



HRVATSKA NARODNA BANKA

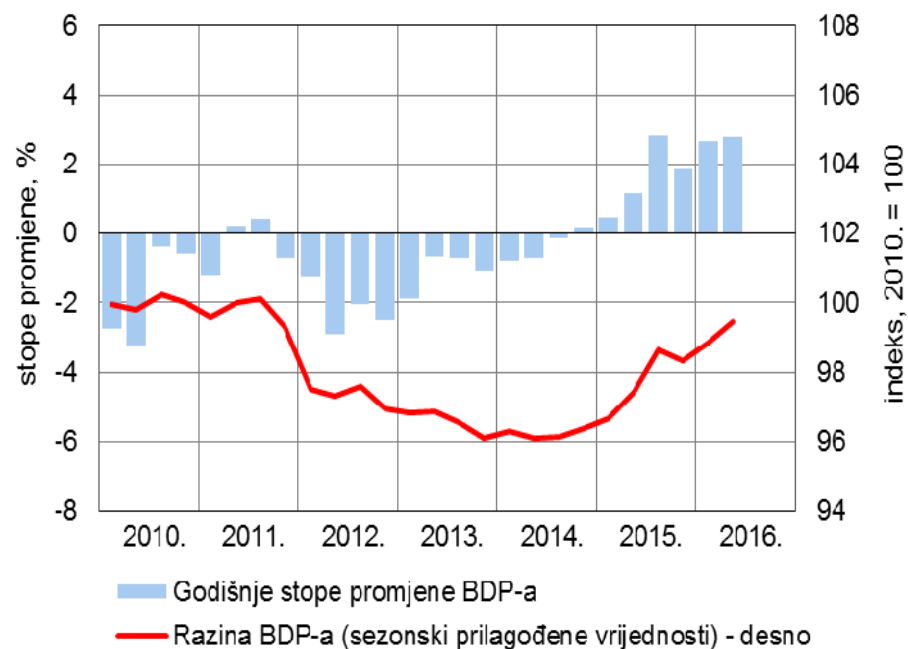
24. savjetovanje Hrvatskog društva ekonomista
Opatija, 9.-11. studenog 2016.

Gospodarski izgledi i monetarna politika

Boris Vujčić, guverner
e-mail: boris.vujcic@hnb.hr

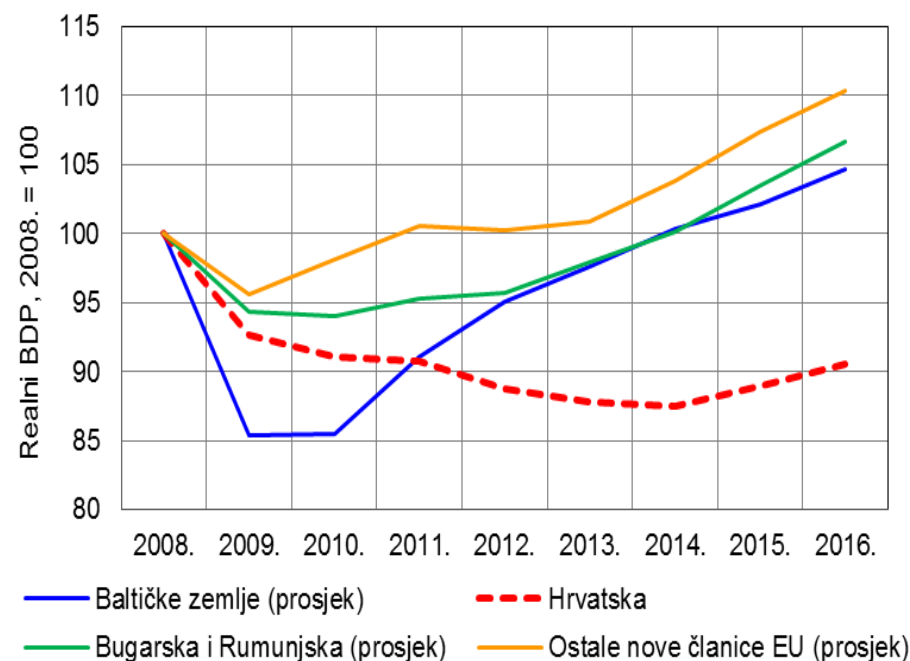
Gospodarstvo se oporavlja, no oporavak zaostaje za usporedivim zemljama Srednje i Istočne Europe

*Bruto domaći proizvod (BDP)
realne vrijednosti*



Izvor: DZS

*Jedino Hrvatska još nije dosegla
pretkriznu razinu BDP-a*

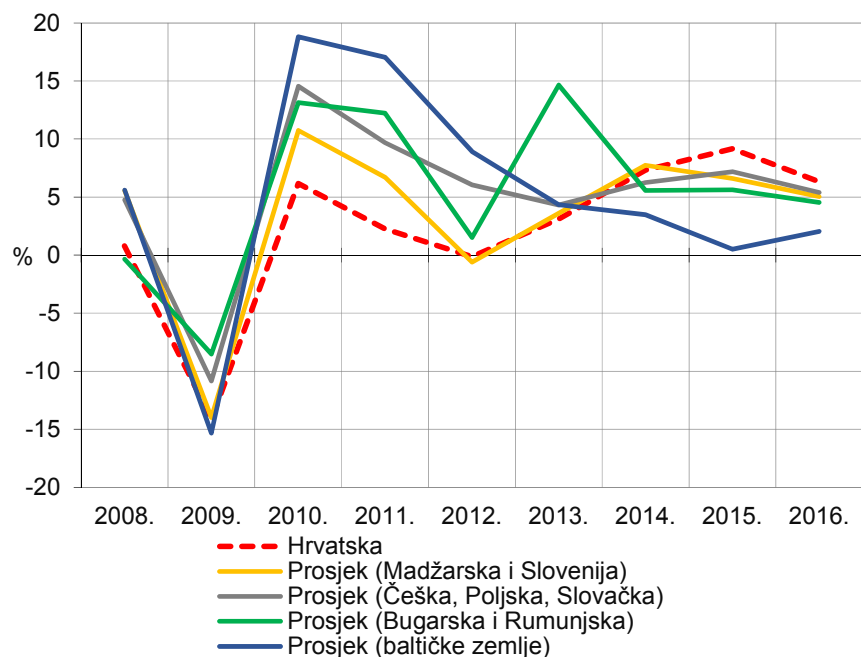


Napomena: Podaci za 2016. preuzeti su iz projekcije Europske komisije iz travnja 2016. Ostale nove članice uključuju Poljsku, Češku, Mađarsku, Slovačku i Sloveniju.

Izvori: DZS; AMECO

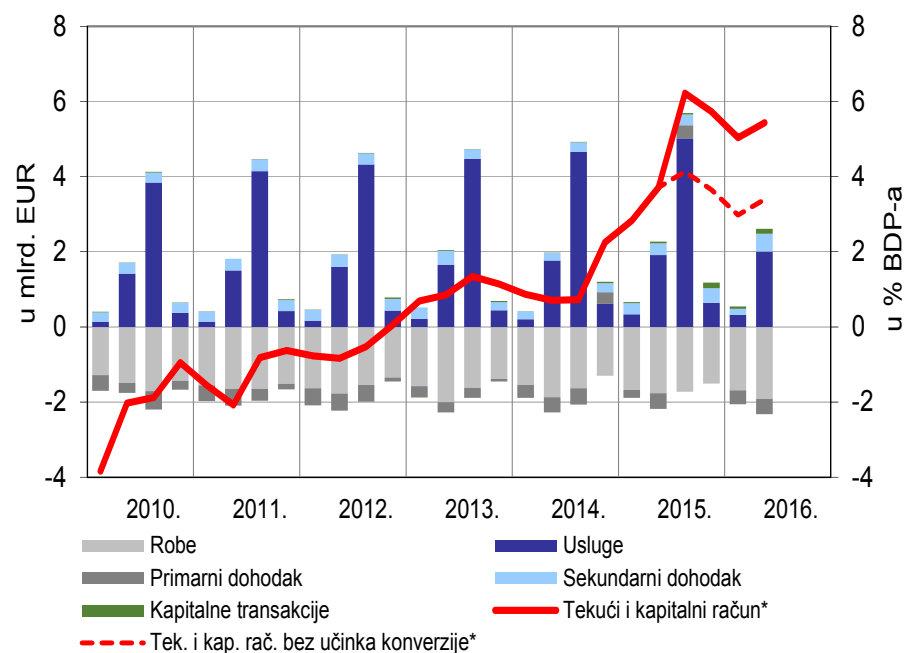
Generator oporavka - rast izvoza roba i usluga i višak na tekućem i kapitalnom računu ...

*Godišnje stope rasta izvoza roba i usluga
realne vrijednosti*



Izvori: Eurostat, HNB, Europska Komisija (Spring 2016 Economic Forecast)

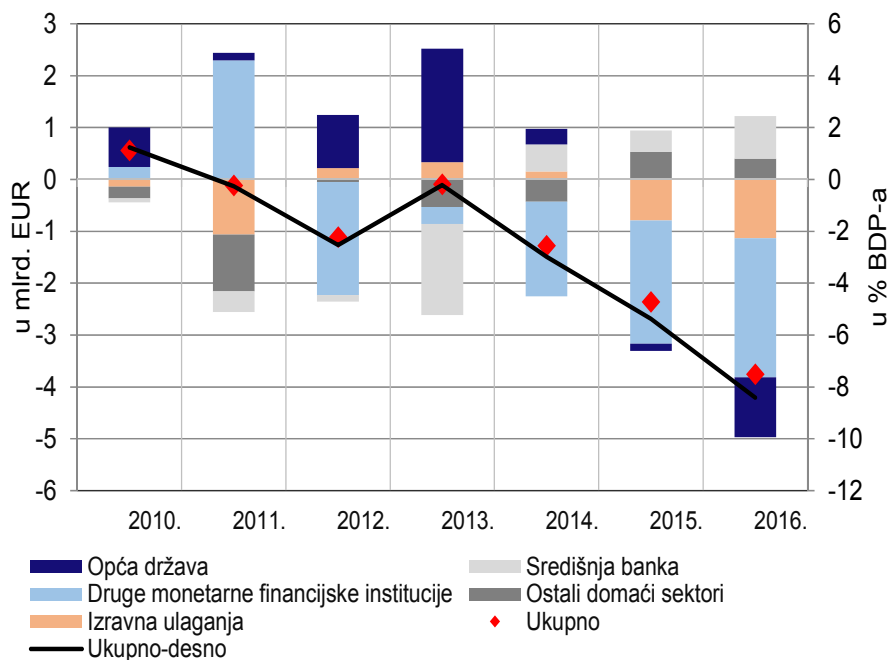
*Saldo tekućeg i kapitalnog računa i
njegova struktura*



*Zbroj posljednjih četiriju tromjesečja
Izvor: HNB

... uz nastavak razduživanja domaćih sektora povoljno djeluje i na održavanje stabilnosti tečaja

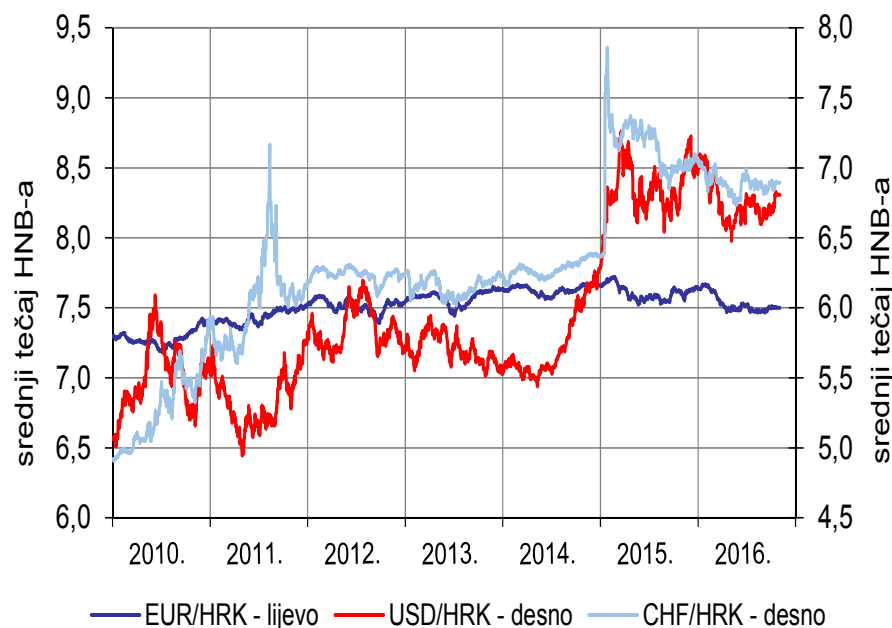
Transakcije neto inozemnog duga



Napomena: Transakcije jesu promjena duga isključujući međuvalutne promjene i ostale prilagodbe. Neto inozemni dug jest bruto inozemni dug umanjen za dužnička potraživanja prema inozemstvu. Podatak za 2016. odnosi se na zbroj posljednjih 4 tromjesečja zaključno s 2. tr. 2016.

