



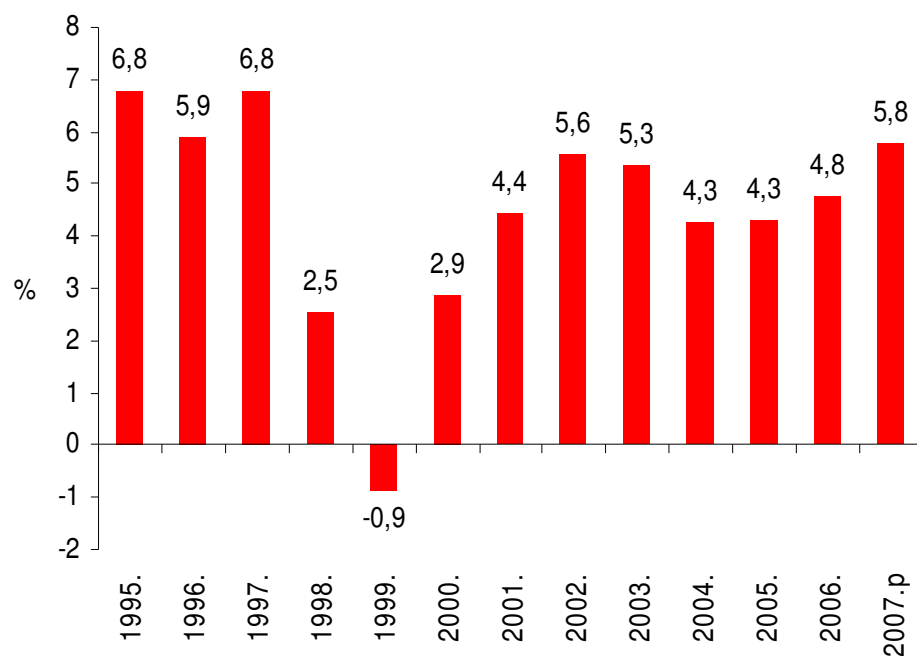
HRVATSKA NARODNA BANKA

Ekonomska situacija do kraja 2007. godine i monetarna politika

Boris Vujčić

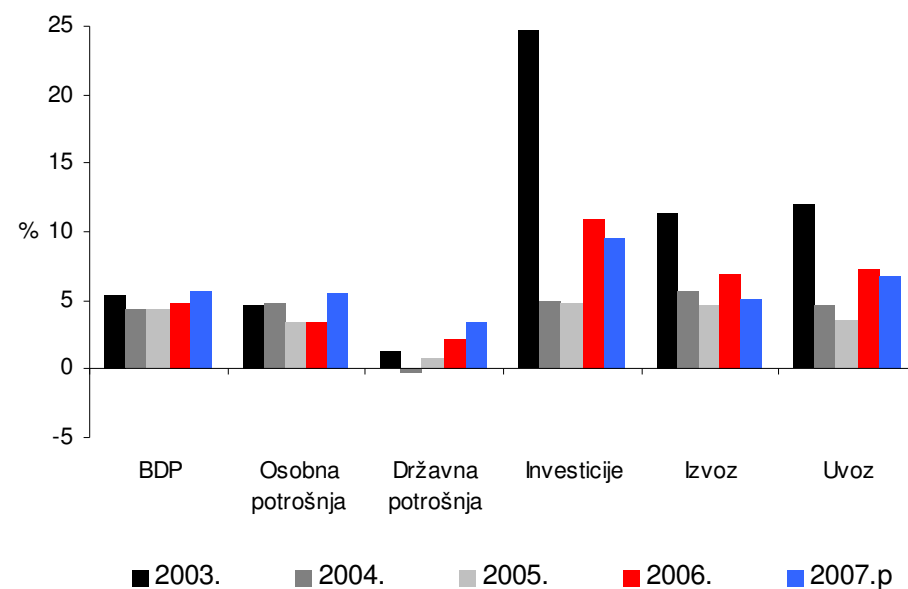
Realni rast BDP-a

Realni rast BDP-a - Hrvatska



Izvori: DZS; HNB

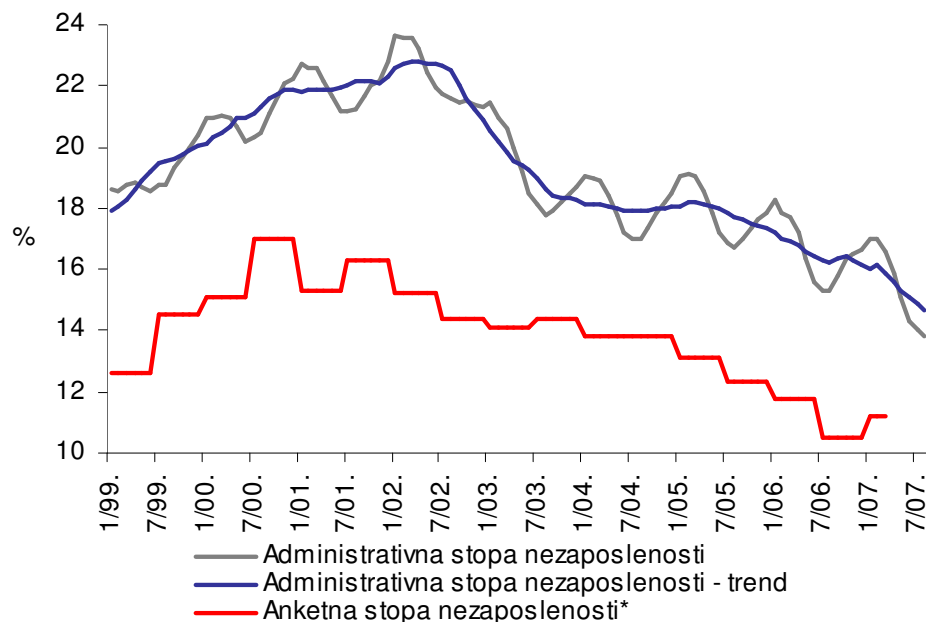
Realni rast BDP-a po komponentama



Izvori: DZS; HNB

Nezaposlenost se smanjuje, zaposlenost raste

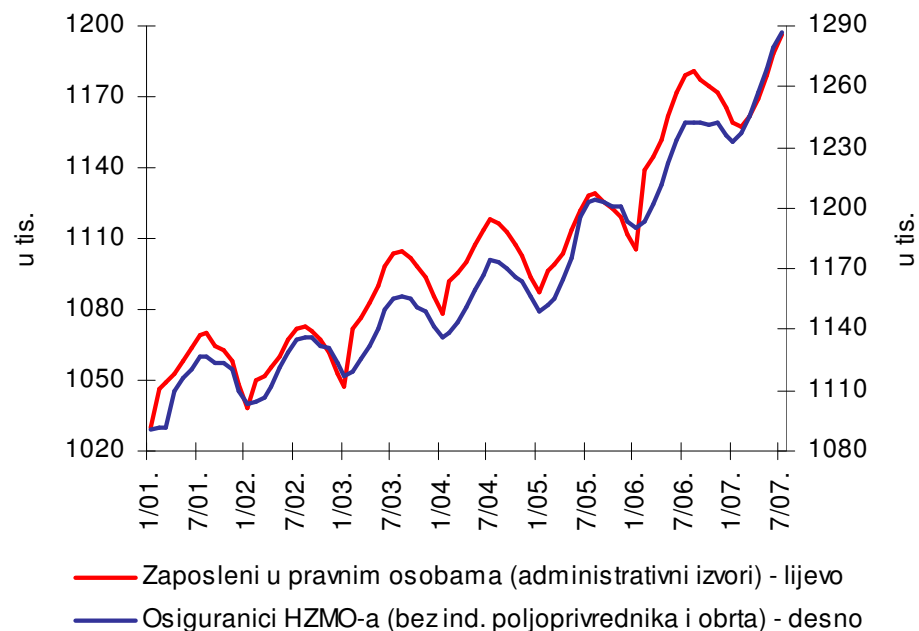
Administrativna i anketna stopa nezaposlenosti



*Anketa o radnoj snazi se od početka 2007. godine objavljuje u tromjesečnoj dinamici

Izvor: DZS

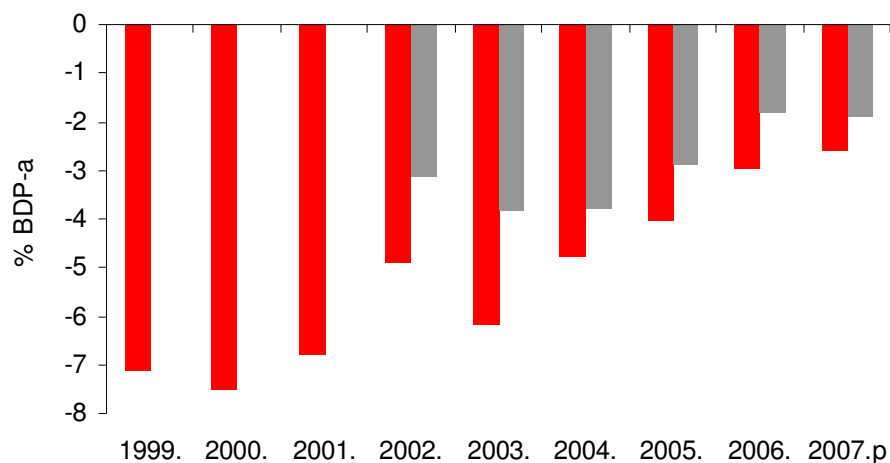
Zaposleni u pravnim osobama prema administrativnim izvorima i HZMO-u



Izvori: DZS; HZMO

Fiskalni indikatori

Saldo opće države



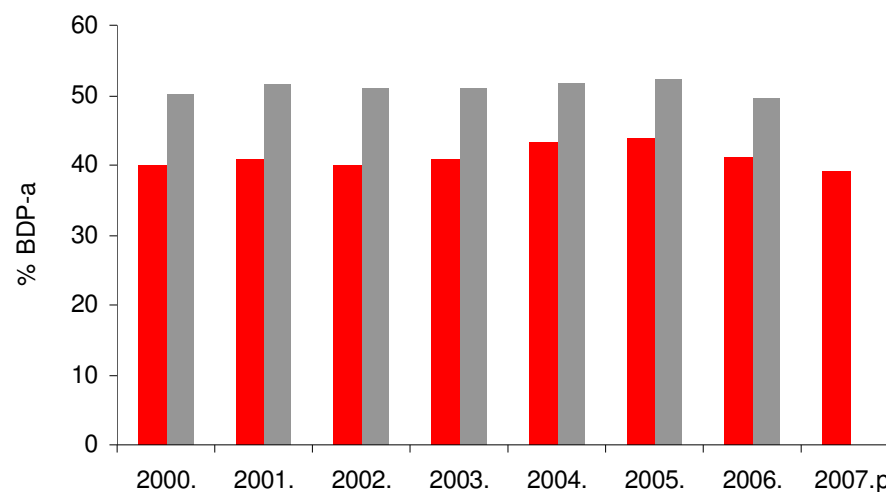
- Saldo konsolidirane opće države, GFS 1986*
- Saldo konsolidirane opće države, GFS 2001**

* Ukupni saldo bez kapitalnih prihoda (GFS 1986), od 1999. do 2001. prikazan je na gotovinskom načelu, a nakon toga na modificiranom obračunskom načelu. HAC, HC, HFP i DAB uključeni su od 2001. godine.

