



HRVATSKA NARODNA BANKA

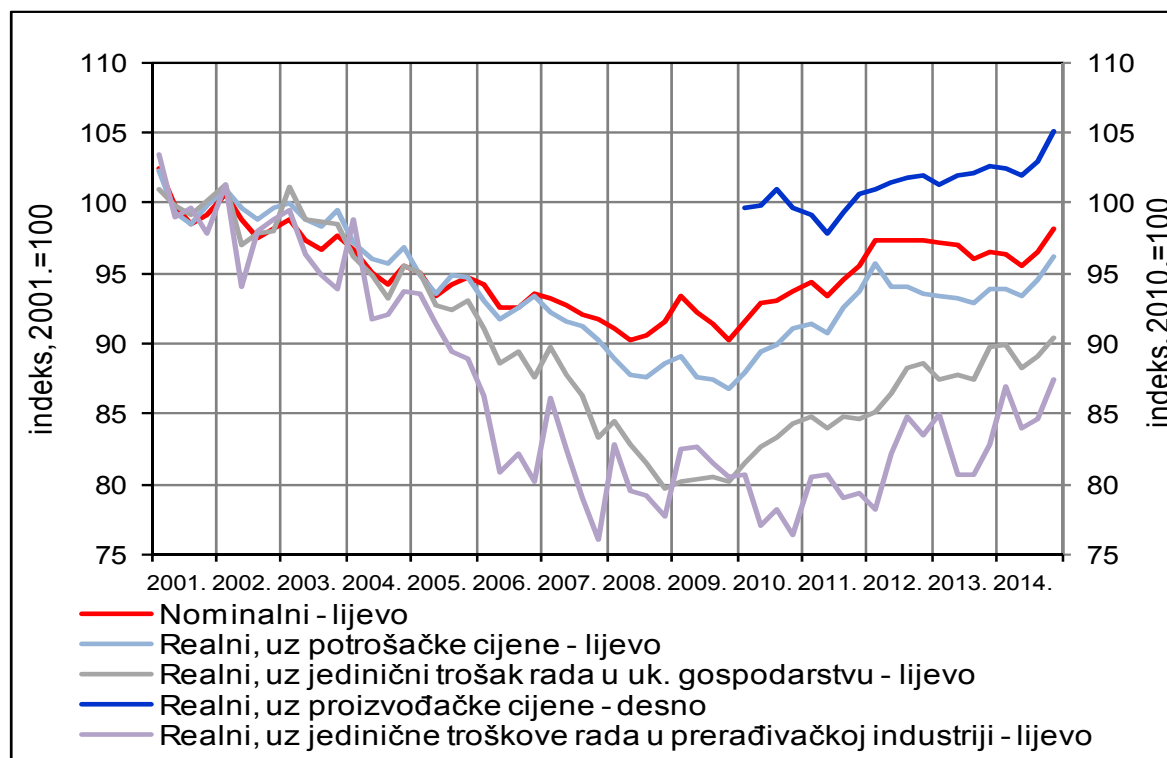
Monetarna politika, izvoz i tečaj

**10. konvencija hrvatskih izvoznika
1. lipanj 2015.**

Boris Vujčić, guverner
e-mail: boris.vujcic@hnb.hr

1. Realni tečaj i izvoz

Pokazatelji cjenovne i troškovne konkurentnosti hrvatskog gospodarstva



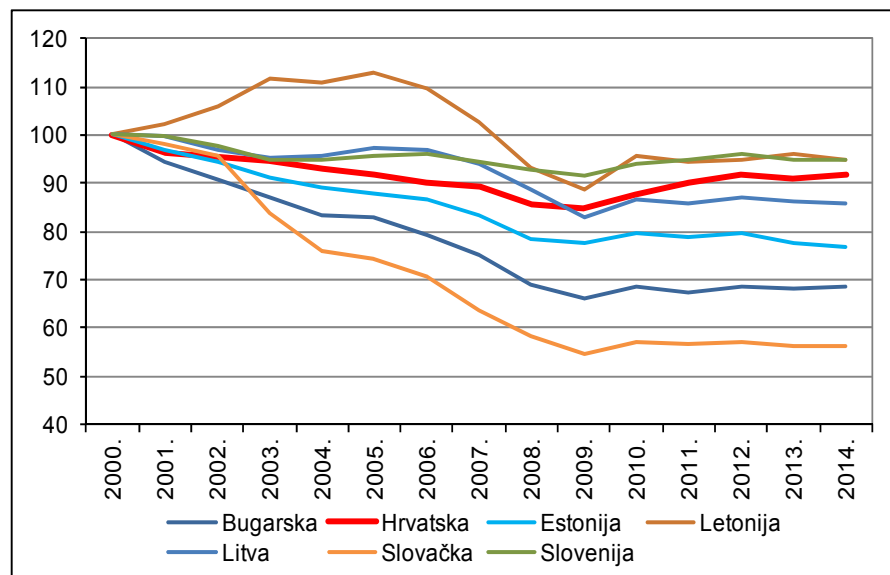
Napomena: **Pad indeksa predstavlja realnu efektivnu aprecijaciju.** Realni efektivni tečaj kune uz proizvođačke cijene uključuje hrvatski indeks proizvođačkih cijena industrije na nedomaćem tržištu koji je raspoloživ od siječnja 2010.

Izvor: HNB

Kretanje cjenovne konkurentnosti Hrvatske povoljno u usporedbi s komparativnom grupom zemalja

Realni efektivni tečajevi uz potrošačke cijene (2000.=100)

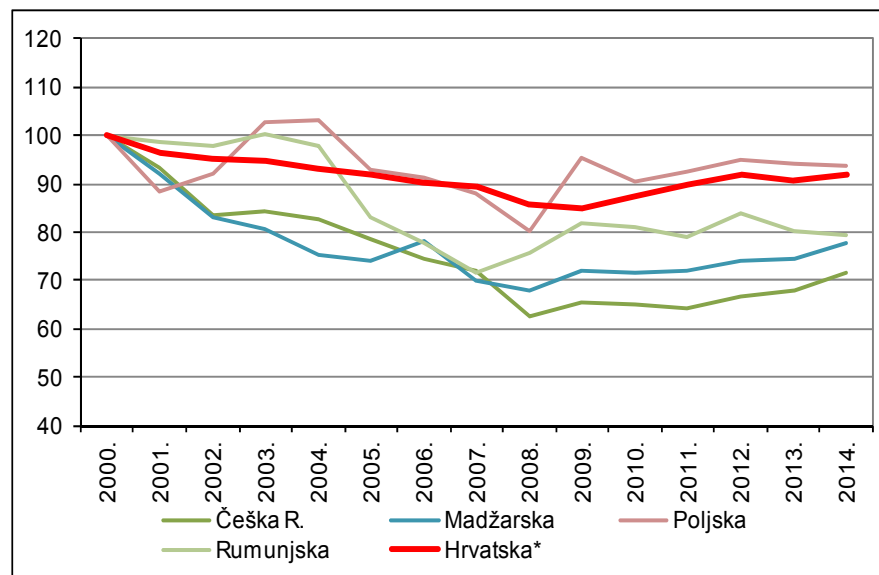
Zemlje sa stabilnim i/ili fiksnim tečajem



Napomena: **Rast indeksa predstavlja realnu efektivnu deprecijaciju**

Izvori: BIS; HNB

Zemlje sa slobodno fluktuirajućim tečajem

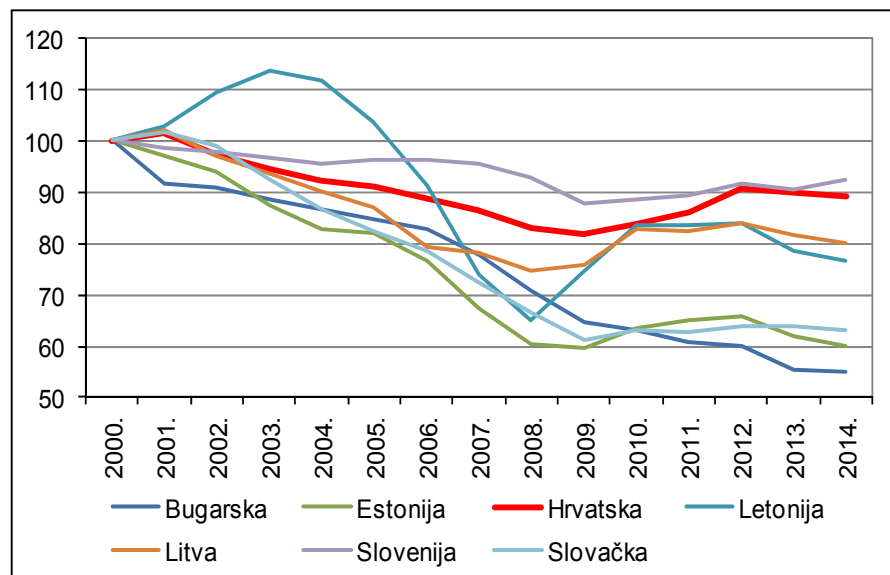


* Hrvatska je na ovu sliku stavljena radi usporedbe.