Izvor: HNB

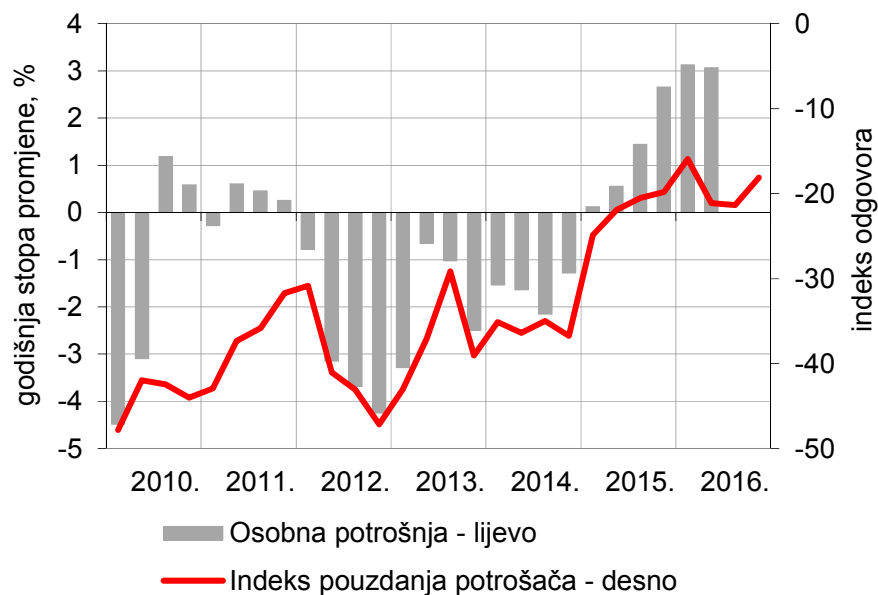
Nominalni dnevni tečaj kune prema euru, dolaru i franku



Izvor: HNB

Domaća potražnja

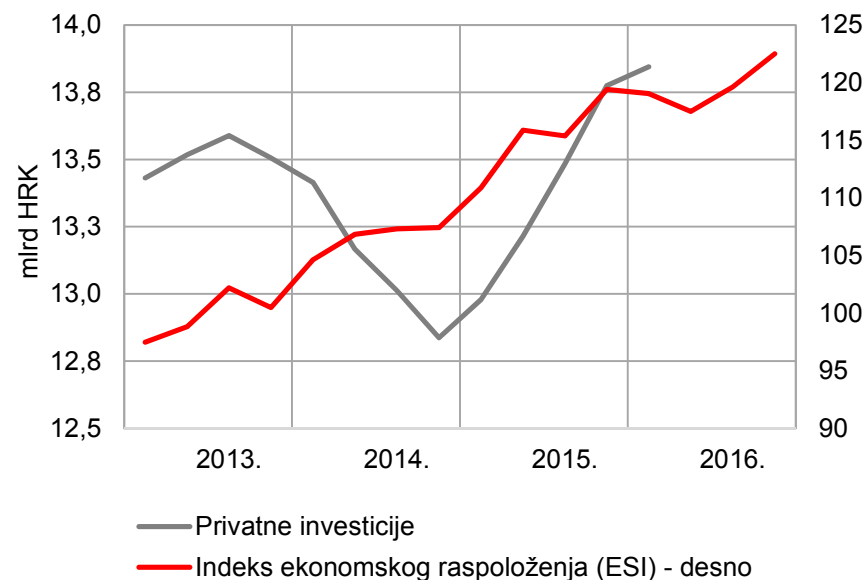
Indeks pouzdanja i osobna potrošnja



Napomena: Prikazane vrijednosti indeksa pouzdanja potrošača izračunate su kao prosjeci mjesečnih podataka, a podatak u posljednjem tromjesečju 2016. odnosi se na listopad.

Izvor: DZS, HNB, Ipsos

Indeks ekonomskog raspoloženja i privatne investicije

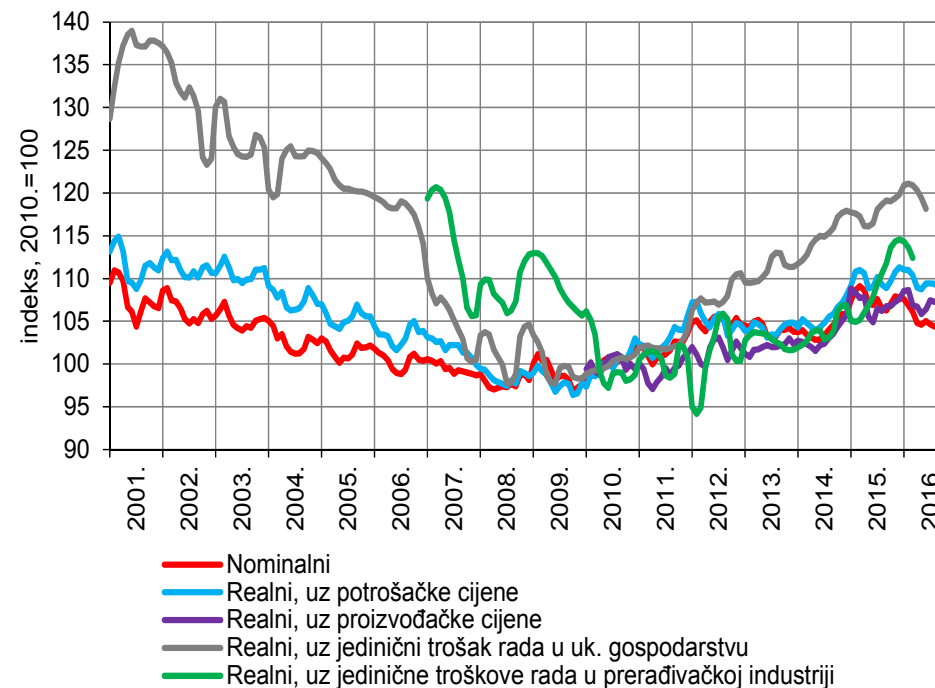


Napomena: Realna vrijednost privatnih investicija dobivena je aproksimirano deflacioniranjem nominalnih veličina deflatorom investicija u fiksni kapital.

Izvor: Eurostat, HNB

Poboljšanje uvjeta razmjene i cjenovne konkurentnosti

Nominalni i realni efektivni tečajevi kune

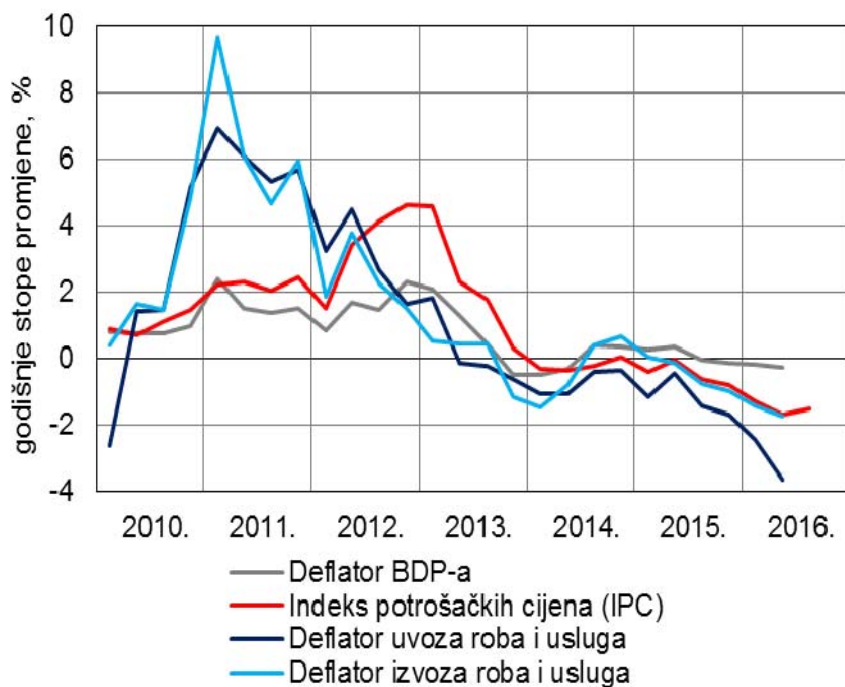


Napomena: Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010. Realni efektivni tečajevi kune uz jedinične troškove rada dobiveni su interpolacijom tromjesečnih vrijednosti. Pad indeksa označava efektivnu aprecijaciju kune.

Izvor: HNB

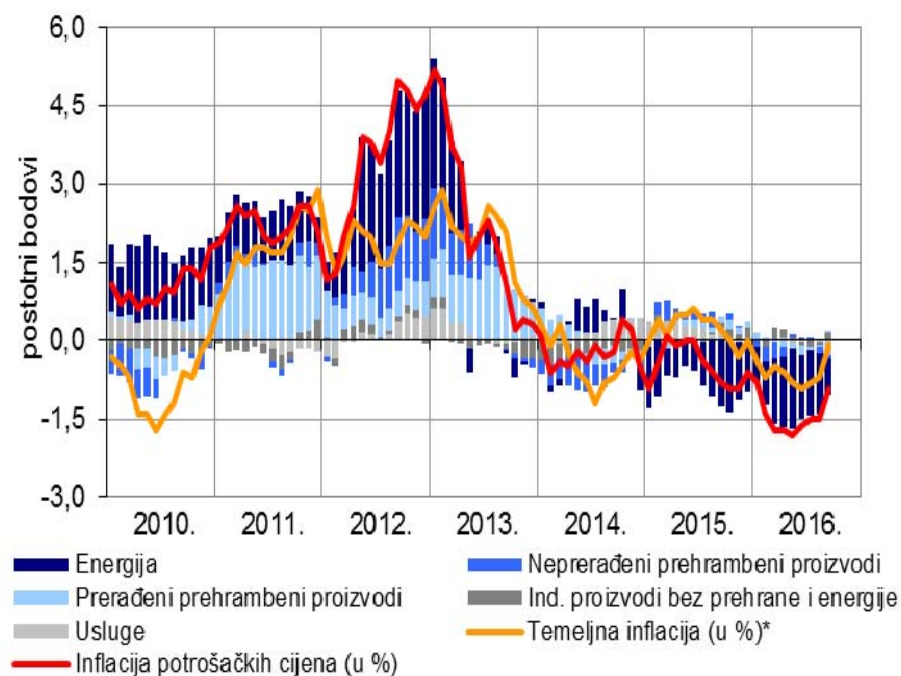
Padu opće razine cijena najviše pridonose uvozne cijene

*Različiti pokazatelji kretanja cijena u
Hrvatskoj*



Izvor: DZS

*Doprinosi komponenata inflaciji
potrošačkih cijena*



* Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju.

