



Monetarna i kreditna politika u 2023.

– ususret rastućim neizvjesnostima, sa zajedničkom valutom europodručja i novim monetarnim okvirom –

14. konferencija
DAN VELIKIH PLANOVA

Sandra Švaljek, zamjenica guvernera

21. rujna 2022.

Očekivanja za 2023.

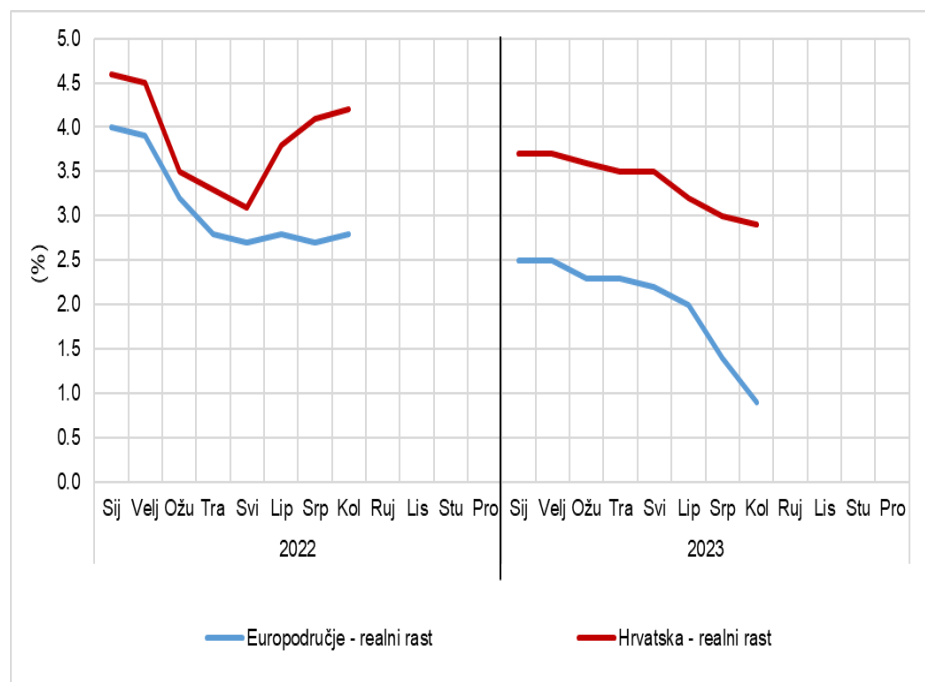
- **Slabljenje gospodarskih izgleda uz rastuću ekonomska neizvjesnost**
 - revizija makroekonomskih prognoza u euro području i Hrvatskoj → slabiji rast uz višu inflaciju
 - rastući inflacijski diferencijali i razlike prinosa na državne obveznice
- **Reakcija monetarne politike**
 - rast kamatnih stopa ESB-a
 - fleksibilno reinvestiranje priljeva unutar programa kupnje vrijednosnih papira (APP) i pandemijskog programa kupnje (PEPP)
 - najava implementacije transmisijskog zaštitnog instrumenta (TPI) s ciljem smanjenja razlika u troškovima zaduživanja zemalja članica

Cilj:

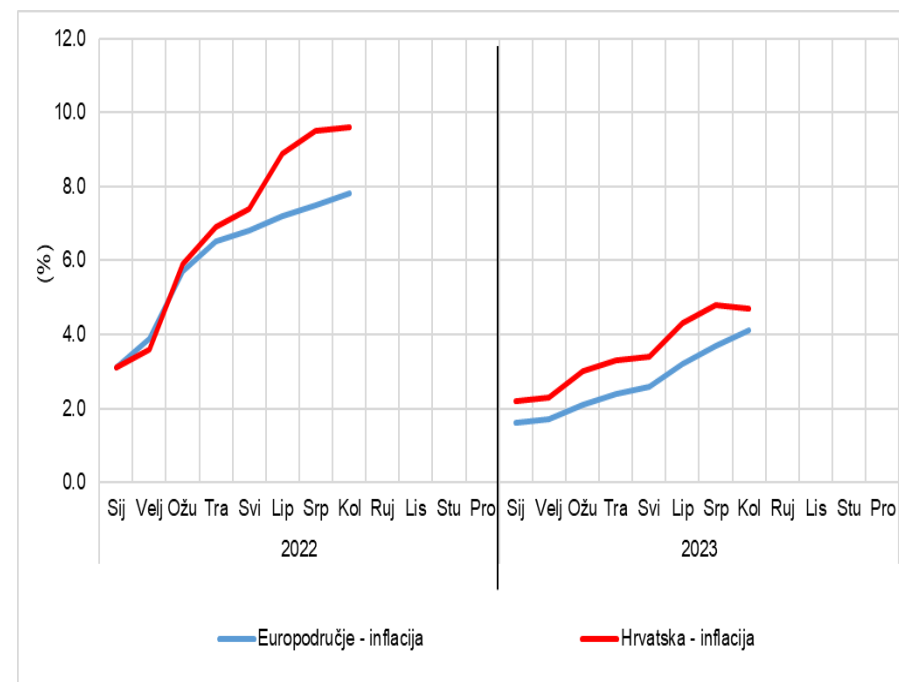
- vraćanje stope inflacije u srednjem roku na 2% i smanjenja rizika fragmentacije transmisijskog mehanizma monetarne politike

