



HRVATSKA NARODNA BANKA

---

# **Hrvatska – gospodarska kretanja i prognoze**

Boris Vujčić

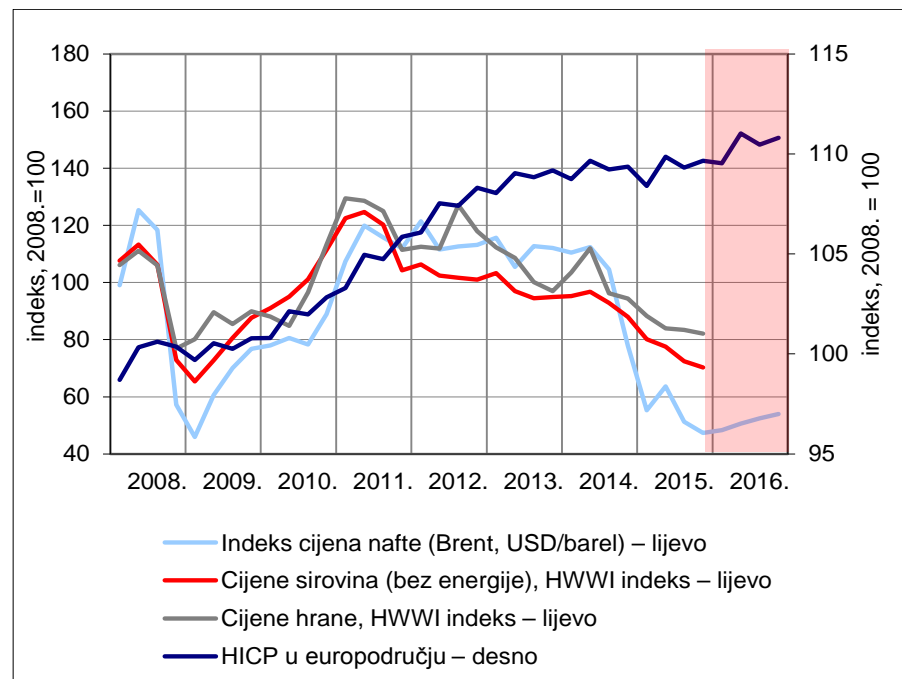
16. prosinca 2015.

# Međunarodno okružje i cijene sirovina

	2014.	2015.		2016.	
		Aktualna projekcija	Δ Prethodna projekcija	Aktualna projekcija	Δ Prethodna projekcija
<b>BDP (realne stope promjene, %)</b>					
Svijet	3,4	3,1	-0,3	3,6	-0,2
Europodručje	0,9	1,5	0,0	1,6	0,0
Glavni vanjskotrgovinski partneri RH	1,4	1,6	0,0	2,0	0,0
Italija	-0,4	0,8	0,3	1,3	0,2
Njemačka	1,6	1,5	-0,1	1,6	-0,1
Slovenija	3,0	2,3	0,2	1,8	-0,1
Austrija	0,4	0,8	-0,1	1,6	0,0
Bosna i Hercegovina	1,1	2,1	-0,3	3,0	-0,1
Srbija	-1,8	0,5	1,0	1,5	0,0
Realni uvoz vanjskotrgovinskih partnera <sup>a</sup>	3,8	3,0	0,3	4,5	0,1

Izvori: MMF (*World Economic Outlook*, WEO), listopad 2015.

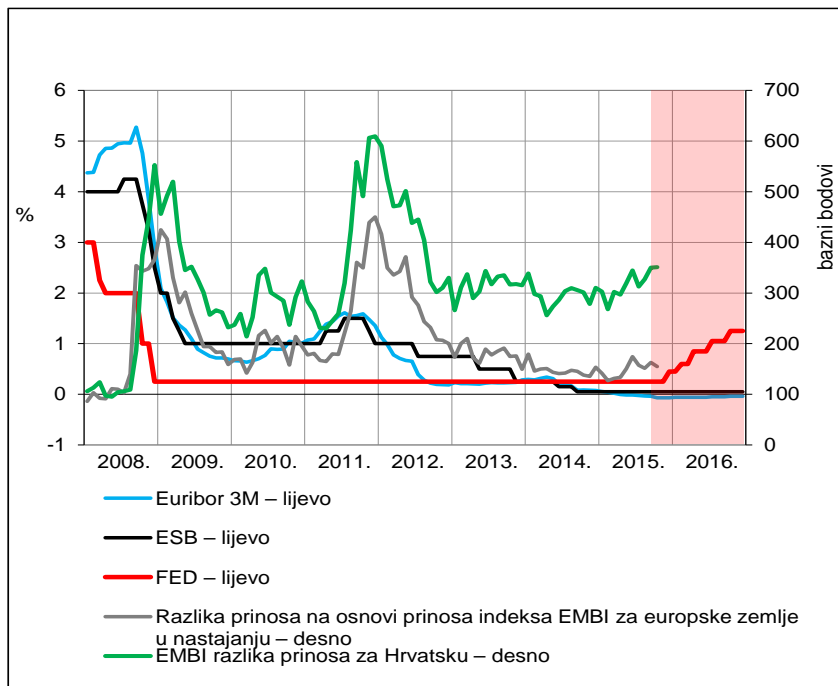
<sup>a</sup> MMF (*Global Economic Environment*, GEE), lipanj 2015.



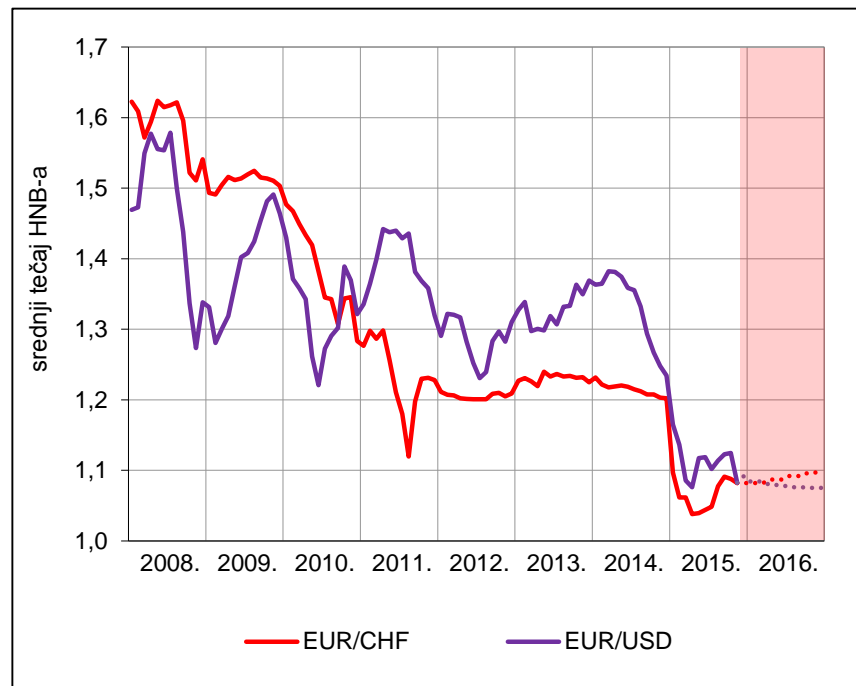
Napomena: Podatak za četvrto tromjesečje 2015. odnosi se na listopad.

Izvori: Eurostat; HWWI; Bloomberg; projekcija ESB-a

# Referentne kamatne stope i tečajevi

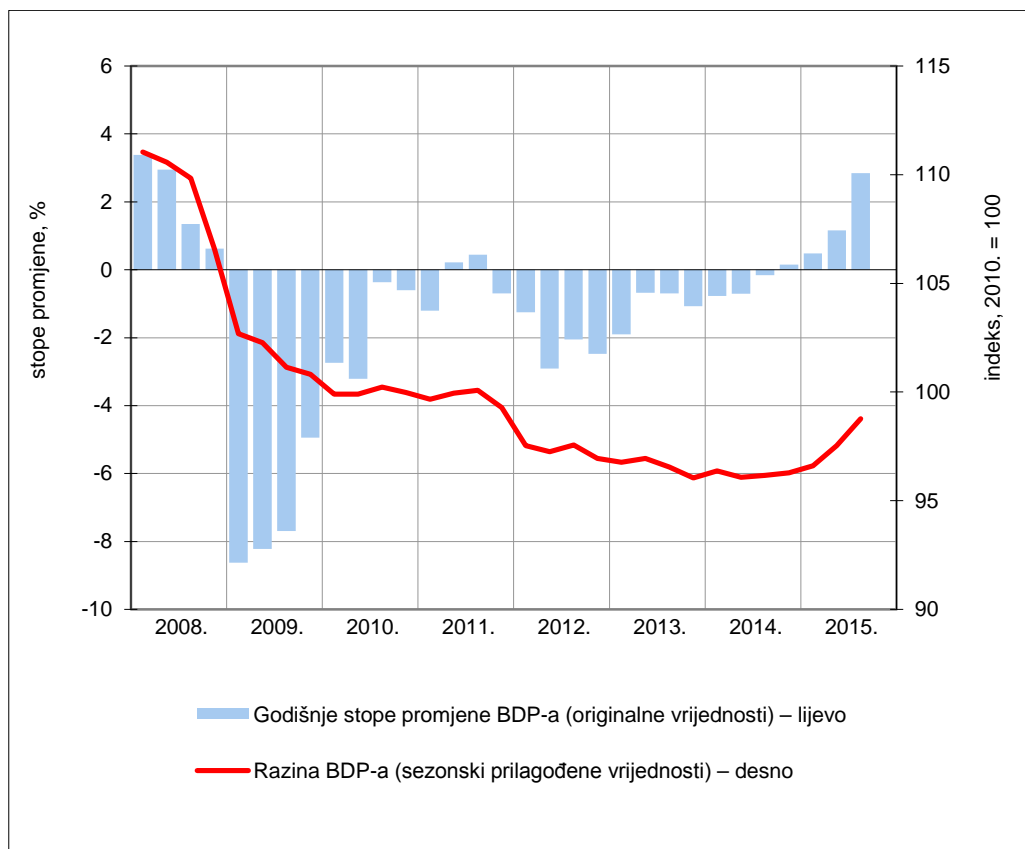


Izvor: Bloomberg, 17. studenoga 2015.



Izvor: Projekcija *Foreign Exchange Consensus Forecasts* (studen 2015.)

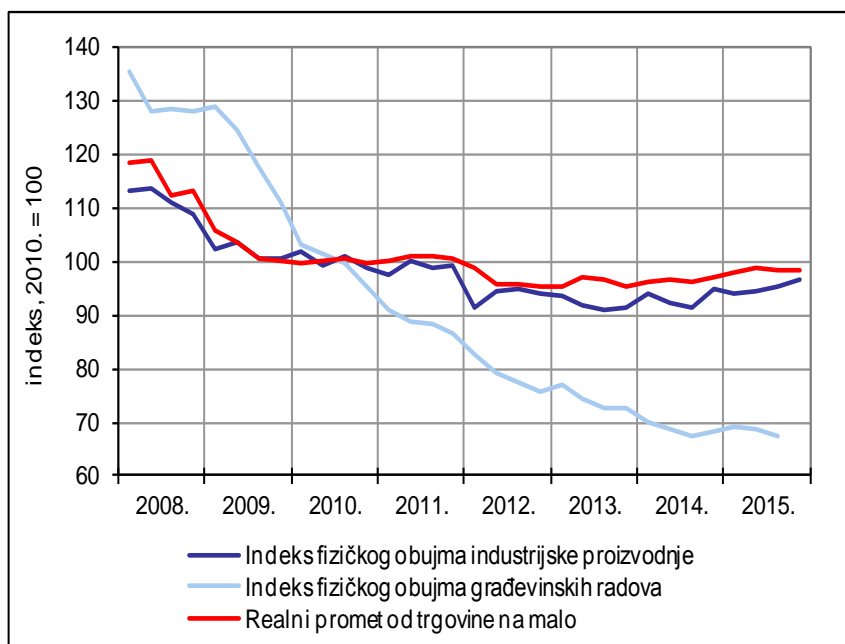
# Gospodarska aktivnost u trećem se tromjesečju neočekivano snažno intenzivirala