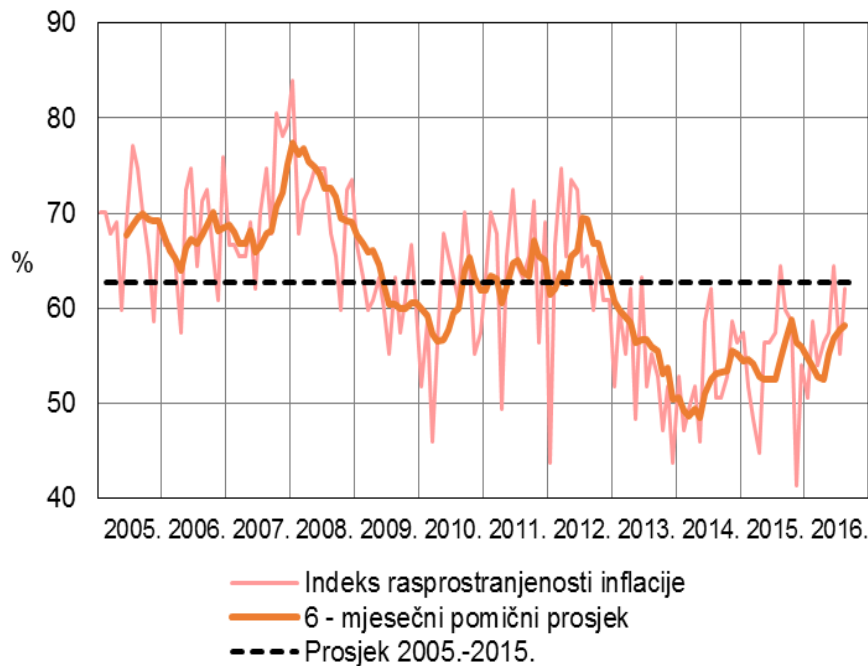
Izvori: DZS; izračun HNB-a

Rizici deflacije

- 1) Rasprostranjenost pada cijena
- 2) Rast tereta duga
- 3) Odgoda potrošnje
- 4) Pad profitabilnosti poduzeća

Rizici deflacije nisu prisutni u Hrvatskoj (1)

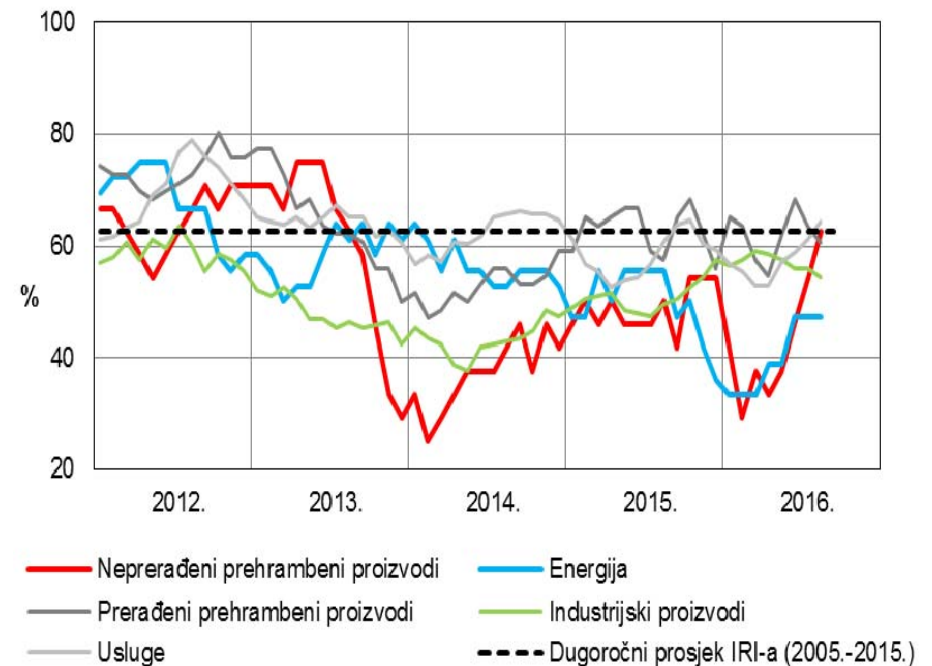
Kretanje indeksa raspostranjenosti inflacije u Hrvatskoj



Napomena: Izračun se temelji na mjesečnim stopama promjene izvedenim iz sezonski prilagođenih komponenti harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Udio potkomponenti IRI-a čije su cijene rasle

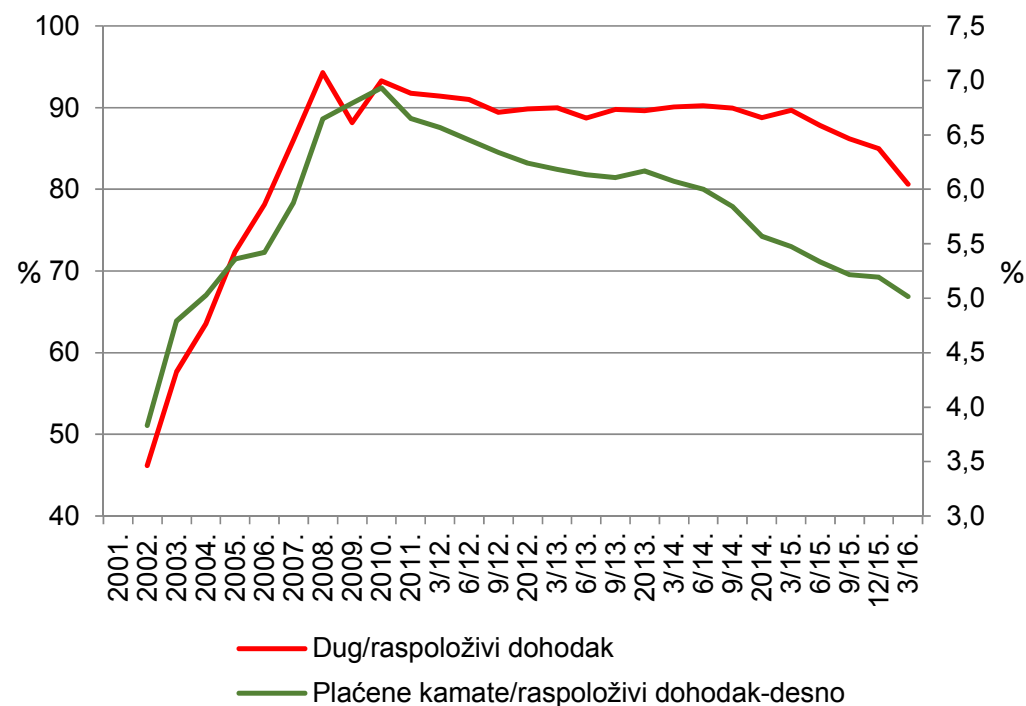


Napomena: Izračun se temelji na mjesečnim stopama promjene izvedenim iz sezonski prilagođenih komponenti harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Rizici deflacije nisu prisutni u Hrvatskoj (2)

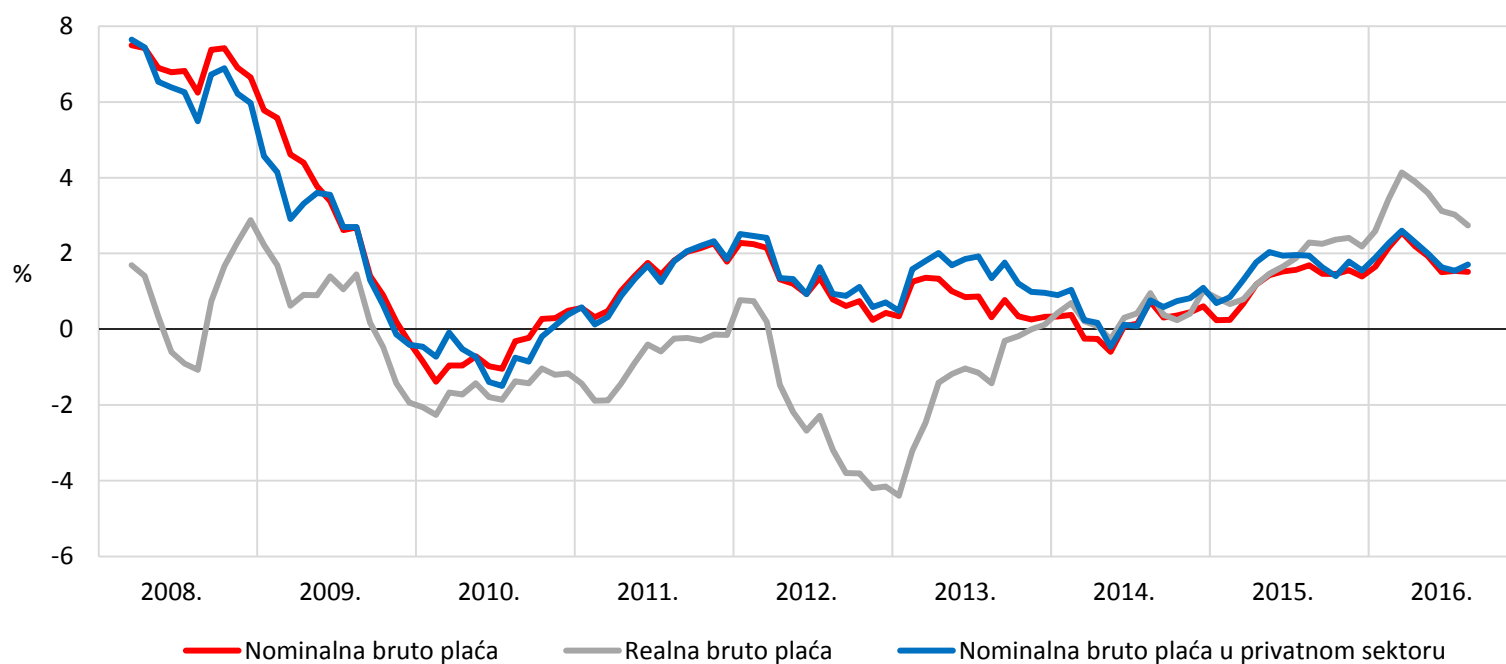
Teret otplate duga za stanovništvo se ne povećava, nego je u padu



Izvori: Hanfa, HNB

Rizici deflacije nisu prisutni u Hrvatskoj (3)