** Na gotovinskom načelu.

Izvor: MF

Državni dug

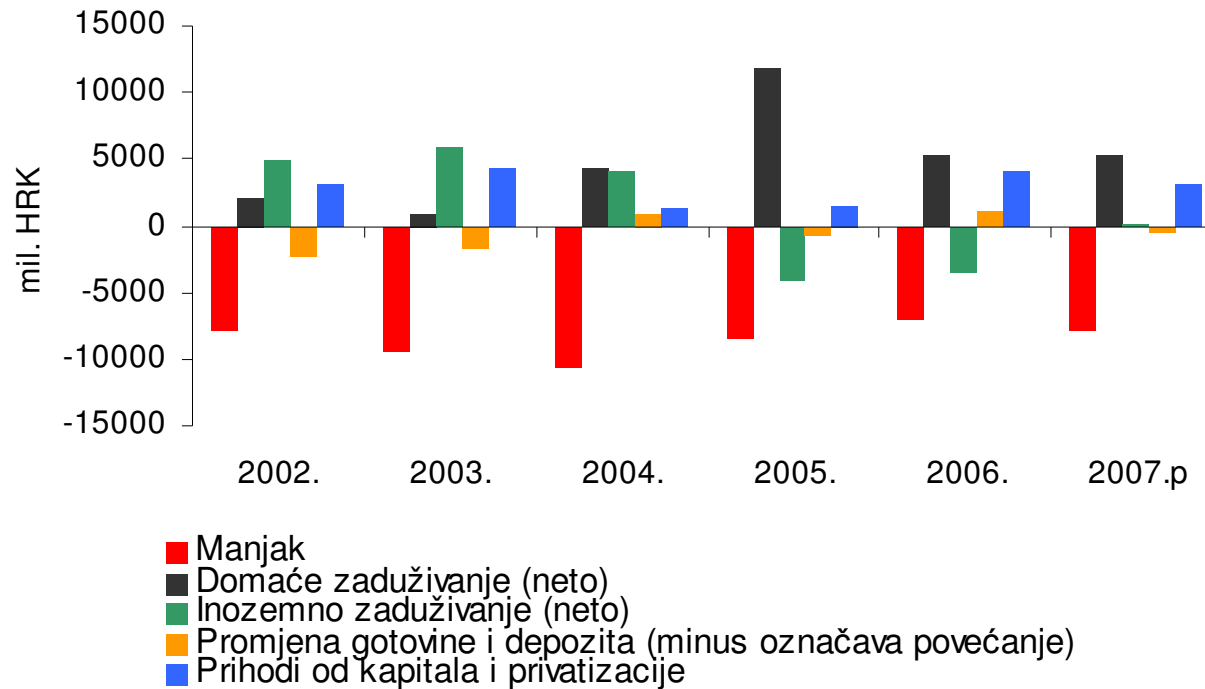


- Dug opće države
- Dug opće države uključujući izdana državna jamstva

Napomena: Izdana državna jamstva uključuju domaći i inozemni dug ostalih sektora za koji jamči središnja država te ukupan dug HBOR-a.

Izvor: HNB

Financiranje manjka opće države

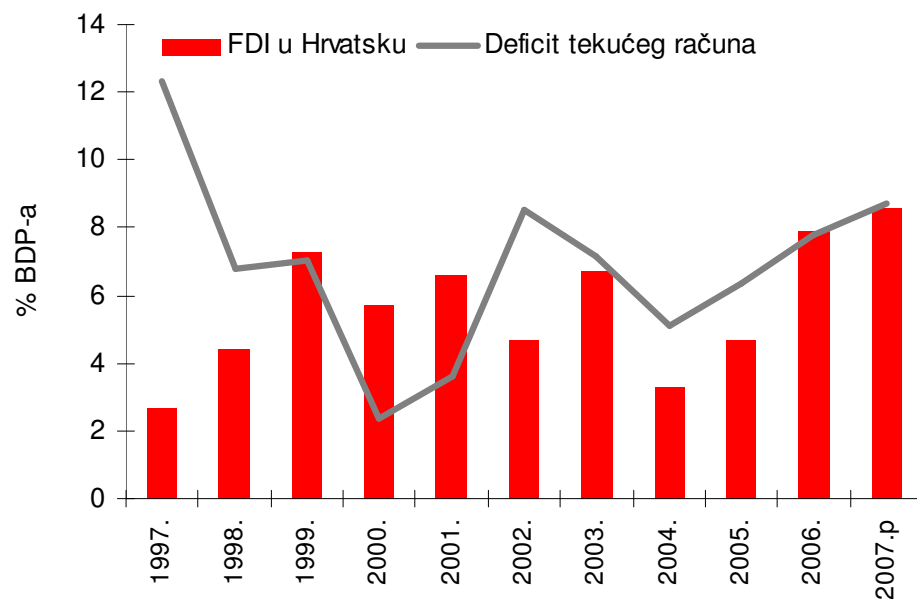


Napomena: Manjak je izražen na gotovinskom načelu.

Izvor: MF

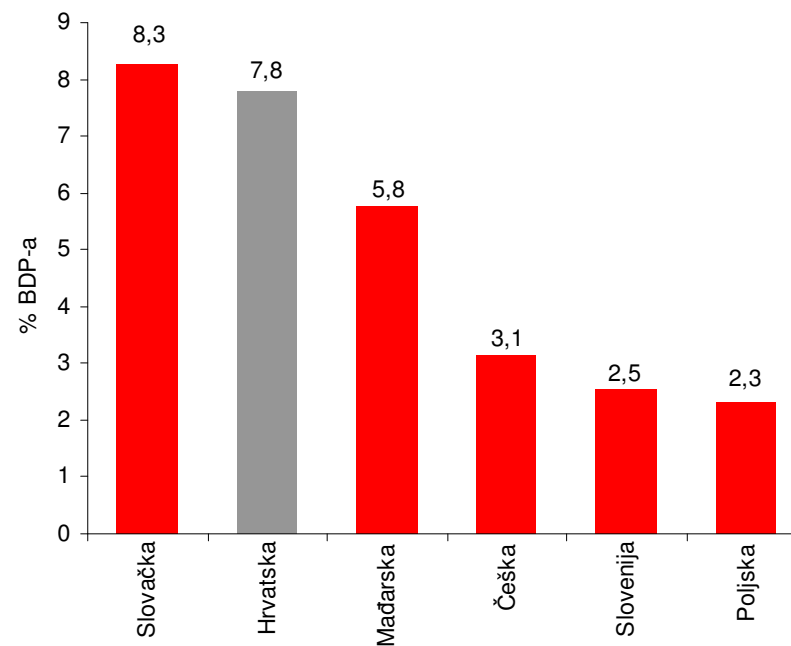
Saldo tekućeg računa i FDI

Deficit tekućeg računa i FDI



Izvor: HNB

Deficit tekućeg računa - usporedba (2006.)



Izvori: HNB; Eurostat; web stranice središnjih banaka

Strukturno uvjetovan saldo računa platne bilance

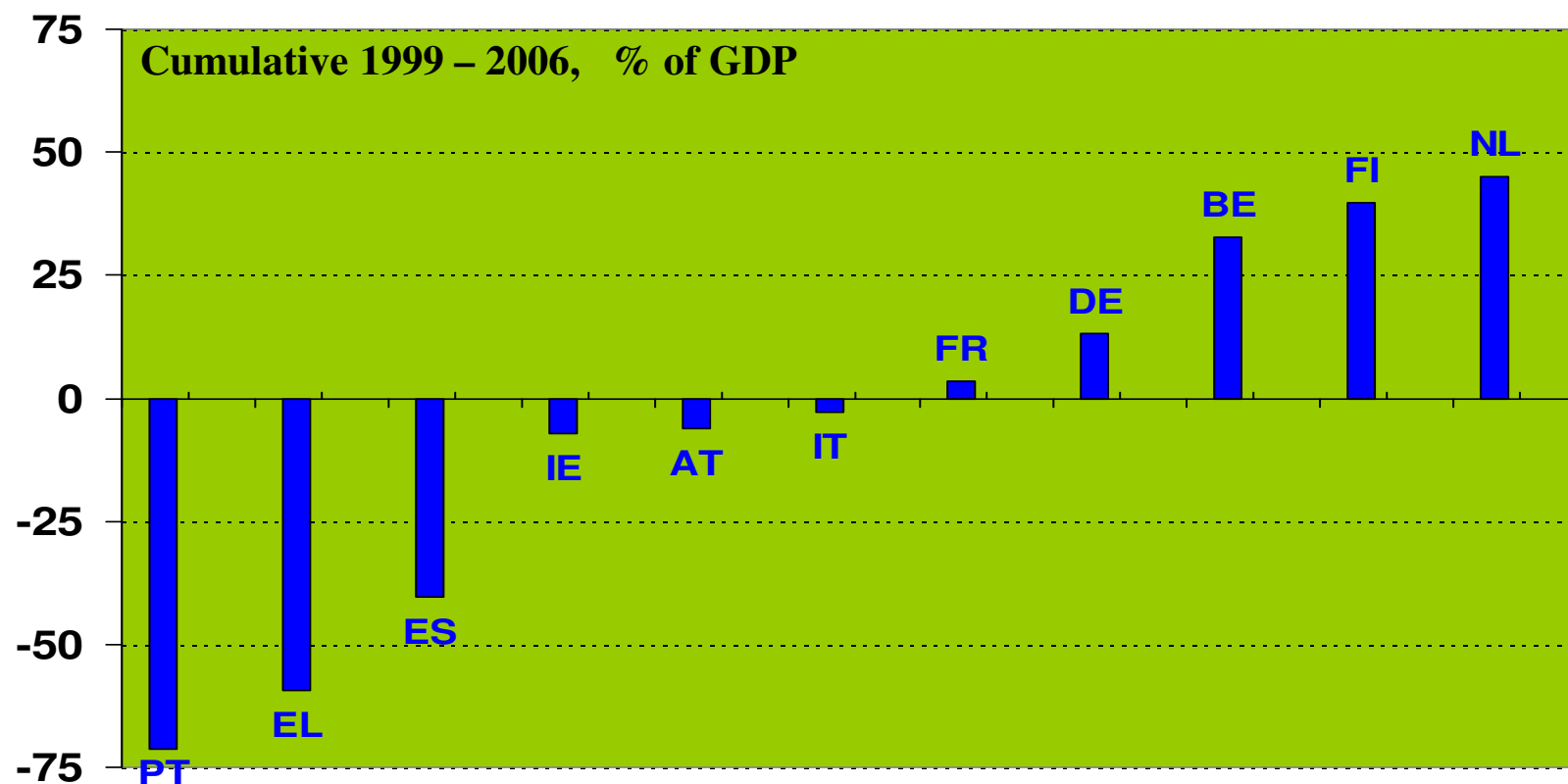
- Deficit računa platne bilance u Hrvatskoj je funkcija stope rasta BDP-a
- Viši rast BDP-a znači i viši rast deficita platne bilance
- Razlog je to što je glavni izvor rasta BDP-a domaća potražnja – investicijska (2.9 postonih poena) i osobna (3.3 postona poena), koja se financira iz inozemstva
- Neto izvoz roba i usluga rastuće negativno doprinosi kretanju BDP-a (-1.7 postonih poena u odnosu na -1.1 postonih poena 2006.)