Invazija na Ukrajinu i sankcije Rusiji: pogoršanje očekivanja gospodarskog rasta i inflacije

Očekivane stope realnog rasta u 2022. i 2023.



Očekivane stope inflacije u 2022. i 2023.



Izvor: Consensus Forecast.

Rat u Ukrajini utječe na usporavanje rasta gospodarstva europodručja i dodatno povećava inflatorne pritiske

Projicirane godišnje stope realnog rasta i inflacije: EMU

	2021	2022	2023	2024
Realni BDP	5,2	3,1	0,9	1,9
HICP	2,6	8,1	5,5	2,3

Izvor: ESB.

Projicirane godišnje stope realnog rasta i inflacije: RH

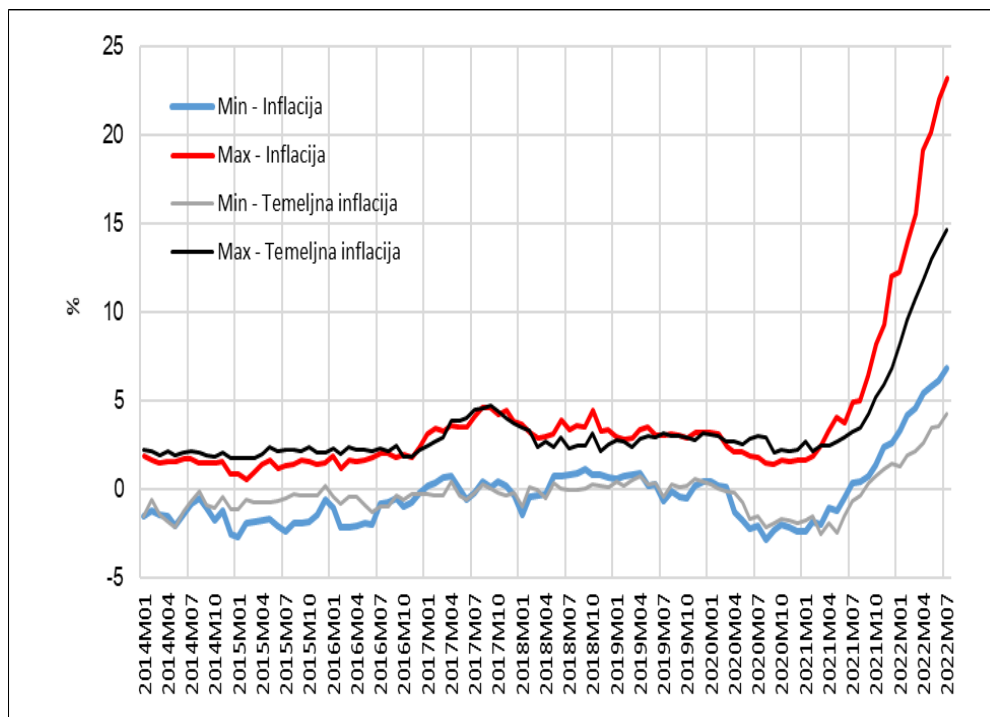
	2021	2022	2023	2024
Realni BDP	10,4	5,8	1,4	2,5
HICP	2,7	10,3	6,7	2,4

Izvor: HNB.

- Rizici za ostvarenje projiciranih stopa rasta i inflacije:
 - Povišena neizvjesnost
 - Potpuni prekid dotoka ruskog plina s ograničenim pristupom alternativnim izvorima opskrbe plina
 - Snažnije pogoršanje uvjeta financiranja
 - Povišene cijene sirovina
 - Slabija inozemna potražnja

