



HRVATSKA NARODNA BANKA

Gospodarski izgledi, financijski sustav i monetarna politika u nadolazećem razdoblju

Boris Vujčić, guverner

Konferencija Zagrebačke burze,
listopad 2018.

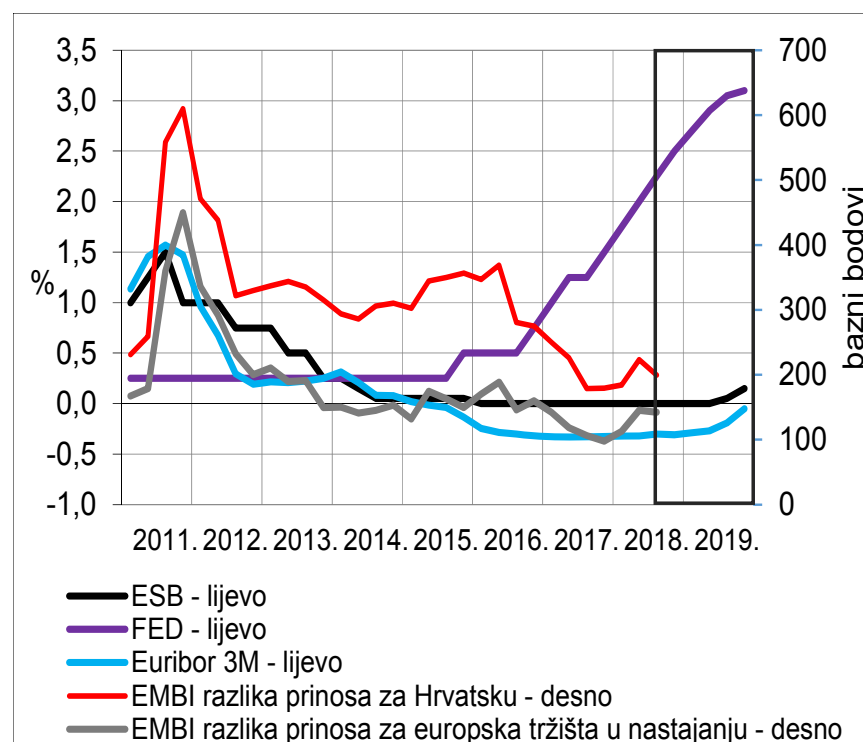
Nastavljaju se povoljna kretanja u međunarodnom okružju, no uz sve veće rizike

Globalna gospodarska kretanja

	2016.	2017.	2018.		2019.
			Aktualna projekcija	Δ prošla projek.	
BDP (realne stope promjene, %)					
Svijet	3,2	3,8	3,9	0,0	3,9
Europodručje	1,8	2,3	2,2	-0,2	1,9
Glavni vanjskotrgovinski partneri RH	2,0	2,6	2,5	-0,1	2,3
Italija	0,9	1,5	1,2	-0,3	1,0
Njemačka	1,9	2,5	2,2	-0,3	2,1
Slovenija ^a	3,1	5,0	4,4	0,0	3,4
Austrija ^a	1,5	3,0	2,8	0,2	2,1
Bosna i Hercegovina ^a	2,9	3,1	2,9	-0,3	3,2
Srbija ^a	2,8	1,9	4,0	0,8	3,4

Izvori: MMF (WEO update, srpanj 2018.); ^aConsensus Forecast, rujna 2018.

Ključne kamatne stope i prosječna razlika prinosa na obveznice EM zemalja

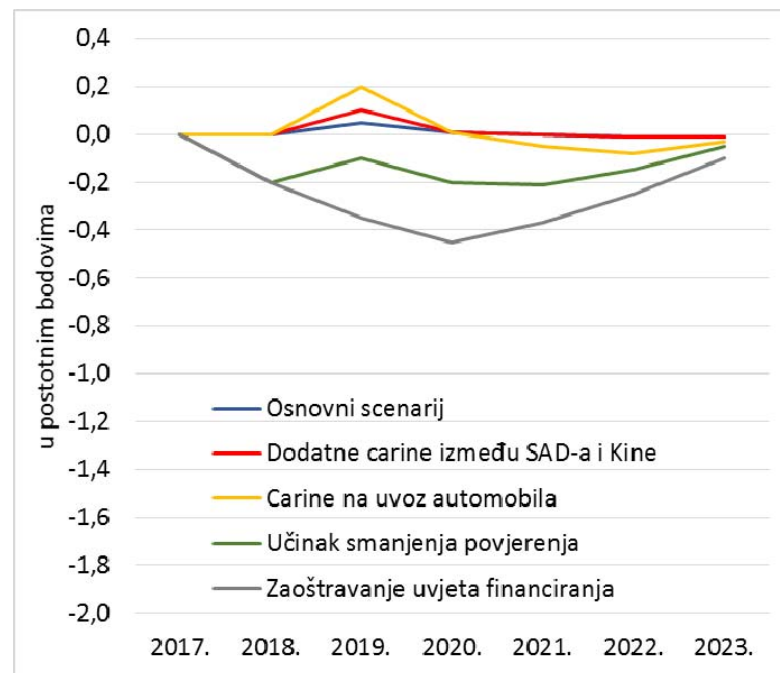


Izvor: Bloomberg (14. rujna 2018.)

Globalni trgovinski protekcionizam

- ❑ Učinci do sada implementiranih mjera još su uvijek ograničeni, ali daljnja eskalacija trgovinskih napetosti mogla bi imati izražene globalne učinke.
- ❑ Izravna izloženost Hrvatske nije značajna, ali je prisutan rizik neizravnih učinaka preko trgovinskih partnera, pogotovo europodručja s obzirom na značajne trgovinske i ostale gospodarske odnose.
- ❑ Analiza MMF-a (sadrži pet slojeva učinaka protekcionističkih mjera) pokazuje da su učinci na europodručje kroz izravni trgovinski kanal ograničeni, ali bi vidljive negativne posljedice u kratkom roku uslijedile ako bi se porast neizvjesnosti i nepovjerenja prelio na uvjete financiranja (neizravni kanal povjerenja).

