



HRVATSKA NARODNA BANKA

Visoko učilište Effectus
Zagreb, 26. listopada 2016.

Obilježja i izazovi monetarne politike RH

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

Što mogu središnje banke?

- ❑ Zadaci i očekivanja od središnjih banaka danas postali su drugačiji u odnosu na razdoblje prije financijske krize: središnje banke nisu odgovorne samo za stabilnost cijena već i za financijsku stabilnost
- ❑ Kao reakcija na financijsku krizu, središnje su banke počele voditi ekspanzivne monetarne politike koristeći konvencionalne i nekonvencionalne mjere, ali je gospodarski rast ostao slab, a inflacija niska
- ❑ U takvom kontekstu sve više rastu rizici ekspanzivnih monetarnih politika
- ❑ Monetarna politika, konvencionalna ili ne, nije zamjena za strukturne reforme i fiskalnu politiku

Ograničenja monetarne politike u Hrvatskoj

1. Visoka euroiziranost depozita i plasmana
2. RH je mala i otvorena zemlja s visokim udjelom izvoza i uvoza u BDP-u (oko 50%)
3. Visoka devizna zaduženost svih sektora (rizik za financijsku stabilnost)
4. Visoka uvozna zavisnost gospodarstva

Ograničenja monetarne politike: visoka euroiziranost

- Hrvatska ima izrazito visok stupanj euroizacije
- Euroizacija/dolarizacija odnosi se na upotrebu strane valute za potrebe plaćanja, obračuna cijena, štednje i/ili kreditiranja
- Najčešći uzroci euroizacije:
 - prošla iskustva visoke inflacije
 - drugi razlozi: blizina velikih gospodarstava, razina otvorenosti domaćega gospodarstva, transferi, kvaliteta institucija, mrežne eksternalije (engl. *network externalities*)
 - tzv. izvorni grijeh (engl. *original sin*) – nemogućnost zaduživanja u domaćoj valuti u inozemstvu
- Razlikujemo euroizaciju depozita i euroizaciju plasmana

Euroizacija depozita u RH je ukorijenjena

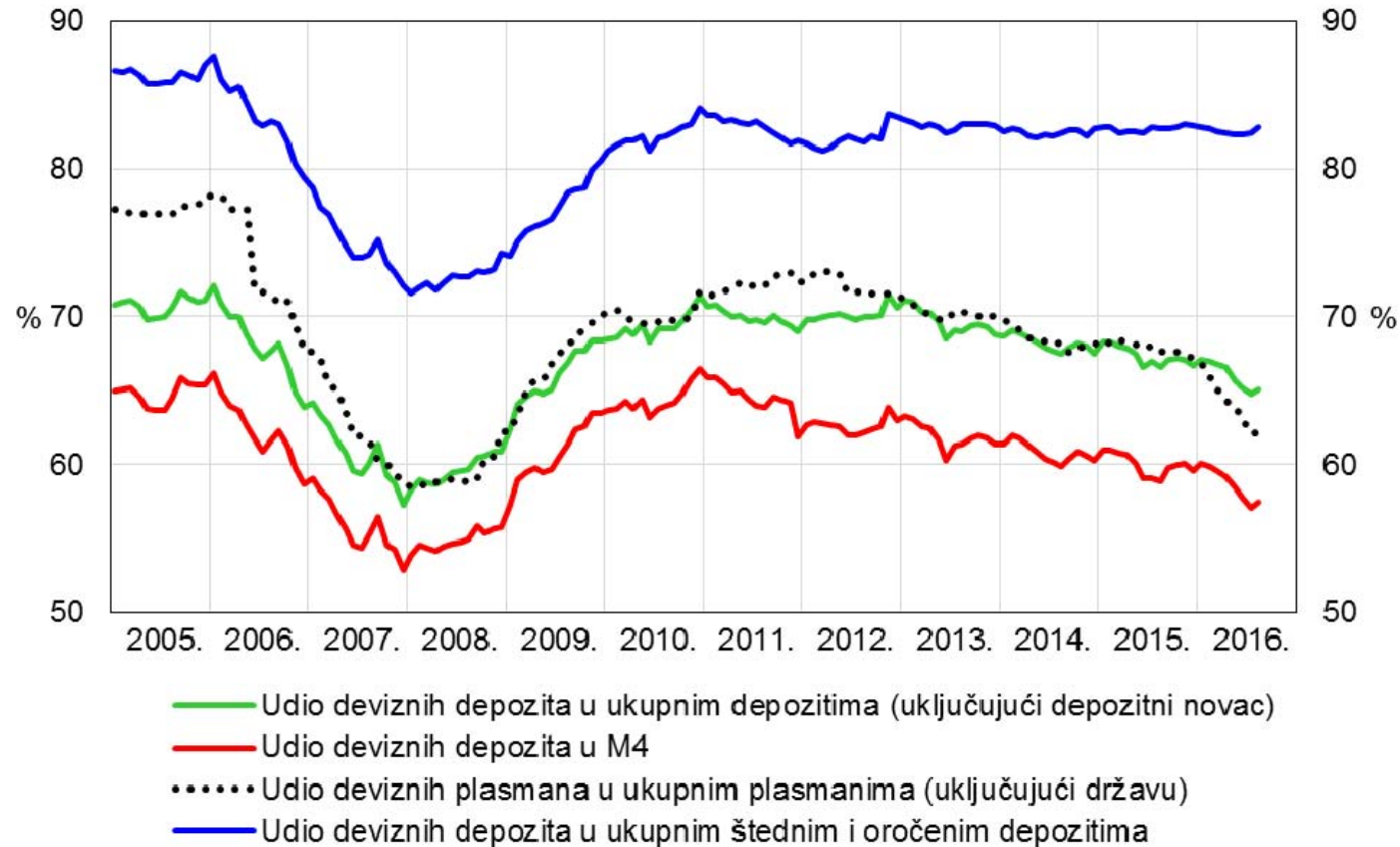
Euroizacija štednih i oročenih depozita u RH u posljednjih 20 godina bila je 80% +/-8% unatoč:

1. stabilnosti tečaja kune prema njemačkoj marki i od 1999. prema euru
2. mjerama kojima je HNB osiguravao financijsku stabilnost
3. visoko kapitaliziranom i stabilnom bankovnom sustavu
4. kontinuirano višim kamatnim stopama na kunske depozite u odnosu na devizne depozite

U RH depozitna euroizacija uzrokuje euroizaciju plasmana

- Devizni su depoziti najveći izvor iz kojeg banke odobravaju kredite
- Kako bi zaštitile svoje štediša i vlasnike od gubitaka, banke moraju valutno uskladiti pasivu (izvore – najvećim dijelom devizni depoziti) te aktivu (plasmane – uglavnom krediti)
- Zbog toga se značajan dio kredita odobrava u kunama s valutnom klauzulom – banke takve kredite isplaćuju u kunama te ih dužnici također otplaćuju u kunama, ali je visina obveze vezana uz kretanje tečaja, najčešće eura

Visoka euroizacija depozita i plasmana



Napomena: Devizni depoziti uključuju kunske depozite s valutnom klauzulom, a devizni plasmani kunske plasmane s valutnom klauzulom.
Izvor: HNB