A u EU? 1999 – 2006, % BDP-a protekle godine

	BDP RAST	Doprinos rastu BDP-a		
		Domaća potražnja	Izvoz dobara i usluga	Uvoz dobara i usluga
Njemačka	10	5	18	-12
Španjolska	29	38	9	-17
Francuska	17	20	7	-10
Italija	10	12	2	-4

Izvor: EU Commission, AMECO database

EUROZONA - TEKUĆI RAČUN BILANCE PLAĆANJA



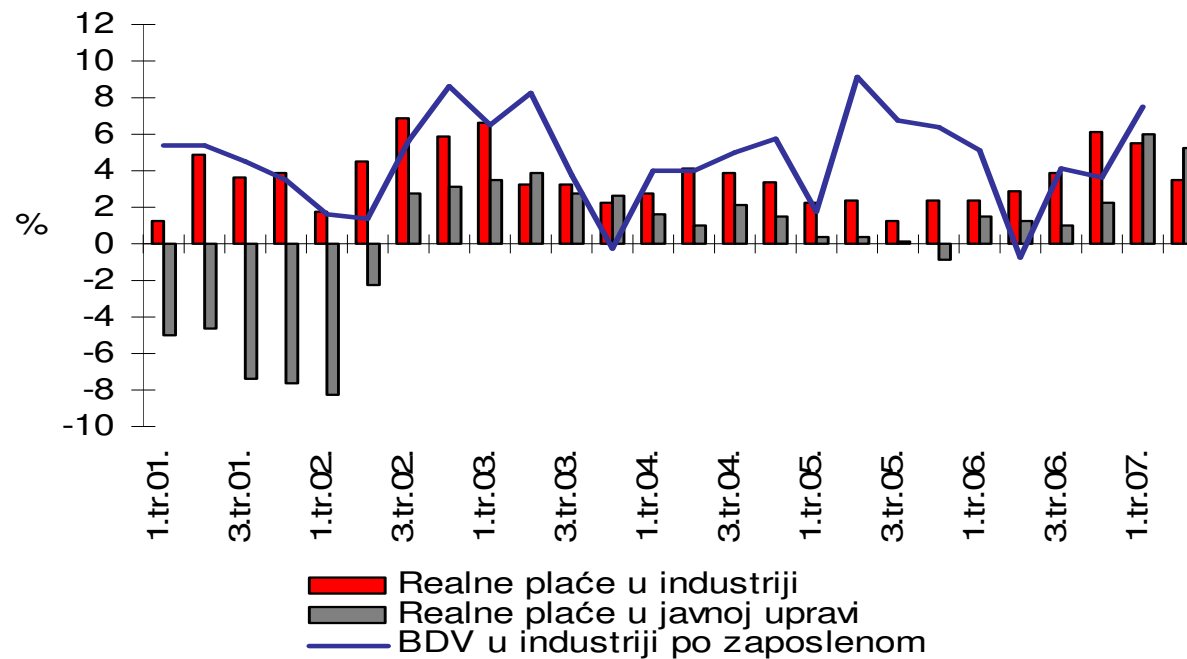
Izvor: EU Commission, AMECO database

Jedinični troškovi rada padaju

- Od zadnjih 14 kvartala samo u dva je rast plaća u industriji bio veći od rasta bruto dodane vrijednosti
- Javna uprava je početkom stoljeća prestala biti wage leader
- U situaciji kvazi-fiksnog tečaja konkuretnost domaćeg gospodarstva u najvećoj mjeri ovisi o kretanju jediničnih troškova rada
- To najbolje pokazuje iskustvo zemalja članica eurozone

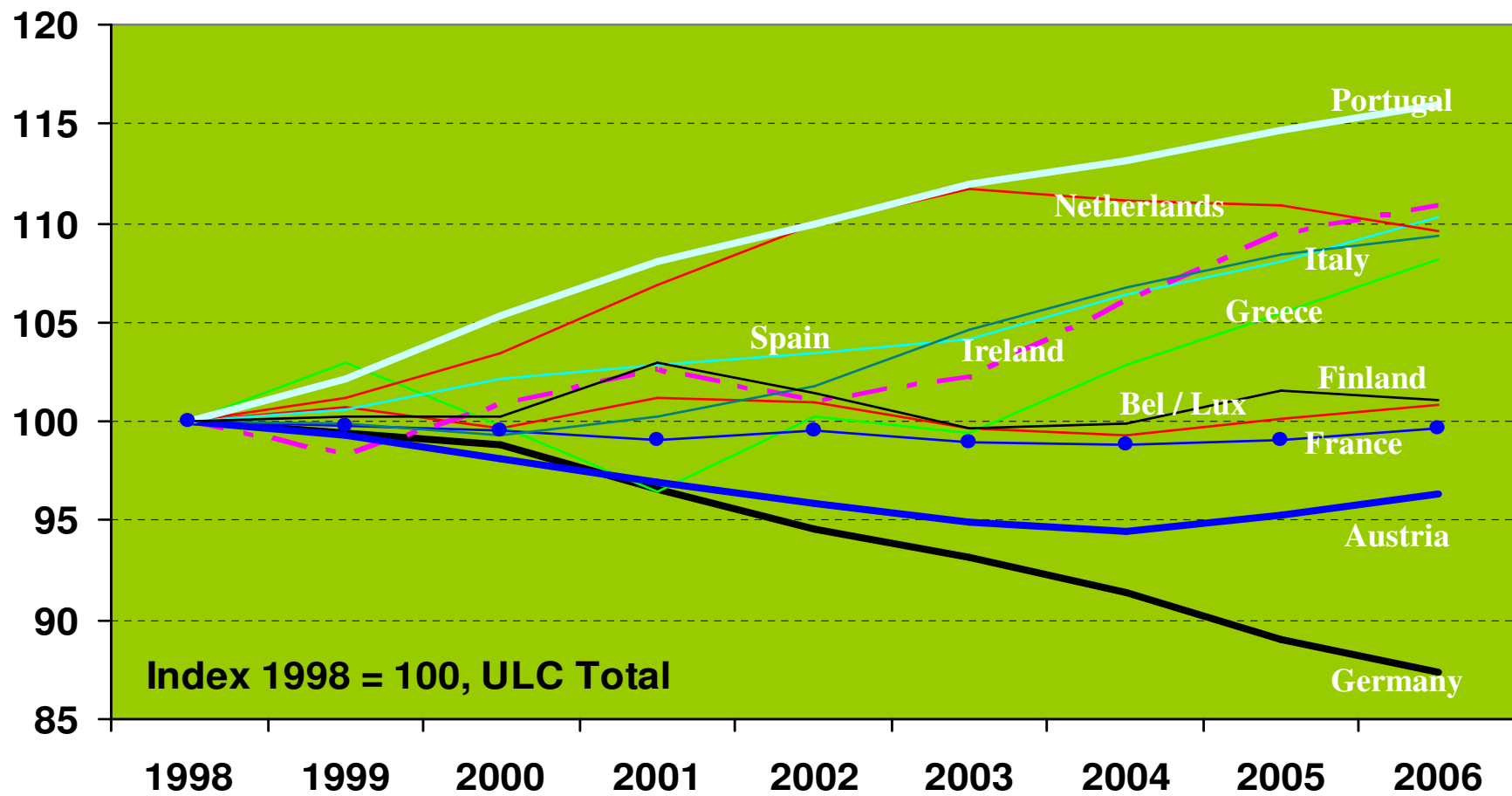
Proizvodnost rada

Prosječne realne bruto plaće u javnoj upravi i industriji te bruto dodana vrijednost u industriji po zaposlenom