...troškovna konkurentnost poboljšana nakon početka krize

Realni efektivni tečajevi uz ULC u ukupnom gospodarstvu (2000.=100)

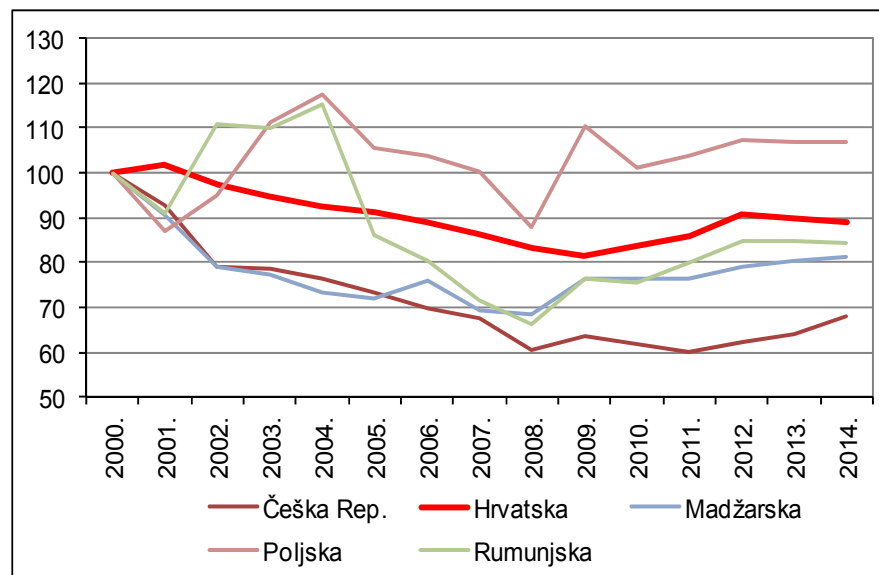
Zemlje sa stabilnim i/ili fiksnim tečajem



Napomena: **Rast indeksa predstavlja realnu efektivnu deprecijaciju**

Izvor: Eurostat

Zemlje sa slobodno fluktuirajućim tečajem

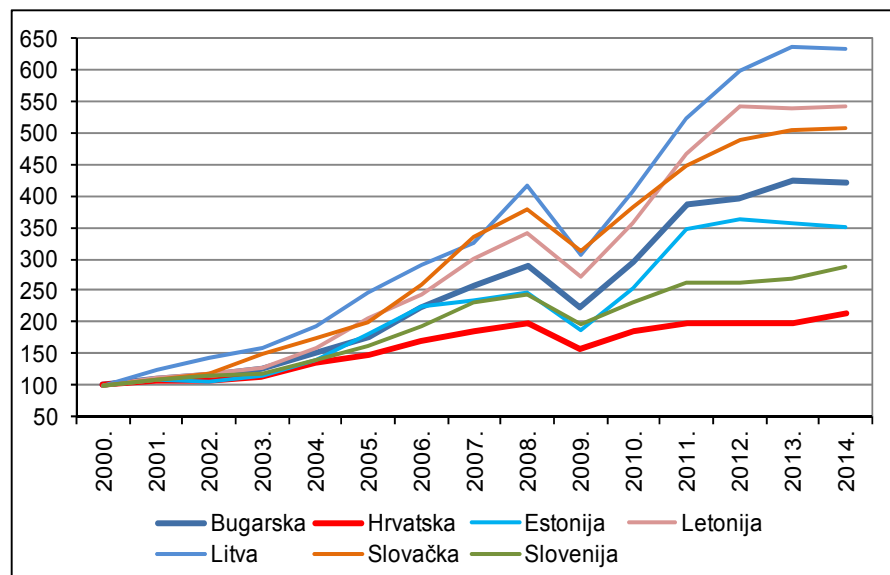


* Hrvatska je na ovu sliku stavljena radi usporedbe.

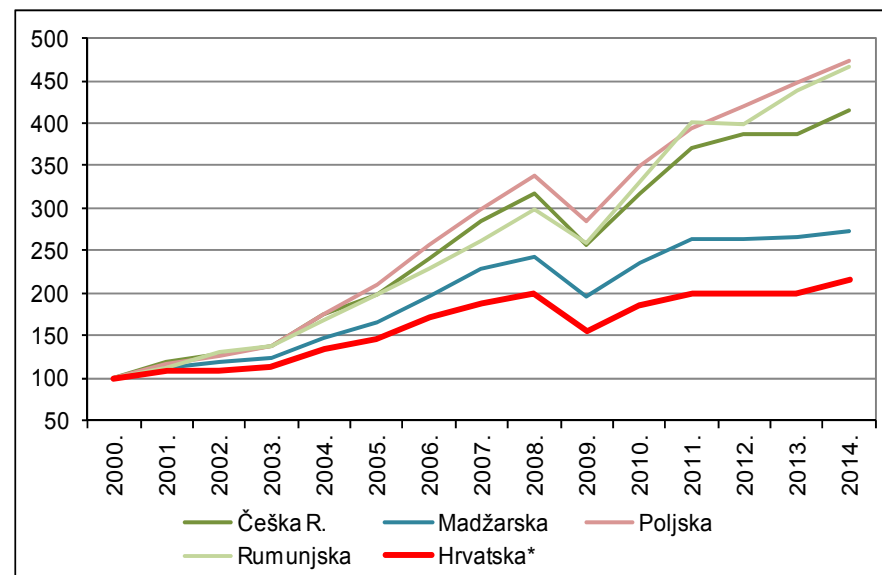
... no, ostvarenja hrvatskog izvoza nepovoljnija nego u usporedivoj skupini zemalja

Robni izvoz (2000.=100)

Zemlje sa stabilnim i/ili fiksnim tečajem



Zemlje sa slobodno fluktuirajućim tečajem



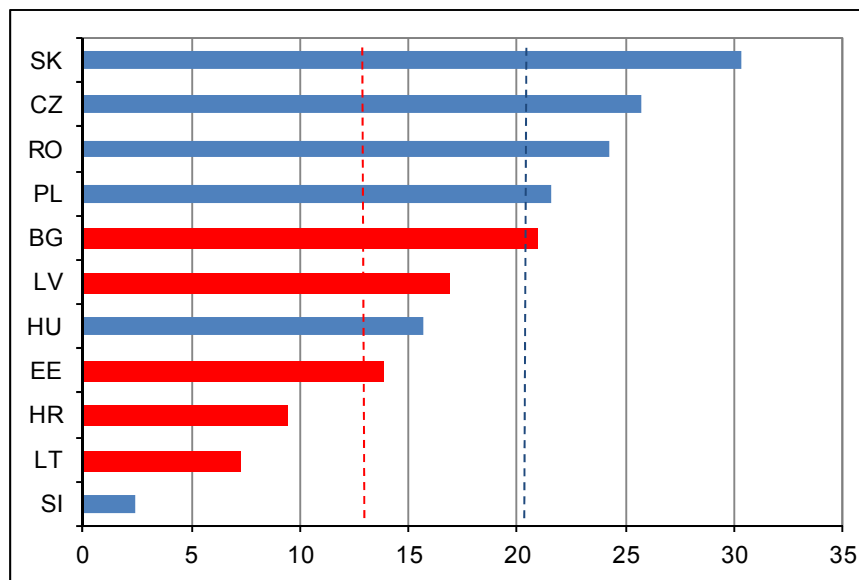
*Hrvatska je na sliku zemalja sa slobodno fluktuirajućim tečajem stavljena radi usporedbe.