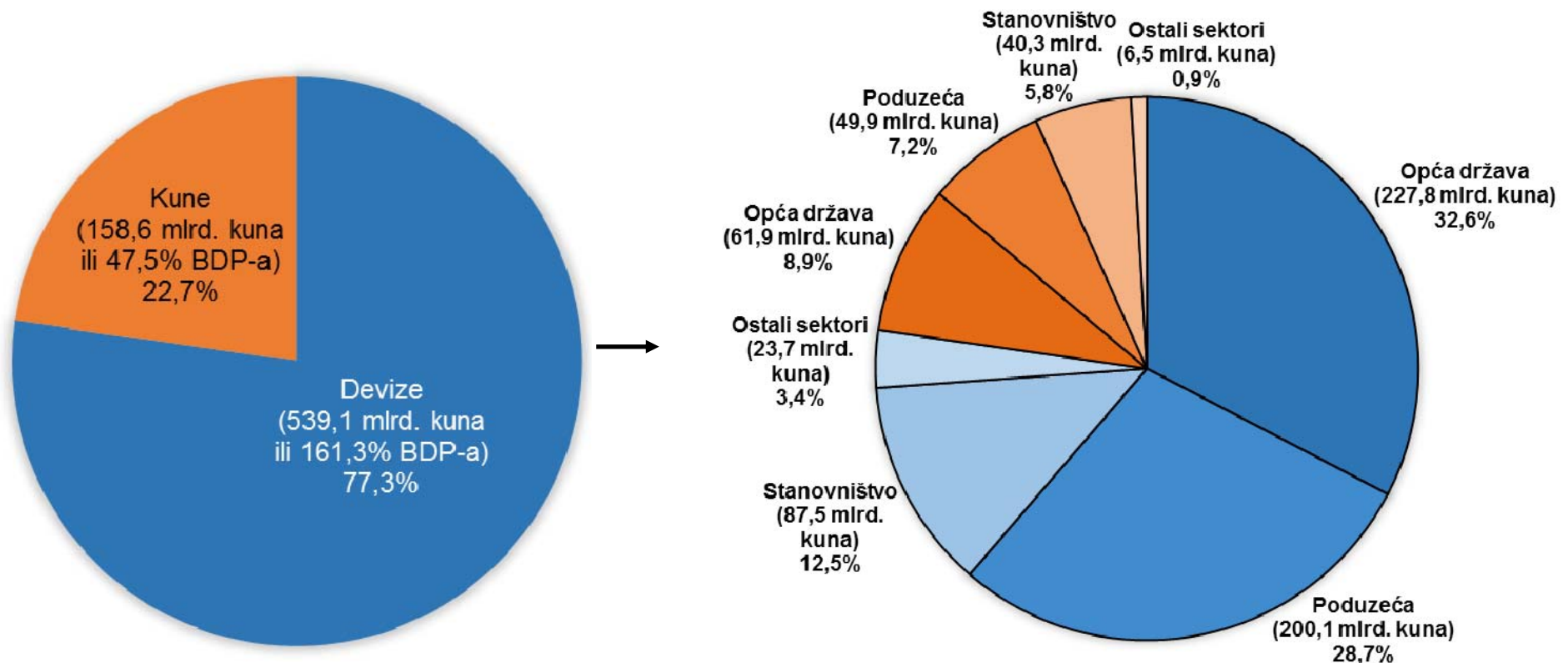
Ograničenja monetarne politike: Hrvatska – mala otvorena ekonomija

Karakteristike malih otvorenih ekonomija:

- ❑ Visok udio izvoza i uvoza u BDP-u (u RH oko 50% BDP-a)
- ❑ Preuzimatelji svjetskih cijena
- ❑ Ne utječu na globalne trgovinske i kapitalne tokove
- ❑ U pravilu se ne mogu na međunarodnom tržištu zadužiti u vlastitoj valuti
- ❑ Velika izloženost šokovima ponude (npr. cijene nafte ili sirovina) te potražnje (npr. turizam)
- ❑ Velika izloženost promjenama smjera i obujma inozemnih kapitalnih tokova, koji su u pravilu prociklični

Ograničenja monetarne politike: visoka devizna zaduženost nemonetarnih sektora

Ukupan dug nemonetarnih sektora na dan 31. 12. 2015.



Napomena: Prikazan je ukupan domaći i inozemni dug svih sektora gospodarstva na dan 31. 12. 2015., osim duga HNB-a i drugih monetarnih finansijskih institucija. Devizni dug uključuje i dug u kunama s valutnom klauzulom.

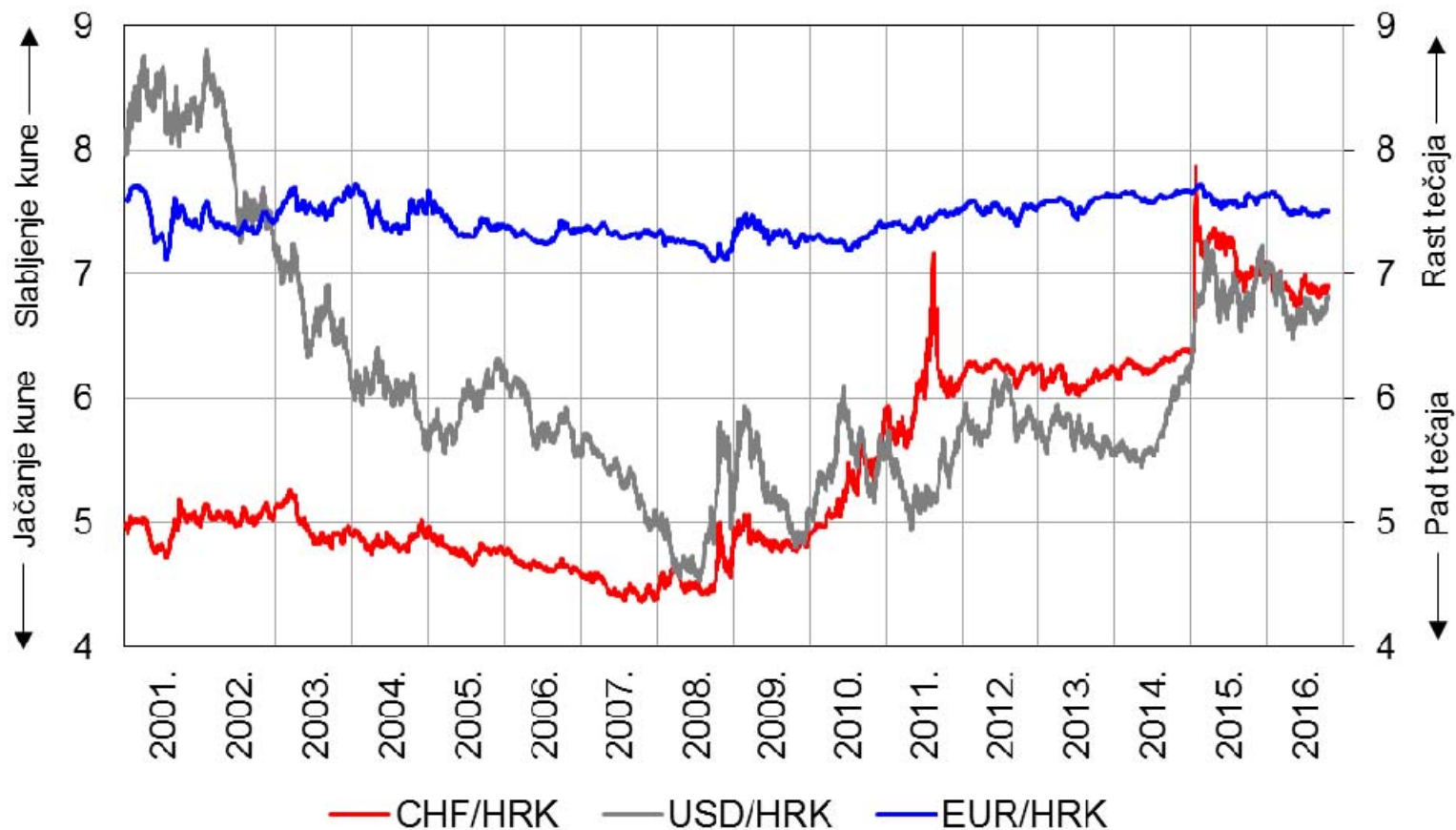
Izvor: HNB

Ovisnost o tečaju uvjetuje monetarnu politiku



U takvim uvjetima HNB postiže svoj cilj (stabilnost cijena) održavanjem stabilnosti nominalnog tečaja kune prema euru!

Stabilan, ali ne i fiksni nominalni tečaj



Izvor: HNB

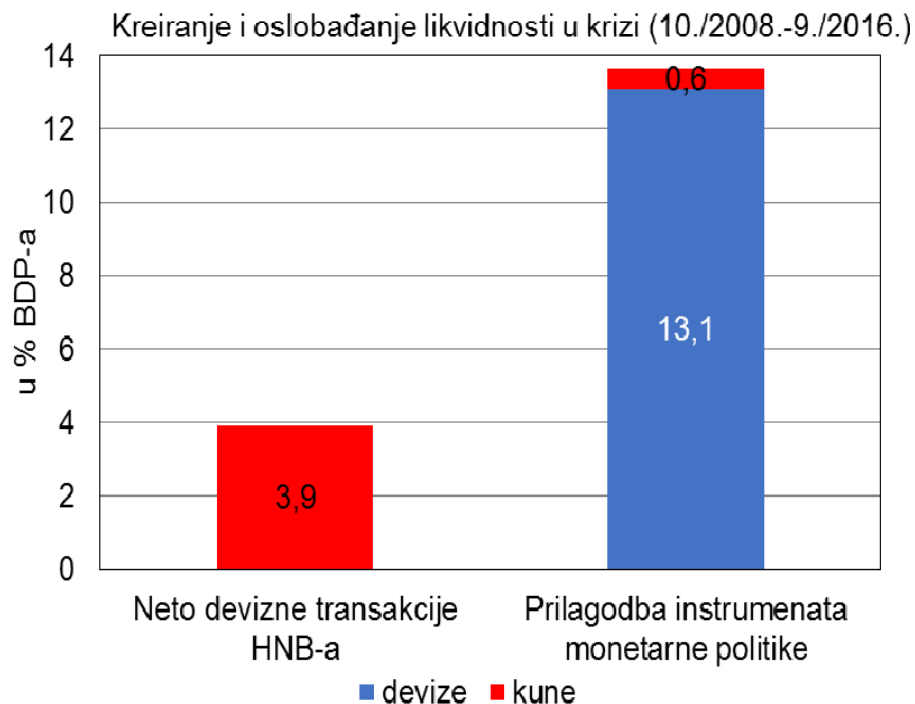
Što čini HNB?