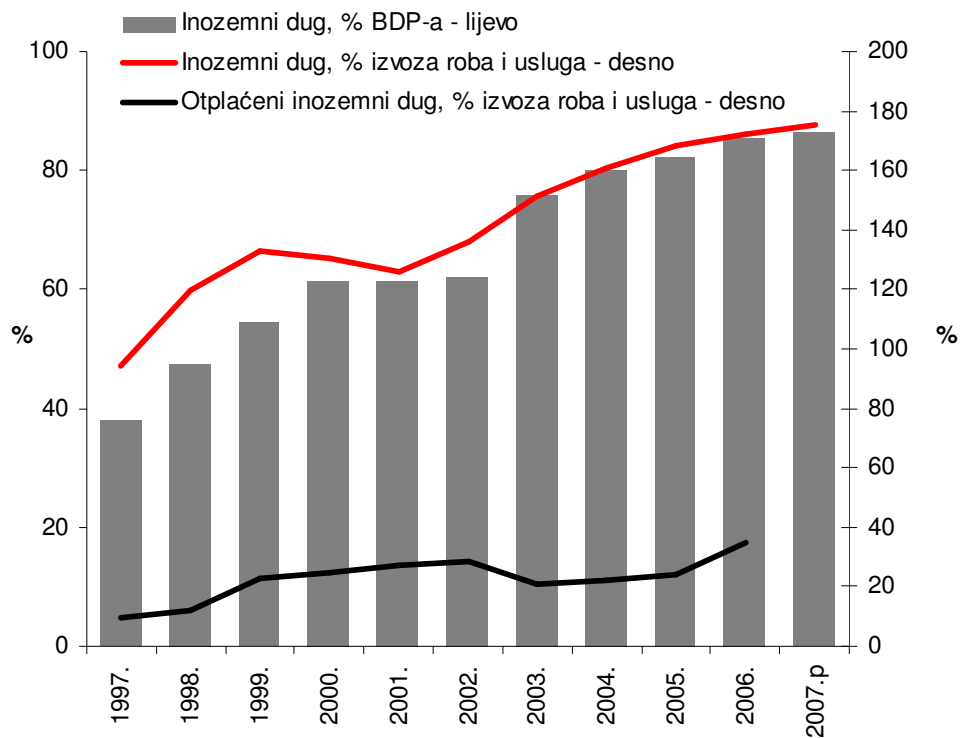


Izvor: DZS

INTRA-EURO REALNI EFEKTIVNI TEČAJEVI

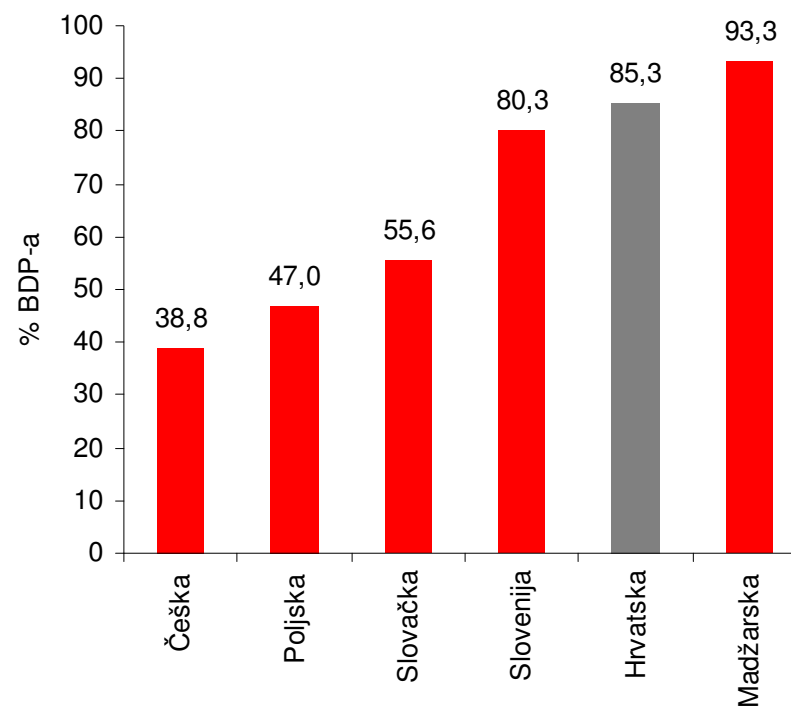


Inozemni dug u BDP-u – prema stagnaciji



Otplate inozemnog duga uključuju otplate glavnice po osnovi obveznica, dugoročnih trgovinskih kredita i dugoročnih kredita, i ukupnu otplatu kamata, bez otplate kamata s osnove izravnih ulaganja.

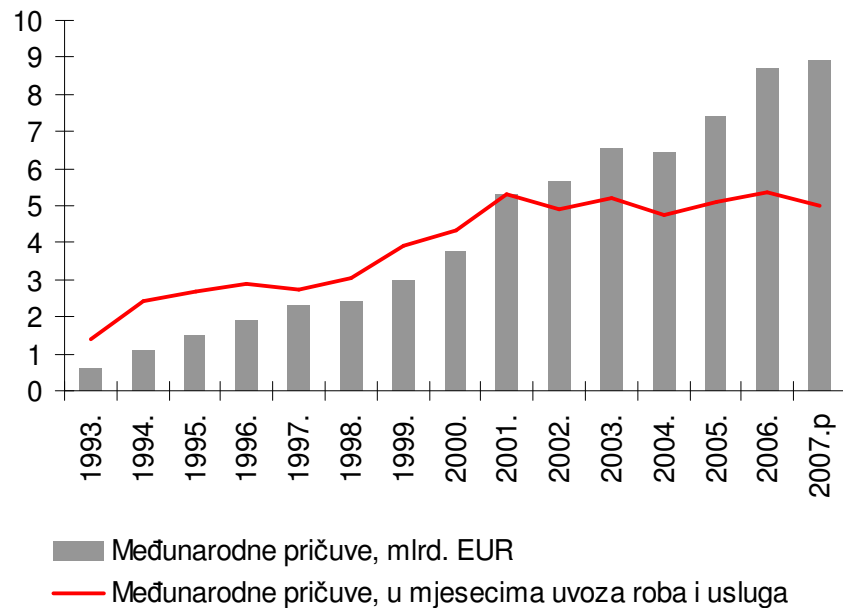
Izvor: HNB



Izvori: HNB; Eurostat; web stranice središnjih banaka

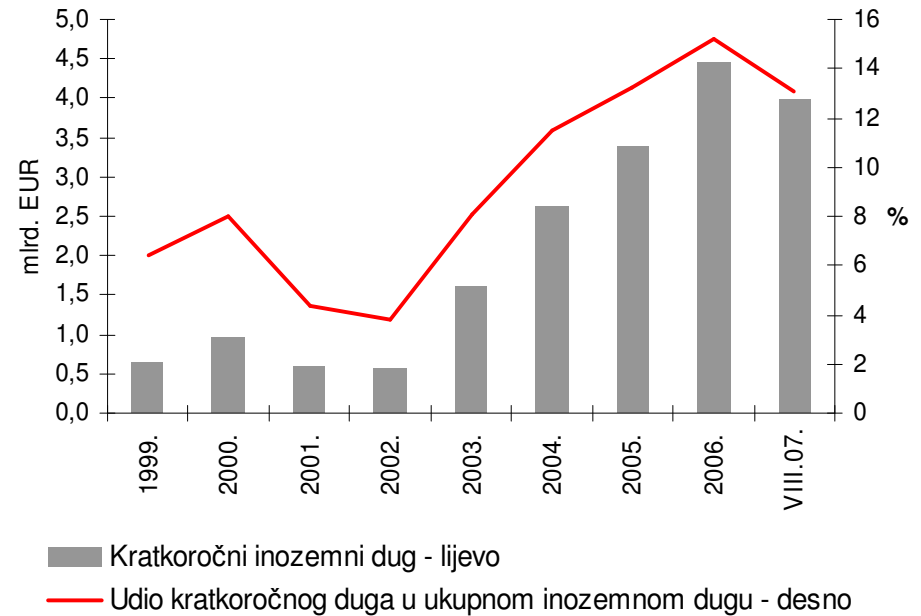
Vanjska likvidnost – pad kratkoročnog vanjskog duga po prvi puta od 2002.