Izvori: Eurostat; HNB

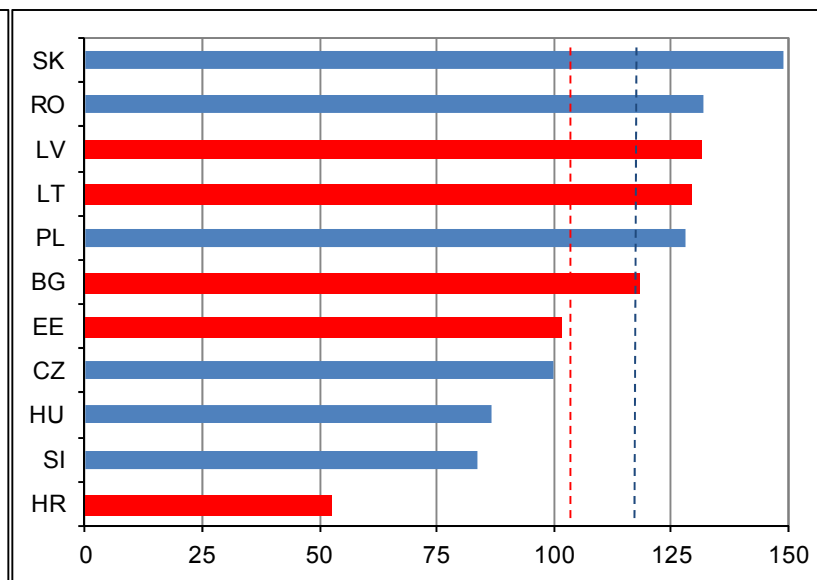
Ne postoji izravna veza između rasta izvoza i kretanja tečaja – u dobrim vremenima...

2008. vs. 2003.

Realna efektivna aprecijacija tečaja



Izvoz roba i usluga



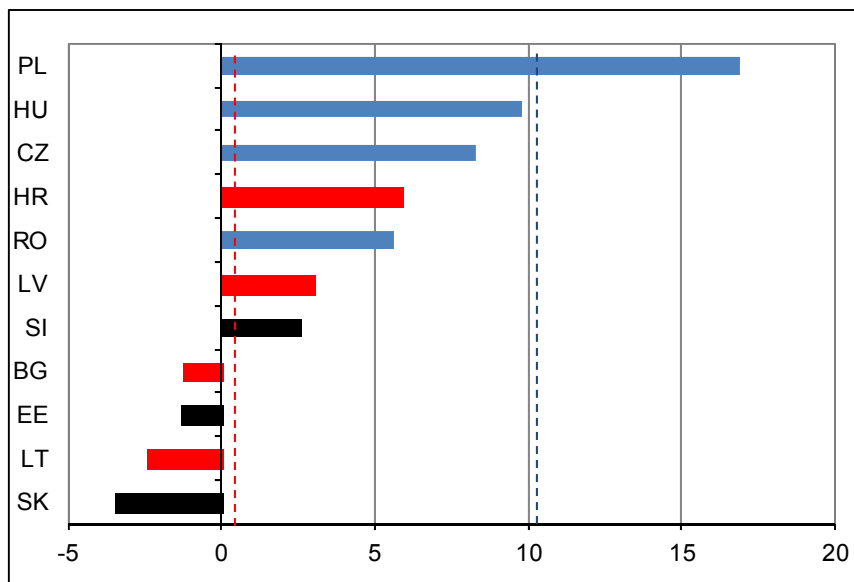
Napomena: Podaci prikazuju ukupnu postotnu promjenu indeksa realnog efektivnog tečaja deflaciranog potrošačkim cijenama i postotnu promjenu izvoza roba i usluga između dva razdoblja. **Crveni stupići** prikazuju zemlje koje provode politiku stabilnog tečaja, a **plavi stupići** zemlje sa plivajućim tečajem u većini godina za razdoblje obuhvata. **Crvena okomita (isprekidana) linija** označava prosječnu promjenu za zemlje sa stabilnim tečajem, a **plava linija** za one s plivajućim tečajem.

Izvori: BIS; Eurostat

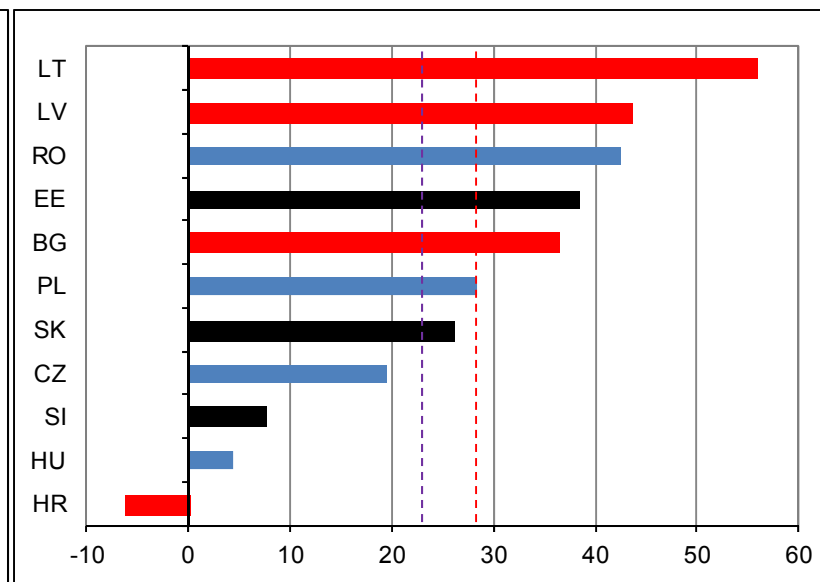
...niti u kriznim vremenima

2013. vs. 2008.

Realna efektivna deprecijacija tečaja



Izvoz roba i usluga



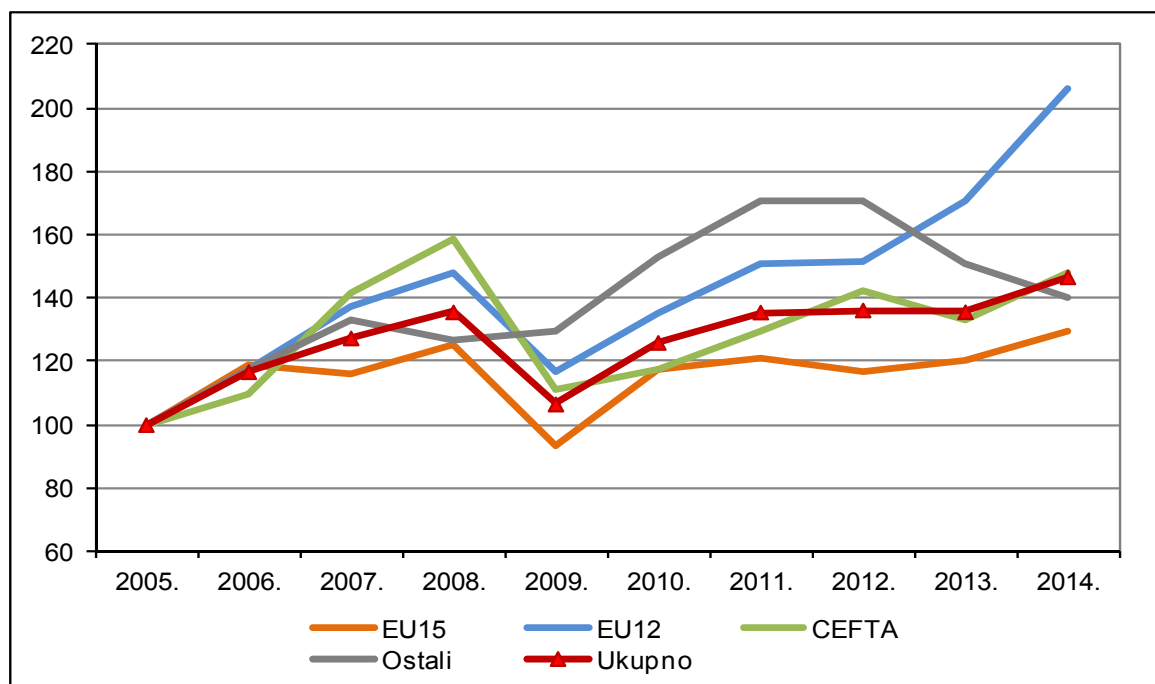
Napomena: Podaci prikazuju ukupnu postotnu promjenu indeksa realnog efektivnog tečaja deflaciranog potrošačkim cijenama i postotnu promjenu izvoza roba i usluga između dva razdoblja. **Crveni stupići** prikazuju zemlje koje provode politiku stabilnog tečaja, **plavi stupići** zemlje sa plivajućim tečajem, a **crni stupići** zemlje članice europodručja u većini godina za razdoblje obuhvata. **Crvena okomita (isprekidana) linija** označava prosječnu promjenu za zemlje sa stabilnim tečajem i članice europodručja, a **plava linija** za one s plivajućim tečajem.