- Pretkrizno razdoblje
 - Snažna restriktivnost monetarne politike postignuta povećanjem regulatornog opterećenja banaka – protuciklično djelovanje
 - Temelj za djelovanje od 2008. naovamo
- Monetarna politika snažno ekspanzivna od izbivanja krize
 - Smanjenje regulatornog opterećenja i otpuštanje rezervi likvidnosti
 - Odnedavno dodatno osnažena redovitim i strukturnim repo operacijama
- Kontinuirano: politika destimuliranja euroizacije putem višega relativnog regulatornog troška i poticanja kunskog kreditiranja, uz čuvanje stabilnosti tečaja
- Rezultat: bolji uvjeti financiranja, niže kamatne stope i trošak za sve sektore uz očuvanje financijske stabilnosti

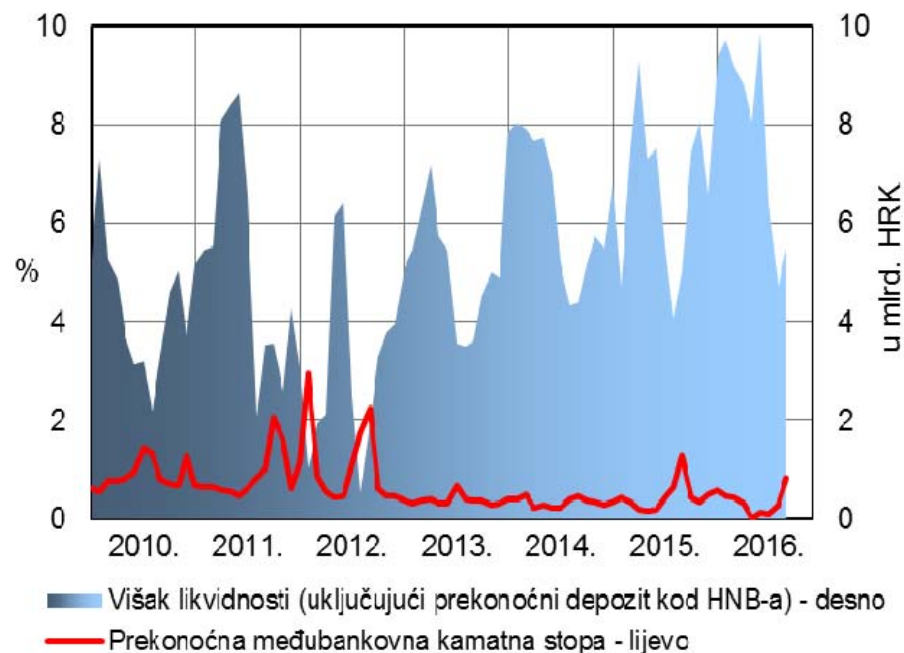
Višegodišnje ekspanzivno usmjerenje monetarne politike HNB-a nastavlja se

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

Likvidnost banaka i prekonoćna međubankovna kamatna stopa



Izvor: HNB

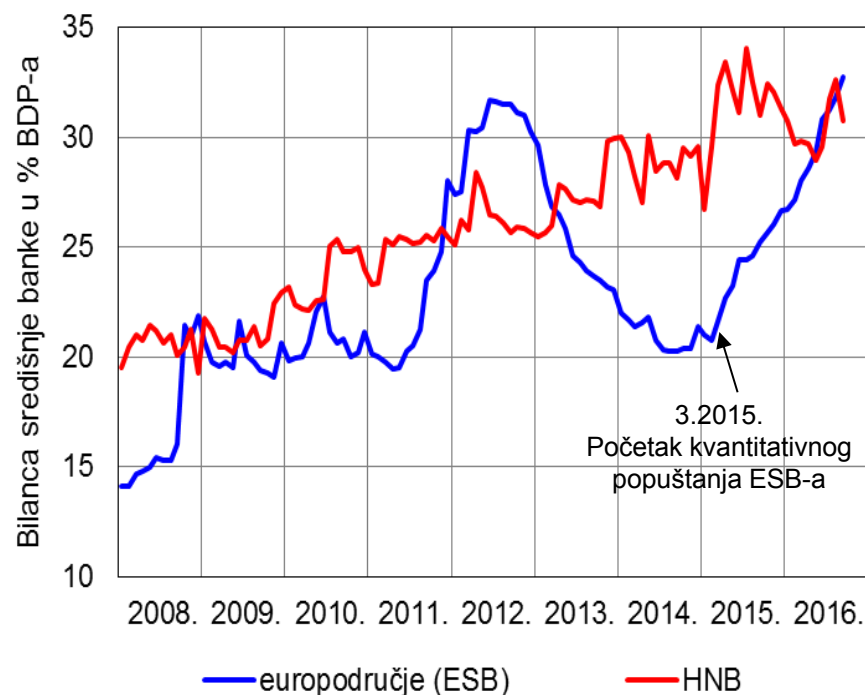


Napomena: Višak likvidnosti je razlika između stanja na računima za namiru poslovnih banaka kod HNB-a i iznosa koji banke moraju održavati na tim računima prema obračunu obvezne pričuve.

Izvor: HNB

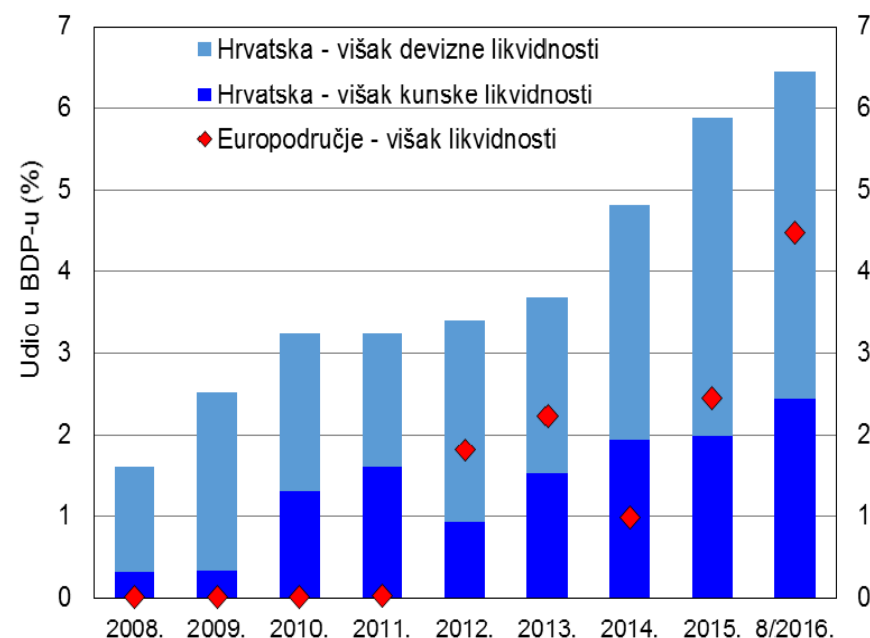
Razmjer ekspanzivnosti monetarne politike zapravo se ne razlikuje od onoga u europodručju – različiti su kanali djelovanja i instrumenti

