



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

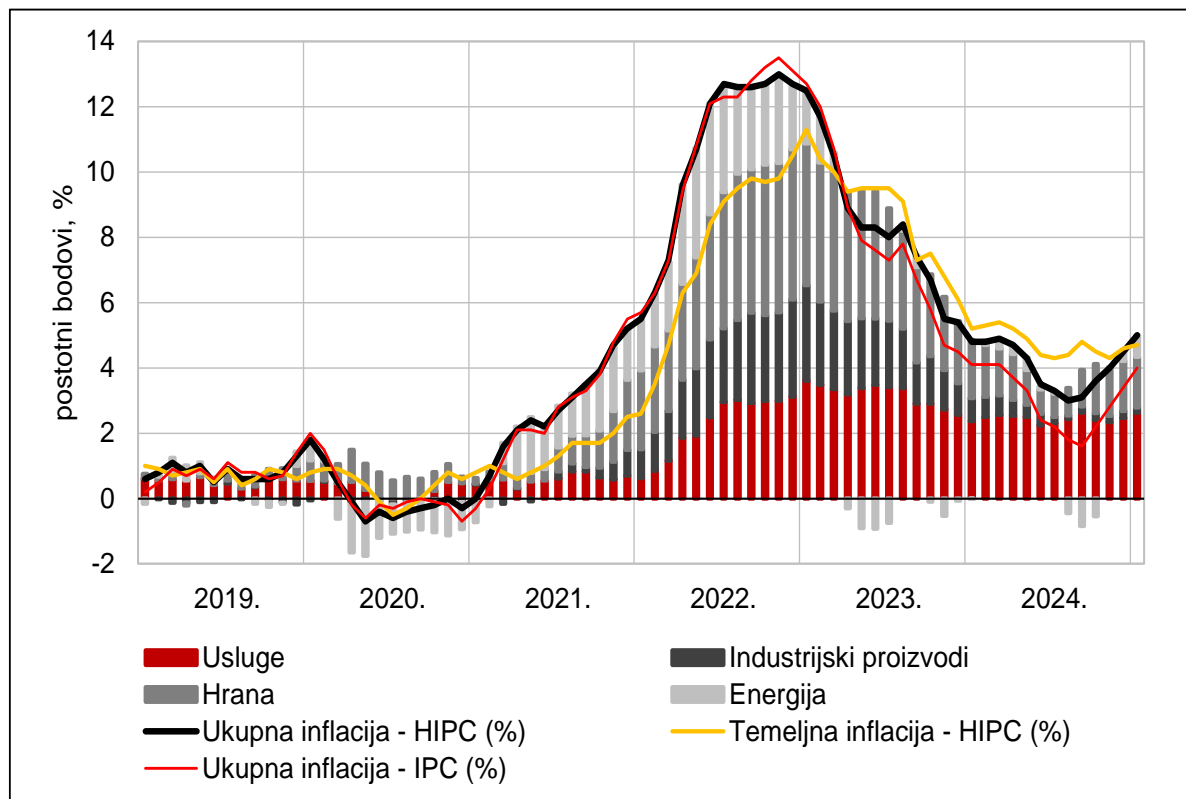
Inflacija

Vedran Šošić, glavni ekonomist
21. veljače 2025.



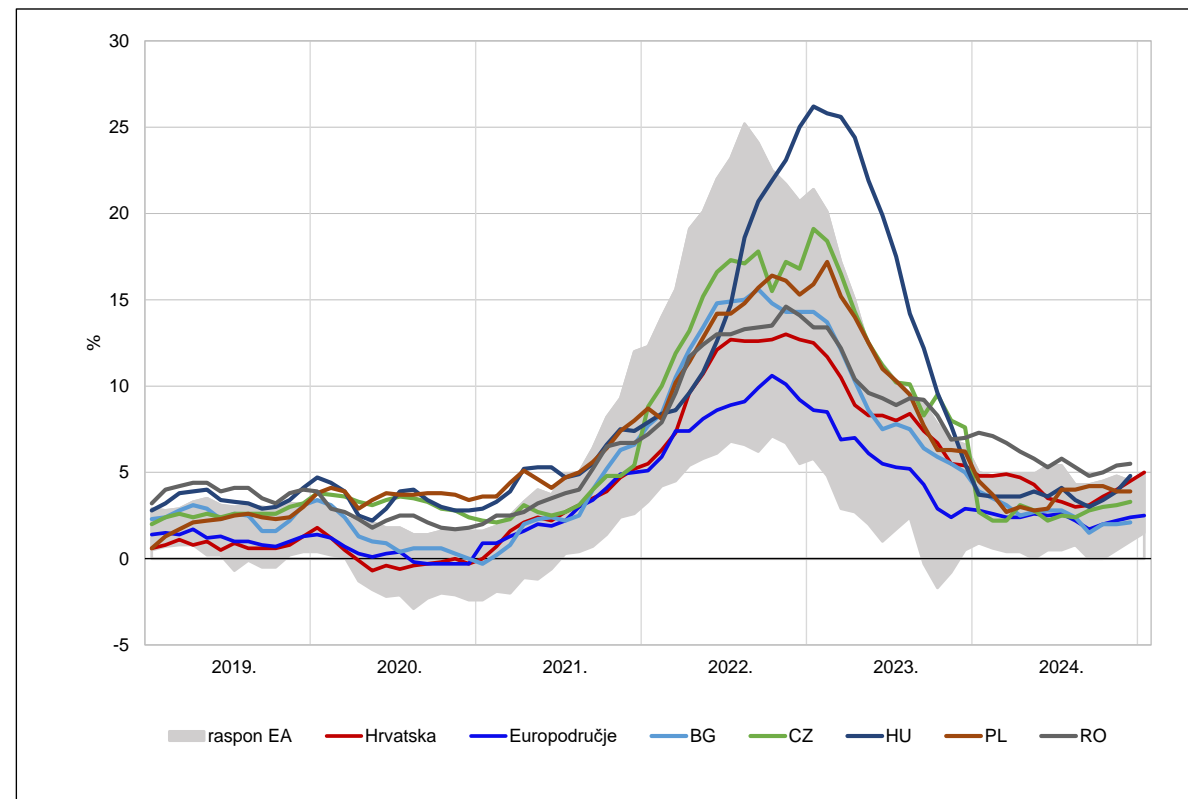
Ukupna inflacija (HIPC) se u Hrvatskoj u posljednjih pet mjeseci ubrzala

Pokazatelji inflacije u Hrvatskoj



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana. Posljednji raspoloživi podaci odnose se na prvu procjenu za siječanj 2025. Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

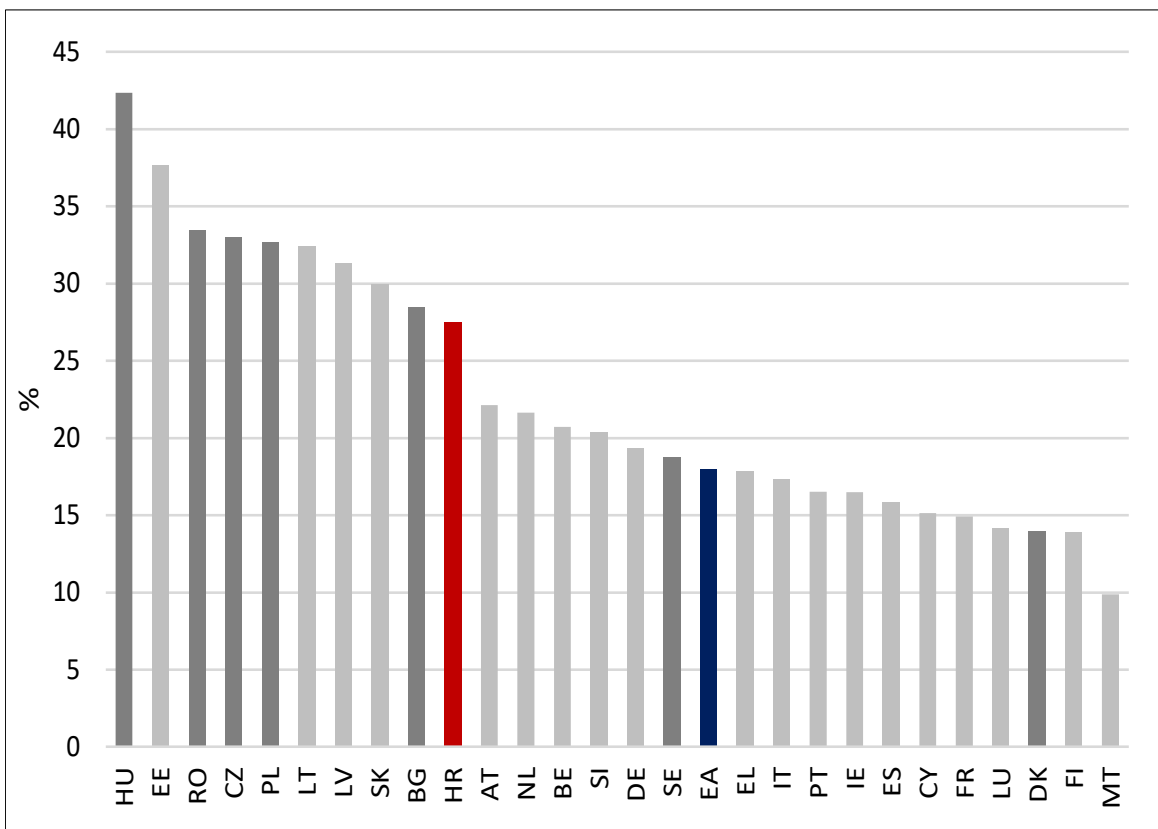
Ukupna inflacija (HIPC) u zemljama Europske unije



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

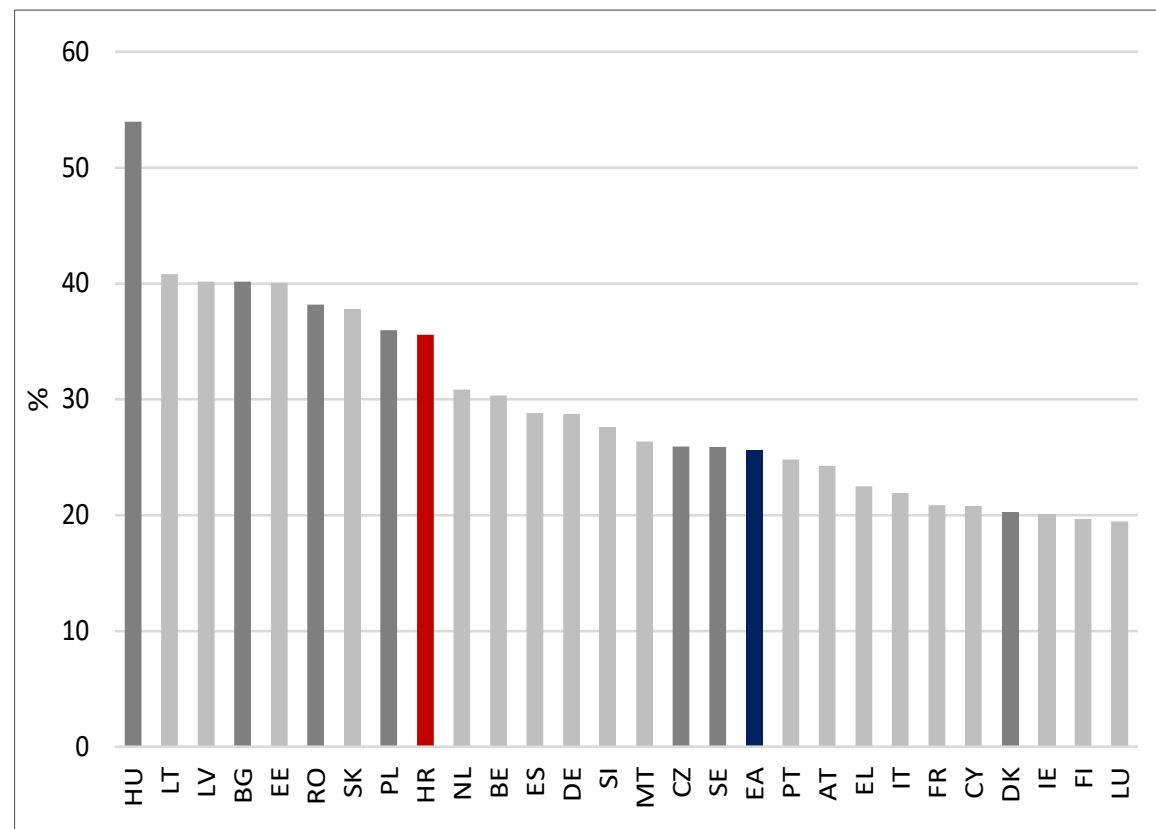
Kumulativni porast opće razine cijena od sredine 2021. je u Hrvatskoj bio manji nego u drugim zemljama Srednje i Istočne Europe (osim Slovenije)

Kumulativ ukupne inflacije od lipnja 2021. do prosinca 2024.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