Međunarodne pričuve



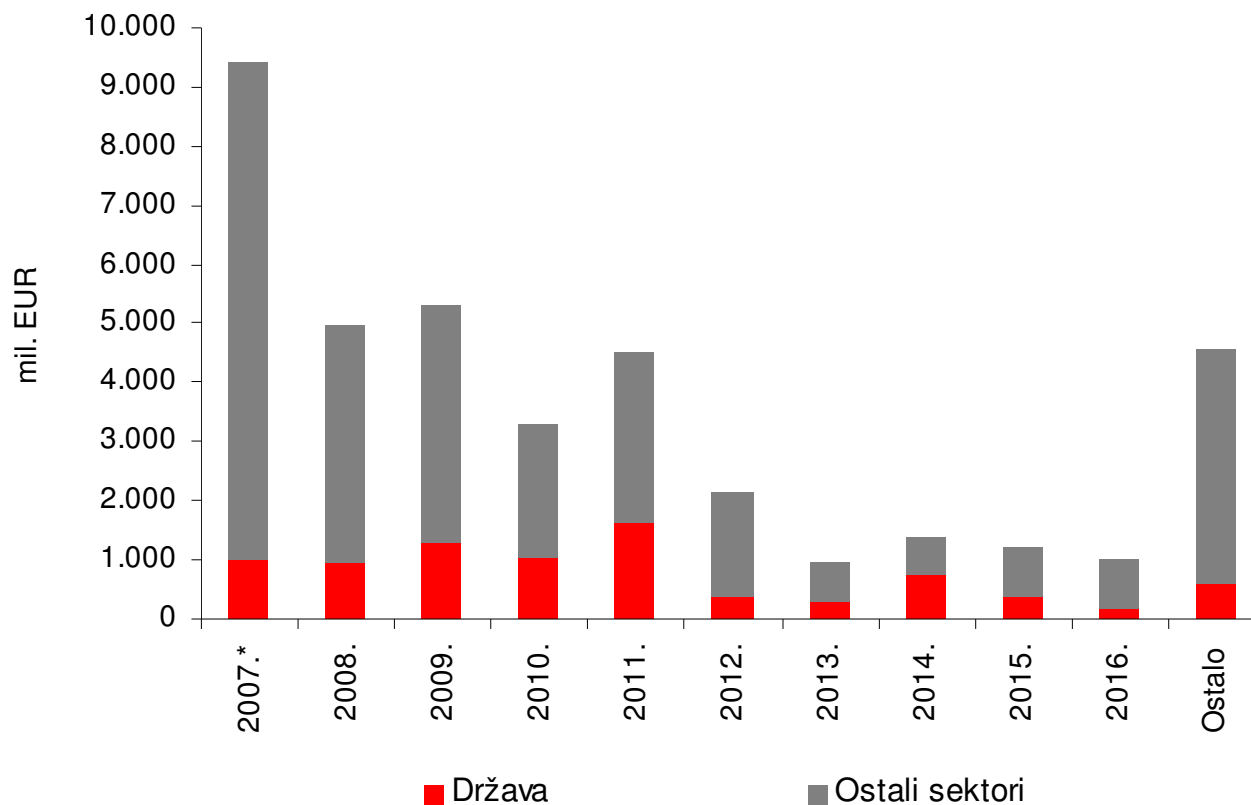
Izvor: HNB

Kratkoročni inozemni dug



Izvor: HNB

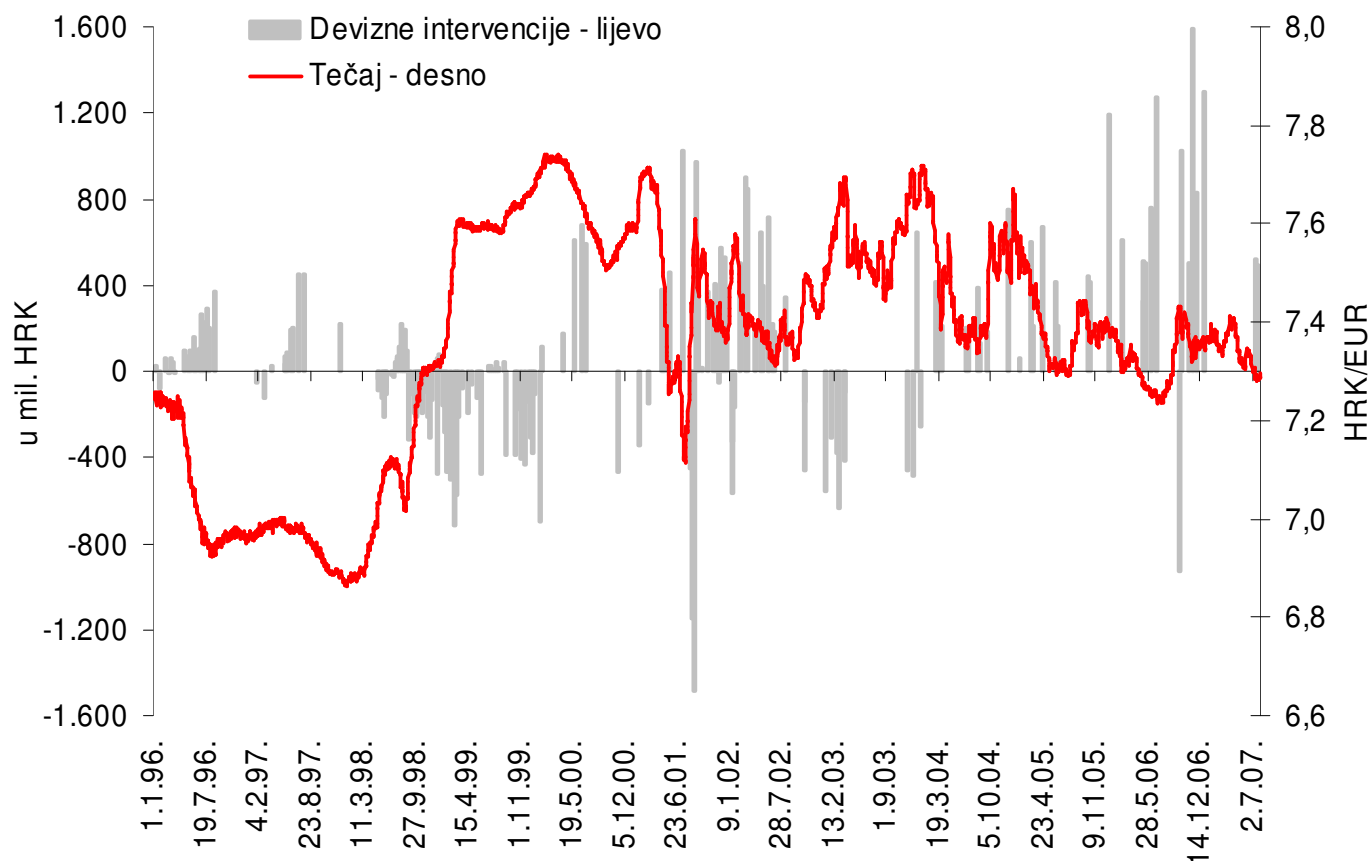
Sektorska struktura otplate inozemnog duga - smooth debt profile nakon 2007 -



* Ostvarena plaćanja do 31.7.2007. i projicirana plaćanja do kraja godine

Izvor: HNB

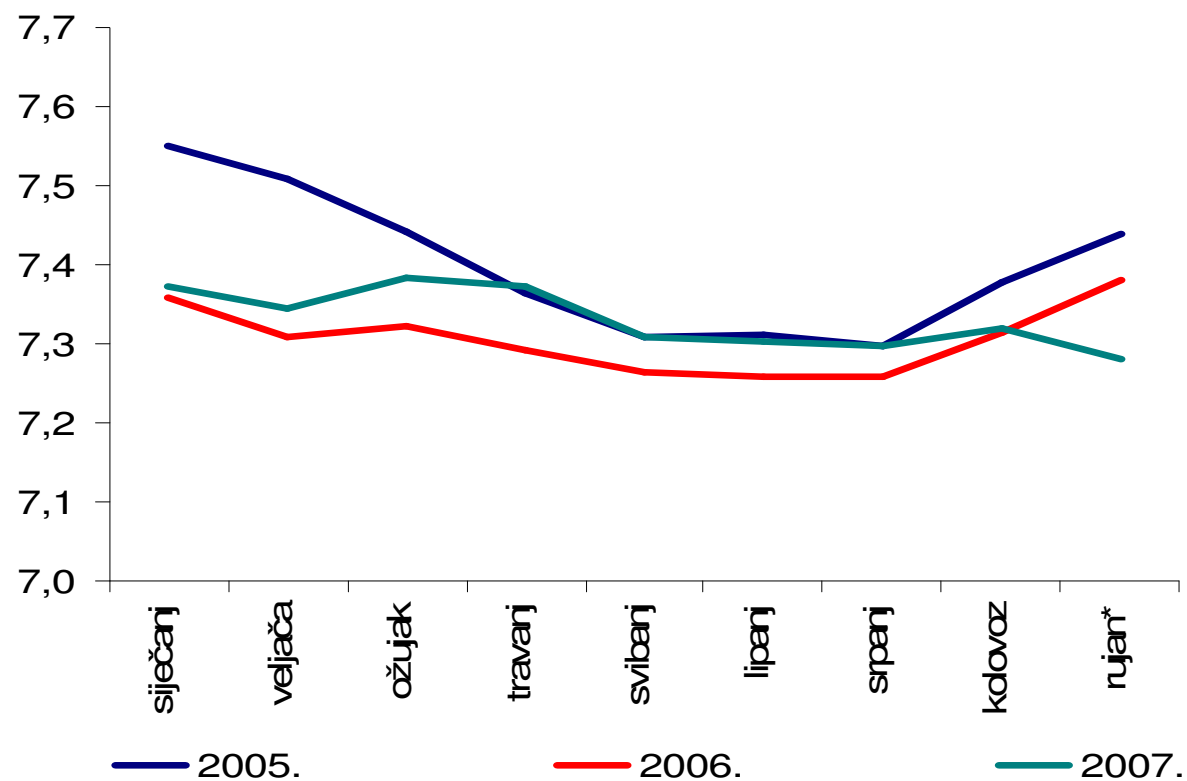
“Leaning against the wind”



Izvor: HNB

Nestanak "sezone"

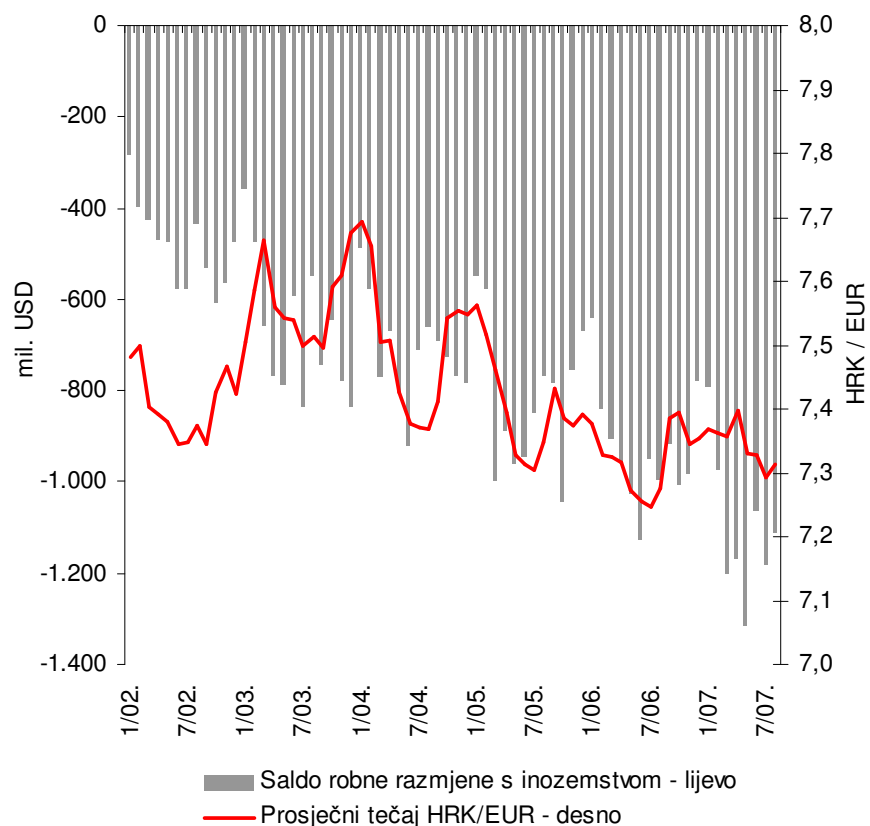
Kretanje tečaja
(HRK/EUR, na kraju razdoblja)



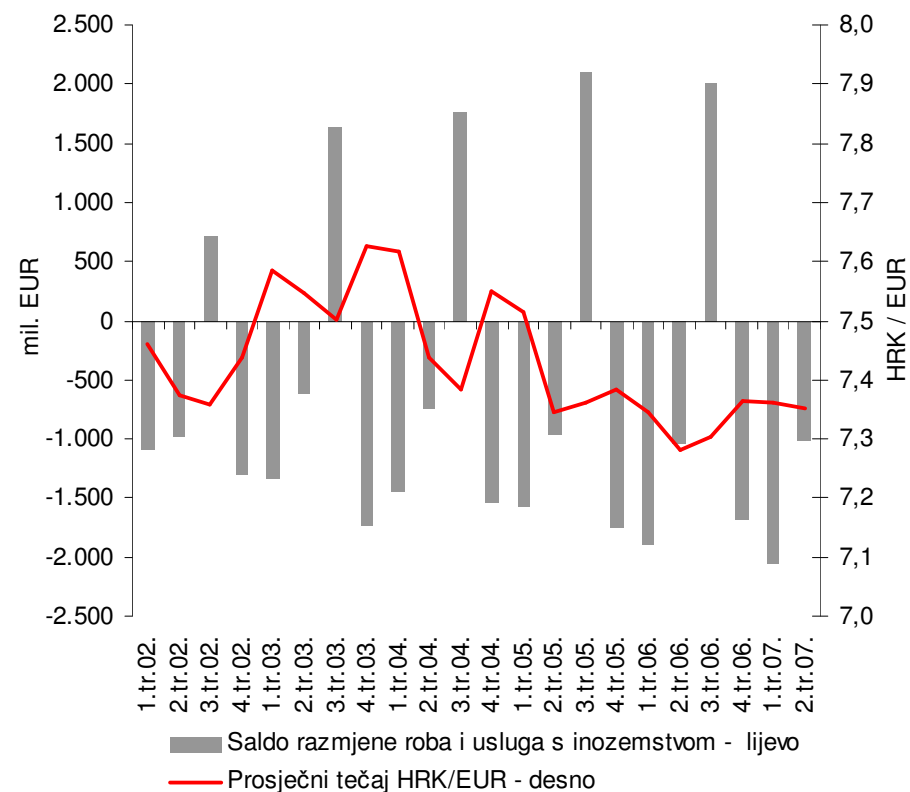
* 28. rujna 2007.