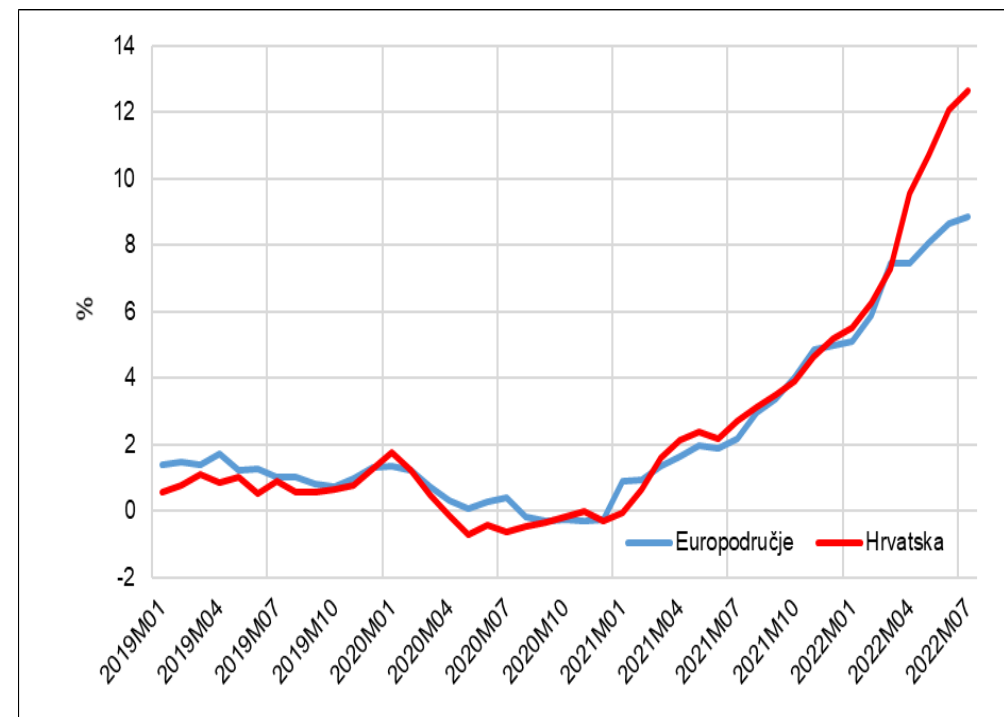
Rast inflacije i inflacijskih diferencijala u europodručju: izazov za monetarnu politiku

Raspon godišnjih stopa rasta HICP-a i temeljne inflacije u europodručju



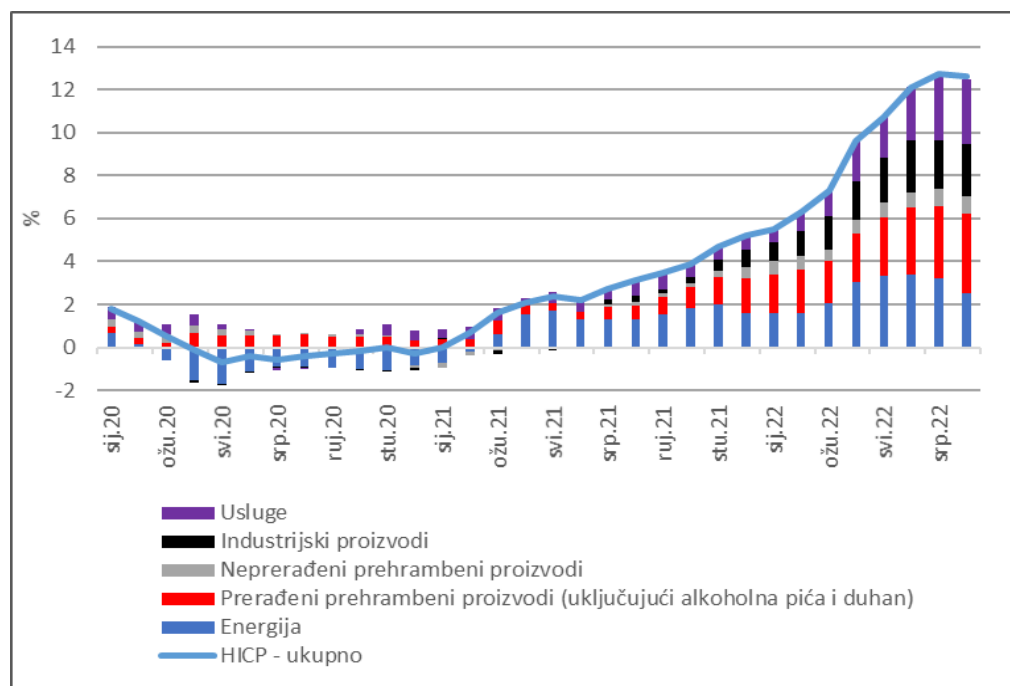
Izvor: Eurostat.