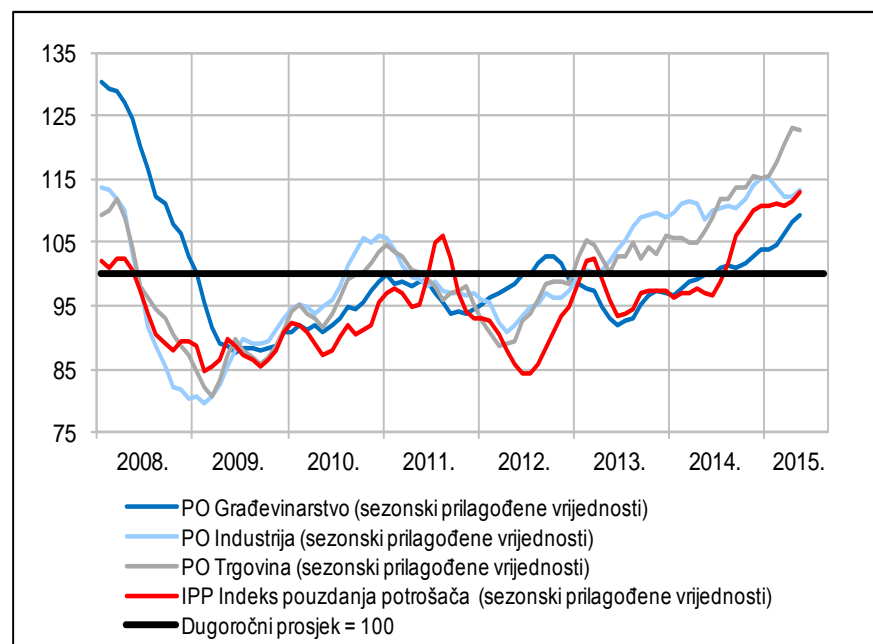
Izvori: DZS; HNB

# U četvrtom tromjesečju također se očekuje razmjerno visok godišnji rast BDP-a

## Kratkoročni pokazatelji gospodarske aktivnosti



## Pokazatelji poslovnog i potrošačkog optimizma

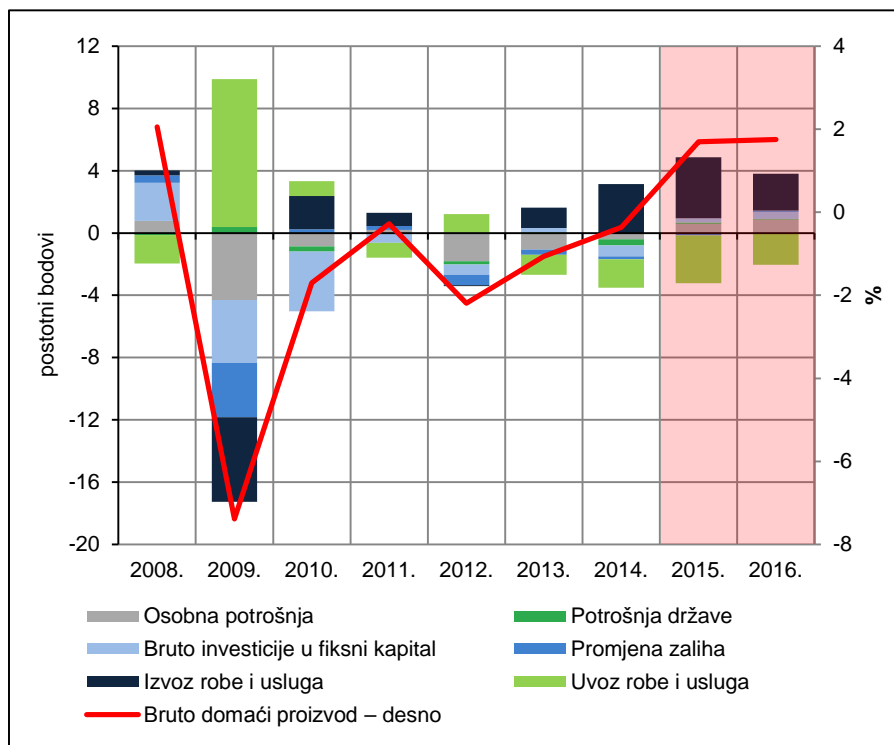


Napomena: Tromjesečni podaci izračunati su kao prosjek mjesečnih podataka. Podaci za industriju i trgovinu za četvrto tromjesečje odnose se na listopad.

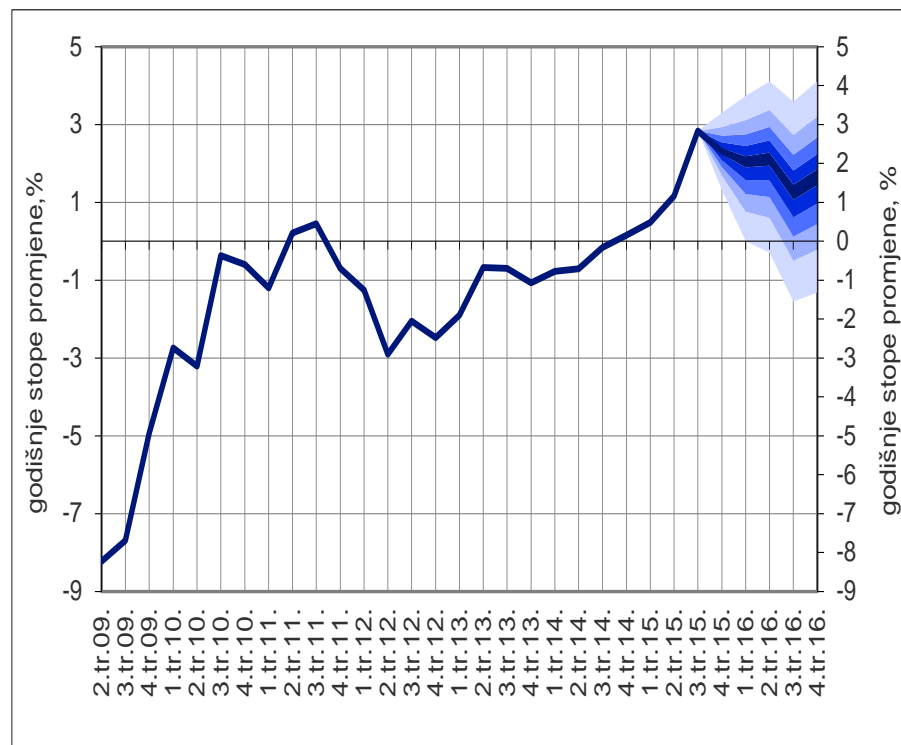
Izvori: Eurostat; Ipsos; sezonska prilagodba Europske komisije

Izvori: Eurostat; Ipsos; sezonska prilagodba HNB-a

# Ocjena i projekcija realnog rasta: 1,7% u 2015. i 1,8% u 2016.



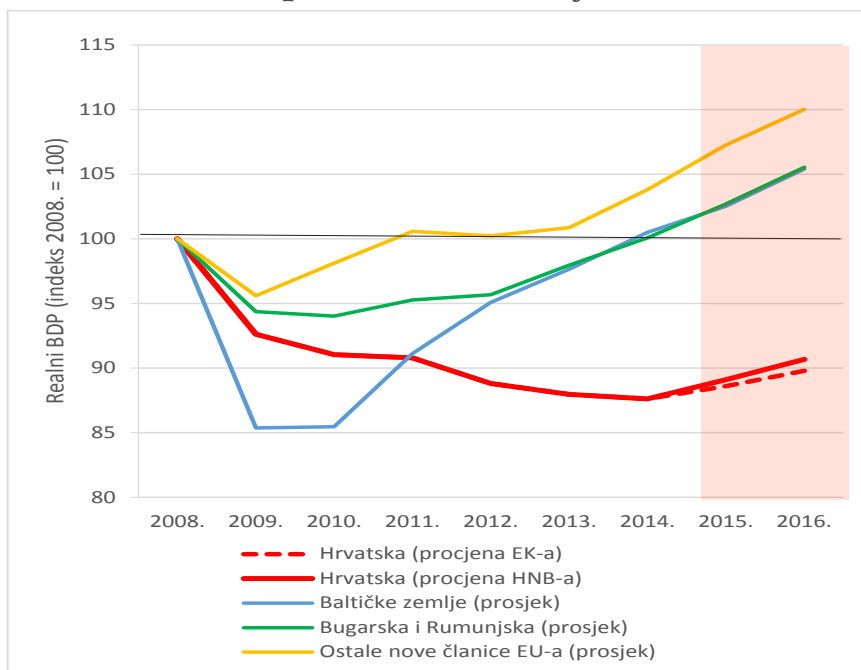
Izvori: DZS; HNB



Izvori: DZS; izračun HNB-a

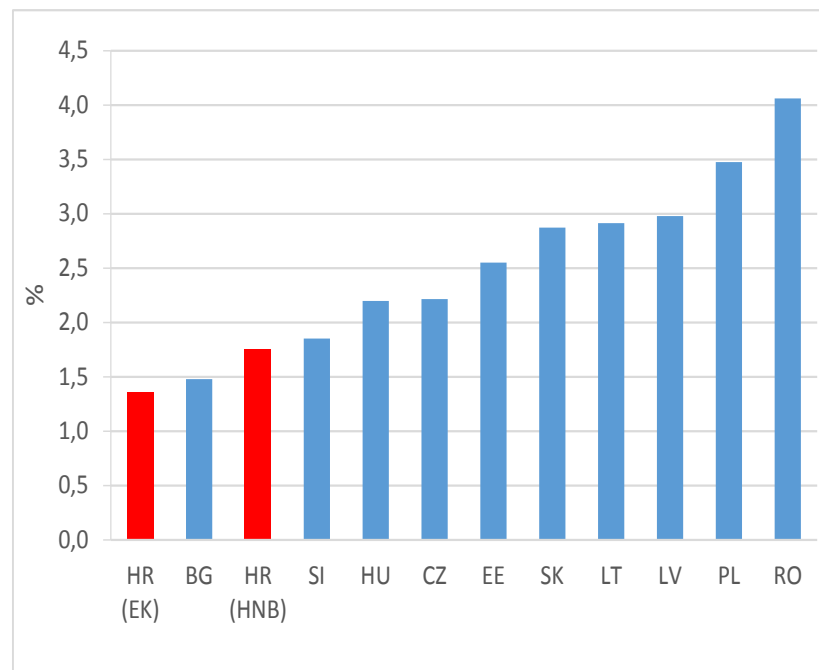
# Projicirani rast BDP-a Hrvatske i usporedivih zemalja u 2016.

## Kretanje realnog BDP-a u Hrvatskoj i usporedivim zemljama



Izvori: AMECO; HNB

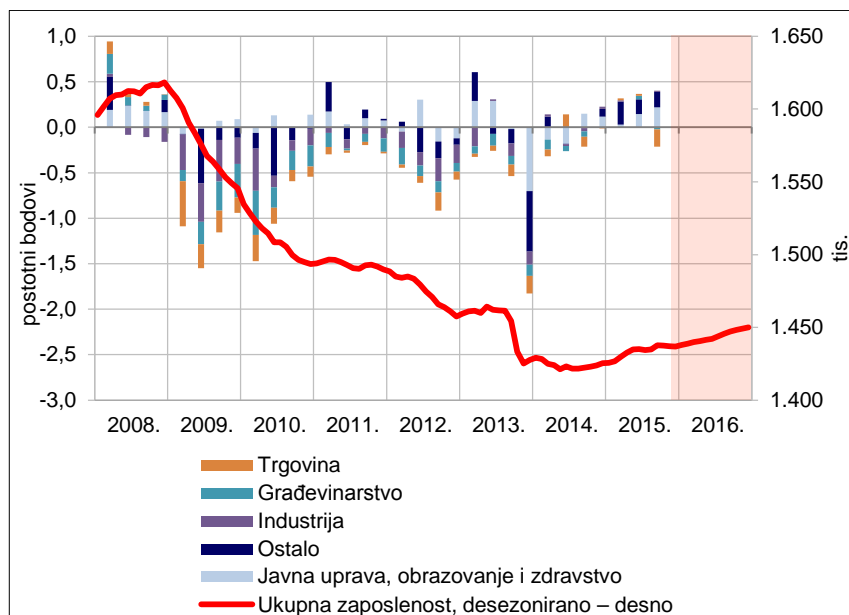
## Projekcija kretanja realnog BDP-a za 2016.