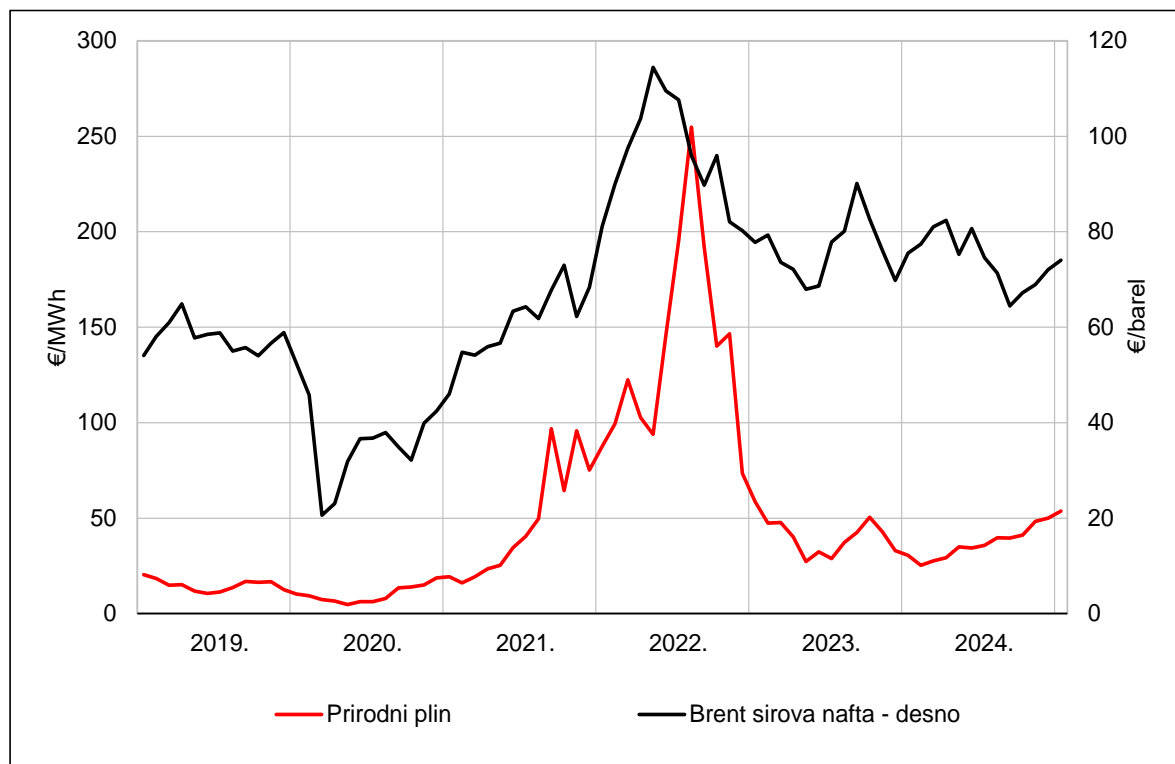
Kumulativ inflacije cijena hrane od lipnja 2021. do prosinca 2024.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

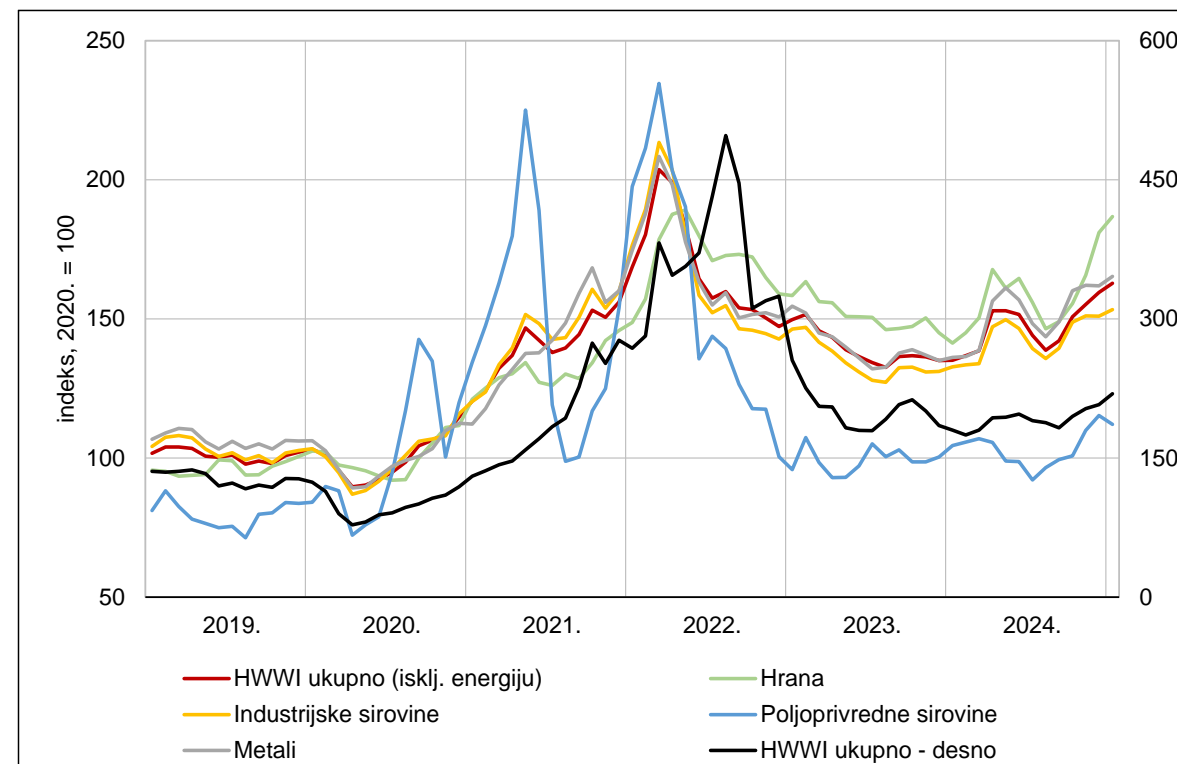
Inflacijski pritisci povezani s cijenama energenata i drugih sirovina na svjetskom tržištu

Cijena sirove nafte i prirodnog plina



Izvor: Refinitiv

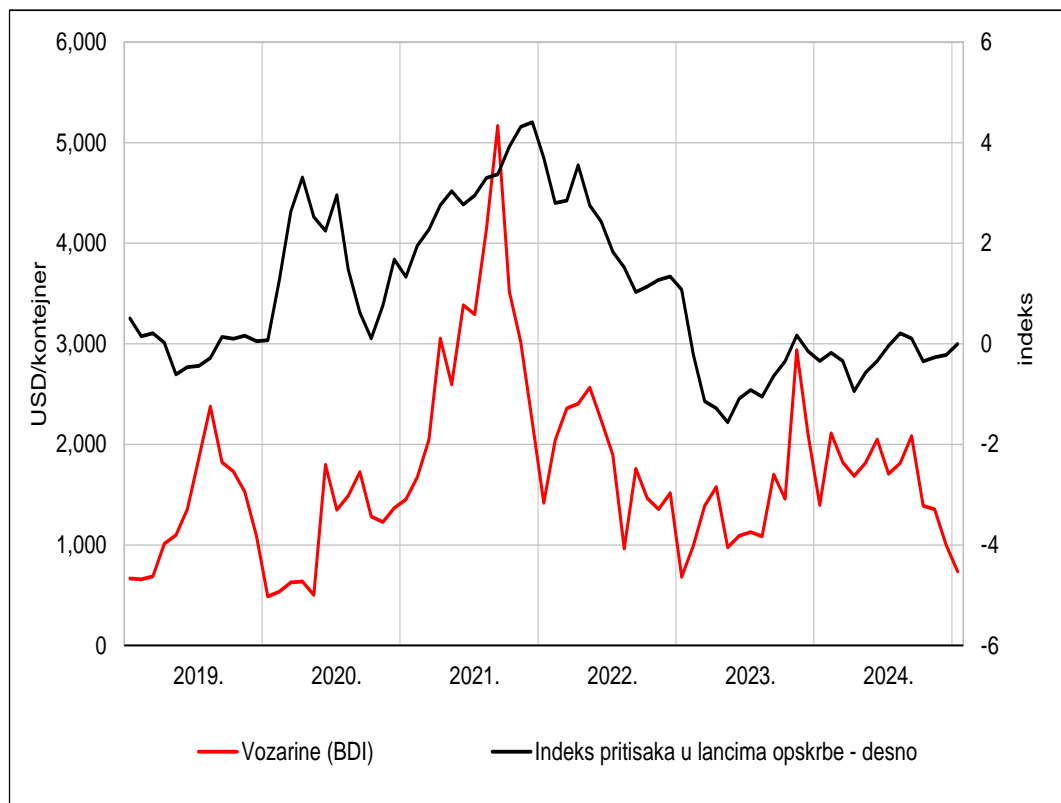
HWWI indeks cijena sirovina



Napomena: HWWI indeks cijena hrane obuhvaća cijene žitarica, uljarica i ulja te tropskih pića i šećera. HWWI indeks cijena industrijskih sirovina obuhvaća cijene poljoprivrednih sirovina, obojenih metala te željezne rude i otpada. Izvor: HWWI

Inflacijski pritisci povezani s globalnim opskrbnim lancima i brzim oporavkom od pandemijske recesije

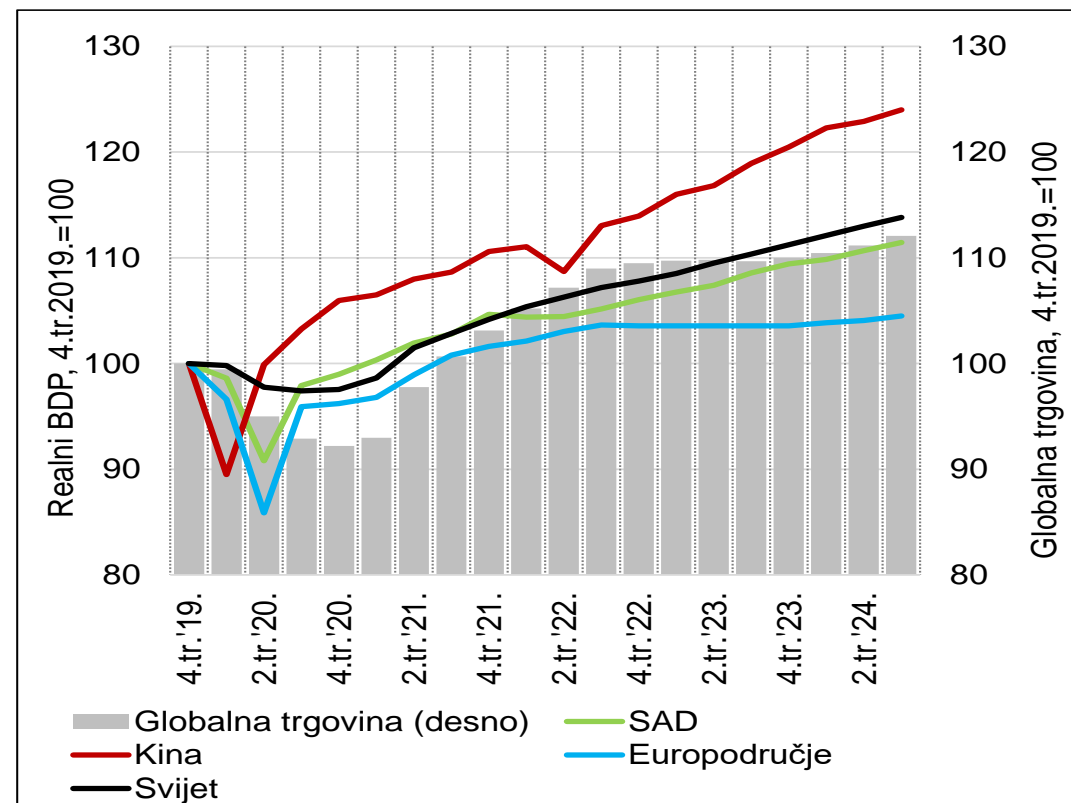
Indeks pritiska u lancima opskrbe
i cijene vozarina



Napomena: GSCPI integrira niz često korištenih metrika s ciljem pružanja sveobuhvatnog sažetka potencijalnih poremećaja u opskrbnim lancima. Baltic Dry indeks predstavlja referentnu vrijednost za cijenu prijevoza glavnih sirovina morem. Izvori: Refinitiv, NY Fed

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

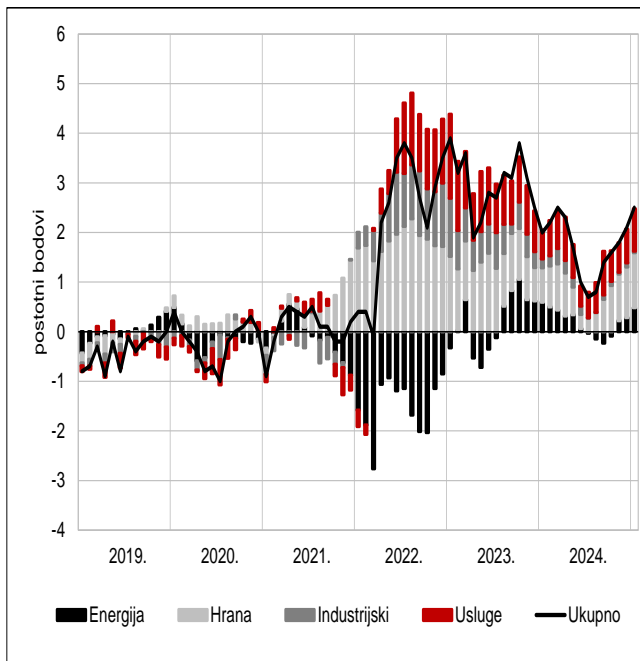
Gospodarska aktivnost na najvećim tržištima
i globalna trgovina