Godišnja stopa rasta HICP-a u europodručju i u Hrvatskoj



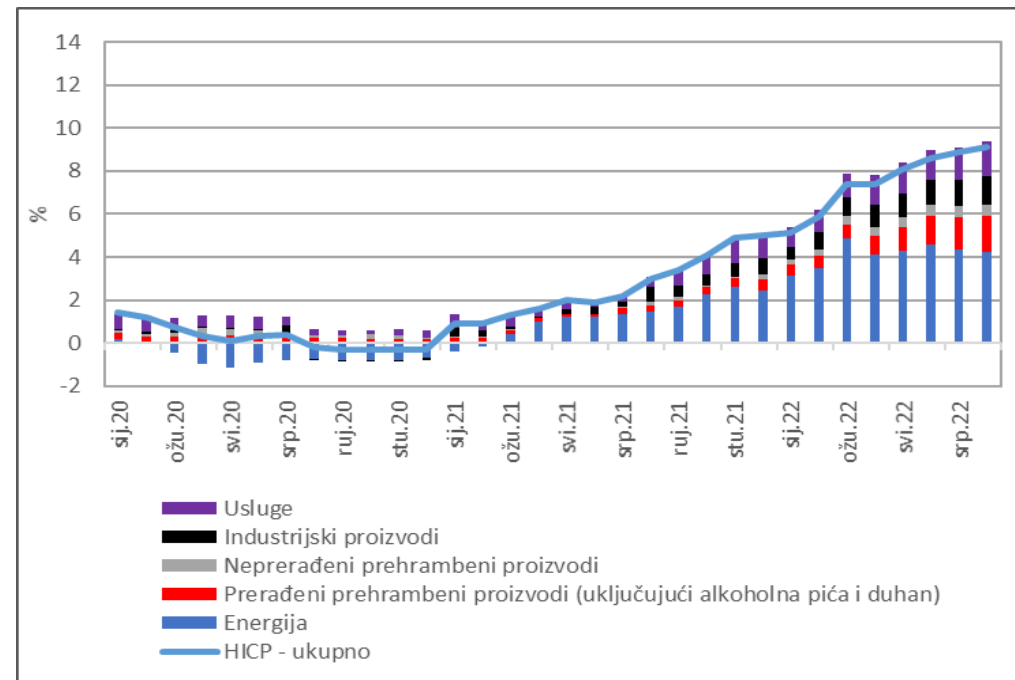
Energetski šokovi te cijene sirovina i hrane - glavni pokretači inflacije u Hrvatskoj i europodručju

HICP i doprinosi glavnih komponenti inflaciji (RH)



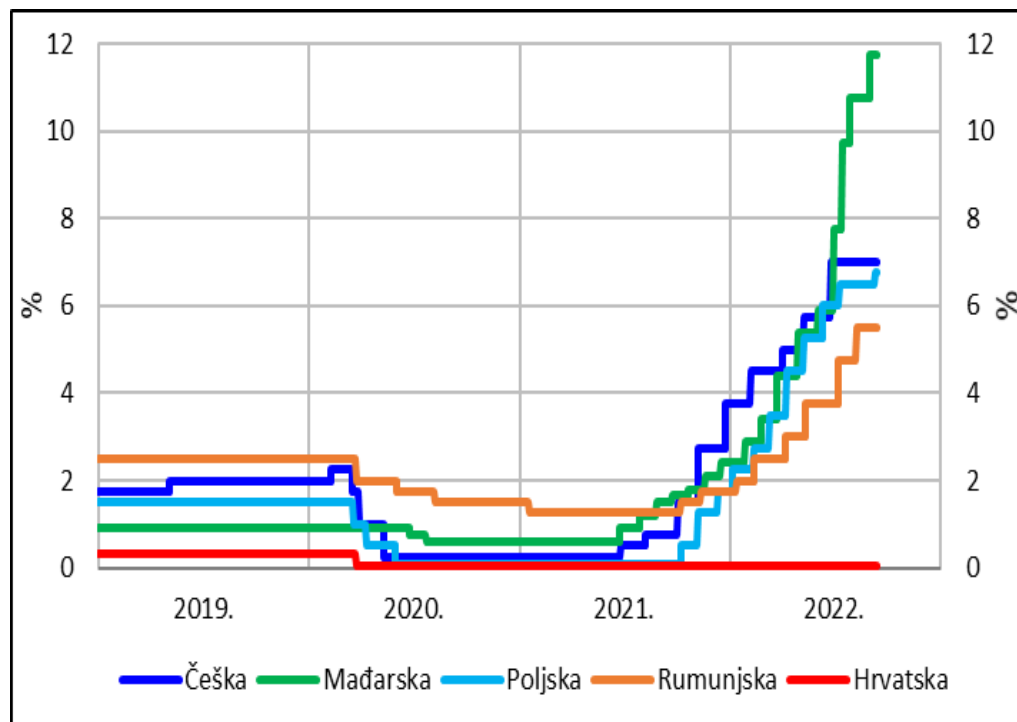
Izvor: Eurostat.