Rast bilanca ESB-a i HNB-a



Izvori: DZS; ESB; Eurostat; HNB

Višak likvidnosti – HR prema europodručju

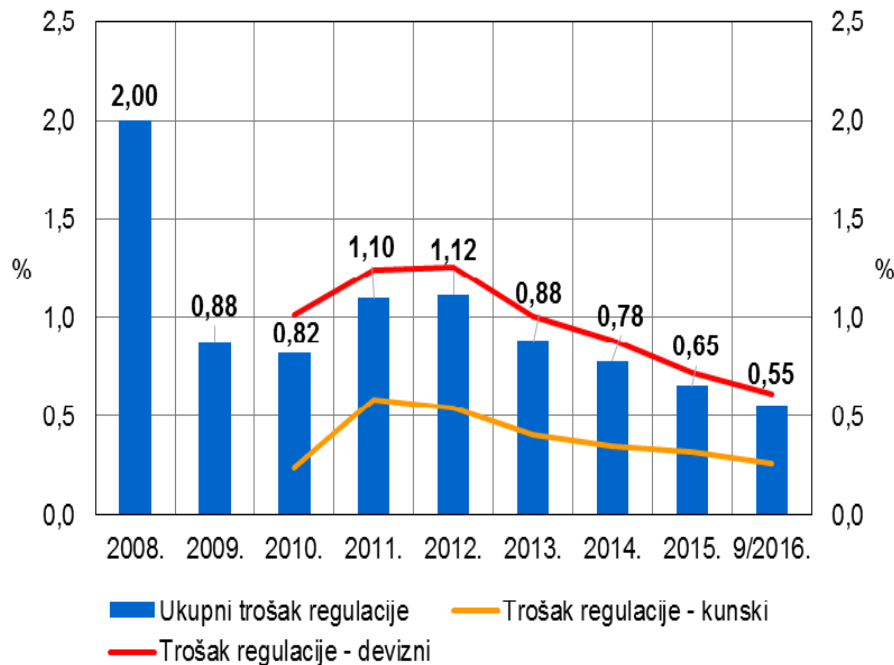


Napomena: Višak likvidnosti u europodručju višak je pričuva u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu pričuvu (engl. *excess reserves*).

Izvori: ESB; Eurostat; HNB

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

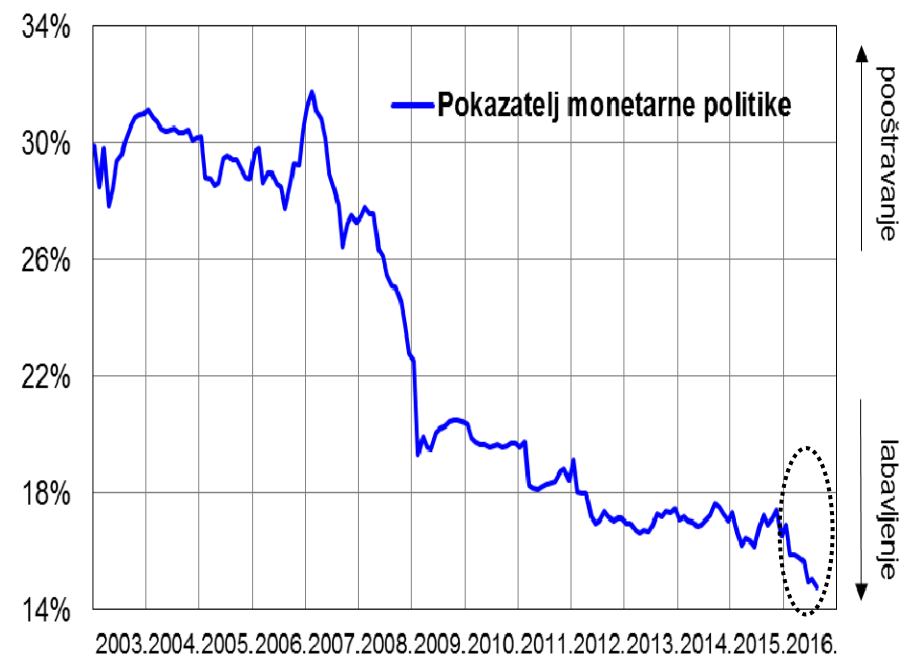
Značajno smanjen trošak regulacije za banke...



Napomena: Trošak regulacije procijenjen je kao vagana razlika između najmanjega potrebnog povrata na plasmane i nominalnog troška izvora financiranja banaka, pri čemu je uzeto u obzir koliko sredstava banke ne mogu plasirati zbog regulatornih zahtjeva.

Izvor: Izračun HNB-a

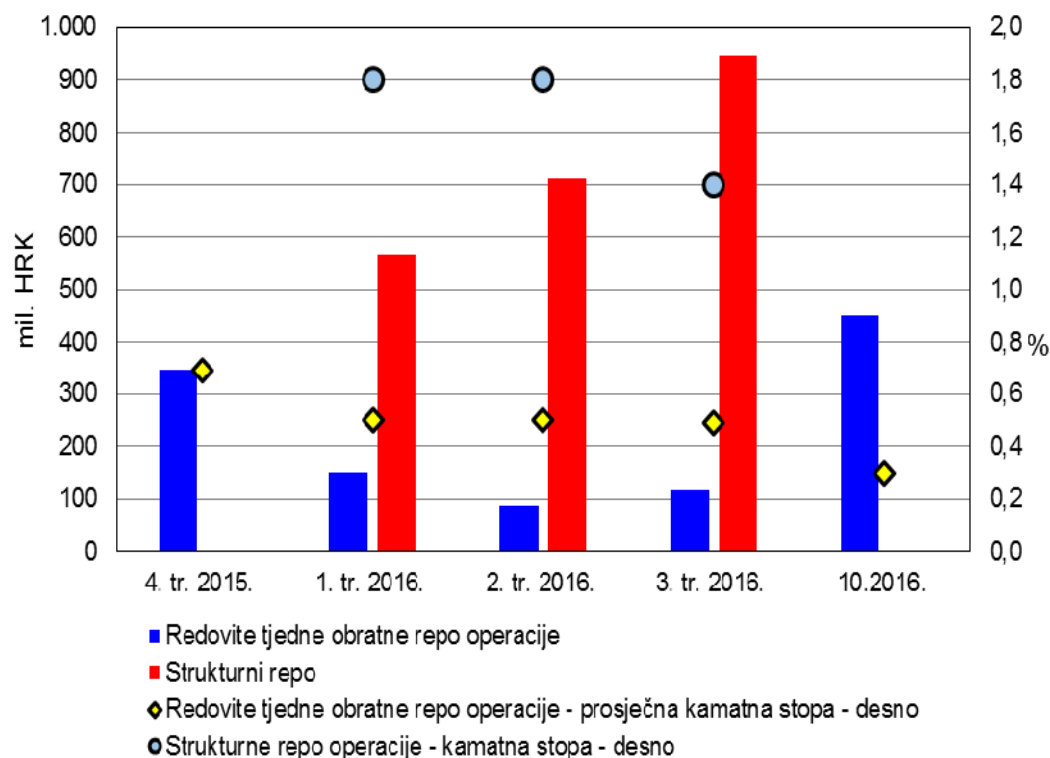
... relaksiranjem svih oblika obveznih pričuva



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

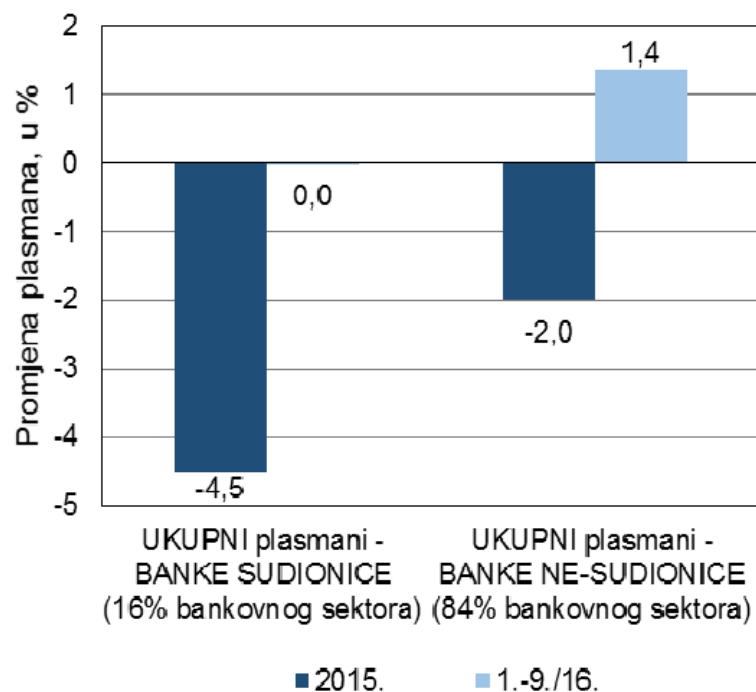


Napomena: Iznos i kamatna stopa za redoviti tjedni repo odnose se na prosjek razdoblja, dok se iznos i kamatna stopa za strukturni repo odnose na ostvarene iznose i stope na aukciji. Podaci za listopad 2016. zaključno s danom 26. 10.
Izvor: HNB