Izvor: HNB

Vanjskotrgovinska razmjena i tečaj



Izvori: DZS; HNB



Izvor: HNB

“The case of missing volatility”

- ❑ “Sezonu” na efikasnom tržištu ne bi trebalo niti očekivati
- ❑ Što god je predvidivo, efikasno tržište će izarbitrirati
- ❑ Što je s nepredvidivom komponentom i utjecajem na volatilitnost?
- ❑ Naša istraživanja pokazuju da se domaće tržište ponaša u skladu s a priori očekivanjima:
 - 1) Sekularni trend pada spread-a, za pravne osobe i devize

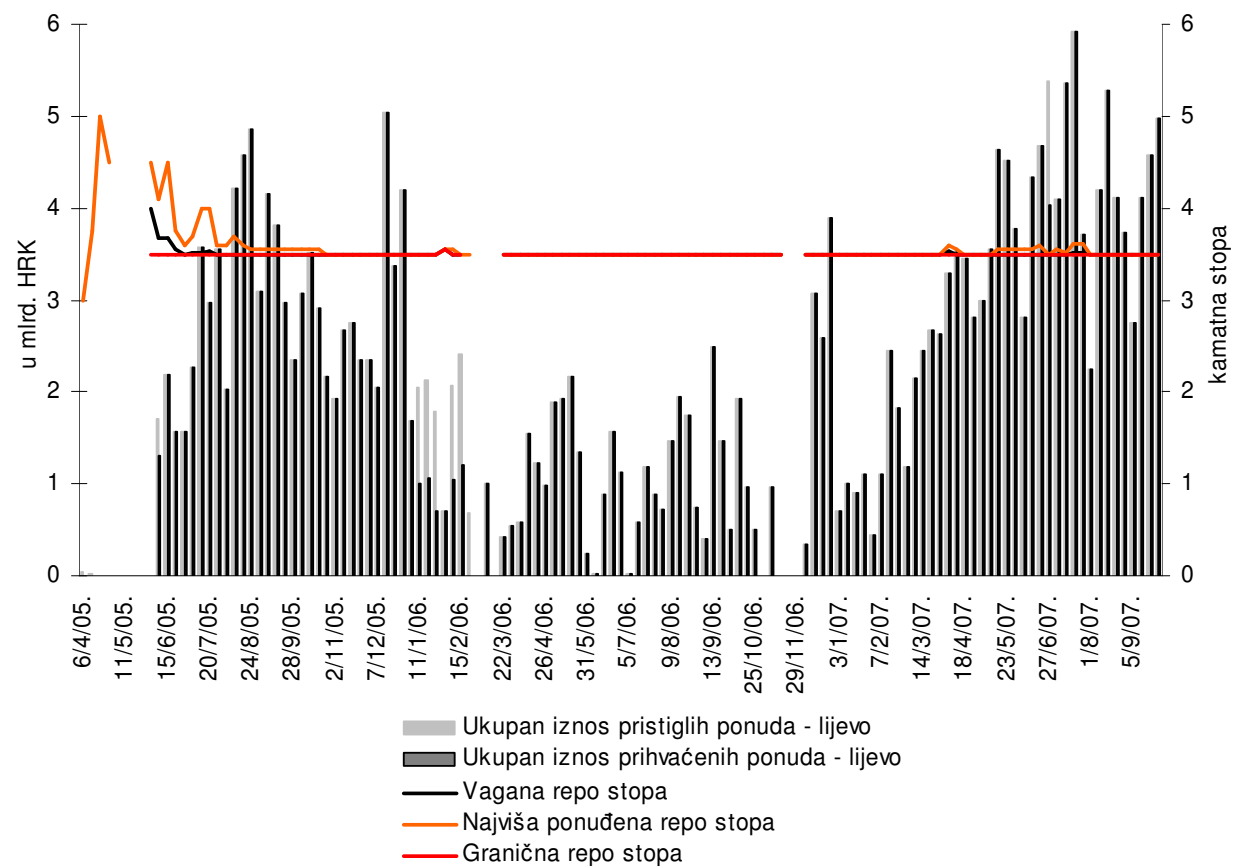
-
- 2) Pozitivna veza neočekivanog volumena trgovine i neočekivane volatilnosti
 - 3) Pozitivna veza očekivane volatilnosti i spreada
 - 4) Pozitivan odnos spread-a i očekivanog volumena trgovine
 - 5) Rast bezgotovinske trgovine smanjuje spread, a rast gotovinske ga povećava
 - 6) Spread se smanjuje u dane intervencije ali neproporcionalno volumenu intervencije

2007?

- Što je drukčije 2007?
- “Automatski stabilizator” => ograničenje kreditnog rasta
- Kombinacija pozicija banaka i “oporezivanja” rasta iznad 0.5% dodatno stabilizira tečaj koji sada postaje stvarno kvazi-fiksna
- Do kraja godine može se očekivati nastavak stabilnosti tečaja
- Srednjoročna perspektiva? Nije svejedno s kojom razinom tečaja ćemo ući u EMU => nominalna aprecijacija je proteklih godina u Hrvatskoj bila minimalna