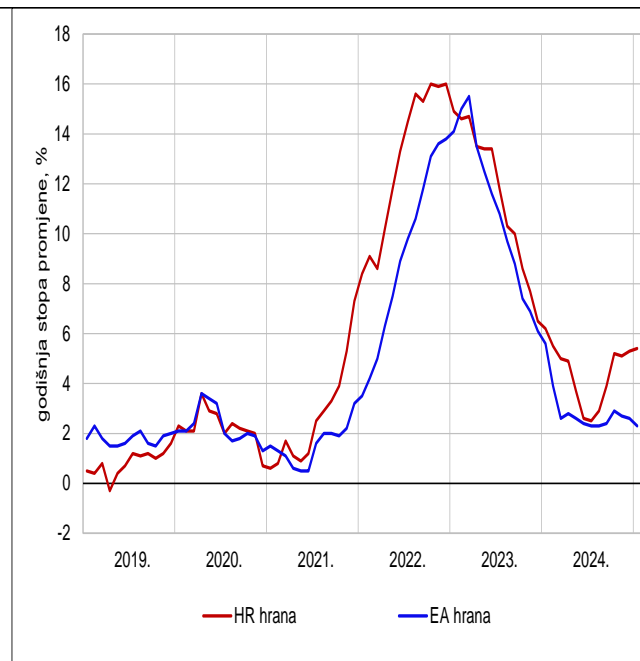
Izvori: Eurostat; BEA; NBS; OECD

Inflacijski diferencijal između Hrvatske i prosjeka europodručja proizlazi iz cijena hrane, usluga i energije

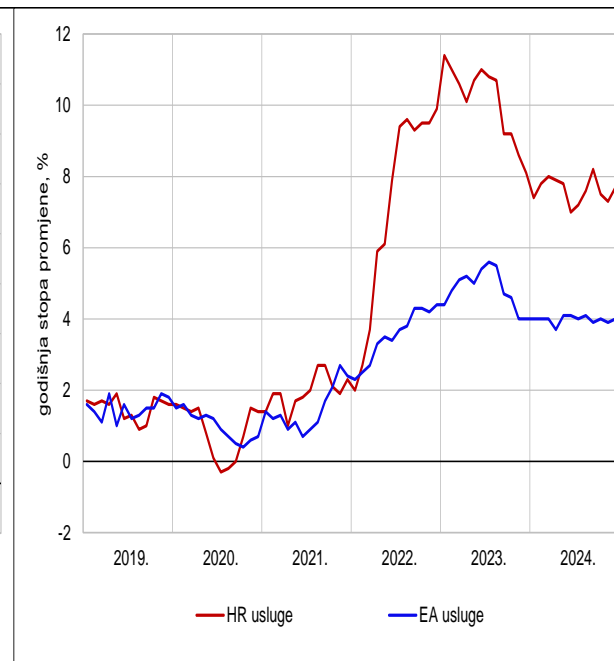
Razlika HR i EA



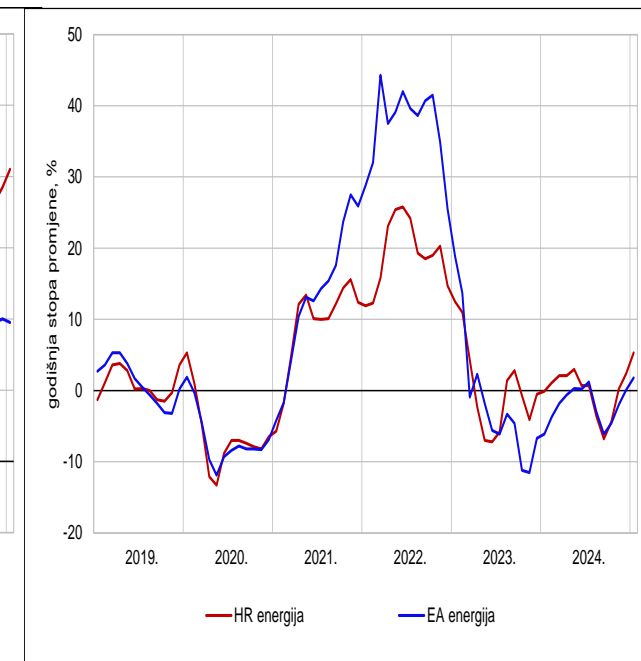
Inflacija cijena hrane



Inflacija cijena usluga



Inflacija cijena energije



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

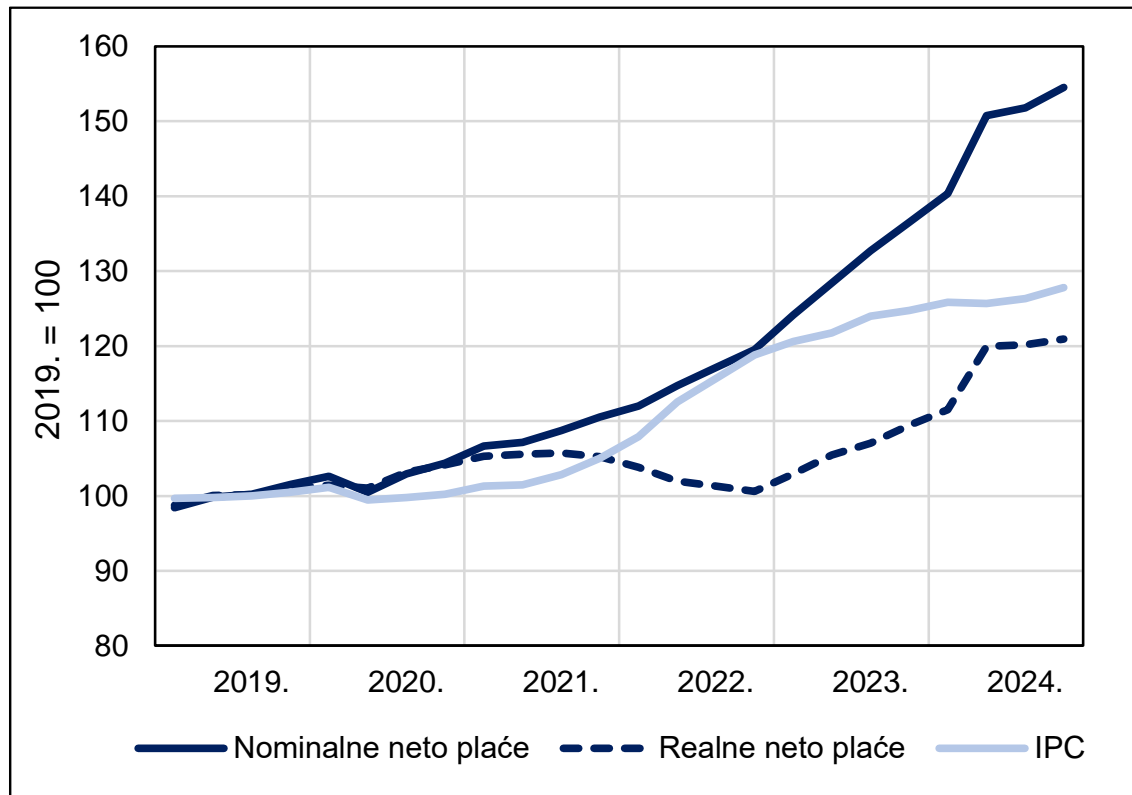
Izvor: Eurostat

Izvor: Eurostat

Izvor: Eurostat

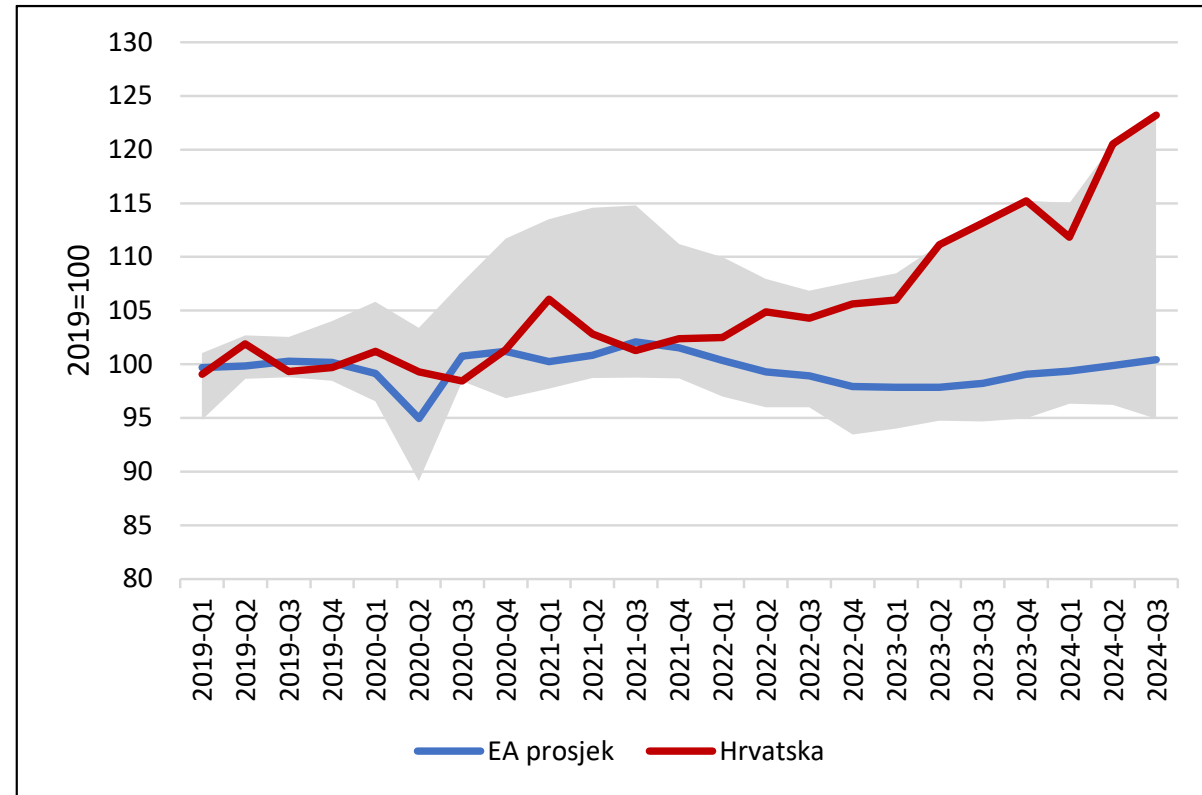
Povišeni inflacijski pritisci po osnovi rasta plaća