- *Do sada održane tri 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 spuštena 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 banaka da povećaju kreditiranje u kunama*
- *Uz strukturne operacije, HNB redovitim tjednim operacijama također daje podršku kunske likvidnosti sustava*

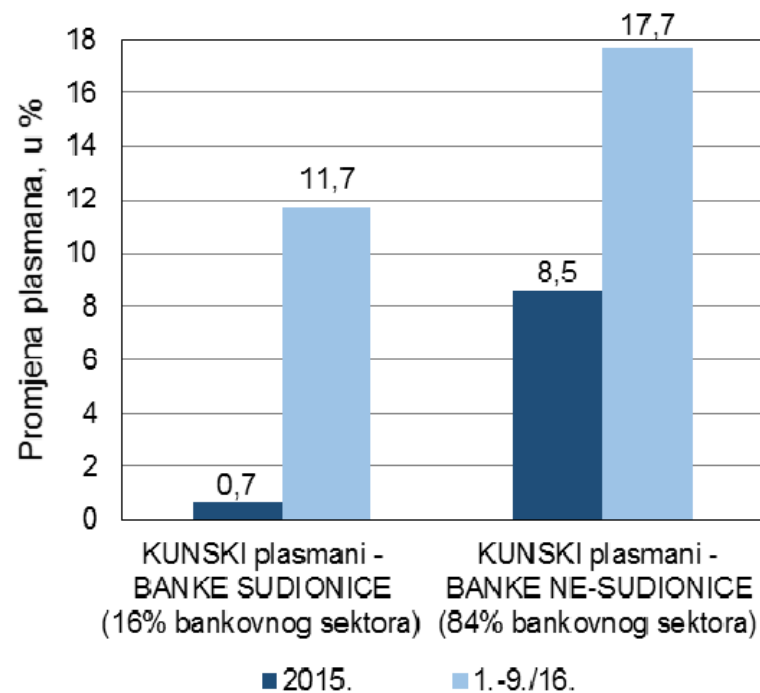
Kod banaka koje su sudjelovale u strukturnim repo operacijama zaustavljen je pad kreditiranja

Ukupno kreditiranje



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

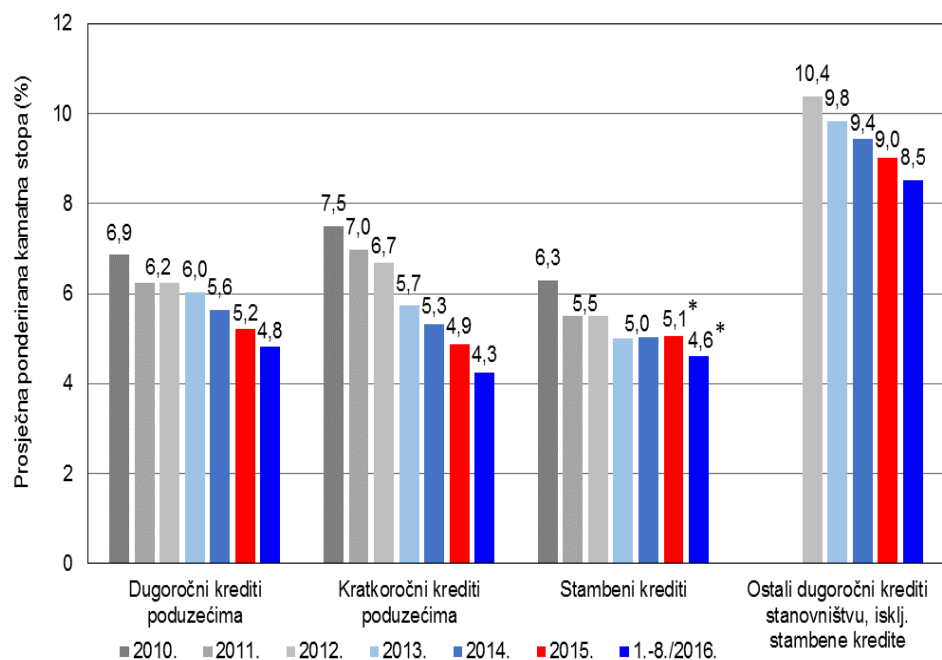
Banke sudionice povećale kunske kredite za razliku od prethodne godine



