



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

# Inflacijski val – što smo naučili, što možemo očekivati i koji su rizici

HUB, 27. znanstveno-stručna konferencija „Financijsko tržište”

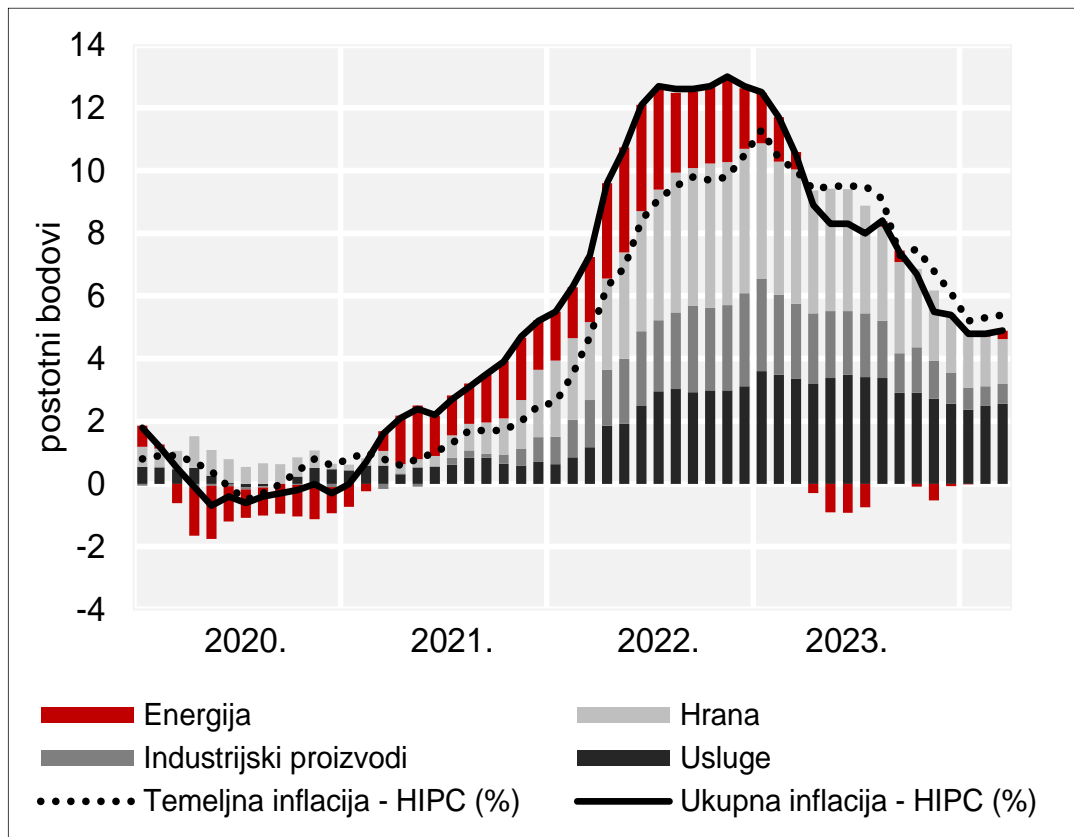
Boris Vujčić, guverner  
travanj 2024.



# Nakon vrhunca ostvarenog krajem 2022. godine, inflacija se zadnjih godinu i pol dana smanjuje

## Hrvatska

### Inflacija i doprinosi glavnih komponenata



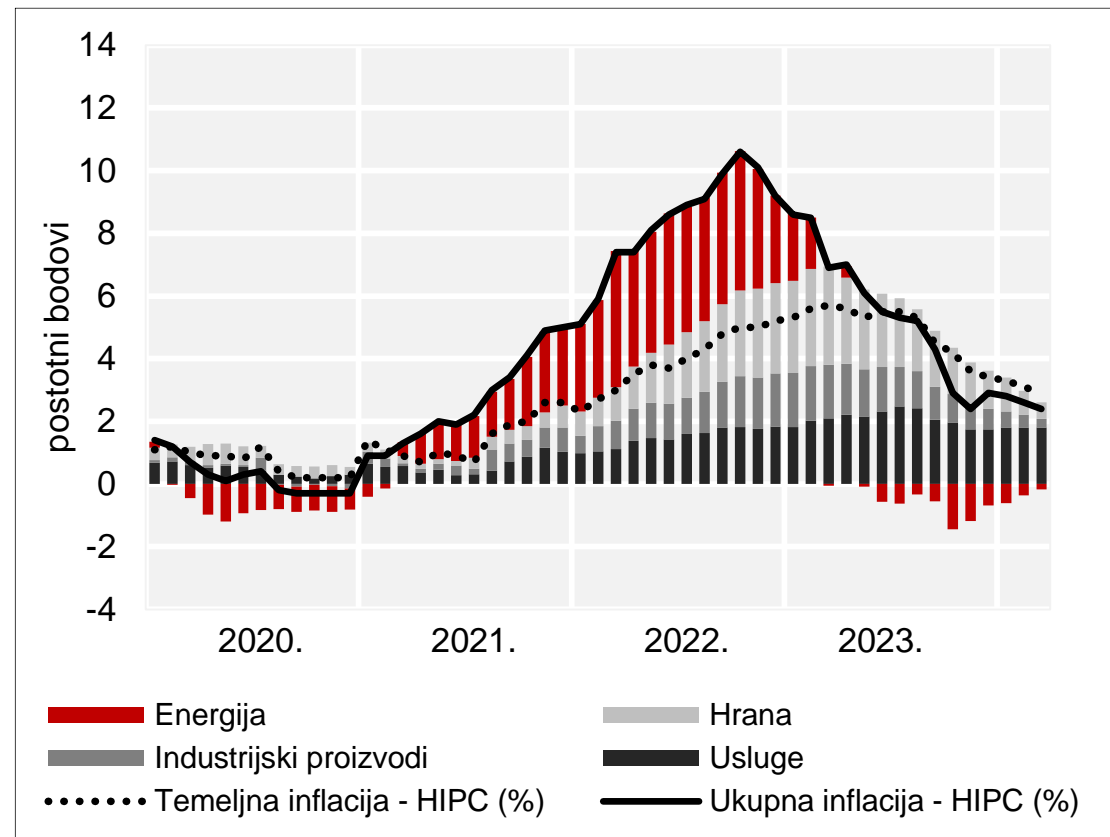
Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana. Podaci do ožujka 2024.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

EUROSUSTAV

## Europodručje

### Inflacija i doprinosi glavnih komponenata

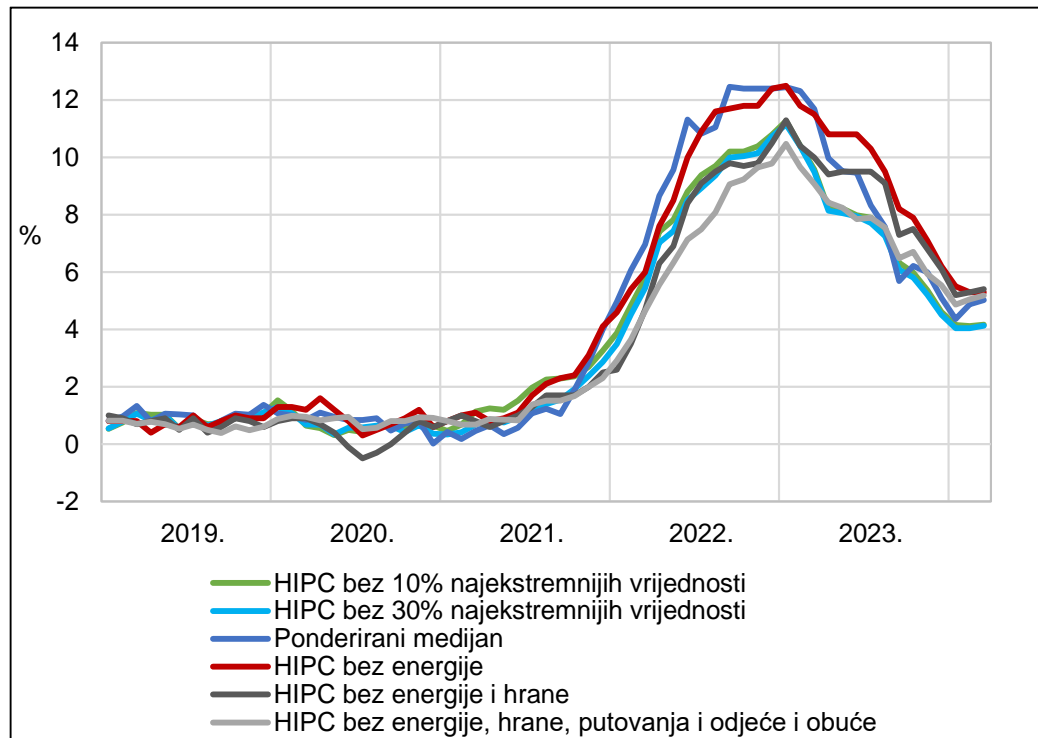


Napomena: Temeljna inflacija mjerena je harmoniziranim indeksom potrošačkih cijena koji isključuje cijene energije, hrane, alkohola i duhana. Podaci do ožujka 2024.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

# Većina pokazatelja temeljne inflacije također je na silaznoj putanji

Hrvatska  
Pokazatelji temeljne inflacije



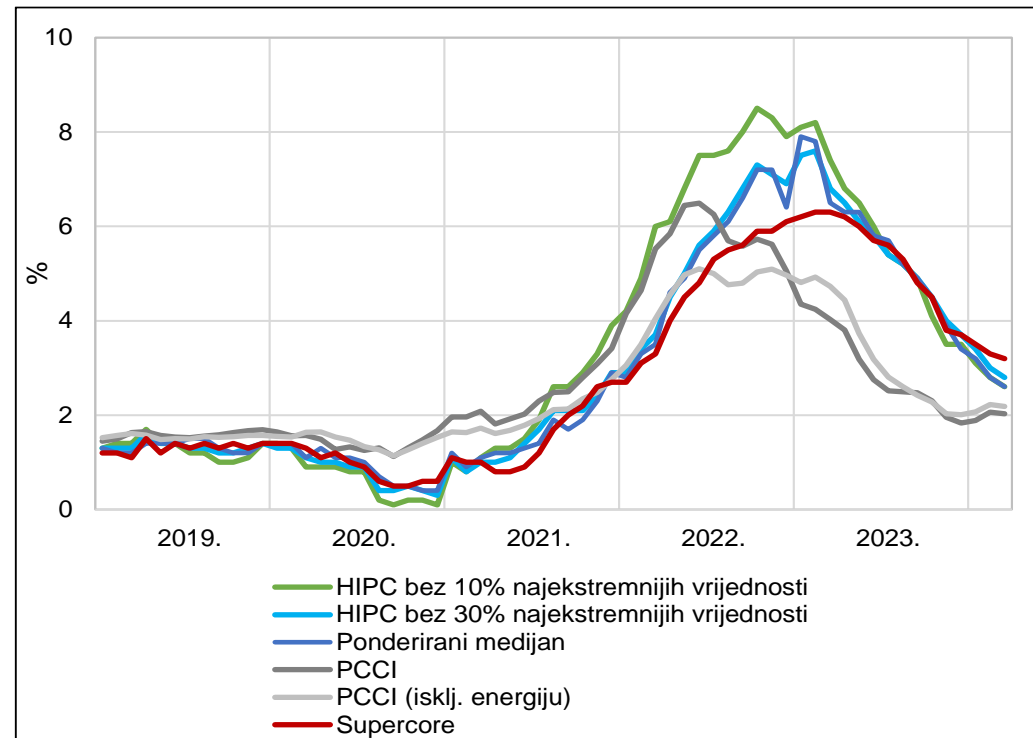
Napomena: Napomena: Srednja vrijednost bez najekstremnijih vrijednosti (engl. trimmed mean) jest mjera središnje tendencije koja je izračunata tako da se u određenom mjesecu isključi 5% (15%) potkomponentata s najvećim i najmanjim godišnjim stopama promjene. Ukupan skup podataka odnosi se na 87 potkomponentata HIPC-a. Ponderirani medijan oblik je srednje vrijednosti bez najekstremnijih vrijednosti, a isključuje sve osim ponderirane srednje točke distribucije promjena cijena.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

EUROSUSTAV

Europodručje  
Pokazatelji temeljne inflacije

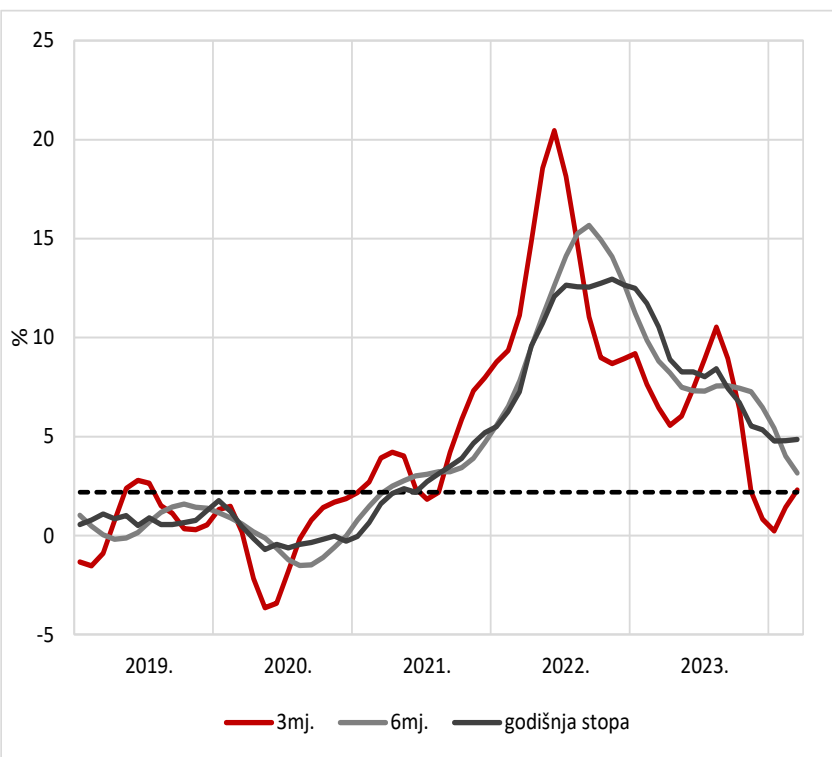


Izvor: ESB

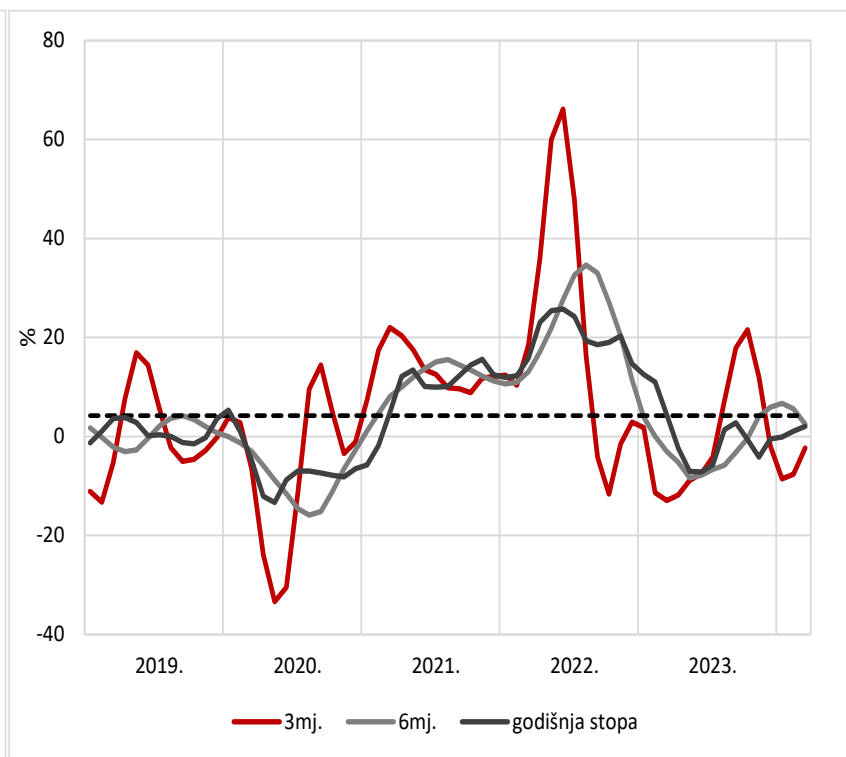
# Tekući inflacijski pritisci su još krajem prošle godine primjetno popustili i približili se dugoročnim prosjecima...