Prosječna nominalna i realna plaća u Hrvatskoj



Izvori: DZS; izračun HNB

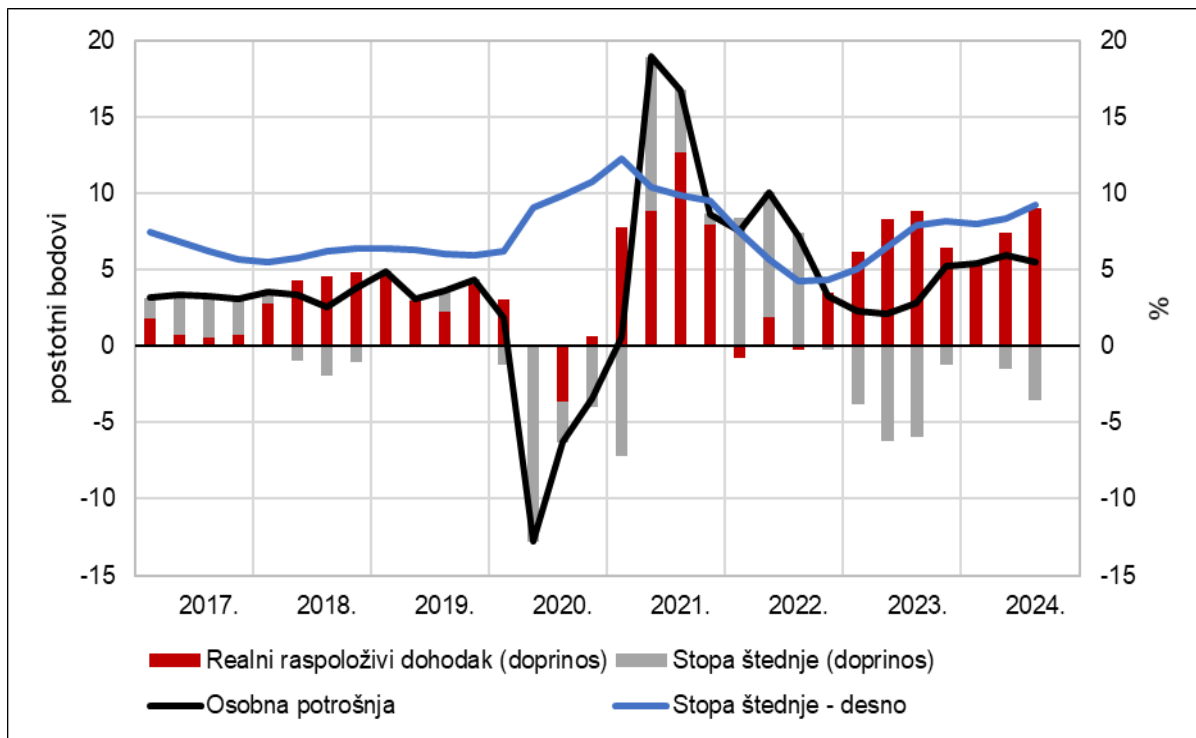
Realne naknade po zaposleniku



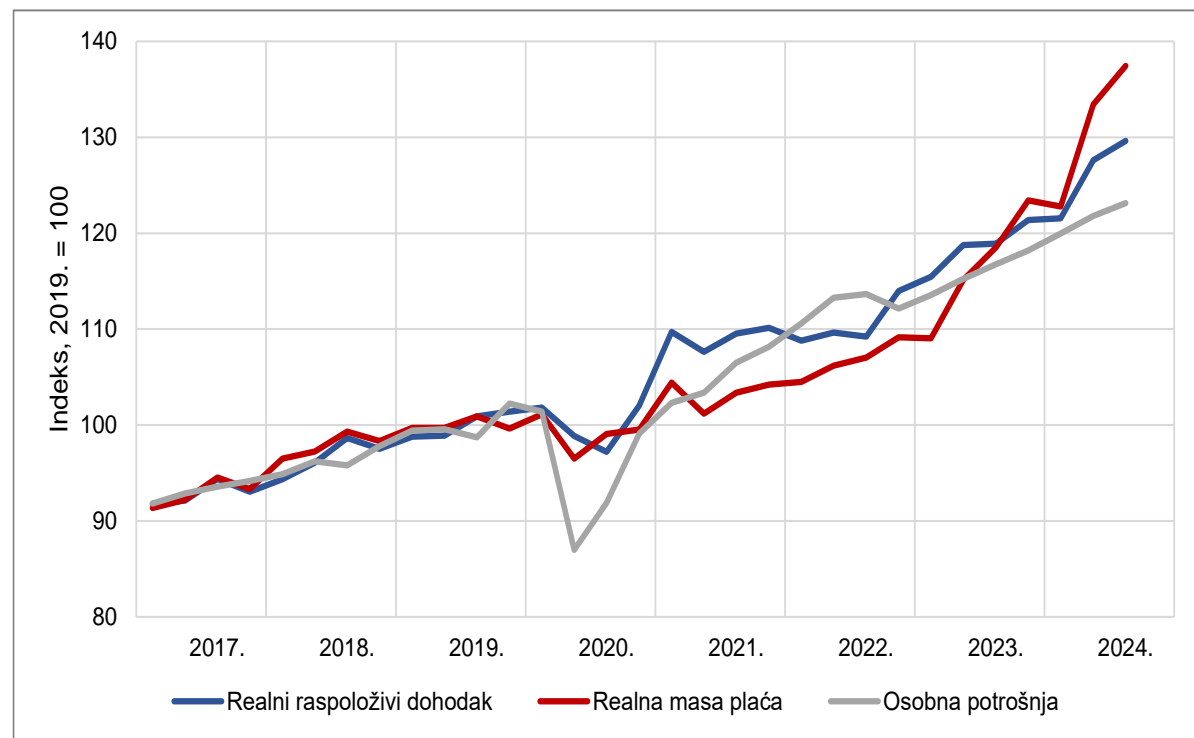
Izvor: Eurostat

Snažan rast realnog raspoloživog dohotka rezultirao je robusnim rastom osobne potrošnje, uz istodobno povećanje stope štednje, koja je premašila predpandemijske razine

Doprinosi promjeni osobne potrošnje i stopa štednje



Realni raspoloživi dohodak, masa plaća i osobna potrošnja

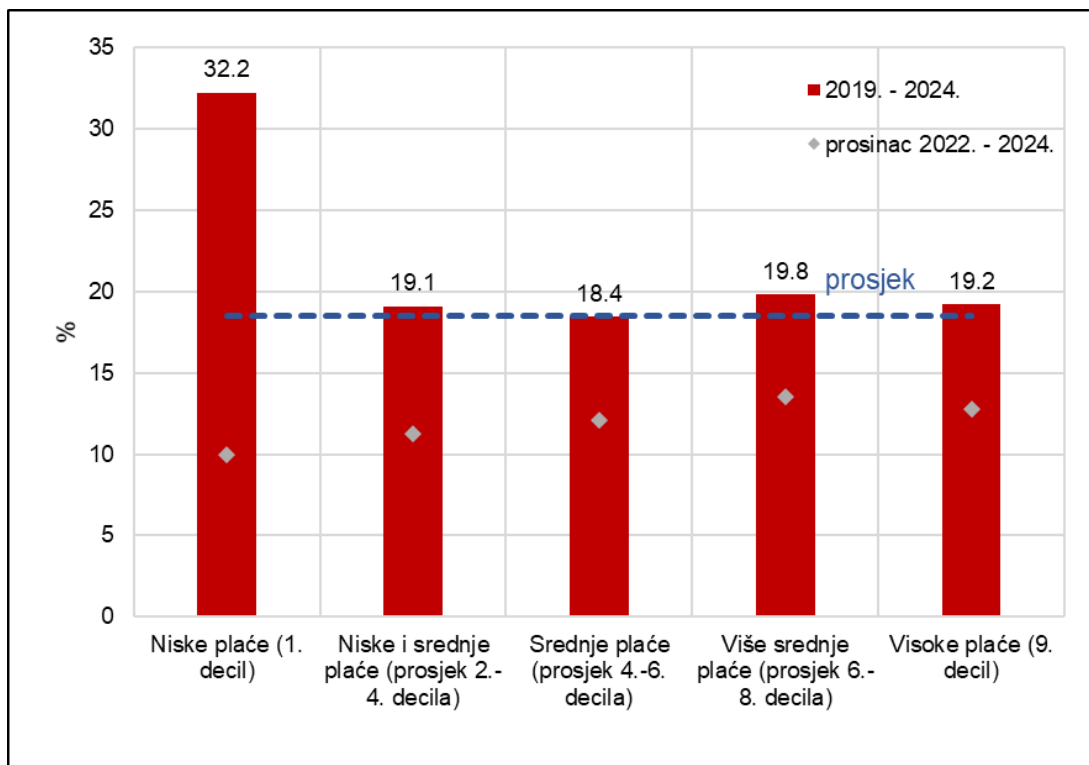


Napomene: Tromjesečne vrijednosti raspoloživog dohotka procijenjene su primjenom Chow-Linove metode i serija naknada zaposlenicima te bruto operativnog viška i mješovitog dohotka kao indikatora. Stopa štednje izračunata je kao omjer procijenjenog nominalnog iznosa štednje i procijenjenog raspoloživog dohotka te isključuje prilagodbe za promjene u mirovinskim pravima. Stopa štednje prikazana je kao pomični prosjek posljednja četiri tromjesečja.

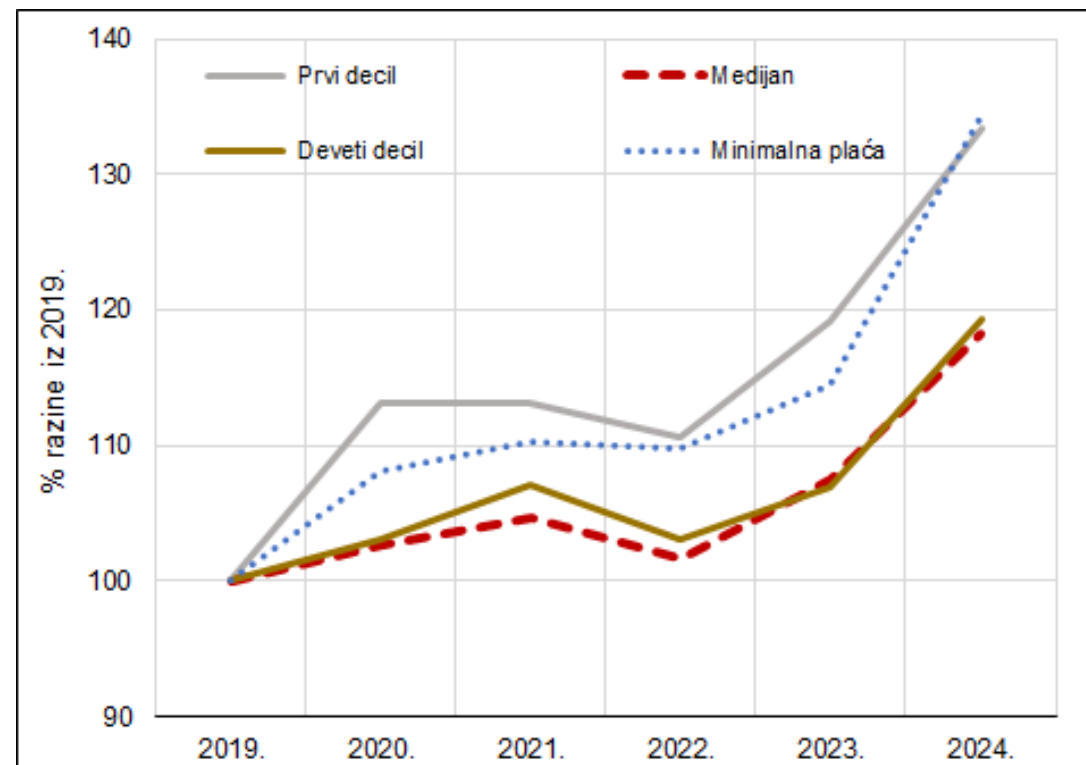
Izvori: DZS; HNB; Eurostat

U usporedbi s 2019. godinom, rast plaća bio je široko rasprostranjen, pri čemu je najviše porasla kupovna moć najnižih plaća (1. decil)

Porast realne neto plaće po decilima, 2019. – 2024.



Realne neto plaće od 2019. do 2024. % razine iz 2019.

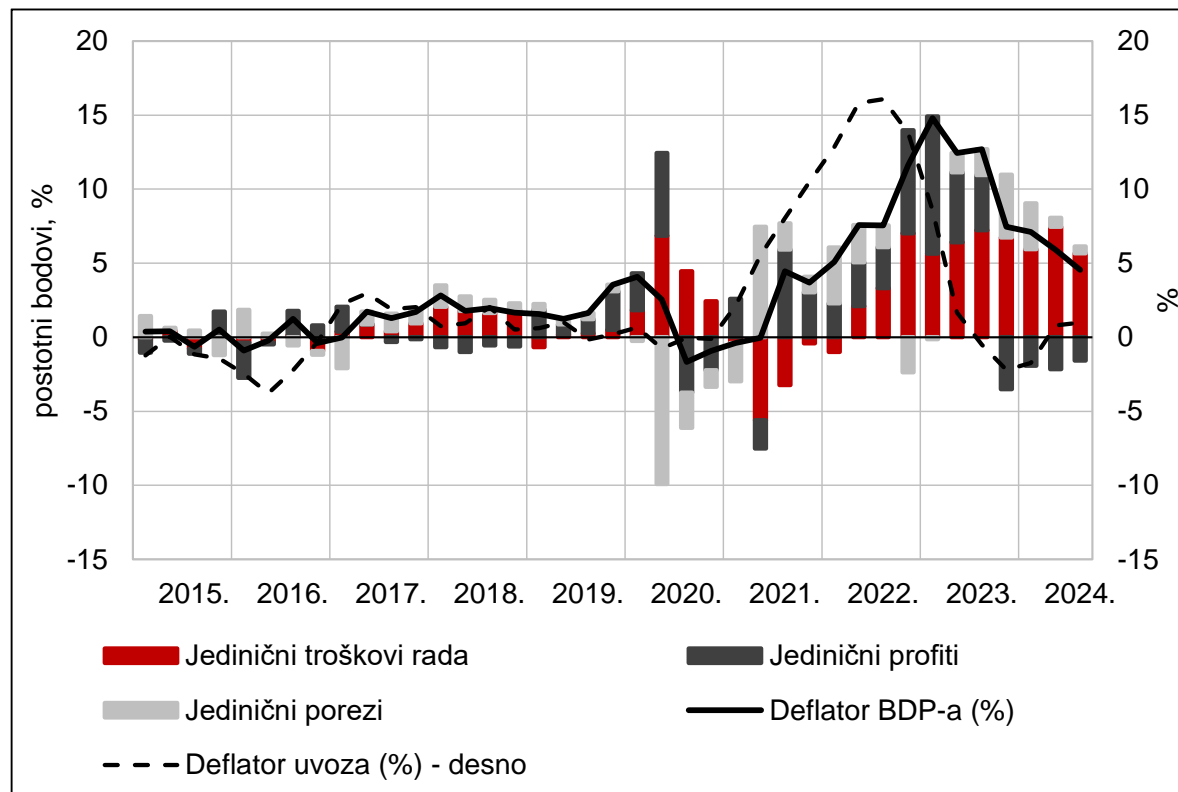


Napomene: Realne neto plaće dobivene su deflacijom nominalnih neto plaća sa Indeksom potrošačkih cijena.