Nominalne plaće ubrzavaju rast, realne još brže

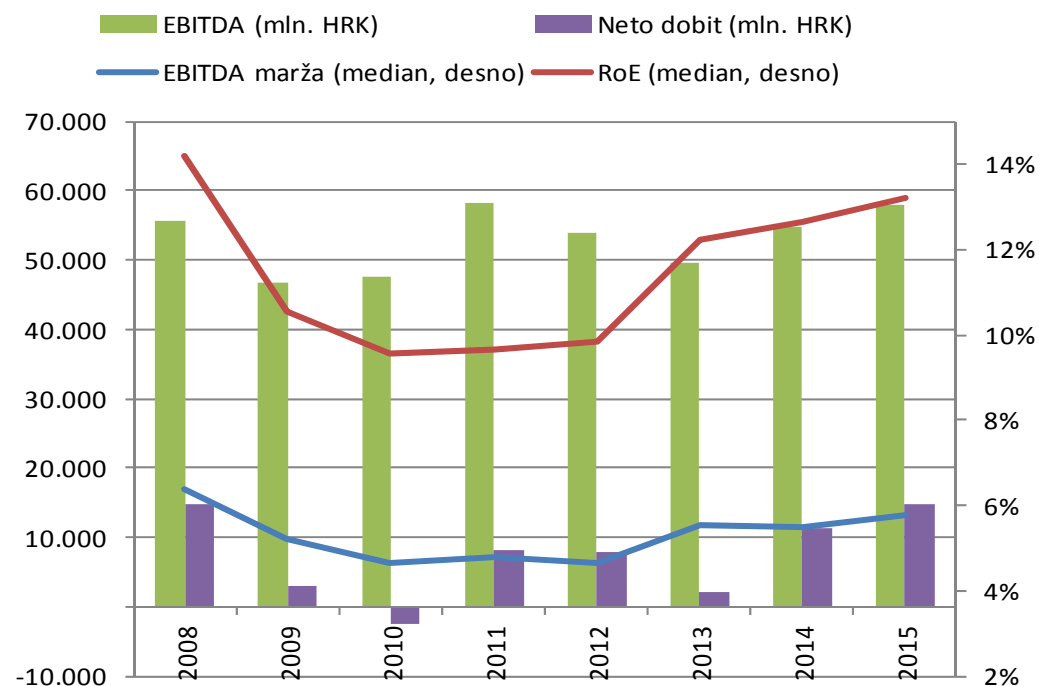


Napomena: Tročlani pomični prosjek, godišnje stope promjene (%). Podaci o prosječnoj bruto plaći do siječnja 2016. prikupljeni su iz obrasca RAD -1, dok su podaci od siječnja 2016. prikupljeni iz JOPPD obrasca.

Izvori: DZS, izračun HNB-a

Rizici deflacije nisu prisutni u Hrvatskoj (4)

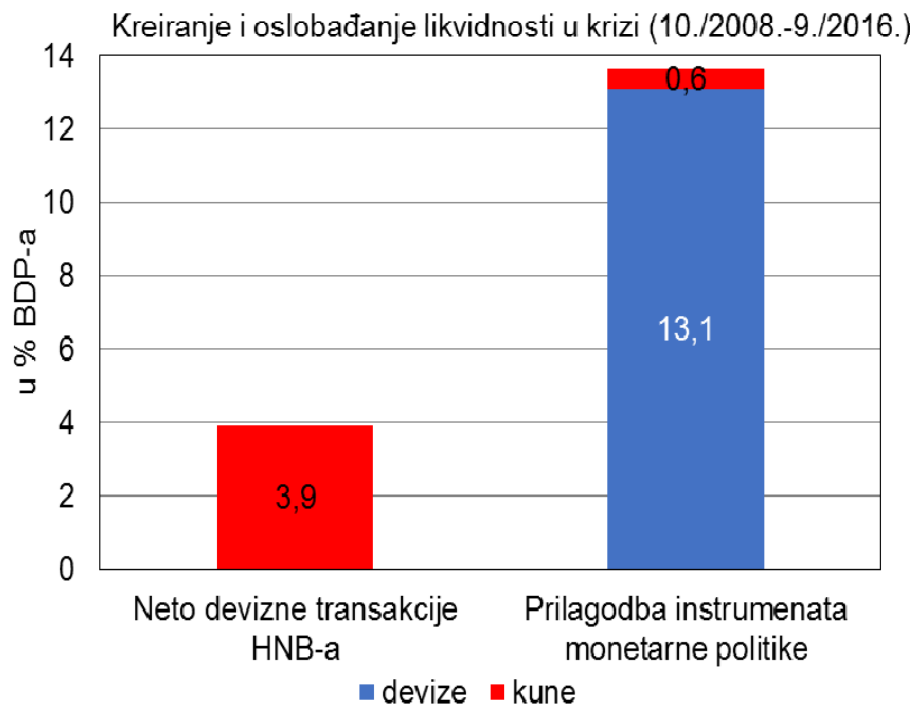
Korporativni profiti se oporavljaju; u 2015. su gotovo dosegli razinu iz pretkrizne 2008. godine



Izvori: HNB, Fina

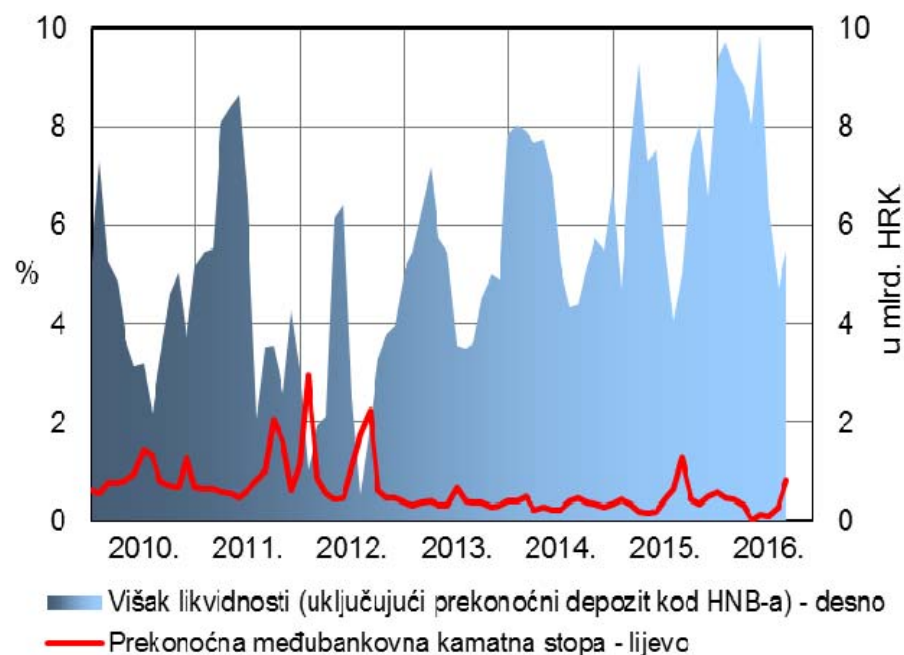
Višegodišnje ekspanzivno usmjerenje monetarne politike HNB-a se nastavlja

Snažna protuciklička reakcija HNB-a – kreirana likvidnost od 10./2008.–9./2016.



Izvor: HNB

Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa

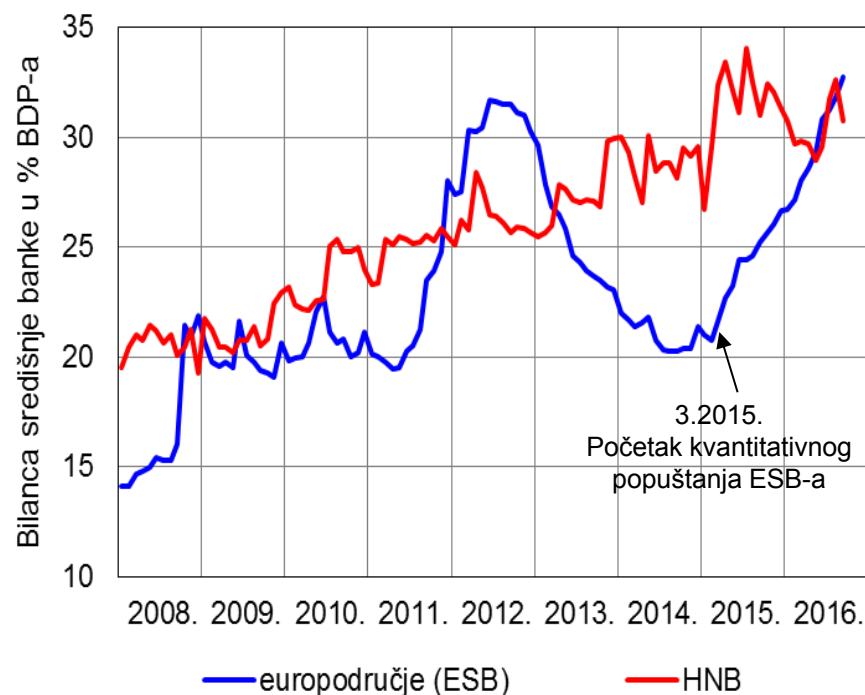


Napomena: Višak likvidnosti je razlika između stanja na računima za namirenje poslovnih banaka kod HNB-a i iznosa kojeg banke moraju održavati na tim računima prema obračunu obvezne pričuve.

Izvor: HNB

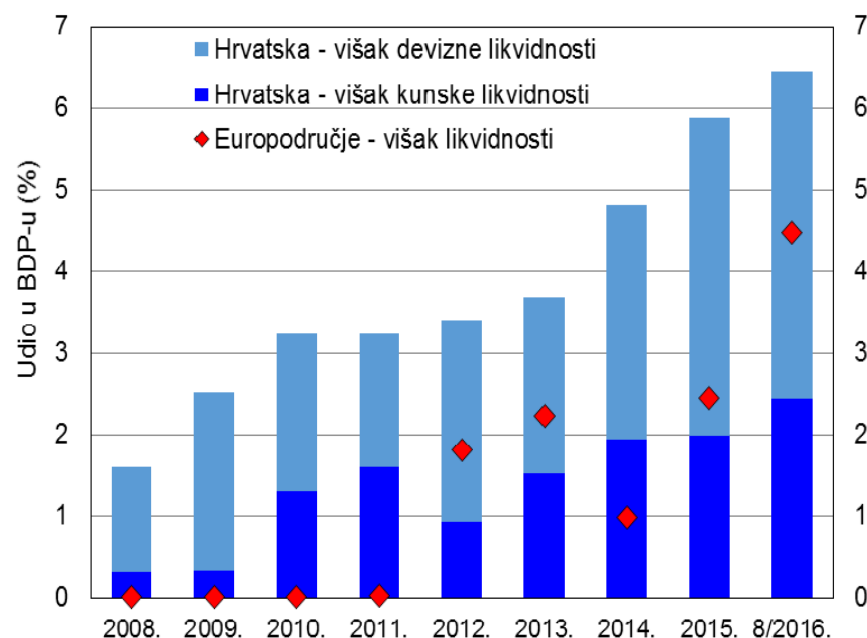
Razmjer ekspanzivnosti monetarne politike zapravo se ne razlikuje od onoga u euro području – različiti su kanali djelovanja i instrumenti