MMF scenarij analiza učinaka protekcionističkih mjera na realni rast BDP-a europodručja

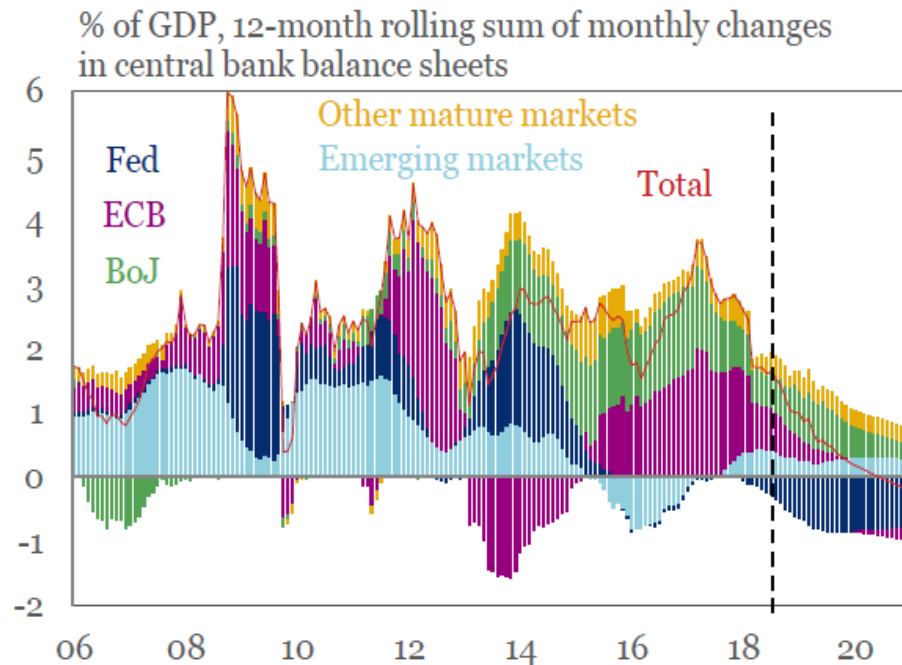


Napomena: Slika prikazuje odstupanja rasta BDP-a europodručja od osnovnog scenarija.

Izvor: WEO Scenario Box 1. Global Trade Tensions (listopad, 2018.)

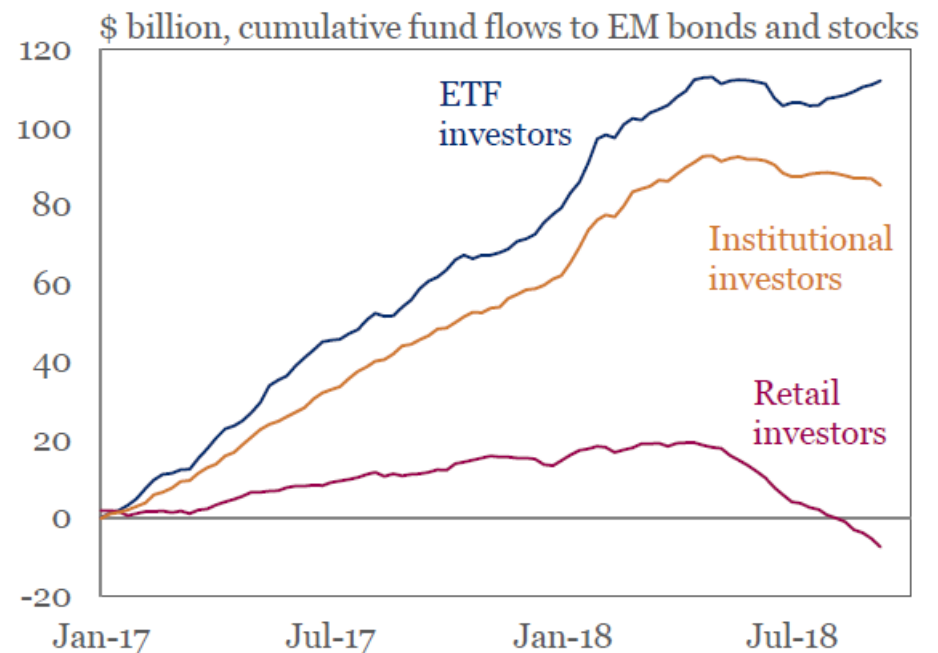
Promjena tijekom kapitala u EM zemljama

Zaoštavanje financijskih uvjeta u kontekstu normalizacije monetarnih politika ...



Izvor: IIF, Haver.

... potaknulo je odljeve kapitala

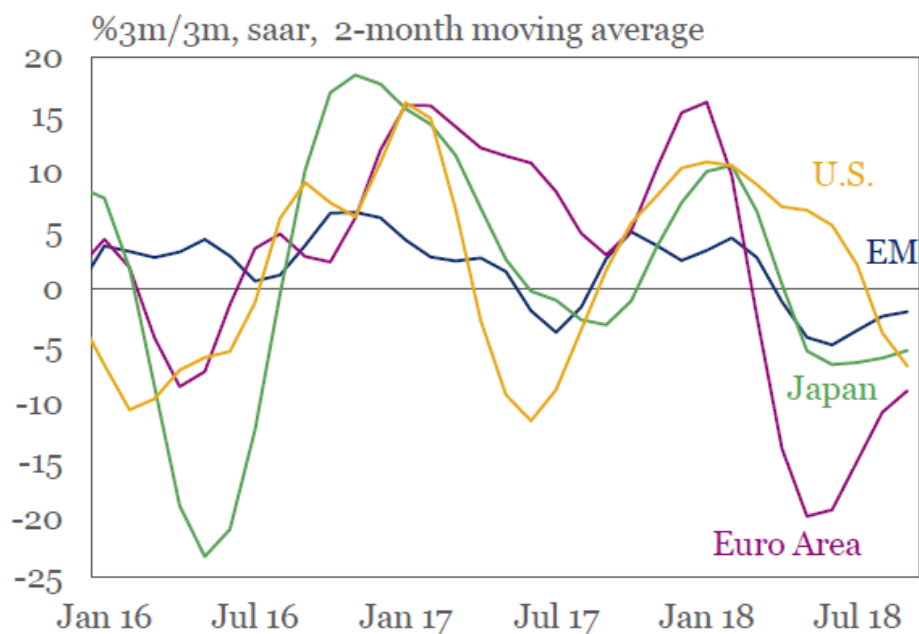


Izvor: IIF, EPFR.