## Inflacija u Hrvatskoj

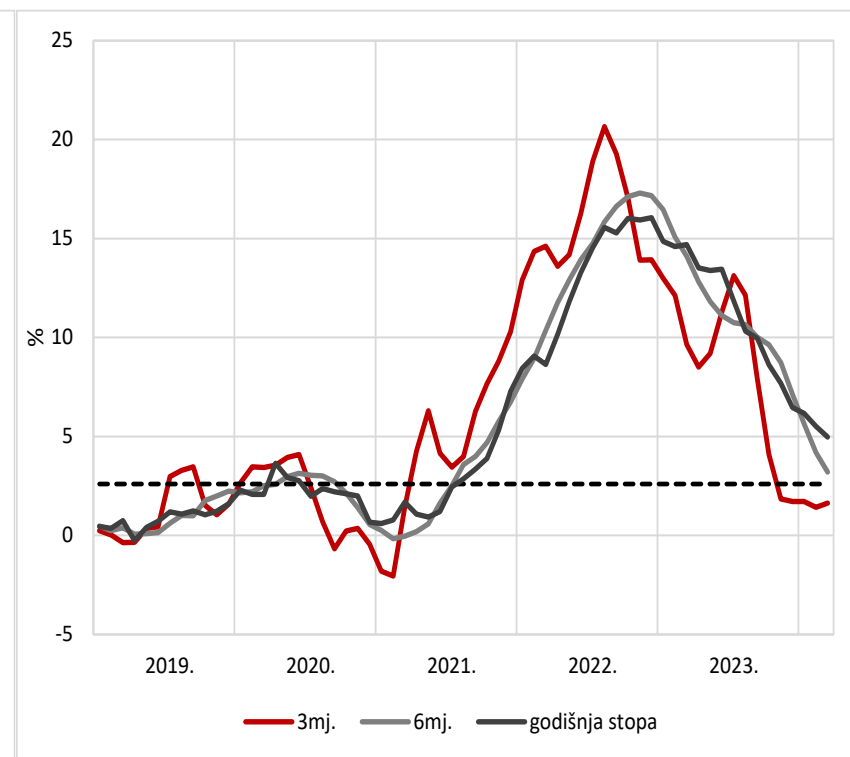
### Ukupna inflacija (HIPC)



### Energija



### Hrana



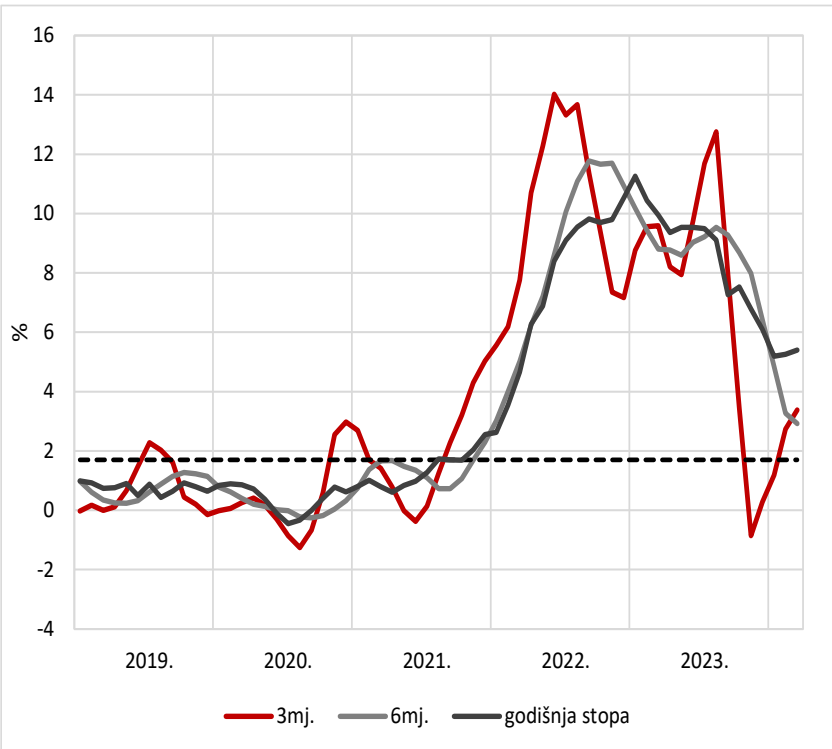
Napomena: Zamasi su tromjesečne i polugodišnje stope promjene izračunate iz tromjesečnog i polugodišnjeg pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena svedenih na godišnju razinu. Isprekidana linija predstavlja dugoročni prosjek.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

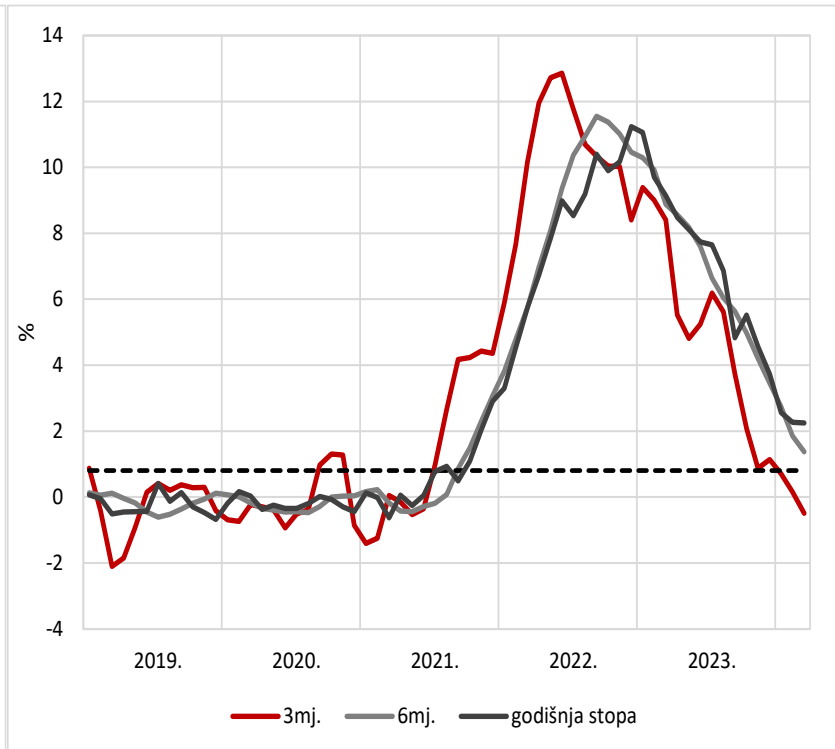
# ...osim za cijene usluga, čija tekuća inflacija i dalje osjetno premašuje dugoročni prosjek

## Inflacija u Hrvatskoj

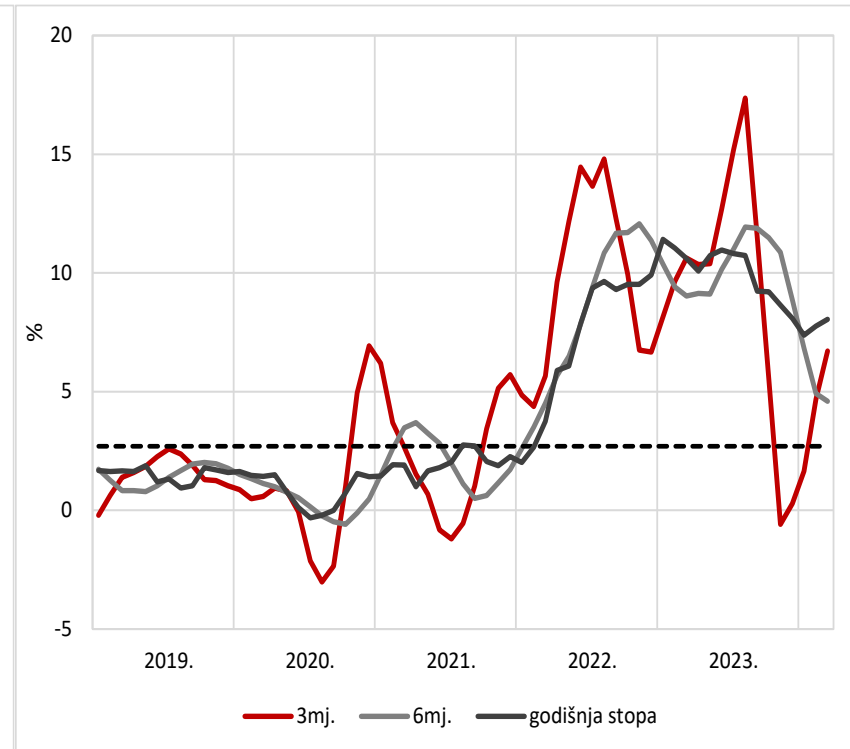
### Temeljna inflacija (HIPC)



### Industrijski proizvodi



### Usluge

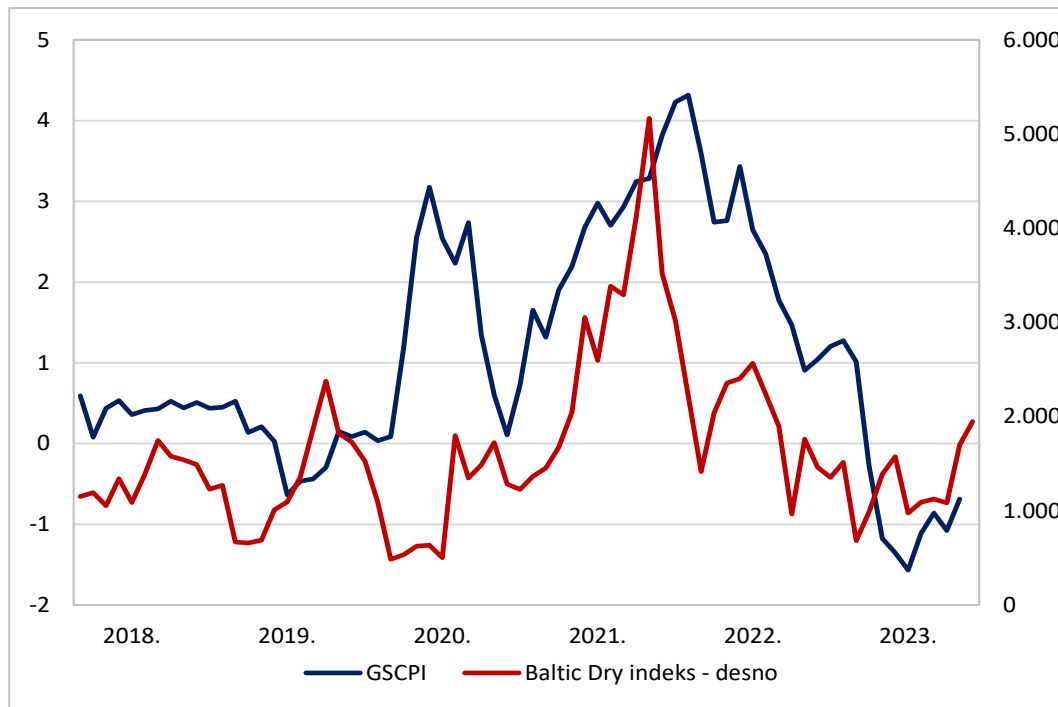


Napomena: Zamasi su tromjesečne i polugodišnje stope promjene izračunate iz tromjesečnog i polugodišnjeg pomičnog prosjeka sezonski prilagođenih harmoniziranih indeksa potrošačkih cijena svedenih na godišnju razinu. Isprekidana linija predstavlja dugoročni prosjek.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

# Uvozni inflatorni pritisci su se smanjili: normalizacija u lancima opskrbe i pada cijena sirovina

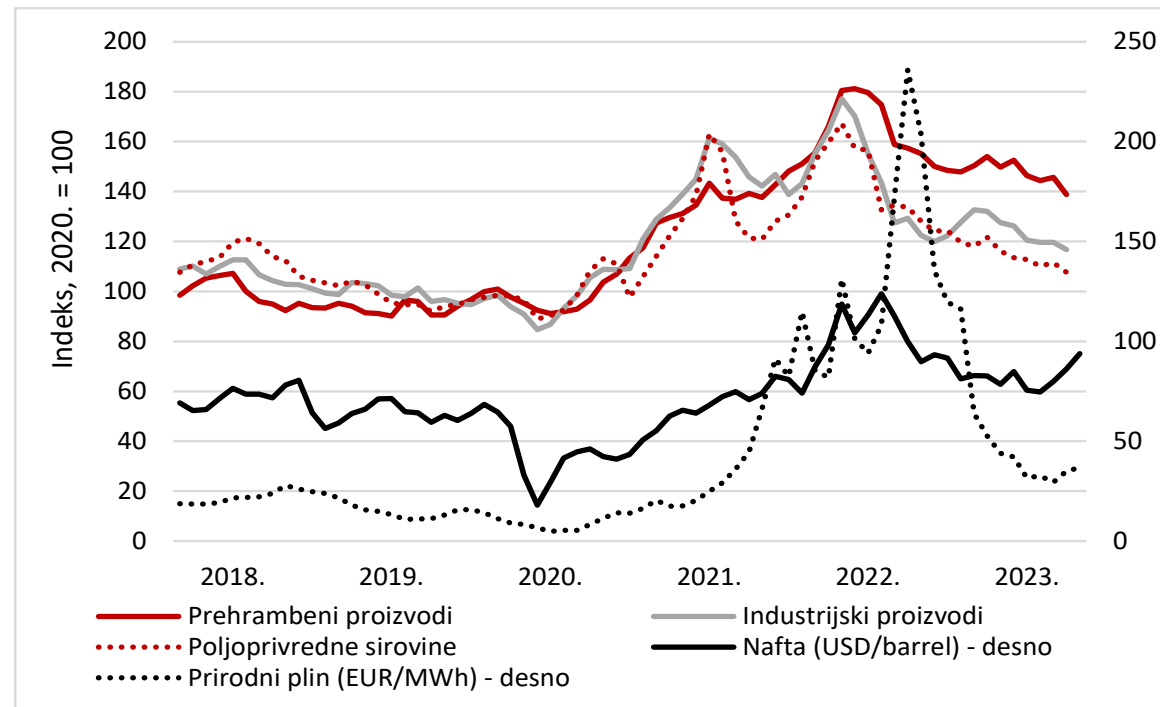
## Poremećaji u globalnim lancima opskrbe i vozarine



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: Bloomberg; New York Fed

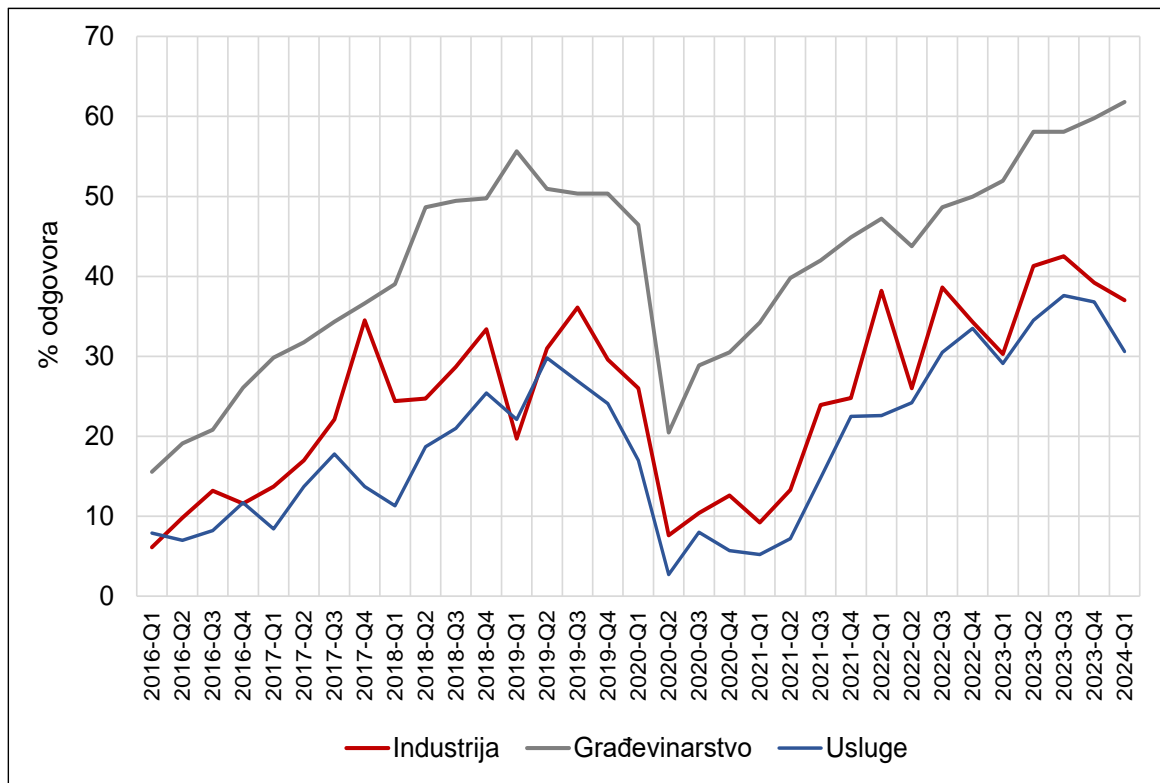
## Cijene sirovina na svjetskim tržištima