HICP i doprinosi glavnih komponenti inflaciji (europodručje)



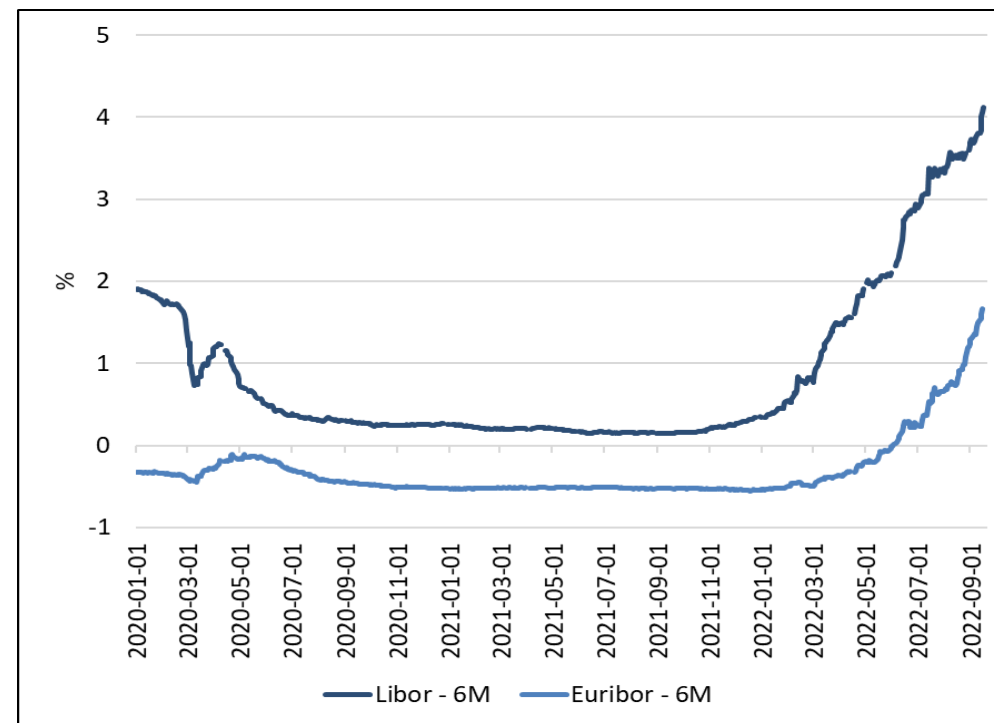
Pooštavanje monetarne politike osobito u EU zemljama izvan europodručja koje imaju politiku ciljane inflacije

Referentne kamatne stope odabranih zemalja izvan europodručja



Izvor: BIS.