Usporavanje rasta i napetosti u EM zemljama

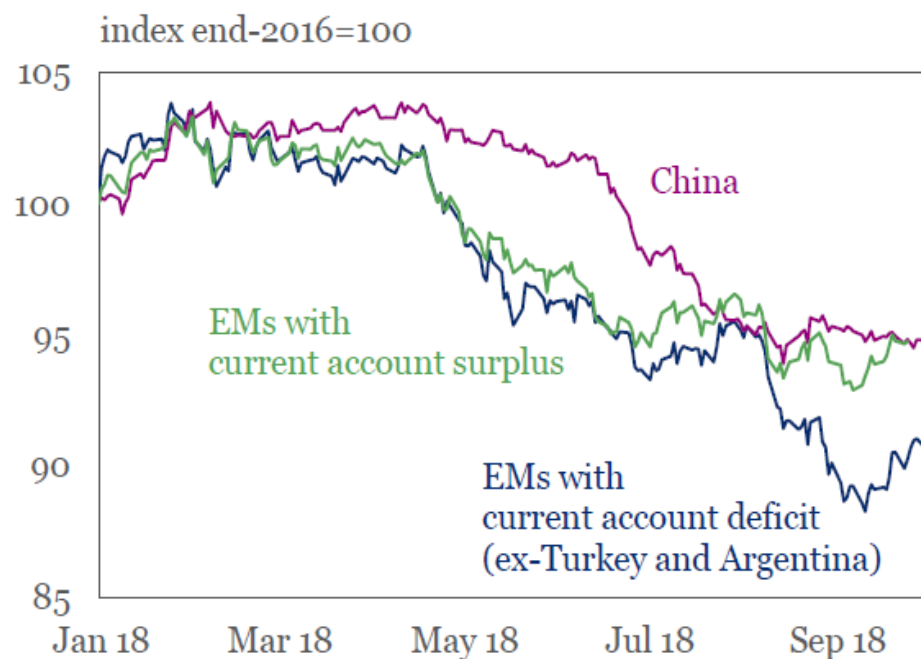
Usporavanje rasta

(Purchasing managers' indices)



Izvor: IIF, Haver.

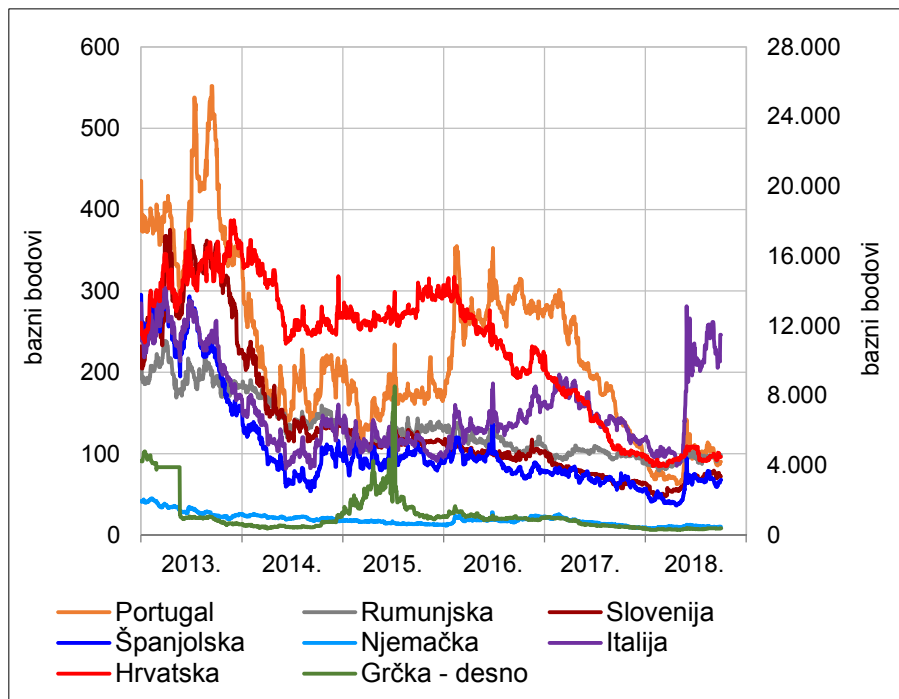
Deprecijacija valuta EM zemalja



Izvor: IIF, IMF.

Rast fiskalnih rizika u Italiji za sada se nije prelio na druge zemlje ...

Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) na petogodišnje državne obveznice odabranih zemalja



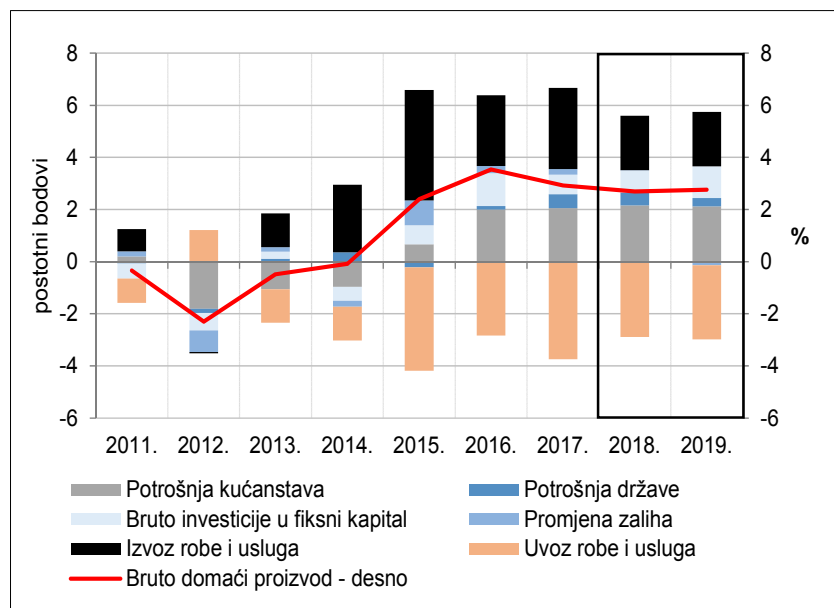
Napomena: Premija osiguranja od kreditnog rizika jest godišnji relativni iznos premije koju kupac CDS-a plaća kako bi se zaštitio od kreditnog rizika povezanog s izdavateljem nekog instrumenta.

Izvor: S&P Capital IQ

- Ali rizici proizlaze iz gospodarskih veza:
 - Udio Italije u robnom izvozu i uvozu Hrvatske je oko 14% (prva polovina 2018.)
 - Razmjena usluga – 9% ukupnog izvoza usluga u 2017. uz 10% prihoda od turizma
 - Priljev FDI-ja – 10,4% ukupnih priljeva od 1993. do kraja 1.tr.2018.
- Izloženost domaćih kreditnih institucija prema Italiji je relativno mala te je polovinom 2018. iznosila 0,6% ukupne imovine i 1,4% ukupnih obveza.

Domaći BDP bi mogao rasti po stopama blizu 3%, uz veći oslonac na osobnu potrošnju

**Promjena BDP-a
Hrvatska, doprinosi po komponentama**



Napomena: Projekcija za 2018. i 2019. preuzeta je iz projekcije HNB-a iz listopada 2018.