Izvori: Bloomberg; HWWI

# Niska nezaposlenost i snažna potražnja za radom...

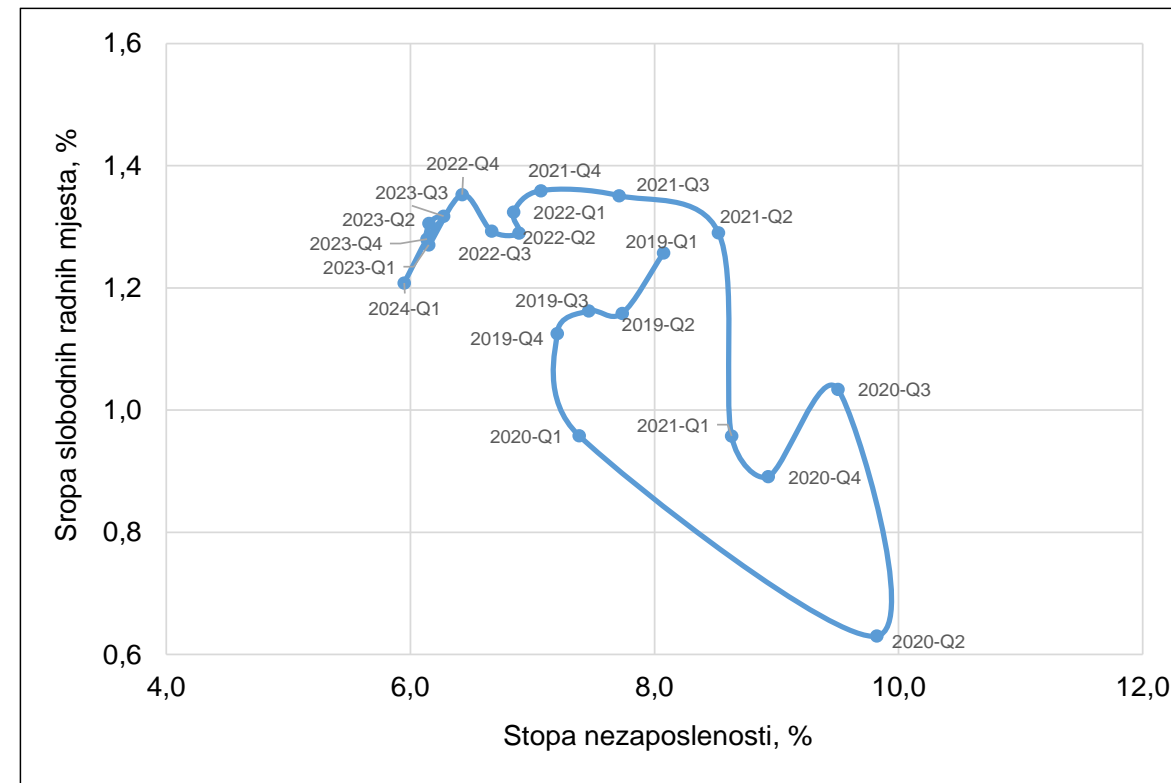
## Rad kao ograničavajući faktor u poslovanju poduzeća



Napomena: Podaci se odnose na pitanje: "Koji su vam trenutno glavni ograničavajući faktori u poslovanju?", iz Ankete o pouzdanju poduzeća i potrošača.

Izvor: EC

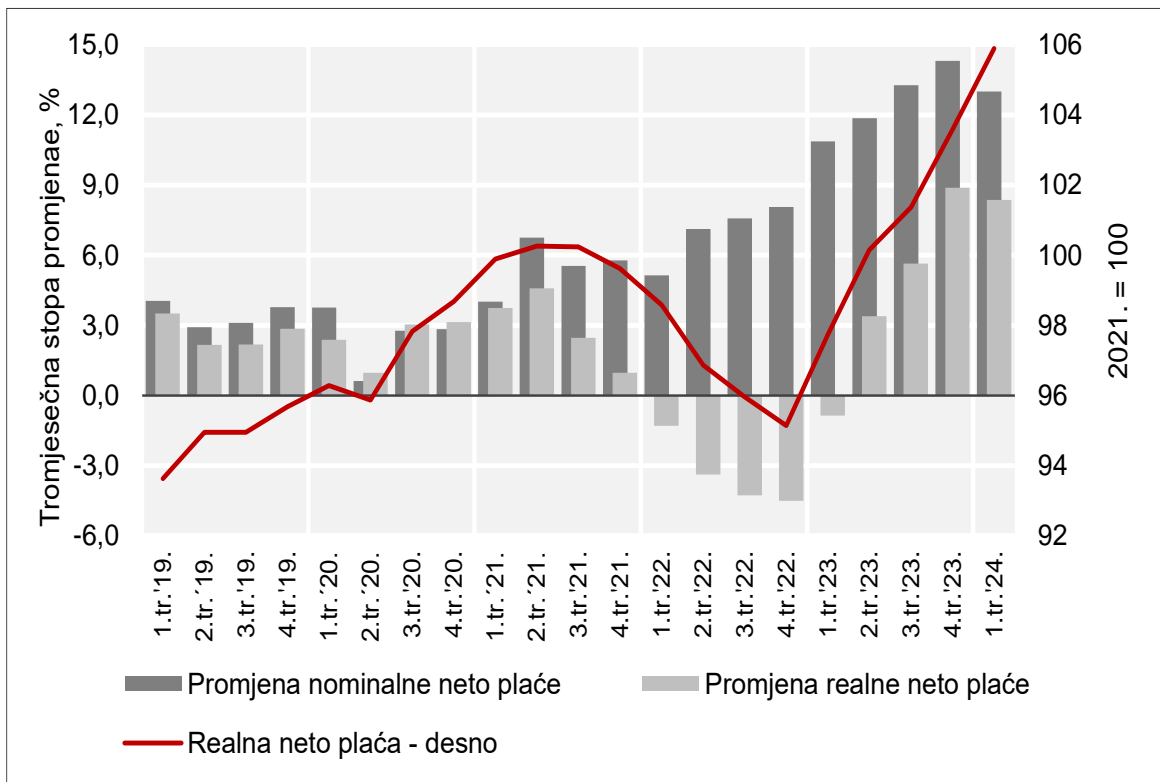
## Beveridge krivulja



Izvori: DZS; HZZ; Izračun HNB-a

## ...potiču trend rasta realnih plaća, nakon privremenog pada 2022.

### Nominalne i realne neto plaće



Napomena: Prikazane su stope promjene tromjesečja u odnosu na isto razdoblje prethodne godine..

Izvori: DZS, izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

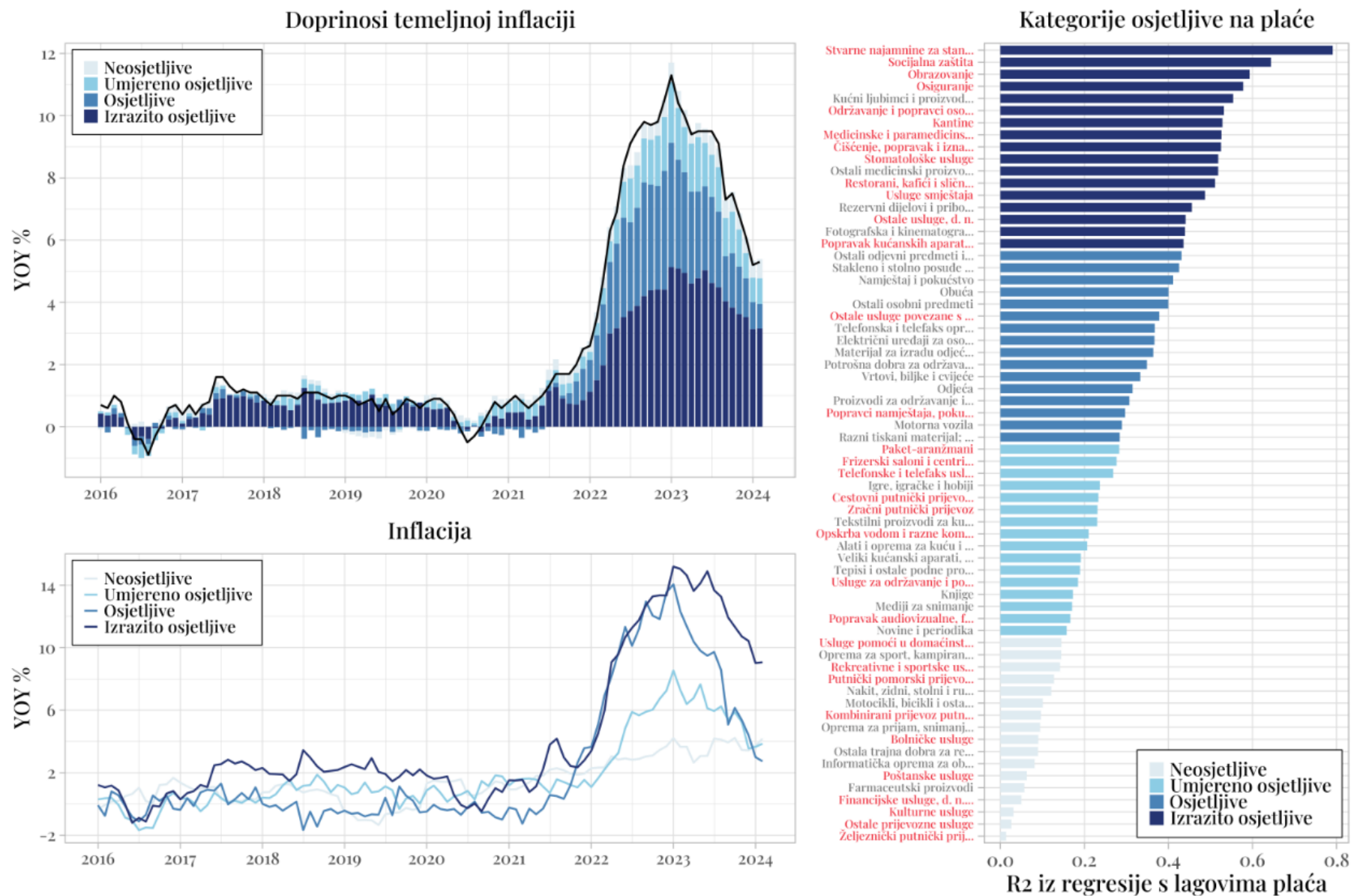
### Projekcija tržišta rada

	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
<b>Zaposlenost</b>	2,5	2,5	1,8	1,5	1,3
<b>Stopa nezaposlenosti (anketna), u %</b>	7,0	6,1	6,0	5,7	5,5
<b>Prosječna mjesečna bruto plaća</b>					
nominalno	8,3	14,7	8,7	4,5	3,5
realno	-2,7	6,4	5,0	2,0	1,4

Izvori: DZS; Eurostat; HZMO; projekcija HNB-a



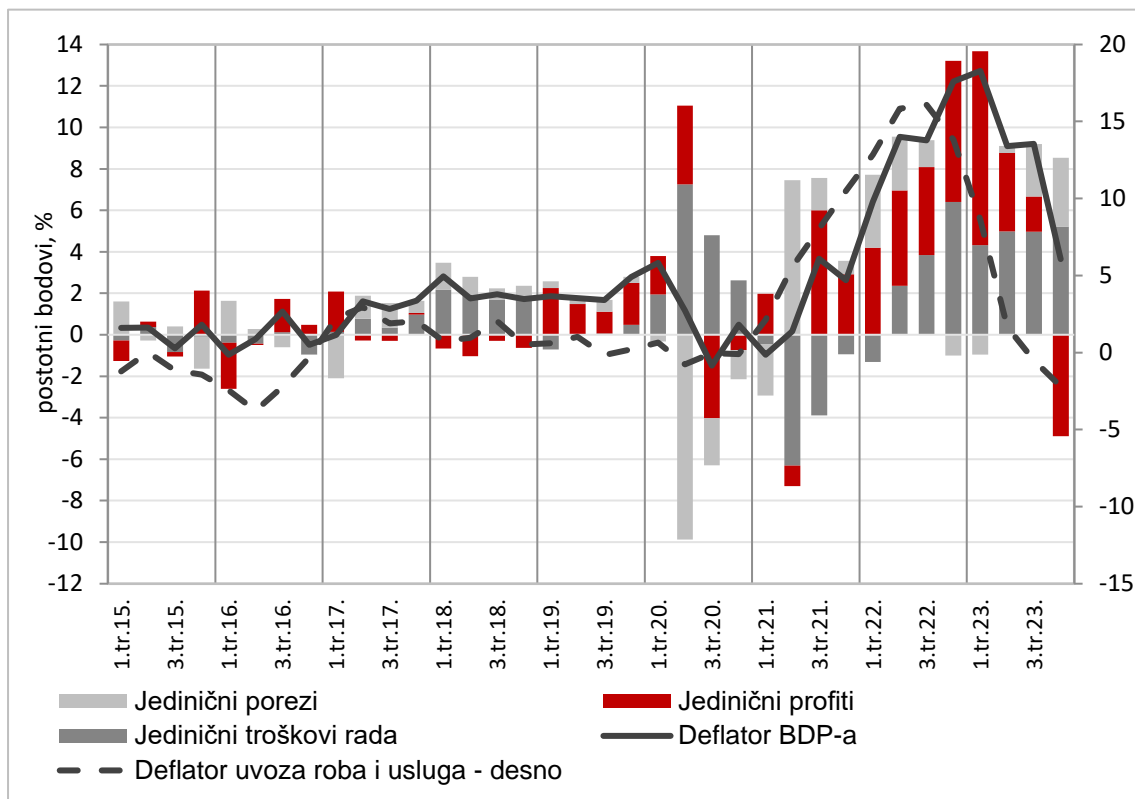
# Cijene usluga, koje ulaze u temeljnu inflaciju, osobito su osjetljive na rast plaća



# S druge strane, profiti ublažavaju domaće inflatorne pritiske po osnovi rasta troškova rada, čemu u prilog ide i smanjenje uvoznih cijena