Izvori: DZS; HNB

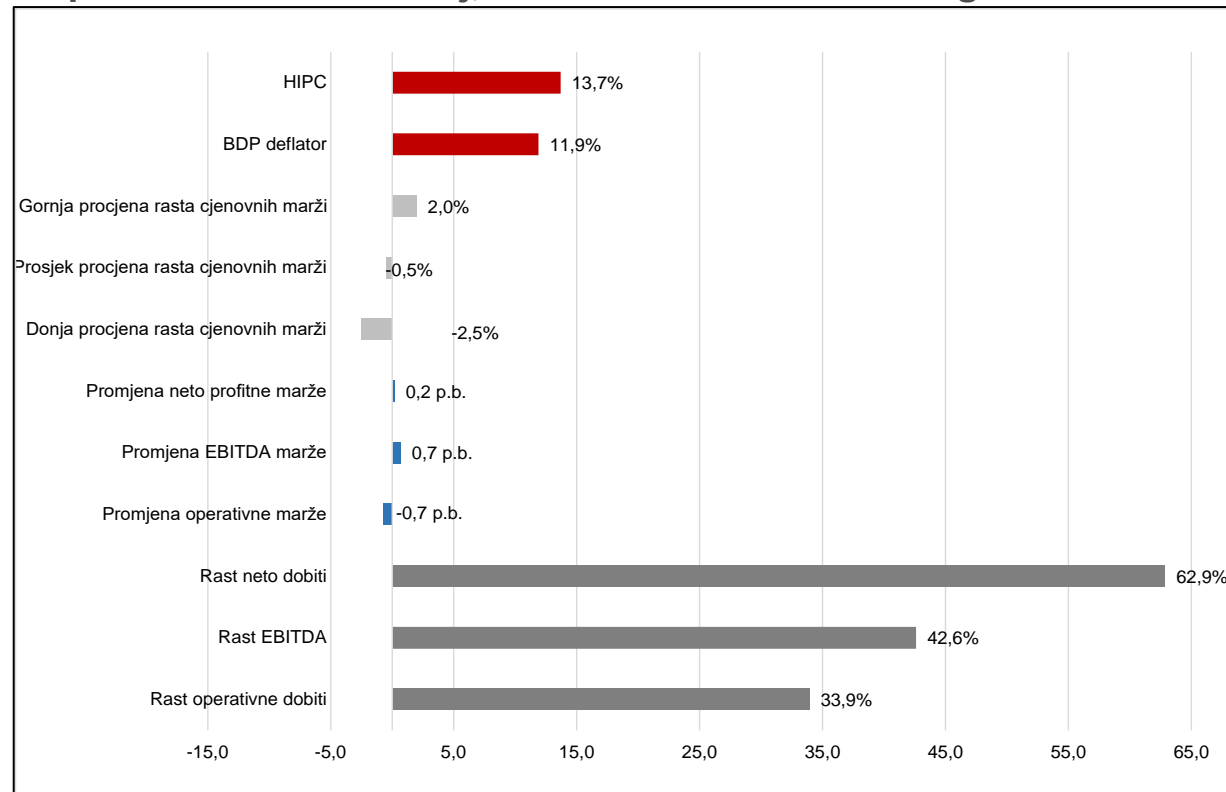
Uloga troškova rada i profita kao izvora inflacijskih pritisaka

Dekompozicija BDP deflatora u Hrvatskoj



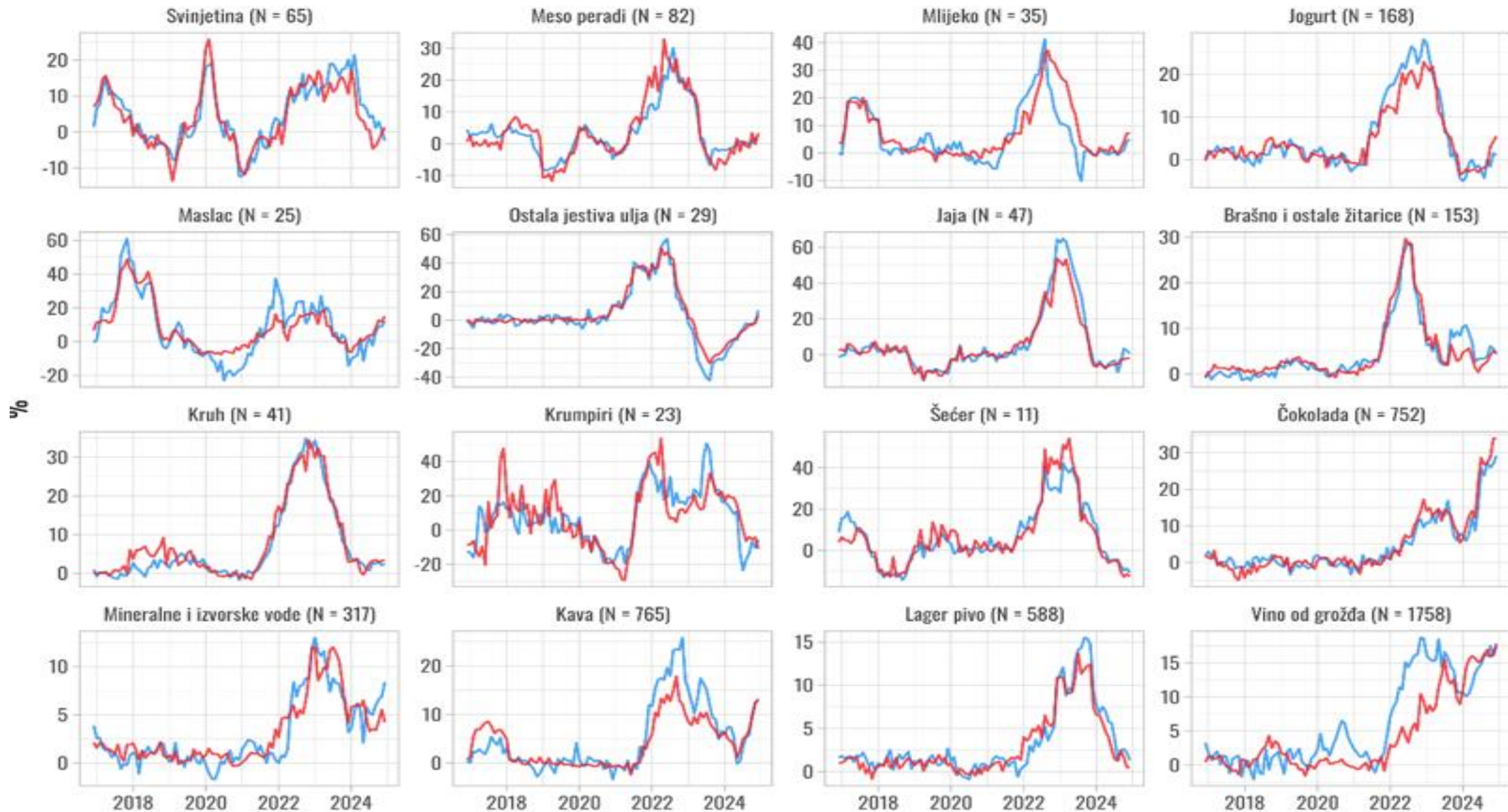
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Promjena cjenovnih i profitnih marži nefinancijskih poduzeća u Hrvatskoj, 2022. u odnosu na 2019. godinu



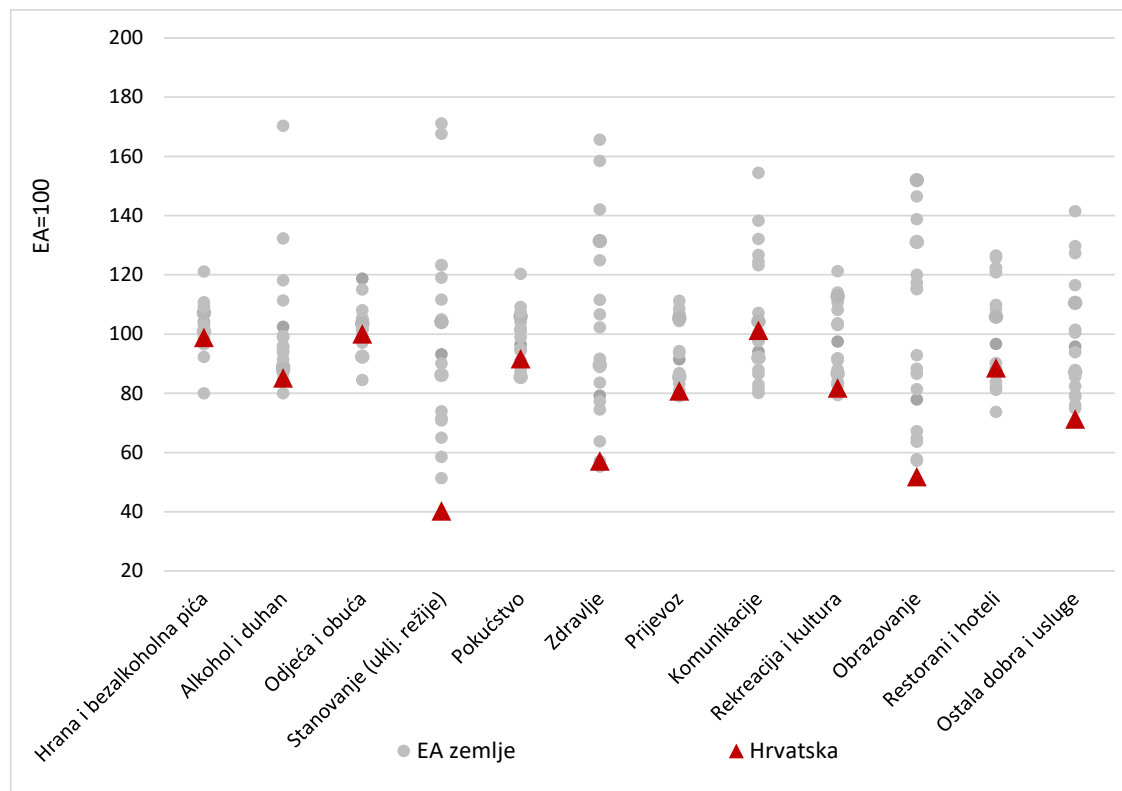
Izvori: Fina; Lukinić Čardić i Zrnc (2023.); procjena HNB-a

Možemo li reproducirati službenu statistiku inflacije mikropodacima?



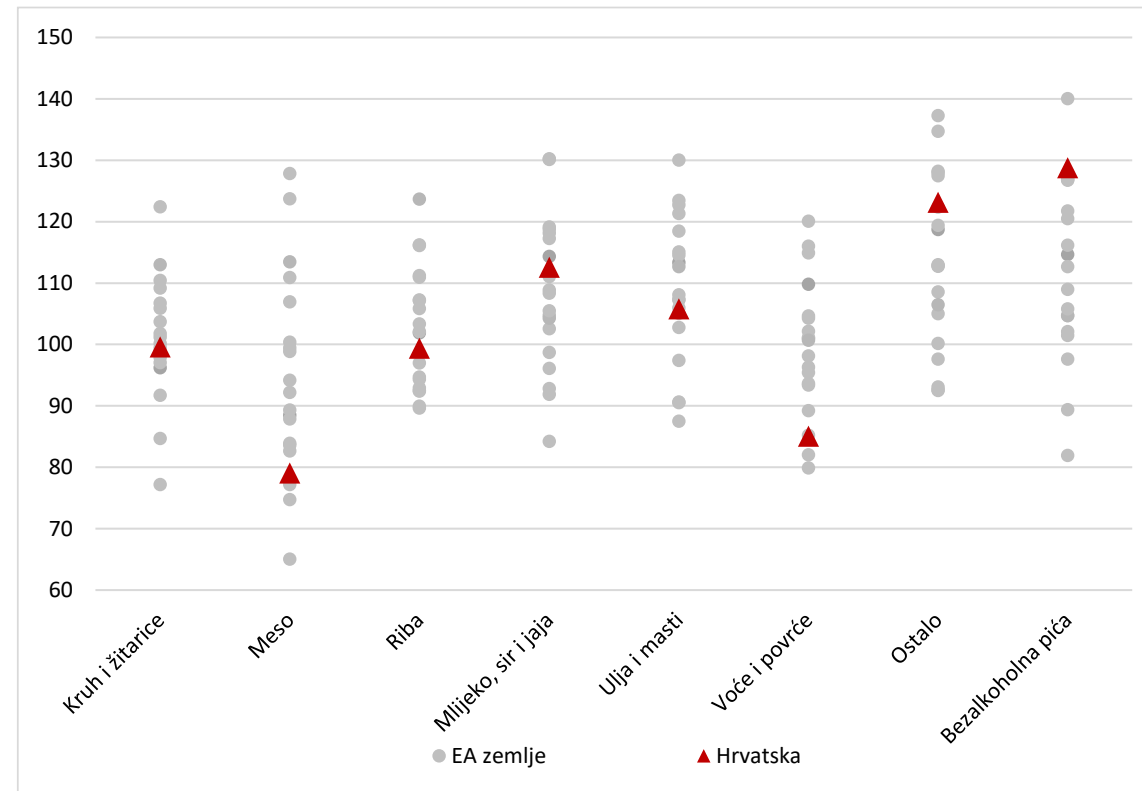
Razina cijena u usporedbi s drugim zemljama europodručja

Razina cijena, 2023.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

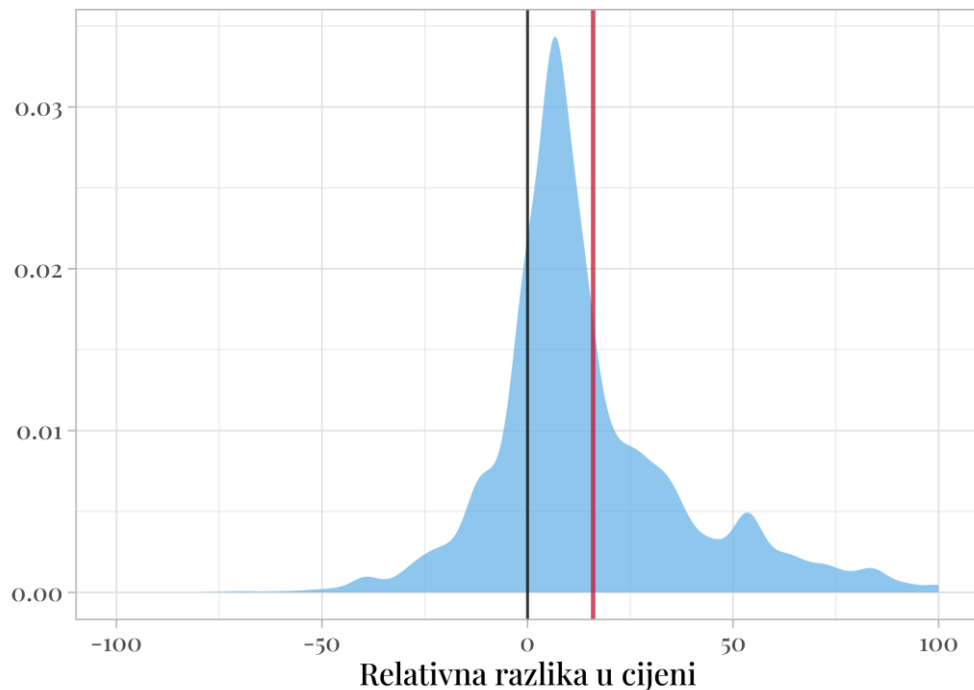
Razina cijena potkomponentata hrane, 2023.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