Izvori: BIS; Eurostat

Robni izvoz RH prema ekonomskim grupacijama zemalja

- nakon punopravnog članstva, povećan rast izvoza u EU, ponajprije u nove zemlje članice
- nakon blagog pada udjela izvoza u zemlje članice CEFTA-e u 2013., u 2014. primjetan blagi opravak izvoza (posebice u Srbiju te BIH)

2005.=100



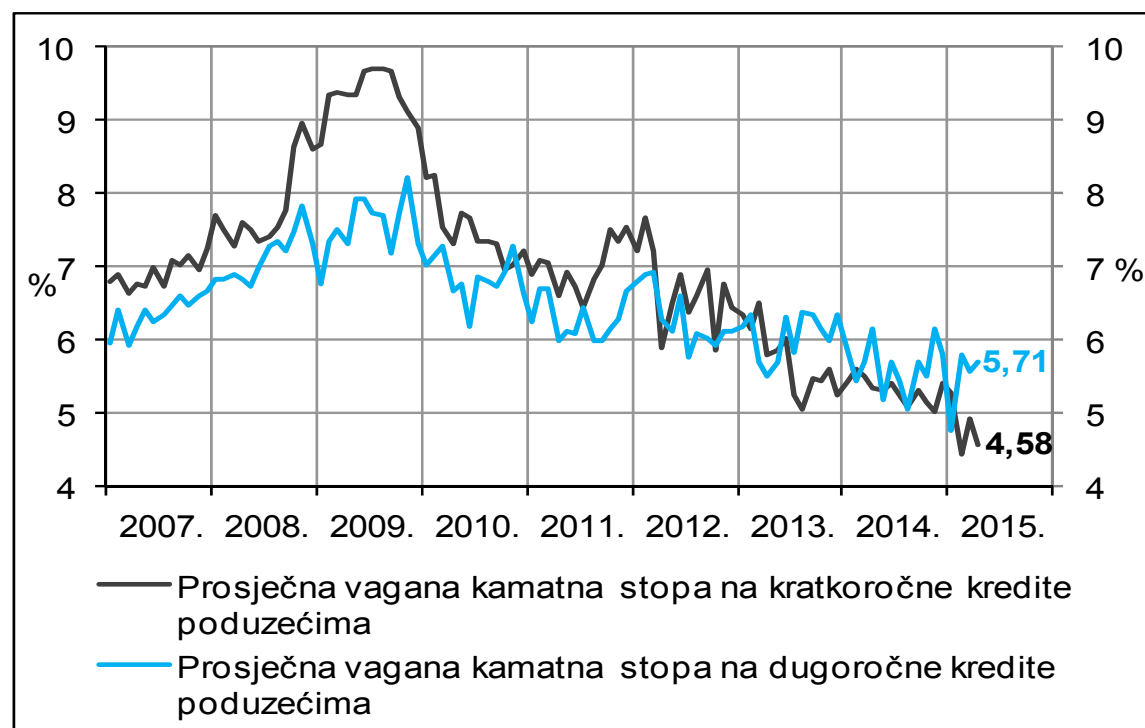
Izvor: DZS

Razlozi zaostajanja hrvatskog izvoza za usporedivim zemljama?

- promjene realnih efektivnih tečajeva imaju slab i ograničen utjecaj na kretanje hrvatskog izvoza pa razloge treba potražiti u:
 - važnosti i značaju ne-cjenovne konkurentnosti
 - relativno nepovoljnom poslovnom okruženju
 - slabom priljevu ulaganja u izvozno orijentirane sektore
 - nepovoljnoj geografskoj i proizvodnoj strukturi izvoza
 - relativno slabim ulaganjima u istraživanja i razvoj

2. Monetarna politika i kamatne stope

Kamatne stope za kreditiranje poduzeća na povijesnom minimumu



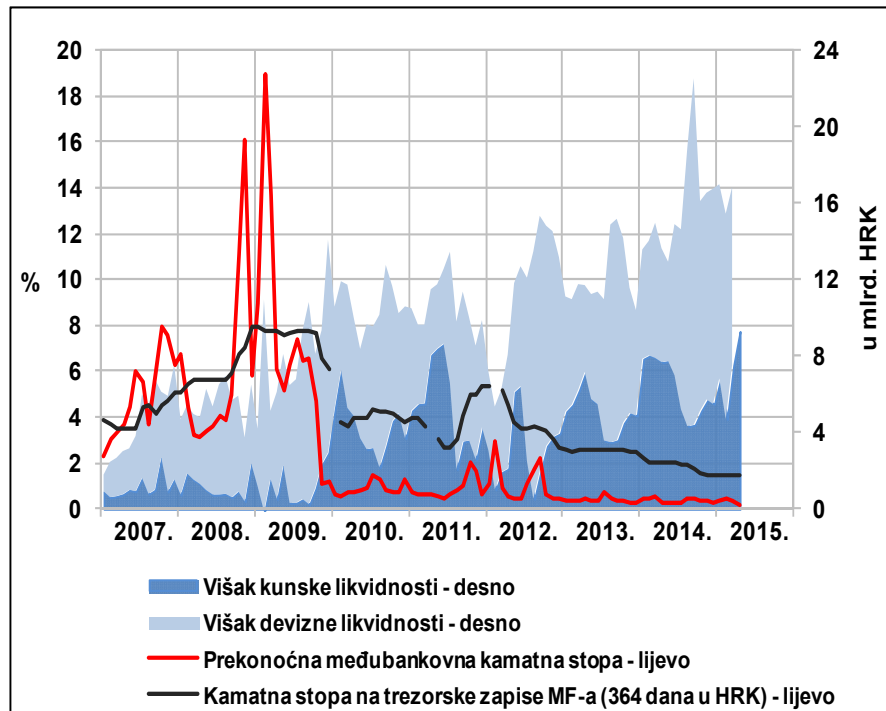
Napomena: Posljednji dostupni podaci za kamatne stope su za travanj 2015.