## Hrvatska

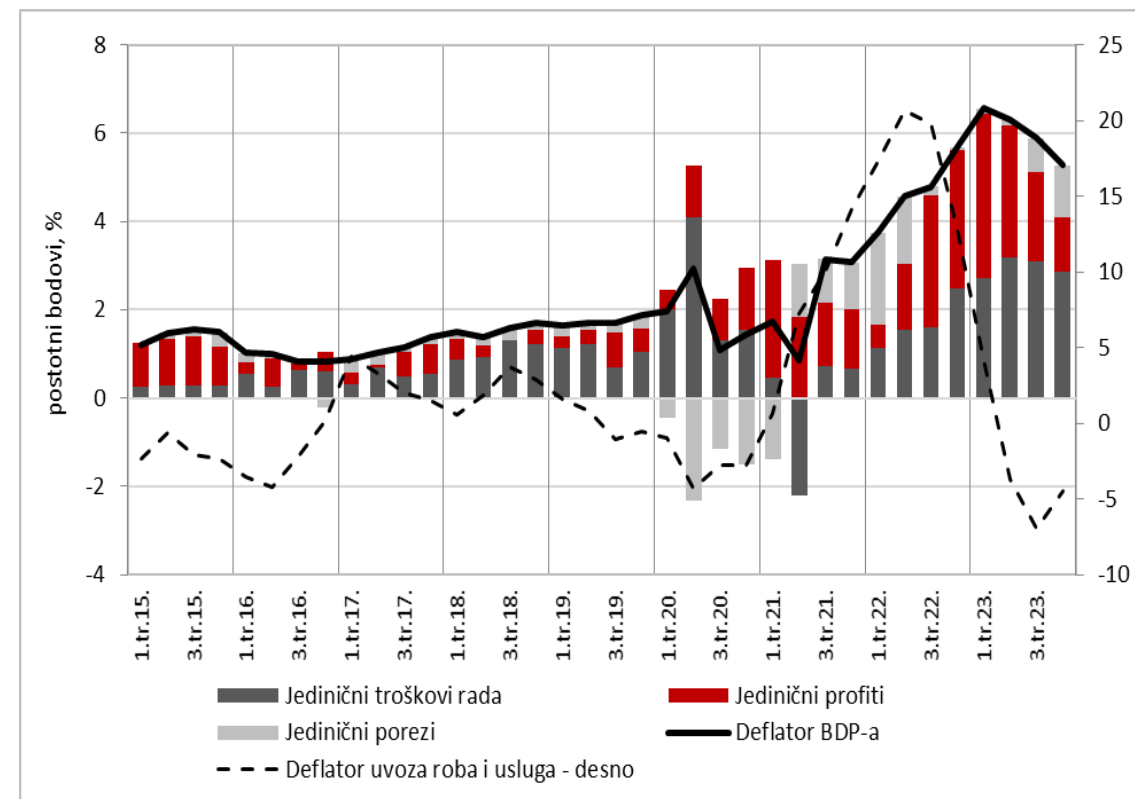
### Dekompozicija BDP deflatora



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

## Europodručje

### Dekompozicija BDP deflatora

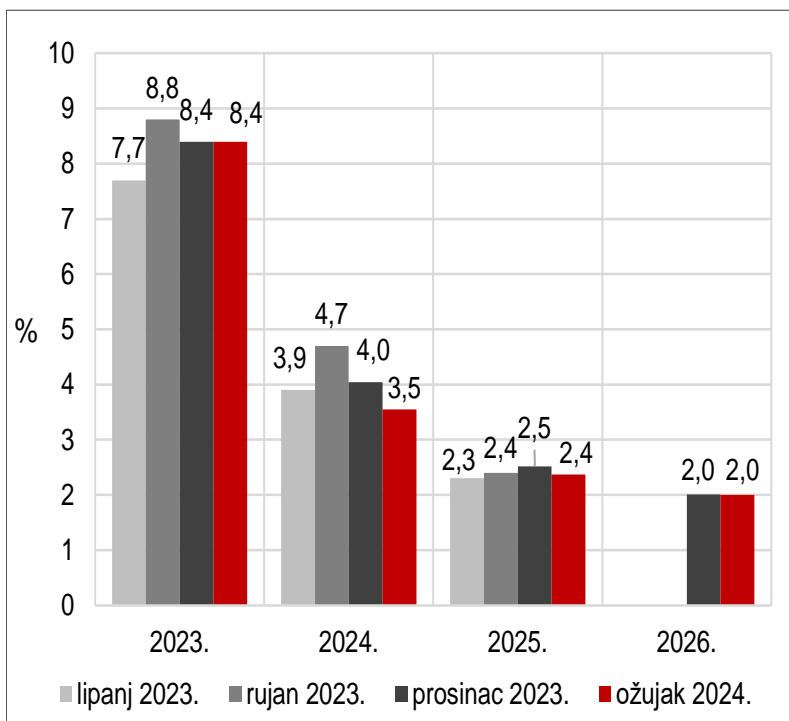


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

# Prognoza prosječne stope inflacije za 2024. u ožujku je smanjena uvažavajući niske tekuće pritiske, očekivane bazne učinke i povoljnija ostvarenja od očekivanja

## Hrvatska

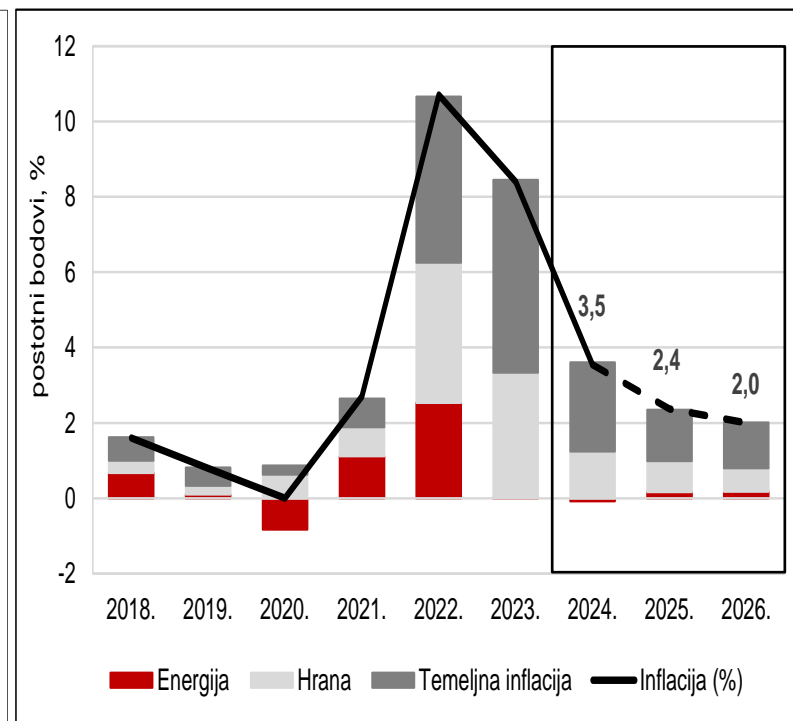
### Projekcija ukupne inflacije



Izvori: Eurostat; HNB

## Hrvatska

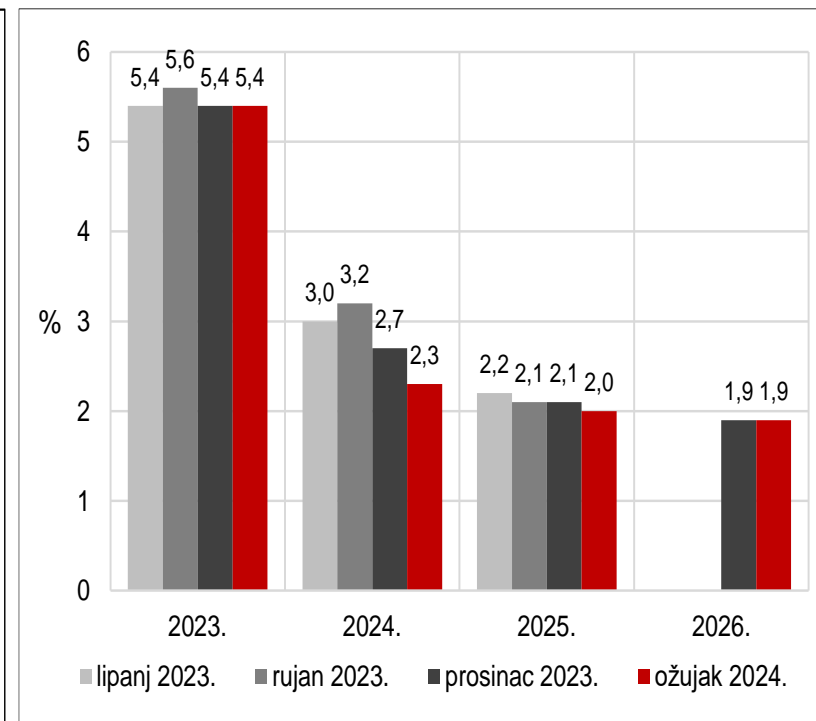
### Projekcija inflacije po komponentama



Izvori: Eurostat; HNB

## Europodručje

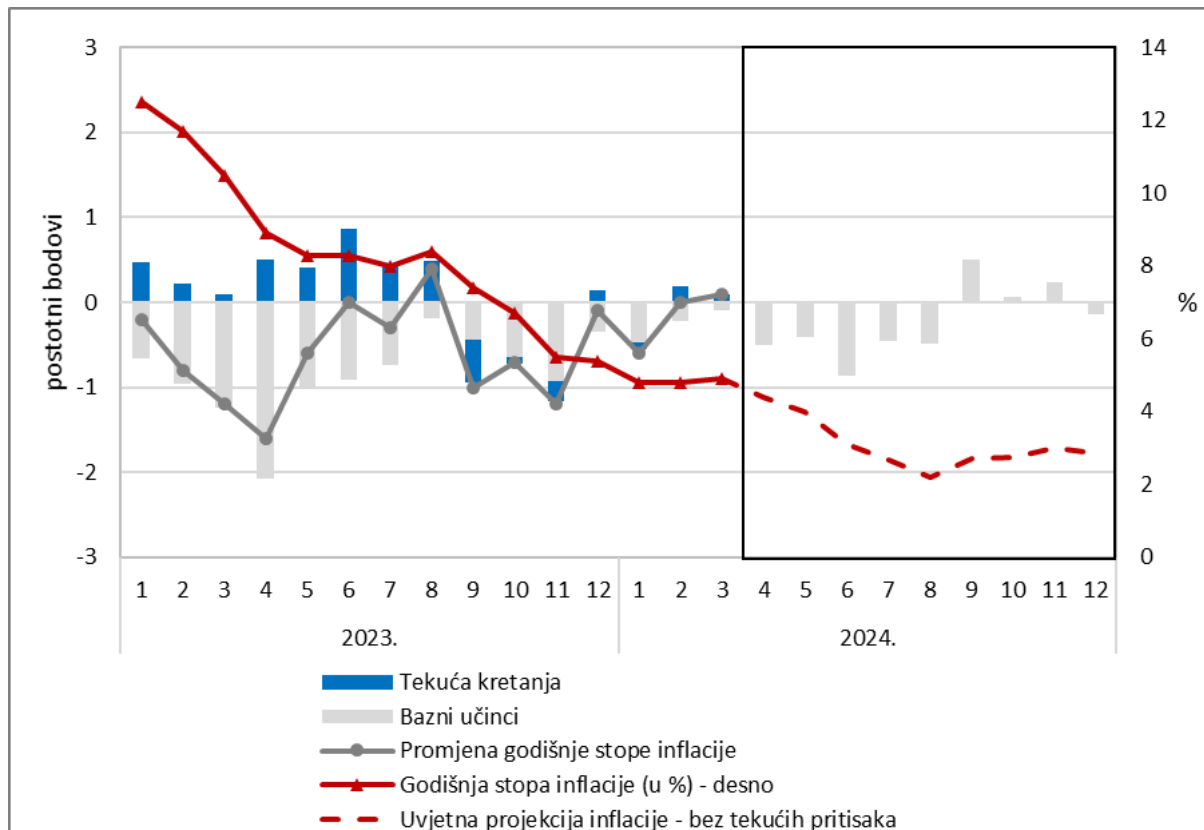
### Projekcija ukupne inflacije



Izvori: Eurostat; ESB

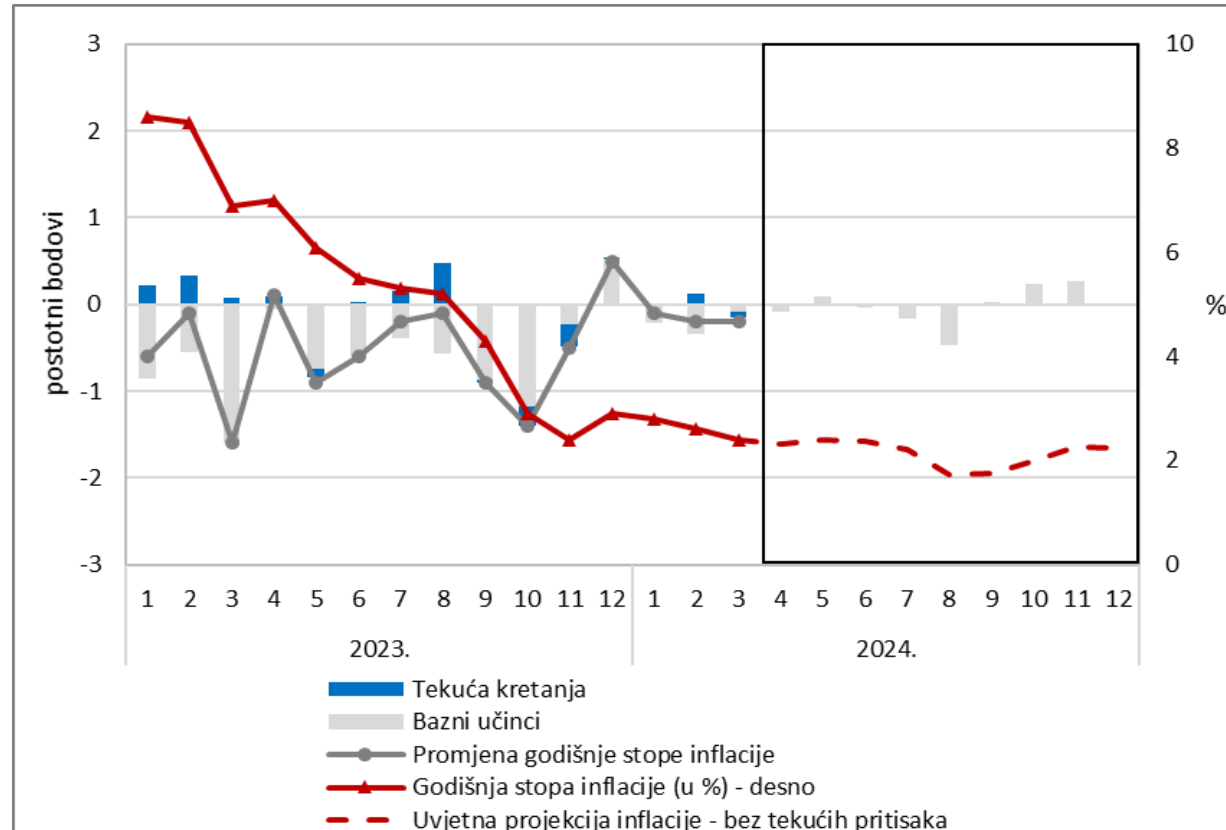
# U uvjetima niskih tekućih pritisaka, do kraja godine može se očekivati nastavak smanjenja godišnje stope inflacije prema ciljnoj razini od 2 posto

## Hrvatska



Napomena: Tekuća kretanja i bazni učinci prilagođeni su za uobičajena kretanja koja su relativno stabilna i ne utječu značajno na međugodišnju inflaciju.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

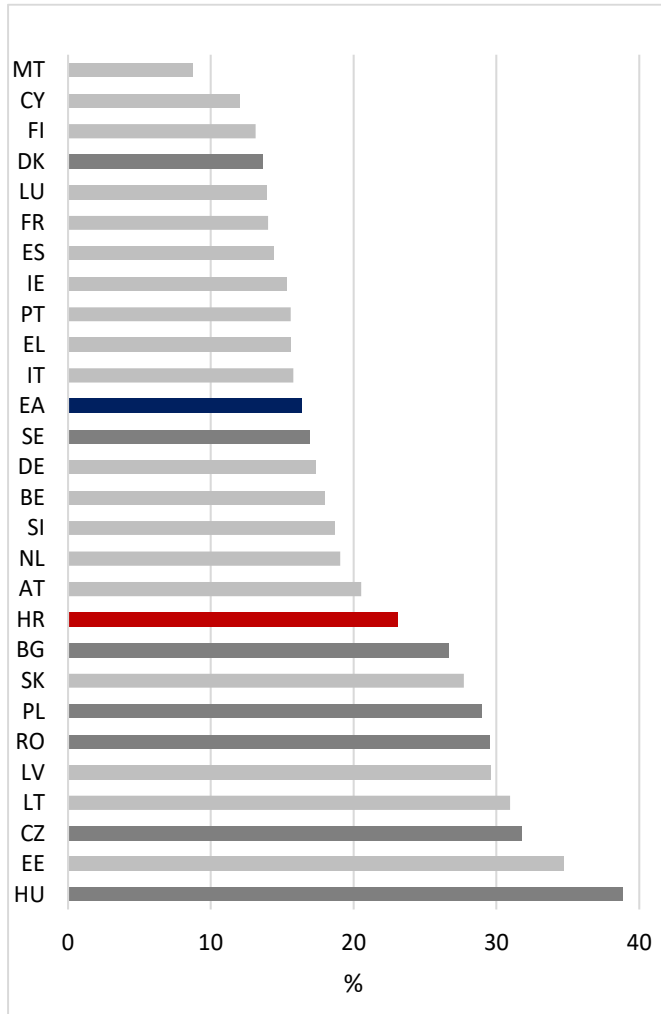
## Europodručje



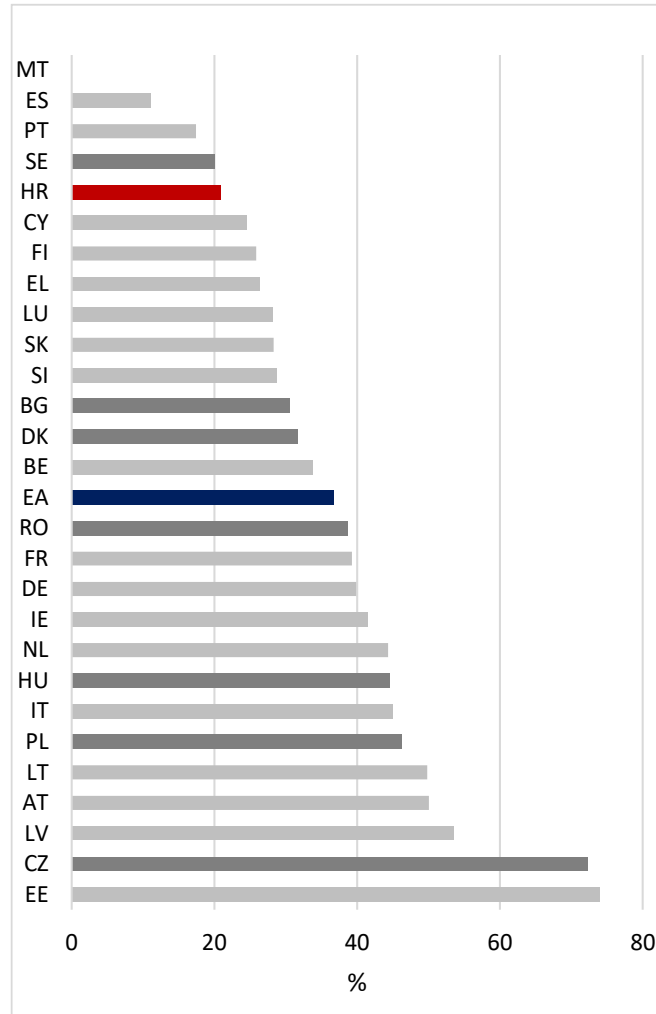
Napomena: Tekuća kretanja i bazni učinci prilagođeni su za uobičajena kretanja koja su relativno stabilna i ne utječu značajno na međugodišnju inflaciju.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

