



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

# Inflacija i monetarna politika

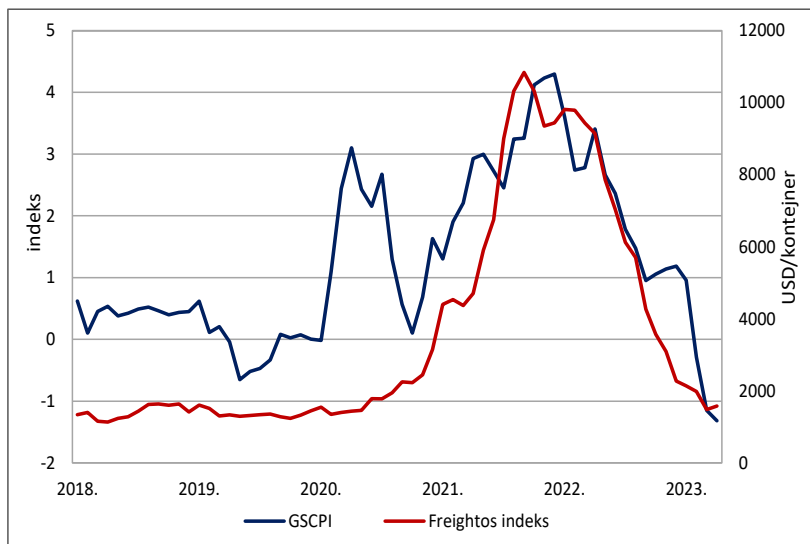
26. Znanstveno-stručna konferencija „Financijsko tržište”

Sandra Švaljek, zamjenica guvernera  
Opatija, 18. – 19. svibnja 2023.



## Inflacijski pritisci na strani ponude slabe: normalizacija u lancima opskrbe i pad cijena sirovina

### Indeks poremećaja u globalnim lancima opskrbe i vozarine



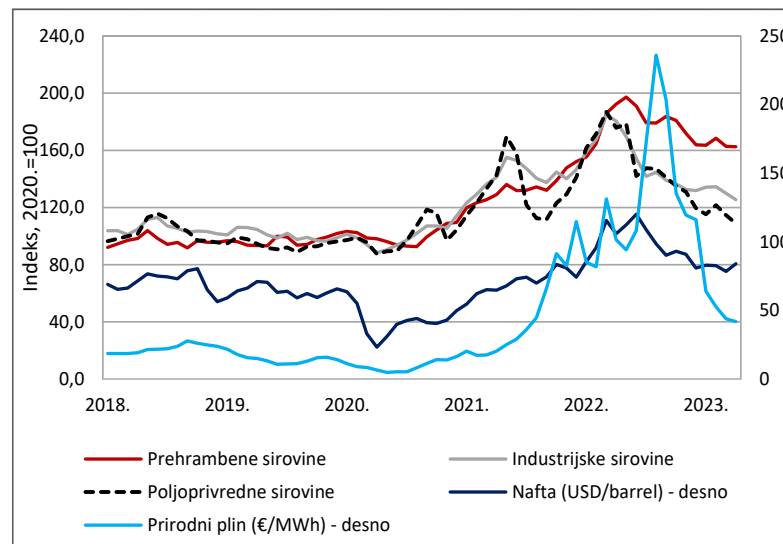
Napomena: Freightos indeks odnosi se na prosjek spot cijena za 12.2 metarski kontejner za 12 trgovačkih puteva. GSCPI integrira niz često korištenih metrika s ciljem pružanja sveobuhvatnog sažetka potencijalnih poremećaja u opskrbnim lancima.

Izvori: Bloomberg; New York Fed

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

EUROSUSTAV

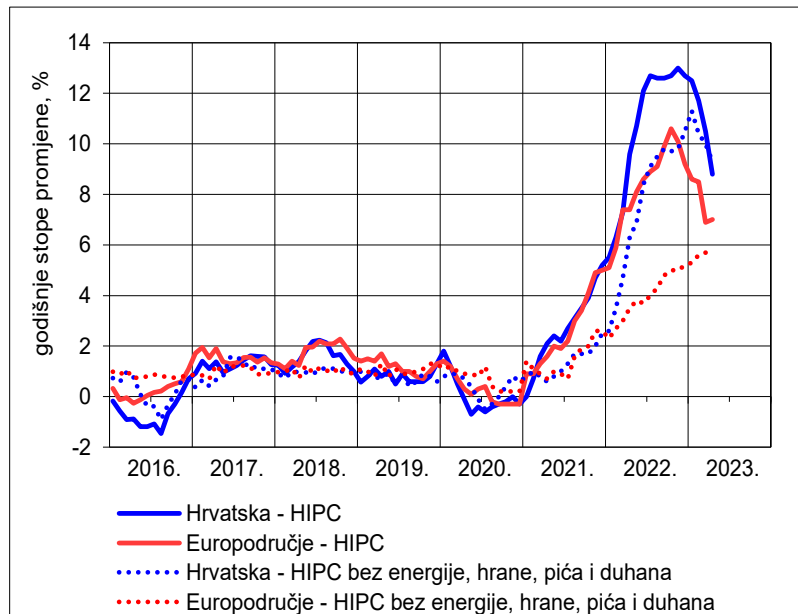
### Cijene sirove nafte, prirodnog plina i drugih sirovina na svjetskim tržištima