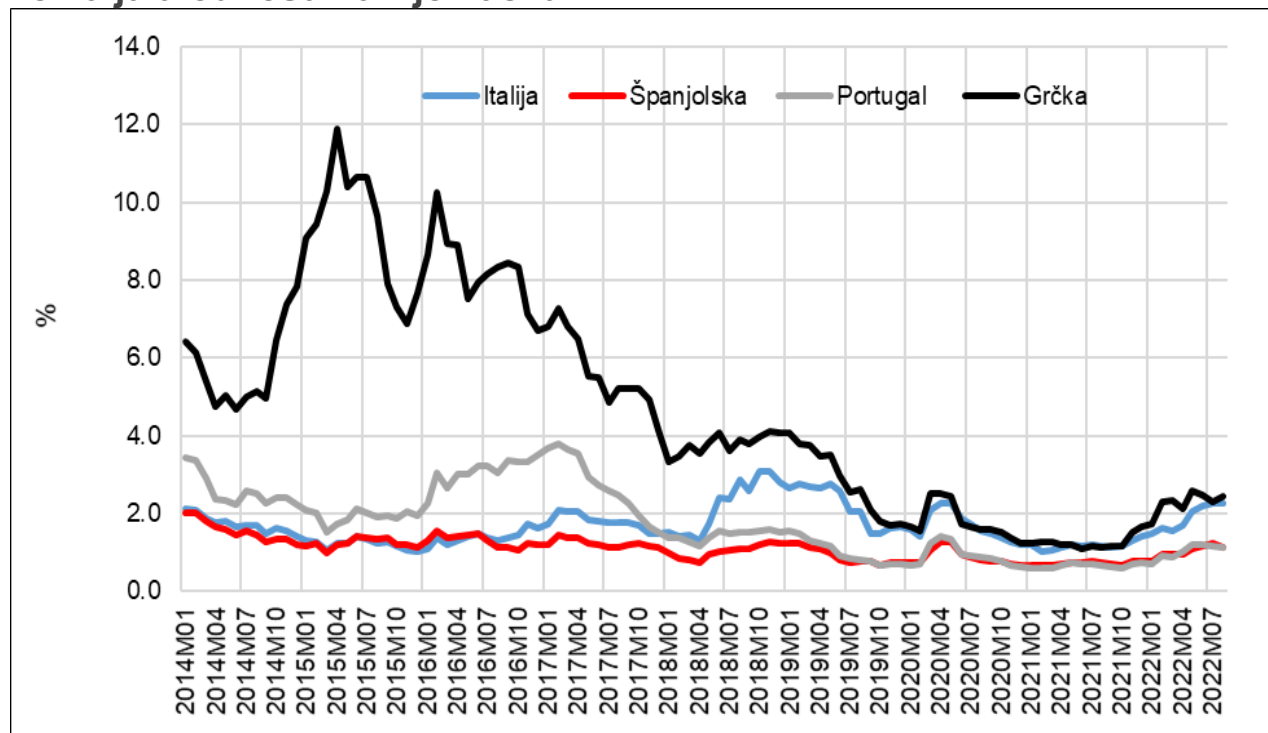
6-mjesečni Euribor i Libor



Izvor: Bloomberg.

Oštriji uvjeti financiranja prelijevaju se u troškove financiranja država

Razlika prinosa na desetogodišnje državne obveznice odabranih zemalja u odnosu na Njemačku



Izvor: Eurostat.

**Ulazak u europodručje:
novi okvir monetarne politike u uvjetima
rastuće neizvjesnosti**

Očekivanja za monetarnu politiku u 2023.

▪ Glavne poruke sa zadnjih sastanaka Upravnog vijeća ESB-a

Kamatne stope

- uz povećanje ključnih kamatnih stopa, ukinut je sustav dodatne naknade za držanje viška likvidnosti na računu ESB-a
- očekuje se daljnje povećanje kamatnih stopa s ciljem smanjenja potražnje i rizika porasta inflacijskih očekivanja

Politike bilance

- s ciljem osiguranja likvidnosti i smanjenja rizika za transmisijski mehanizam monetarne politike, nastavit će se reinvestiranje glavnice dospjelih vrijednosnih papira kupljenih u sklopu APP tijekom duljeg razdoblja, kao i fleksibilnost u reinvestiranju glavnice vrijednosnih papira u sklopu PEPP-a barem do kraja 2024.
- prema najjavama članova Izvršnog odbora i drugih članova Upravnog vijeća pristup donošenja odluka donosit će se ovisno o novim podacima i sastanak po sastanak, **što označava prekid s politikom forward guidance**

Očekivanja za bankarski sustav u 2023.

▪ Na poslovanje banaka će djelovati:

Usporavanje gospodarske aktivnosti

- sporiji gospodarski rast (uz postupni rast kamatnih stopa) mogao bi dovesti do zaustavljanja trenda smanjenje neprihodujućih kredita i smanjiti potražnju za kreditima

Rast kamatnih stopa

- rast (aktivnih) kamatnih stopa obično je izraženiji kod dugoročnih nego kod kratkoročnih plasmana pa stoga povećanje kamatnih stopa ujedno povećava i kamatne prihode banaka, a najkasnije od pristupanja euro području banke će početi ostvarivati i prihode od sredstava deponiranih kod središnje banke

Ulazak u europodručje

- donosi jednokratne troškove prilagodbe kao i trajan gubitak dijela prihoda (uglavnom povezanih s mjenjačkim provizijama), ali praktički će nestati valutno-inducirani kreditni rizik te će se harmonizirati regulativa i monetarni instrumentarij, što će bankama smanjiti regulatorno opterećenje i dodatno povećati likvidnost u sustavu

Predstavlja li rast kamatnih stopa rizik za hrvatsko gospodarstvo? (I)