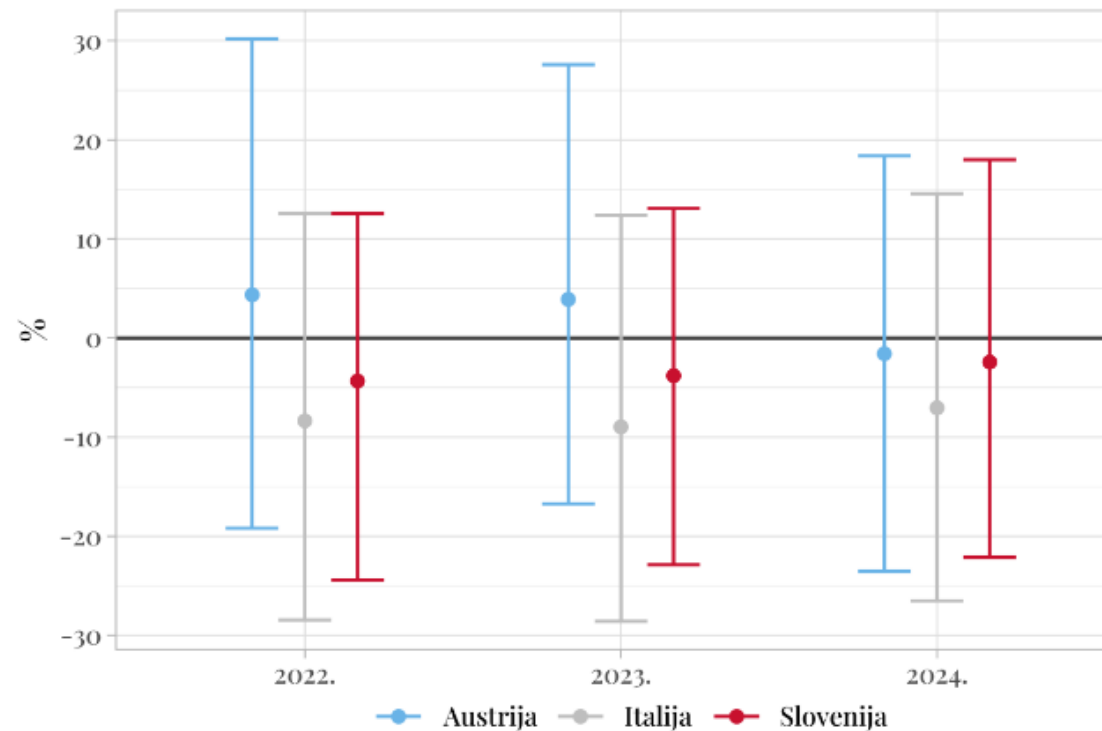
Analiza razina cijena iz maloprodajnog lanca

Cijene u hrvatskom DM-u u prosjeku su 15,95% više no u njemačkom (listopad 2024.)



Izvori: DM; HNBlog, Mužić i Žilić, 2024.

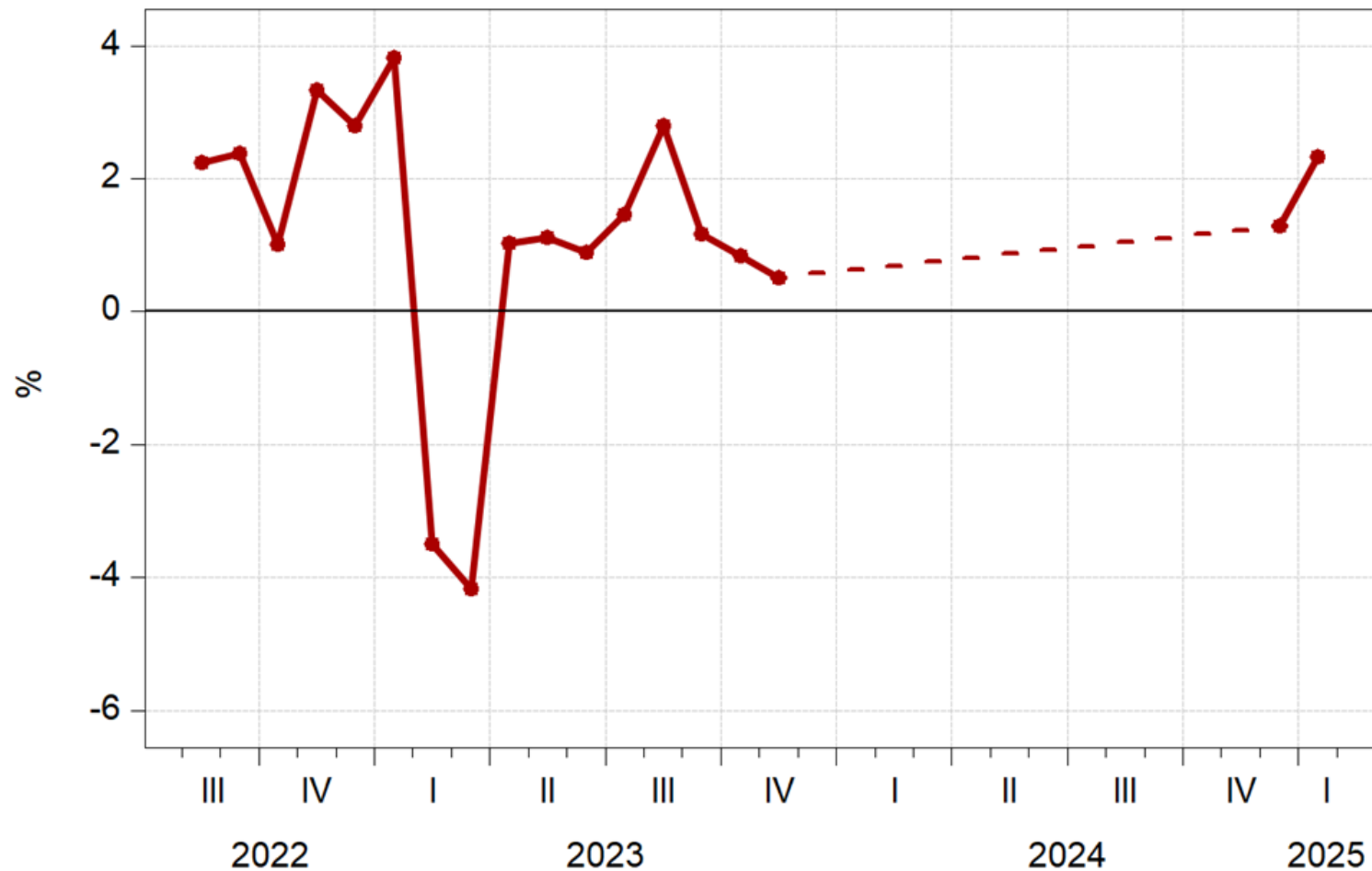
Razlika u cijenama u hrvatskom i inozemnim DM-ovima



Napomena: Graf prikazuje prosječnu razliku između cijene istih proizvoda u hrvatskom i stranom DM-u (točke), kao i 10. i 90.-ti percentil razlike (stupci). Korišteni su podaci na dane 26. 9. 2022., 29. 9. 2023. i 31. 10. 2024. Izvori: DM; izračun HNB-a.

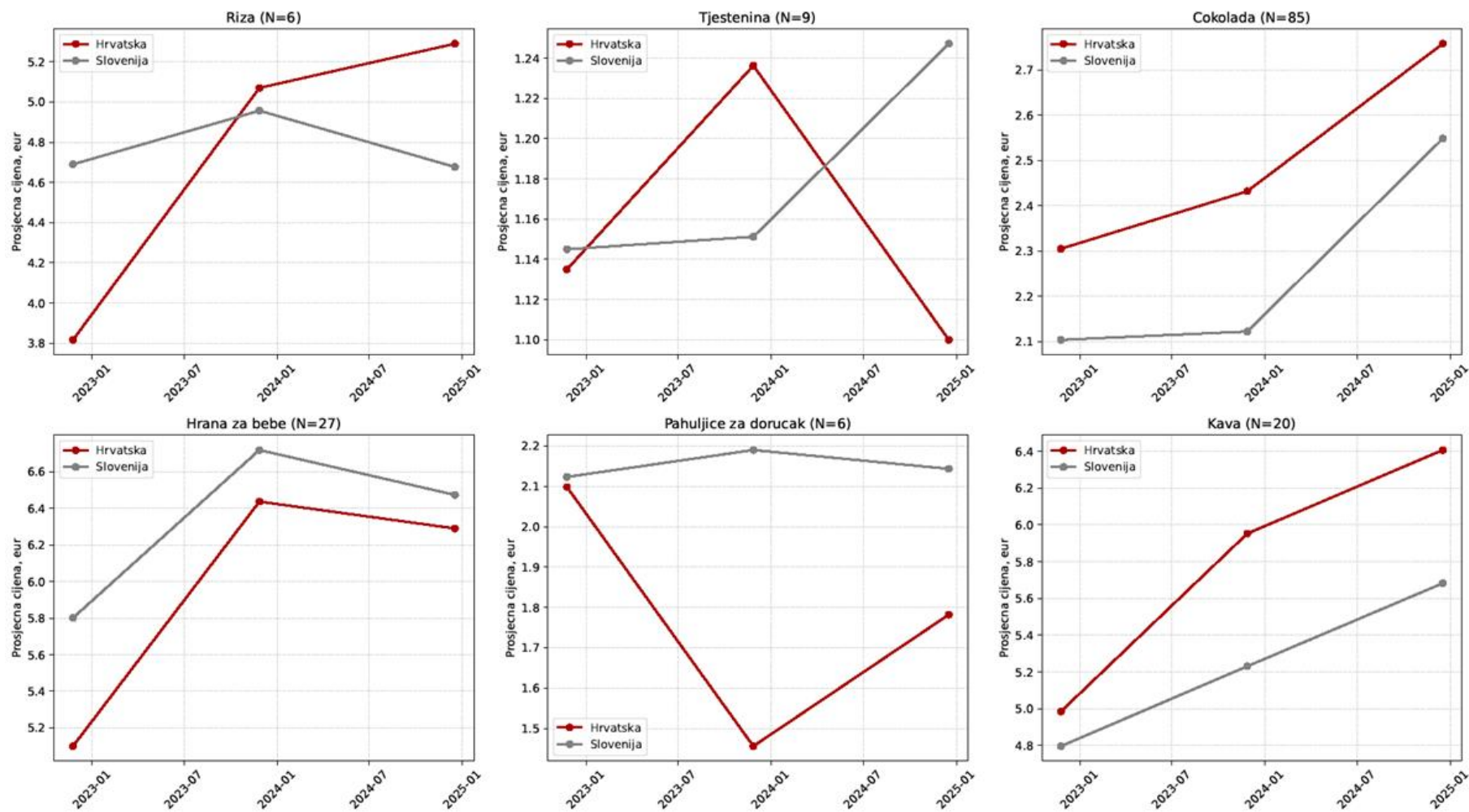
Odnos razine cijena između Hrvatske i Slovenije (1)

Odnos razina cijena u Konzumu i Mercatoru (HR/SI)



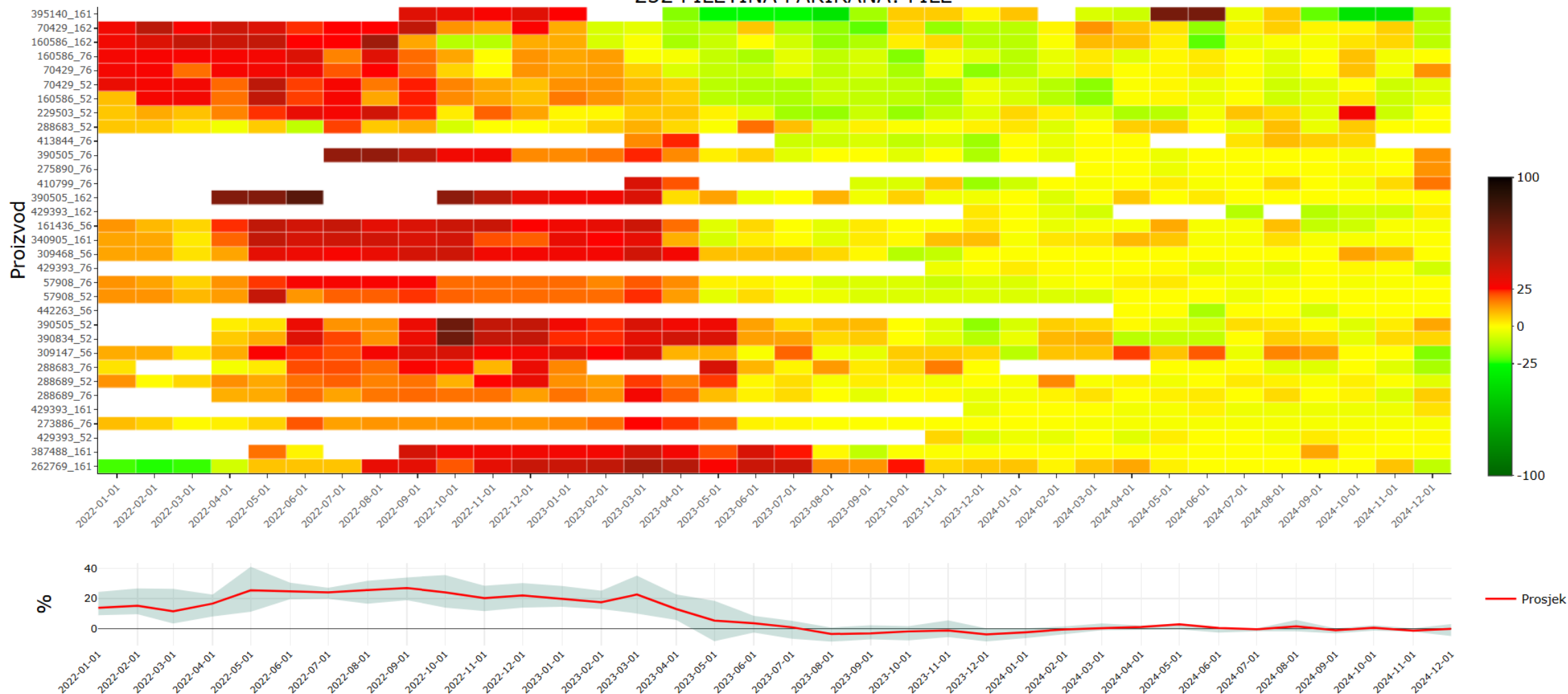
Napomena: prikazana je prosječna razlika za identičan proizvod u Hrvatskoj i Sloveniji. Opažanje iznad nule znači da su cijene u Hrvatskoj skuplje u odnosu na Sloveniju.