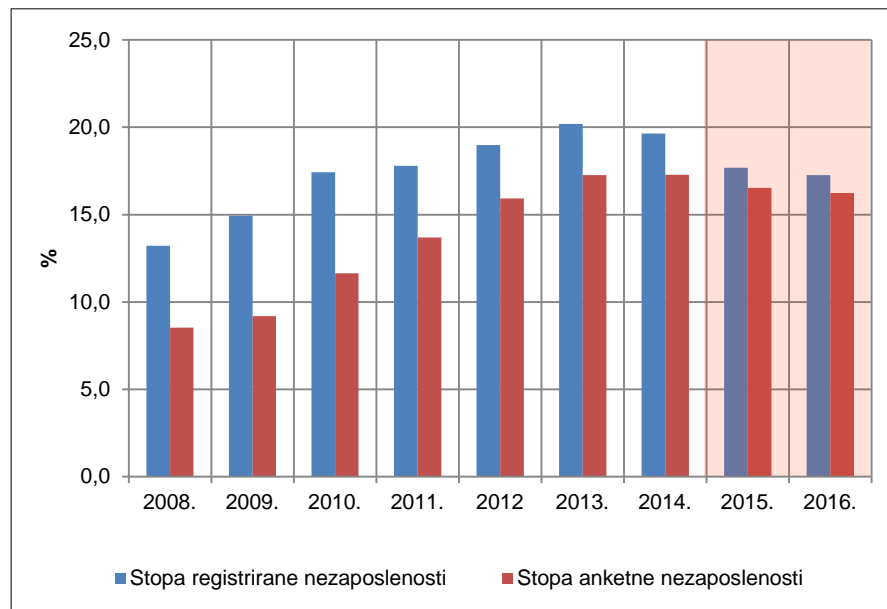
Izvori: AMECO; HNB

# Oporavak realne aktivnosti povoljno se odrazio na tržište rada

## Ukupna zaposlenost i doprinosi pojedinih sektora tromjesečnoj promjeni zaposlenosti



## Stopa registrirane i anketne nezaposlenosti

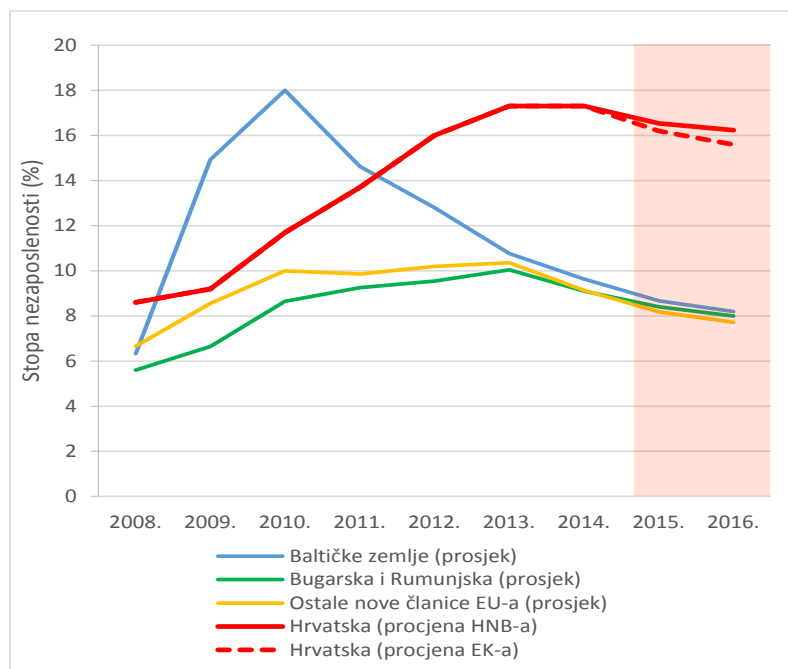


Izvori: HZMO; DZS; sezonska prilagodba HNB-a



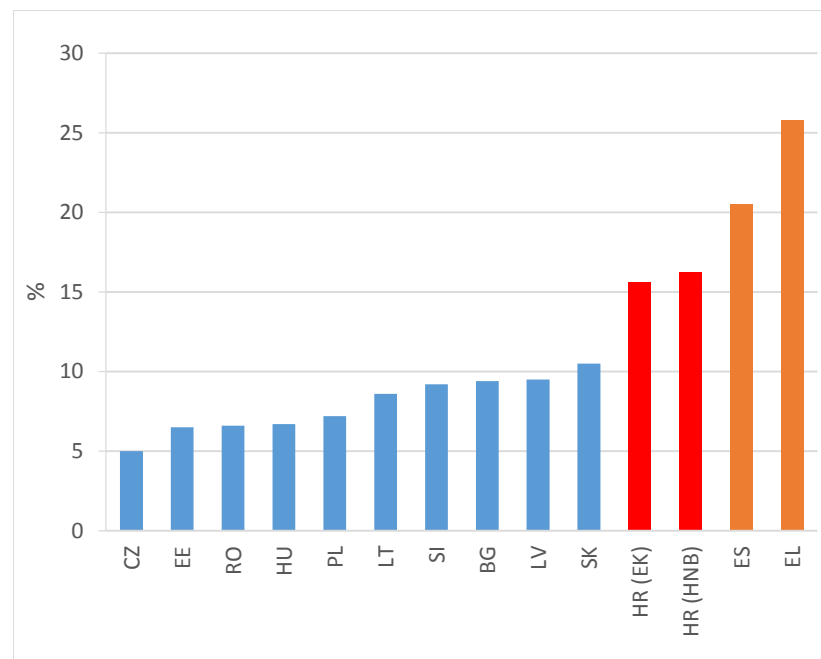
# Nezaposlenost u RH najviša među usporedivim zemljama

## Stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj i usporedivim zemljama



Izvori: AMECO; HNB

## Projekcija stope nezaposlenosti Europske komisije za 2016.



Izvori: AMECO; HNB

# U 2015. blagi pad opće razine cijena od 0,4%, a u 2016. porast inflacije na 0,9%

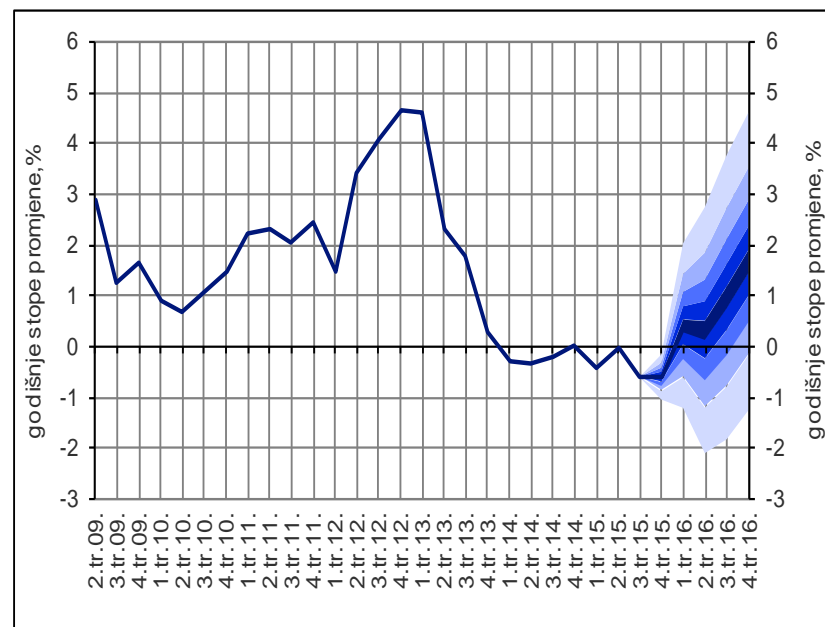
## Cjenovni pokazatelji

godišnje stope promjene

	2013.	2014.	VI. 2015.	IX. 2015.	X. 2015.
<b>Indeks potrošačkih cijena i njegove komponente</b>					
Ukupni indeks	2,2	-0,2	0,0	-0,8	-0,9
Energija	3,1	0,9	-3,0	-6,6	-7,3
Neprerađeni prehrambeni proizvodi	3,8	-2,8	1,3	0,0	0,8
Prerađeni prehrambeni proizvodi	4,9	0,2	0,8	0,6	0,9
Industrijski proizvodi bez prehrane i energije	-0,4	-1,0	0,0	0,4	0,8
Usluge	0,8	0,8	1,0	1,0	0,1

Izvor: DZS

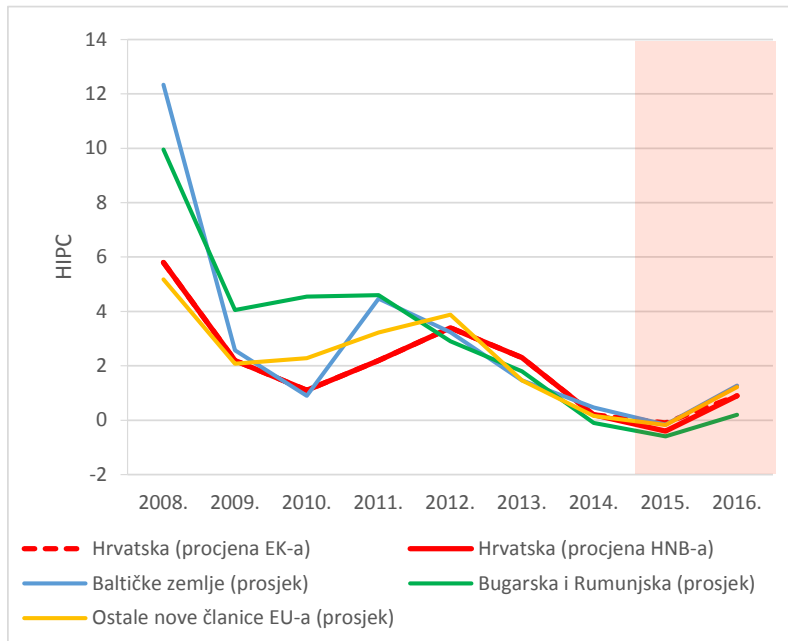
## Projekcija inflacije



Izvori: DZS; izračun HNB-a

# Inflacija – usporedba

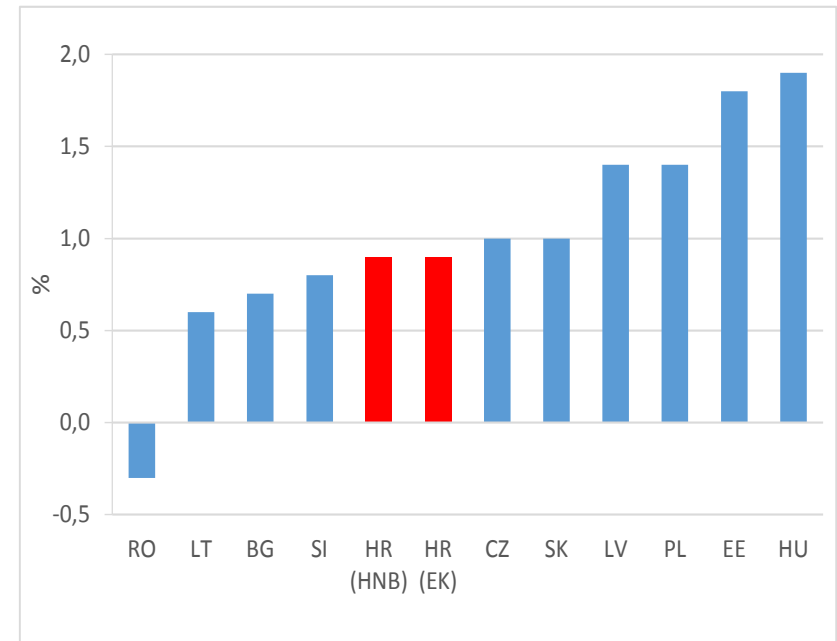
## Kretanje inflacije u Hrvatskoj i usporedivim zemljama



Napomena: Procjena HNB-a za 2015. i 2016. odnosi se na inflaciju mjerenu CPI-ijem.

Izvori: Eurostat; HNB

## Projekcija prosječne stope inflacije za 2016. (HICP)

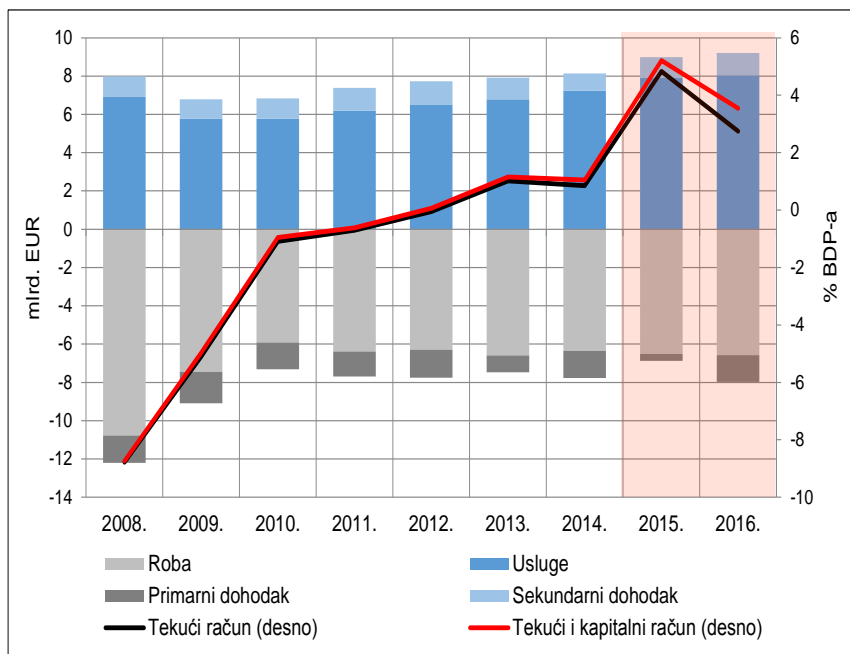


Napomena: Procjena HNB-a za Hrvatsku odnosi se na inflaciju mjerenu CPI-ijem.

Izvori: Eurostat; HNB

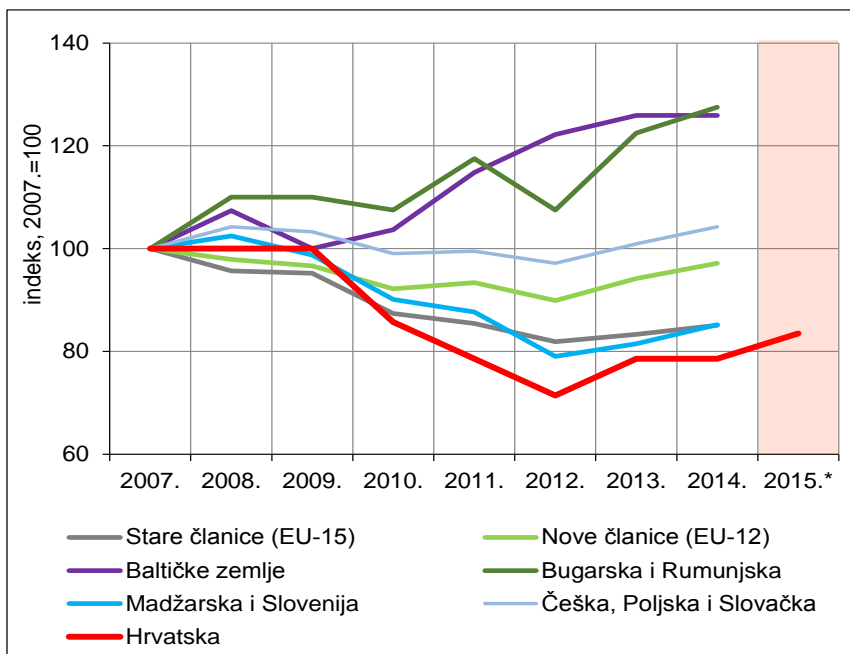
# Rast viška na tekućem računu u 2015., ponajviše zbog konverzije kredita u CHF i rasta prihoda od turizma

## Struktura salda tekućeg i kapitalnog računa platne bilance



Izvor: HNB

## Globalni tržišni udio izvoza robe i usluga



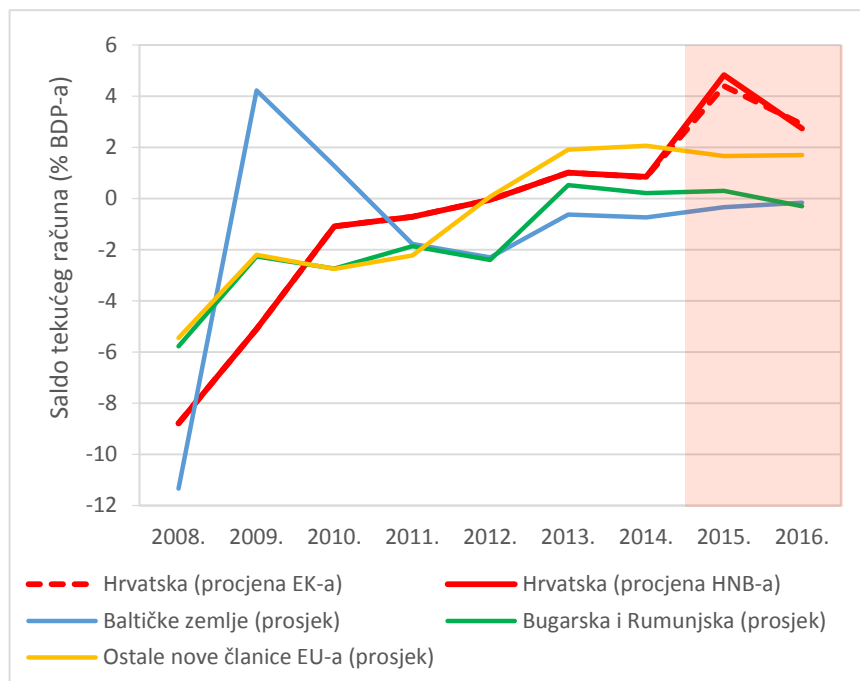
Napomena: Baltičke zemlje uključuju Estoniju, Letoniju i Litvu.