Rast bilanci ESB-a i HNB-a



Izvori: DZS; ESB; Eurostat; HNB

Višak likvidnosti – HR vs. europodručje

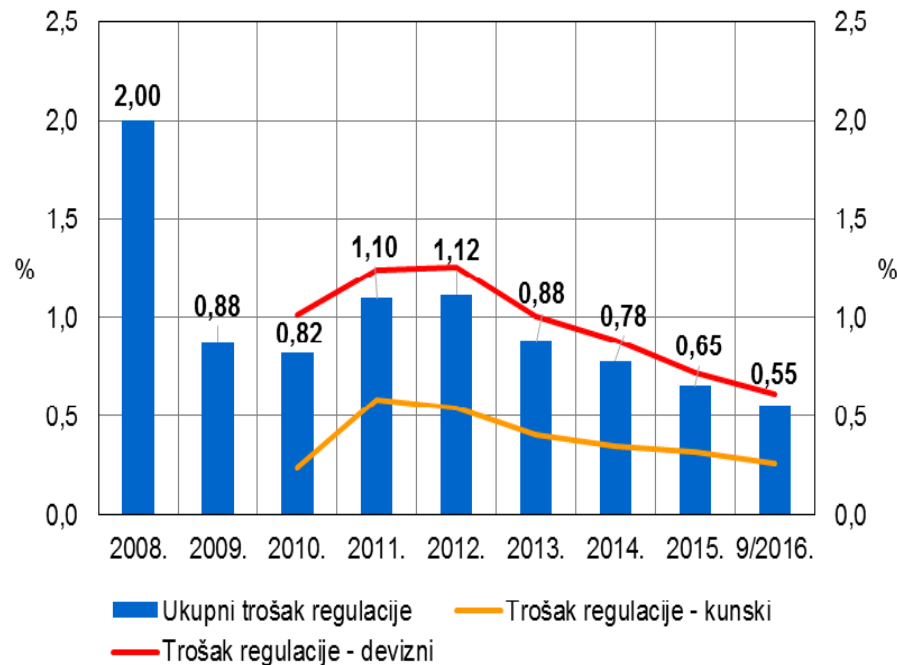


Napomena: Višak likvidnosti u eurozoni predstavlja višak rezervi u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu rezervu (eng. excess reserves).

Izvori: ESB; Eurostat; HNB

Ublažavanje regulatornih zahtjeva HNB-a nastavilo se u 2016. godini

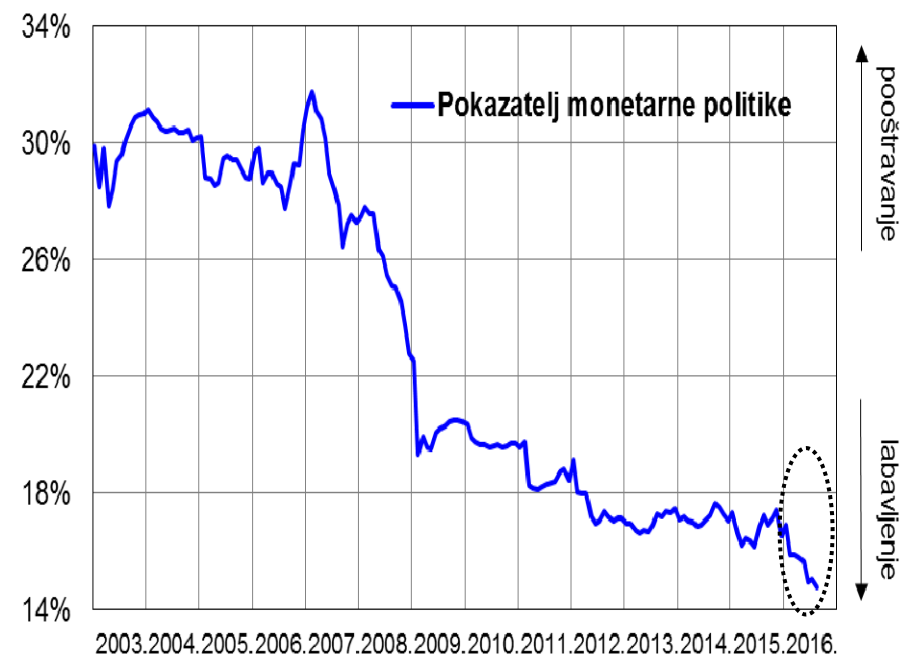
Značajno smanjen trošak regulacije za banke...



Napomena: Trošak regulacije procijenjen je kao vagana razlika između najmanjeg potrebnog povrata na plasmane i nominalnog troška izvora financiranja banaka, uvažavajući koliko sredstava banke ne mogu plasirati zbog regulatornih zahtjeva.

Izvor: Izračun HNB-a

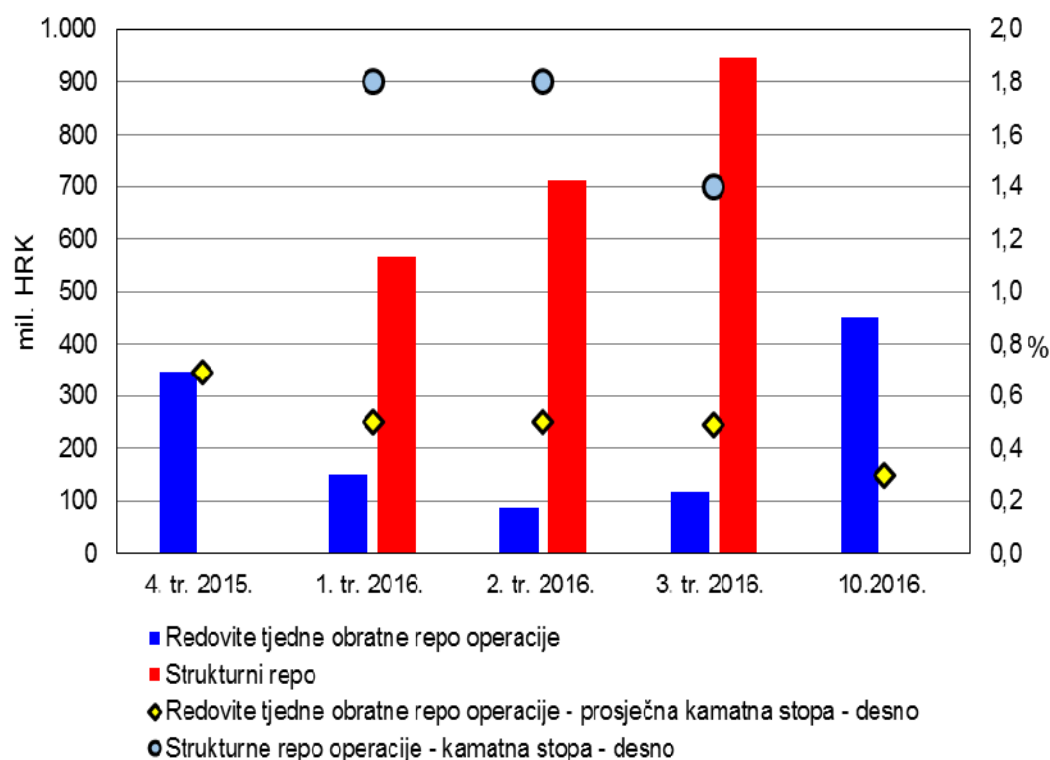
...relaksiranjem svih oblika obveznih pričuva



Napomena: Pokazatelj monetarne politike = Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative/pasiva kreditnih institucija. Imovina kreditnih institucija koja se drži zbog regulative (umanjena za viškove likvidnosti) uključuje obračunatu obveznu pričuvu u kunama, izdvojenu obveznu pričuvu u devizama, graničnu obveznu pričuvu, blagajničke zapise HNB-a i minimalno potrebna devizna potraživanja.

Izvor: Izračun HNB-a

U 2016. godini ekspanzivna monetarna politika dodatno osnažena strukturnim repo operacijama

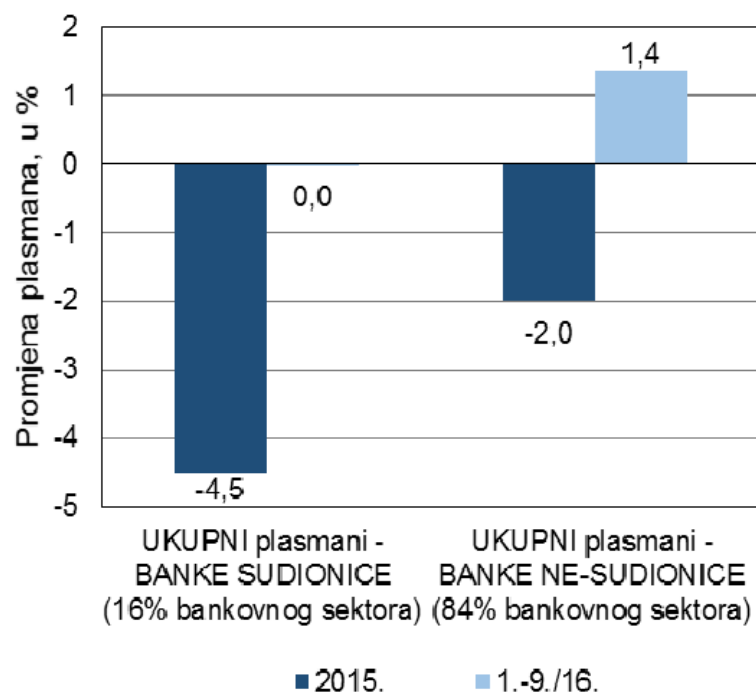


Napomena: Iznos i kamatna stopa za redoviti tjedni repo odnosi se na prosjek razdoblja, dok se iznos i kamatna stopa za strukturni repo odnosi na ostvarene iznose i stope na aukciji. Podaci za listopad 2016. zaključno s danom 26.10.
Izvor: HNB

- *Do sada održane 3 aukcije, ukupno plasirano gotovo 1 mlrd. kuna*
- *Cilj je osigurati bankama dugoročnije izvore kunske likvidnosti (ročnost operacija je četiri godine)*
- *Niska kamatna stopa, na prvoj aukciji 1,8%, zatim spuštена na 1,4%*
- *Strukturne repo operacije pridonose spuštanju kunske krivulje prinosa na srednjoj/dužoj ročnosti, razvoju domaćeg tržišta za kunske državne vrijednosne papire te motiviranju banke da povećaju kreditiranje u kunama*
- *Uz strukturne operacije, HNB redovitim tjednim operacijama također daje podršku kunske likvidnosti sustava*

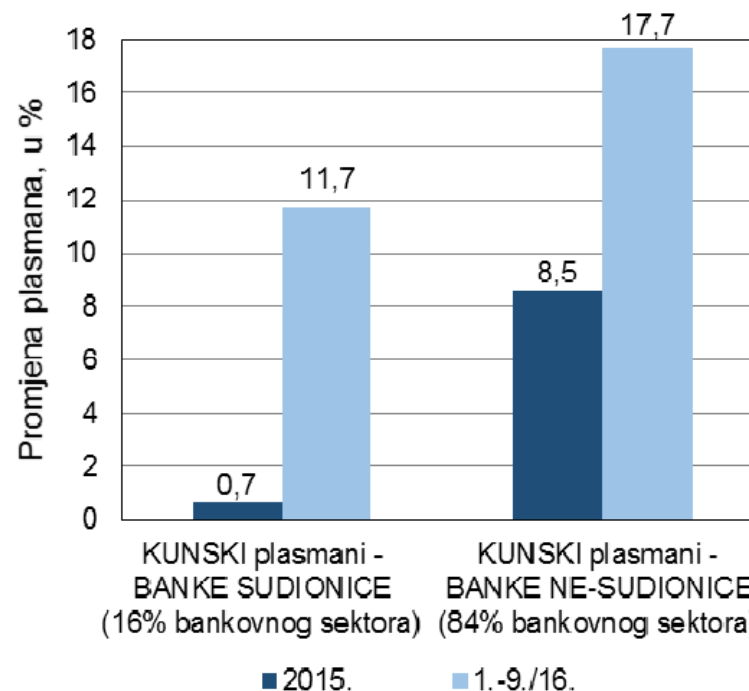
Kod banaka sudionica zaustavljen pad kreditiranja kroz snažan porast kunskog kreditiranja