Izvori: Bloomberg; HWWI

## Ukupna inflacija u europodručju usporava, ali je temeljna inflacija postojana

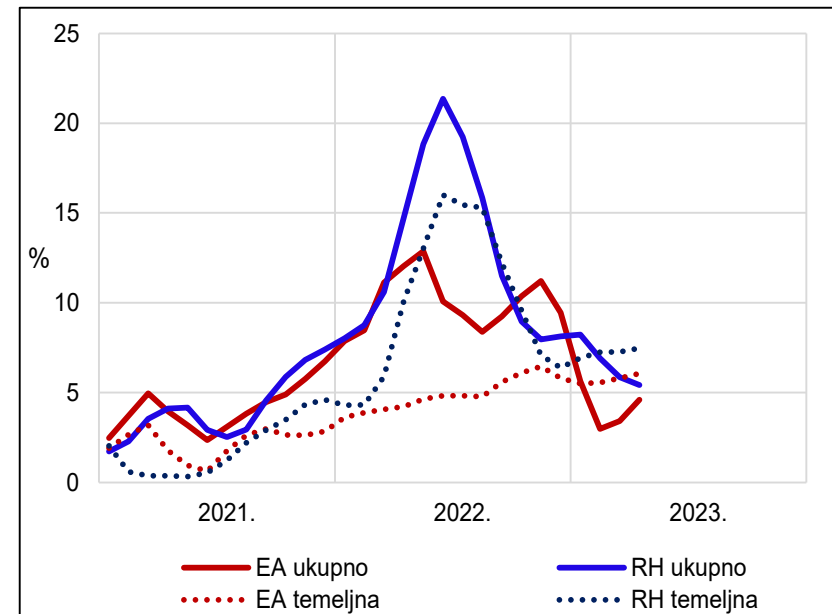
Inflacija u Hrvatskoj i europodručju



Izvor: Eurostat

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
EUROSUSTAV

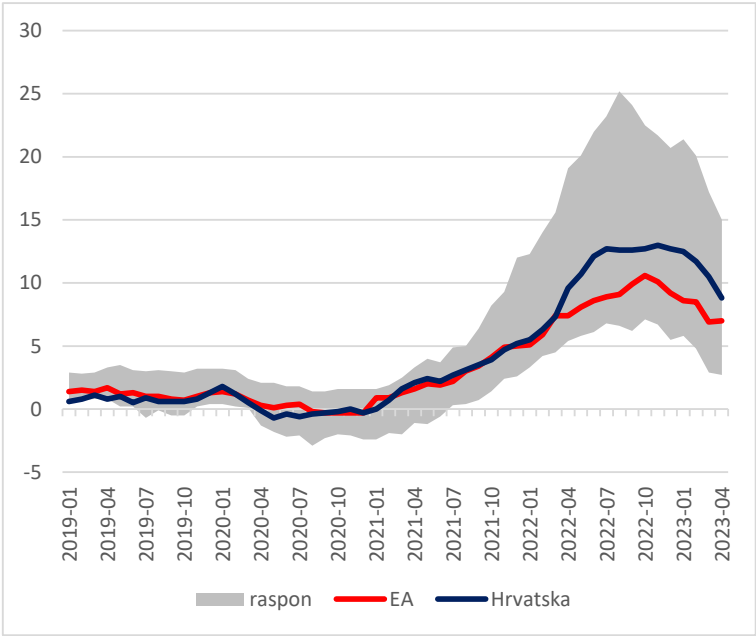
Moment ukupne i temeljne inflacije



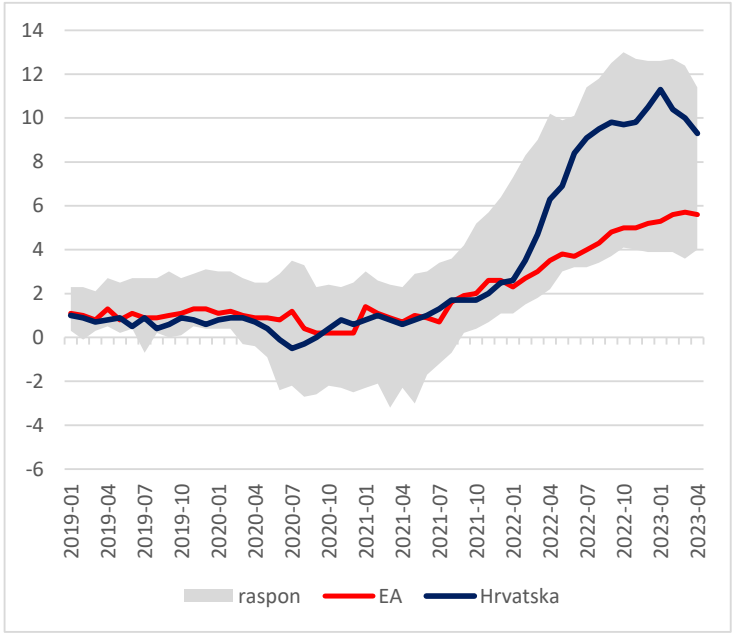
Izvori: Eurostat, izračun HNB-a

# Postupno se smanjuju i inflacijski diferencijali

### Ukupna inflacija



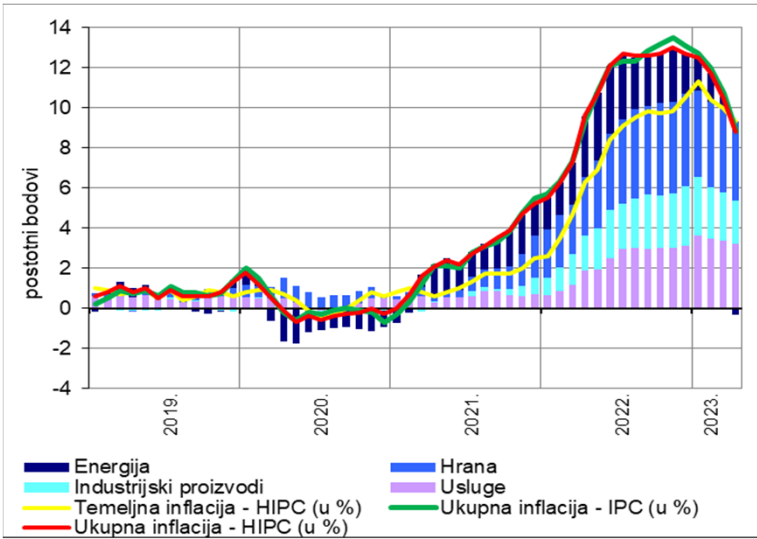
### Temeljna inflacija



Izvor: Eurostat

# U Hrvatskoj se smanjuju svi pokazatelji inflacije

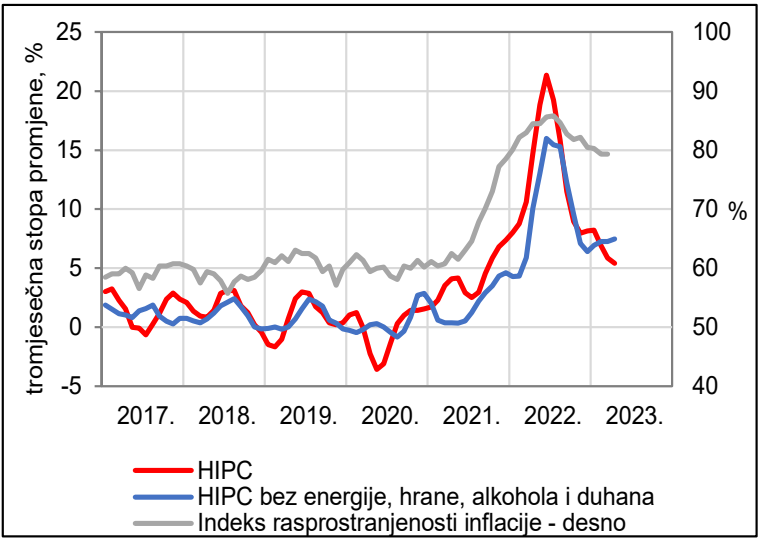
Godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj i doprinosi glavnih komponenata



Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
EUROSUSTAV

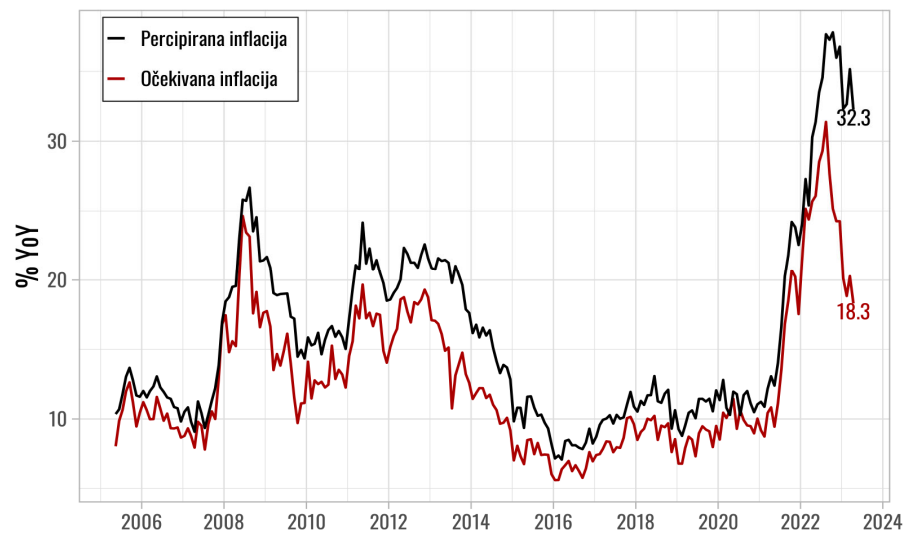
Pokazatelji tekućega kretanja inflacije



Napomena: Tromjesečna stopa promjene izračunata je iz tromjesečnoga pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena. Indeks rasprostranjenosti inflacije pokazuje udio broja proizvoda čije su cijene rasle u određenom mjesecu u ukupnom broju proizvoda. Zasniva se na sezonski prilagođenim mjesečnim stopama promjene, a prikazan je šestomjesečni pomični prosjek.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

## Inflacijska očekivanja potrošača i poduzeća se smanjuju

### Percipirana i očekivana inflacija potrošača

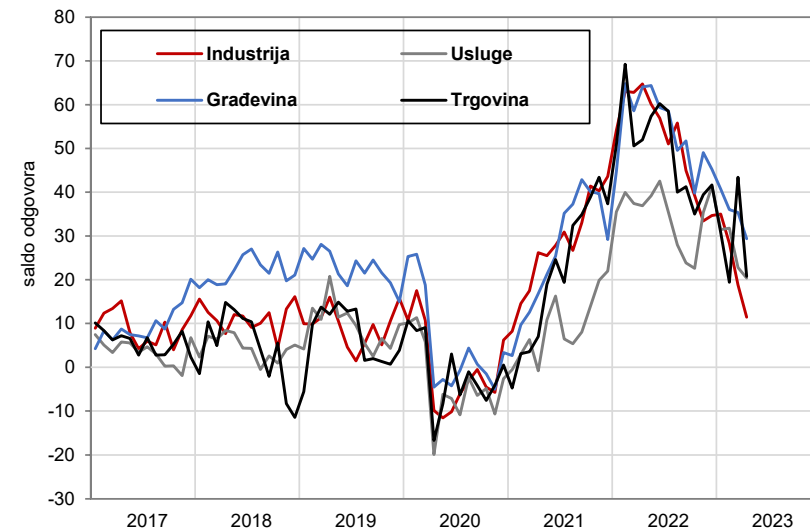


Napomena: Očekivanja potrošača odnose se na razdoblje od dvanaest mjeseci unaprijed.

Izvor: Ipsos, izračun HNB-a

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
EUROSUSTAV

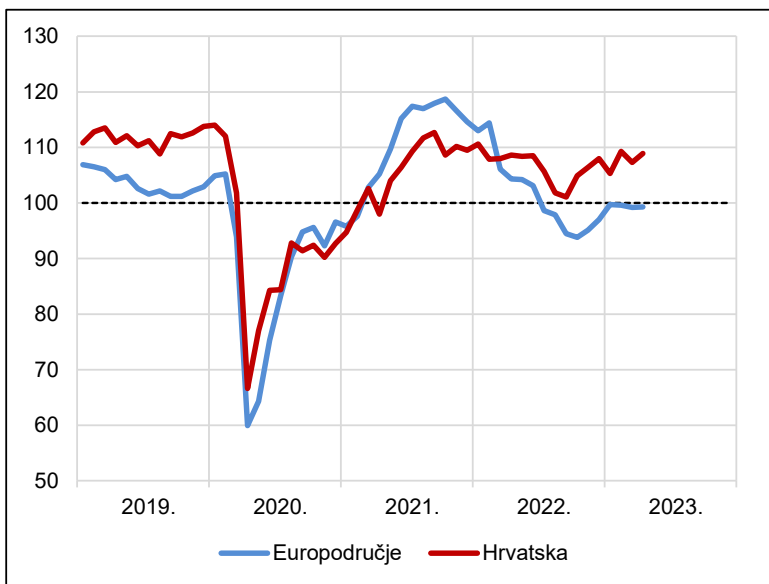
### Inflacijska očekivanja poduzeća



Napomena: Očekivanja poduzeća odnose se na razdoblje od tri mjeseca unaprijed.  
Izvori: Ipsos; izračun HNB

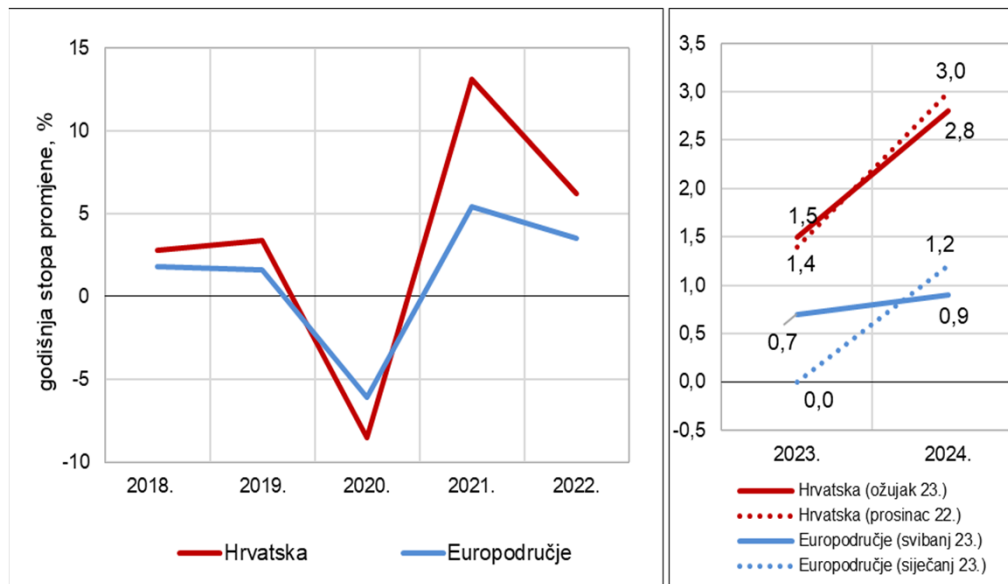
# Poboljšanje gospodarskih izgleda otežava usporavanje inflacije