# Kumulativni porast razine cijena od lipnja 2021. do ožujka 2024. drugi je najniži među zemljama Srednje i Istočne Europe

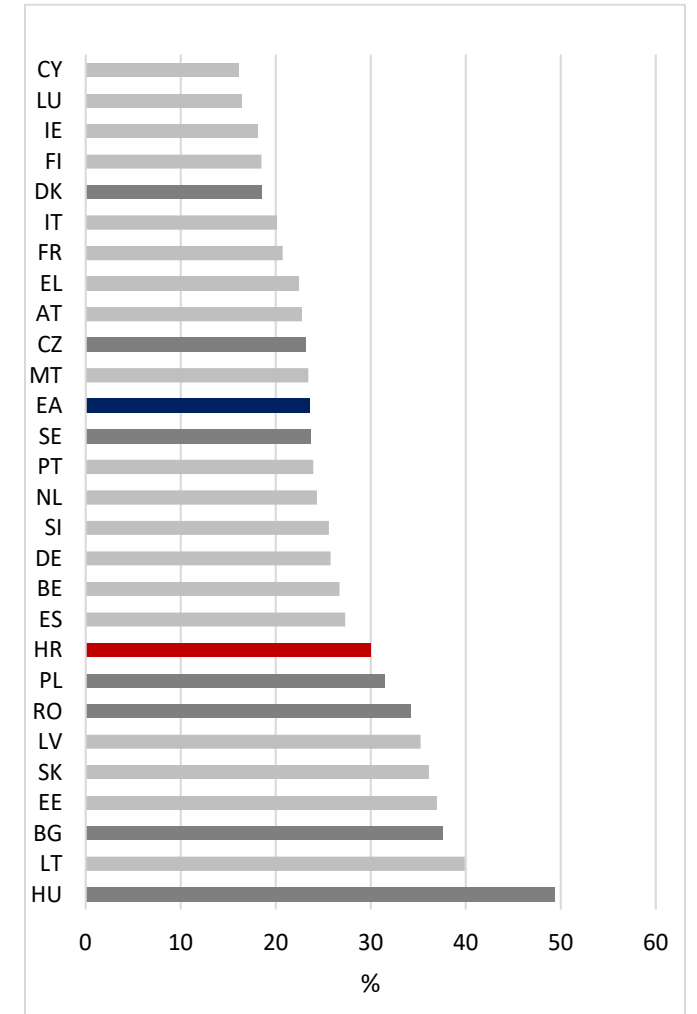
## Kumulativni porast opće razine cijena



## Kumulativni porast cijena energije

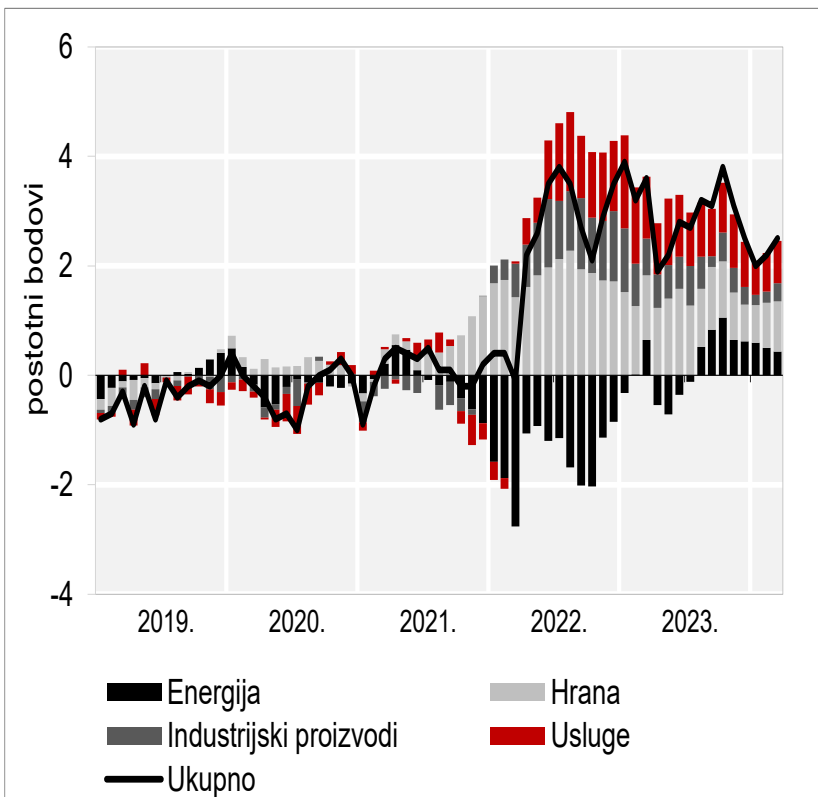


## Kumulativni porast cijena hrane



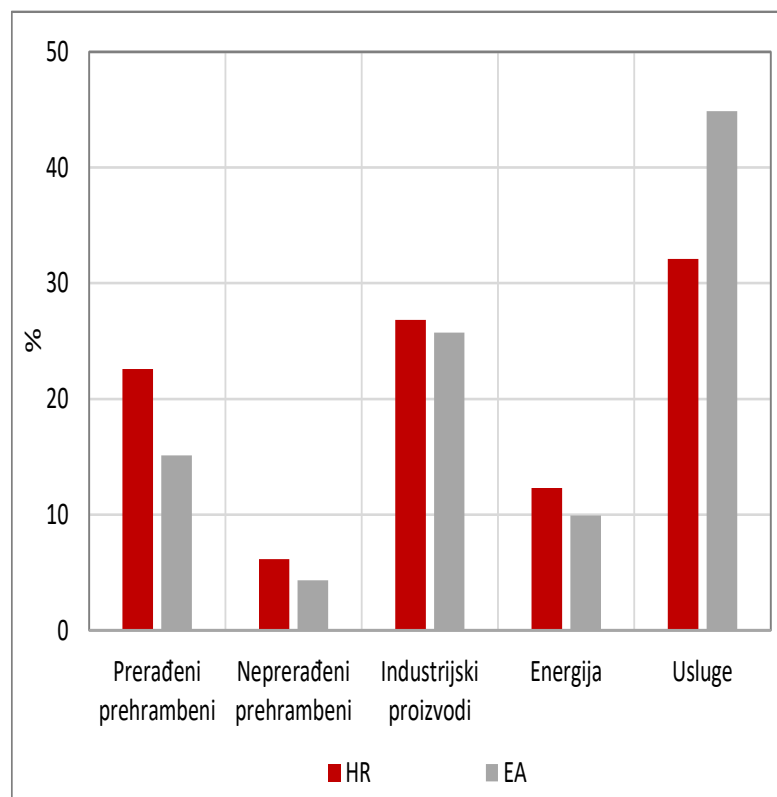
# Inflacijski diferencijal prema prosjeku europodručja odražava veći udjel hrane u potrošačkoj košarici uz nešto sporije smanjenje/brži rast cijena hrane...

### Razlika između stopa ukupne inflacije i doprinosa glavnih komponenata inflaciji u Hrvatskoj i u europodručju



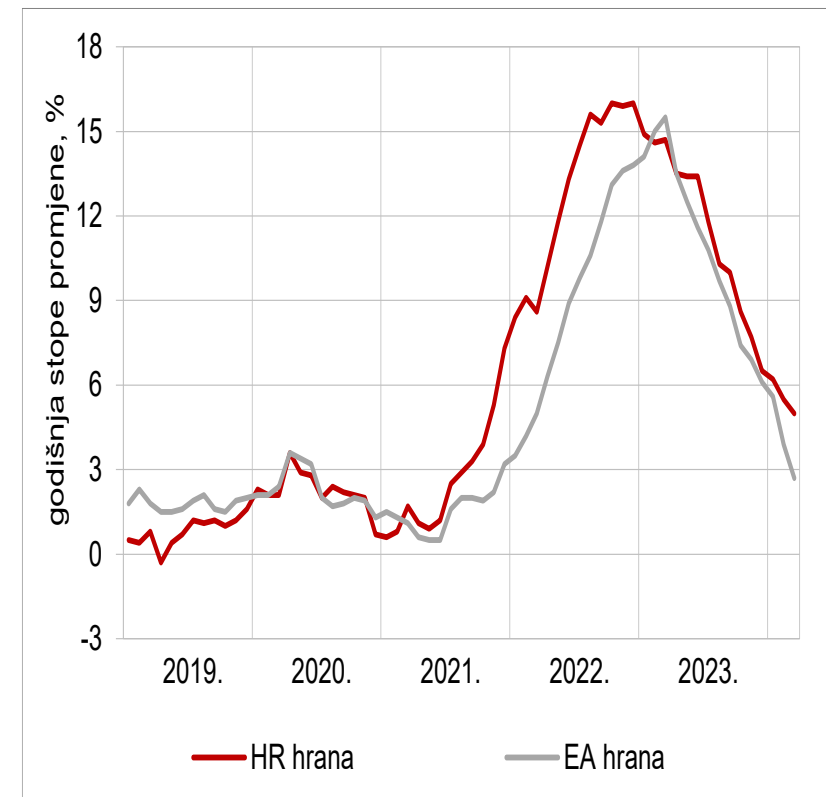
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

### Udjeli glavnih komponenata u potrošačkoj košarici



Izvor: Eurostat

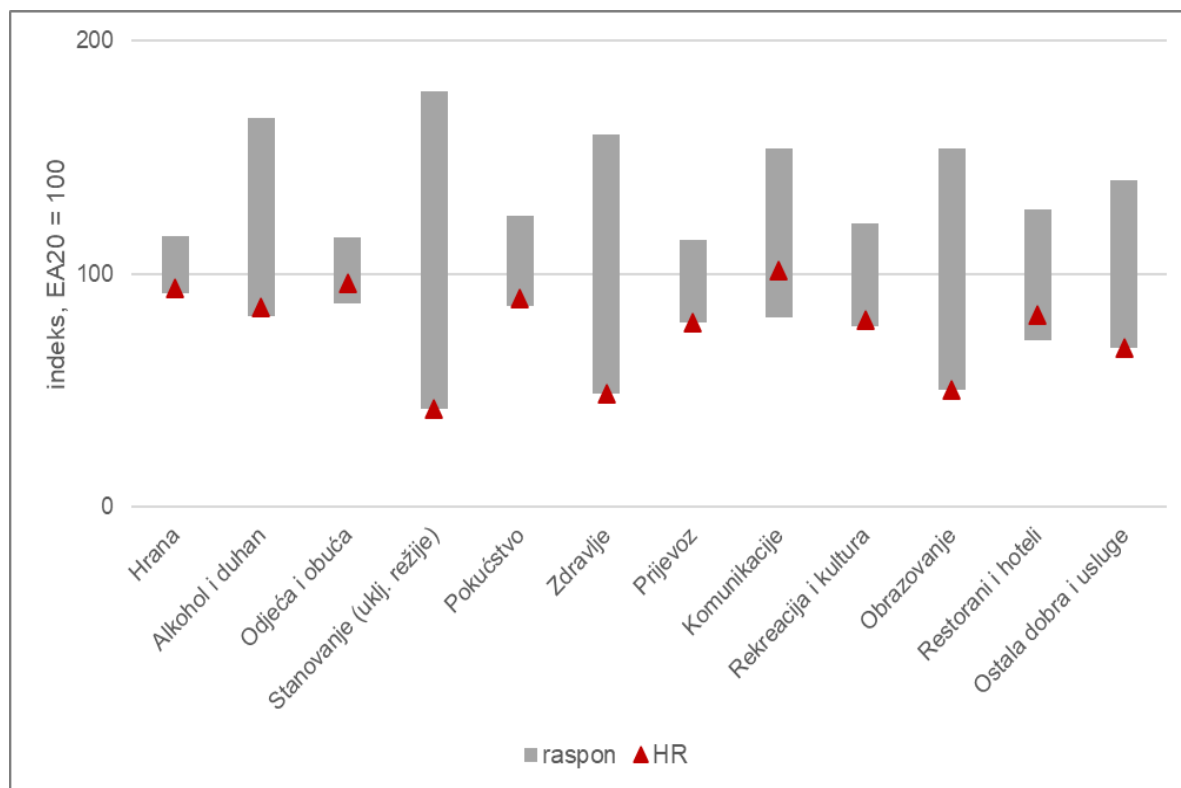
### Inflacija cijena hrane



Izvor: Eurostat

# Razine cijena gotovo svih podkomponenata u 2022. primjetno niže od prosjeka europodručja, hrana blizu razine prosjeka, a komunikacije malo iznad njega

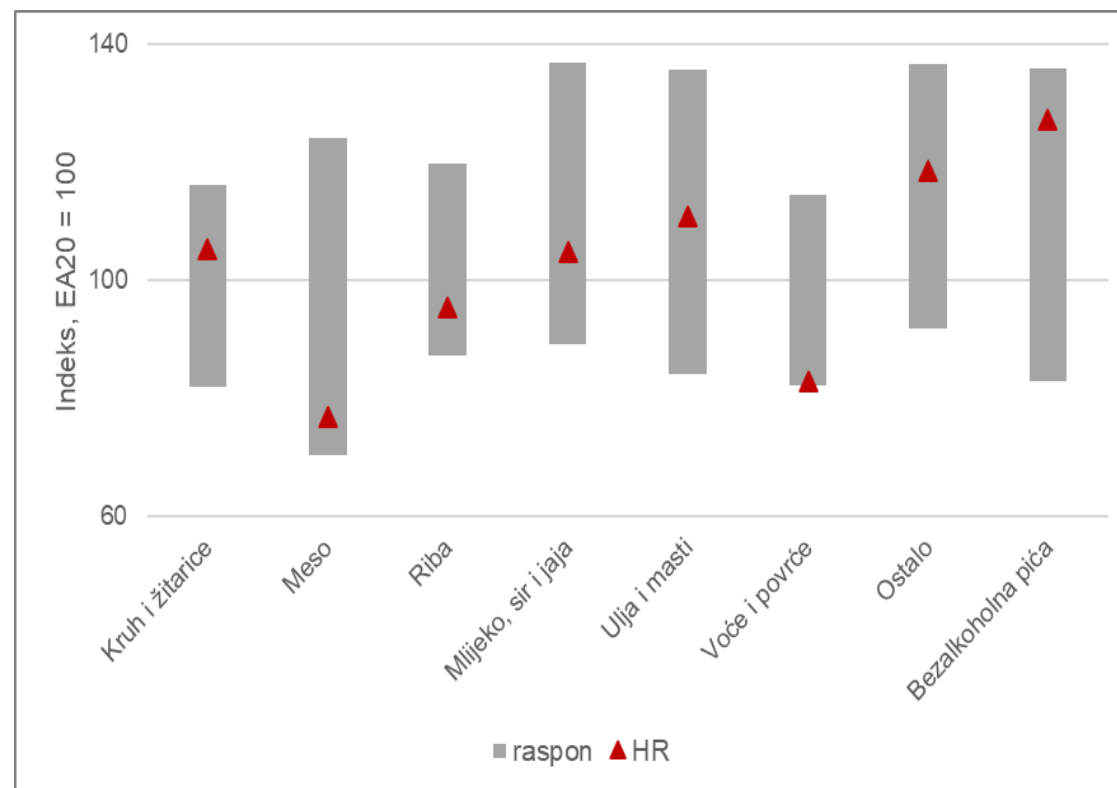
## Razine cijena glavnih podkomponenata inflacije



Napomena: Podaci se odnose na 2022. godinu. Kod alkoholnih pića i duhana zbog preglednosti je izbačena Irska, a kod obrazovanja Luksemburg.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