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

Uvjeti financiranja kontinuirano se poboljšavaju

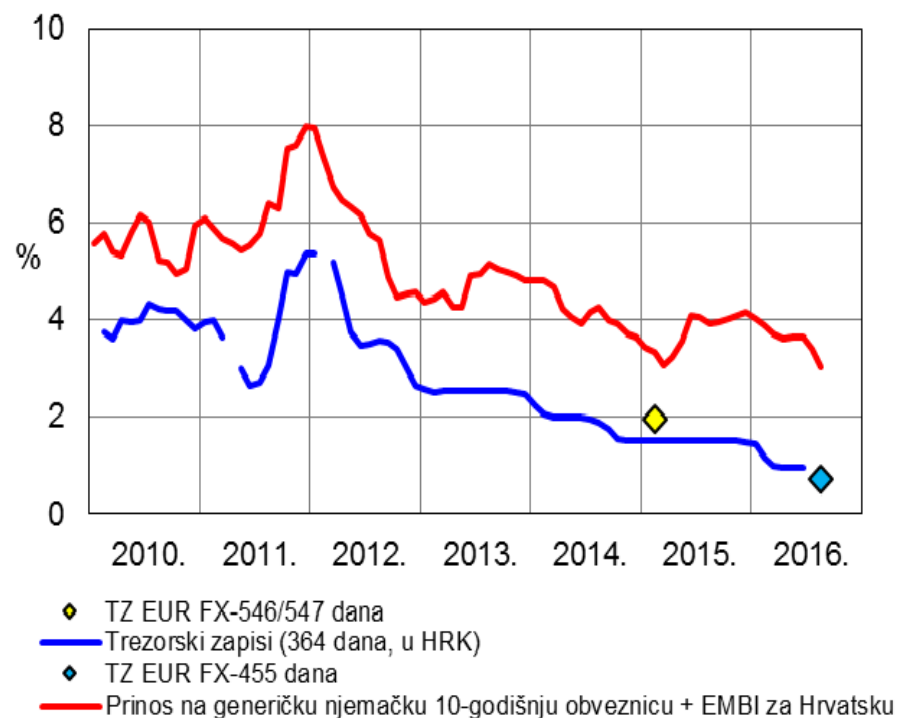
Kamatne stope na kredite banaka



* 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

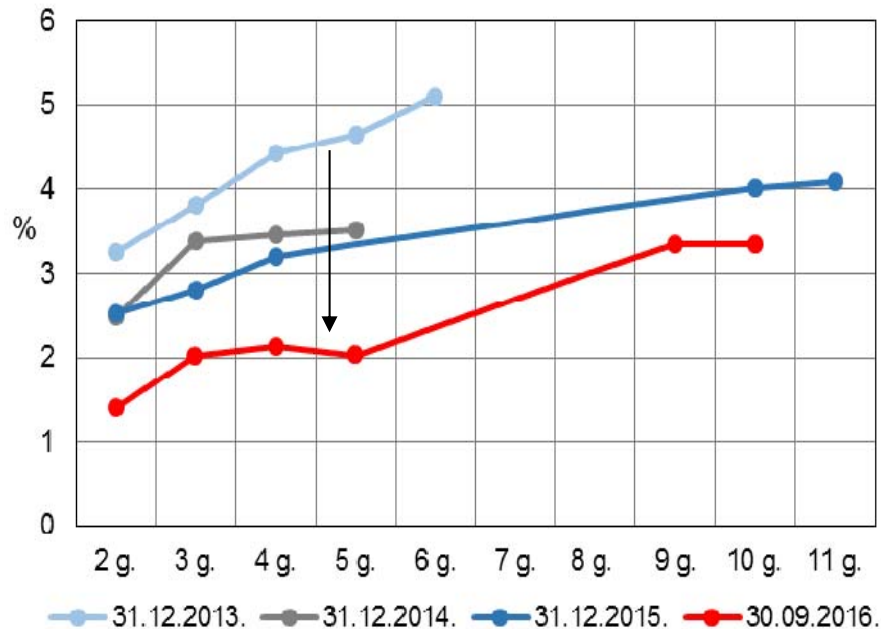


Izvori: HNB; MF

Krivulje prinosa za državne obveznice spuštaju se za sve ročnosti

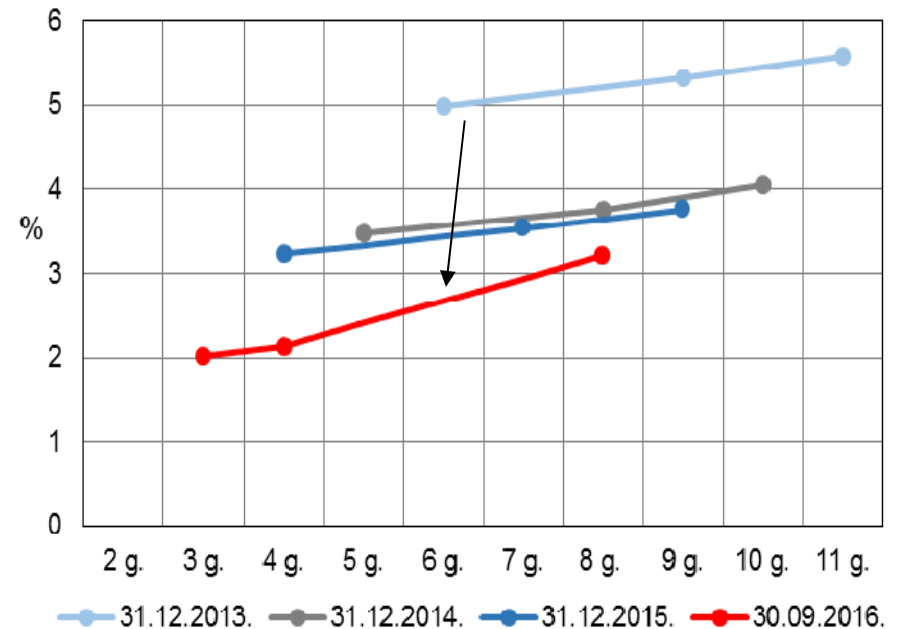
Prinosi do dospijea na obveznice RH

U kunama bez valutne klauzule



Izvor: HNB

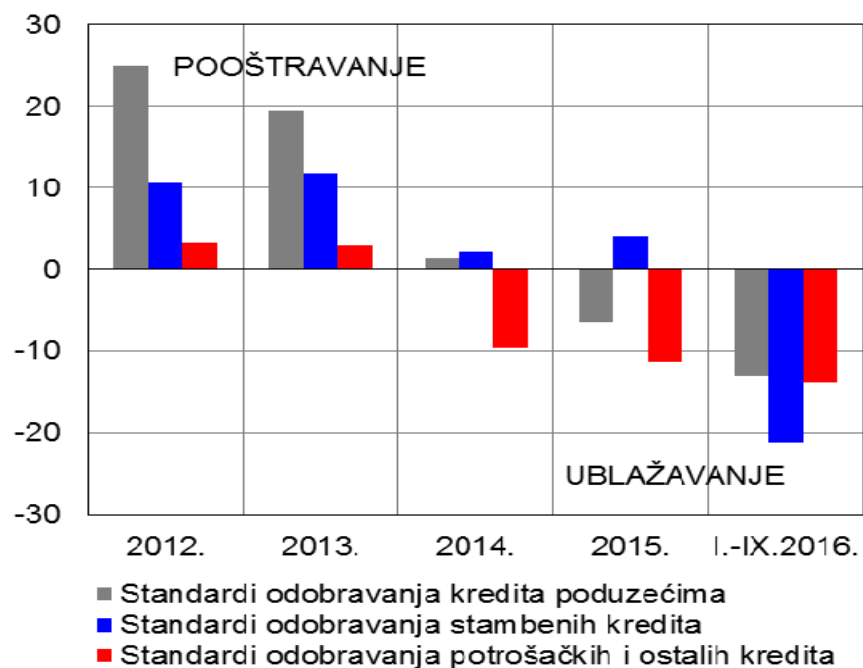
U kunama s valutnom klauzulom u eurima



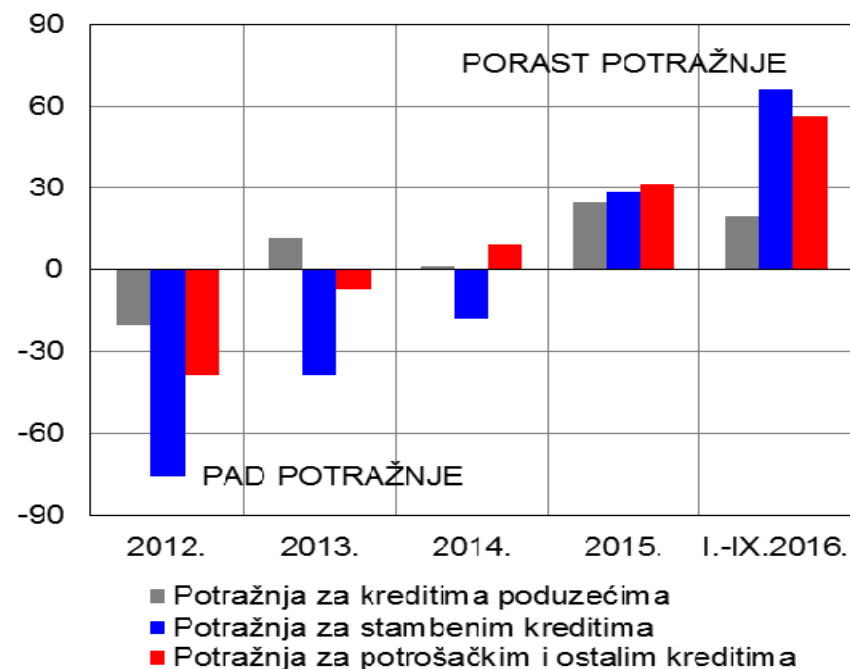
Izvor: HNB

Povoljna kretanja kreditne ponude i potražnje

Ublažavanje standarda odobravanja kredita banaka...



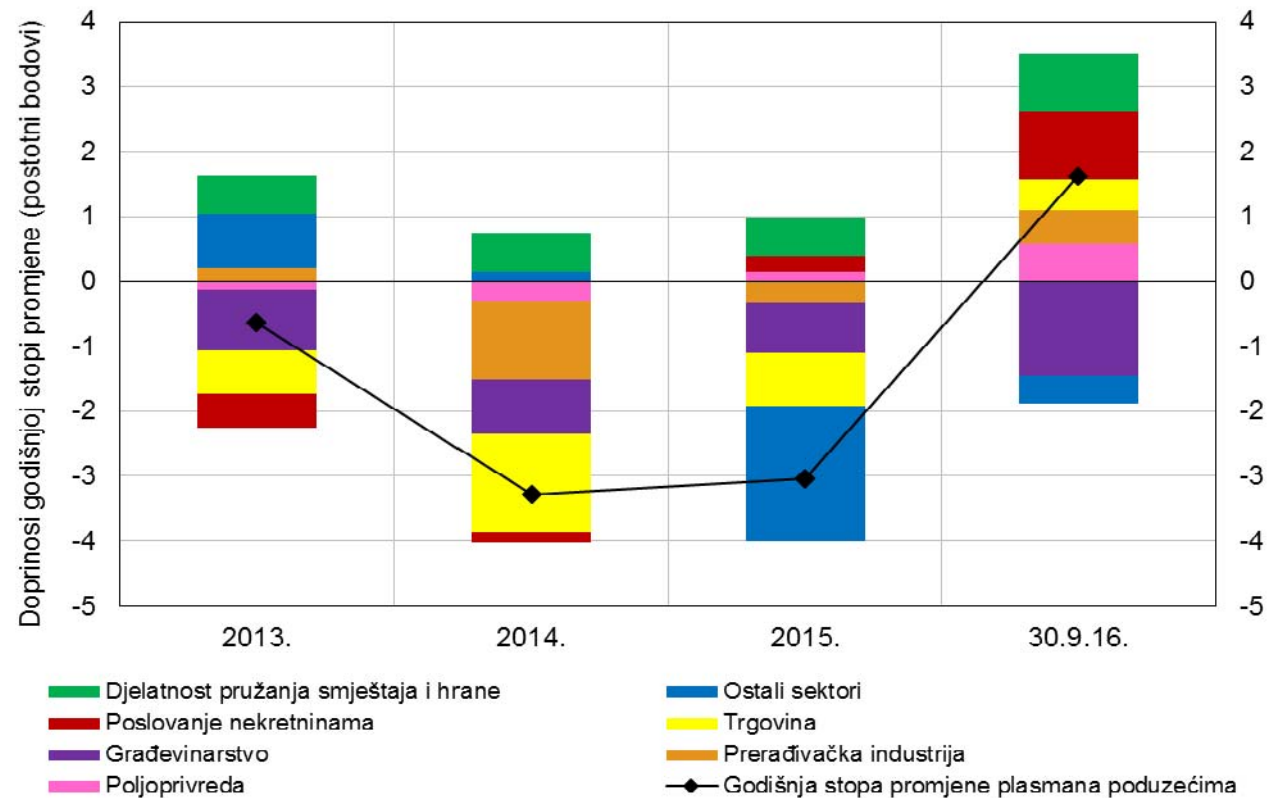
... uz istodoban porast kreditne potražnje