Izvor: DZS

**Promjena BDP-a
usporedba po zemljama**

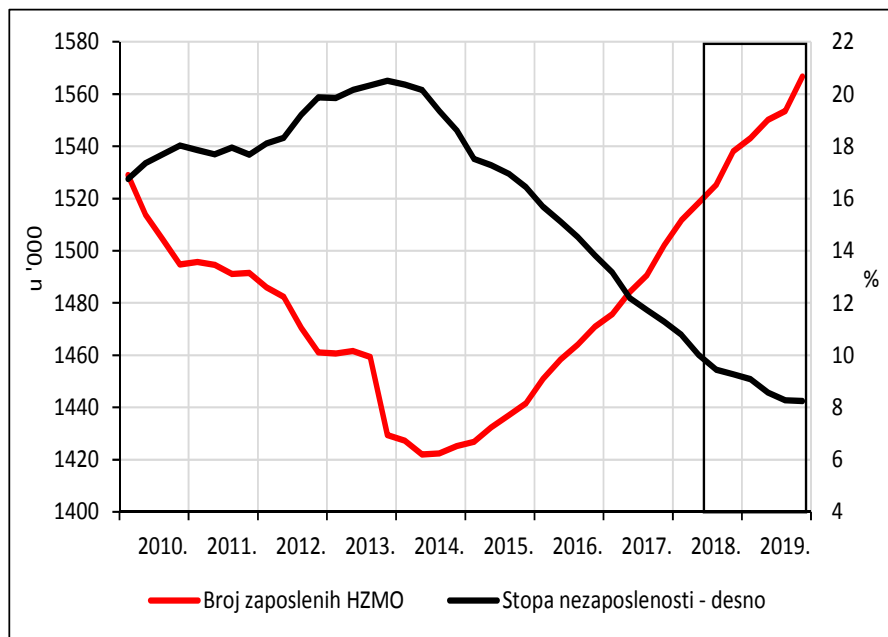
	prosjek 1999.-2017.	2017.	2018.	2019.
Bugarska	3,2	3,6	3,8	3,7
Češka	2,8	4,4	3,4	3,1
Hrvatska	1,8	2,9	2,7	2,8
Mađarska	2,3	4,0	4,0	3,2
Poljska	3,8	4,6	4,3	3,7
Rumunjska	3,7	6,9	4,5	3,9
Slovenija	2,5	5,0	4,7	3,6
Slovačka	3,7	3,4	4,0	4,2

Napomena: Projekcija za Hrvatsku za 2018. i 2019. preuzeta je iz projekcije HNB-a iz listopada 2018.

Izvori: DZS, HNB, AMECO

Oporavak na tržištu rada se nastavlja

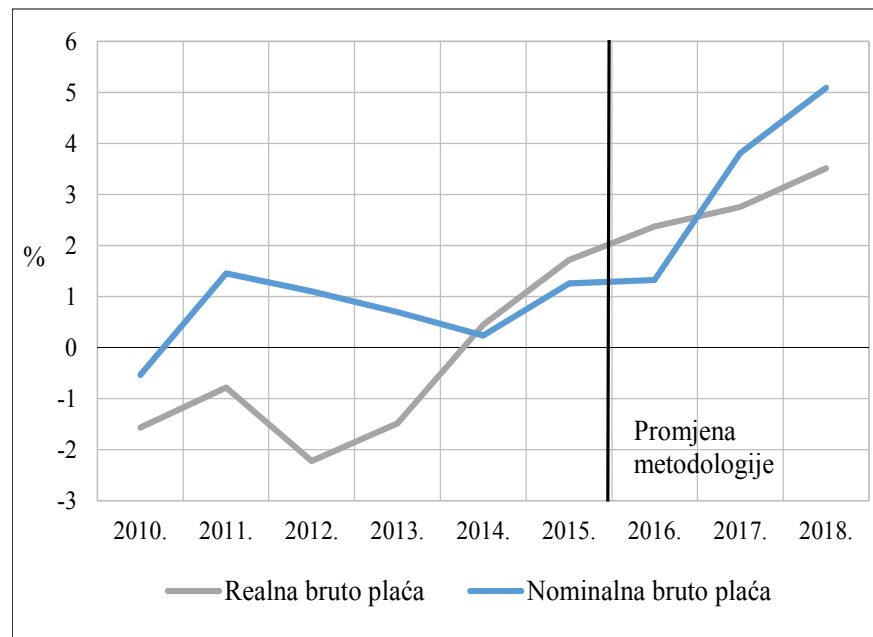
Zaposlenost i stopa nezaposlenosti sezonski prilagođeni podaci



Napomena: Projekcija za 2018. i 2019. preuzeta je iz projekcije HNB-a iz listopada 2018.

Izvori: HZMO, HZZ, sezonska prilagodba HNB-a

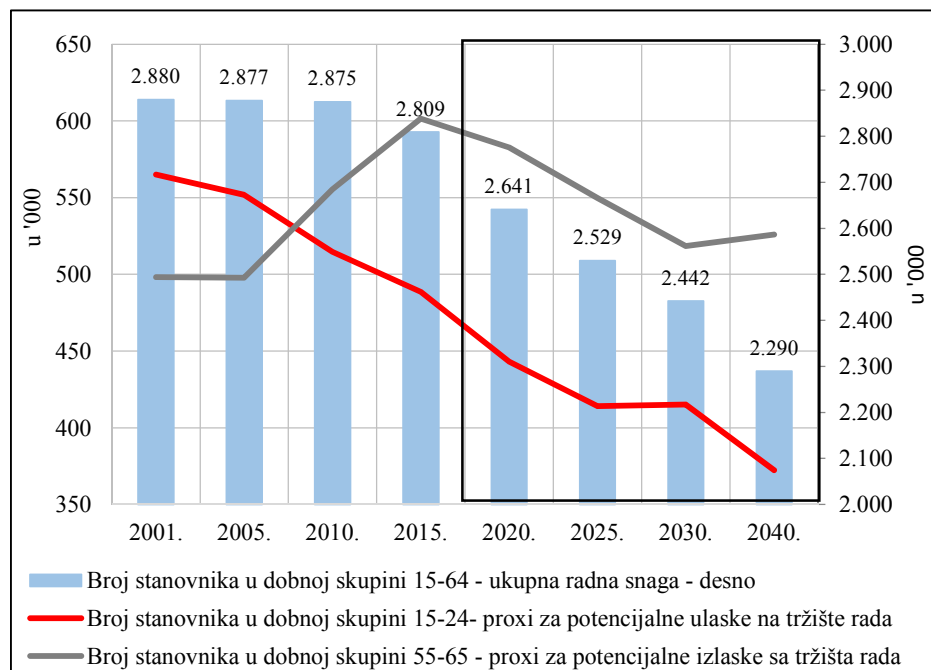
Prosječna nominalna i realna bruto plaća godišnja stopa promjene