**HRVATSKA NARODNA BANKA**  
EUROSUSTAV

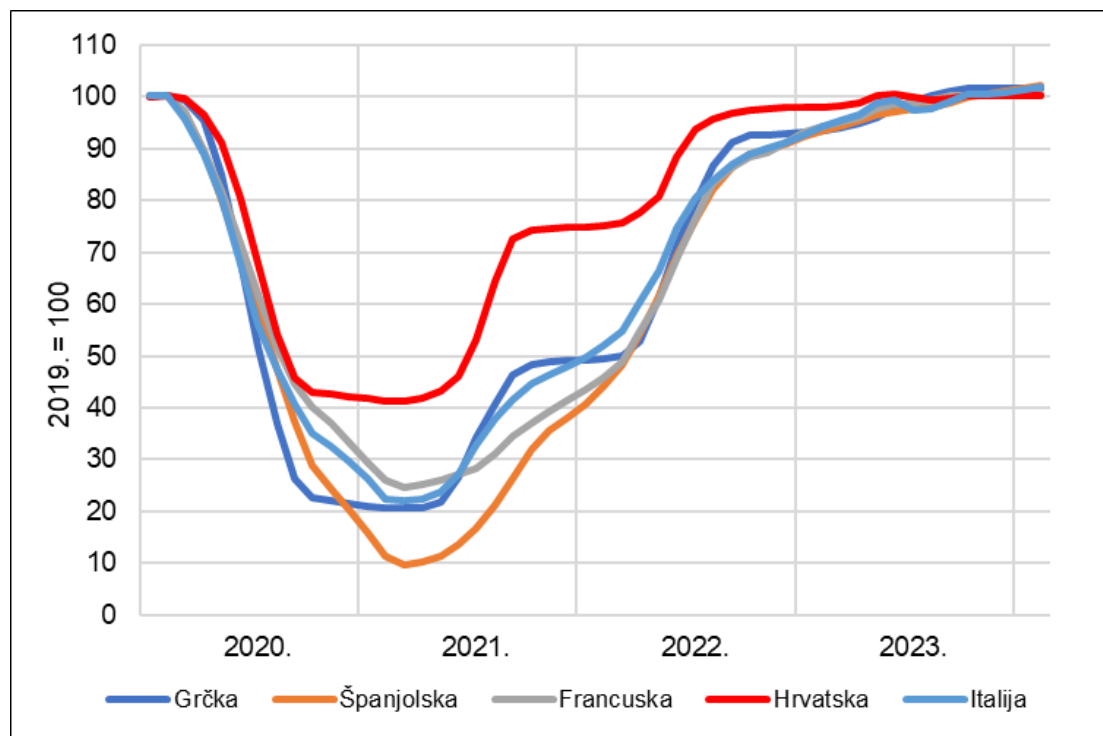
## Razine cijena podkomponenata hrane



Napomena: Podaci se odnose na 2022. godinu.  
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

## Snažna strana turistička potražnja doprinosi višoj inflaciji u sektoru turizma...

### Noćenja stranih turista u Hrvatskoj i usporedivim zemljama



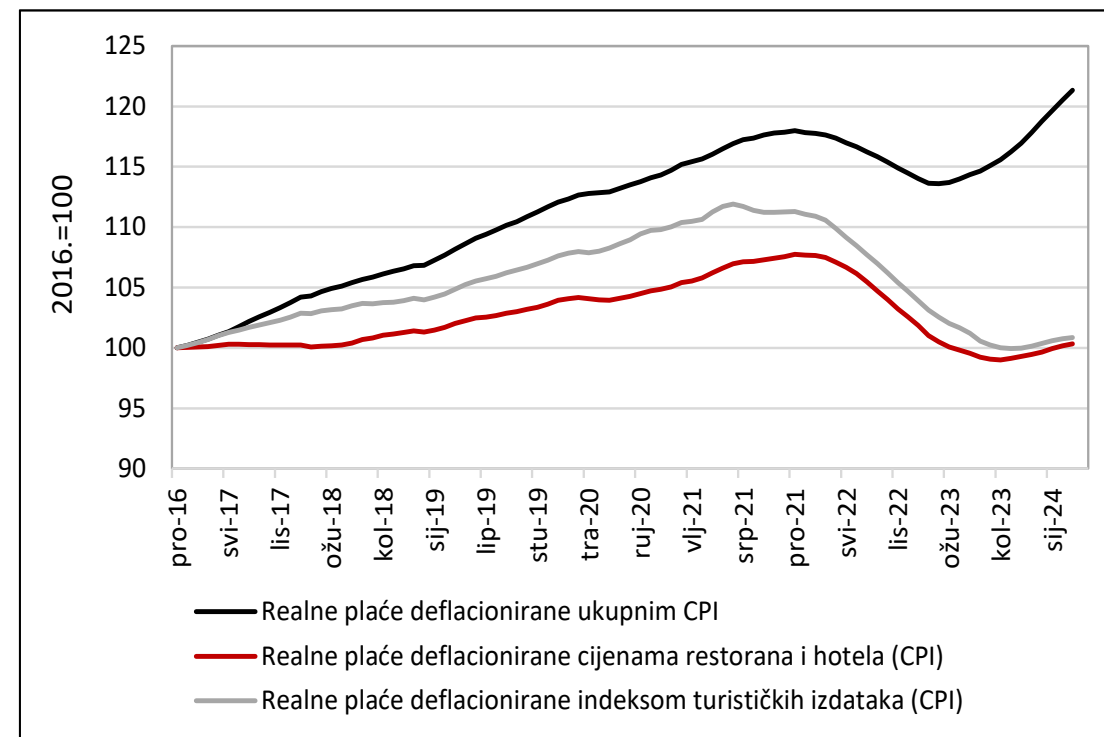
Napomena: Podaci su prikazani kao dvanaestomjesečni pomični prosjek

Izvor: Eurostat

**HRVATSKA NARODNA BANKA**

EUROSUSTAV

### Priuštvost ljetovanja domaćeg stanovništva



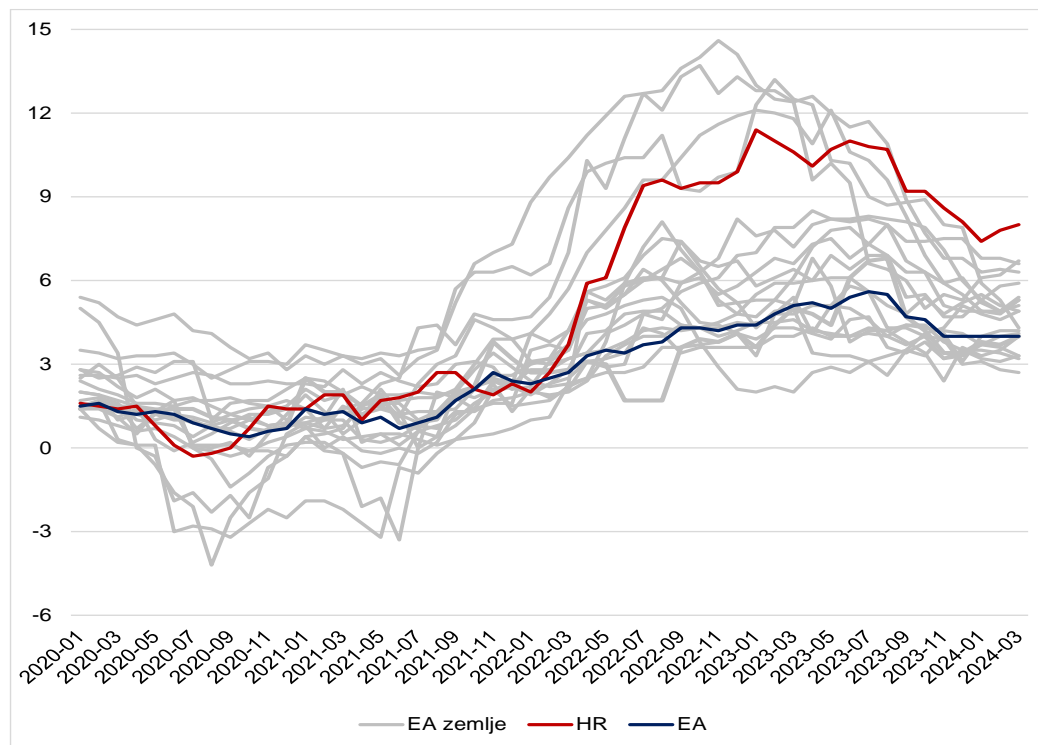
Napomena: Podaci su prikazani kao dvanaestomjesečni pomični prosjek

Izvori: DZS; procjene HNB-a



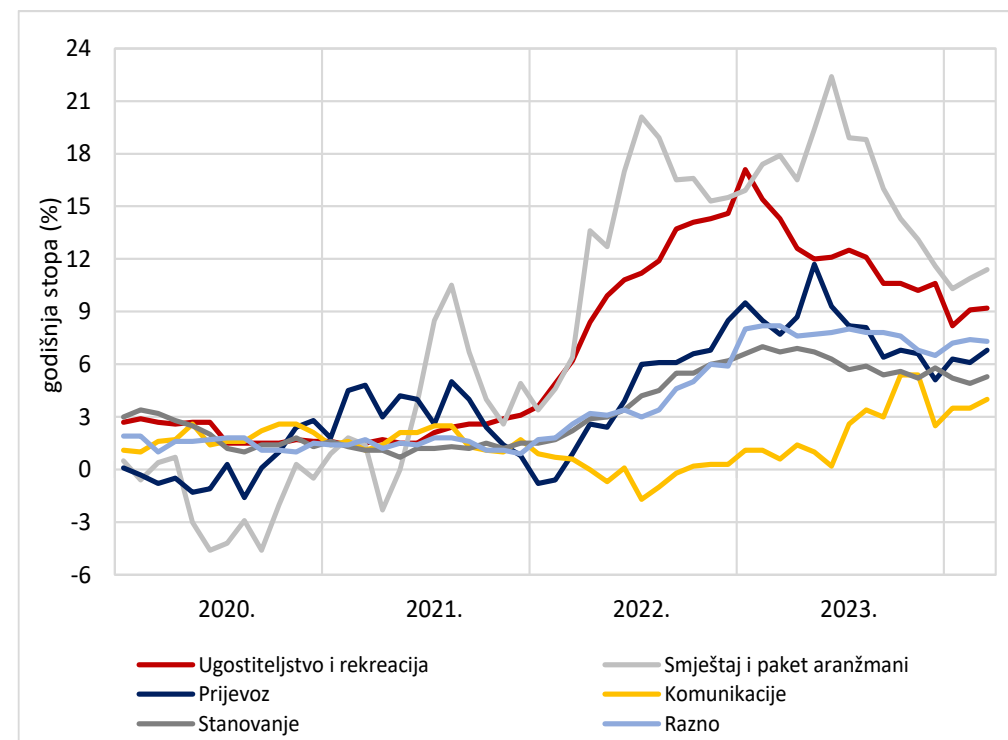
# ...što rezultira višom inflacijom cijena usluga, osobito u smještaju i ugostiteljstvu

## Inflacija cijena usluga, godišnja stopa promjene



Izvor: Eurostat

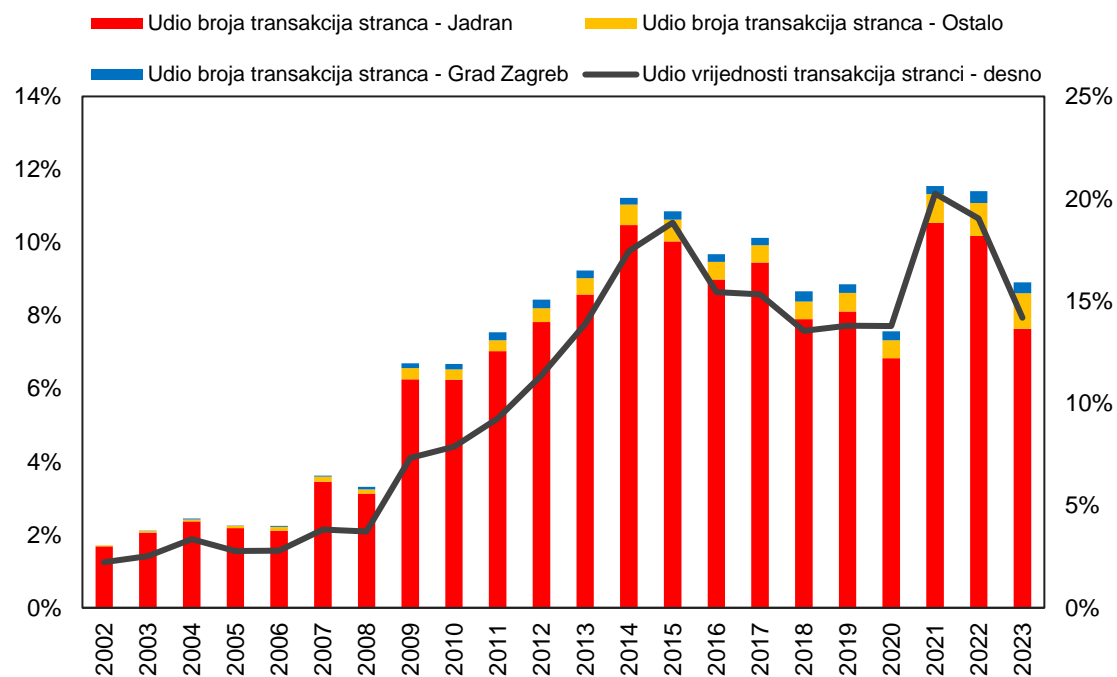
## Inflacija cijena usluga u Hrvatskoj



Izvor: Eurostat

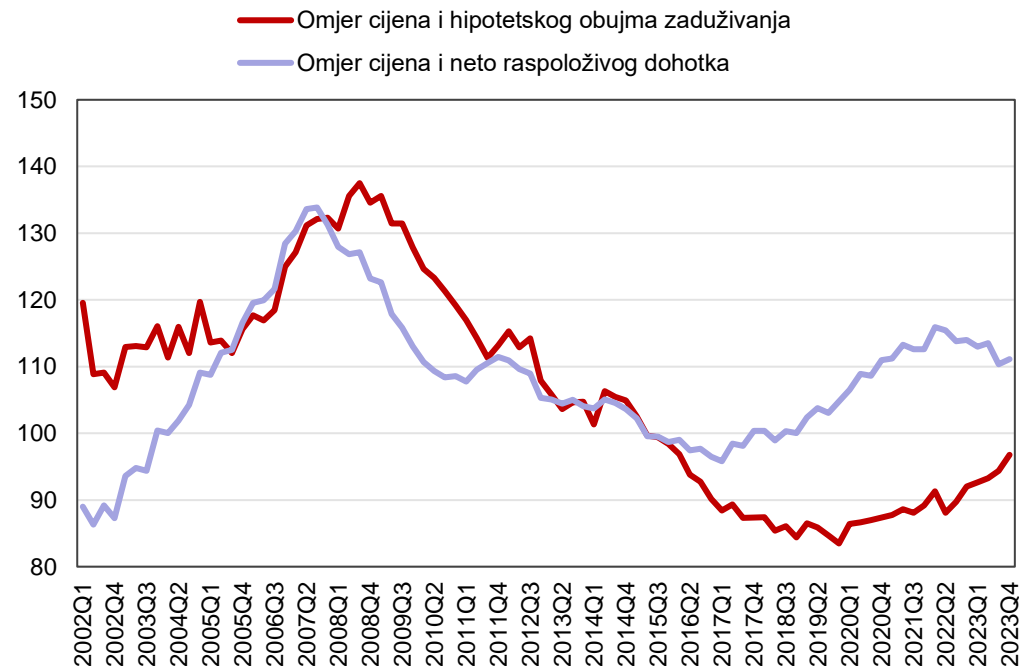
# Utjecaj strane potražnje djeluje i na tržište nekretnina

## Pad udjela kupoprodaja nerezidenata na tržištu



Izvori: Baza Porezne uprave, Eurostat

## Divergencija u kreditnoj i nekreditnoj priuštivosti uzrokovana rastom dohotka i kamatnih stopa

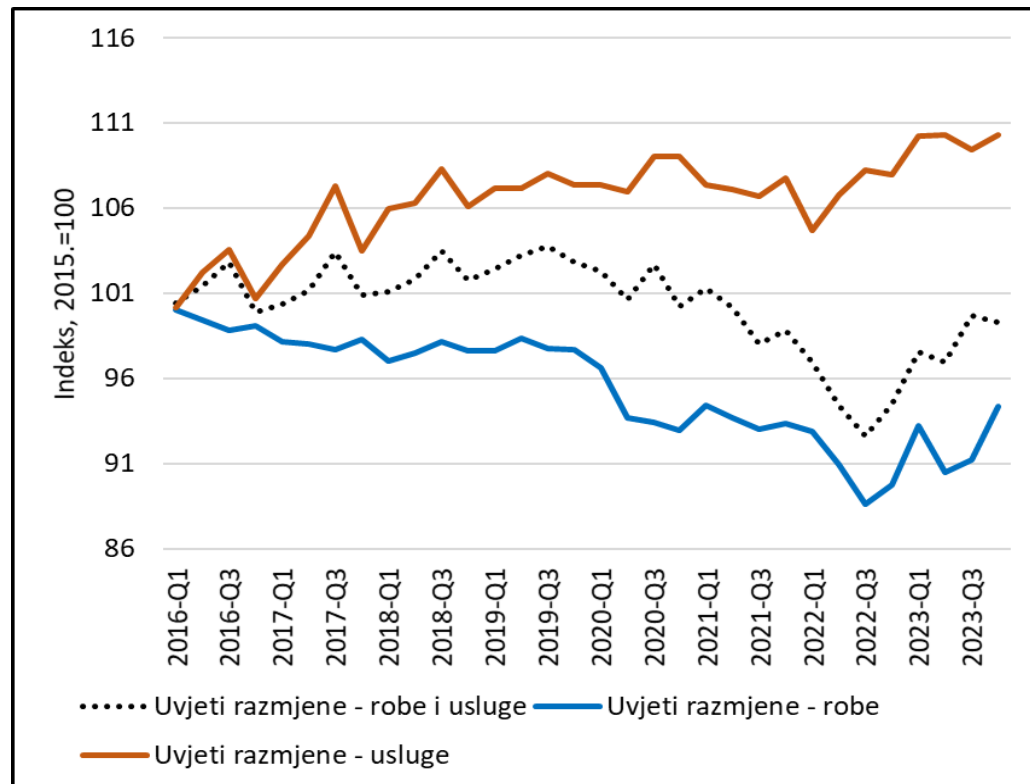


Napomena: Pokazatelj omjera cijene nekretnina i hipotetskog obujma zaduživanja izračunat je prema Hertrich (2019.)