Ukupno kreditiranje



Napomena: Plasmani se odnose na plasmane banaka ostalim domaćim sektorima (bez države).
Izvor: HNB

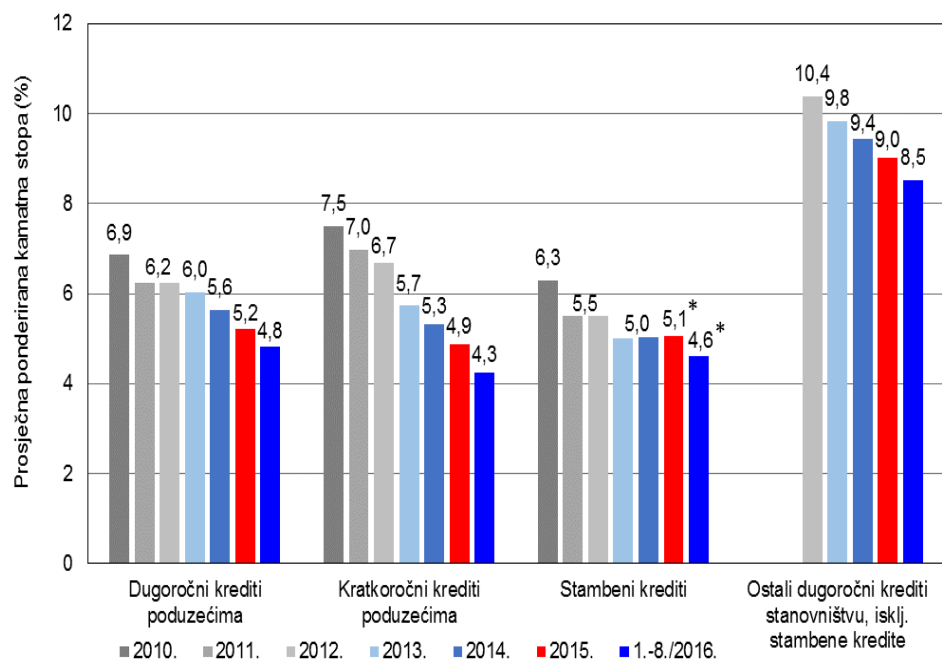
Banke sudionice povećale kunske kredite za razliku od prethodne godine



Napomena: Plasmani se odnose na plasmane banaka ostalim domaćim sektorima (bez države).
Izvor: HNB

Kreditne kamatne stope u kontinuiranom padu, na povijesnim minimumima

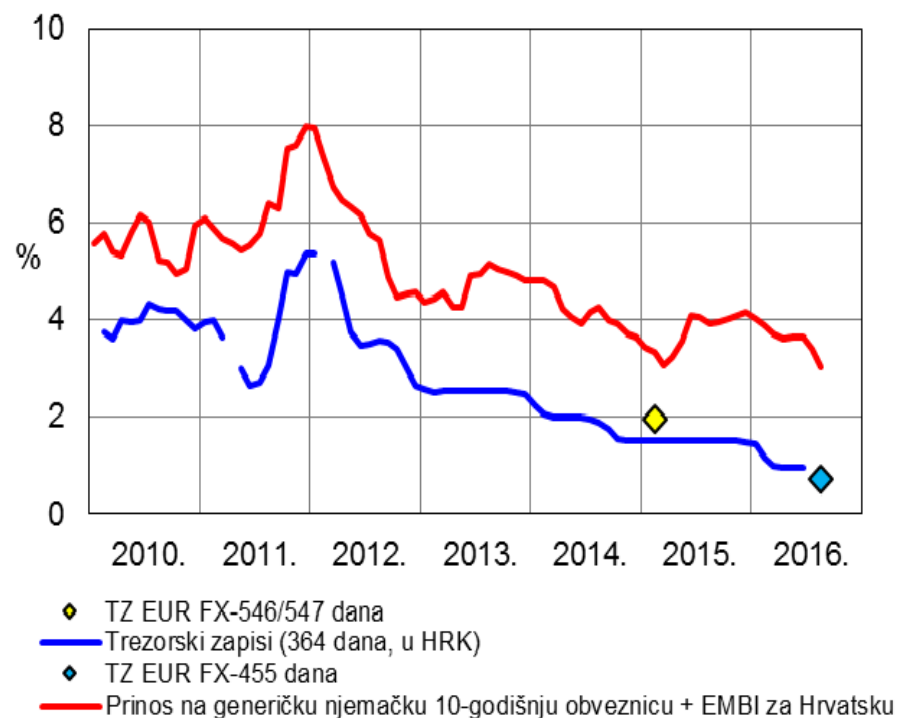
Kamatne stope na kredite banaka



* Kamatne stope za stambene kredite za 2015. i za 1.-8.2016. odnose se na kamatne stope na nove kredite, dakle isključujući reugovorene kredite. Svi se ostali podaci odnose na nove poslove koju uključuju nove, ali i reugovorene kredite.

