



HNB

Inflacija i reakcija monetarne politike

30. savjetovanje Hrvatskog društva ekonomista
Ekonomska politika Hrvatske u 2023.

10. studenog 2022.

Boris Vujčić, guverner

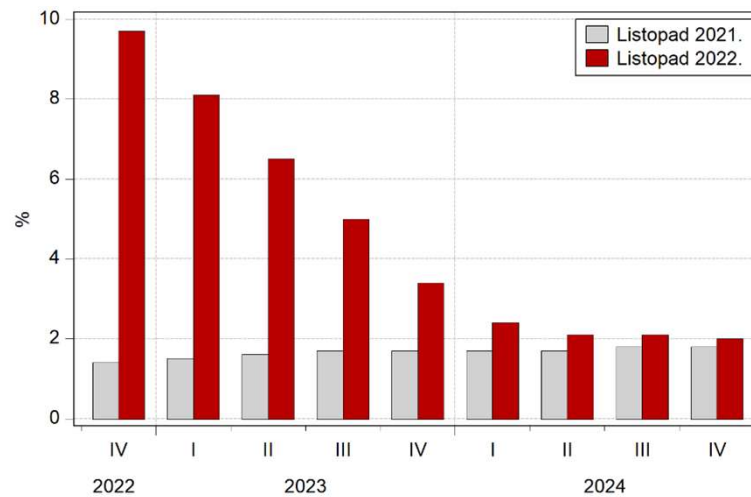
Osvrt na proteklih godinu dana

Od zadnjeg sudjelovanja na savjetovanju HDE u Opatiji dogodile su se značajne promjene:

- donesena je odluka Vijeća EU o **pristupanju Hrvatske europodručju** 1.1.2023. čime je dotadašnji strateški cilj Vlade i HNB postao realnost
- globalni ekonomski i geopolitički uvjeti (Ukrajina) te uvjeti u europodručju su se promijenili što je utjecalo na **promjene u zajedničkoj monetarnoj politici**
- ekonomski uvjeti u Hrvatskoj su se također **promijenili**, ali u skladu s promjenama uvjeta u europodručju

Trenutne prognoze upućuju na usporavanje stope inflacije u 2023.

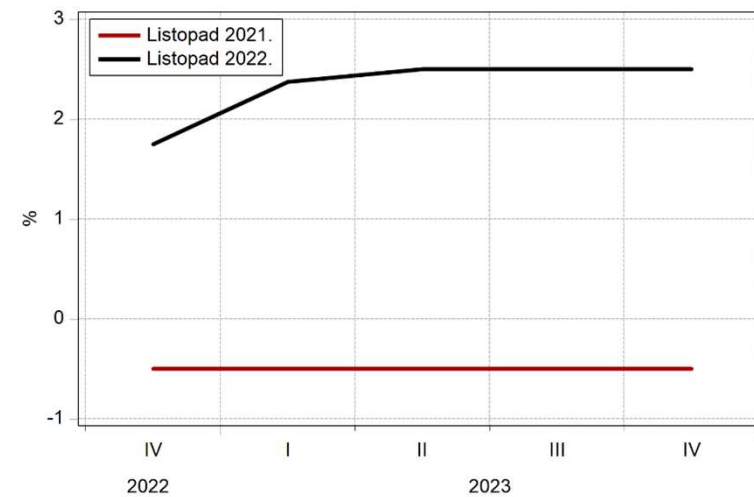
Projicirana godišnja stopa inflacije mjerene HICP-om u europodručju



Napomena: Prikazane su medijalne vrijednosti.

Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

Projicirana kamatna stopa na novčani depozit (DFR)



Napomena: Prikazane su medijalne vrijednosti.

Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

Čimbenici koji utječu na odluke nositelja monetarne politike

Studen 2021. - nositelji monetarne politike u europodručju najvećim su dijelom ocjenjivali da:

- ❑ inflatorna kretanja su *prolazna* i dominantno određena *šokovima na strani ponude* (koji podižu cijenu energenata i hrane)
- ❑ rizici pojave tzv. *second-round efekata* na inflaciju koji se realiziraju kroz očekivanja *relativno mali*

Studen 2022. – recentne analize ECB-a pokazuju da:

- ❑ inflacija je u europodručju podjednako određena šokovima na strani *ponude* (koji više djeluju na industrijske proizvode) i na strani *potražnje* (koji više djeluju na usluge)
- ❑ šokovi su *trajniji* nego što se očekivalo (novi šokovi ponude zbog rata u Ukrajini)
- ❑ rizici pojave tzv. *second-round efekata* na inflaciju koji se realiziraju kroz očekivanja *počeli su se povećavati* (iako su još relativno mali)

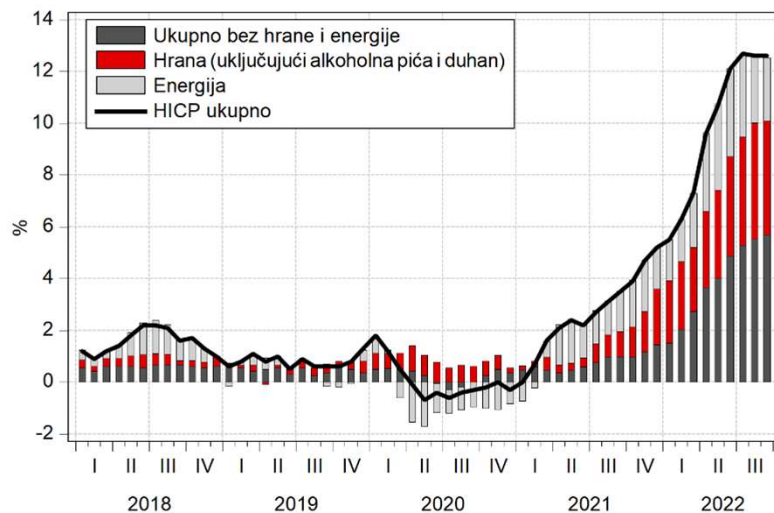
Sadržaj

1. Recentna inflacijska kretanja, očekivanja i odrednice inflacije
2. Ulazak u europodručje, monetarna politika i instrumenti ESB-a
3. Bi li se Hrvatskoj isplatilo ostati izvan europodručja u trenutačnim uvjetima?