Napomena: Podacima su prikazani godišnji prosjeci neto postotka 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

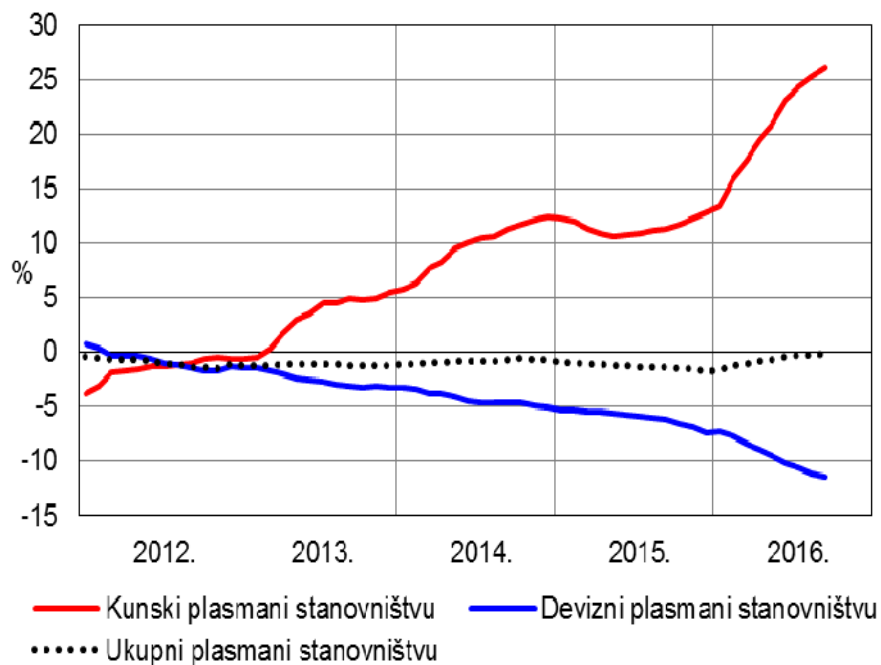


Napomena: Podaci se temelje na transakcijama.

Izvor: HNB

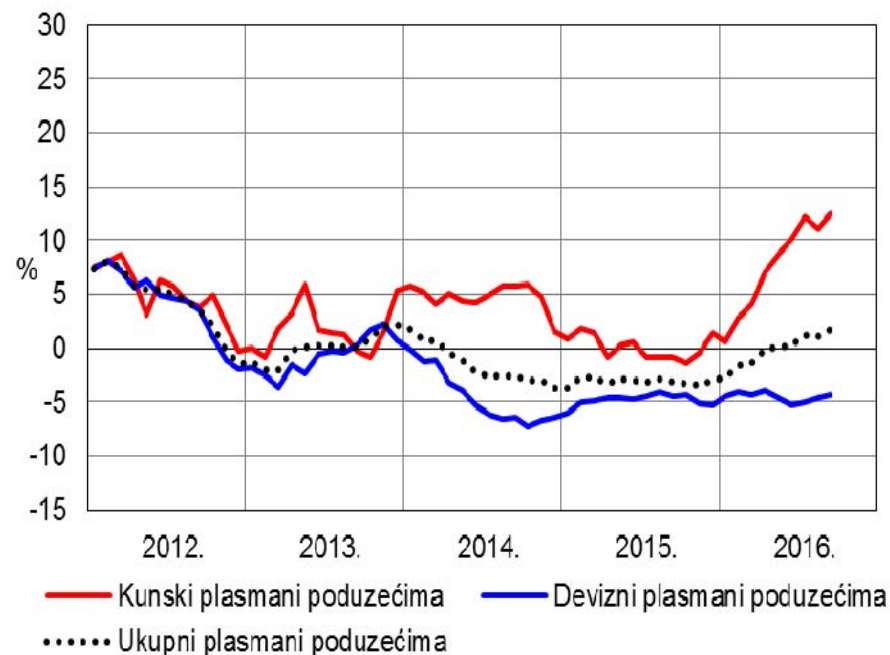
Intenzivirano kunsko kreditiranje potaknulo je oporavak plasmana...

Skok kunskih plasmana stanovništvu...



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

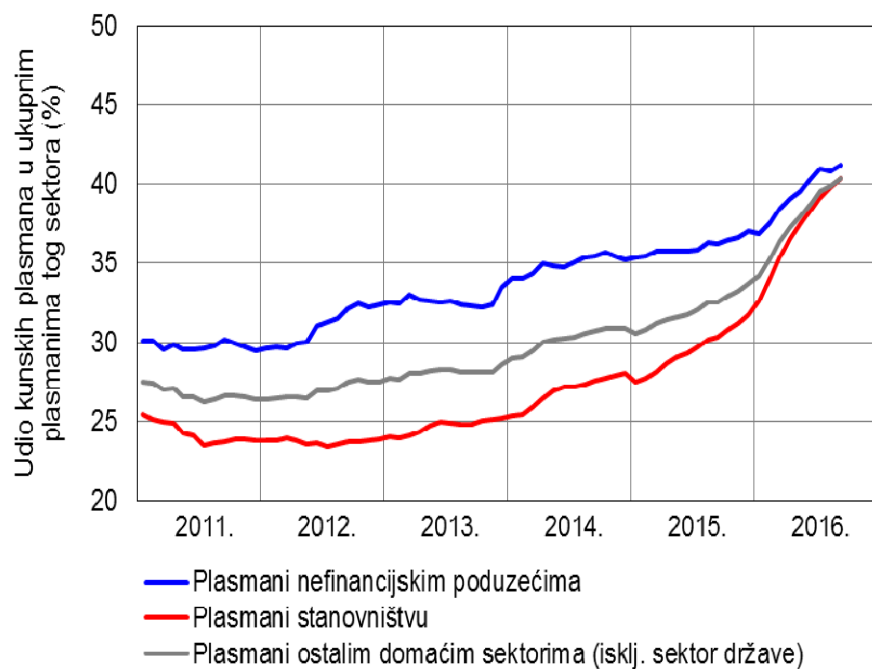
... i poduzećima



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

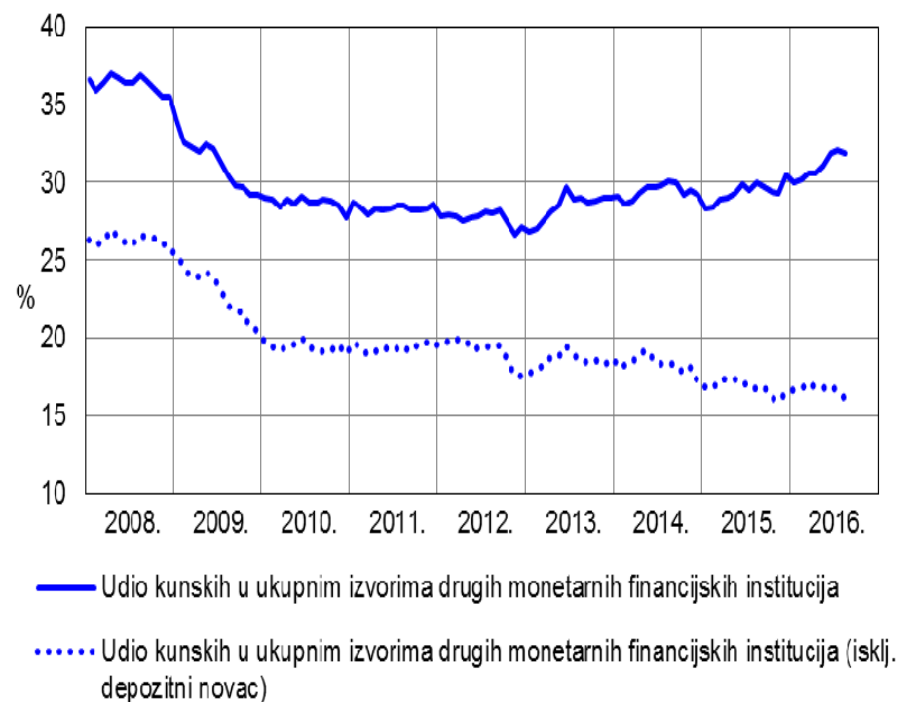
... a povezano je i s postupnom depozitnom deeuroizacijom