Izvor: HNB

Troškovi zaduživanja države

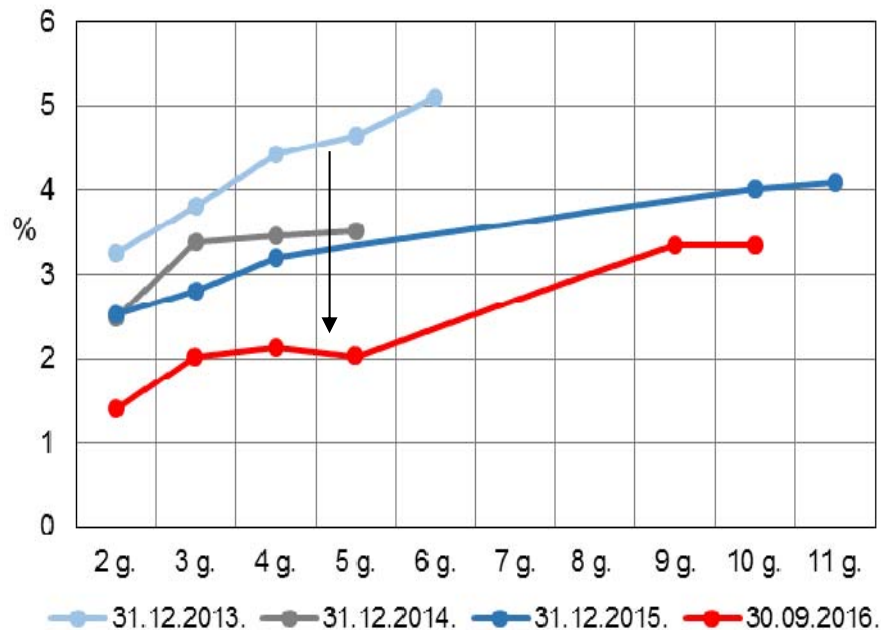


Izvori: HNB; MF

Krivulje prinosa za državne obveznice se spuštaju za sve ročnosti

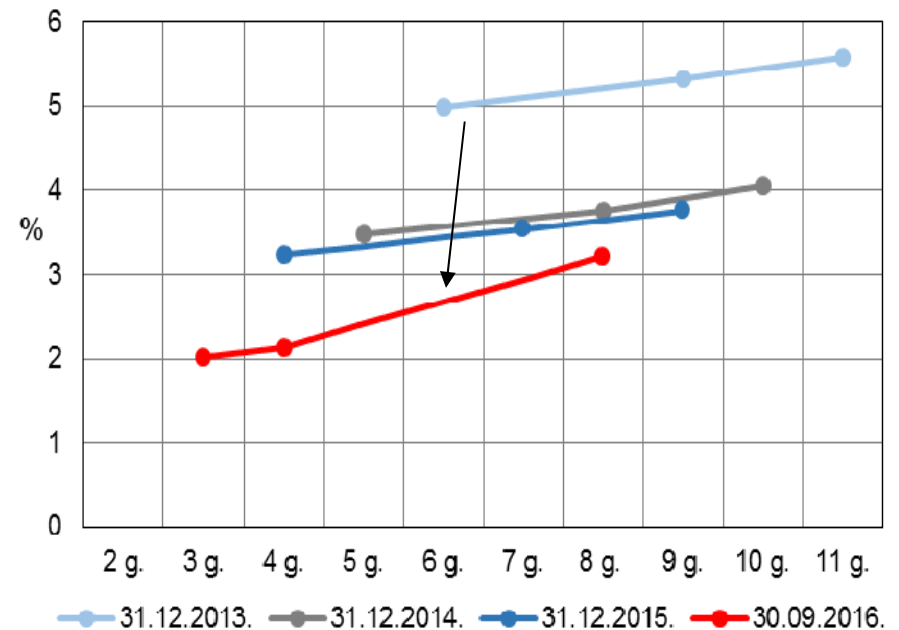
Prinosi do dospjeća na obveznice RH

U kunama bez valutne klauzule



Izvor: HNB

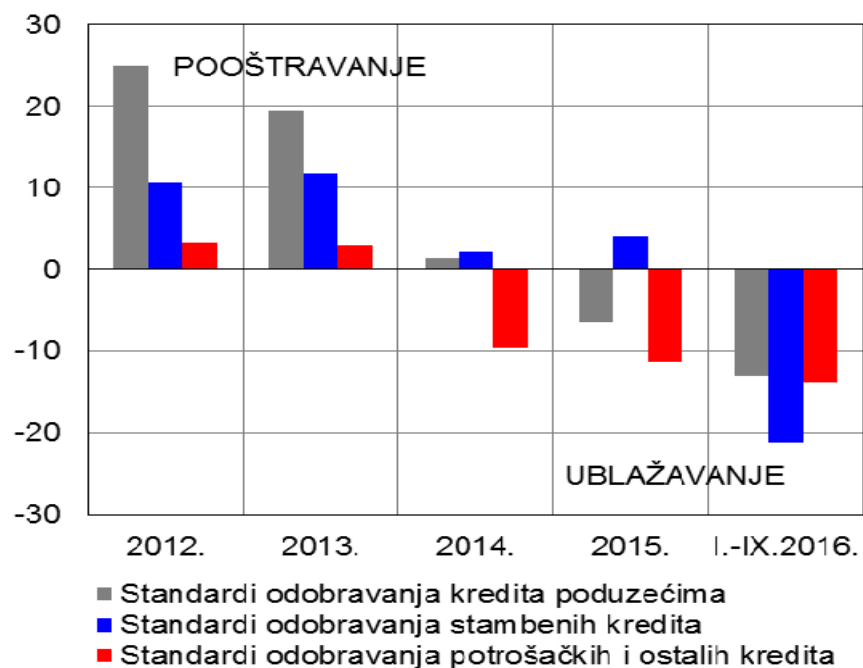
U kunama s valutnom klauzulom u eurima



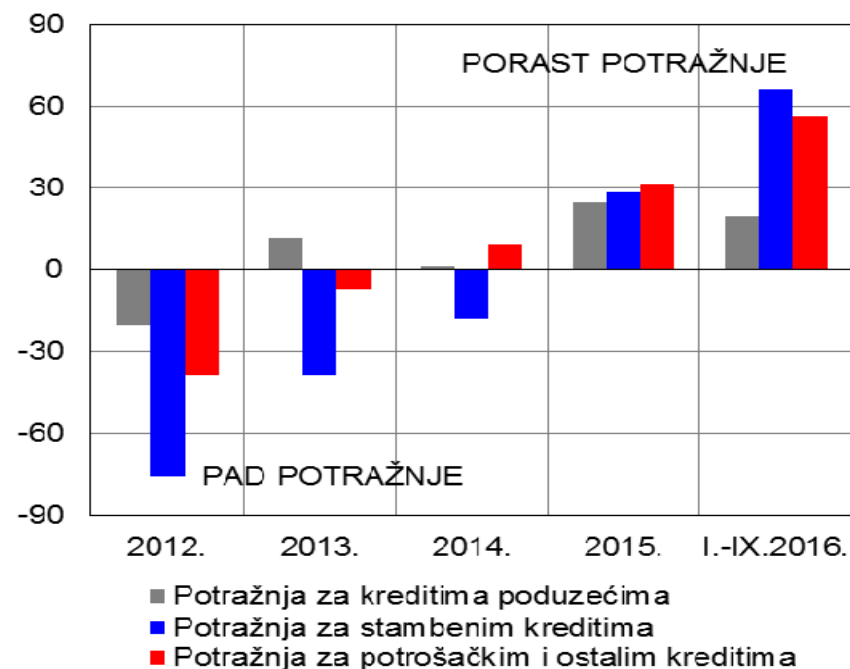
Izvor: HNB

Povoljna kretanja kreditne ponude i potražnje

Ublažavanje standarda odobravanja kredita banaka...



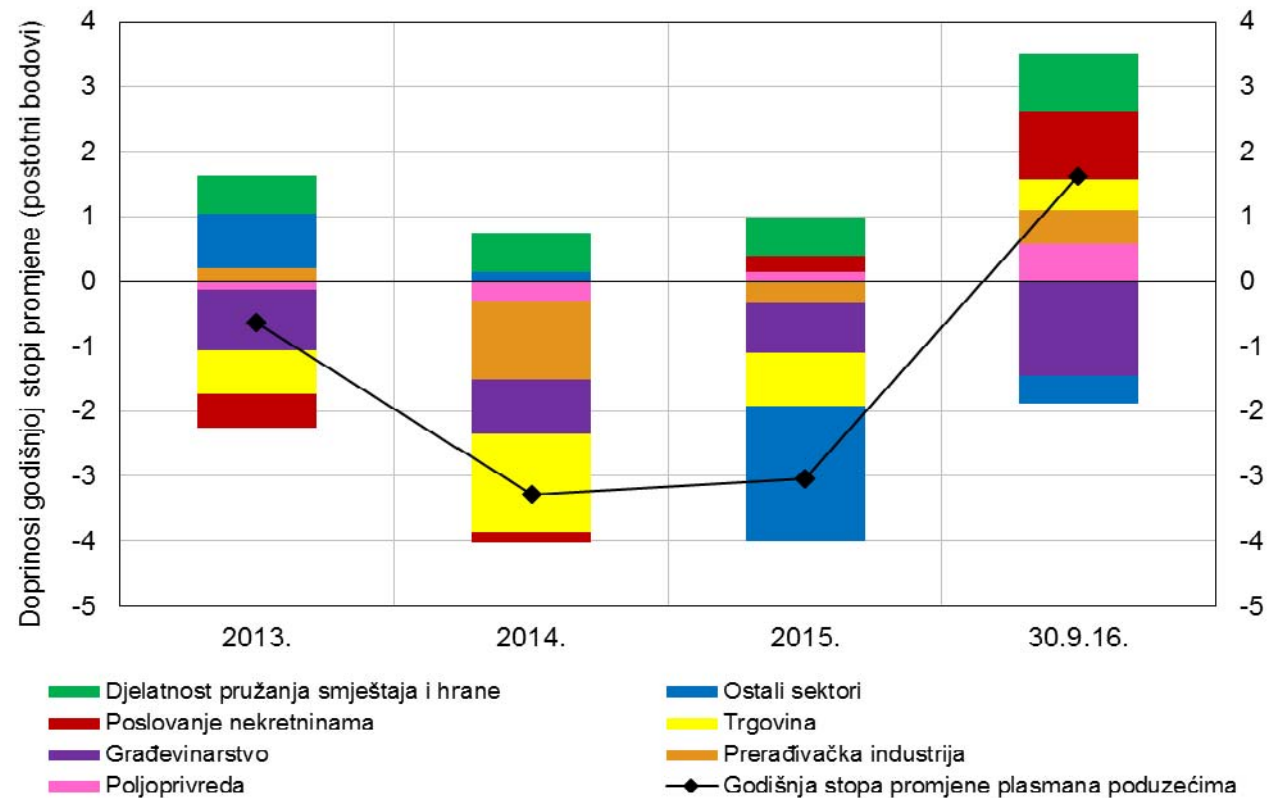
...uz istodoban porast kreditne potražnje



Napomena: Podacima su prikazani godišnji prosjeci neto postotaka odgovora banaka ponderirani udjelima u pripadajućoj skupini kredita.
Izvor: Anкета o kreditnoj aktivnosti banaka, HNB

Sve više djelatnosti ostvaruje rast kredita

U 2016. godini prirast kreditiranja poljoprivrede, prerađivačke industrije, trgovine, sektora nekretnina te turističkih djelatnosti

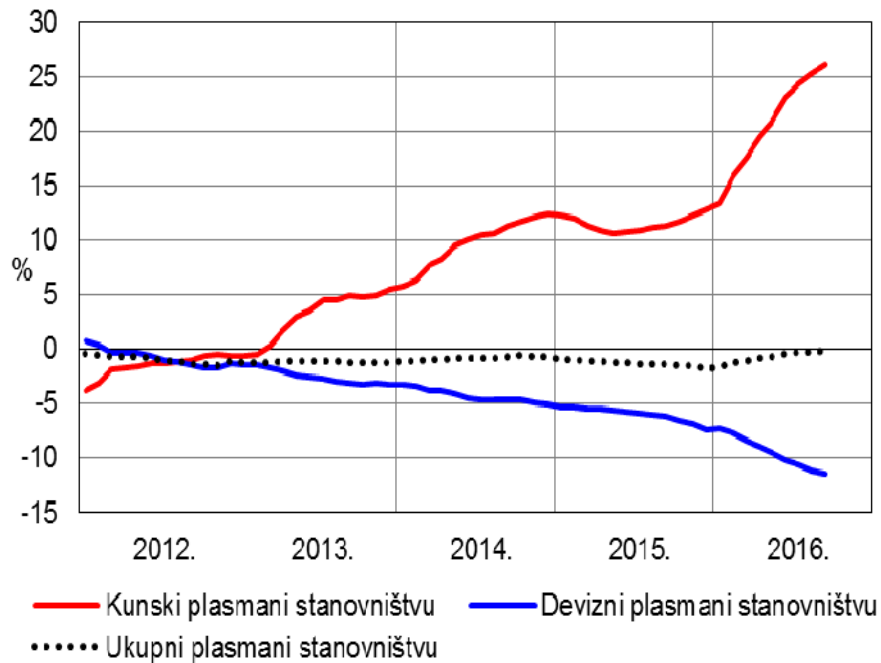


Napomena: Podaci se temelje na transakcijama.

Izvor: HNB

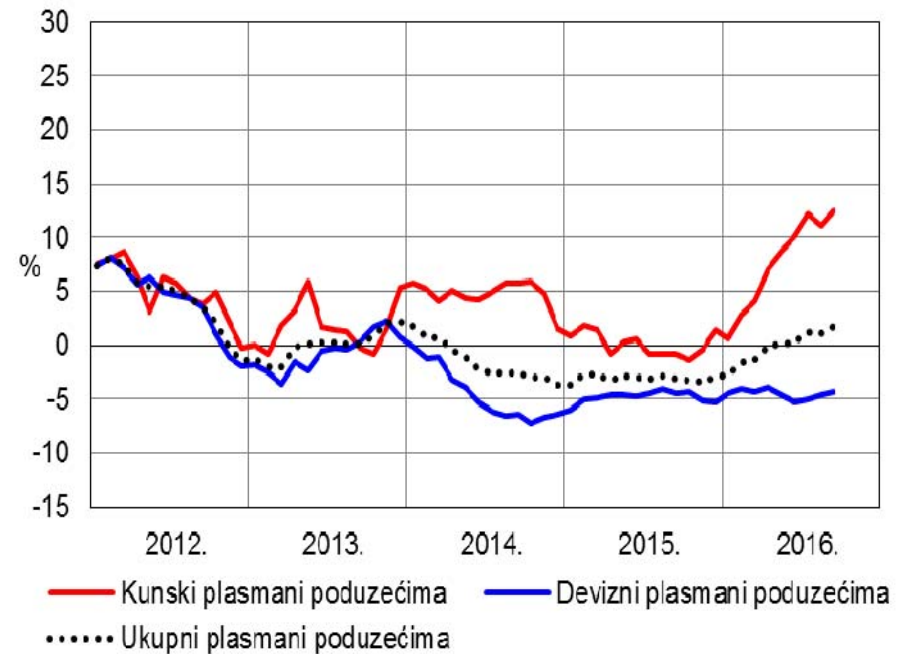
Intenzivirano kunsko kreditiranje potaknulo je oporavak plasmana ...

Skok kunskih plasmana stanovništvu...



Napomena: Prikazane su godišnje stope promjene na temelju transakcija.
Izvor: HNB

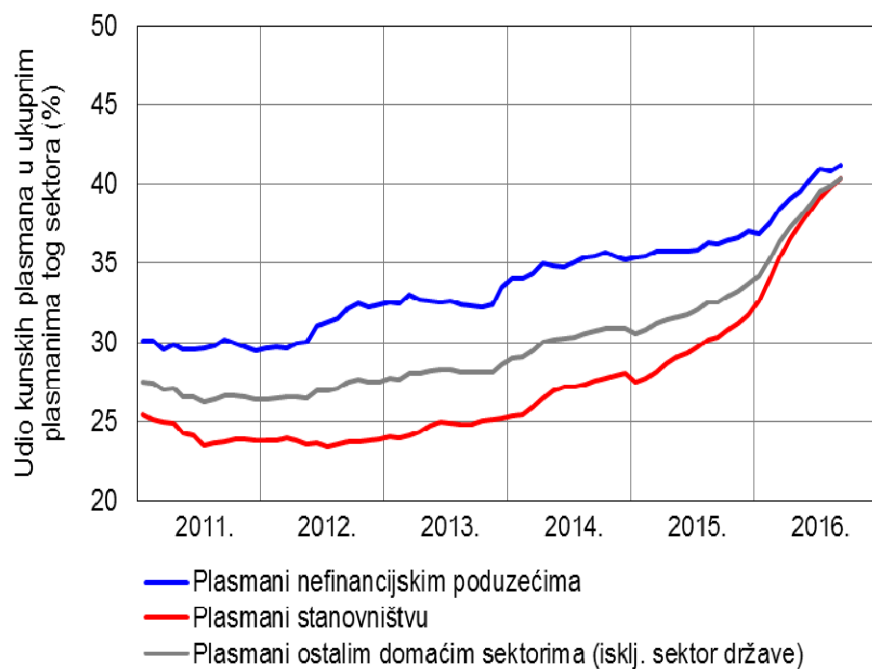
... i poduzećima



Napomena: Prikazane su godišnje stope promjene na temelju transakcija.
Izvor: HNB