Izvor: HNB

- kamatne stope na kredite banaka poduzećima bilježe postupni trend smanjenja

... zrcali se u izrazito visokoj likvidnosti

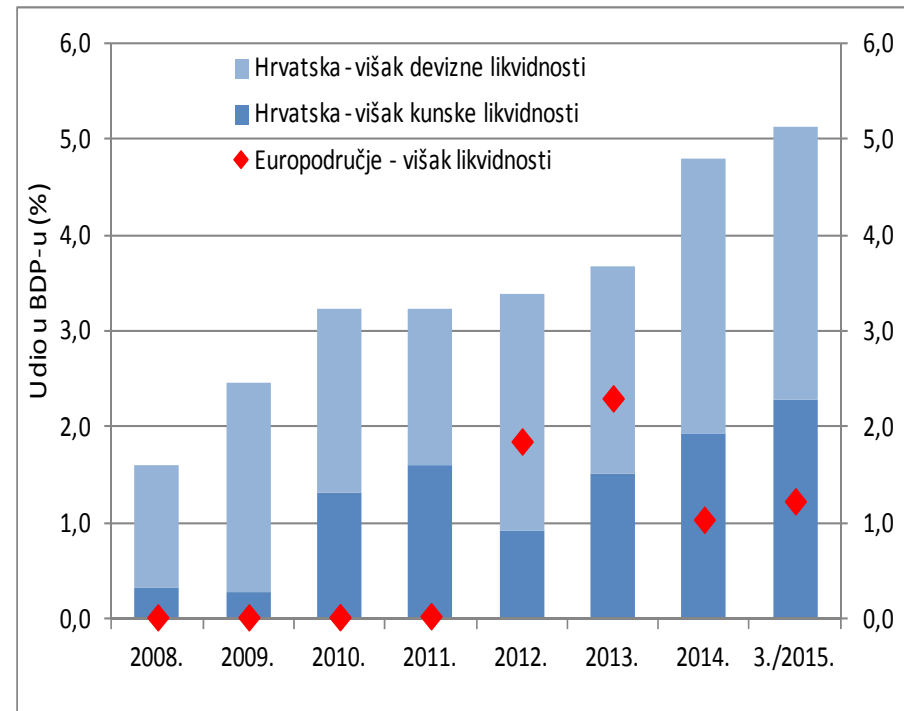
Likvidnost banaka i kamatne stope na domaćem financijskom tržištu



Napomena: Višak kunske 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. Višak devizne likvidnosti su likvidna devizna potraživanja veća od minimalno propisane razine Odlukom o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima.

Izvor: HNB

Višak likvidnosti bankovnog sustava u europodručju i Hrvatskoj (u % BDP-a)

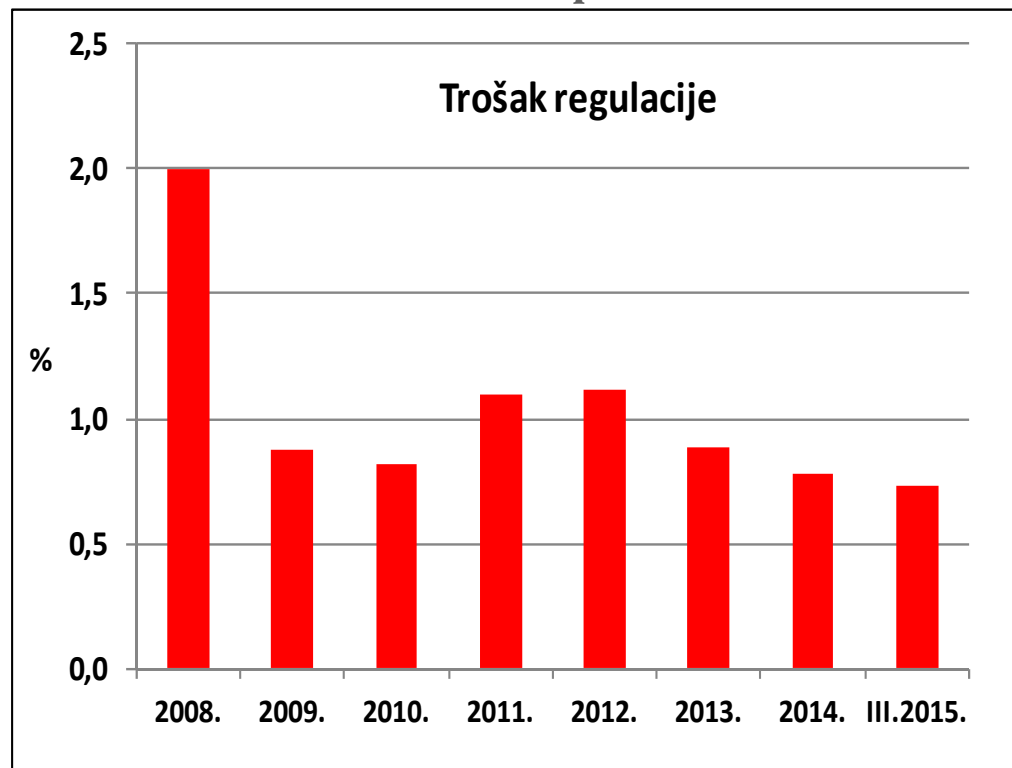


Napomena: Višak likvidnosti u eurozoni jest višak rezervi u odnosu na regulatorno zahtijevanu obveznu rezervu (eng. excess reserves). BDP za europodručje odnosi se na 19 zemalja članica, dok se podatak za višak likvidnosti odnosi na eurozonu promjenjivog sastava.

Izvori: ECB, Eurostat, HNB, DZS

Regulatorni trošak smanjen za dvije trećine

Trošak regulacije na margini – alternativna mjera karaktera monetarne politike

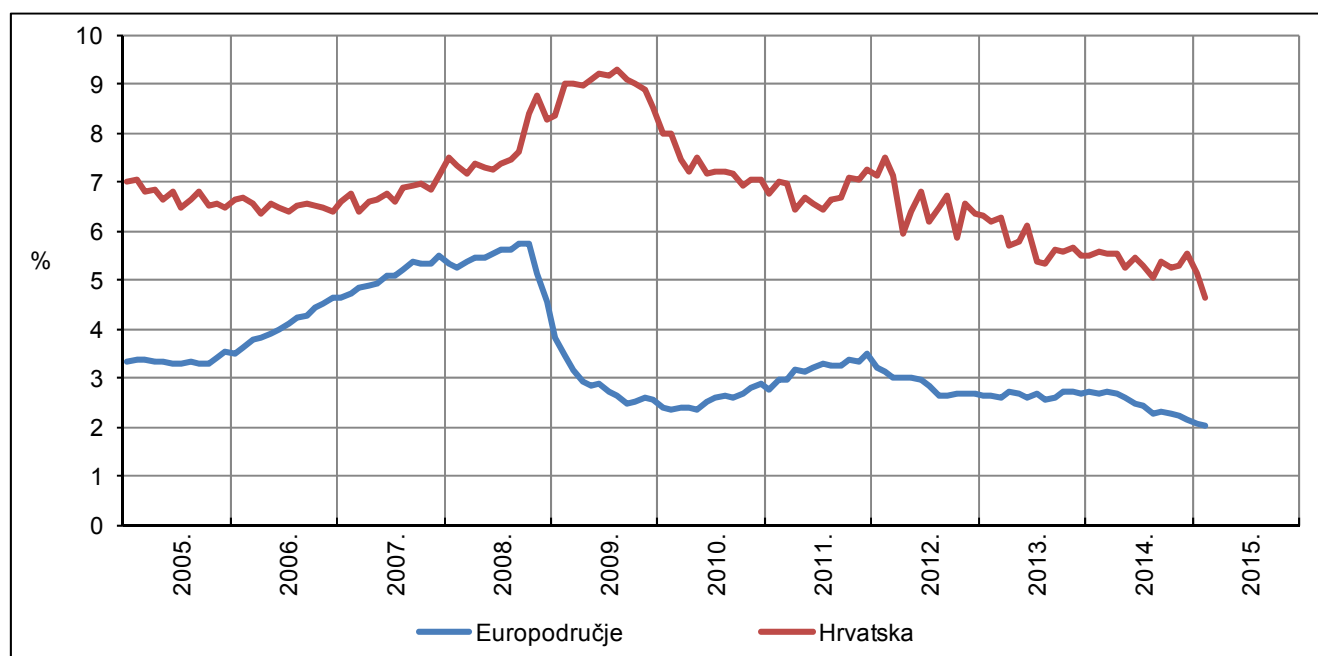


Trošak regulacije procijenjen je kao vagana razlika između najmanjeg potrebnog povrata na plasmane i nominalnog troška izvora financiranja banaka, uvažavajući kolik sredstava banke ne mogu plasirati zbog regulatornih zahtjeva.

Izvor: Izračun HNB-a.