Odnos razine cijena između Hrvatske i Slovenije (2)

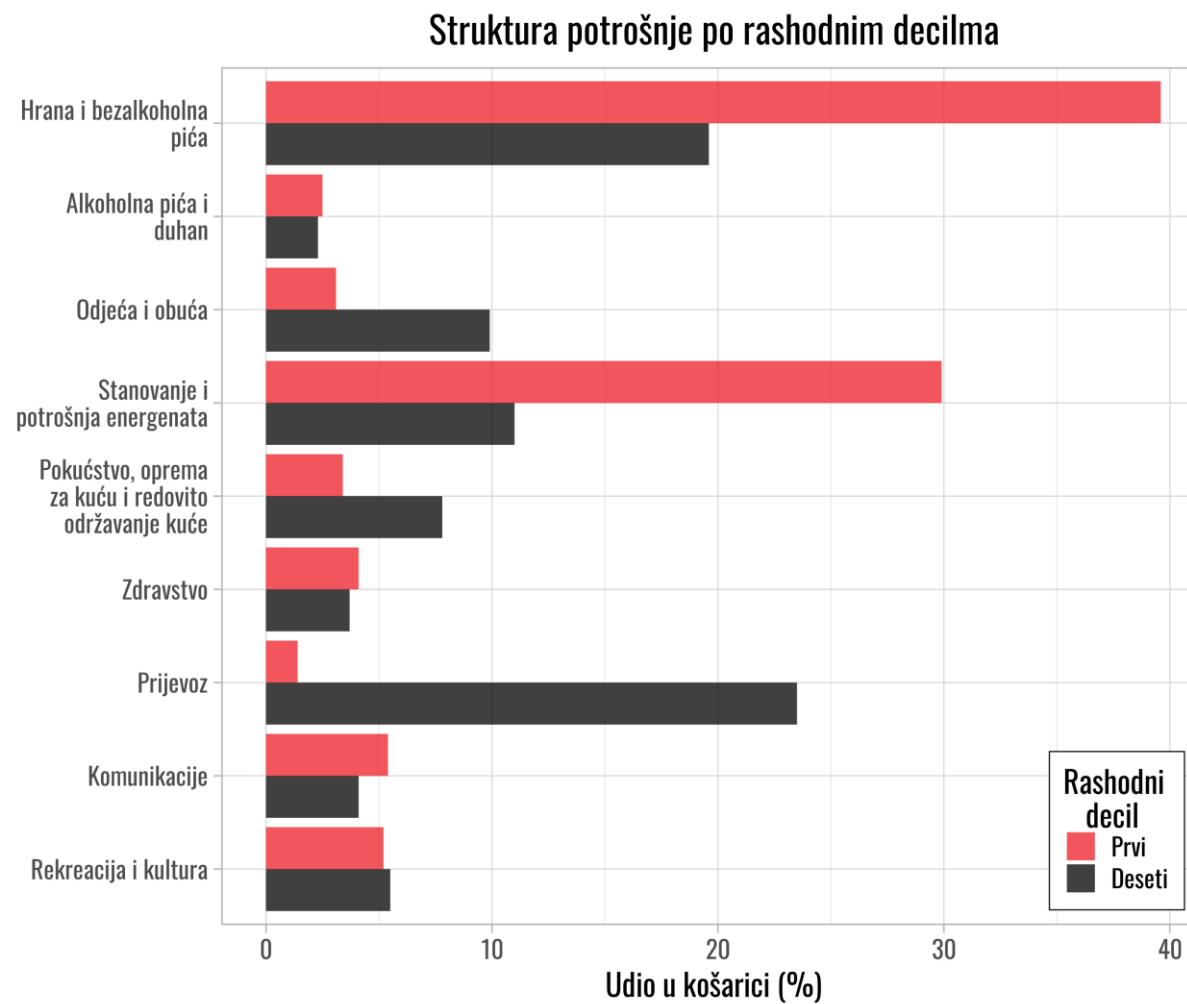


Podaci iz trgovačkih lanaca omogućuju detaljno praćenje kretanja cijena proizvoda

252 PILETINA PAKIRANA: FILE



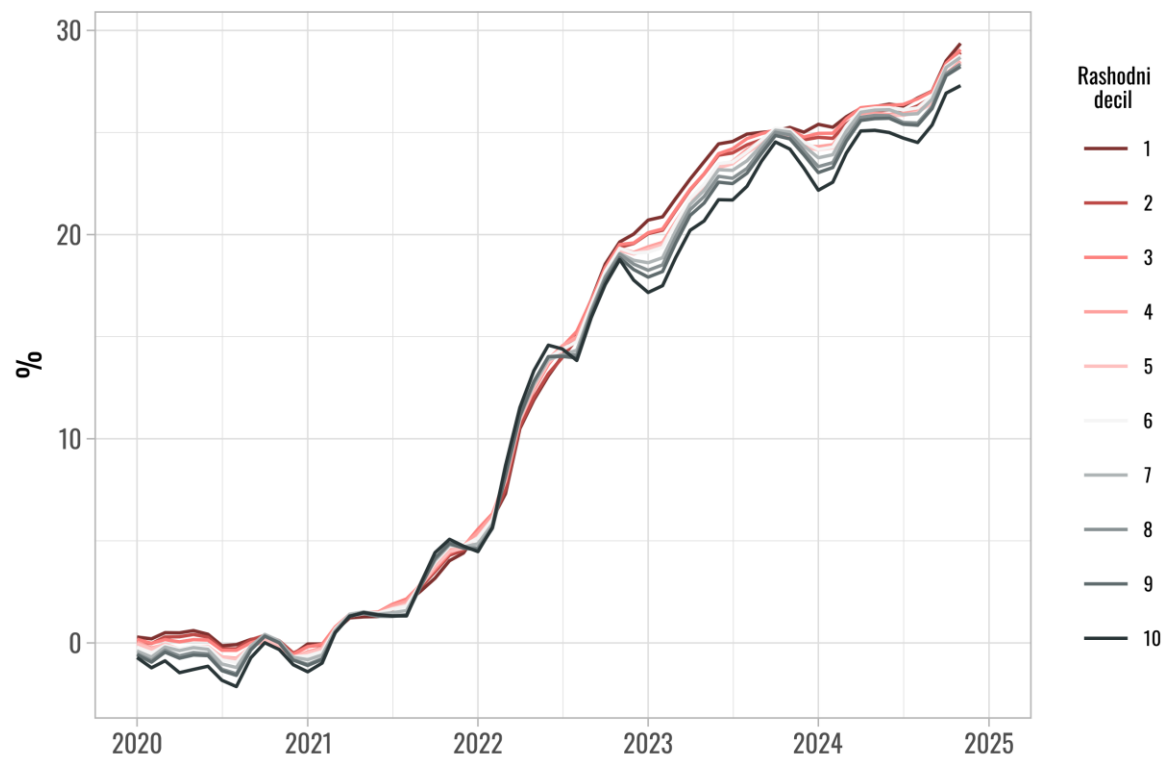
Inflacija po rashodnim decilima (1)



Izvori: DZS Anketa o potrošnji kućanstava 2019; izračun HNB-a

Inflacija po rashodnim decilima (2)

Kumulativna inflacija od 2020. po rashodnim decilima



Razlika inflacije kućanstava koja najmanje i inflacije kućanstava koja najviše troše



Izvori: DZS Anкета o potrošnji kućanstava 2019; izračun HNB-a

Monetarna politika i inflacija

1. **Primarni cilj monetarne politike u EMU:** održavanje stabilnosti cijena (Treaty EU)
2. **Stabilnost cijena** (ECB i nacionalne središnje banke): „2% inflacije u srednjem roku”
3. **Osnovni alat monetarne politike:** kamatne stope => ekonomska aktivnost (potrošnja, investicije) => inflacija (kratko: učinak na inflaciju kroz kontroliranje potražnje)
4. **Izvor inflacije:** sa strane ponude ili potražnje => različite implikacije za monetarnu politiku (**monetarna politika najbezbolnije adresira inflaciju koja dolazi od visoke potražnje**)

Učinci monetarne politike na realnu aktivnost i inflaciju

(izvor: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2024-0884/QEF_884_24.pdf?language_id=1)

DFR (percent)

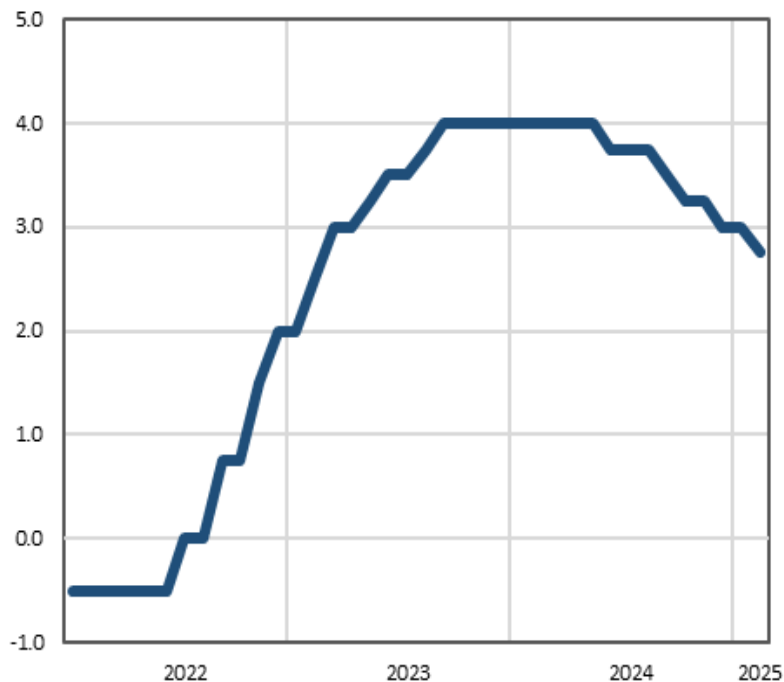
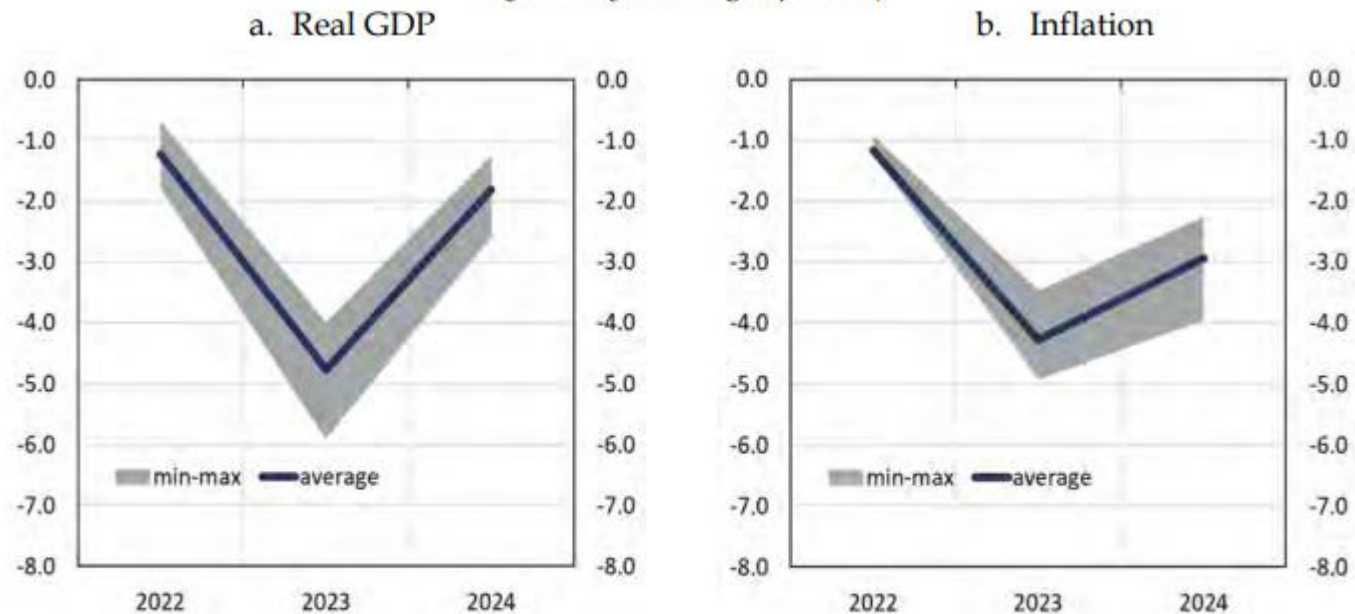


FIGURE 8. MACROECONOMIC EFFECTS OF THE 2022-23 TIGHTENING IN THE BVAR MODEL
(year-on-year changes; per cent)



Source: authors' calculations based on the BVAR model. Notes: Simulations based on the posterior mean of the distribution of the parameters. The blue line refers to the average impact across six simulations (the baseline and the five alternative specifications); the grey shaded areas represent the intervals defined by the minimum and maximum across simulations.