Kreditna deeuroizacija



Izvor: HNB

Depozitna deeuroizacija



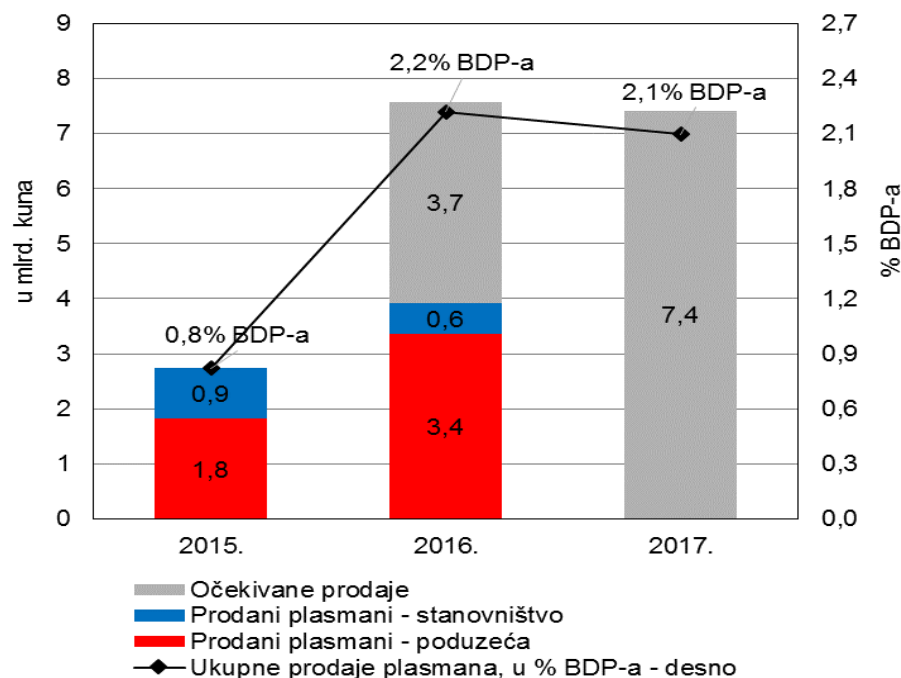
Napomena: Izvori uključuju depozitni novac, štedne i oročene kunske i devizne depozite, te inozemnu pasivu banaka.

Izvor: HNB

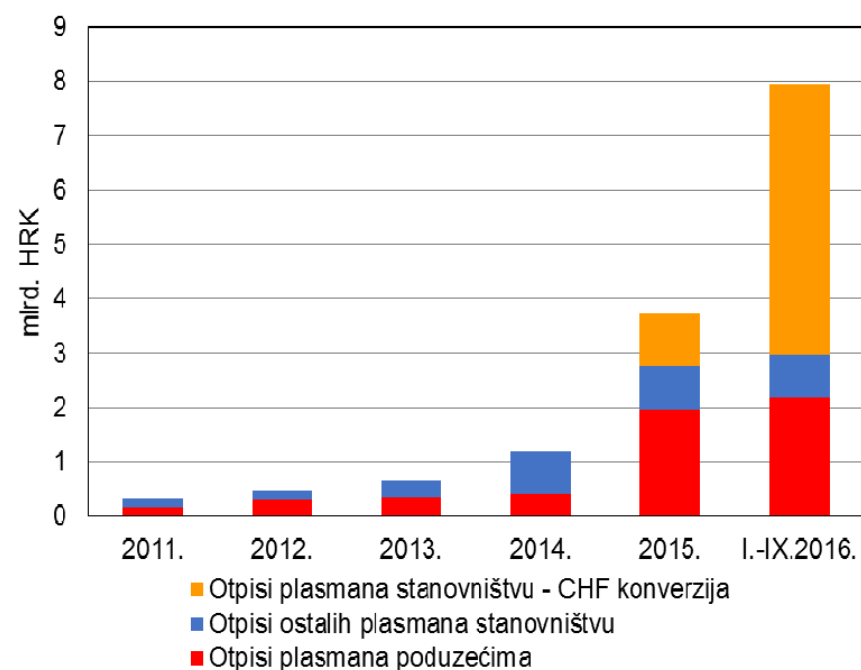
Banke su intenzivirale čišćenje bilanca otpisima i prodajama plasmana

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

Prodaje plasmana



Otpisi plasmana



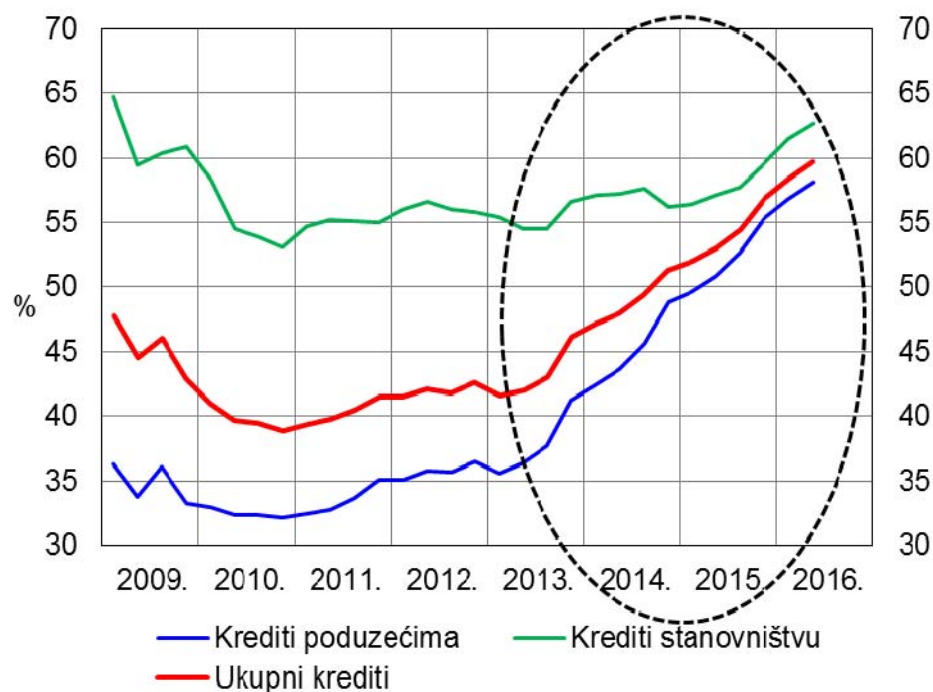
Napomena: Ostvarene prodaje u 2016. odnose se na prvo polugodište.
 Očekivane prodaje plasmana procijenjene na temelju najava velikih banaka.
 Izvor: HNB

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

... što su djelomično 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 nastavlja osiguravati visoku likvidnost bankovnog sustava

- HNB će nastaviti s ekspanzivnom politikom podržavanja visoke likvidnosti monetarnog sustava – strukturnim repo operacijama, redovitim operacijama te deviznim transakcijama prema potrebi
- Takva politika pogoduje poboljšanju domaćih uvjeta financiranja i podrška je oporavku domaće kreditne aktivnosti
- 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
- No temelj snažnijeg oporavka gospodarstva mora biti povećanje konkurentnosti domaće ekonomije temeljeno na strukturnim reformama i rast izvoza, uz istodobno obuzdavanje makroekonomskih neravnoteža i nastavak konsolidiranja javnih financija

Hvala na pozornosti!