Izvori: DZS; Eurostat; HNB

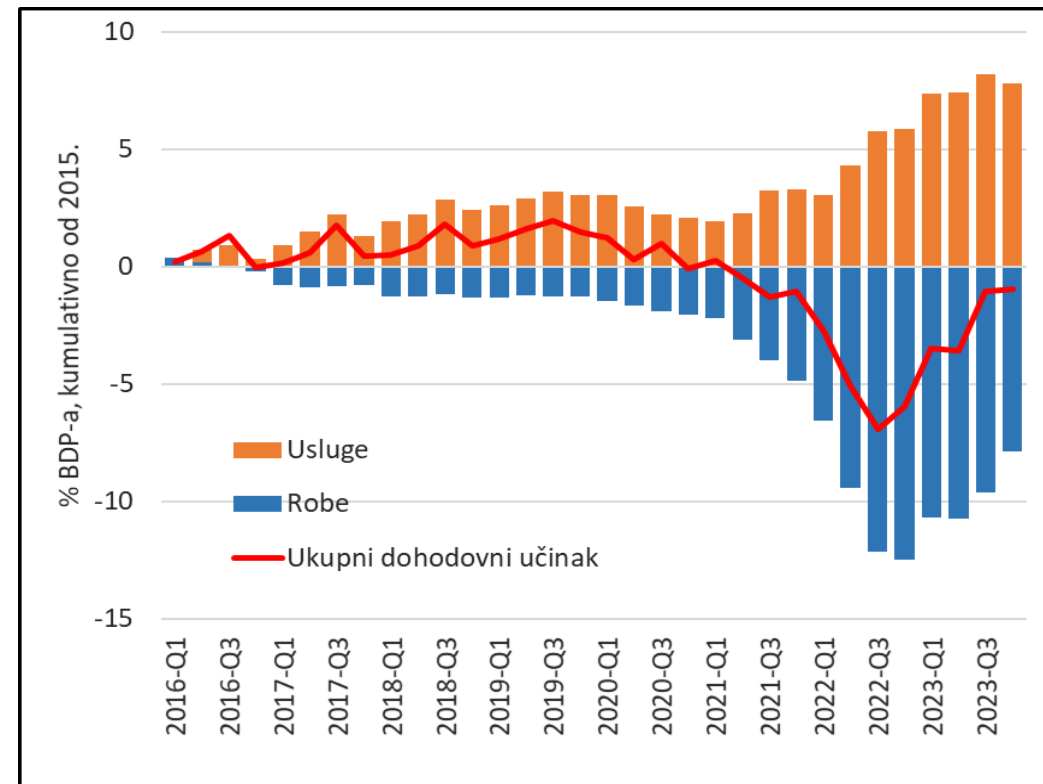
## No, izražen rast izvoznih cijena usluga nakon pandemije poništio je negativne učinke visokih uvoznih cijena energanata, odnosno poboljšava uvjete trgovine

### Uvjeti razmjene



Napomena: Uvjeti razmjene predstavljaju omjer izvoznih i uvoznih cijena.  
Izvor: Eurostat

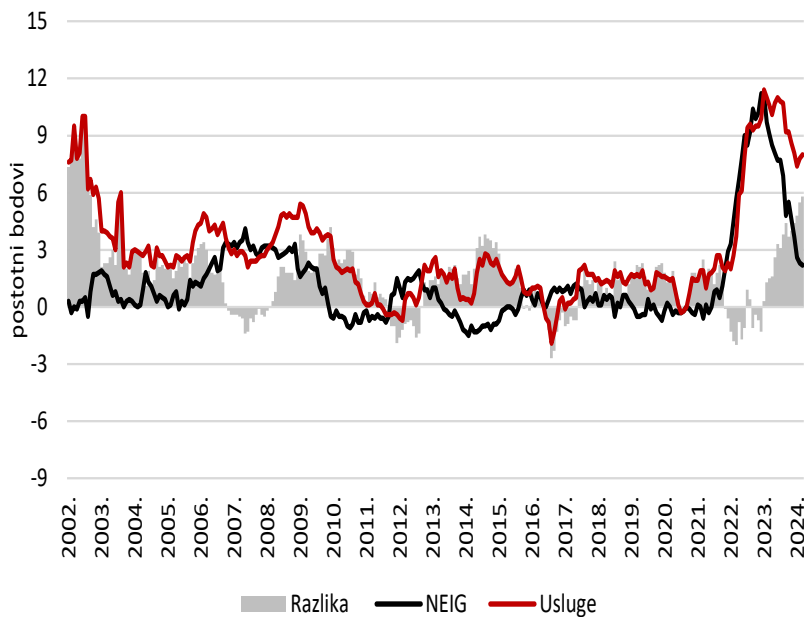
### Dohodovni učinak uvjeta razmjene



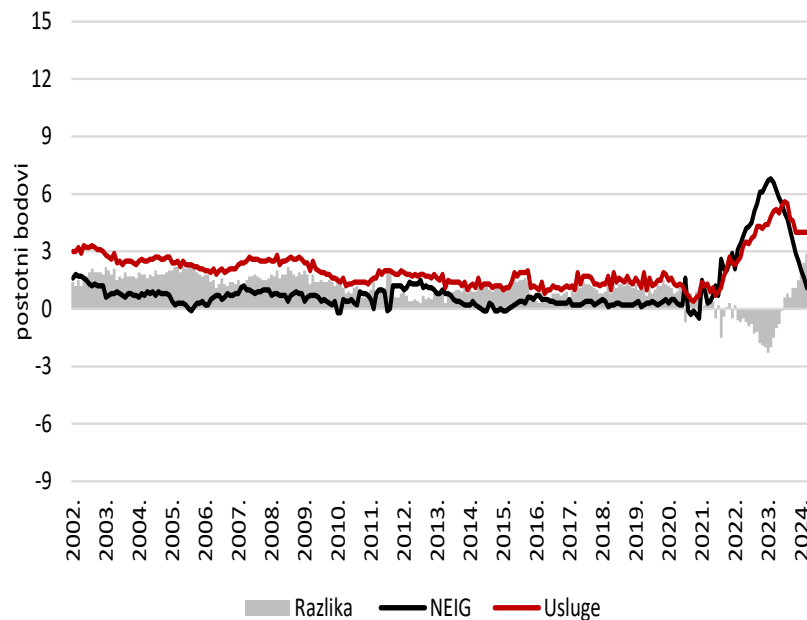
Napomena: Dohodovni učinak uvjeta razmjene izračunava se ponderiranjem promjena izvoznih i uvoznih cijena odgovarajućim vrijednostima izvoza i uvoza roba i usluga izraženo u postotku BDP-a.  
Izvor: Eurostat

# Inflacija cijena industrijskih proizvoda i inflacija cijena usluga

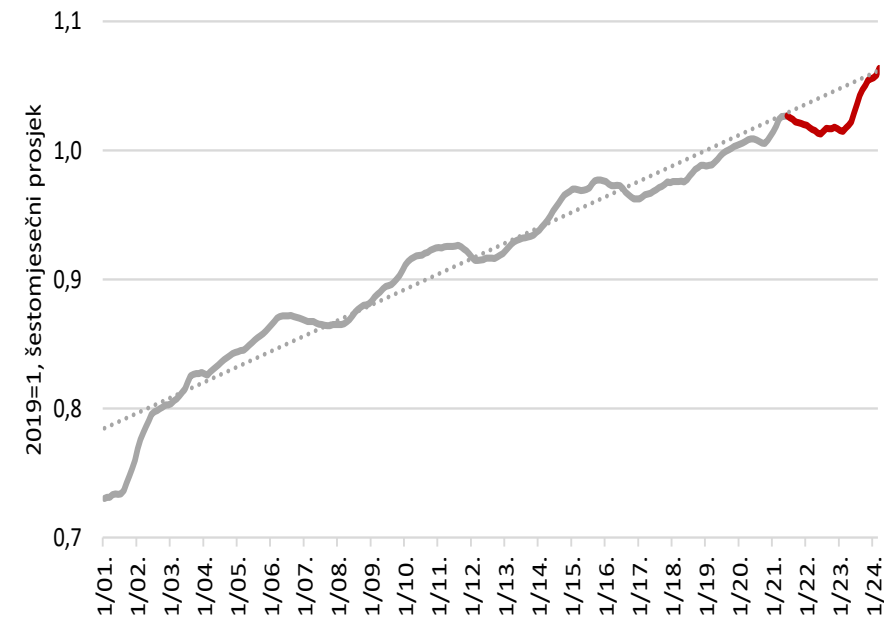
## Inflacija industrijskih proizvoda i usluga - Hrvatska



## Inflacija industrijskih proizvoda i usluga - Europodručje



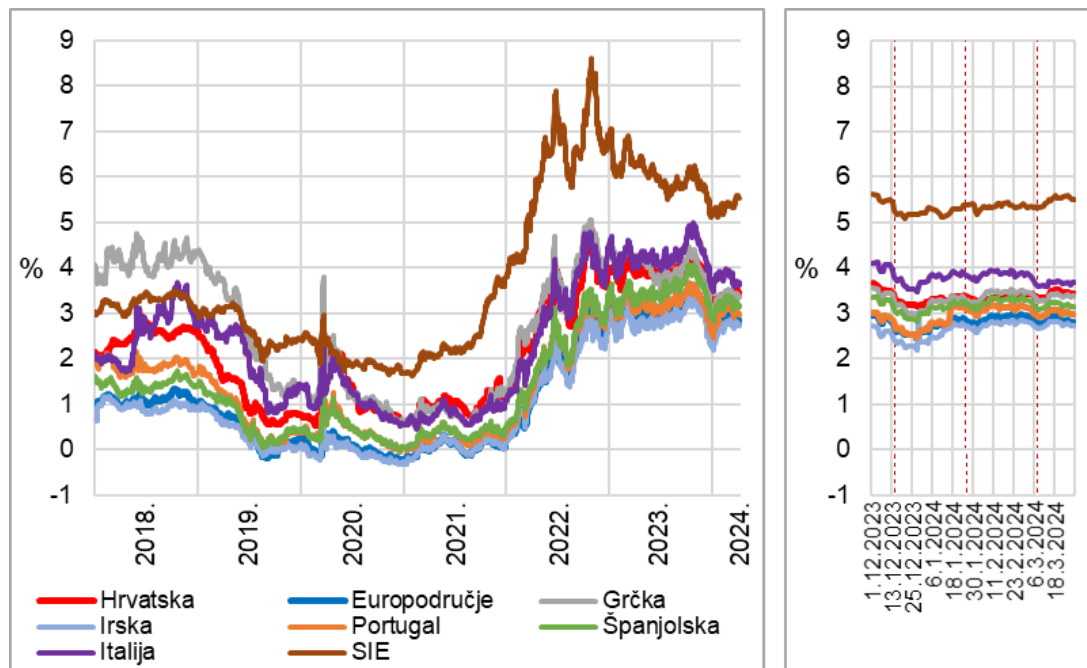
## Omjer indeksa cijena usluga i industrijskih proizvoda u Hrvatskoj



Izvori: Eurostat, izračun HNB-a

# Učinak zaoštavanja monetarne politike u Hrvatskoj bio je razmjerno slab, što je posljedica uvođenja eura

Prinosi na dugoročne obveznice s preostalim dospijecom od oko 10 godina



Razlika prinosa na desetogodišnju eursku državnu obveznicu Hrvatske u odnosu na sintetičku kontrolnu skupinu



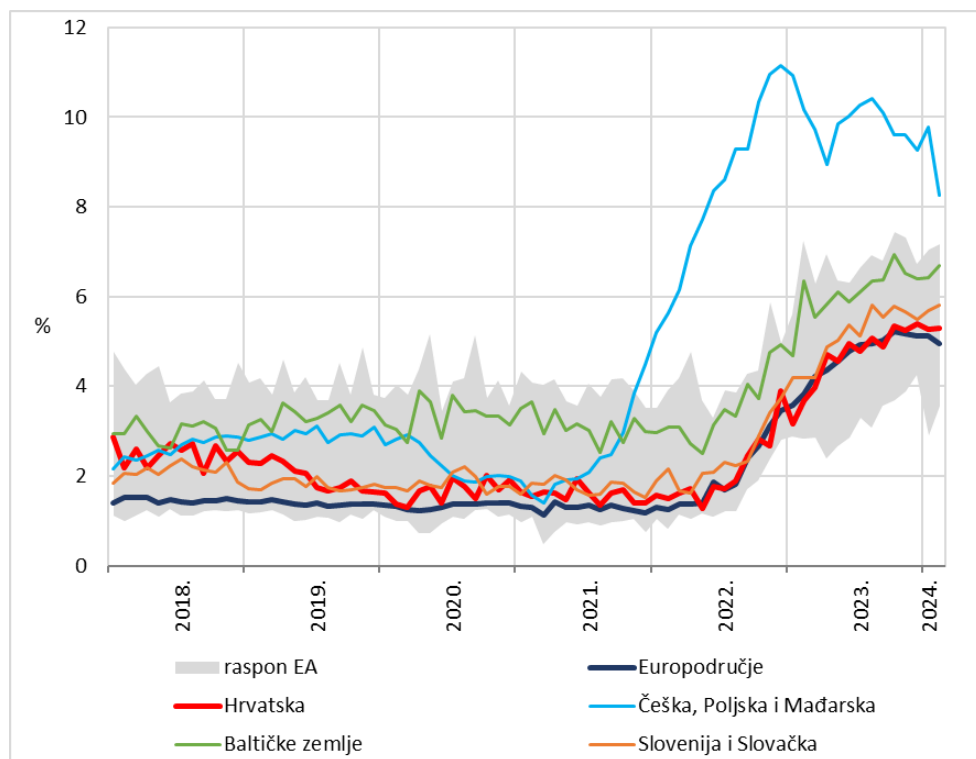
Napomena: SIE – zemlje Srednje i Istočne Europe (Češka, Mađarska, Poljska i Rumunjska); prinosi za europodručje i SIE su ponderirani udjelom u BDP-u uključenih zemalja. Europodručje ne uključuje podatke za Estoniju, Latviju, Luksemburg i Maltu. Crvenim isprekidanim linijama su označeni sastanci Upravnog vijeća ESB-a u prosincu i siječnju.