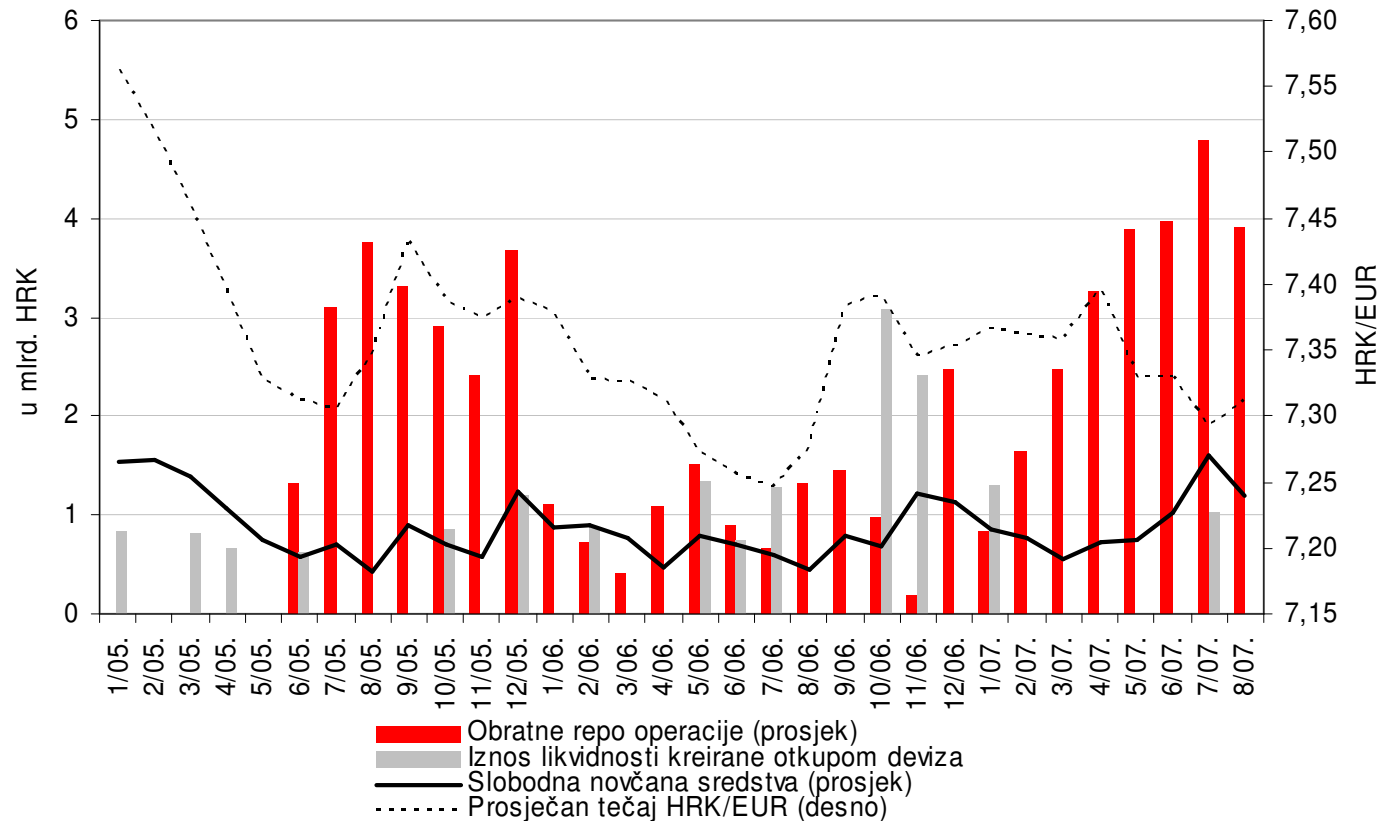
Monetarna politika

Redovite obratne repo aukcije



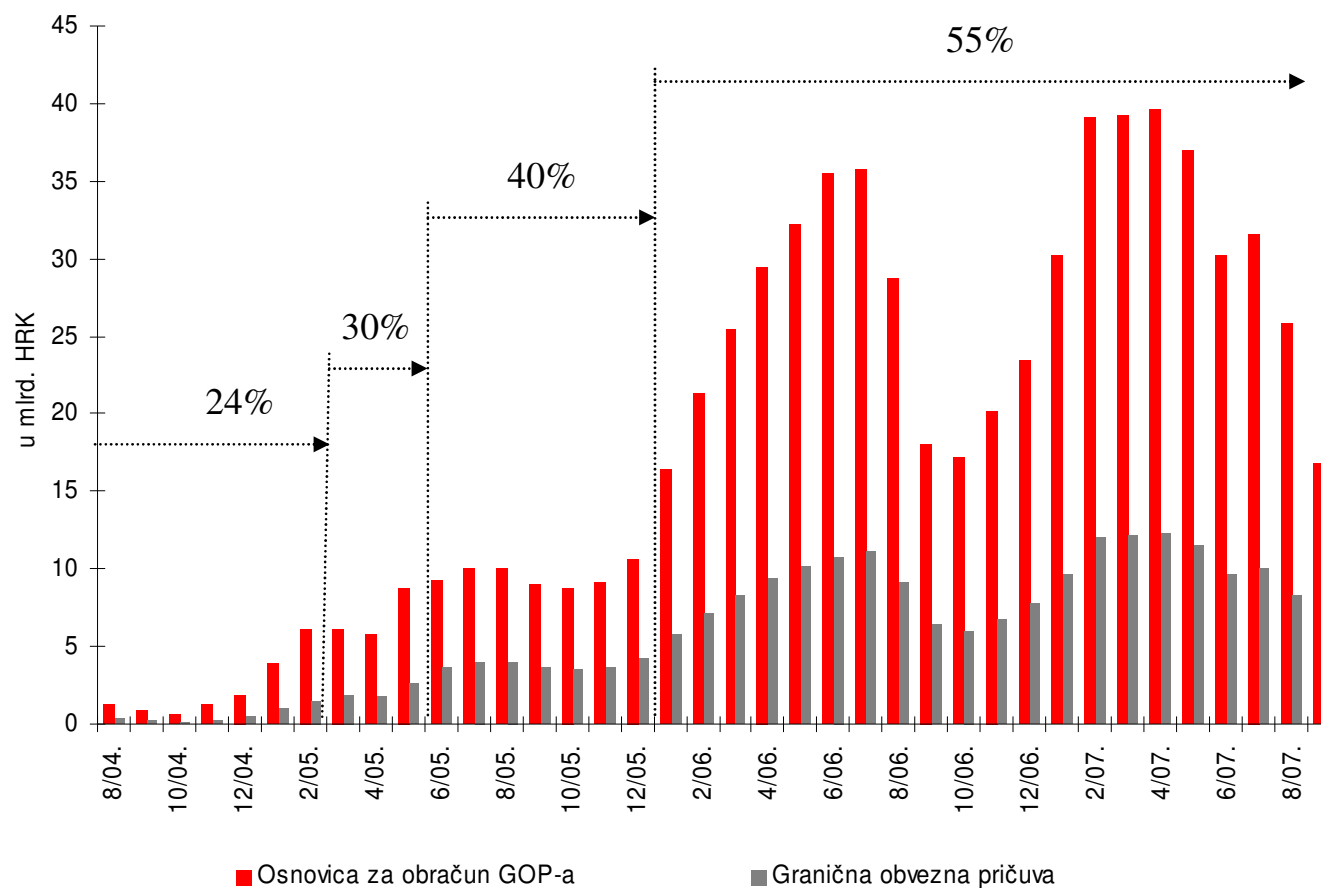
Izvor: HNB

Kreiranje kunske likvidnosti



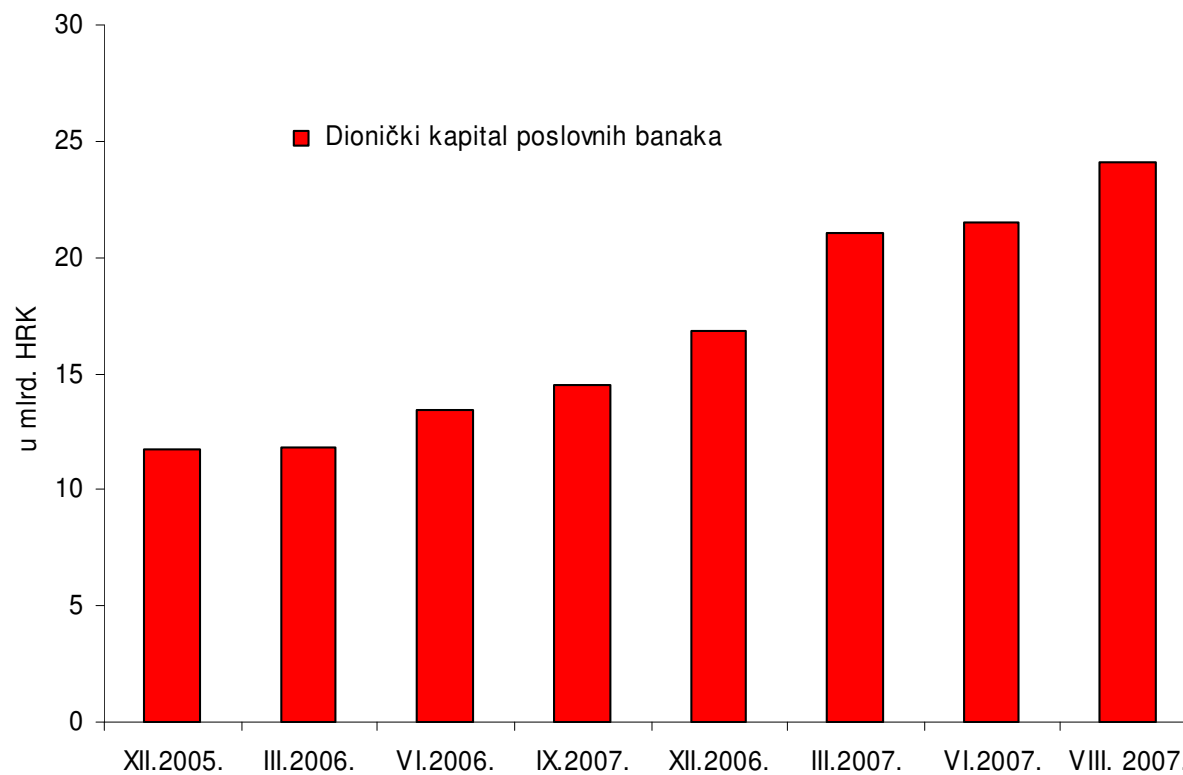
Izvor: HNB

Granična obvezna pričuva



Izvor: HNB

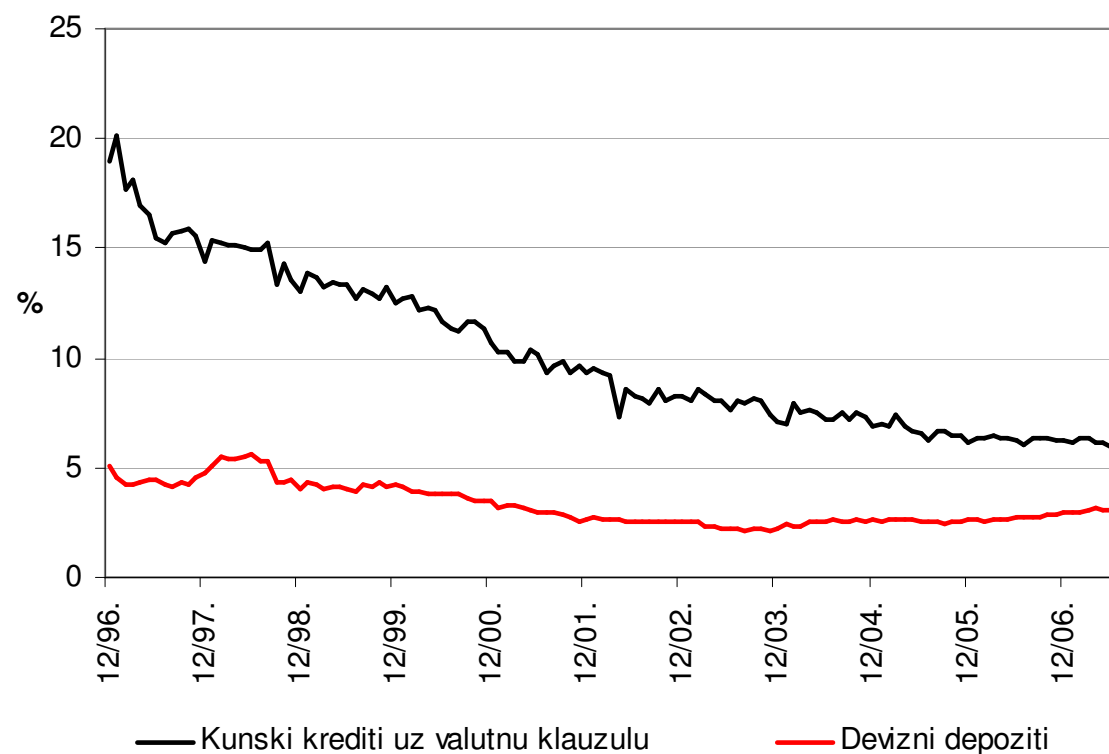
Dokapitalizacija banaka



Izvor: HNB

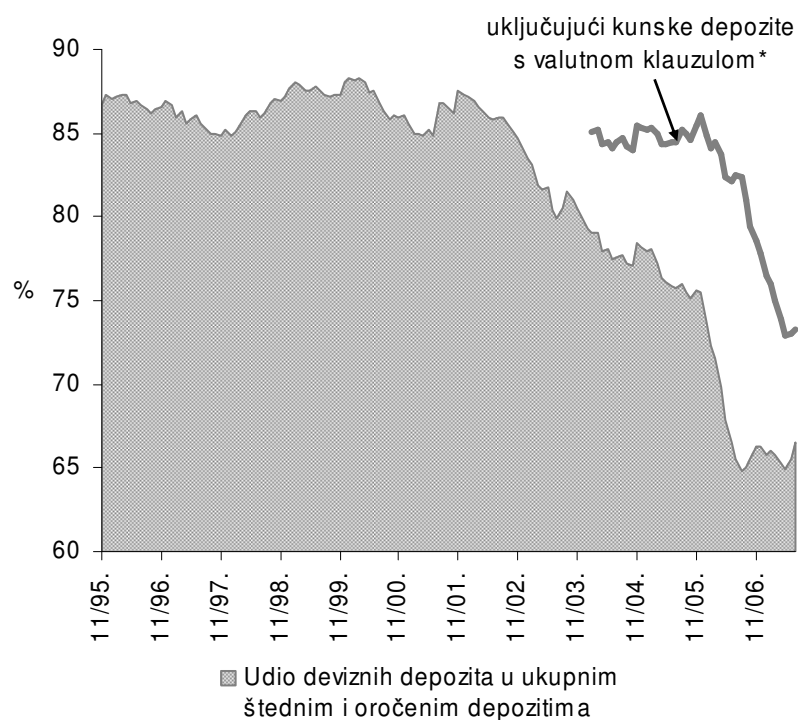
Rast depozitnih kamatnih stopa, pad spreada

Prosječne kamatne stope

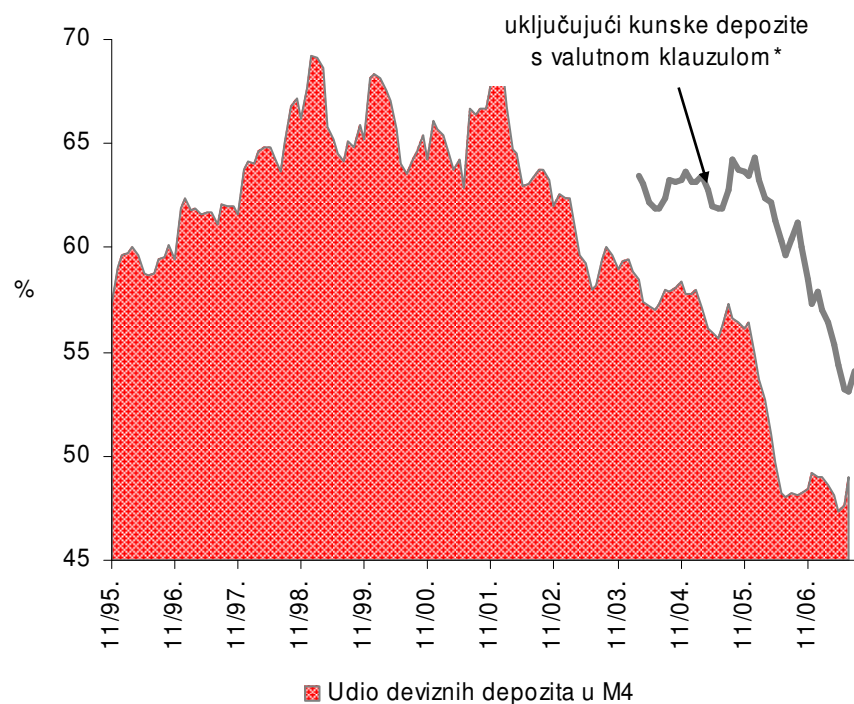


Izvor: HNB

Promjena valutne strukture ekonomije – prekasno?