... no, i dalje znatno veće nego u europodručju

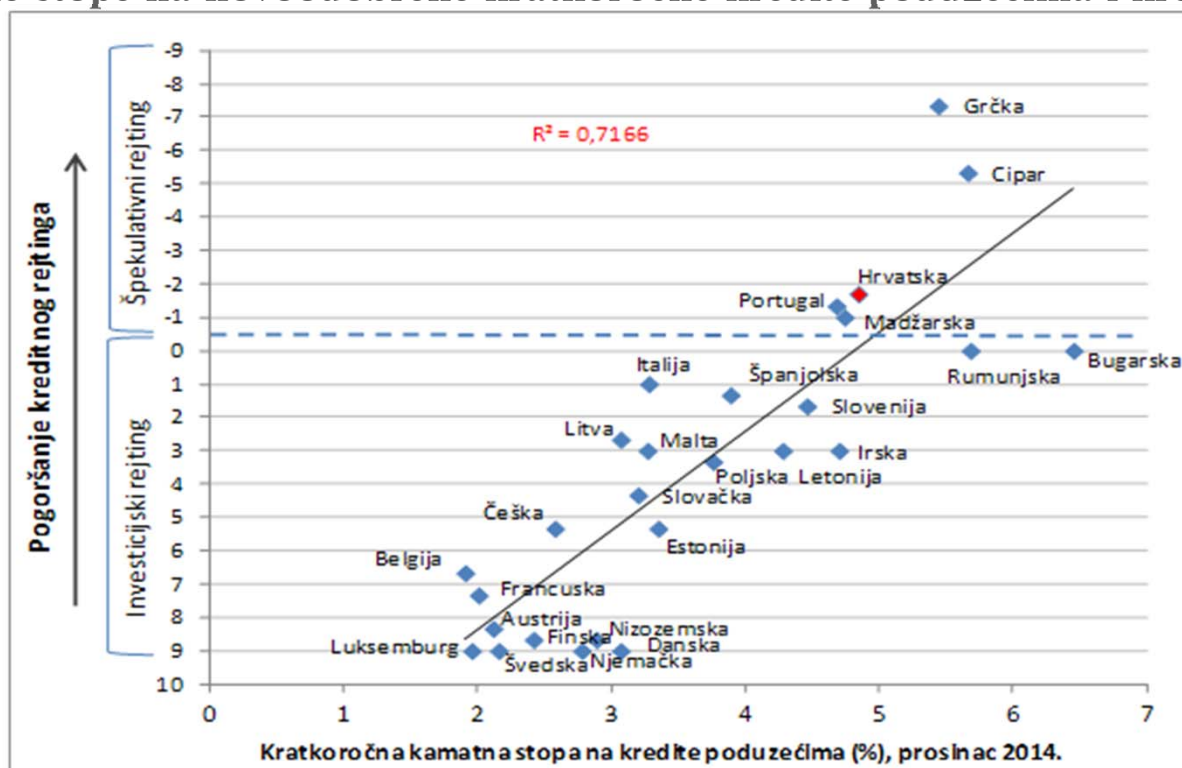
Prosječne kamatne stope za poduzeća u europodručju i Hrvatskoj



Izvori: ESB; HNB

Kamatne stope uvelike povezane s rizikom zemlje

Kamatne stope na novoodobrene kratkoročne kredite poduzećima i kreditni rejting

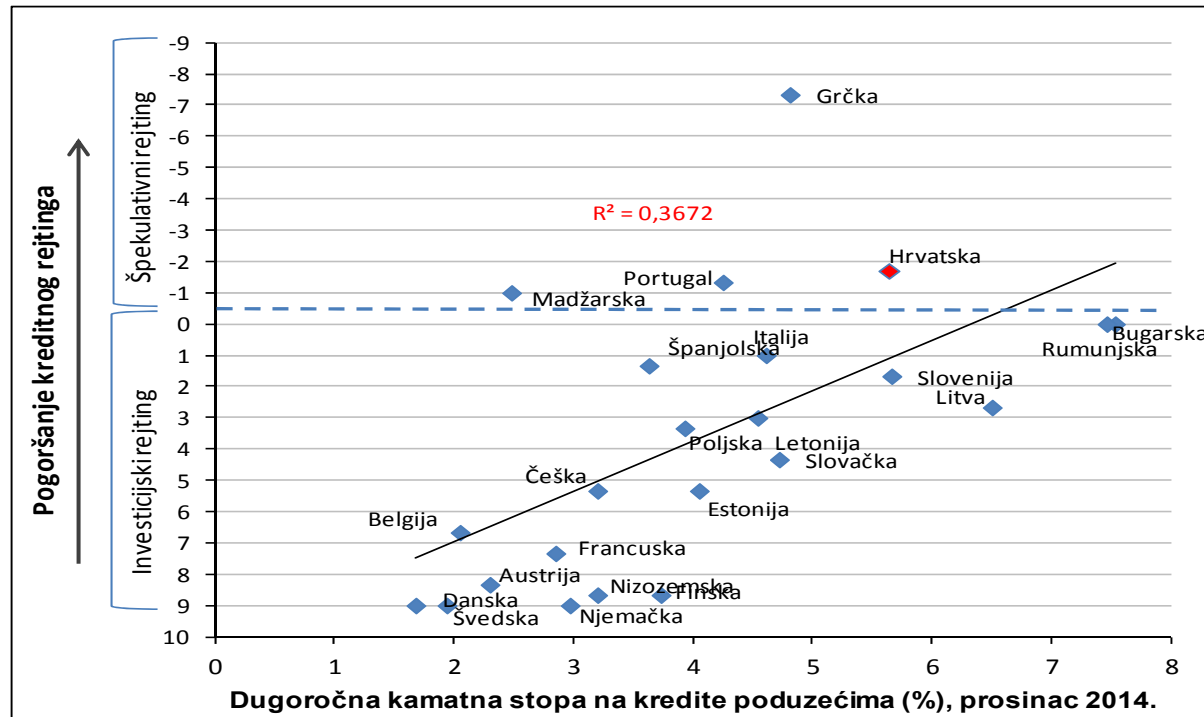


Napomene: Rejting je prikazan kao prosjek numeričkih vrijednosti rejtinga triju rejting agencija (Fitch, Moody's i Standard & Poor's). Numeričke vrijednosti pokazuju koliko je po pojedinoj agenciji pojedina država iznad/ispod investicijskog rejtinga BBB-/Baa3. Rejting poprima vrijednosti od -9 do 9, pri čemu -9 označava najniži spekulativni rejting (C kod Fitch i Moody's, te R kod S&P), a 9 označava najbolji mogući rejting (AAA kod Fitch i S&P te Aaa kod Moody's). Kamatne stope odnose se na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima, s ročnošću do 1 godine i iznosom do 1 mil. EUR.

Izvori: ESB, Bloomberg

Kamatne stope povezane rizikom (rejtingom) zemlje, u RH niže nego bi implicirao rizik zemlje

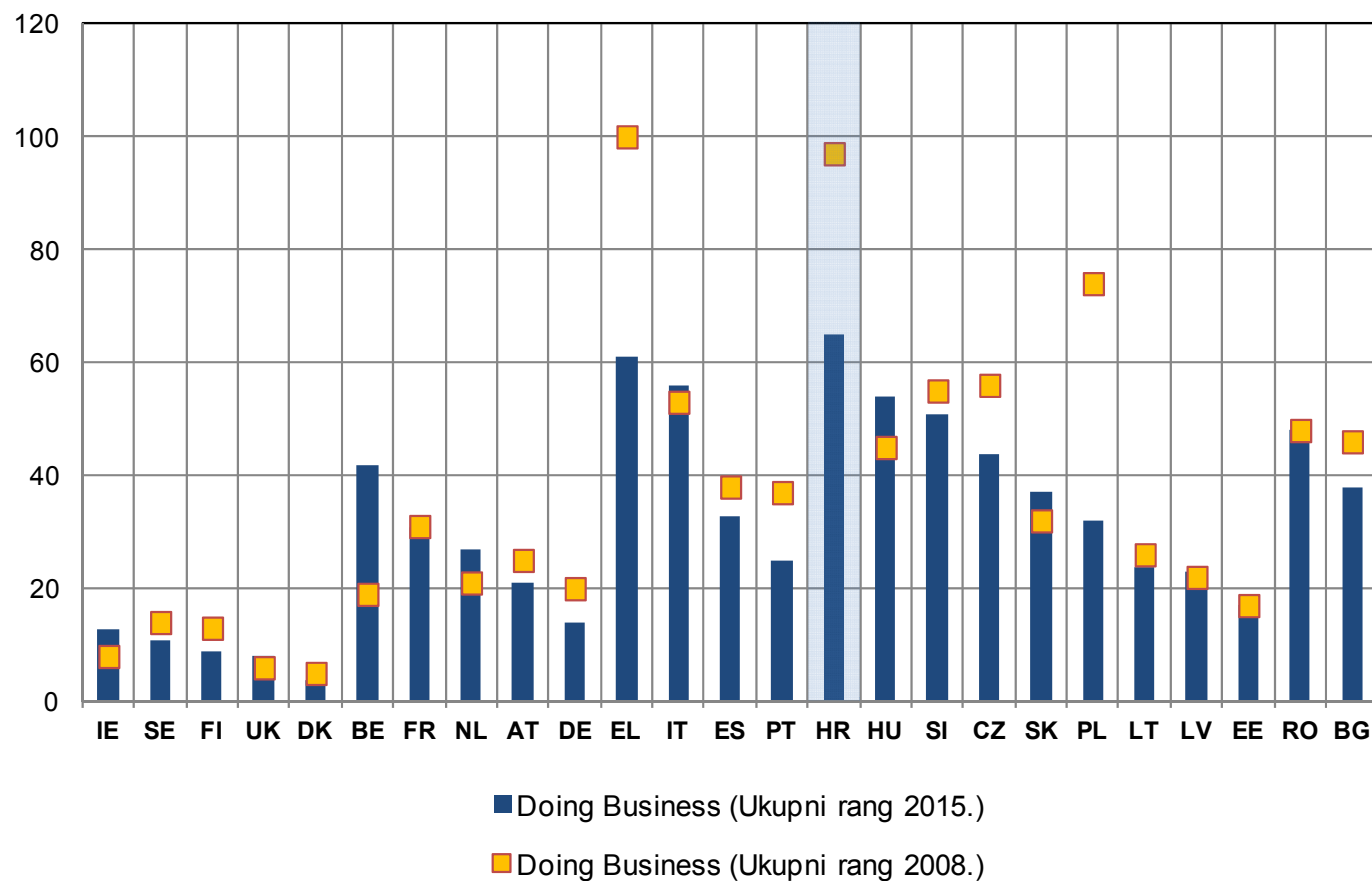
Kamatne stope na novoodobrene dugoročne kredite poduzećima i kreditni rejting



Napomene: Rejting je prikazan kao prosjek numeričkih vrijednosti rejtinga triju rejting agencija (Fitch, Moody's i Standard & Poor's). Numeričke vrijednosti pokazuju koliko je po pojedinoj agenciji pojedina država iznad/ispod investicijskog rejtinga BBB-/Baa3. Rejting poprima vrijednosti od -9 do 9, pri čemu -9 označava najniži spekulativni rejting (C kod Fitch i Moody's, te R kod S&P), a 9 označava najbolji mogući rejting (AAA kod Fitch i S&P te Aaa kod Moody's). Kamatne stope odnose se na novoodobrene kredite nefinancijskim poduzećima, s ročnošću do 1 godine i iznosom do 1 mil. EUR.

Izvori: ESB; Bloomberg

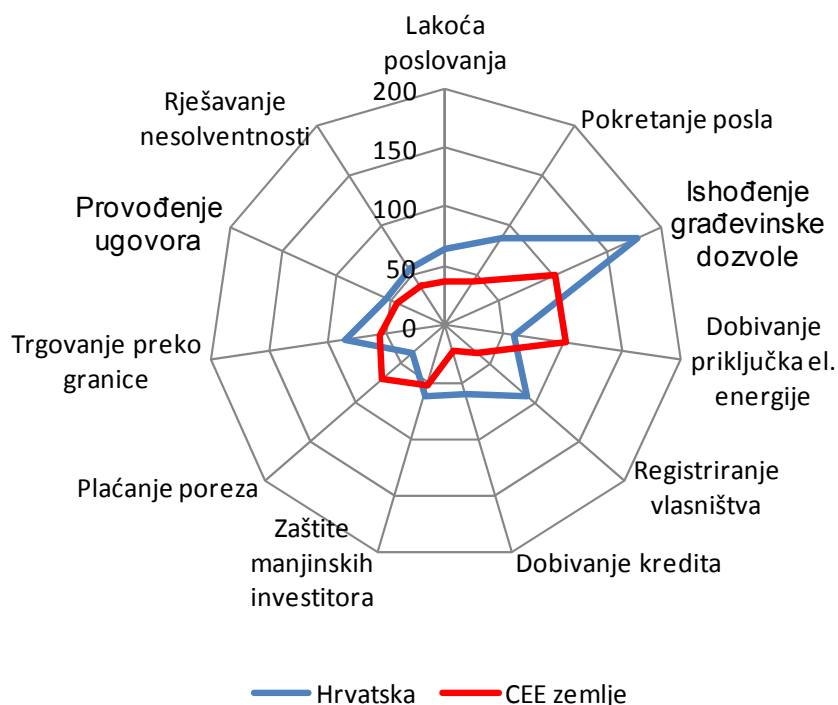
Napredak je vidljiv, no još uvijek nedostatan



Izvor: World Bank, Doing Business 2015.

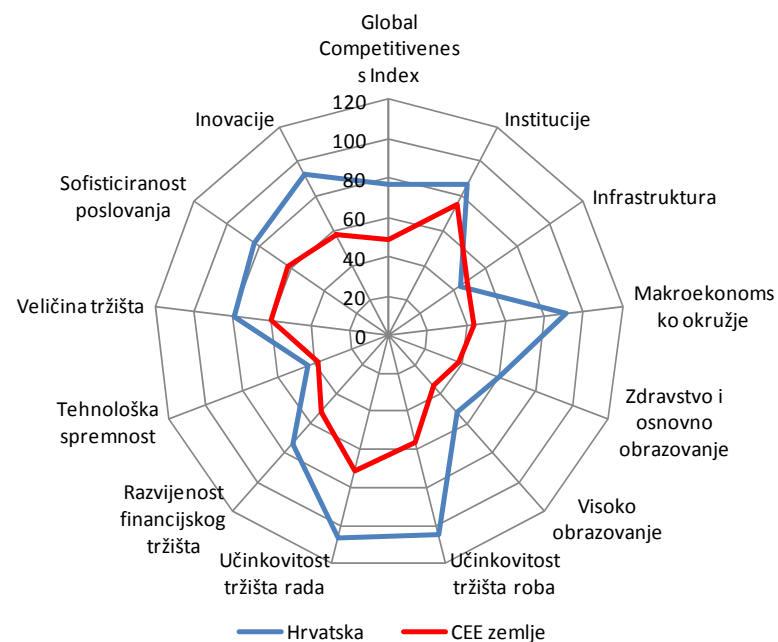
Zaostajanje Hrvatske u odnosu na zemlje Srednje i Istočne Europe

Doing Business



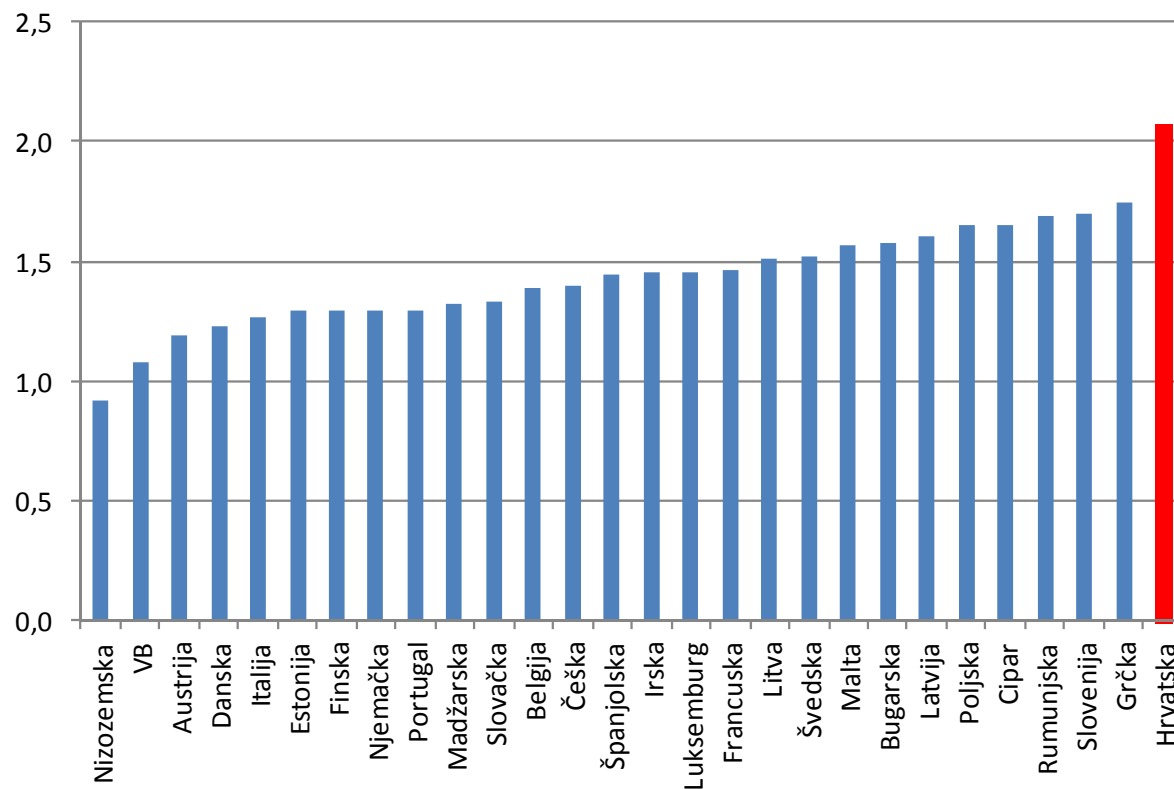
Izvor: World Bank, Doing Business 2015.

Global Competitiveness Index



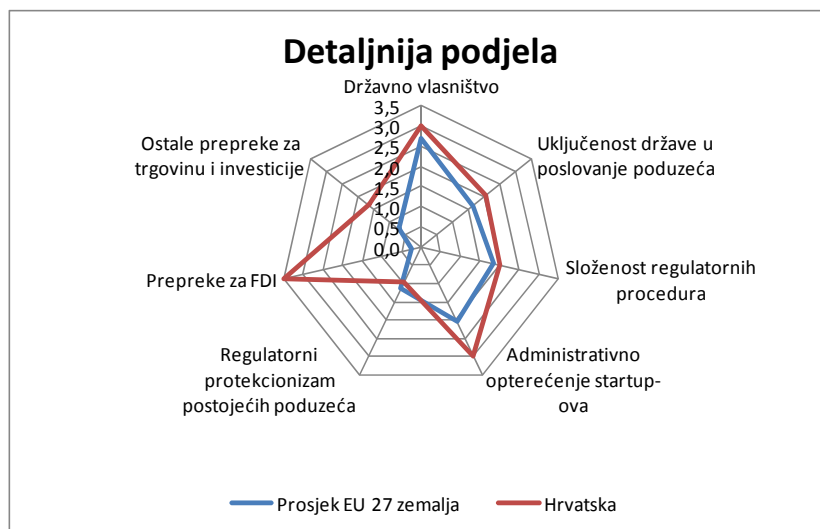
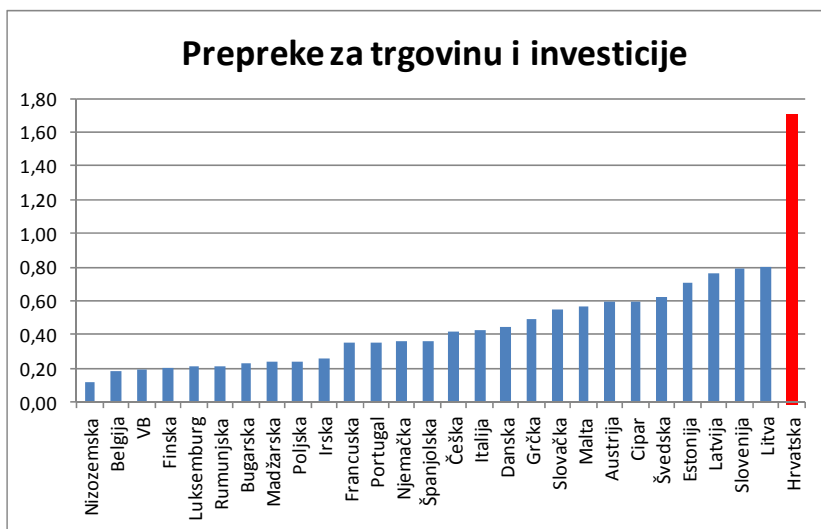
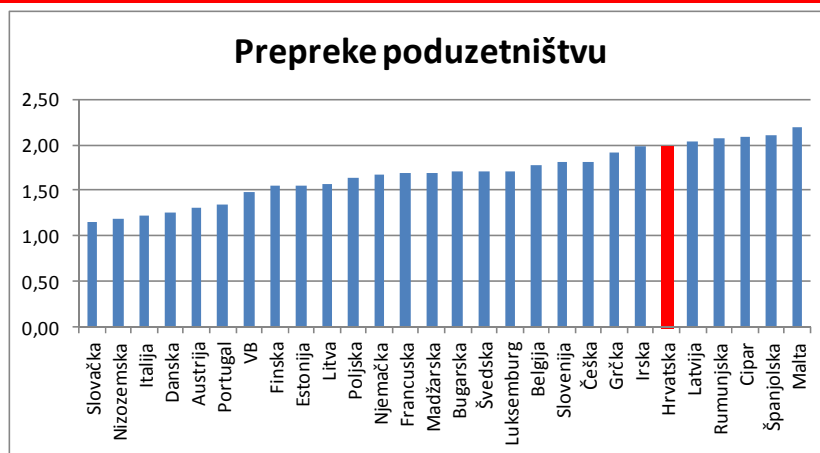
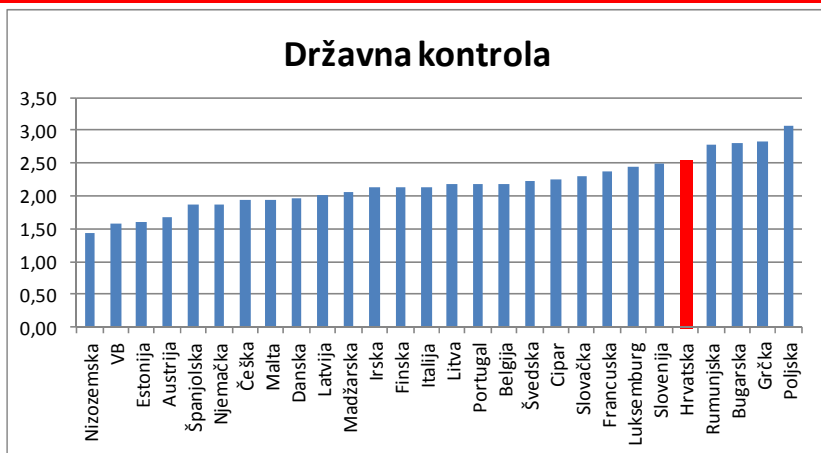
Izvor : World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2014-2015.

Hrvatska na začelju EU-a prema regulaciji tržišta proizvoda (PMR indeks, 2013.)



Izvor: OECD

Nepoduzetnička klima uz velik udio državne kontrole



Izvor: OECD

Okvir monetarne politike izrazito ekspanzivan

- ❑ HNB vodi politiku stabilnog nominalnog tečaja kune prema euru uz izrazito ekspanzivno orijentiranu monetarnu politiku
- ❑ Stabilnost tečaja posljedica dugotrajne spremnosti HNB-a da ga brani
- ❑ Doseg monetarne politike ograničen mnogobrojnim domaćim strukturnim problemima van domene djelovanja monetarne politike
- ❑ Troškovi financiranja pod velikim utjecajem kreditnog rejtinga (rizičnosti) zemlje