Napomena: Podaci o prosječnoj nominalnoj i realnoj bruto plaći odnose se na podatke prikupljene iz obrasca RAD-1, a od siječnja 2016. na podatke prikupljene iz obrasca JOOPD. Podaci za treće tromjesečje 2018. odnose se na srpanj i kolovoz. Izvori: DZS; izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

No, u budućnosti će najveći izazov biti manjak raspoložive radne snage

Kretanje populacije za odabrane dobne skupine



Izvor: Eurostat

- Uslijed demografskih promjena od 2010. godine broj stanovnika Hrvatske u starijim dobnim skupinama kontinuirano je veći od broja stanovnika u mlađim dobnim skupinama.
- Ovakva demografska kretanja smanjuju dostupnost radne snage, koja bi se razdoblju od 2015. do 2040. mogla smanjiti za 520 tisuća osoba (oko 20%).
- Osim toga, projekcije kretanja broja stanovnika Eurostata do 2040. ne uzimaju u potpunosti u obzir negativan migracijski saldo koji Hrvatska bilježi nakon ulaska u EU te se temelje na pozitivnom migracijskom saldu od 2020.-2040. (broj imigranata > od broja emigranata) što nije u skladu s tekućim kretanjima. Ukoliko bi u razdoblju od 2020. do 2040. broj emigranata bio veći od broja imigranata dostupnost radne snage bi se dodatno smanjila.

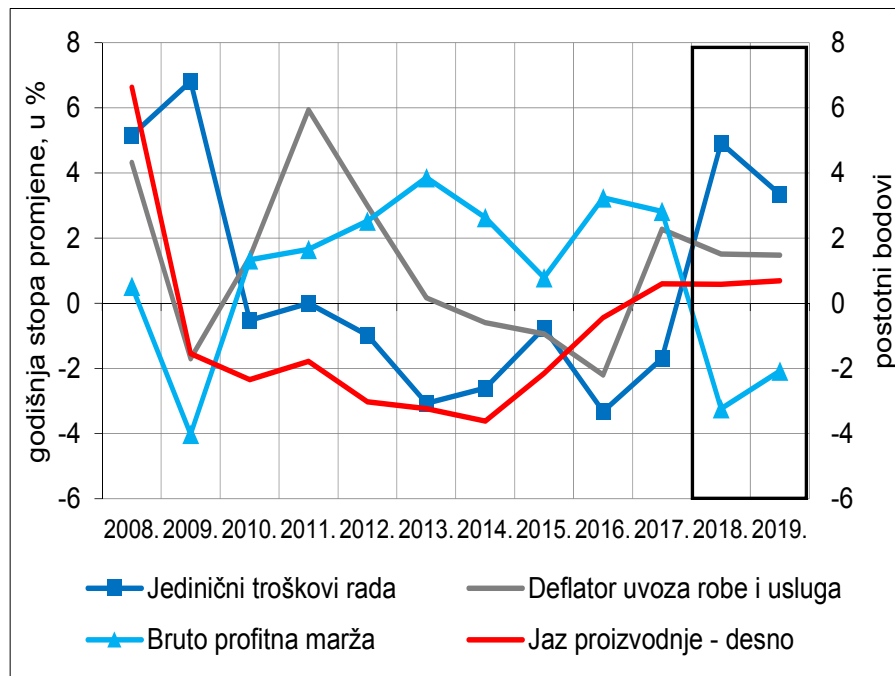
Porezna će reforma negativno utjecati na porezne prihode, ali bi mogla dalje podržavati gospodarski rast

...

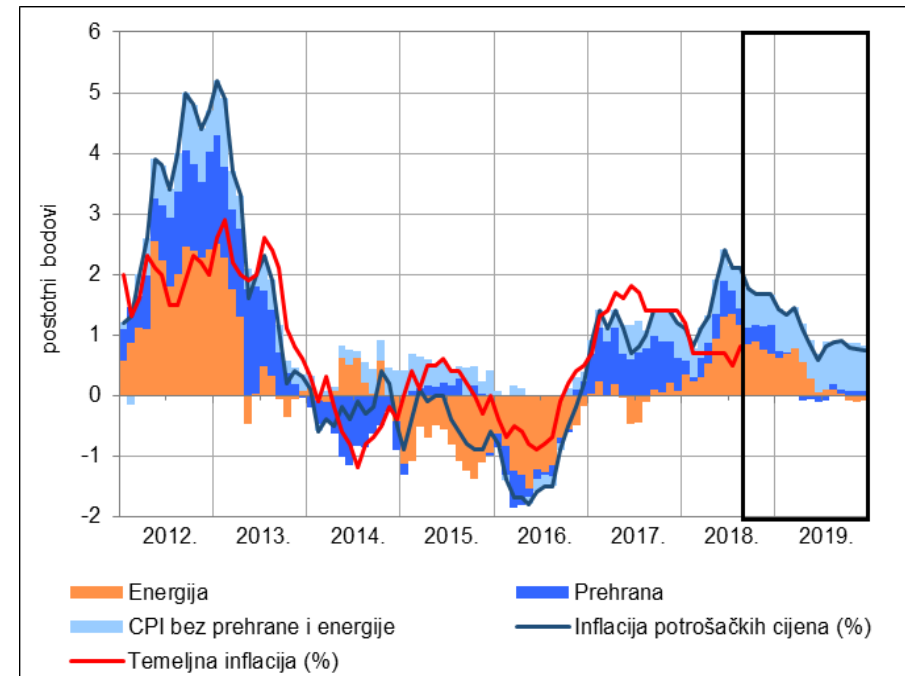
- ❑ Izravan negativni fiskalni učinak predloženih poreznih izmjena
 - ❑ u 2019. godini iznosi 2,7 mlrd. kuna (oko 0,7% BDP-a), u 2020. oko 1,6 mlrd. kuna (oko 0,4% BDP-a).
- ❑ Blagi povoljan učinak poreznog rasterećenja na gospodarski rast (smanjenje stopa PDV-a i socijalnih doprinosa).
 - ❑ Smanjenje stope PDV-a => povećanje raspoloživog dohotka uslijed nižih cijena => rast osobne potrošnje.
 - ❑ Smanjenje doprinosa => sporiji rast jediničnih troškova rada => povećane investicije.
- ❑ Učinci ovisni o prohodnosti kanala