### Pokazatelji pouzdanja za europodručje i Hrvatsku



Napomena: Vrijednost indeksa iznad (ispod) 100 označava vrijednosti veće (manje) od dugoročnog prosjeka.  
Izvor: Eurostat

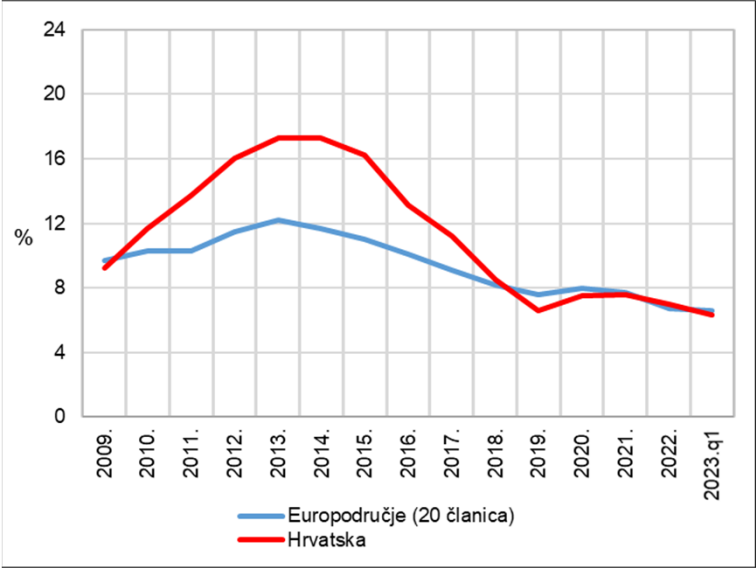
### Rast bruto domaćeg proizvoda



Napomena: Podaci za Hrvatsku odnose se na projekciju HNB-a iz prosinca 2022. i ožujka 2023., a za Europodručje iz *Consensus Forecast-a* iz siječnja i svibnja 2023.  
Izvori: Eurostat, DZS, HNB, *Consensus Forecast*

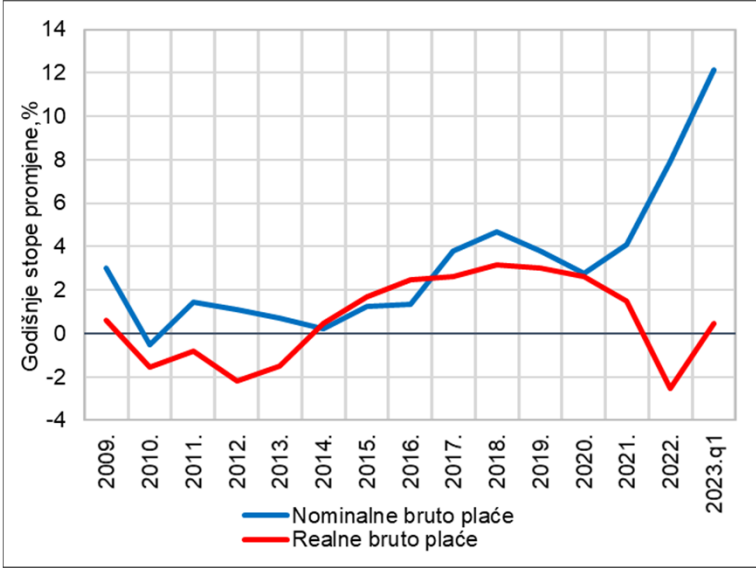
# Snažno tržište rada također stvara pritisak na inflaciju

Stope nezaposlenosti u Hrvatskoj i europodručju



Napomena: Podaci za Q1 2023. se odnose na prosjek mjesečnih stopa nezaposlenosti usklađenih s ARS metodologijom koje objavljuje Eurostat (Online data code: UNE\_RT\_M)  
Izvor: Eurostat

Nominalne i realne bruto plaće u Hrvatskoj



Izvor: Eurostat



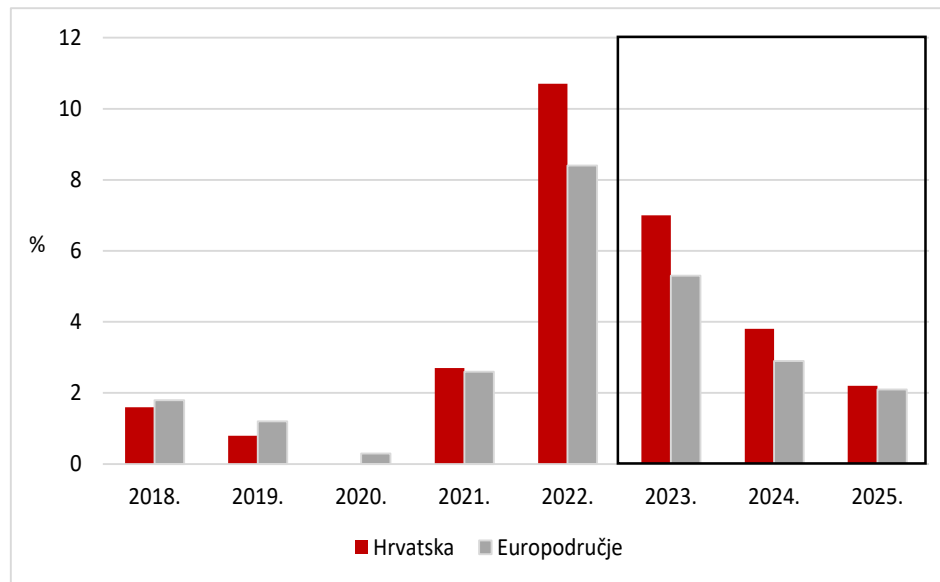
## Pad cijena sirovina na svjetskom tržištu i normalizacija opskrbnih lanaca slabe inflatorne pritiske, ali jača utjecaj rasta plaća