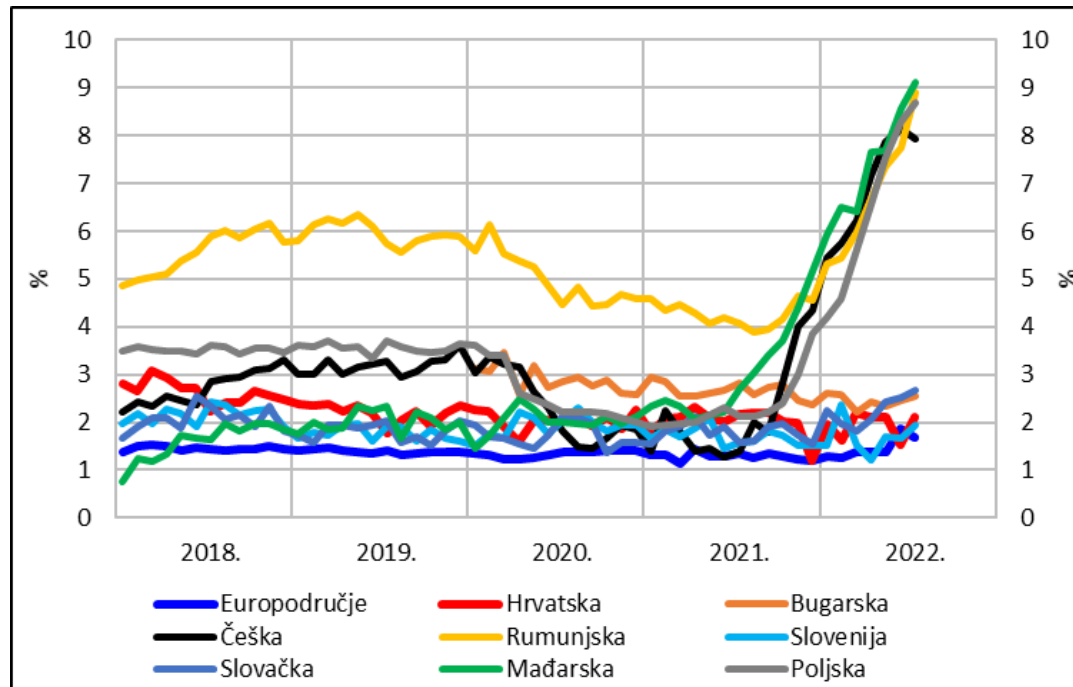
▪ Učinak uvođenja eura na kamatne stope

- *smanjenje premije rizika države* – izravan utjecaj na troškove zaduživanja države („euro premija”) i posredan utjecaj i na aktivne kamatne stope u bankama
- *smanjenje regulatornog troška za banke* – izravan utjecaj na aktivne kamatne stope u bankama

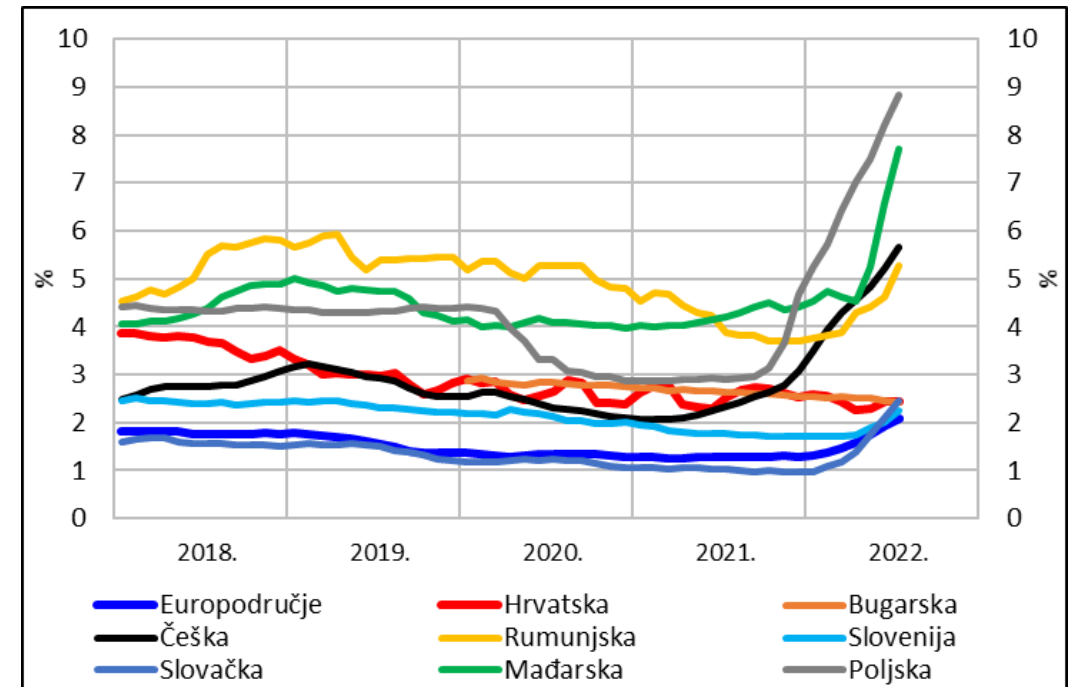
→ ulaskom u europodručje aktivira se više kanala koji djeluju u smjeru smanjenja troškova financiranja, ali to ne znači da će kamatne stope banaka sigurno padati, već da će **reakcija kamatnih stopa na rast kamatnih stopa u europodručju u Hrvatskoj biti znatno blaža nego u slučaju da ne uvodimo euro**

Predstavlja li rast kamatnih stopa rizik za hrvatsko gospodarstvo? (II)