\* Ocjena tržišnog udjela Hrvatske u 2015. zasniva se na projekciji MMF-a o kretanju svjetske trgovine u 2015. i ocjeni HNB-a o rastu hrvatskog izvoza robe i usluga.

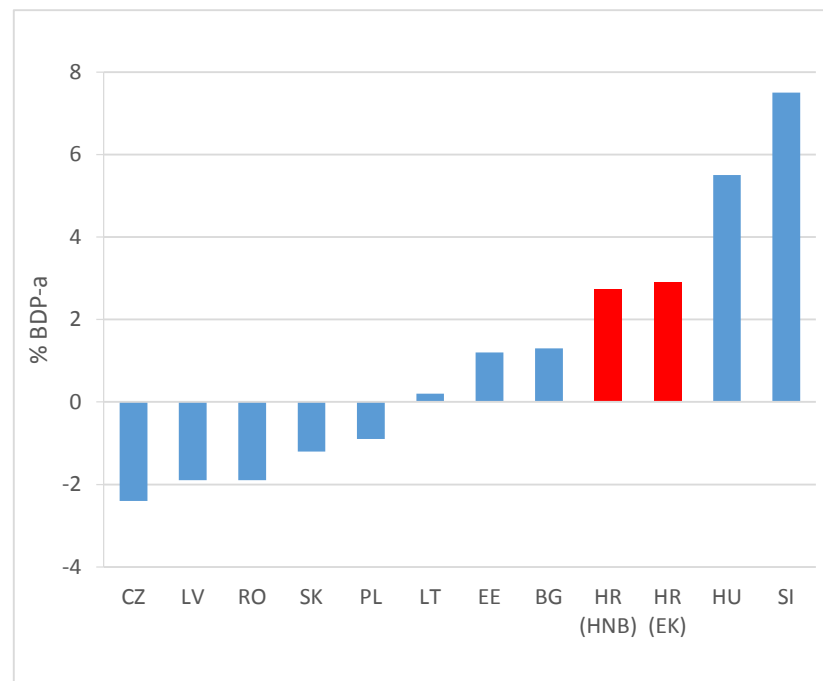
Izvori: Eurostat; MMF; HNB

# Projicirani saldo tekućeg računa platne bilance Hrvatske i usporedivih zemalja u 2016.

## Saldo tekućeg računa 2008. – 2016.



## Saldo tekućeg računa u 2016.

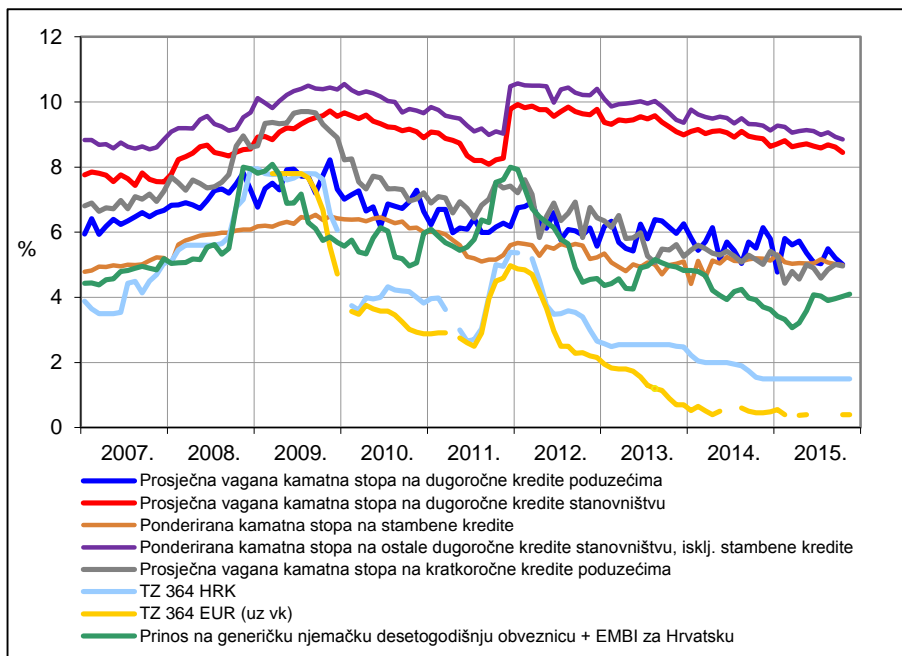


Napomene: Baltičke zemlje uključuju Estoniju, Letoniju i Litvu.  
 Izvor procjena za 2015. i 2016. za druge zemlje je Europska komisija.  
 Izvori: Eurostat; EK; HNB

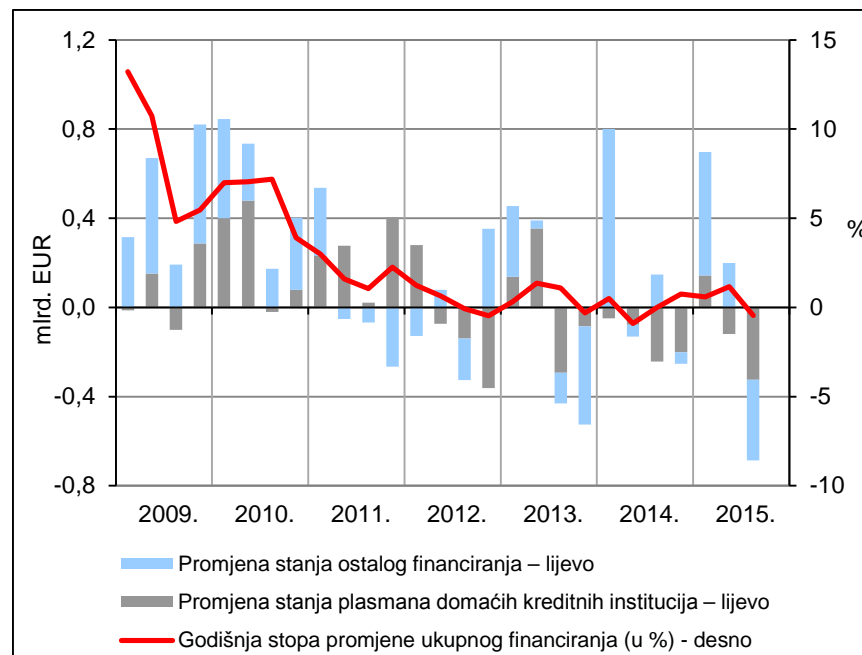
Izvori: EK; HNB

# Uvjeti financiranja blago se poboljšavaju, no dug poduzeća stagnira na godišnjoj razini

## Troškovi financiranja



## Financiranje poduzeća



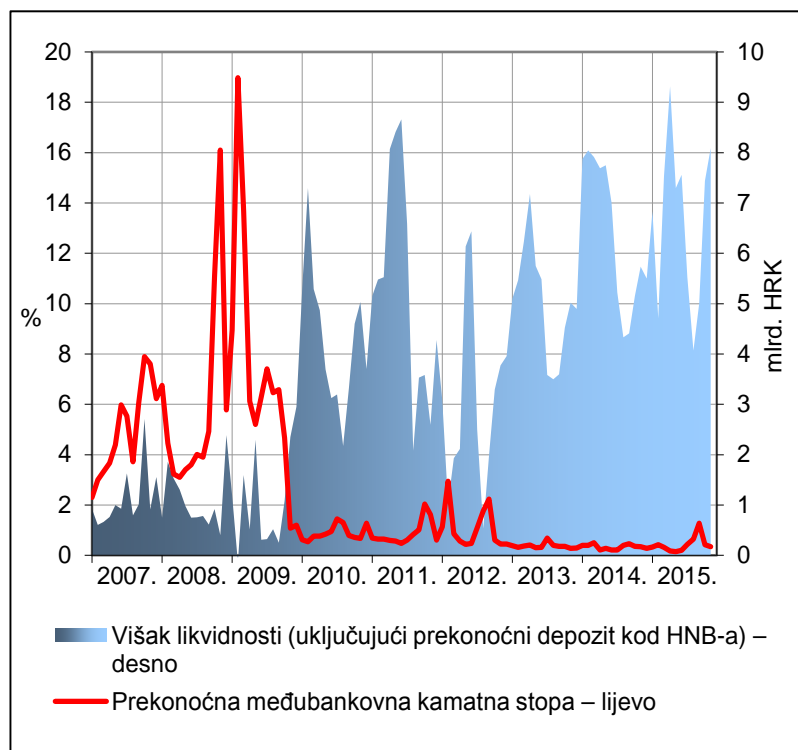
Izvori: MF; Bloomberg; HNB

Napomena: Ostalo financiranje uključuje zaduživanje poduzeća kod domaćih društava za leasing i kod HBOR-a te inozemno zaduživanje. Promjene isključuju učinak tečaja, prijenosa potraživanja na drugo trg. društvo, stečaja Centar banke te metodološke promjene knjiženja naknada.

Izvori: Hanfa; HNB; izračun HNB-a

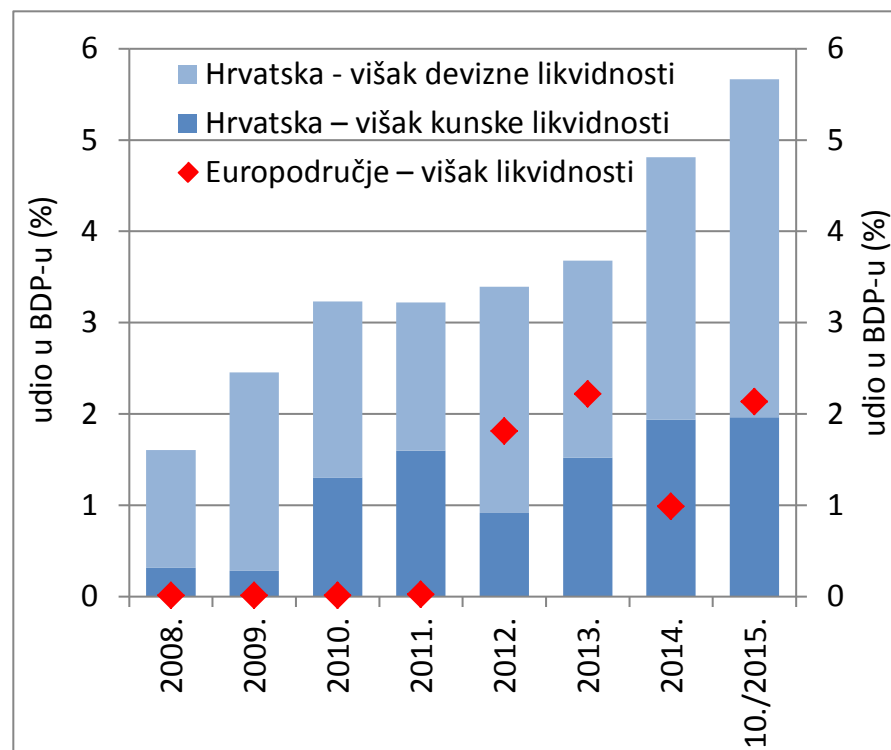
# Ekspanzivna monetarna politika se nastavlja

Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa



Izvor: HNB

Višak likvidnosti – Hrvatska u usporedbi s europskim područjem



Napomena: Višak likvidnosti u europskom području jest višak pričuva u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu pričuvu (engl. *excess reserves*).

Izvori: ESB; Eurostat; DZS; HNB

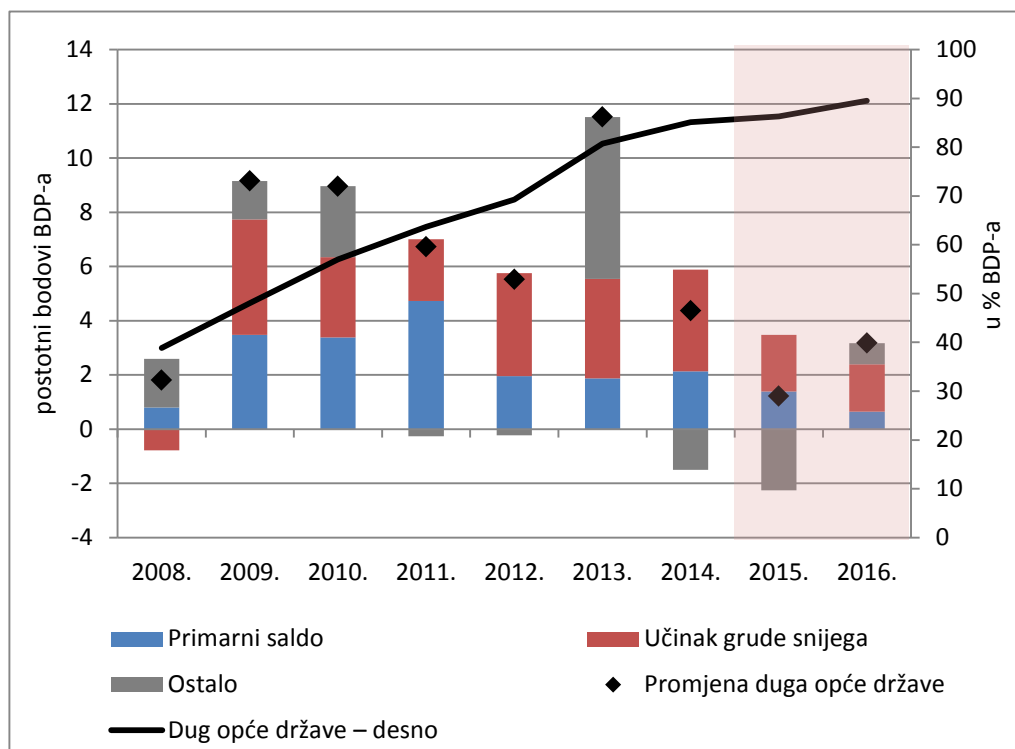
# Strukturne repo operacije

---

- Potencijalno uvođenje strukturnih repo operacija u 2016. moglo bi dodatno osnažiti ekspanzivnu monetarnu politiku HNB-a
- Cilj je osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti po kamatnoj stopi nižoj od tržišne
- Strukturne repo operacije mogle bi pridonijeti:
  - spuštanju kunske krivulje prinosa na srednjoj/dužoj ročnosti
  - razvoju domaćeg tržišta za državne vrijednosne papire
  - motiviranju banaka da povećaju kreditiranje u kunama
- Korištenje ovog instrumenta potencijalno se može prilagoditi dinamici fiskalne prilagodbe te potražnji za kreditima pod utjecajem snažnijega gospodarskog rasta



# Učinak grude snijega i dalje bi mogao biti glavni činitelj rasta duga opće države



Izvori: DZS; HNB

---

**Hvala na pozornosti!**

---

# Izabrane teme (okviri)

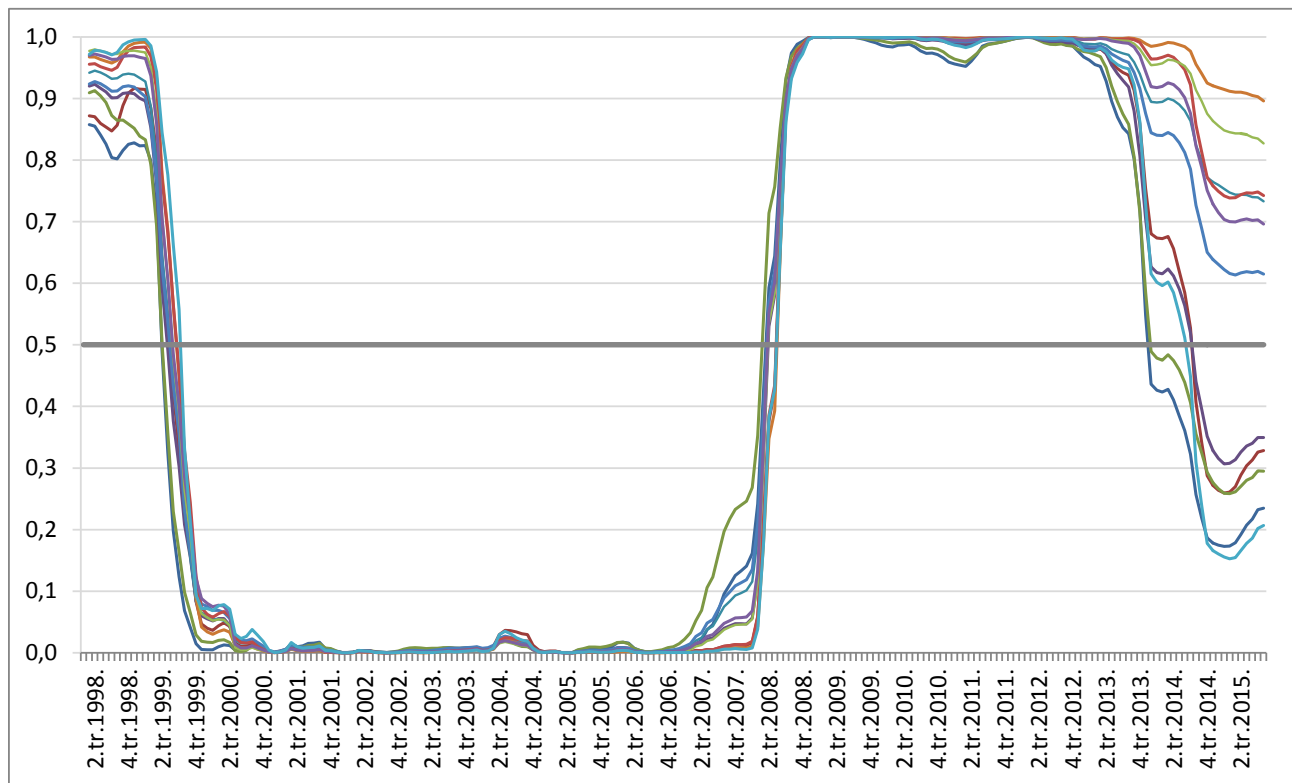
---

**Okvir 1.**  
**Je li hrvatsko gospodarstvo izišlo iz recesije**

# Je li hrvatsko gospodarstvo izišlo iz recesije?

- Kako identificirati izlazak iz recesije?
  - Korištenje međugodišnjih (YoY) stopa rasta BDP-a **pogrešno** je – ne odražava tekuću dinamiku
  - *Ad hoc* pravilo od dvije pozitivne tromjesečne (QoQ) stope rasta BDP-a
  - Odbori poput NBER-ova ili CEPR-ova *Business Cycle Dating Committee* za SAD odnosno europodručje identificiraju faze poslovnog ciklusa na osnovi šireg skupa ekonomskih pokazatelja
- Simuliramo rad takvih odbora za hrvatsko gospodarstvo faktorskim *Markov-switching* modelom
  - Korištenjem širokog skupa mjesečnih ekonomskih pokazatelja procjenjujemo vjerojatnost bivanja u recesiji za 11 različitih modela

# Procijenjena vjerojatnost bivanja u recesiji za 11 različitih modela



- Prvi znakovi izlaska iz višegodišnje recesije krajem 2014. i tijekom 2015. godine, no uz značajnu neizvjesnost
- Prerano za konačan zaključak o točki preokreta u poslovnom ciklusu

---

**Okvir 2.**  
**Porezni klin i progresivnost oporezivanja**  
**dohotka od rada u Hrvatskoj**

# Porezno opterećenje dohotka od rada

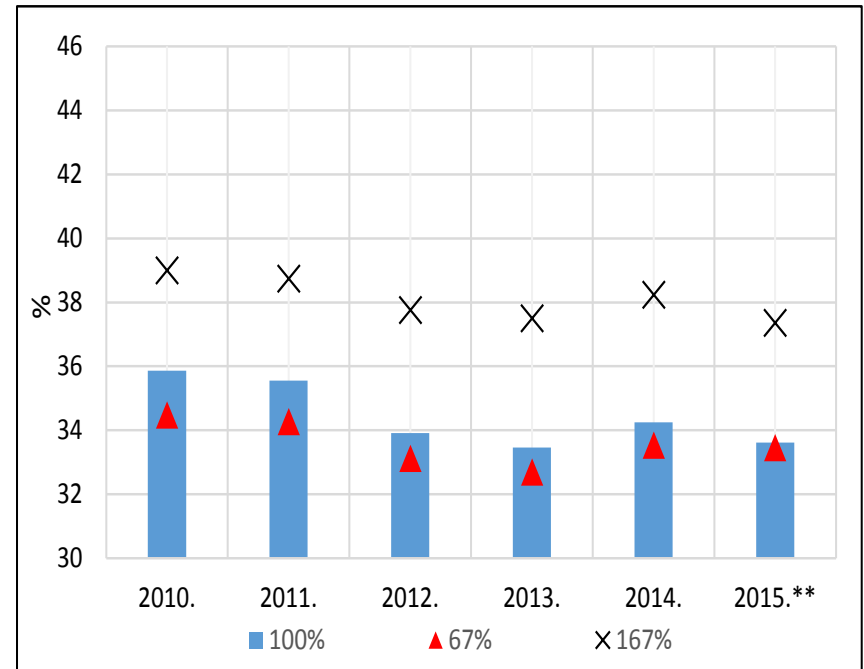
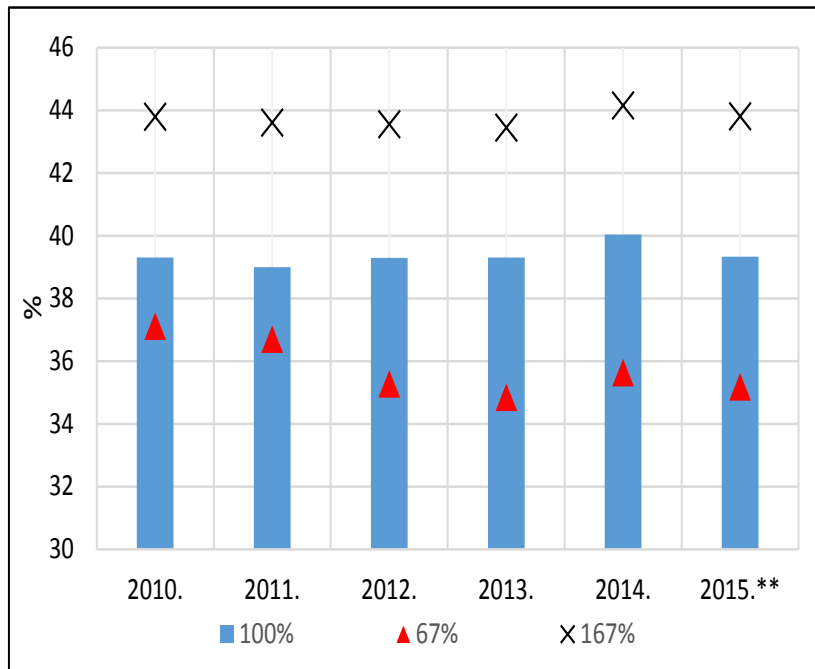
---

- ❑ Visoko porezno opterećenje dohotka od rada može imati nepovoljan učinak na tržište rada i posljedično na gospodarski rast
- ❑ Međunarodne institucije poput Europske komisije, MMF-a i OECD-a danas zemljama sugeriraju smanjenje poreznog opterećenja rada i, ako je potrebno, povećanje oporezivanja potrošnje ili nekretnina
- ❑ Porezni klin kao mjera poreznog opterećenja rada pokazuje koliki dio od ukupnog troška rada koji snosi poslodavac odlazi državi, a koliko preostaje radniku na raspolaganje



# Porezno rasterećenje na nižim razinama dohotka u razdoblju od 2010. do 2015.

Porezni klin na različitim razinama dohotka u Hrvatskoj (2010. – 2015.) za pojedinca (lijeva slika) i obitelj s dvoje djece\*



Napomena: Postotkom se označuje razina dohotka u odnosu na plaću prosječnog radnika (PPR). Porezni klin za 2010. ne obuhvaća poseban porez na plaće, mirovine i druge primitke s obzirom na privremeno obilježje mjere.

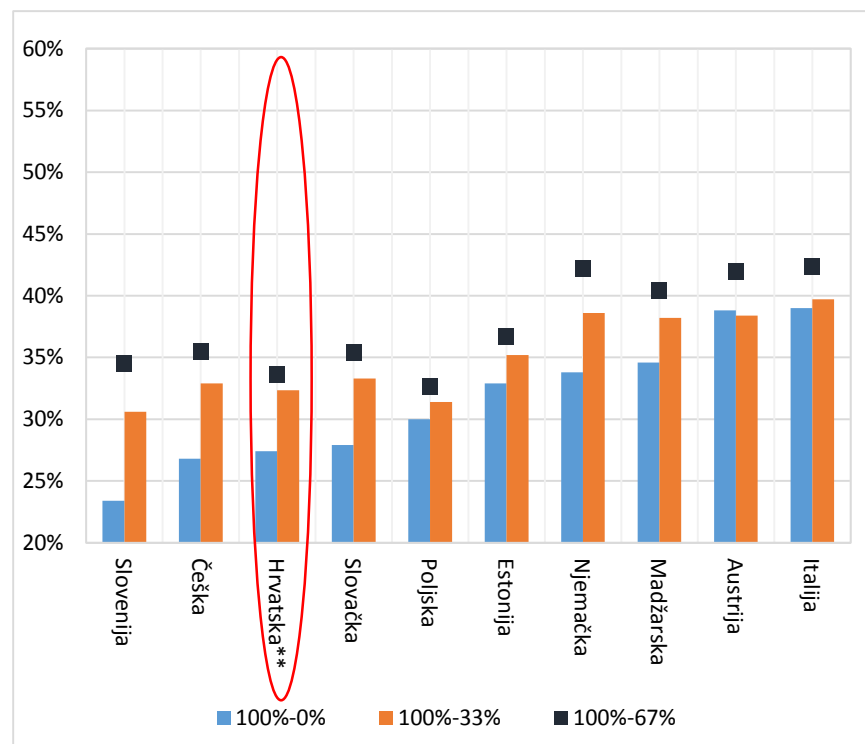
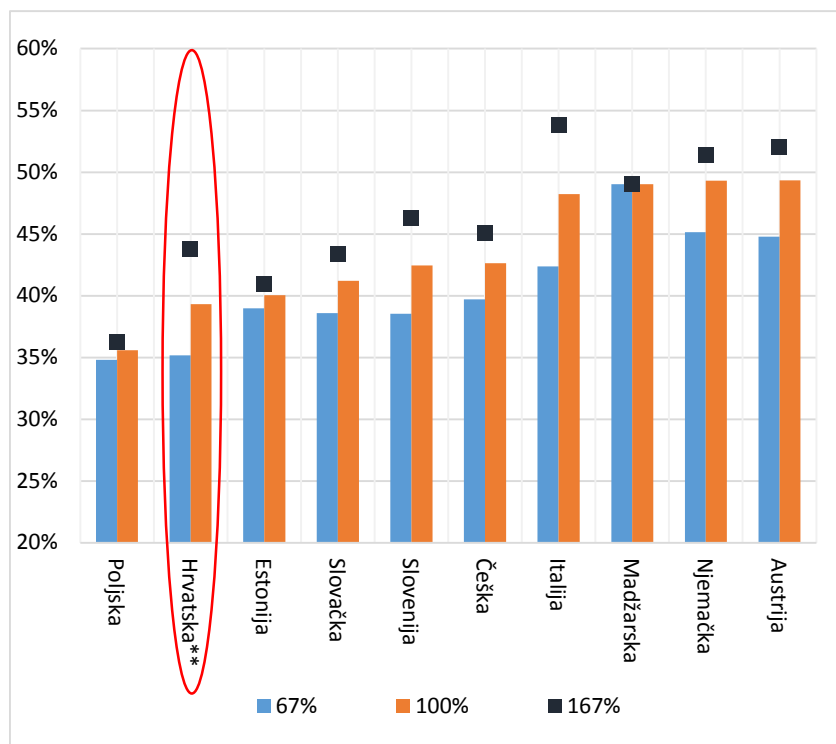
\* U slučaju obitelji s dvoje djece jednom članu dohodak varira od 67% do 167% PPR-a, dok je drugome fiksiran na 67% PPR-a.

\*\* Vrijednosti poreznoga klina za 2015. godinu nakon izmjena Zakona o porezu na dohodak

Izvor: Izračun autora

# Porezni klin u Hrvatskoj relativno je nizak na nižim i srednjim razinama dohotka, ali jedan od najviših na višim razinama

## Porezni klin na različitim razinama dohotka u Hrvatskoj i odabranim zemljama EU-a\*



Napomena: Postotkom se označuje razina dohotka u odnosu na plaću prosječnog radnika.

\* Vrijednosti poreznoga klina na prvoj slici odnose se na 2014. godinu, a na drugoj za 2012. godinu.

\*\* Vrijednosti poreznoga klina za 2015. godinu nakon izmjena Zakona o porezu na dohodak

Izvori: OECD Taxing Wages 2014; OECD Taxing Wages 2015; izračun autora

---

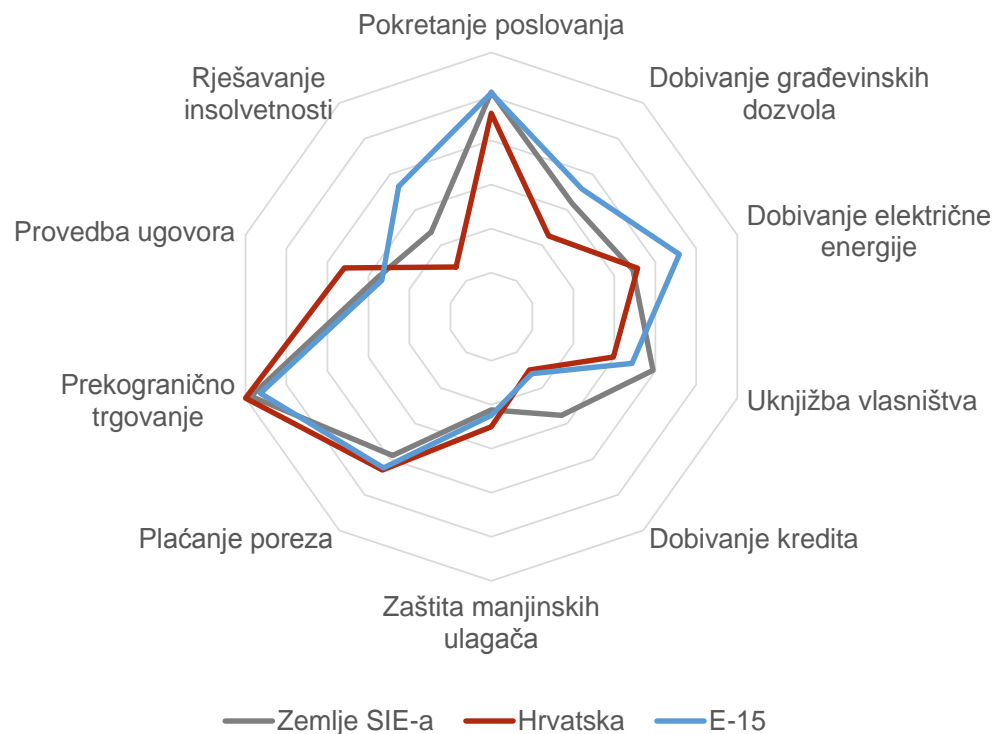
# **Okvir 3.**

## **Lakoća poslovanja u Hrvatskoj**

# Prema *Doing Businessu* Hrvatska se u 2015. nalazi na 40. mjestu od ukupno 189 zemalja

- U prethodnom Izvješću Hrvatska je zauzela 65. mjesto → pomak ponajviše uvjetovan izmjenama metodologije
- Prema usporedivim podacima Hrvatska je **pala** za jedno mjesto u odnosu na 2014. (39.)
- U usporedbi s EU-15, Hrvatska najviše zaostaje u području rješavanja insolventnosti

## Usporedba Hrvatske s EU-15 i zemljama Srednje i Istočne Europe prema područjima poslovanja



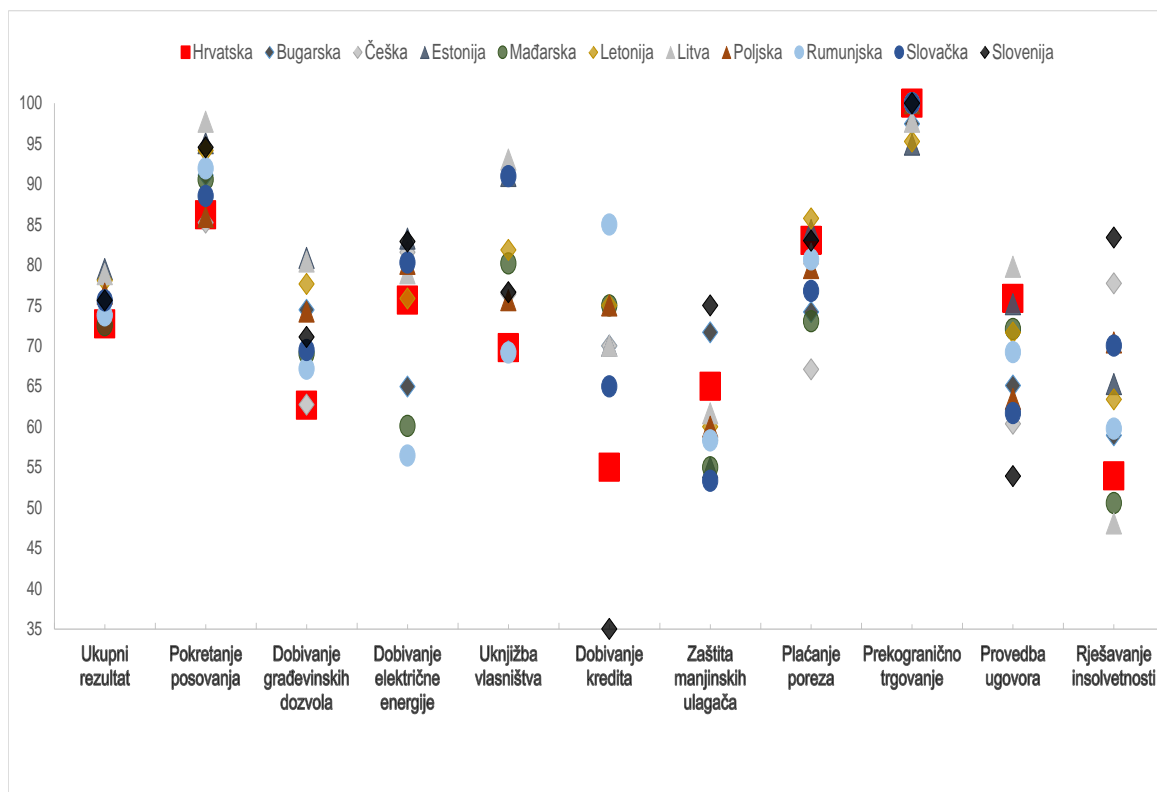
Napomena: Veći broj označuje bolji rezultat.  
Izvor: *Doing Business*

# Hrvatska i Mađarska na začelju usporedivih zemalja

□ Hrvatska od usporedivih zemalja nepovoljno odstupa u područjima:

- pokretanje poslovanja
- dobivanje građevinskih dozvola
- uknjižba vlasništva
- rješavanje insolventnosti
- dobivanje kredita

Usporedba Hrvatske s pojedinim zemljama SIE-a prema području poslovanja



Napomena: Veći broj označuje bolji rezultat.

Izvor: *Doing Business*

# Dobivanje kredita

- ocjenjuje transparentnost podataka o korisnicima kredita i propise o založnom pravu na pokretnu imovinu i stečaju
- od usporedivih zemalja Hrvatska i Slovenija na začelju skupine
- moguće izmjene regulatornog okvira koje utječu na dostupnost kredita
  - postojanje ujednačenog pravnog okvira založnog prava na pokretnu imovinu
  - modernizacija registra založnih prava na pokretnu imovinu
  - jačanje prava osiguranih vjerovnika pri naplati

# Neke strukturne reforme za poboljšanje lakoće poslovanja

- Pokazatelj lakoće poslovanja za Hrvatsku može otkriti pojedina područja poslovanja u kojima potencijalno postoji prostor za strukturne **reforme**
- Hrvatska je relativno **skupa** za poslovanje zbog visokih parafiskalnih i drugih administrativno određenih nameta u gospodarstvu
  - zbog relativno većih troškova dobivanja građevinske dozvole, priključka električne energije, uknjižbe vlasništva, tražbine kod naplate vjerovnika sudskim putem
- Prisutan je relativno visok stupanj **birokratiziranosti** i niža razine **učinkovitosti** nositelja središnje i lokalne vlasti
  - relativno veći broj procedura kod dobivanja građevinskih dozvola i pokretanja poduzeća
  - relativno veći broj dana za uknjižbu vlasništva, dobivanje građevinske dozvole, dulje vrijeme naplate vjerovnika sudskim putem

---

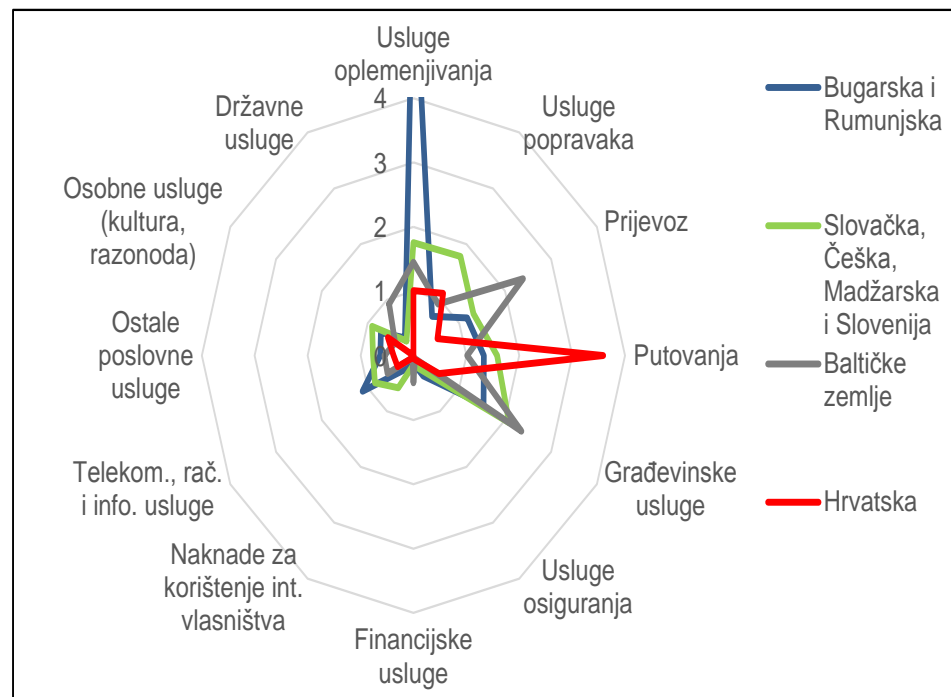
**Okvir 4.**  
**Razmjena usluga između Hrvatske i**  
**inozemstva**



# Istaknuta komparativna prednost u uslugama putovanja

- Hrvatski udio izvoza usluga u BDP-u premašuje europski i svjetski prosjek (iako znatno manje nego kod Luksemburga, Malte, Cipra i Irske)
- Veći udio usluga putovanja te nešto slabiji udio usluga prijevoza i ostalih usluga u BDP-u od europskog prosjeka
- Komparativna prednost posebice u izvozu usluga putovanja te, u manjoj mjeri, kod usluga povezanih s robom

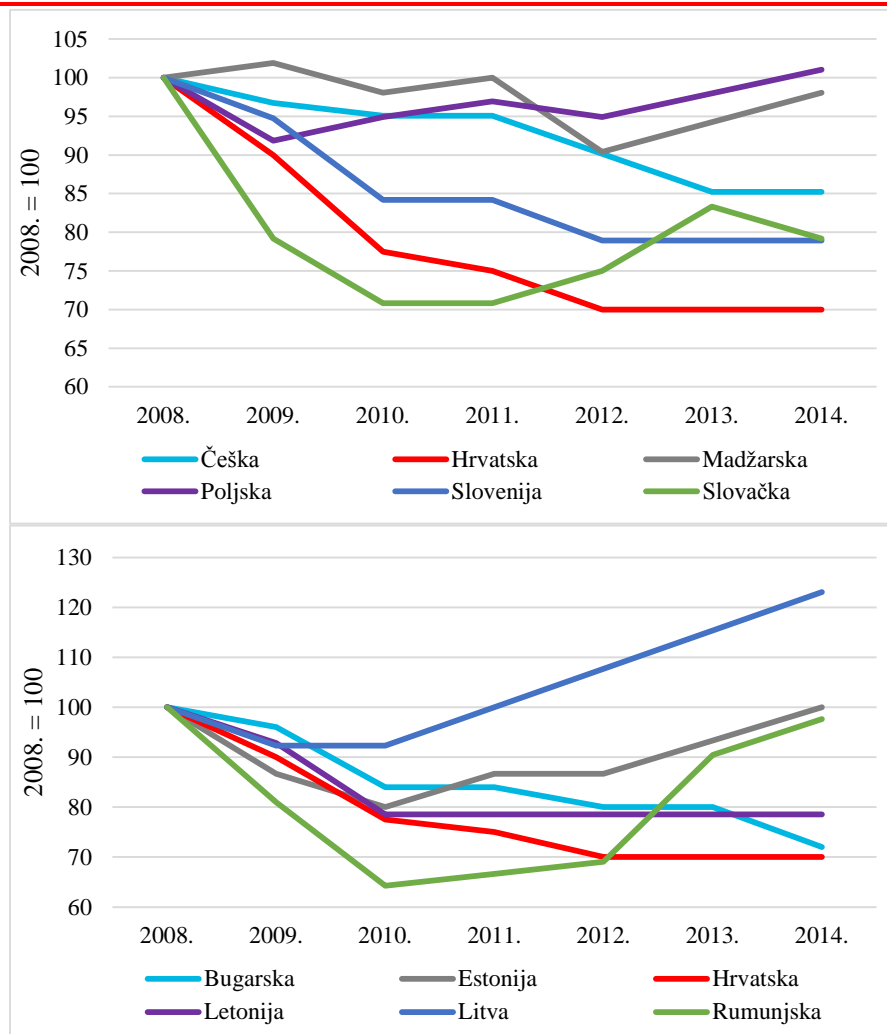
## Relativna specijalizacija u izvozu usluga



Napomene: Baltičke zemlje uključuju Estoniju, Letoniju i Litvu. Indeks pokazuje prosjek za podatke u razdoblju od 2010. do 2014. Prosječan indeks usluga oplemenjivanja za Bugarsku i Rumunjsku iznosi 6,5. Slika prikazuje relativnu specijalizaciju zemalja u odnosu na prosječnu specijalizaciju na europskoj razini (Balassin indeks otkrivene komparativne prednosti).  
Izvori: Eurostat; HNB

# Globalni tržišni udio izvoza usluga

- Kontinuirano slabljenje hrvatskoga tržišnog udjela u razdoblju 2003. – 2012.
- Stagnacija u 2013. i 2014.
- Takva kretanja proizlaze iz dane specijalizacije i sporijeg rasta izvoza svih segmenata usluga od svjetskog prosjeka
- U 2015. moguć oporavak tržišnog udjela, ali njegov daljnji zamjetni rast nije izgledan



Izvor: Eurostat

---

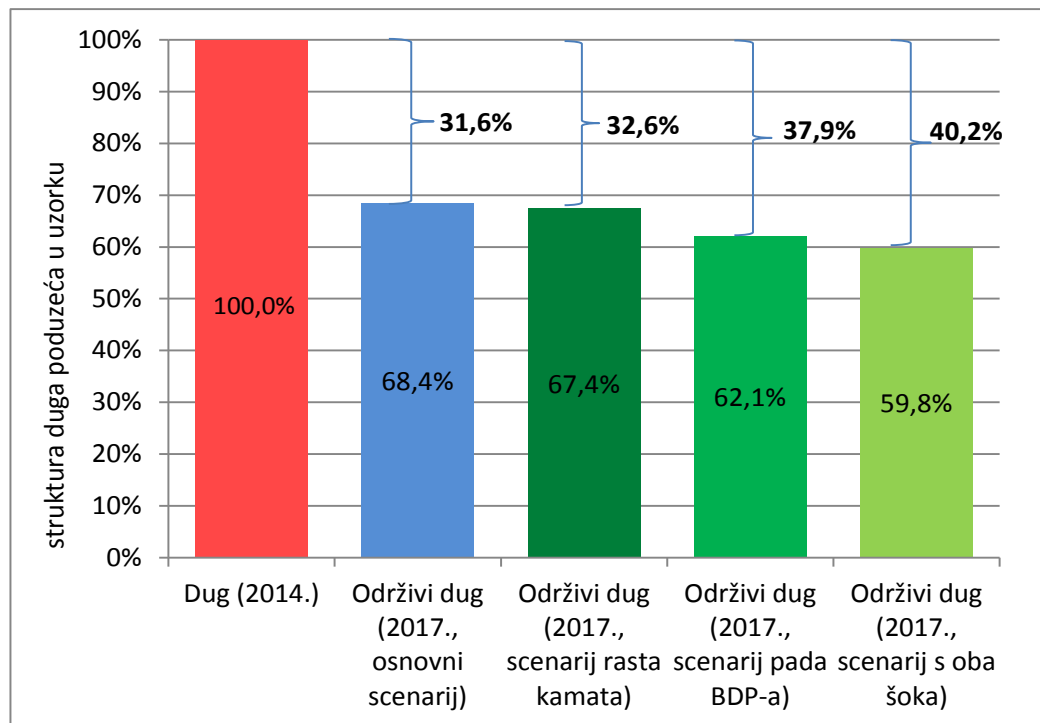
# **Okvir 5.**

## **Ocjena održivosti duga poduzeća**

# Gotovo je trećina duga sektora poduzeća prekomjerna

- Ocijenjeno je da se 31,6% duga sektora poduzeća ne može financirati iz tekućeg poslovanja
- U slučaju rasta kamatnih stopa i pada BDP-a 40% duga poduzeća bilo bi prekomjerno
- Djelatnosti najopterećenije prekomjernim dugom: građevinarstvo, opskrba električnom energijom, turizam

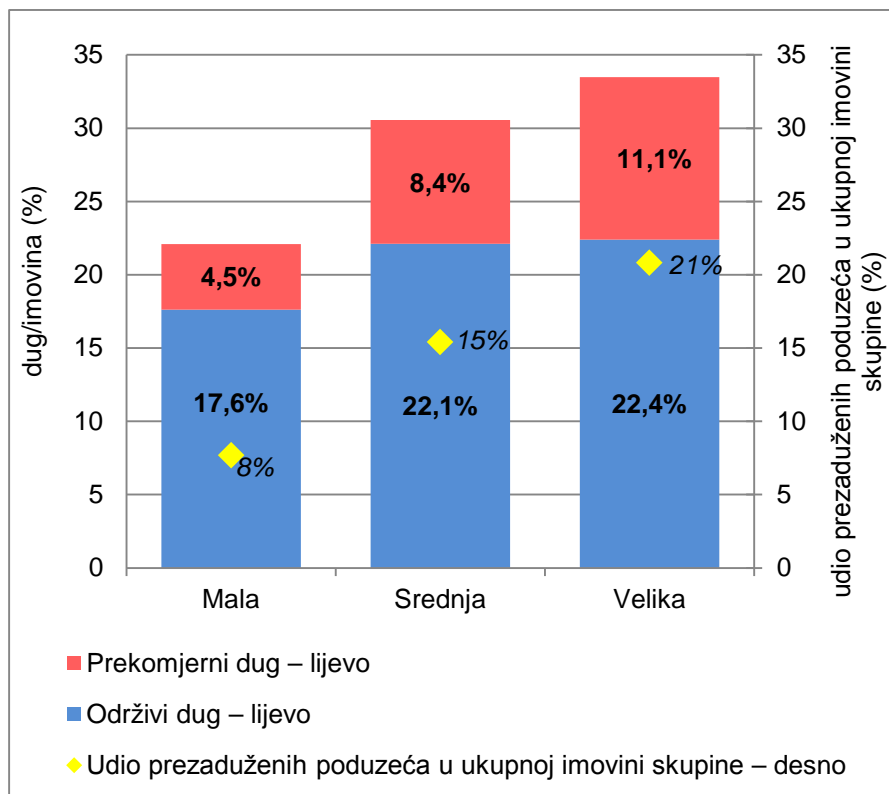
## Ocjena održivosti duga poduzeća



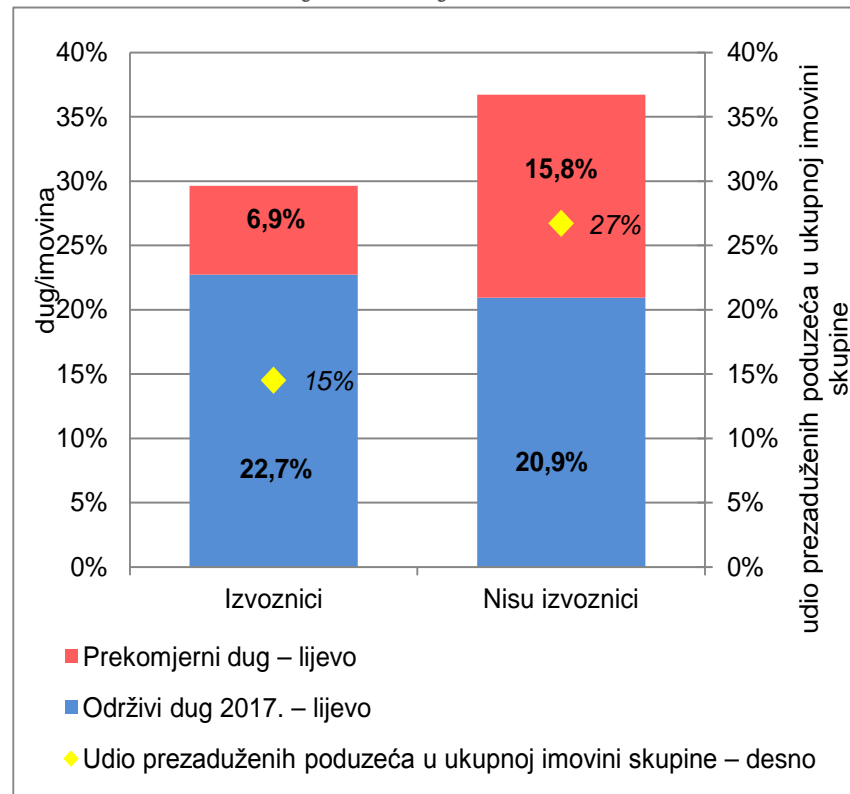
Napomena: Podaci uz zagrade prikazuju ocijenjene potrebe za razduživanjem, izražene kao postotak duga sektora poduzeća. Osnovni scenarij pretpostavlja rast BDP-a iz projekcije i stagnaciju kamatnih stopa. Alternativni šokovi uključuju: (a) šok rasta kamatnih stopa od 1 p. b. godišnje, (b) šok godišnjeg smanjenja rasta BDP-a za oko 2 p. b. u odnosu na osnovni scenarij i (c) kombinaciju oba šoka.  
Izvori: Amadeus; Fina

# Mala poduzeća i izvoznici manje zaduženi i manje opterećeni prekomjernim dugom

## Održivost duga prema veličini poduzeća



## Održivost duga poduzeća ovisno o sudjelovanju u izvozu



Napomena: Kategorizacija prema veličini preuzeta je od Amadeusa.  
Izvori: Amadeus; Fina; izračun autora