		2021.												2022.												2023.		
		I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.	I.	II.	III.
Inozemni inflatorni pritisci	Potražnja europodručje	PMI EA Composite												ESI EA														
	Cijene energenata i sirovina na svjetskom tržištu	Sirova nafta Brent (USD/barel)*												Prirodni plin (EUR/MWh)*														
		Električna energija (EUR/MWh)*												DG Agri*														
		Industrijske sirovine (HWWI)*																										
	Konkurentnost	Tečaj EUR/USD												Indeks pritisaka u globalnim lancima dobave (GSCPI)														
Domaći inflatorni pritisci	Realna aktivnost i tržište rada	Trgovina na malo*												Stopa nezaposlenosti														
		Nominalne neto plaće*												Nedostatak radne snage														
		Industrijska proizvodnja*												Pouzdanje poduzeća u uslužnom sektoru														
		Troškovi												Proizvođačke cijene na domaćem tržištu*														
														Intermedijarni proizvodi*														
		Energija*												Kapitalni proizvodi*														
		Trajni proizvodi za široku potrošnju*												Netrajni proizvodi za široku potrošnju*														
		Hrana*																										
	Inflacijska očekivanja	Potrošači (12 mj. unaprijed)												Poduzeća - industrija (3 mj. unaprijed)														
														Poduzeća - usluge (3 mj. unaprijed)														

Napomene: \*godišnja stopa promjene. Nedostatak radne snage predstavlja omjer stope slobodnih radnih mjesta i stope registrirane nezaposlenosti.  
Izvori: ESB, SDW, Eurostat, Bloomberg, NY Fed, HWWI, DZS, Ipsos

## U 2023. inflacija bi se u Hrvatskoj mogla smanjiti na 7%, uz nastavak usporavanja na 2,2% u 2025.

Projekcija inflacije (HIPC) iz ožujka 2023.



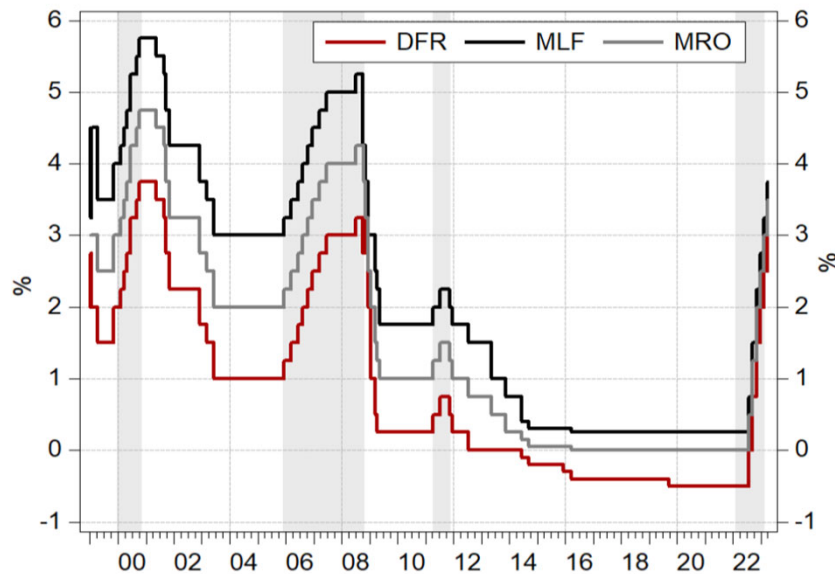
Izvori: Eurostat, HNB, ESB

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
EUROSUSTAV

- Rizici vezani uz projekciju inflacije su naglašeni, ali sve uravnoteženiji
  - rizici – viša inflacija:
    - više cijene energije i sirovina
    - brži rast plaća od očekivanog
    - prelijevanje prethodnog porasta ulaznih troškova na cijene dulje i /ili intenzivnije od očekivanja
  - rizici – niža inflacija:
    - niže cijene energije i sirovina
    - izraženije usporavanje gospodarskog rasta
    - jači učinci zaoštavanja monetarne politike

## ESB je na povišenu inflaciju reagirao najbržim zaoštavanjem monetarne politike od početaka eura

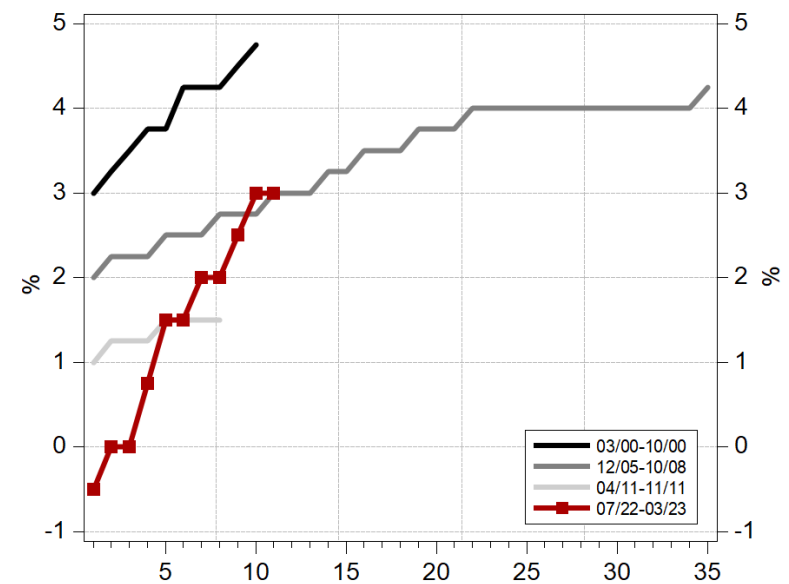
Ključne kamatne stope ESB-a



Napomena: Siva područja označuju cikluse zaoštavanja monetarne politike ESB-a.  
Izvor: ESB.

HRVATSKA NARODNA BANKA  
EUROSUSTAV

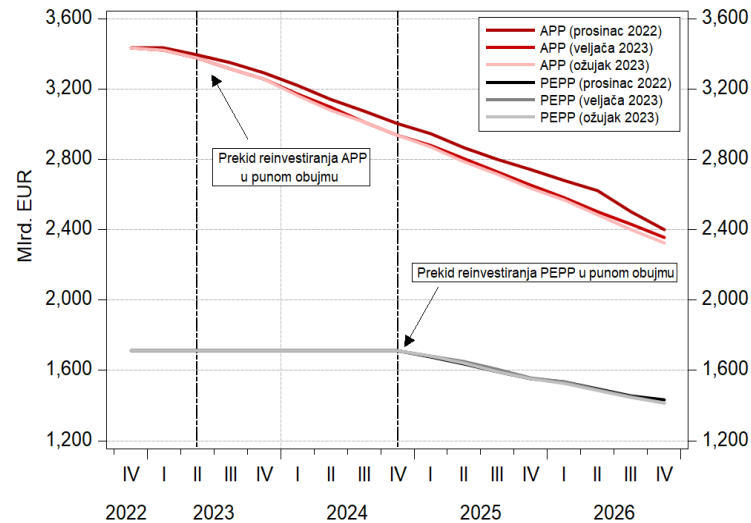
Ciklusi zaoštavanja monetarne politike ESB-a



Napomena: Na osi X prikazan je broj mjeseci. Ključne kamatne stope odnose se na MRO, osim u posljednjem ciklusu (07/22-03/23) gdje je prikazan DFR.  
Izvor: ESB; izračun HNB-a.