Kamatne stope na kredite poduzećima



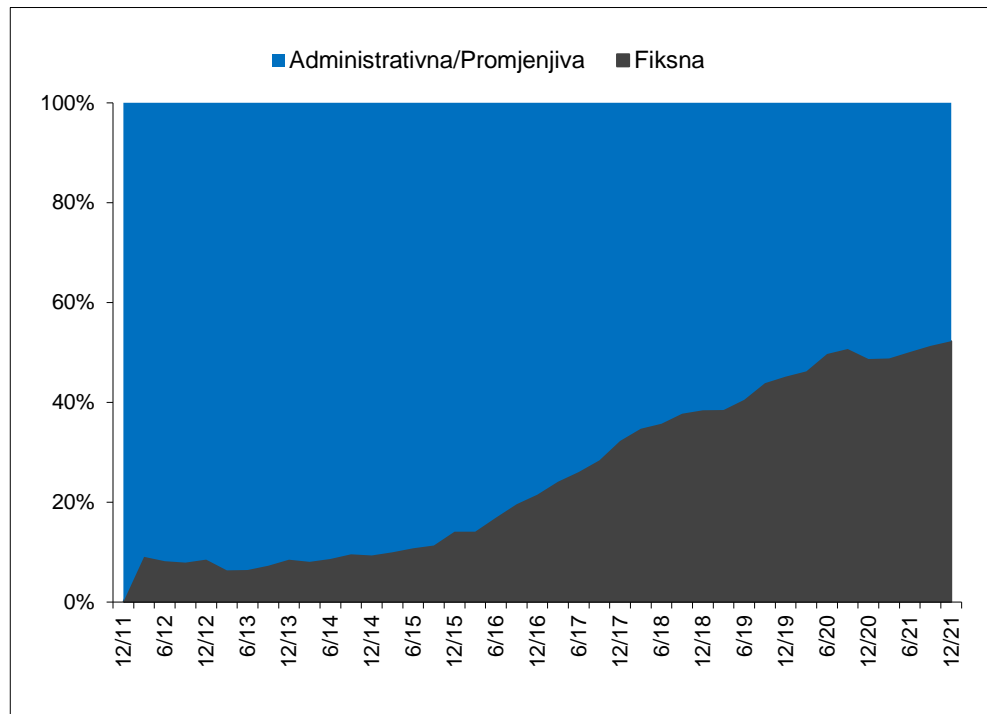
Kamatne stope na stambene kredite stanovništvu



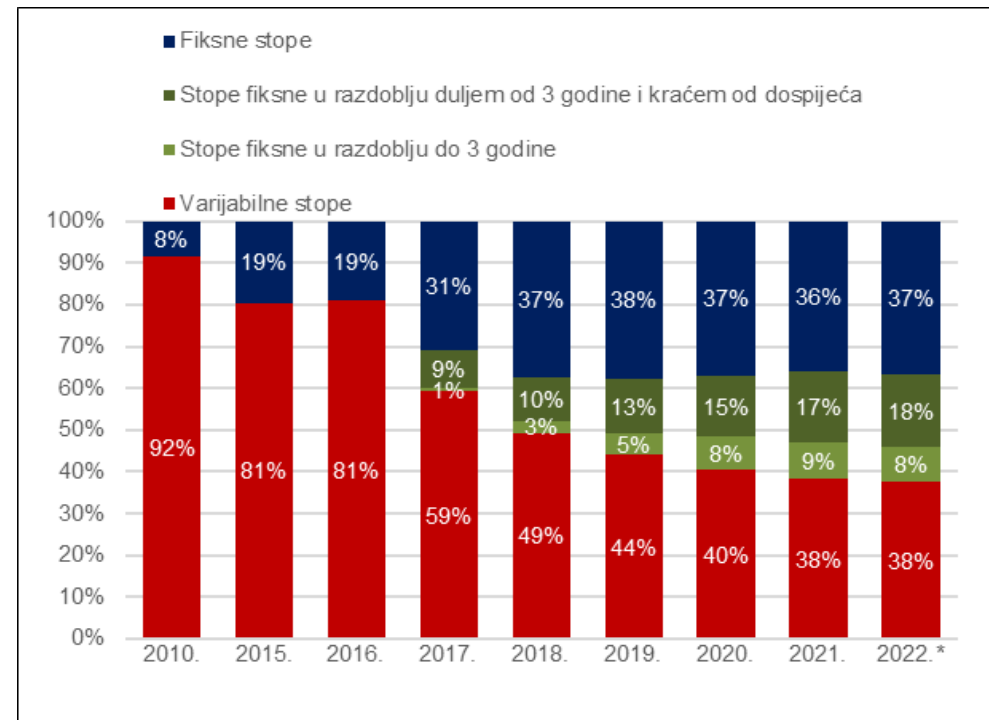
Napomena: Kamatne stope se odnose na nove kredite u domaćoj valuti.

Izvor: ESB.

Predstavlja li rast kamatnih stopa rizik za hrvatsko gospodarstvo? (III)



Izvor: HNB.



Napomena: podaci za ostatak 2022. su procijenjeni.

Izvor: HNB.

Hvala na pozornosti!