Izvori: Bloomberg; izračun HNB-a

Izvor: izračun HNB-a

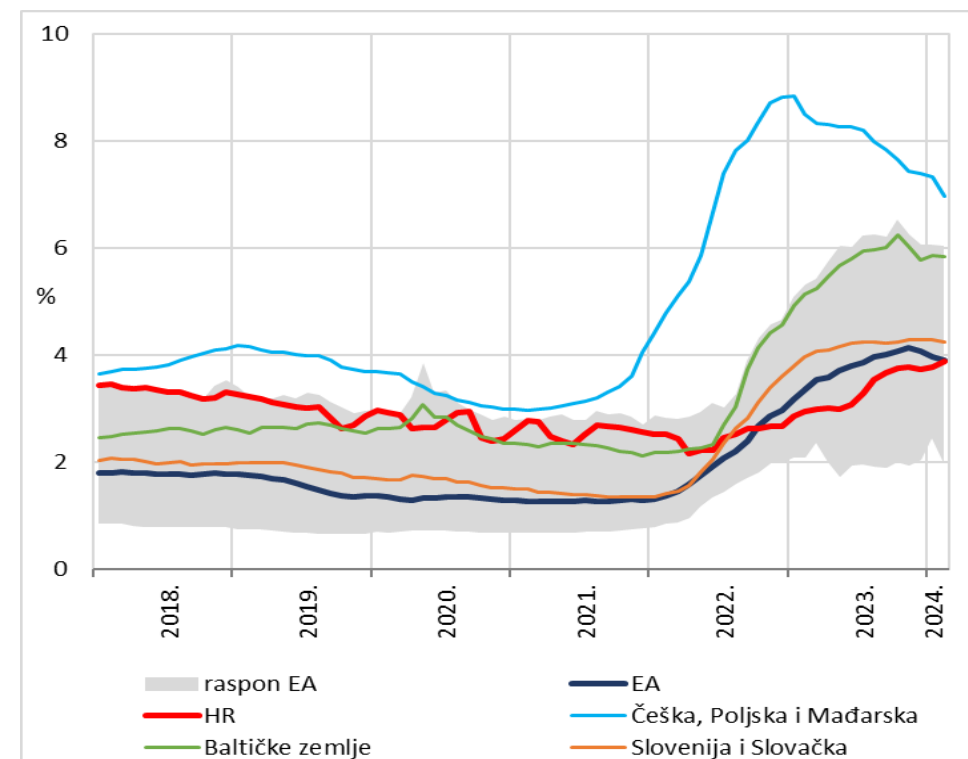
# Kamatne stope na kredite u Hrvatskoj su se zbog ulaska u eurozonu spustile na prosjek europodručja, znatno niže od zemalja van eurozone

## Kamatne stope na prvi put ugovorene kredite poduzećima



Napomena: Kamatne stope na stvarne nove poslove u domaćoj valuti.  
Izvor: ESB

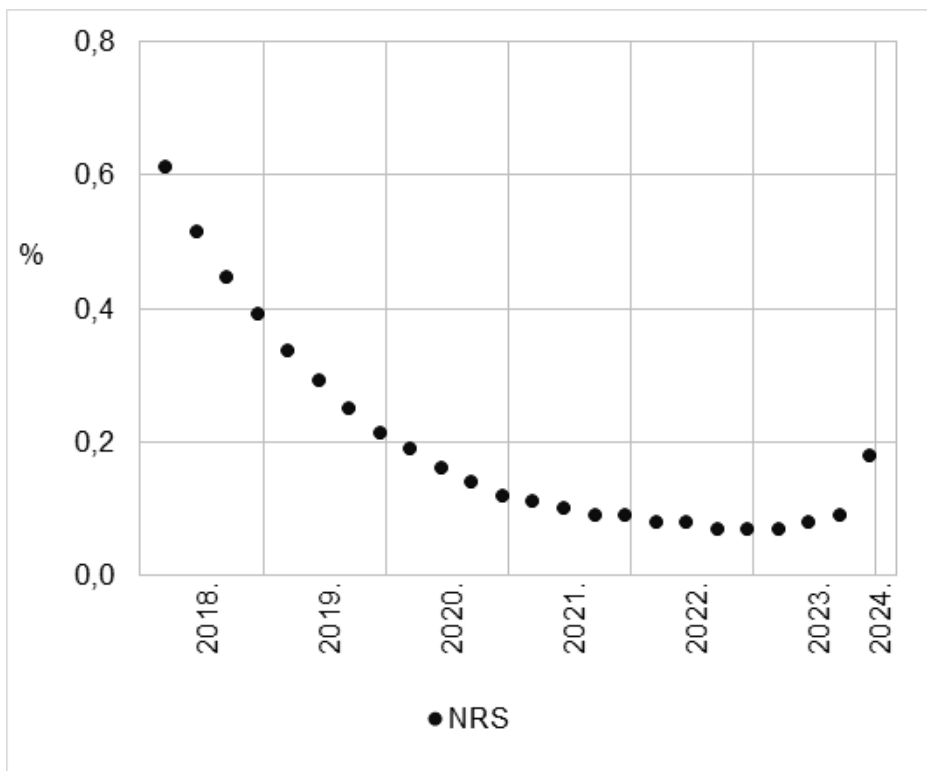
## Kamatne stope na prvi put ugovorene stambene kredite



Napomena: Kamatne stope na stvarne nove poslove u domaćoj valuti.  
Izvor: ESB

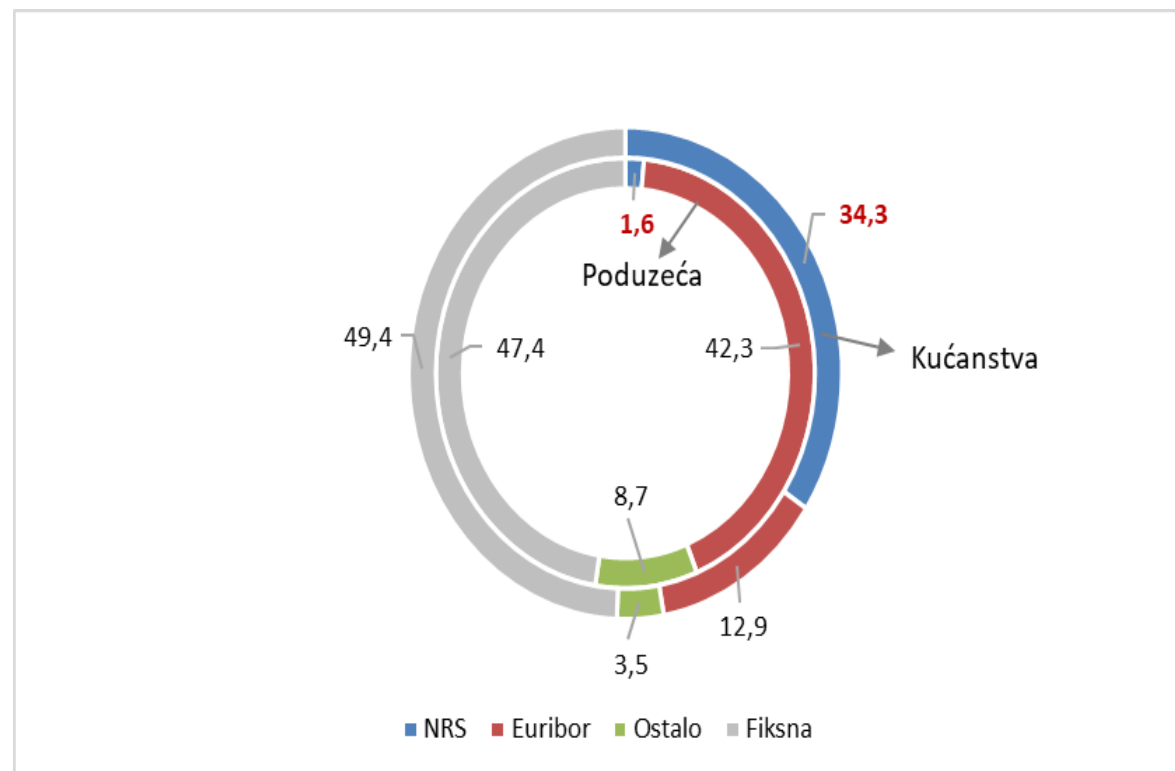
# Povećanje kamatnih stopa ECB-a nije znatnije utjecalo na povećanje kamatnih stopa u Hrvatskoj

## Nacionalna referentna stopa, NRS



Izvor: HNB

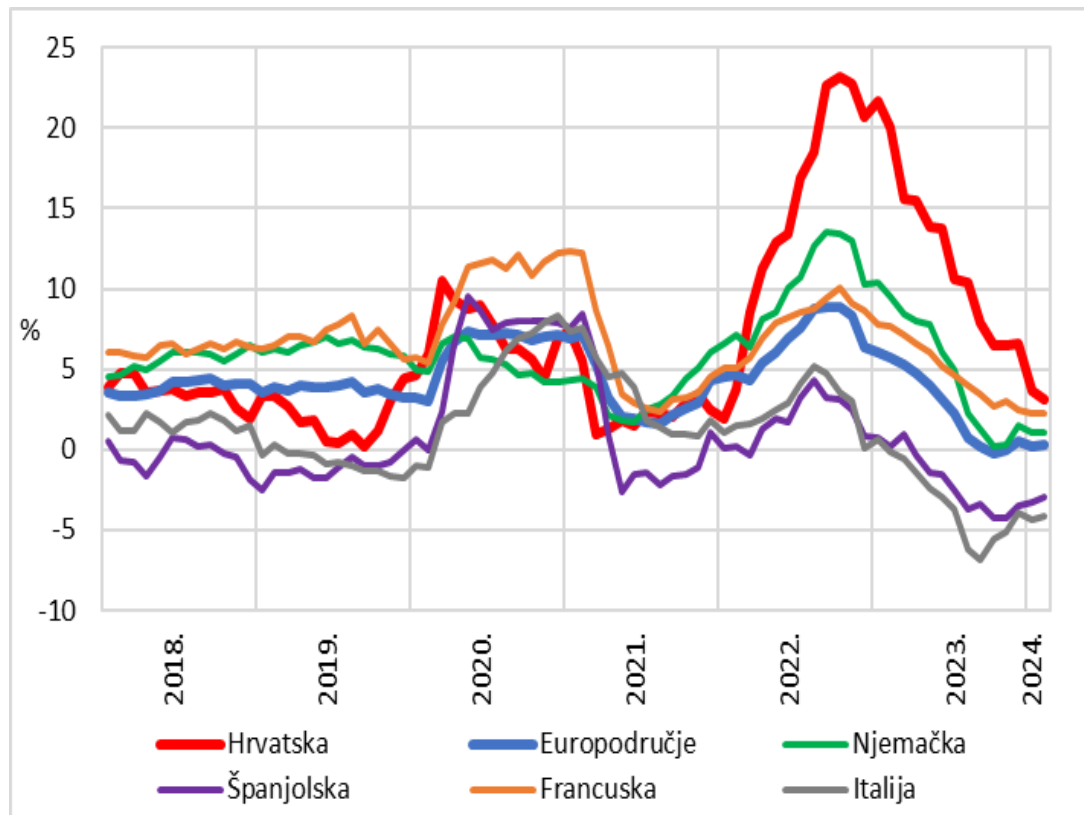
## Zastupljenost referentnih kamatnih stopa u kreditima



Izvor: HNB

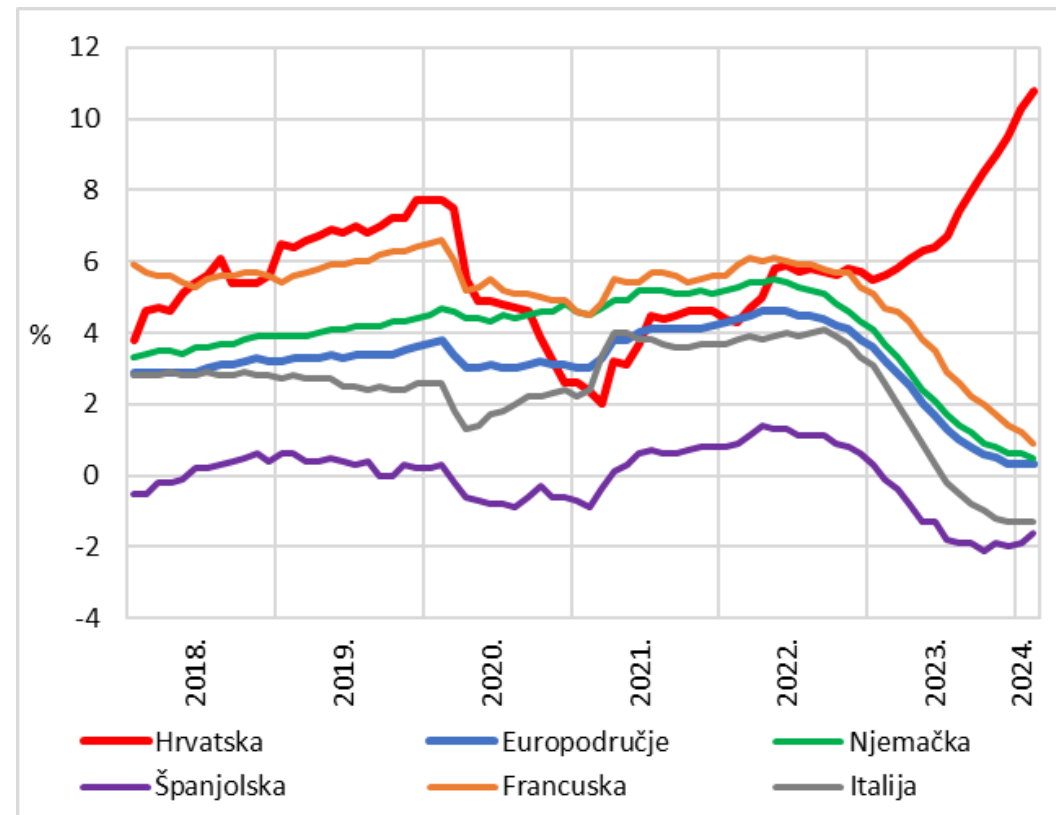
# Dok je kreditiranje poduzeća prigušeno, (potrošačko) kreditiranje stanovništva se ubrzalo

Kreditiranje poduzećima,  
godišnje stope rasta



Izvor: ESB

Stambeni krediti stanovništvu,  
godišnje stope rasta

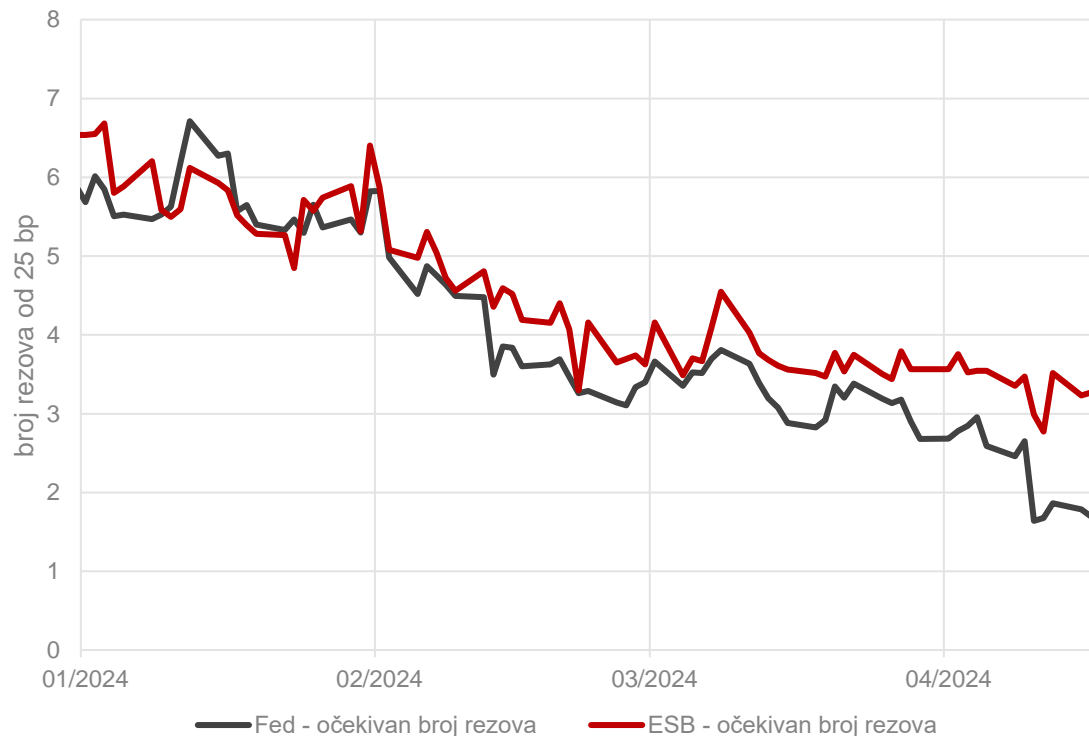


Izvor: ESB



# ESB vođena podacima o eurozoni, ne FED-ovim odlukama

Očekivan broj rezova do kraja 2024. godine  
Očekivanje tržišta



Napomena: Očekivano kretanje referentne kamatne stope ESB-a bazirano je na OIS modelu, a Fed-ove na Fed Fund Futures modelu  
Izvor: Bloomberg.

Širi se razlika u dugoročnim inflacijskim  
očekivanjima između eurozone i USA



Izvor: Bloomberg.



HNB

**Hvala na pozornosti!**