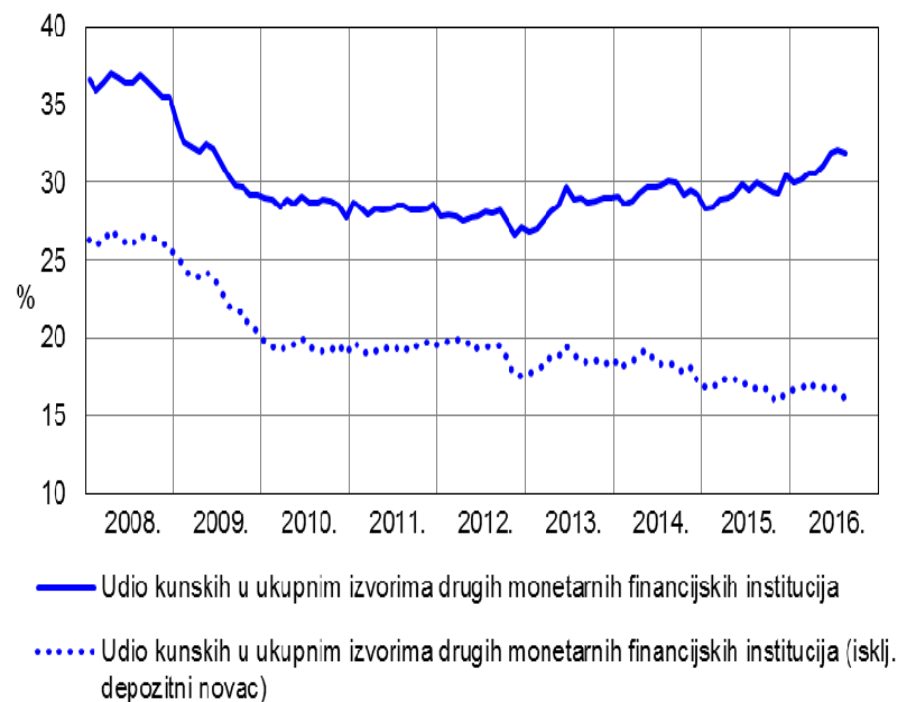
... a povezano je i s postupnom depozitnom deeuroizacijom

Kreditna deeuroizacija



Izvor: HNB

Depozitna deeuroizacija



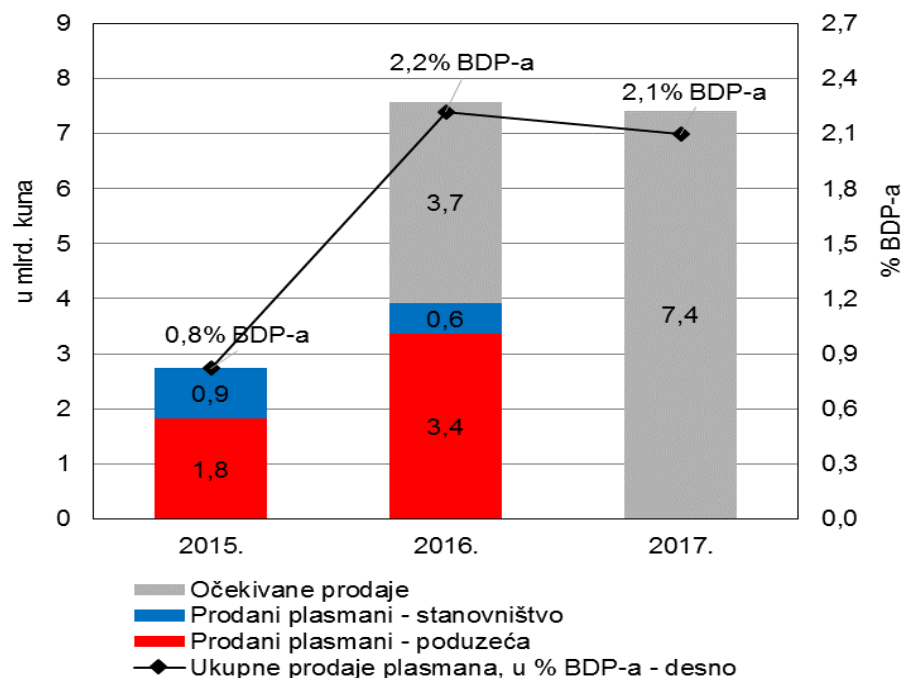
Napomena: Izvori uključuju depozitni novac, štedne i oročene kunske i devizne depozite, te inozemnu pasivu banaka.

Izvor: HNB

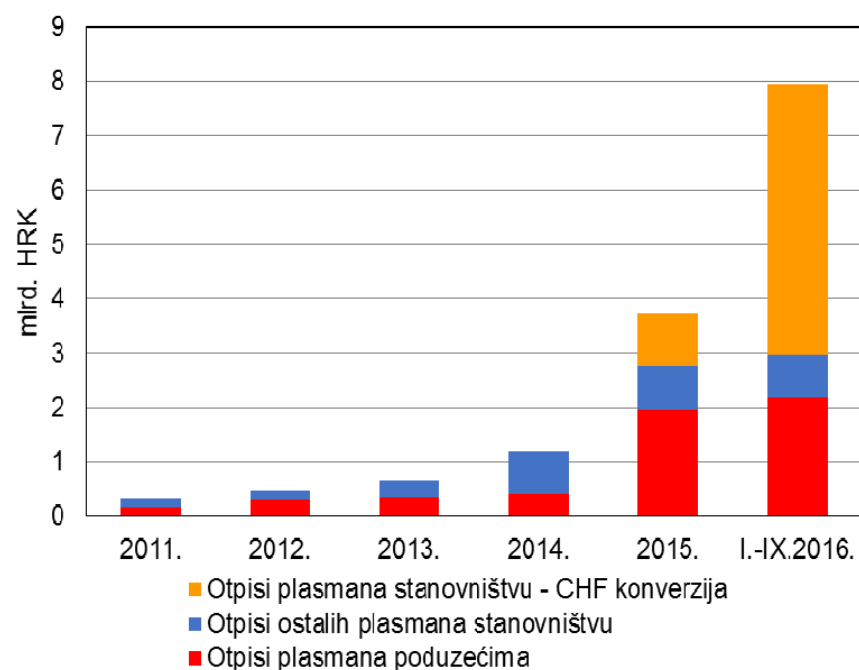
Banke su intenzivirale čišćenje bilanci kroz otpise i prodaje plasmana

Zamjetan rast prodaja i otpisa plasmana banaka, posebno kod plasmana poduzećima

Prodaje plasmana



Otpisi plasmana



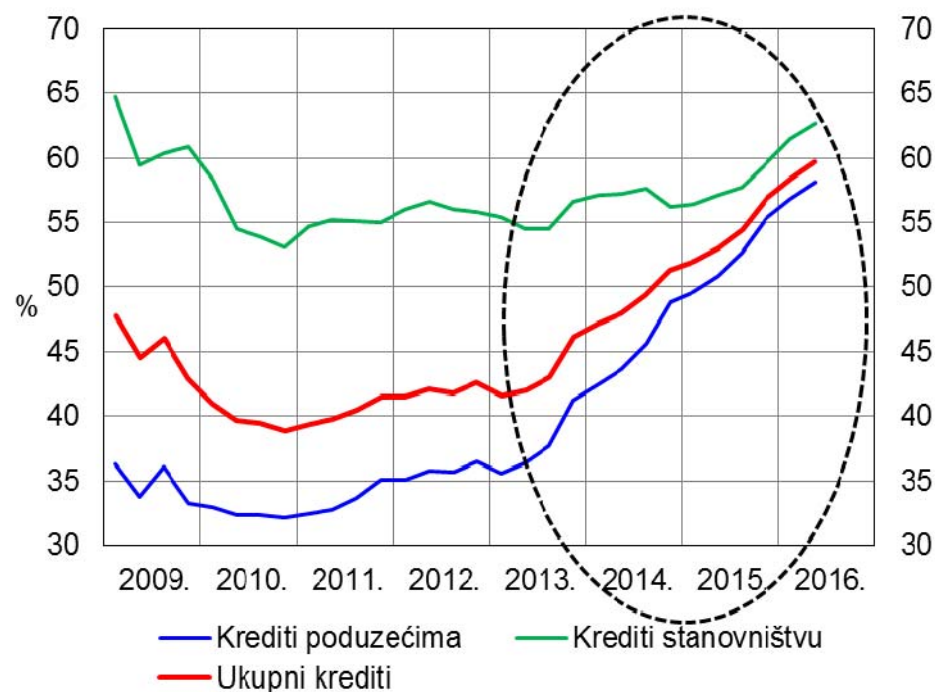
Napomena: Ostvarene prodaje u 2016. odnose se na prvo polugodište. Očekivane prodaje plasmana procijenjene na temelju najava velikih banaka.
Izvor: HNB

Napomena: Procijenjeni iznosi otpisa povezani s projektima Brush 1 i 2 nisu uključeni u podatke.
Izvor: HNB

... što su potaknule i bonitetne mjere HNB-a za povećanje rezervacija za loše plasmane

- 2013. godine postroženi su standardi pokrića loših plasmana rezervacijama
 - Ako banka aktivno ne rješava problem NPL-ova, primorana je postupno povećavati rezervacije za te plasmane, neovisno o njihovoj pokrivenosti kolateralima

Pokrivenost loših kredita rezervacijama (%)



Izvor: HNB

HNB će za sada nastaviti osiguravati visoku likvidnost bankovnog sustava

- HNB će nastaviti s ekspanzivnom politikom podržavanja visoke likvidnosti monetarnog sustava – strukturnim repo operacijama, redovitim operacijama, smanjivanjem regulatornih zahtjeva, te deviznim intervencijama prema potrebi
- Takva politika pogoduje poboljšanju domaćih uvjeta financiranja i podrška je oporavku domaće kreditne aktivnosti, uz ograničene rizike uslijed oporavka BDP-a , suficita na tekućem računu i situacije na međunarodnom tržištu
- To je ono što u danim okolnostima HNB može napraviti i na što može utjecati, vodeći pritom računa o stabilnosti tečaja domaće valute i ukupnoj financijskoj stabilnosti sustava

Srednjoročni rizici

- Ne treba, međutim, zaboraviti da trenutna situacija otvara i neke srednjoročne rizike za financijsku stabilnost kako u Europi, tako i na domaćem tržištu, te da je neizvjesno do kada će situacija na međunarodnom tržištu omogućavati ovakav stupanj ekspanzivnosti monetarne politike
- Zbog toga bi bilo pogrešno oslanjati se na ovakav stupanj ekspanzivnosti monetarne politike kao temelj srednjoročnog rasta
- Temelj snažnijeg oporavka gospodarstva mora biti povećanje konkurentnosti domaće ekonomije temeljeno na strukturnim reformama, poticanju odnosno privlačenju investicija i daljnjem rastu izvoza, uz istodobno smanjivanje makroekonomskih neravnoteža, odnosno nastavak konsolidiranja javnih financija i vanjskog duga – to je jedini održiv put razvoja

Hvala na pozornosti!