... a imat će učinak i na moguće usporavanje inflacije s projiciranih 1,6% u 2018., na otprilike 1,0% u 2019. godini

Domaći i inozemni činitelji inflacije



Projekcija inflacije



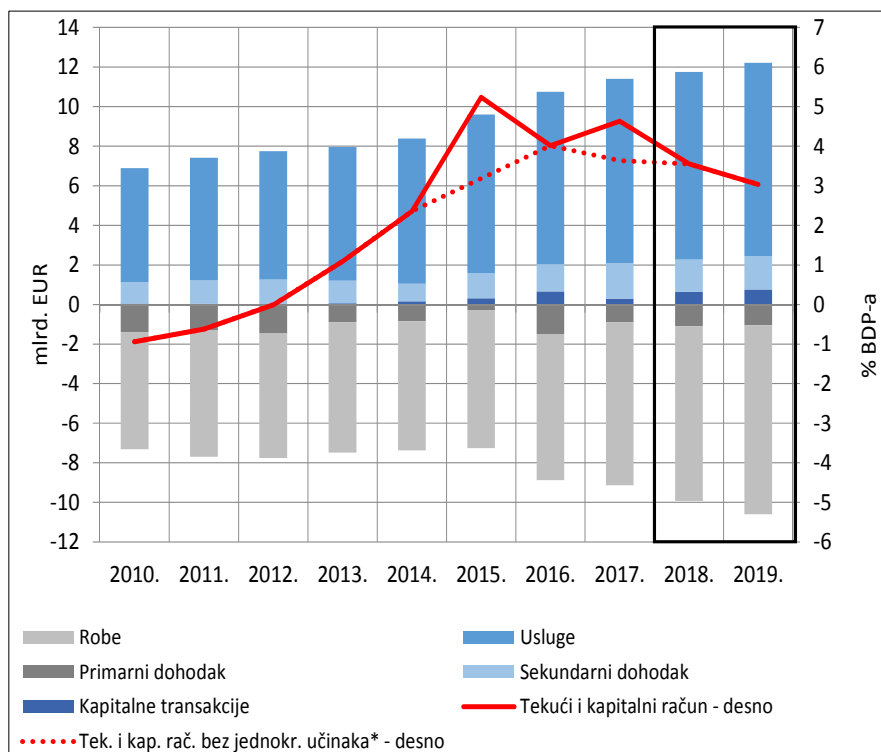
Napomena: Bruto profitna marža predstavlja razliku između godišnje stope promjene ukupnog deflatora BDP-a i jediničnih troškova rada.

Izvori: Eurostat; DZS; izračun HNB-a

Izvori: DZS; izračun HNB-a

Višak tekućeg i kapitalnog računa platne bilance ostaje zamjetan unatoč negativnim pritiscima

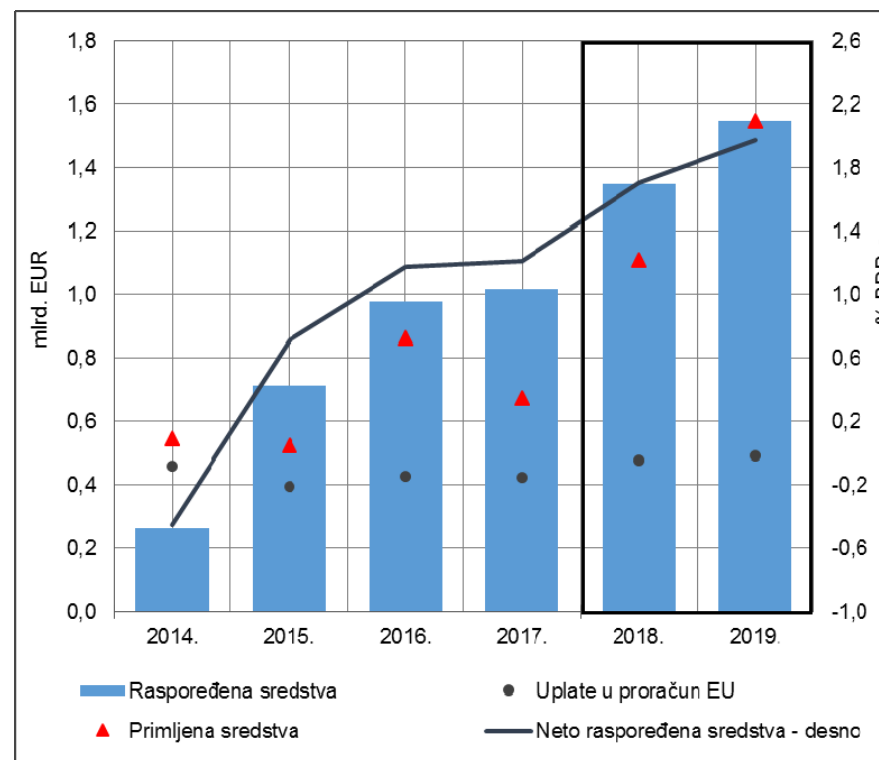
Tekući i kapitalni račun platne bilance



* jednokratni učinci se odnose na konverziju kredita indeksiranih uz švicarski franak u 2015. i rezervacije banaka za potraživanja povezana s koncernom Agrokor u 2017.

Izvor: HNB.