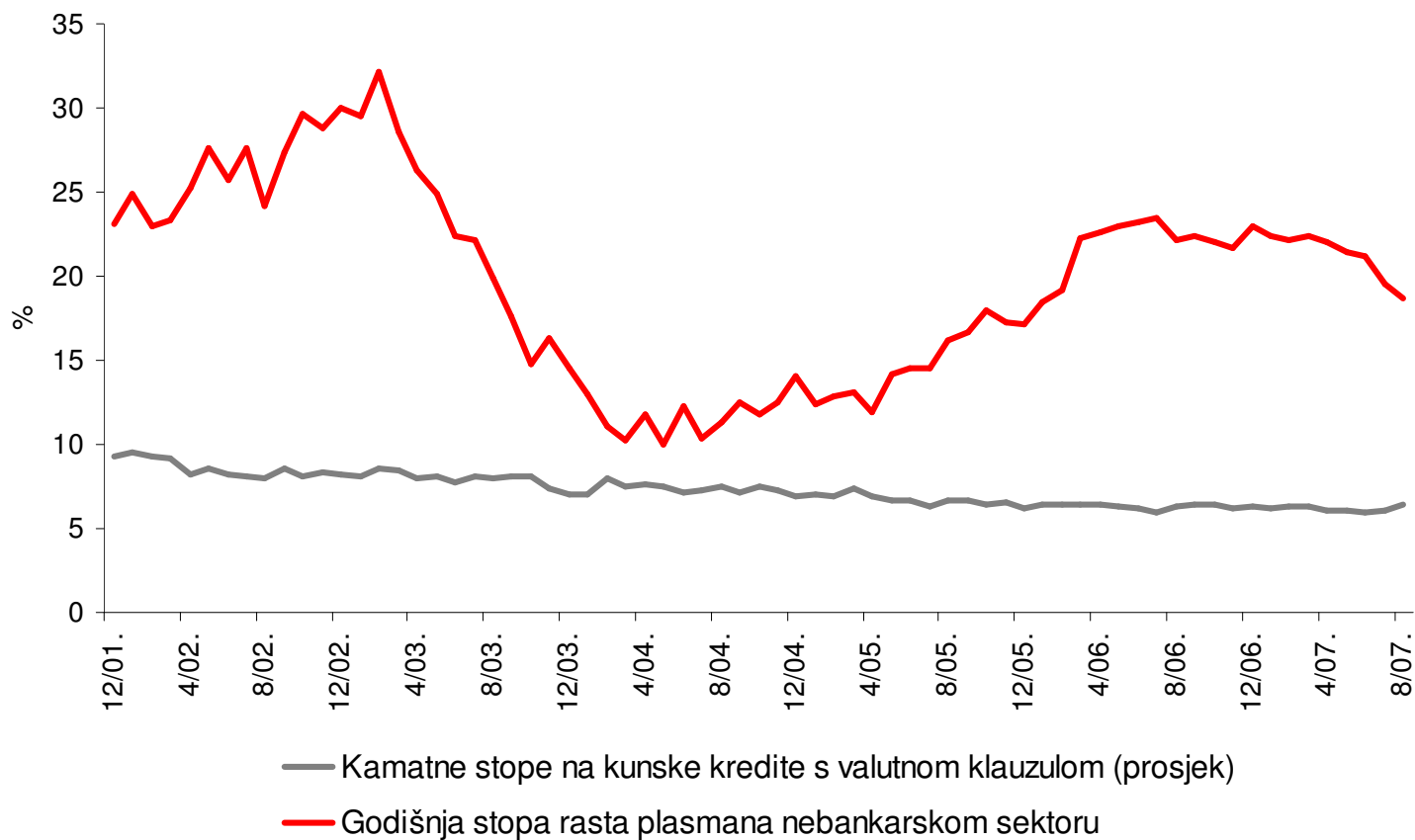


Izvor: HNB



Izvor: HNB

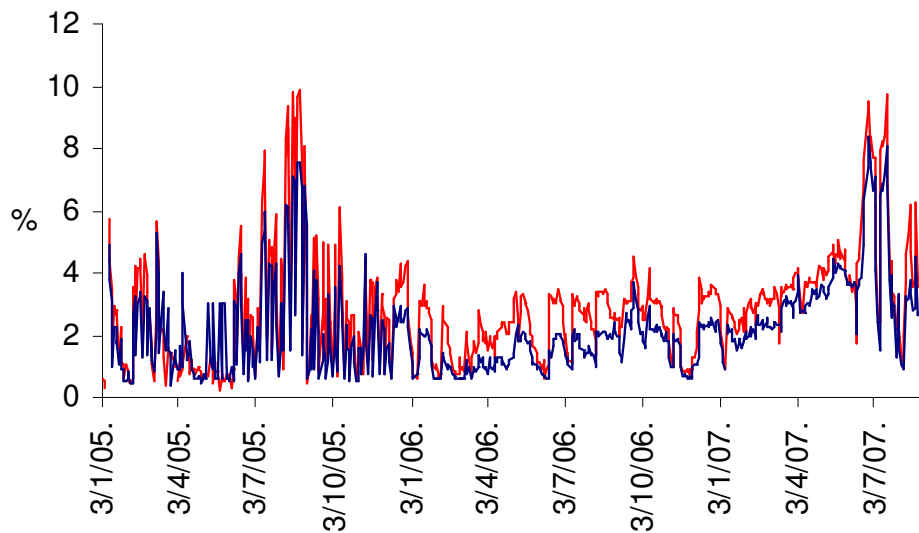
Kreditni rast – u padu



Izvor: HNB

Tržište novca

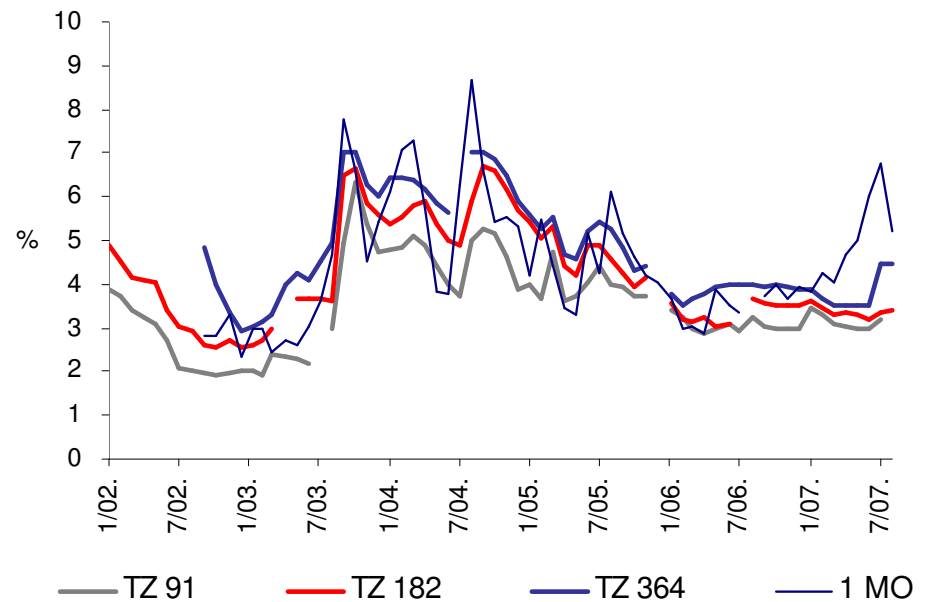
Kamatne stope na tržištu novca



— Kamatna stopa na prekonoćne kredite bez posredovanja TNZ
— Kamatna stopa na prekonoćne kredite na TNZ

Izvor: HNB

Kamatne stope na trezorske zapise MF-a i u izravnoj međubankarskoj trgovini

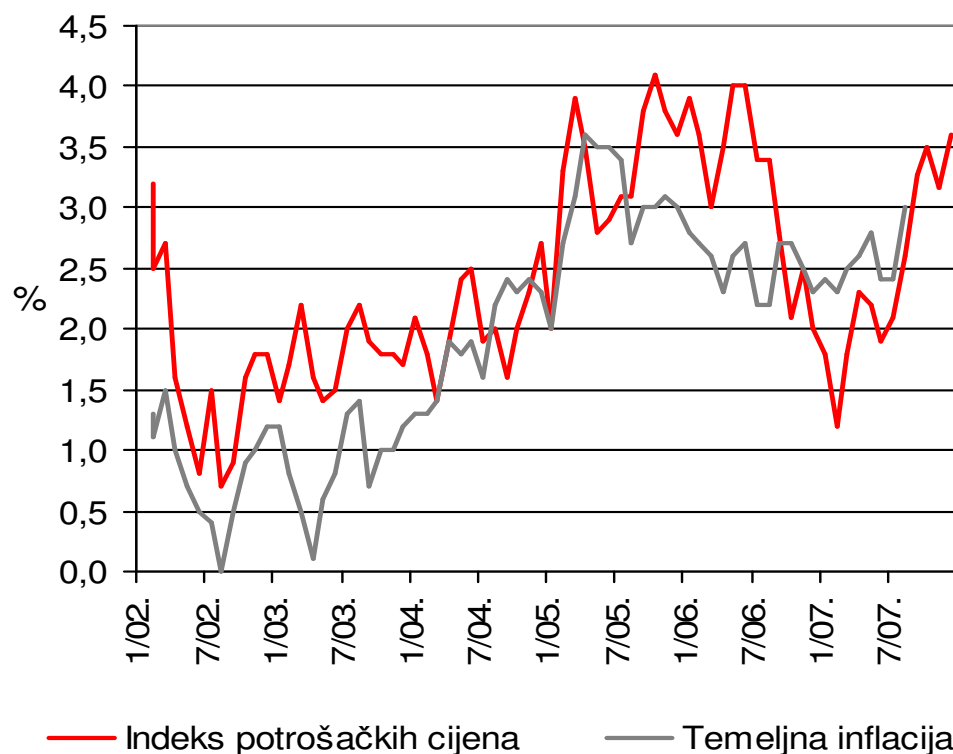


— TZ 91 — TZ 182 — TZ 364 — 1 MO

Izvor: MF; HNB

Inflacija – u kolovozu pod utjecajem prehrambenih proizvoda

Indeks potrošačkih cijena i temeljna inflacija (godišnje stope promjene)



Projicirane vrijednosti indeksa potrošačkih cijena za razdoblje od rujna do prosinca 2007. godine.

Izvor: HNB