Izvori: Amadeus; Fina; izračun autora

# Razduživanje poduzeća vjerojatno će se nastaviti

---

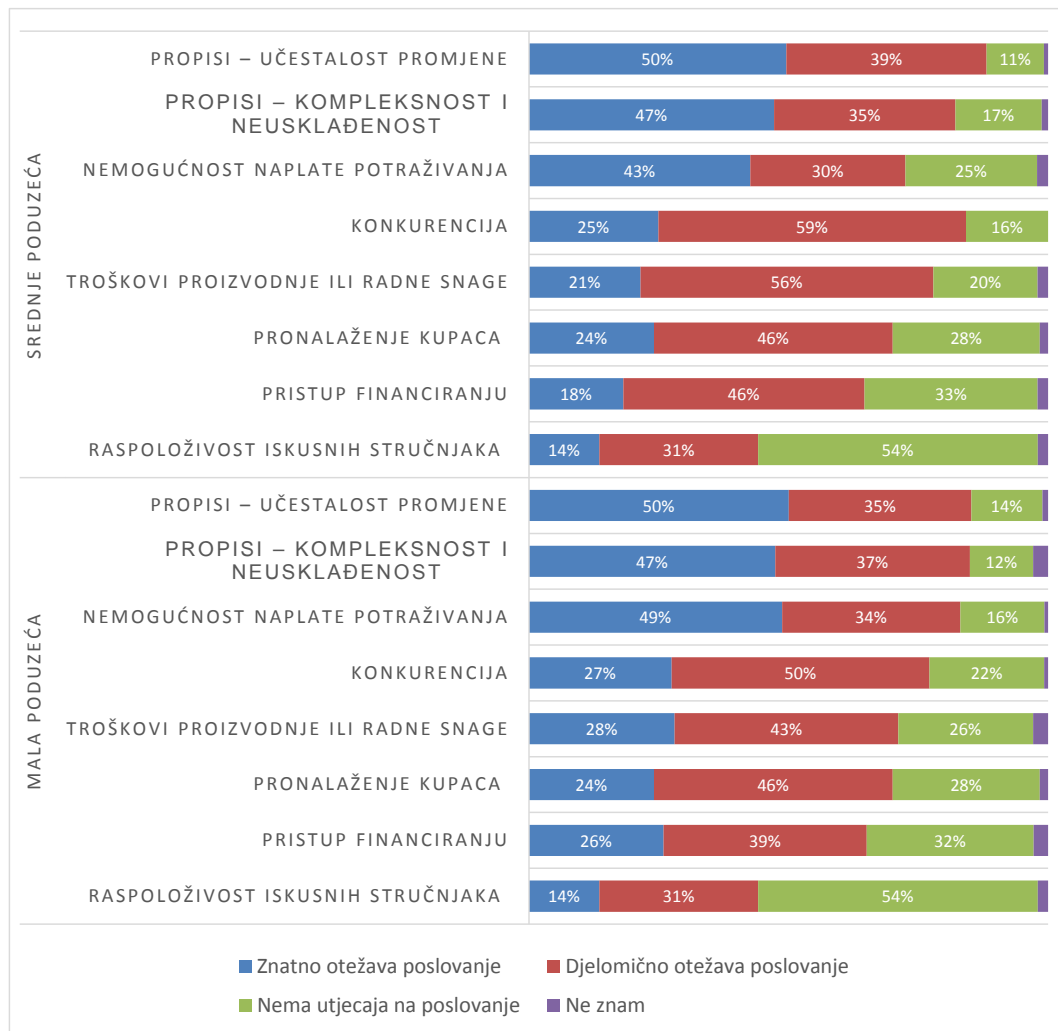
- Ocijenjena prezaduženost sektora poduzeća upućuje na to da bi se **razduživanje poduzeća moglo nastaviti u srednjem roku**
- Velike potrebe za razduživanjem koče oporavak investicija
- Implikacije za ekonomsku politiku – aktivnije mjere u smjeru:
  - poticanja restrukturiranja duga za perspektivna poduzeća
  - pojednostavnjenja procesa likvidacije za neodrživa poduzeća

---

**Okvir 6.**  
**Pristup malih i srednjih poduzeća financiranju**  
**– saznanja iz ankete**

# Institucionalno okruŕje glavna prepreka poslovanju malih i srednjih poduzeća

- Glavna su prepreka poslovanju promjenjivost i kompleksnost propisa
- Druga je važna prepreka nemogućnost naplate potraživanja
- Pristup financiranju također oteŕava poslovanje malim i srednjim poduzećima, ali u manjoj mjeri od drugih činitelja





# Nedostatak kolaterala glavna prepreka dobivanju kredita

- ❑ Mala i srednja poduzeća ponajprije se financiraju iz vlastitih izvora, a tek manjim dijelom kreditima, što kao posljedicu ima niski investicijski kapacitet i spori rast poduzeća
- ❑ Glavna je prepreka dobivanju kredita manjak kolaterala
  - potencijal za značajnije korištenje garancijskih shema kojima bi se kompenzirao manjak kolaterala
- ❑ Poduzeća imaju potrebu i za boljom podrškom pri korištenju fondova EU-a te za povećanjem raznolikosti izvora financiranja, uključujući i fondove rizičnoga kapitala
- ❑ Ograničenja dinamičnijeg oporavka kreditiranja malih i srednjih poduzeća uglavnom su izvan dosega monetarne politike

---

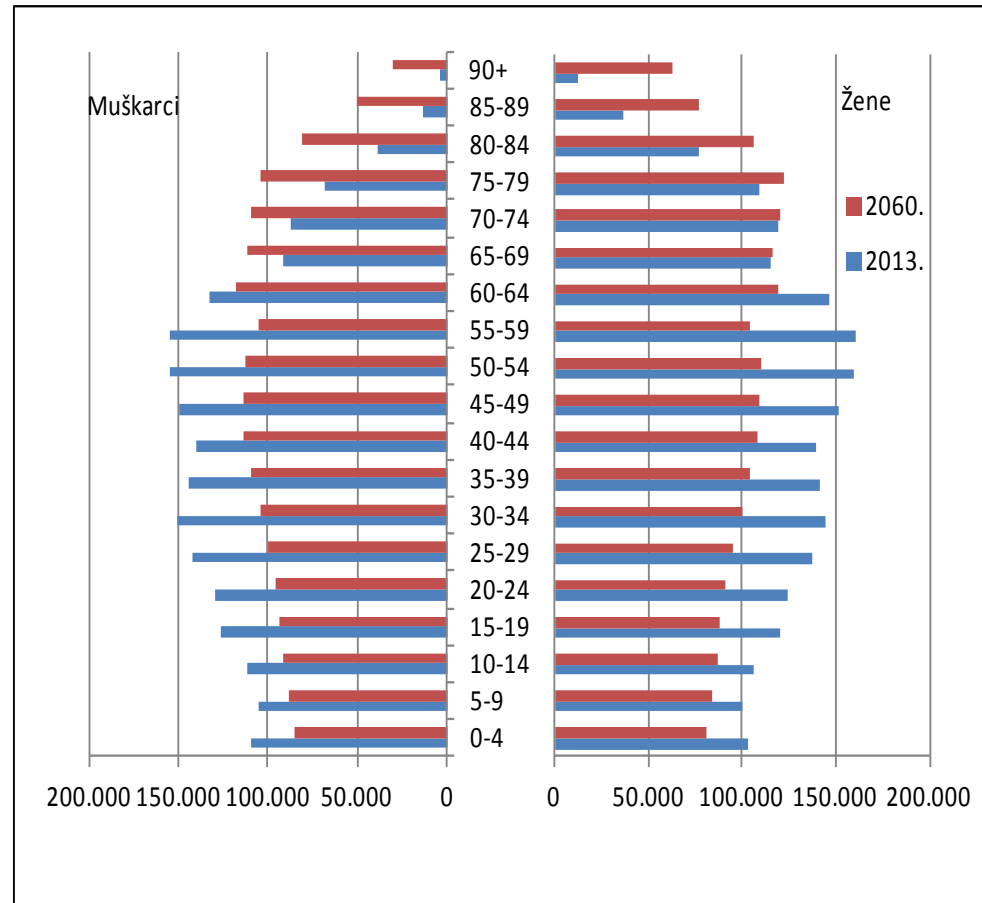
# **Okvir 7.**

## **Fiskalni učinci starenja stanovništva u Hrvatskoj**

# Prema projekcijama Eurostata Hrvatsku očekuju izrazito nepovoljna demografska kretanja

- ❑ Očekuje se značajan pad broja stanovnika u razdoblju 2013. – 2060.
- ❑ Istodobno bi se mogao snažno povećati udio starijeg stanovništva
- ❑ Kao posljedica toga, na svaku osobu stariju od 65 godina došle bi dvije osobe u radnoj dobi, dok je trenutačno taj omjer oko jedan prema četiri

Stanovništvo po dobi i spolu

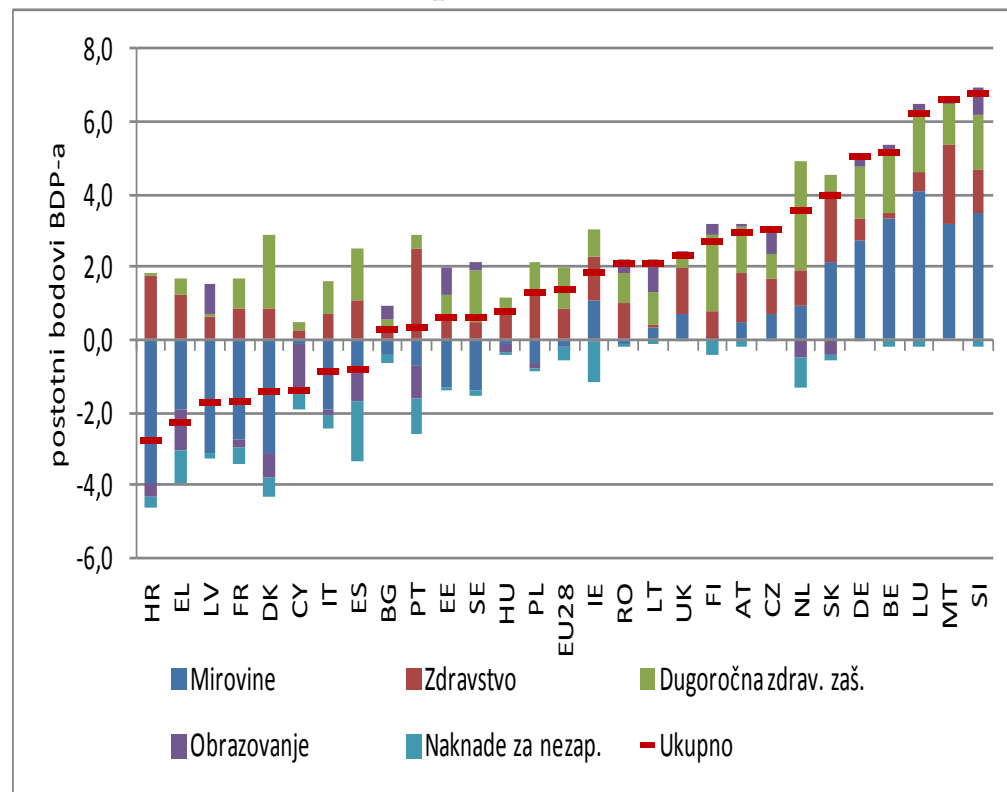


Izvor: Eurostat

# Unatoč fiskalnim pritiscima zbog starenja stanovništva, u Hrvatskoj se očekuje pad dobno uvjetovanih rashoda

- Općenito, starenje stanovništva stvara znatne pritiske na javne financije zbog uvećanih rashoda za mirovine i zdravstvo
- U većini zemalja članica EU-a dobno uvjetovani rashodi trebali bi se povećati
- Međutim, u skladu s postojećim mješovitim mirovinskim sustavom u Hrvatskoj se očekuje znatan pad javnih rashoda za mirovine, koji će više nego poništiti očekivani rast rashoda za zdravstvo

Promjena dobno uvjetovanih rashoda i naknada za nezaposlene (2013. – 2060.)

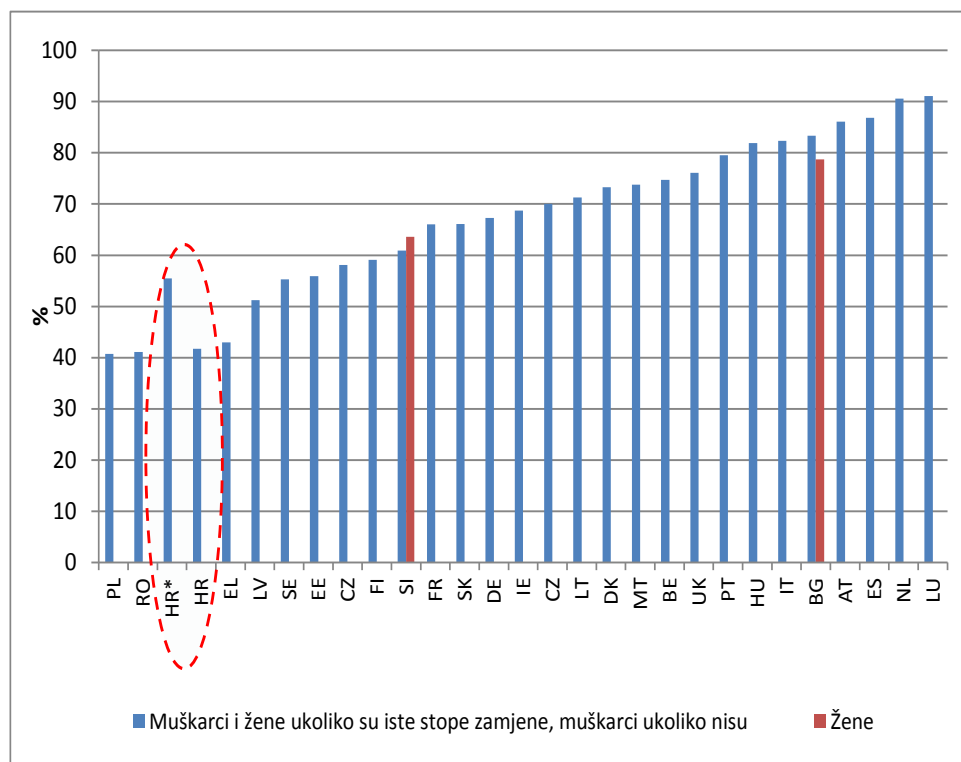


Izvor: Izvješće o starenju stanovništva – 2015., EK

# Međutim, Hrvatska bi se mogla suočiti s problemima vezanima uz primjerenost (dostatnost) mirovina

- ❑ Stopa zamjene mjeri odnos prve mirovine i posljednje plaće i služi kao aproksimacija za to kako odlazak u mirovinu utječe na životni standard pojedine osobe (tzv. primjerenost mirovina)
- ❑ Za Hrvatsku se očekuje pad stope zamjene s već niske razine u 2013.
- ❑ Pad je posljedica smanjenja stopa zamjene u sklopu prvog stupa mirovinskog osiguranja, što bi samo djelomično trebalo biti nadoknađeno primanjima iz drugog stupa mirovinskog osiguranja
- ❑ Pritom bi stopa zamjene mogla biti jedna od najnižih u EU-u

Neto stope zamjene u EU-u u 2053. za hipotetskog radnika – scenarij 40 g. staža do zakonske dobi umirovljenja



Napomena: hr\* označuje neto stopu zamjene za Hrvatsku u 2013. godini.  
Izvor: Izvješće o primjerenosti mirovina, 2015.