Transakcije s proračunom EU

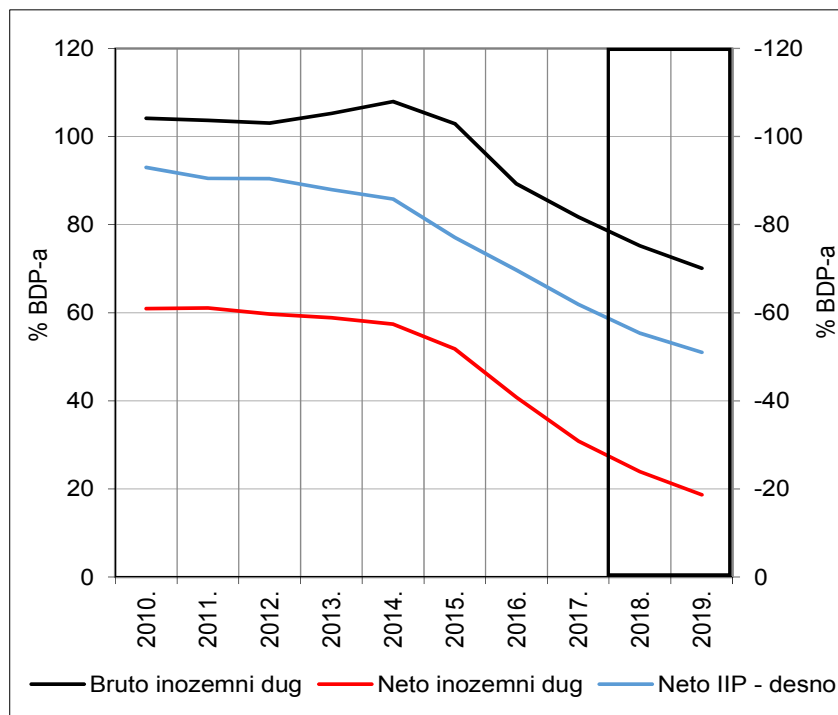


Napomena: Od ukupnih sredstava primljenih iz EU fondova, na tek. i kap. računu platne bilance se bilježe samo sredstva koja su raspoređena i isplaćena krajnjim korisnicima, dok se sredstva koja su primljena, ali nisu raspoređena bilježe na financijskom računu. Neto raspoređena sredstva pokazuju razliku između ukupno raspoređenih sredstava i uplata u proračun EU-a.

Izvori: HNB; Ministarstvo financija

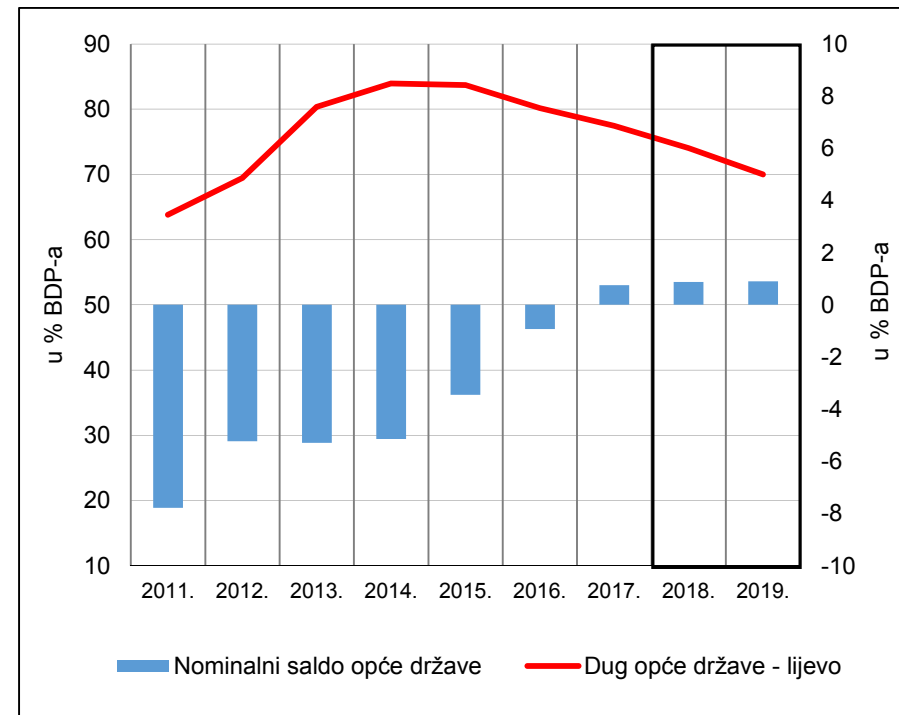
Pad inozemne zaduženosti nastavlja se (usporeno), udio duga opće države u BDP-u nastavlja padati

Relativni pokazatelji inozemnih obveza



Izvor: HNB

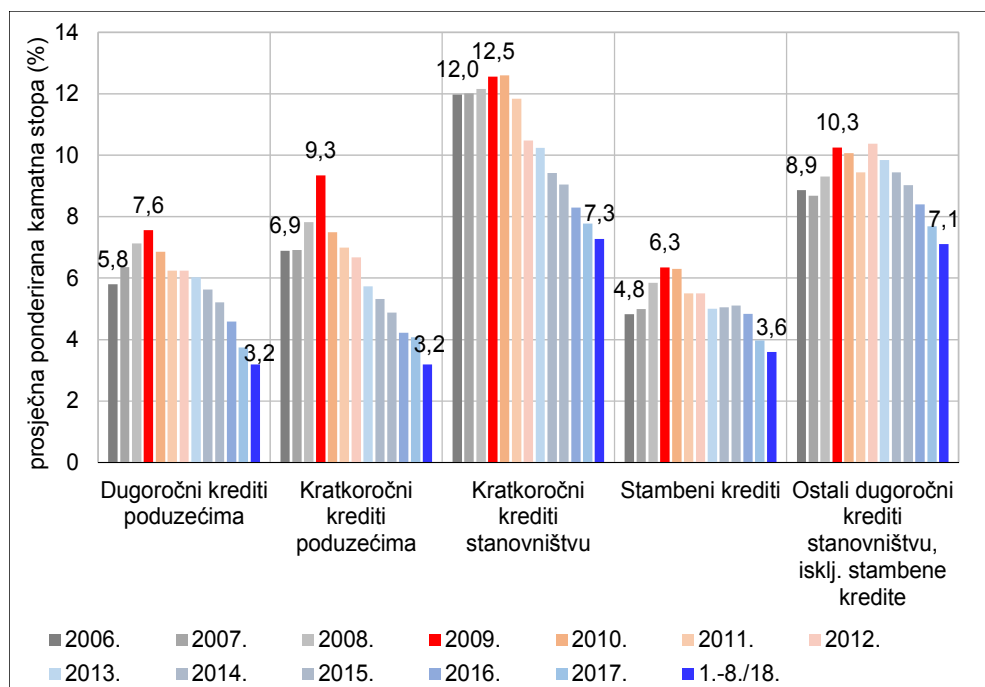
Manjak i dug opće države (ESA 2010)



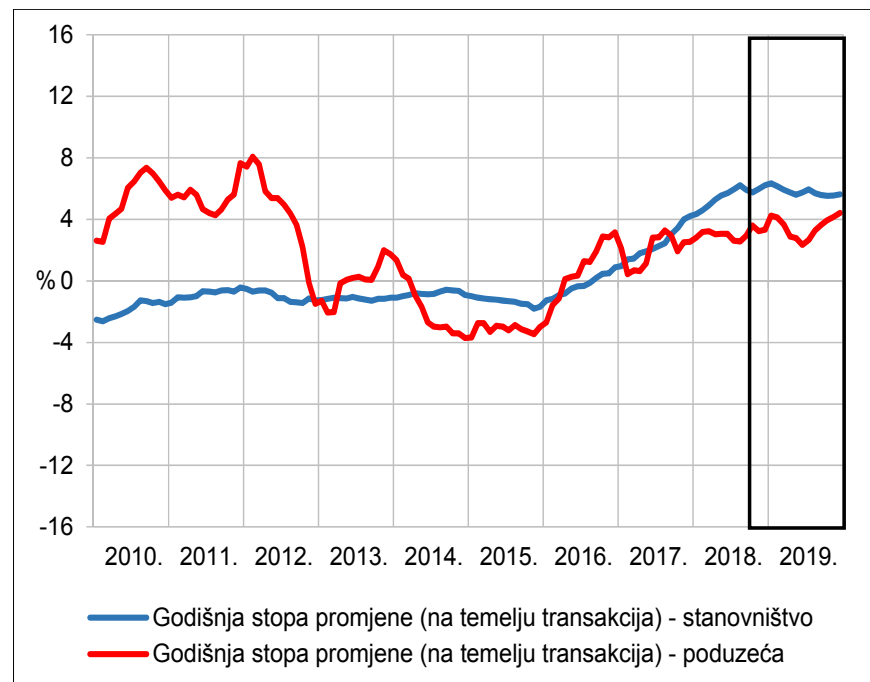
Izvor: HNB

Kontinuirano visok višak likvidnosti (cca 25,4 mlrd. kuna)* potiče pad kamatnih stopa i jačanje kreditiranja

Kamatne stope banaka



Plasmani poduzećima i stanovništvu



* 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. Prosječni višak kunske likvidnosti u prvih devet mjeseci 2018. iznosio je 25,4 mlrd. kuna.

Izvor: HNB

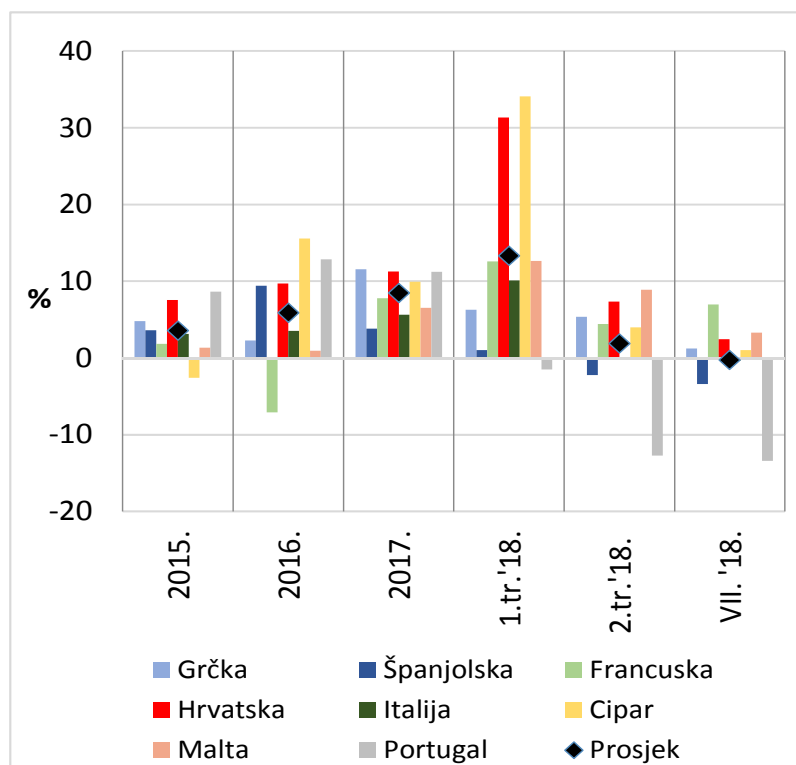
Izvor: HNB

Rizici vezani uz krizu u koncernu Agrokor bitno su smanjeni, Uljanik je prije svega fiskalni rizik

- ❑ Postizanjem Nagodbe značajno su smanjenje neizvjesnosti vezane uz rješavanje krize u koncernu Agrokor.
- ❑ Slijedi intenziviranje procesa restrukturiranja:
 - ❑ Neizvjesnosti vezane uz moguće implikacije restrukturiranja na zaposlenost i investicije, snažno tržište rada ublažava eventualne nepovoljne učinke.
- ❑ Implementacija Nagodbe dodatno bi smanjila inozemni dug RH.
- ❑ Financijski problemi u brodogradilištima Uljanik i 3. maj predstavljaju razmjerno blagi rizik za rast gospodarske aktivnosti, učinci uglavnom lokalni.
- ❑ Kod Uljanika glavni rizici su vezani uz aktivaciju državnih jamstava.

Rastuća globalna konkurencija u turizmu

Godišnja stopa promjene broja noćenja stranih gostiju



Izvor: Eurostat

- ❑ Usporavanje rasta turističkog prometa u Hrvatskoj i zemljama zapadnog Mediterana tijekom 2018. uglavnom se može pripisati smirivanju geopolitičkih nestabilnosti:
 - ❑ oporavak turskog i grčkog tržišta mogao bi imati dugoročne implikacije na cijelo mediteransko tržište
 - ❑ stabilizacija sjevera Afrike (Egipat, Tunis) dodatno jača konkurenciju
- ❑ Zato se u dugom roku nameće potreba za strukturnim prilagodbama i jačanjem konkurentnosti hrvatskog turizma

Glavne poruke – rast i dalje zdrav, ali uz rast negativnih rizika

- ❑ Globalno okruženje i dalje povoljno, ali rastu negativni rizici:
 - Trgovinske frikcije, napetosti u pojedinim EM zemljama, fiskalni rizici i napetosti u Italiji.
- ❑ Domaći rast relativno postojan, ali uz pogoršanje strukture rasta i jačanje negativnih rizika:
 - Porezna reforma je poticaj rastu u 2018./19. – mogla bi ga održati otprilike na dostignutoj razini.
 - Okretanje prema domaćim izvorima rasta – osobna potrošnja nakon cijelog desetljeća ponovo postaje glavni izvor rasta.
 - Očekuje se jačanje investicija (države) uz relativno optimistične pretpostavke.
 - Prisutni rizici vezani uz restrukturiranje Agrokora (smanjeni) i Uljanika (fiskalni), kao i uz daljnji rast turističkih prihoda.
 - U budućnosti je potencijalno veliki izazov nedostatak radne snage

Hvala na pažnji!