## Početak ove godine započelo je i kvantitativno zaoštavanje

Očekivani iznosi vrijednosnih papira u bilanci Eurosustava u sklopu APP i PEPP



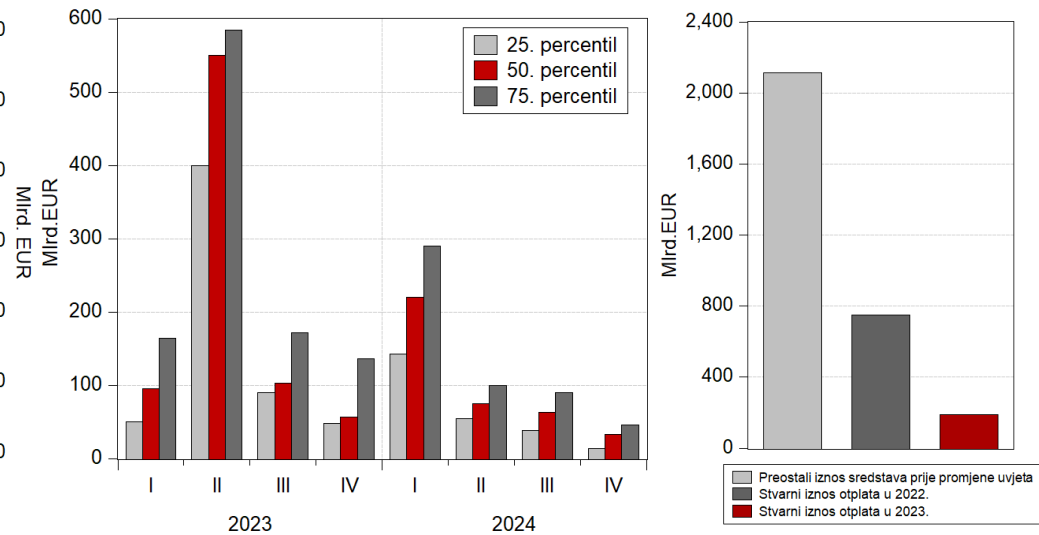
Napomena: Prikazane su vrijednosti medijana. Prekid reinvestiranja APP odnosi se na očekivanja objavljena u prosincu 2022. godine kada su rezultati upućivali na prekid reinvestiranja u ožujku 2023., dok se prekid reinvestiranja PEPP odnosi na očekivanja objavljena u ožujku 2023. Očekuje se da će prekid reinvestiranja PEPP biti u prosincu 2024.

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

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

EUROSUSTAV

Očekivane otplate operacija TLTRO III

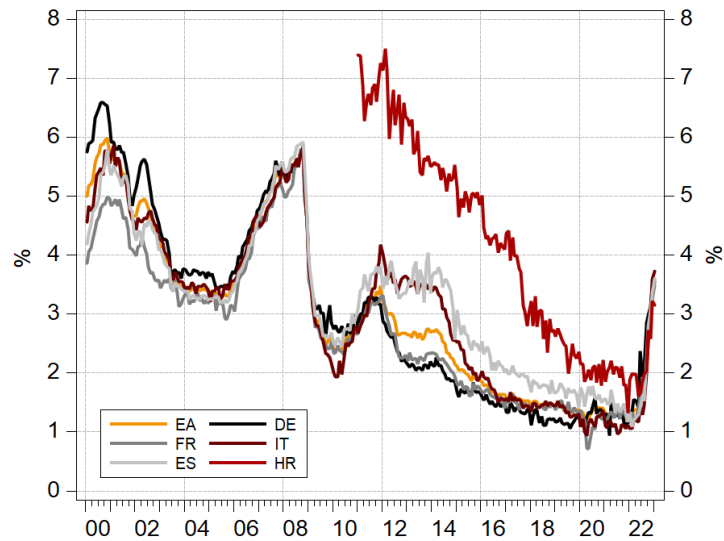


Napomena: Promjena uvjeta odnosi se na 23. studeni 2022. godine. Stvarni iznos otplata u 2022. godini obuhvaća razdoblje od rujna, dok stvarni iznos otplata u 2023. godini obuhvaća zbroj otplata od siječnja do ožujka 2023.

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

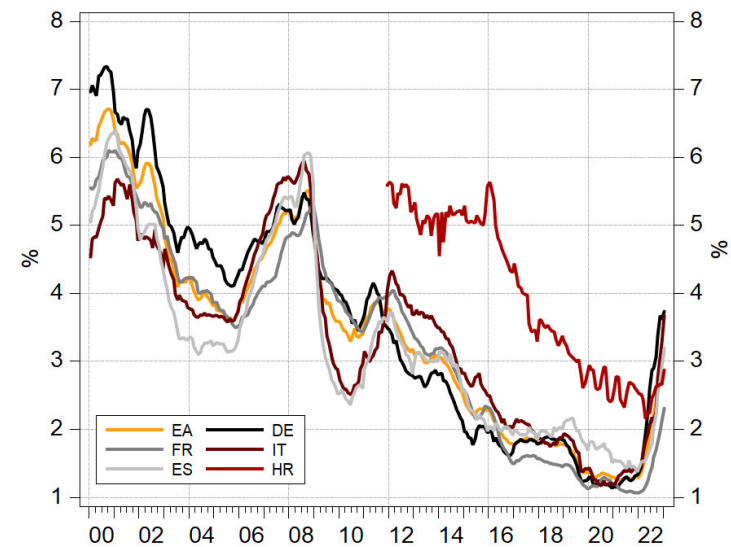
# Zaoštavanje monetarne politike prenosi se na uvjete financiranja

Kamatne stope na kredite nefinancijskim poduzećima



Napomena: Podaci se odnose na nove poslove do srpnja 2017., odnosno na čiste nove poslove nakon.  
Izvor: ESB.