HNB ograničava kriterije kreditiranja potrošača

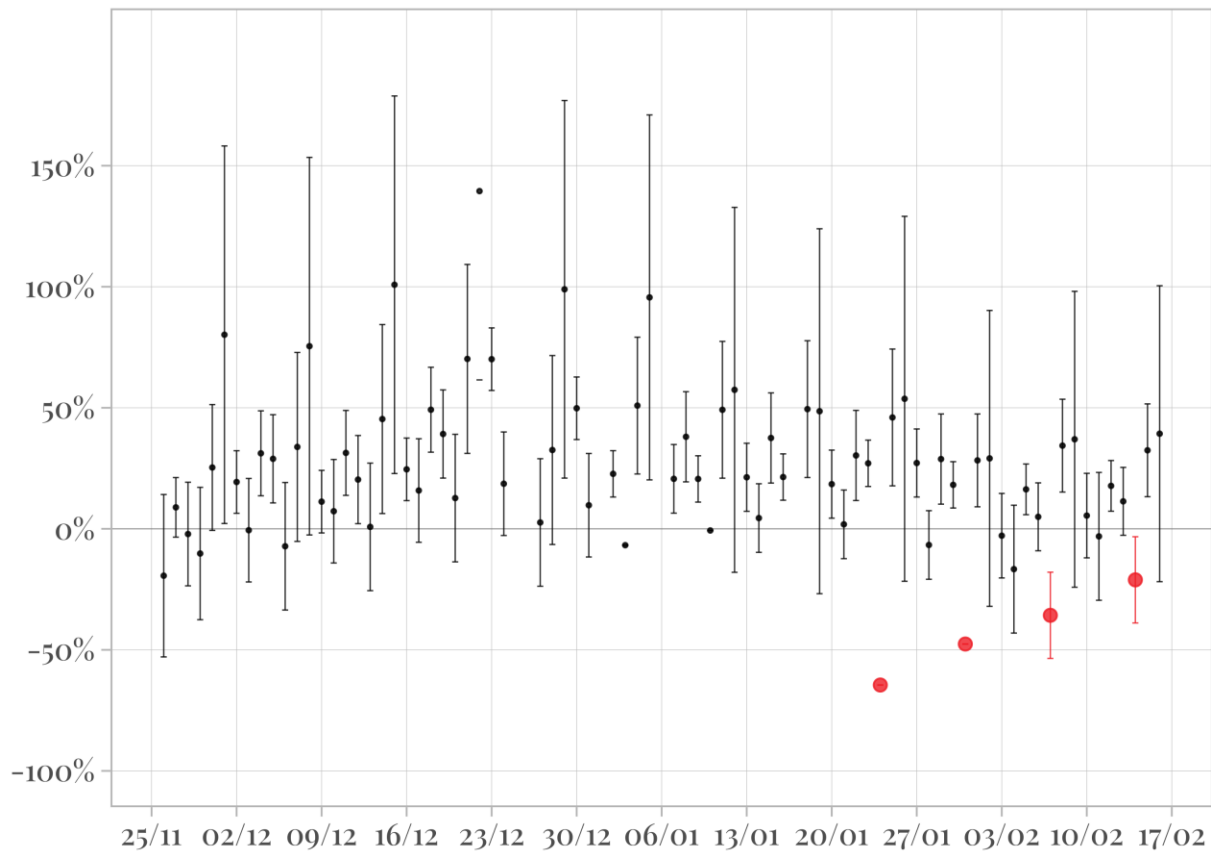
Pri odobravanju novog stambenog kredita:	Pri odobravanju novog nestambenog kredita:
<p>➤ mjesečni teret otplate duga ne smije biti veći od 45% mjesečnog dohotka potrošača</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% iznosa novih kredita može biti odobreno iznad tog limita, od čega barem $\frac{3}{4}$ za potrošače koji rješavaju svoje stambeno pitanje <p>➤ iznos stambenog kredita ne smije biti veći od 90% vrijednosti nekretnine u zalogu</p> <ul style="list-style-type: none"> • 20% iznosa kredita može biti odobreno iznad limita, od čega barem $\frac{3}{4}$ za potrošače koji rješavaju svoje stambeno pitanje <p>➤ rok otplate ne smije biti dulji od 30 godina</p>	<p>➤ mjesečni teret otplate duga ne smije biti veći od 40% mjesečnog dohotka potrošača</p> <ul style="list-style-type: none"> • 10% iznosa novih kredita može biti odobreno iznad tog limita <p>➤ rok otplate ne smije biti dulji od 10 godina</p>

Cilj mjera i očekivani učinci

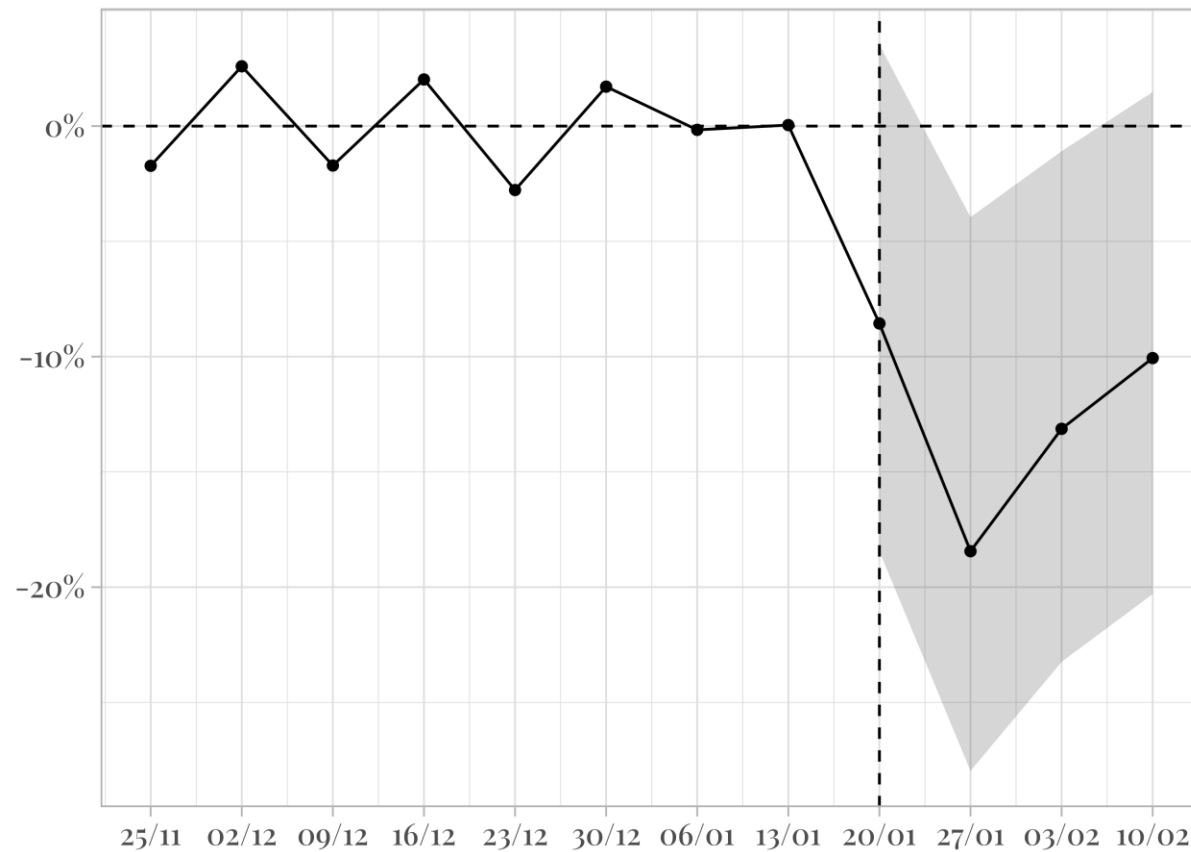
- cilj je smanjiti **rizik prekomjernog zaduživanja potrošača i ujednačiti minimalne kriterije kreditiranja** između banaka
 - ➔ **smanjiti rizik nastanka financijskih neravnoteža** koje bi u slučaju nepovoljnih makrofinancijskih događaja mogle destabilizirati financijski sustav i gospodarstvo
- simulacija primjene mjera na kreditima isplaćenima u razdoblju od kolovoza 2023. do srpnja 2024. pokazala je kako bi da su mjere tada bile na snazi rast kredita bio niži za:
 - za 0,6 do 0,7 postotnih bodova kod stambenih kredita
 - za 3,2 do 3,9 postotnih bodova kod nestambenih kredita
- u kratkom roku mjere bi mogle nepovoljno utjecati na profitabilnost banaka, ali u srednjem roku **povećavaju otpornost i banaka i kućanstava**
- u trenutnim makroekonomskim uvjetima obilježenima brzim rastom potrošnje kućanstava, ove mjere istodobno djeluju i u smjeru **smanjenja inflatornih pritisaka** povezanih s povećanom potražnjom.

Bojkot kupnje, iako slabi, vidljiv je u podacima o fiskaliziranim računima

Dnevna event study procjena - iznos fiskaliziranih računa



Tjedna synthetic control procjena - iznos fiskaliziranih računa

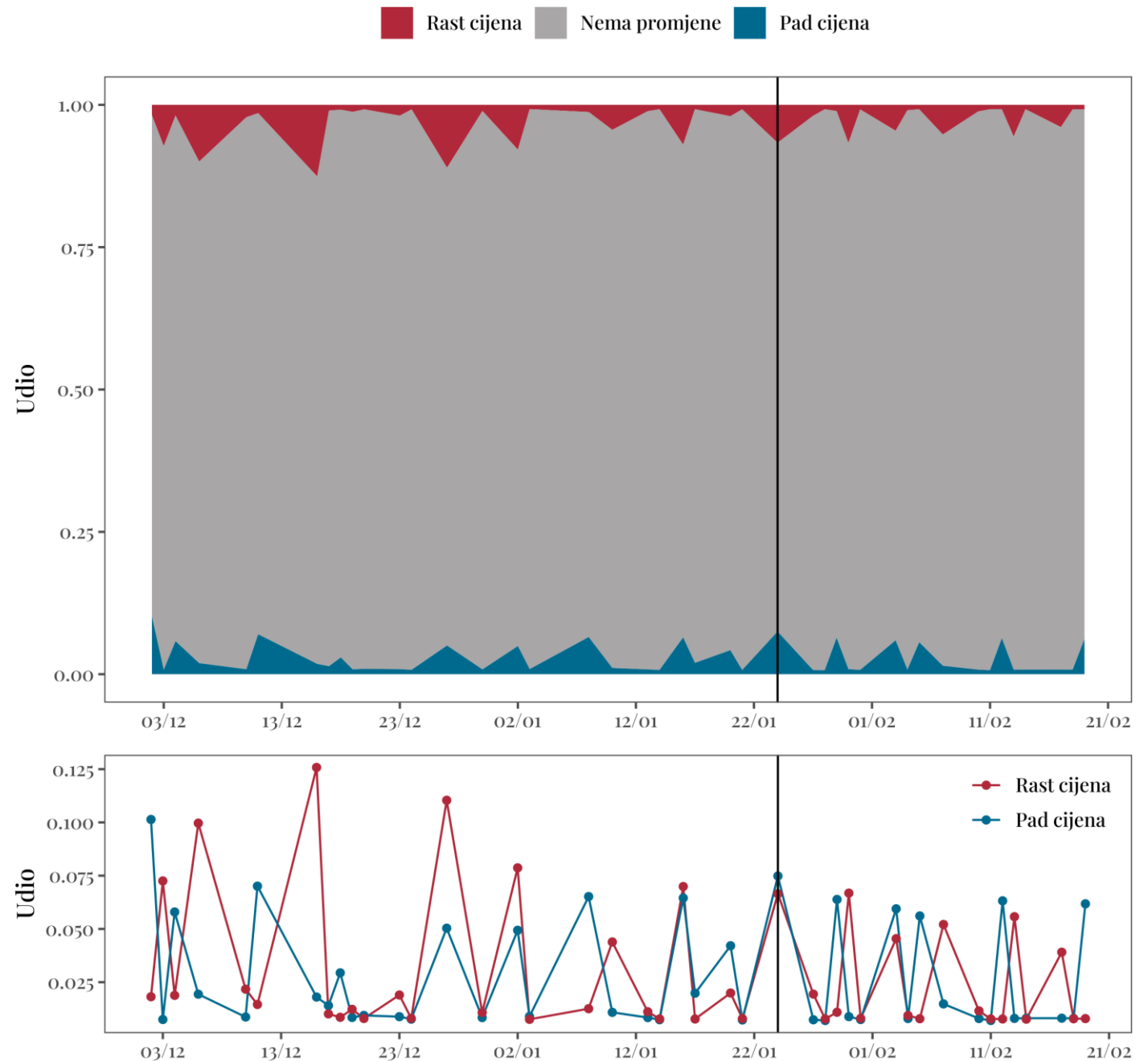


Izvor: Porezna uprava, obrada HNB-a

Bojkot kupnje i utjecaj na cijene

- Frekvencija promjena cijena ne pokazuje značajno snižavanje cijena
- Kad se proizvodi svrstaju u kategorije potrošnje, siječanjska inflacija hrane prije i nakon bojkota gotovo je ista

Izvor: Mikrocijene trgovačkog lanca (Konzum), obrada HNB-a.





HNB

Hvala na pozornosti!