Recentna inflacijska kretanja, očekivanja i odrednice inflacije

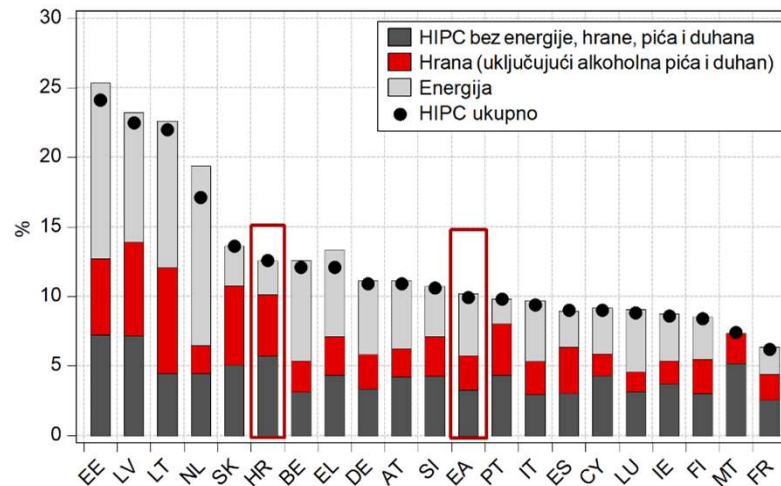
Hrvatska nije iznimka, inflacija je visoka u svim zemljama europodručja

Godišnja stopa inflacije mjerene HICP-om u Hrvatskoj



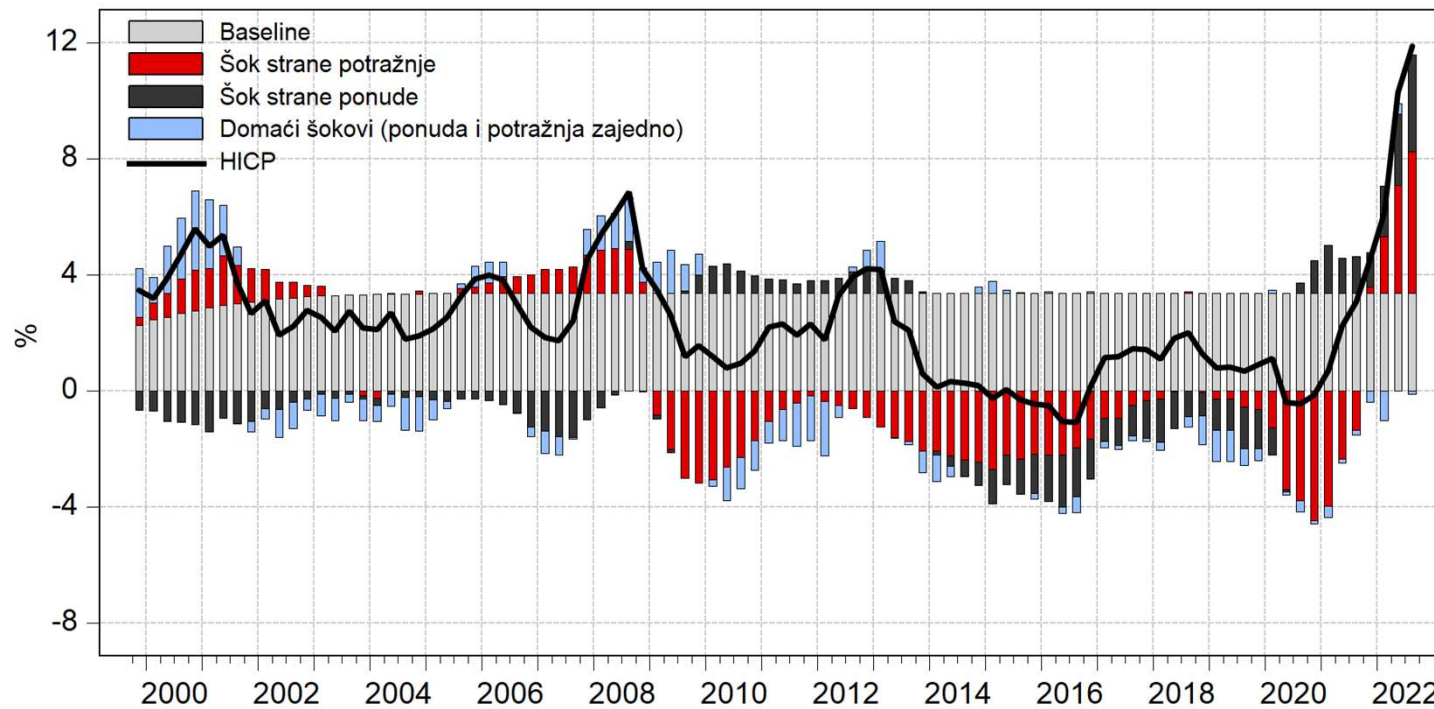
Izvor: Eurostat.

Godišnja stopa inflacije mjerene HICP-om u rujnu u Hrvatskoj i zemljama europodručja



Izvor: Eurostat.

Rast inflacije u Hrvatskoj sve manje potaknut ponudom, a sve više potražnjom (dekompozicija iz VAR modela)

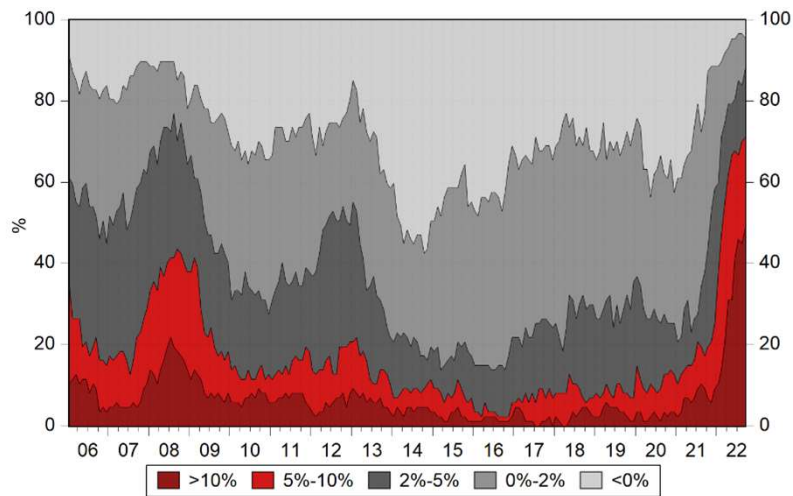


Napomena: Dekompozicija iz BVAR-a (*sign and zero restrictions*).

Izvor: Eurostat, izračun HNB.

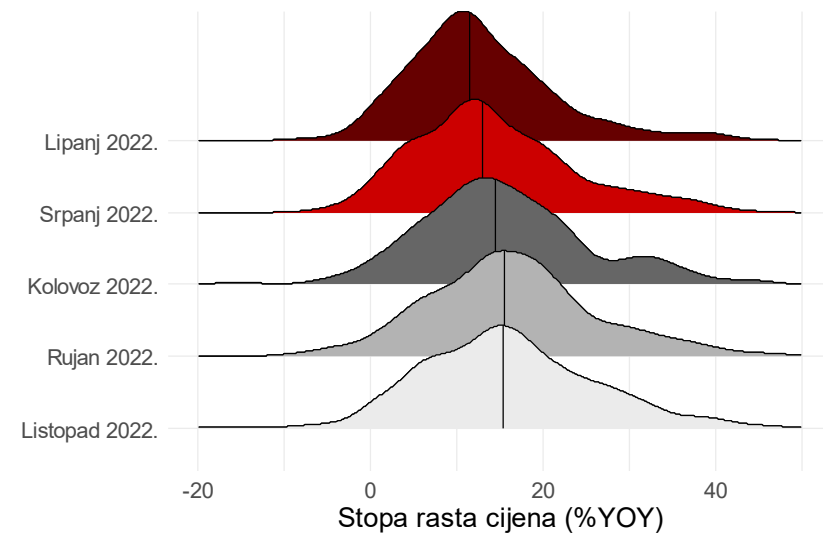
Unatoč širokoj rasprostranjenosti, pozitivne naznake vidljive

Distribucija rasta pod-indeksa ukupne inflacije po razredima



Izvor: Eurostat, obrada HNB.

Distribucija rasta prehrambenih proizvoda iz mikropodataka (proizvodi grupirani u 420 kategorija)

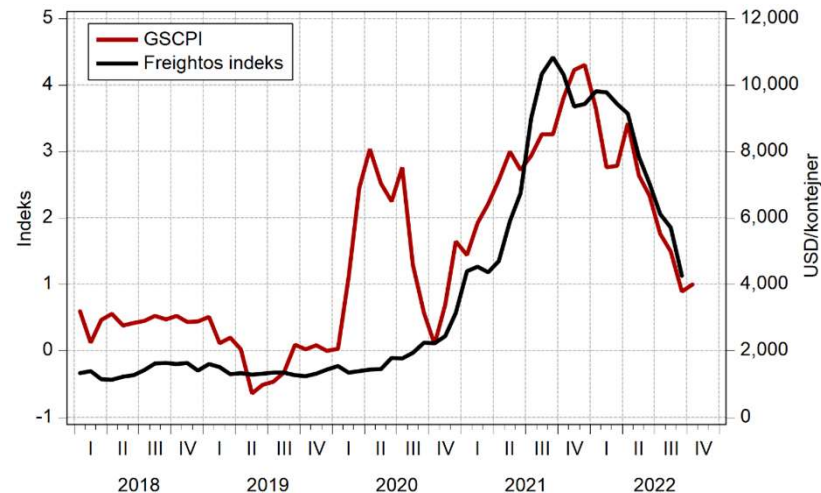


Napomena: Okomitom linijom je prikazan medijan distribucije.

Izvor: PCA – prikupljanje cijena i analiza d.o.o., obrada HNB.

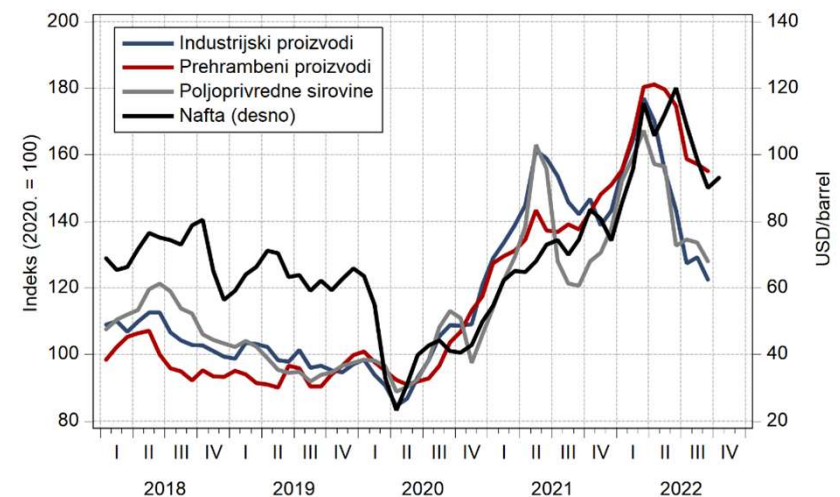
Pritisci na strani ponude slabe: normalizacija u lancima opskrbe i pad cijena sirovina

Indeks globalnih poremećaja u lancima opskrbe i vozarine



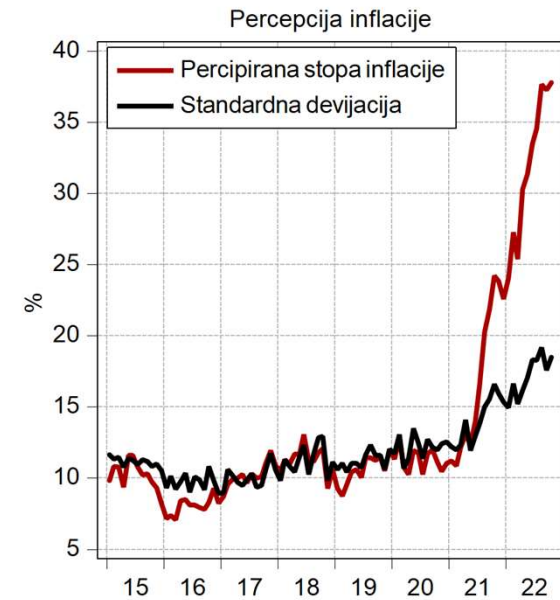
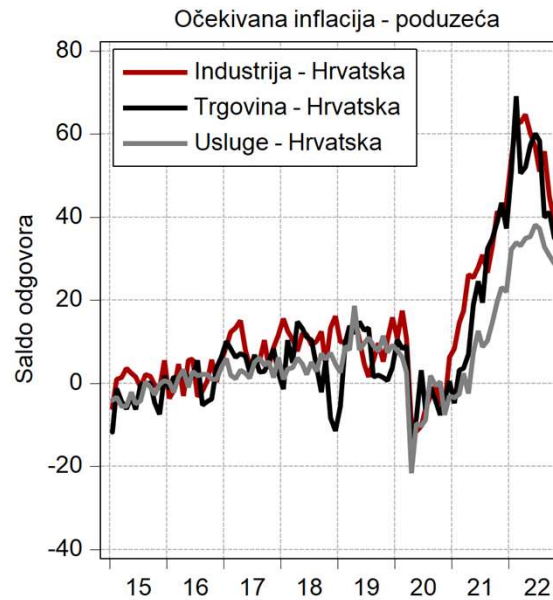
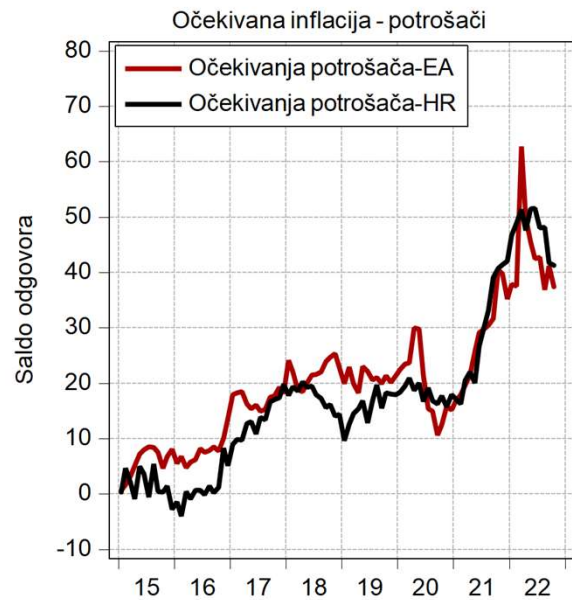
Izvori: Bloomberg i New York Fed.

Cijene sirove nafte i drugih sirovina na svjetskim tržištima



Izvori: HWWI i Bloomberg.

Inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća u padu

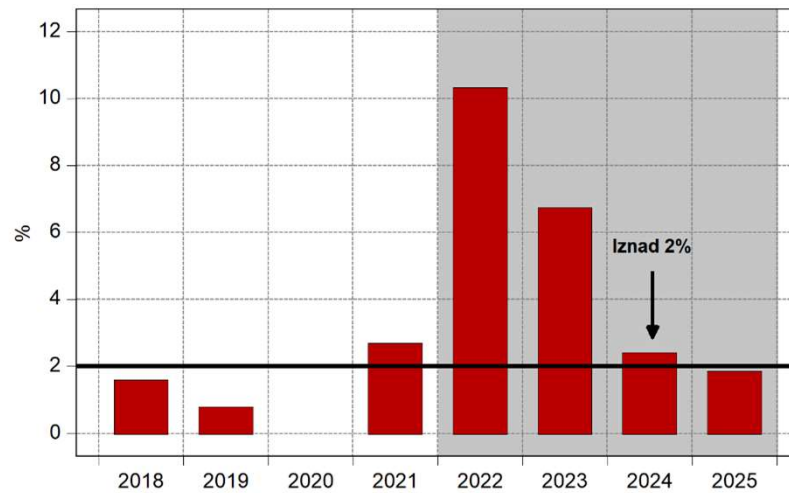


Napomena: Percipirana inflacija odnosi se na razdoblje od prethodnih dvanaest mjeseci, a očekivana inflacija se odnosi na razdoblje tri mjeseca unaprijed.

Izvori: Europska Komisija i HNB.

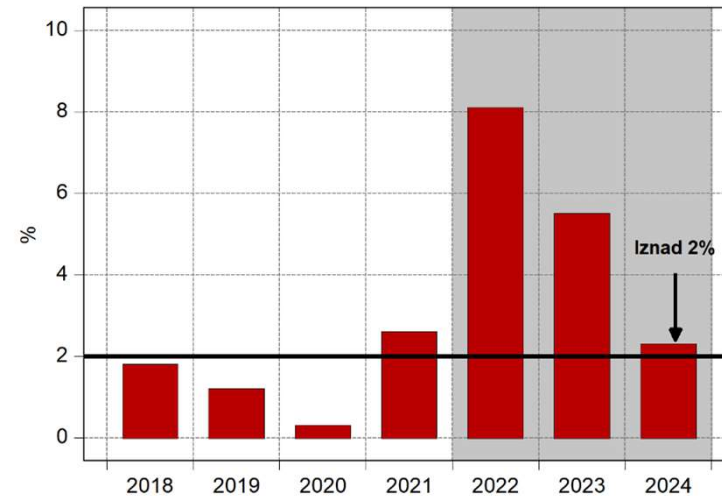
Ublažavanju očekivanja pridonose i očekivanja središnjih banaka o usporavanju inflacije

Prognoza inflacije mjerene HICP-om u Hrvatskoj



Izvor: HNB, projekcija listopad 2022.

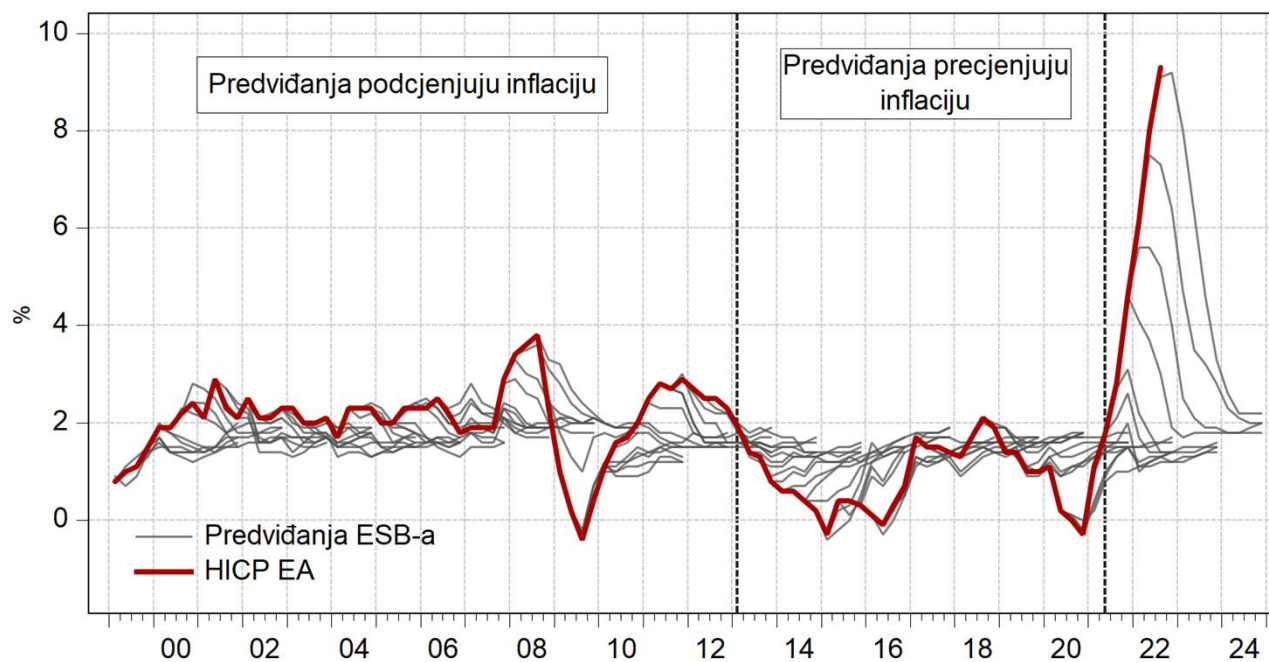
Prognoza inflacije mjerene HICP-om u europodručju



Izvor: ESB, projekcija rujan 2022.

Predviđanja ESB-a uvijek idu prema 2% pri kraju projekcijskog horizonta

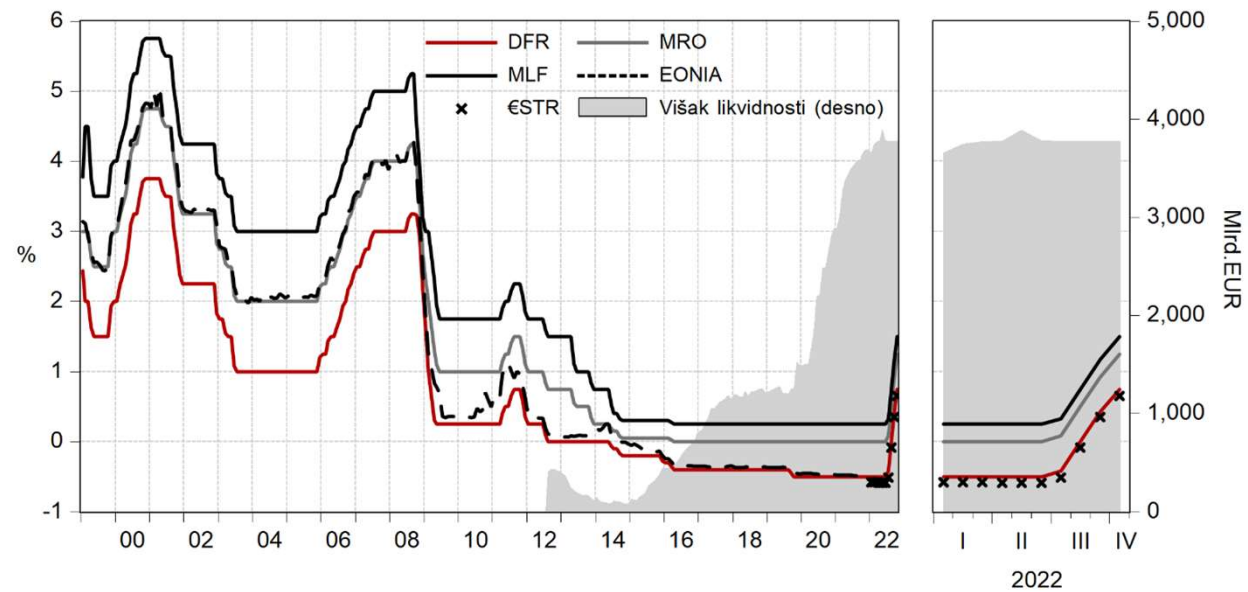
Usporedba ESB-ovih prognoza ukupne inflacije s realizacijama



Izvor: ESB, obrada HNB

Ulazak u europodručje, monetarna politika i instrumenti ESB-a

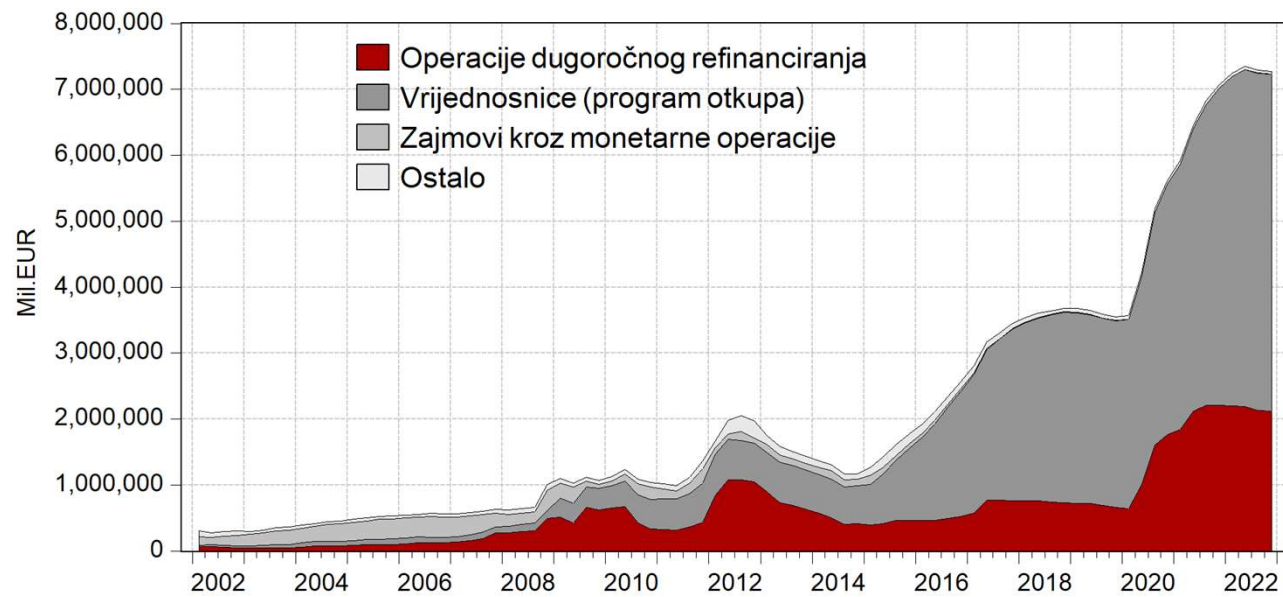
Rast kamatnih stopa – koja je kamatna stopa ključna?



Napomena: DFR odnosi se na kamatnu stopu na novčani depozit; MLF kamatnu stopu na stalno raspoložive mogućnosti granične posudbe i MRO kamatnu stopu na glavne operacije refinanciranja.

Izvor: ESB.

Bilanca ESB-a prestala je rasti...

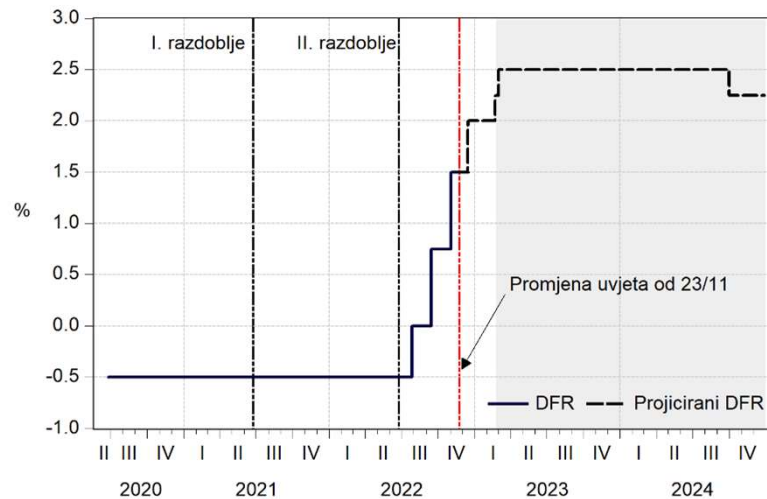


Napomena: Ostalo se sastoji od duga opće države i ostalih potraživanja.

Izvor: ESB.

TLTRO III – zaoštavanje monetarne politike i preko dijela nestandardnih mjera monetarne politike

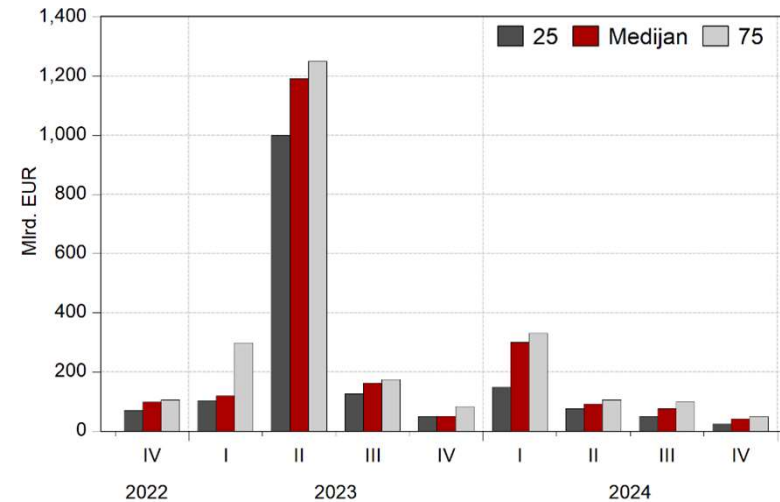
Promjena uvjeta operacija TLTRO III



Napomena: I. razdoblje odnosi se na razdoblje posebne kamatne stope (SIRP); II. razdoblje odnosi se na dodatno razdoblje posebne kamatne stope (ASIRP). Prikazane projicirane medijalne vrijednosti DFR.

Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

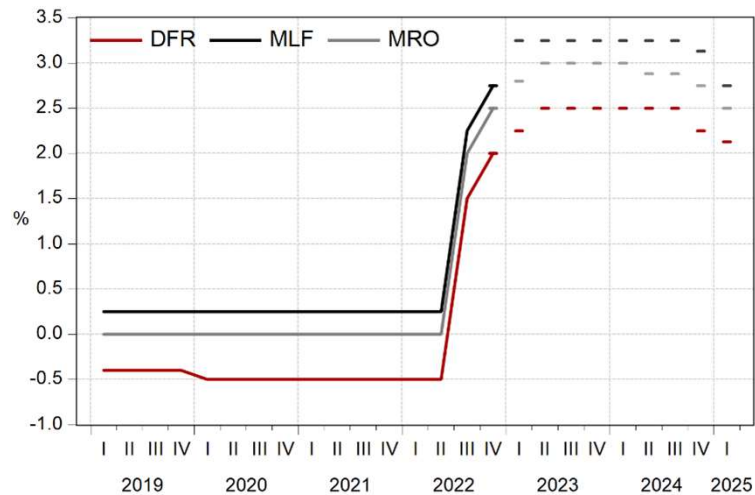
Projicirane prijevremene otplate operacija TLTRO III



Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

Rast kamatnih stopa mogao bi se zaustaviti tijekom 2023. godine, kao i prekid reinvestiranja APP

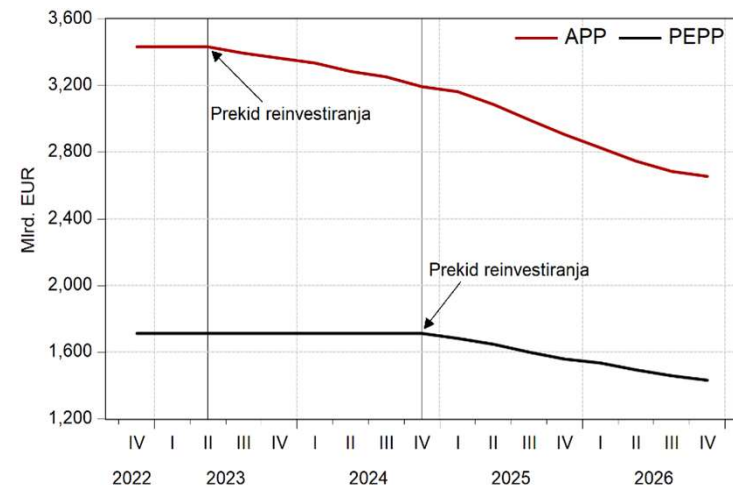
Očekivana kretanja ključnih kamatnih stopa ECB-a



Napomena: Prikazane su medijalne vrijednosti.

Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

Očekivani iznosi vrijednosnih papira u sklopu APP i PEPP



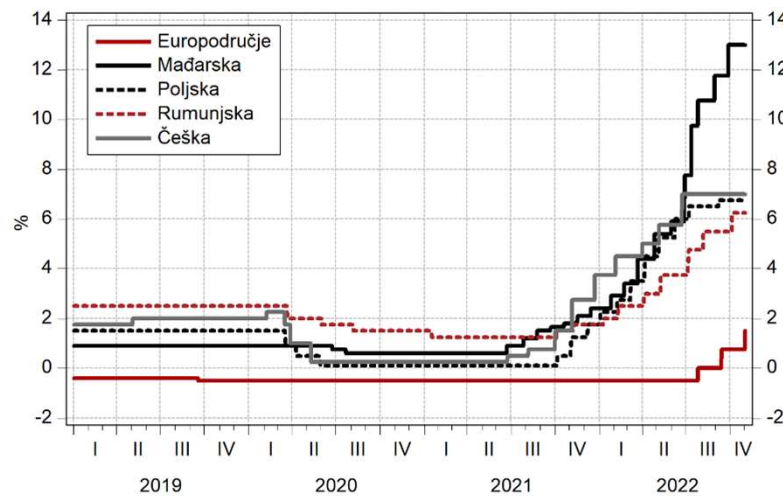
Napomena: Prikazane su medijalne vrijednosti. APP = program kupnje vrijednosnih papira; PEPP = hitni program kupnje zbog pandemije.

Izvor: ESB; Anketa o monetarnim analizama (SMA).

**Bi li se Hrvatskoj isplatilo ostati izvan europodručja u
trenutačnim uvjetima?**

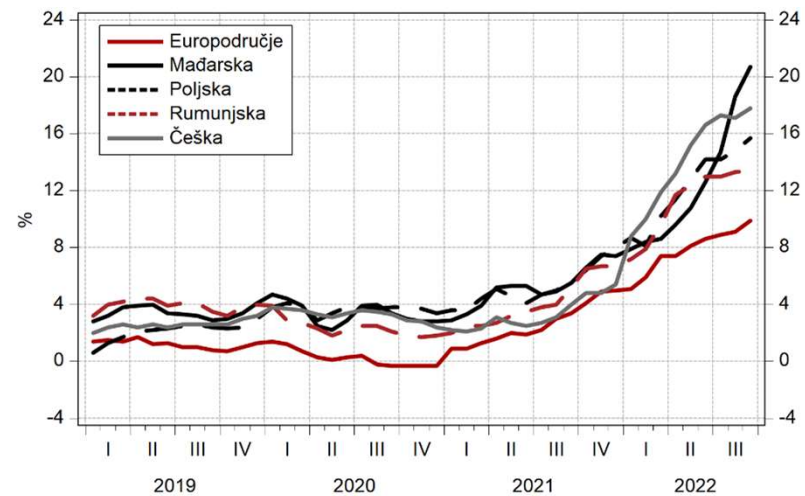
Središnje banke zemalja srednje i istočne Europe podižu kamatne stope od sredine 2021., no rezultati u kratkom roku izostaju

Referentne kamatne stope u europodručju i zemljama srednje i istočne Europe



Izvori: BIS i nacionalne središnje banke.

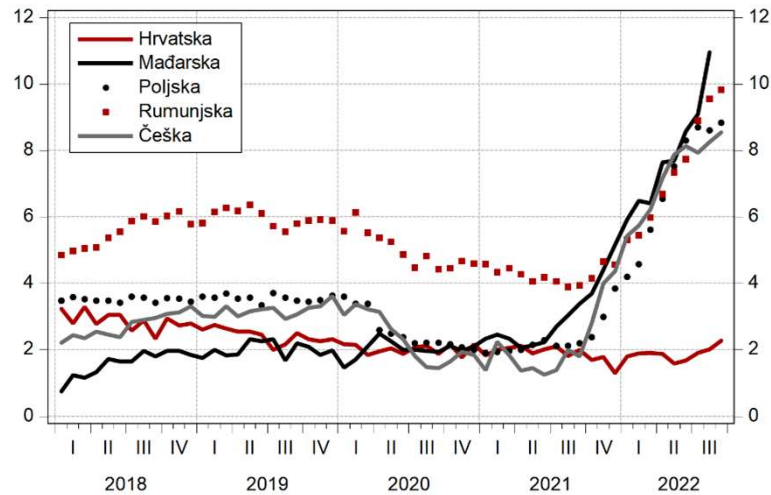
HICP u europodručju i zemljama srednje i istočne Europe



Izvor: Eurostat.

U tim zemljama više kamatne stope prelijevaju se snažno na poduzeća i kućanstva

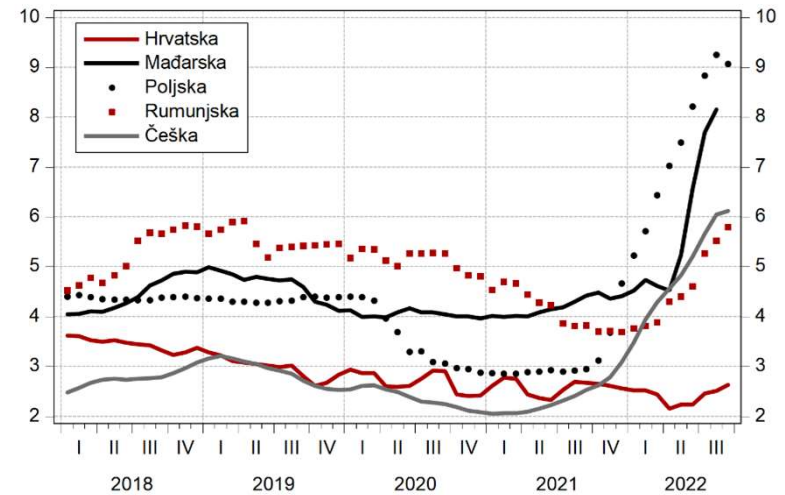
Kamatne stope na novodobrene kredite poduzećima



Napomena: Prikazane su kamatne stope na kredite u domaćoj valuti. Zadnji podatak dostupan je za rujan (osim za Mađarsku).

Izvor: ESB.

Kamatne stope na novodobrene stambene kredite kućanstvima

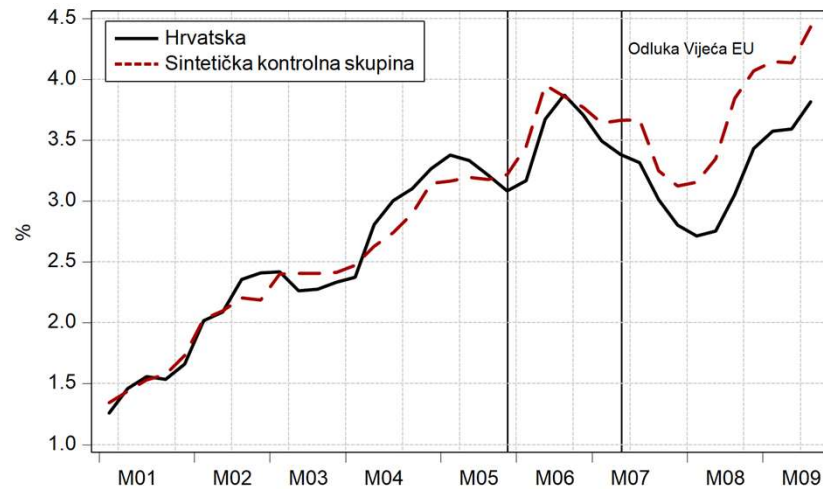


Napomena: Prikazane su kamatne stope na kredite u domaćoj valuti. Zadnji podatak dostupan je za rujan (osim za Mađarsku).

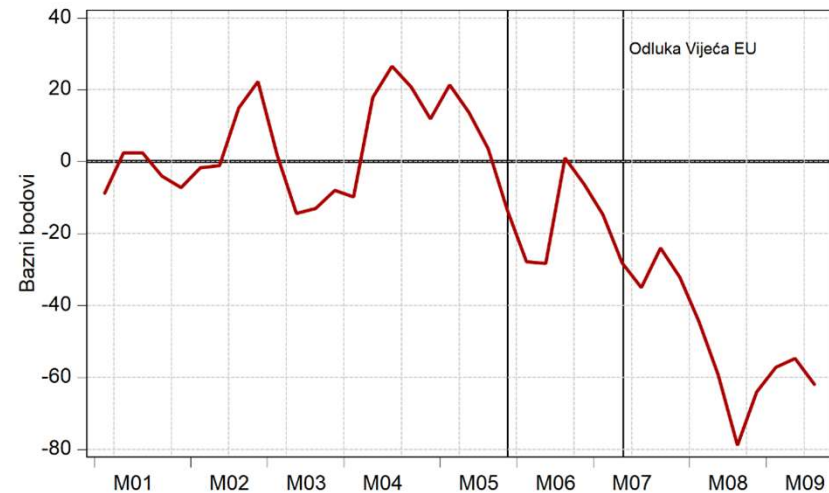
Izvor: ESB.

Povoljan učinak ulaska u europodručje na troškove zaduživanja

Prinos na 10-godišnju EUR državnu obveznicu



Razlika u prinosu na 10-godišnju EUR državnu obveznicu između Hrvatske i sintetičke kontrolne skupine



Izvor: Bloomberg, izračun HNB.

Napomena: Sintetička kontrolna skupina s pripadajućim udjelima: Rumunjska (0.355), Nizozemska (0.247), Grčka (0.214), Švedska (0.088), Litva (0.055), Danska (0.041).

Hvala na pozornosti!