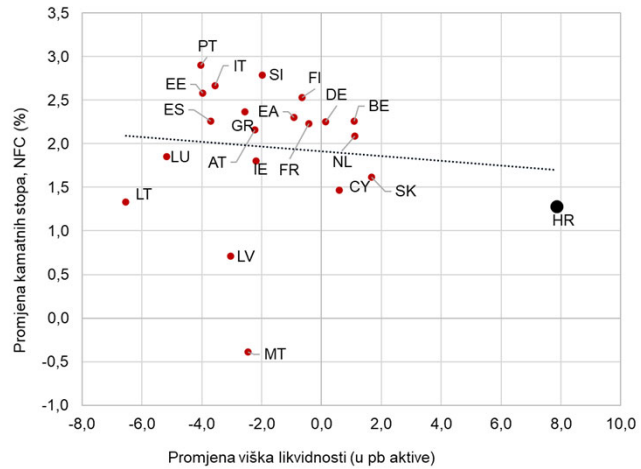
Kamatne stope na kredite stanovništvu



Napomena: Podaci se odnose na nove poslove na stambene kredite do srpnja 2017., odnosno na čiste nove poslove nakon.  
Izvor: ESB.

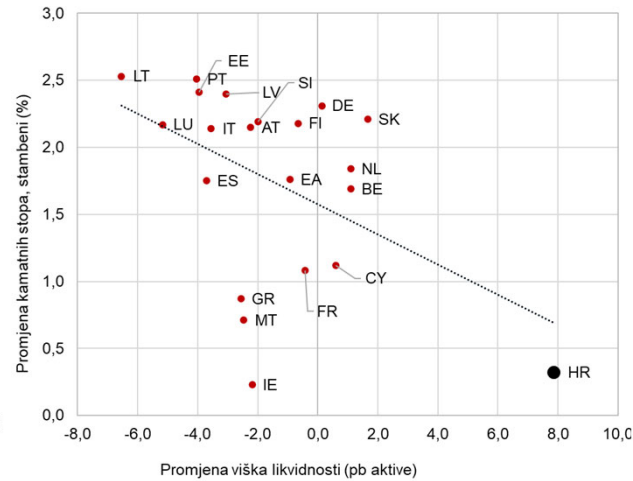
# Prijenos monetarne politike ovisi o strukturnim značajkama bankovnog sustava

## Nefinancijska poduzeća



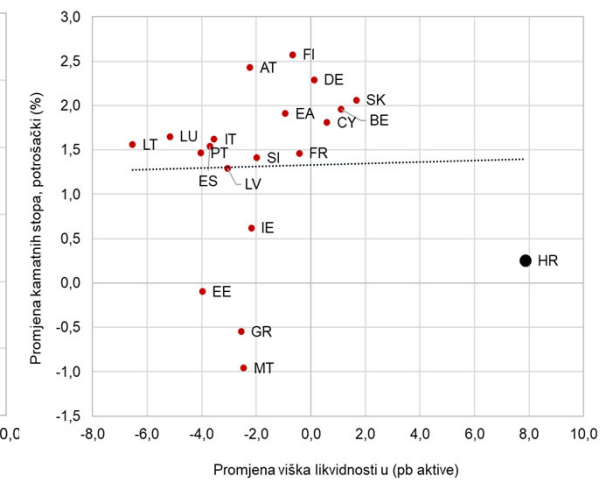
Napomena: Promjena kamatne stope i viška likvidnosti odnosi se na razliku 01/2023 i 01/2022.  
Izvor: ESB; izračun HNB-a.

## Kućanstva (stambeni krediti)



Napomena: Promjena kamatne stope i viška likvidnosti odnosi se na razliku 01/2023 i 01/2022.  
Izvor: ESB; izračun HNB-a.

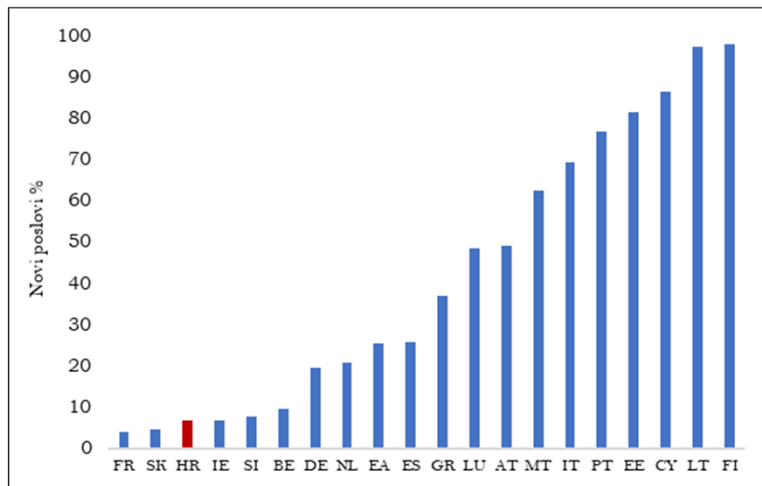
## Kućanstva (potrošački krediti)



Napomena: Promjena kamatne stope i viška likvidnosti odnosi se na razliku 01/2023 i 01/2022.  
Izvor: ESB; izračun HNB-a.

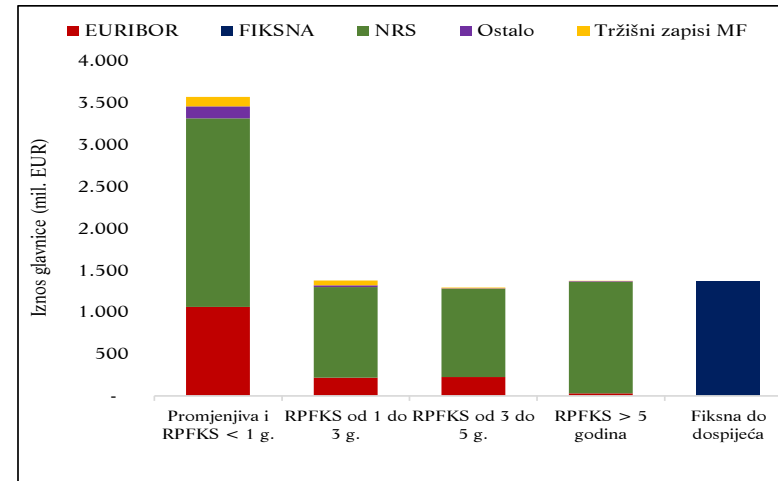
## Struktura stambenih kredita prema promjenjivosti kamatne stope i referentnom parametru štiti većinu dužnika od rasta kamatnih stopa

Udio stambenih kredita s promjenjivim kamatnim u novim poslovima među najnižima je u europodručju



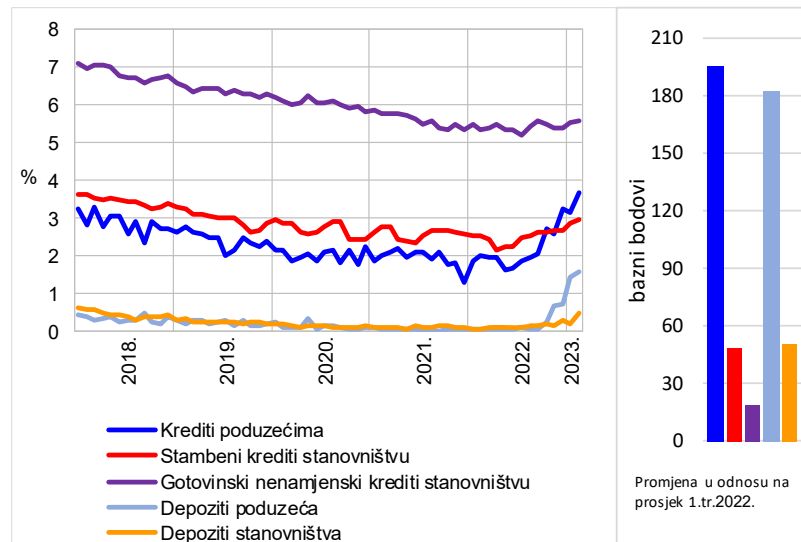
Izvori: ECB, HNB

Stambeni krediti s promjenjivim kamatnim stopama dominantno su vezani uz NRS



## Kamatne stope domaćih banaka nastavljaju rasti uz nastavak pooštrevanja standarda odobravanja kredita

Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite te oročene depozite poduzeća i stanovništva

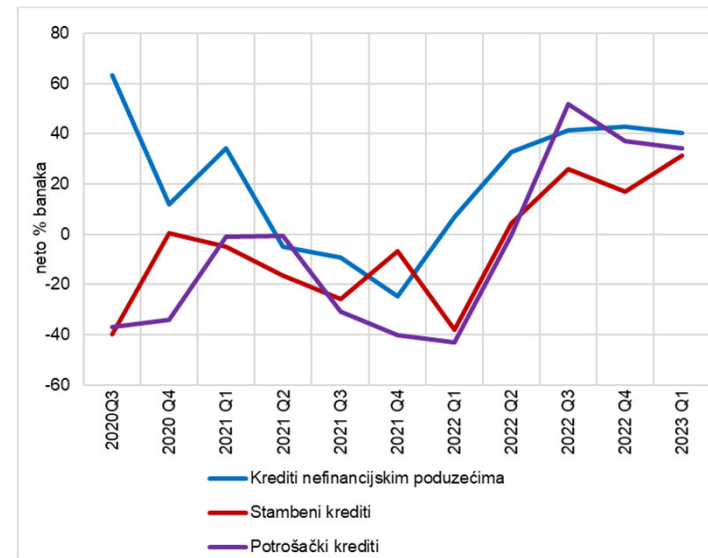


Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i eurima, a od siječnja 2023. na kredite i depozite u eurima.

Izvor: HNB

[HRVATSKA NARODNA BANKA](#)  
EUROSUSTAV

Standardi odobravanja kredita

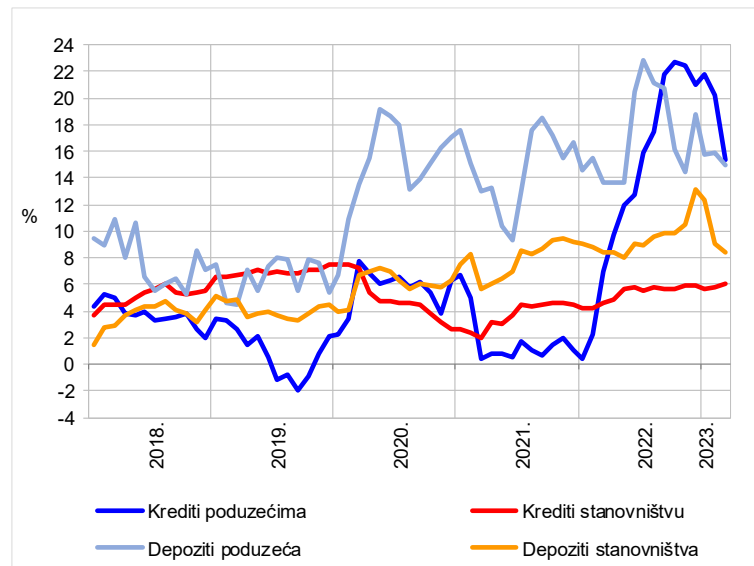


Izvor: HNB (Anketa o kreditnoj aktivnosti banaka).



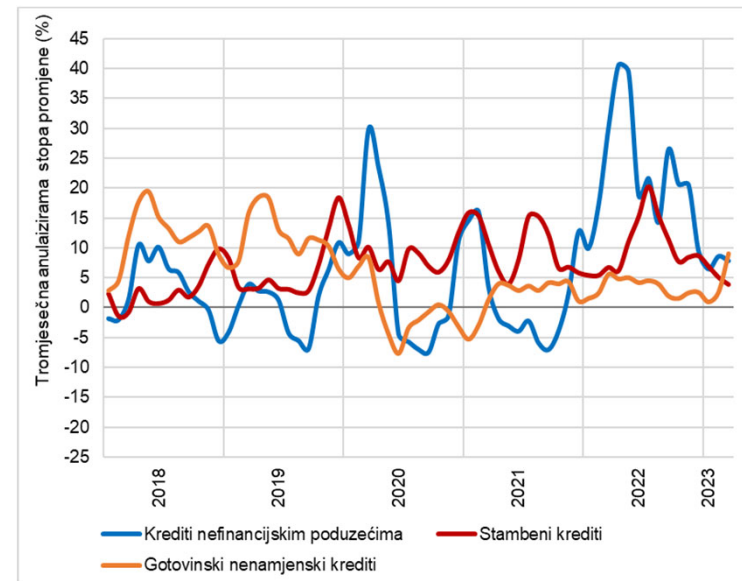
## Kreditiranje je i dalje razmjerno stabilno

### Kredit i depoziti poduzeća i stanovništva



Napomena: Godišnje stope promjene na osnovi transakcija.  
Izvor: HNB

### Kreditni moment



Izvor: ESB; izračun HNB-a.

## Ključne poruke

Ukupna inflacija se postupno smanjuje pod utjecajem pada cijena energenata i sirovina

Temeljna inflacija je još uvijek postojana

Povoljnija gospodarska kretanja i snažno tržište rada otežavaju spuštanje inflacije

Rast BDP-a na tromjesečnoj razini i pouzdanje u Hrvatskoj iznad prosjeka europodručja

Projekcije očekuju tek postupno spuštanje inflacije prema ciljanoj razini

ESB je pokrenuo do sada najsnažniji ciklus zaoštavanja monetarne politike

Prijenos na kamatne stope u Hrvatskoj je odgođen, a kreditna aktivnost još uvijek razmjerno stabilna



HNB

**Hvala na pozornosti!**

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV