



HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Makroekonomske projekcije za europodručje i Hrvatsku te odluke Upravnog vijeća ESB-a

Boris Vujčić, guverner HNB-a
13. prosinca 2024.



Globalno okružje

- ❑ Cijene energenata niže nego u rujanskoj projekciji, uz istodobno veće cijene ostalih sirovina, posebno prehrambenih.
- ❑ Uvjeti financiranja povoljniji, a tečaj dolara prema euru snažniji nego u prošloj projekciji.
- ❑ Globalno gospodarstvo izloženo povećanoj neizvjesnosti, posebno glede trgovinske politike.

	Tekuća projekcija			Odstupanja od rujanske projekcije		
	2024.	2025.	2026.	2024.	2025.	2026.
Međunarodno okružje						
Globalni gospodarski rast (isklj. EA)	3.4	3.5	3.3	0.0	0.1	0.0
Inozemna potražnja (EA)	3.1	3.5	3.3	0.6	0.1	0.0
Inozemna potražnja (HR)	0.7	2.9	3.4	-0.3	-0.6	-0.2
Cijene sirovina						
Cijene nafte USD	81.8	71.8	70.1	-1.4	-4.3	-3.1
Cijene struje EUR/MWh	76.7	89.9	79.5	-0.7	-3.4	-2.7
Cijene plina EUR/MWh	34.3	42.9	34.9	0.1	1.8	-0.4
Cijene sirovina (isklj. energente), % promjene USD	8.9	5.8	-0.4	1.6	4.5	-2.9

Izvor: ESB

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Europodručje

- ❑ Nakon jačanja aktivnosti tijekom ljetnih mjeseci, visokofrekventni podaci upućuju na usporavanje rasta realnog BDP-a EA prema kraju 2024. Ocjene i projekcije realnog rasta EA blago revidirane na niže, pa se očekuje i sporiji rast uvozne potražnje za hrvatskim dobrima.
- ❑ Unatoč recentnom ubrzavanju u posljednja dva mjeseca i ustrajnoj inflaciji cijena usluga, u 2024. se očekuje snižavanje prosječne inflacije na 2,4%, dok bi u drugoj polovici projekcijskog horizonta inflacija trebala dosegnuti ciljane razine.

	Tekuća projekcija			Odstupanja od rujanske projekcije		
	2024.	2025.	2026.	2024.	2025.	2026.
Europodručje						
Gospodarski rast	0.7	1.1	1.4	-0.1	-0.2	-0.1
Inflacija	2.4	2.1	1.9	-0.1	-0.1	0.0
Temeljna inflacija	2.9	2.3	1.9	0.0	0.0	-0.1

Izvor: ESB

Hrvatska – tekuća kretanja

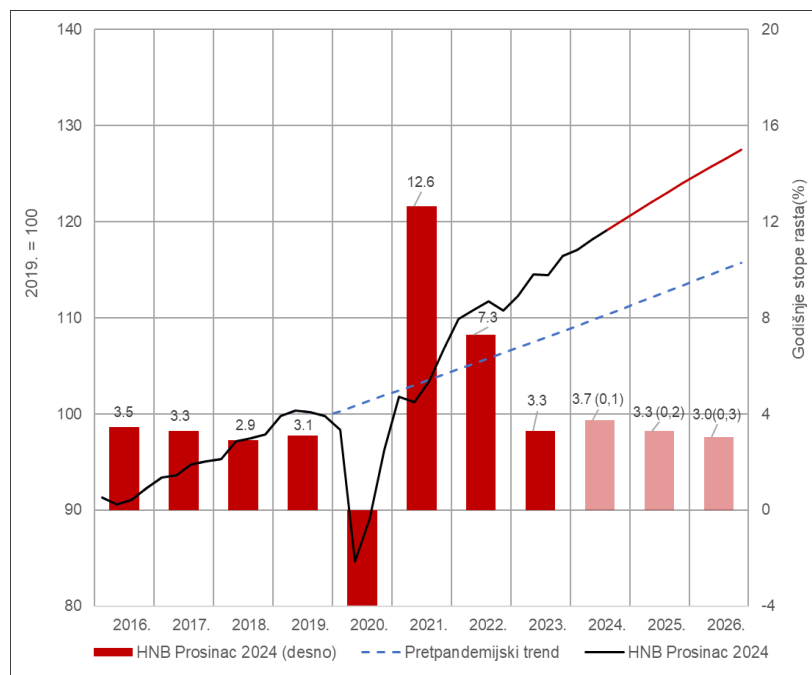
- ❑ U trećem tromjesečju 2024. nastavio se razmjerno snažan rast hrvatskog gospodarstva podržan snažnom domaćom potražnjom. Ojačao je i robni izvoz, dok se izvoz usluga smanjio na godišnjoj razini. Nastavak slične ekspanzije očekuje se i na kraju godine.
- ❑ Inflacija se ubrzala u posljednja tri mjeseca zbog nepovoljnih baznih učinaka, poskupljenja administrativno reguliranih cijena struje, plina i toplinske energije, kao i jačanja tekućih pritisaka kod inflacije cijena hrane
- ❑ U trećem tromjesečju blago se usporio rast zaposlenosti uz daljnji pad nezaposlenosti, dok su plaće tek blago porasle. U listopadu zabilježeno ponovno ubrzanje rasta plaća.
- ❑ Povoljniji uvjeti financiranja poduzeća u drugoj polovini 2024. i gotovo nepromijenjen trošak zaduživanja stanovništva.
- ❑ Kamatne stope na oročene depozite poduzeća smanjile su se u drugoj polovini 2024., dok su one za stanovništvo oscilirale oko razina iz prve polovine godine.
- ❑ Unatoč povoljnijim uvjetima financiranja, krediti poduzećima su tek skromno porasli uz blage naznake oporavka; krediti stanovništvu nastavili su razmjerno snažno rasti.

Hrvatska – Projekcije ključnih makroekonomskih veličina

- ❑ Ocjena rasta realnog BDP-a u 2024. revidirana na više (3,7%) u odnosu na rujansku projekciju. Rast realnog BDP-a u naredne dvije godine mogao bi usporiti, ali i dalje ostati razmjerno snažan.
- ❑ Nakon primjetnog smanjenja prosječne godišnje stope inflacije u 2024. na očekivanih 4%, u naredne dvije godine očekuje se nastavak usporavanja inflacije.
- ❑ U 2024. očekuje se snažniji porast zaposlenosti, smanjenje nezaposlenosti i porast plaća nego u rujanskoj projekciji. Stopa nezaposlenosti revidirana je na niže te bi krajem projekcijskog horizonta mogla dosegnuti povijesno nisku razinu (4,3% radne snage). Rast nominalne i realne bruto plaće revidiran na više, ali zamjetno umjereniji u odnosu na ostvarenja u 2024.
- ❑ Nepovoljnija očekivanja glede dinamike korištenja fondova EU-a i slabiji rast izvoza usluga negativno utječe na projekciju tekućeg i kapitalnog računa platne bilance tijekom cijelog projekcijskog horizonta.

Rast realnog BDP-a u Hrvatskoj trebao bi znatno nadmašivati rast europodručja i nastaviti pridonositi realnoj konvergenciji

Projekcija BDP-a u Hrvatskoj

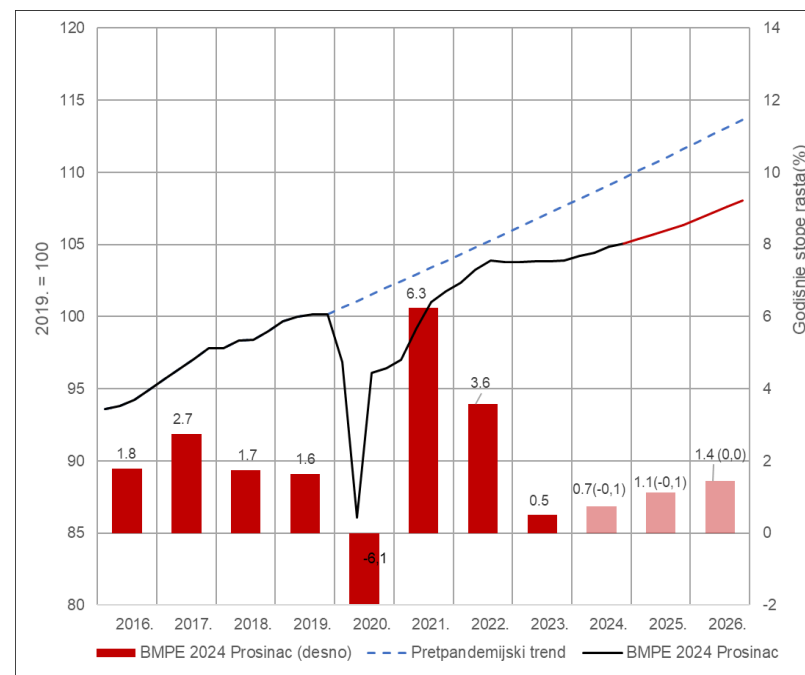


Napomena: Brojevi u zagradama predstavljaju odstupanje od posljednje službene projekcije iz rujna.
Izvor: DZS, HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

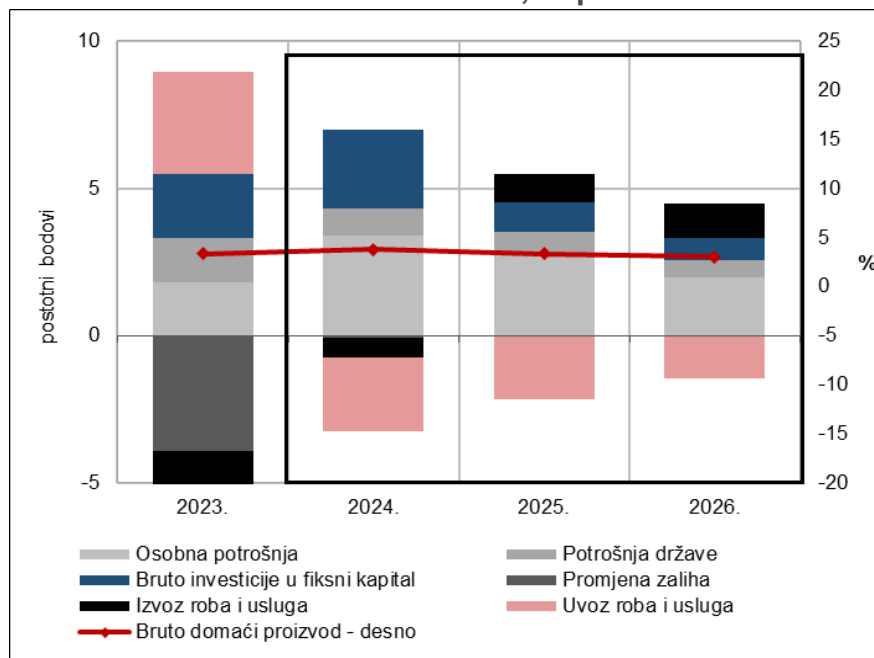
Projekcija BDP-a u europodručju



Napomena: Brojevi u zagradama predstavljaju odstupanje od posljednje službene projekcije iz rujna.
Izvor: Eurostat, HNB

Projicirani rast BDP-a Hrvatske poglavito odražava snažnu osobnu potrošnju (podržanu kretanjima na tržištu rada), investicije (fondovi EU-a) i robusnu državnu potrošnju

BDP i sastavnice BDP-a, doprinosi



Izvori: DZS, ocjene i projekcije HNB-a

Projekcija BDP-a

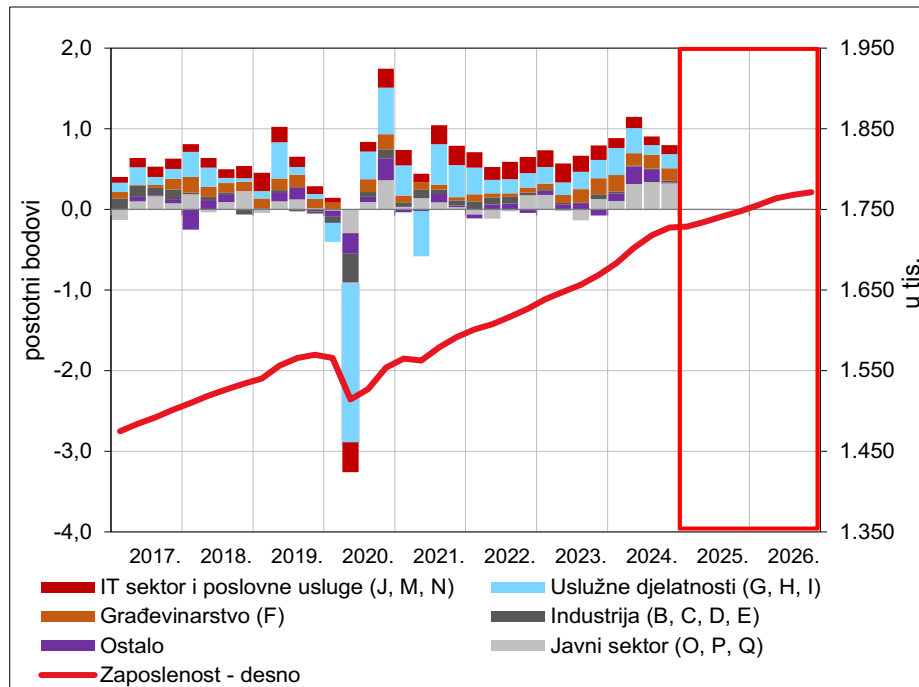
	2023.	2024.	2025.	2026.
Bruto domaći proizvod	3.3	3.7	3.3	3.0
Osobna potrošnja	3.2	6.0	4.9	3.5
Potrošnja države	7.1	4.3	3.2	2.4
Investicije u kapital	10.1	11.9	4.3	3.3
Izvoz roba i usluga	-2.9	-1.2	2.0	2.5
Uvoz roba i usluga	-5.3	4.6	4.1	2.8

Razlike u odnosu na rujan 2024.

Bruto domaći proizvod	0.2	0.1	0.2	0.3
Osobna potrošnja	0.0	-0.1	1.0	0.6
Potrošnja države	0.4	1.2	0.5	0.2
Investicije u kapital	6.0	1.4	0.6	0.0
Izvoz roba i usluga	0.0	-1.4	-0.4	0.0
Uvoz roba i usluga	0.0	-0.2	0.8	0.3

U uvjetima snažne potražnje za radom, zaposlenost će nastaviti rasti, a nezaposlenost doseći povijesne minimume

Zaposlenost po sektorima (ukupno i doprinos rastu, b.b.)



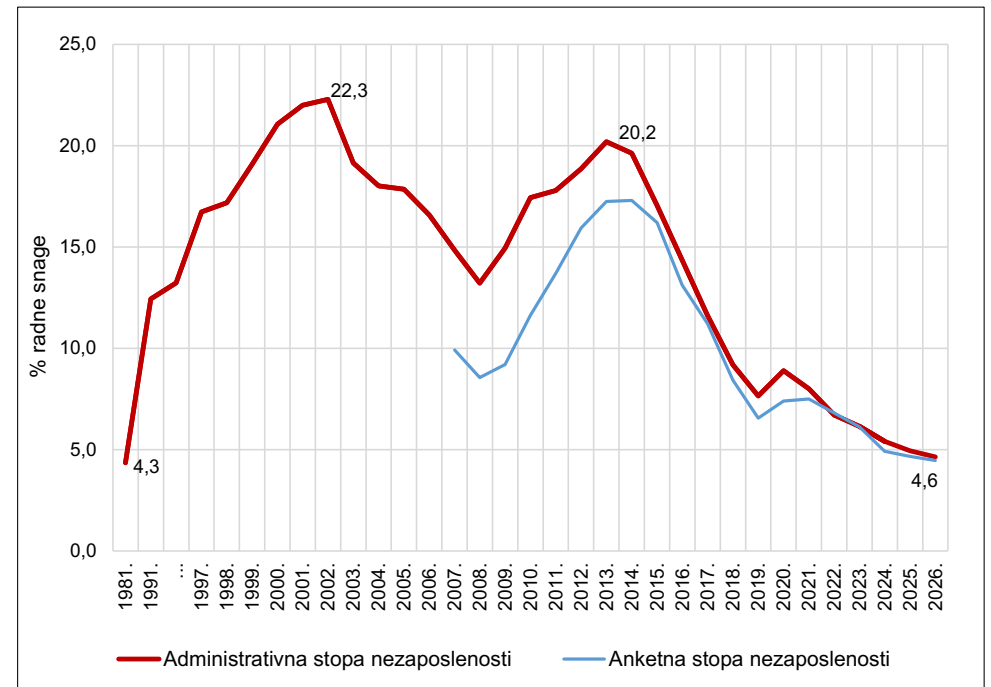
Napomena: Podaci za četvrto tromjesečje 2024. godine odnose se na listopad te su prikazani doprinosi stopi promjene u odnosu na srpanj iste godine (prvi mjesec trećeg tromjesečja).

Izvor: HZMO; Izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a); Projekcija HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Administrativna i anketna stopa nezaposlenosti

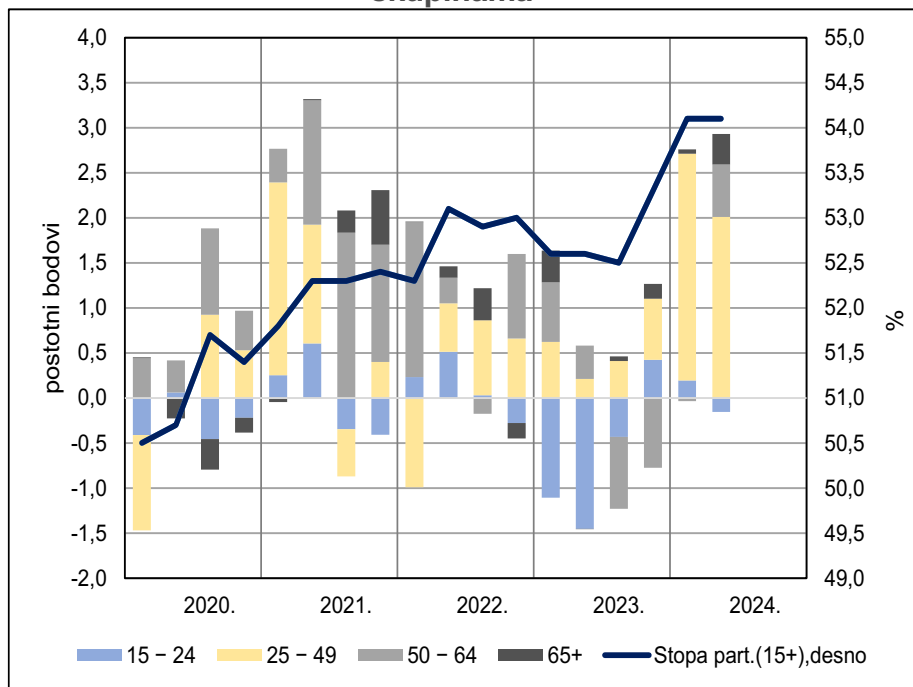


Napomene: Podaci od 1991. do 1997. su linearno interpolirani. Administrativna stopa nezaposlenosti za 2024. godinu izračunata je kao prosjek prvih deset mjeseci. Podaci za anketnu stopu nezaposlenosti dostupni su od 2007. godine, a od 2019. temelje se na Popisu stanovništva 2021. i nisu usporedivi s podacima za prethodna razdoblja.

Izvori: DZS, HNB; Projekcija HNB-a

Dio potrebe za radnom snagom namiruje se i dalje upošljavanjem radnika iz zemalja izvan EU, a dio angažiranjem umirovljenika

Stopa participacije i doprinosi promjeni po dobnim skupinama



Napomena: Stopa participacije izračunata je za stanovništvo u rasponu od 15+. Prikazani su podaci temeljem rezultata Popisa stanovništva iz 2021. godine.

Izvori: DZS; Izračun HNB-a

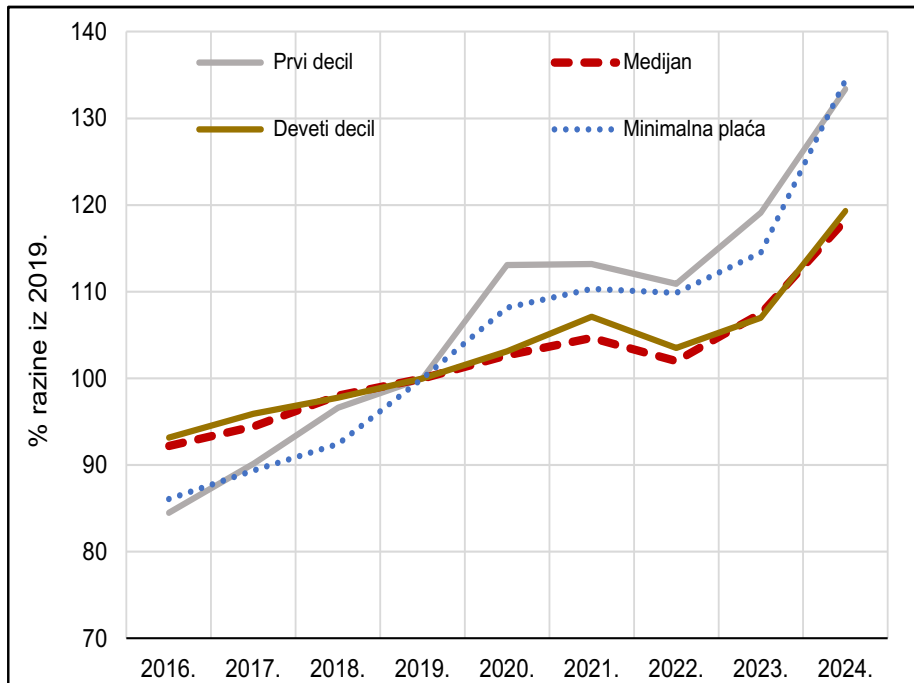
HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

- Broj stranih radnika prema dostupnim podacima za listopad iznosio je oko 130.000 (u čemu oko 120 tisuća radnika iz zemalja izvan EU, a oko 10 tisuća iz EU zemalja)
- Najveći broj radnika iz trećih zemalja uposlen je u građevini i uslužnim djelatnostima (djelatnosti usluživanja hrane i smještaja)
- Mogućnost rada na pola radnog vremena uz zadržavanje mirovine prema zadnjim podacima koristi oko 33 tisuće umirovljenika (od čega je najveći njih uposlen u uslužnim zanimanjima: trgovina i različite stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti)

U usporedbi s 2019. godinom, najviše je porasla kupovna moć najnižih plaća

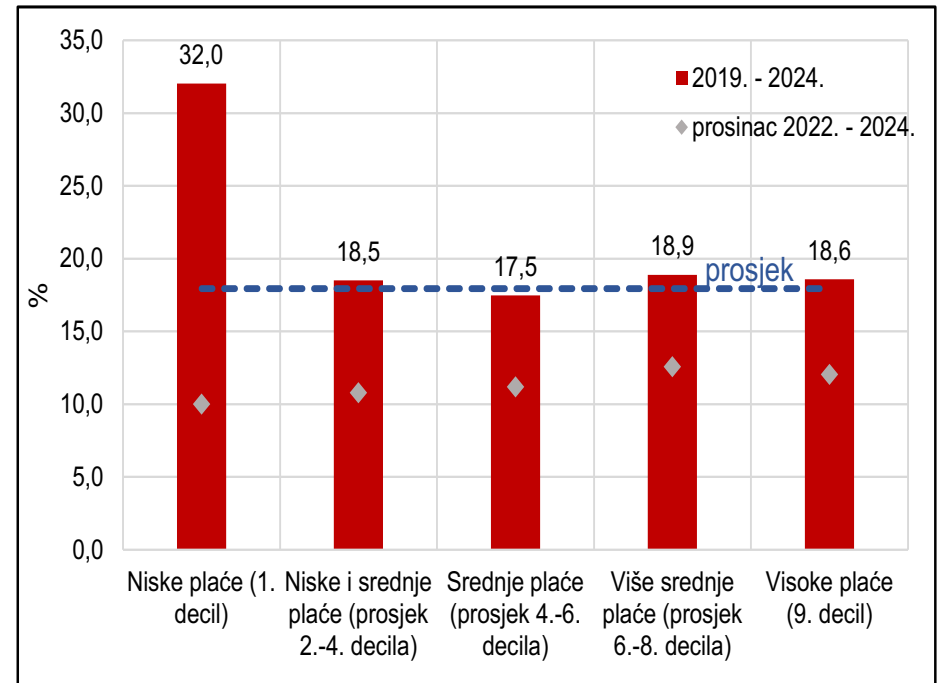
Realne neto plaće od 2016. do 2024., u % razine iz 2019.



Napomena: Plaće prikazane prema isplatnom načelu. Usporedba za prvih devet mjeseci.
Izvori: DZS; HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

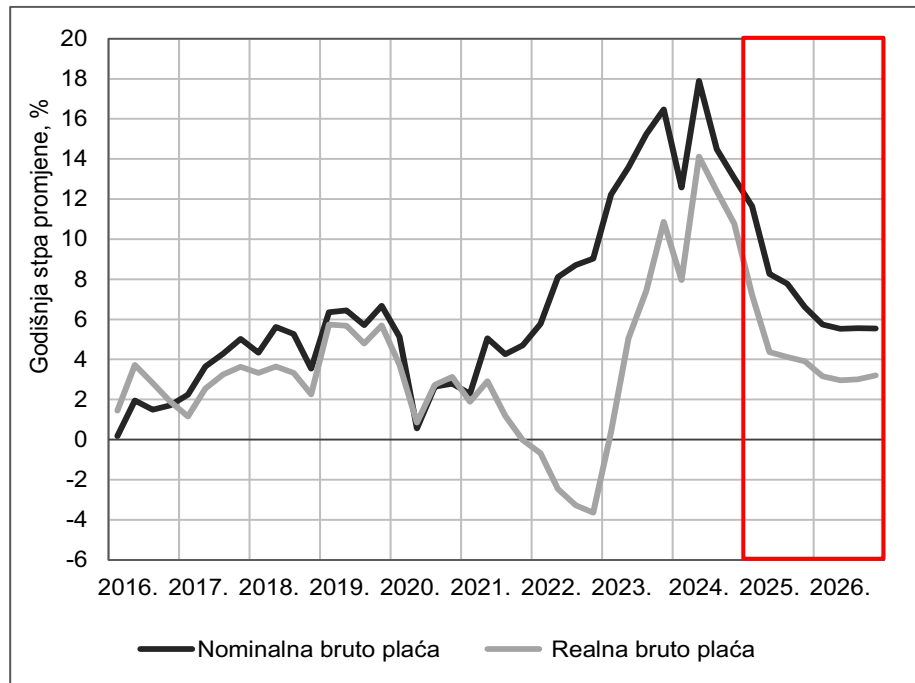
Porast realne neto plaće po decilima, 2019. – 2024.



Napomena: Podaci za 2024. godinu odnose se na prosjeak prvih osam mjeseci. Plaće iskazane prema obračunskom načelu
Izvori: DZS; HNB

U nastavku projekcijskog horizonta očekuje se umjereniji rast nominalnih i realnih plaća

Prosječna nominalna i realna bruto plaća



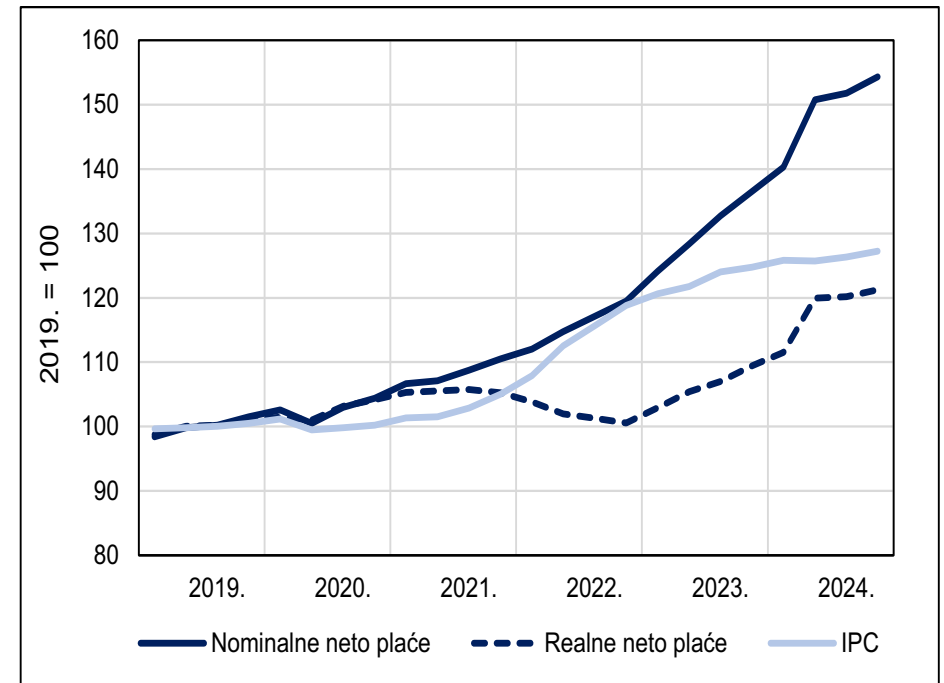
Napomena: Prikazane su tromjesečne stope promjene. Podaci za četvrto tromjesečje odnose se na listopad.

Izvori: DZS; Izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Nominalna i realna neto plaća, IPC

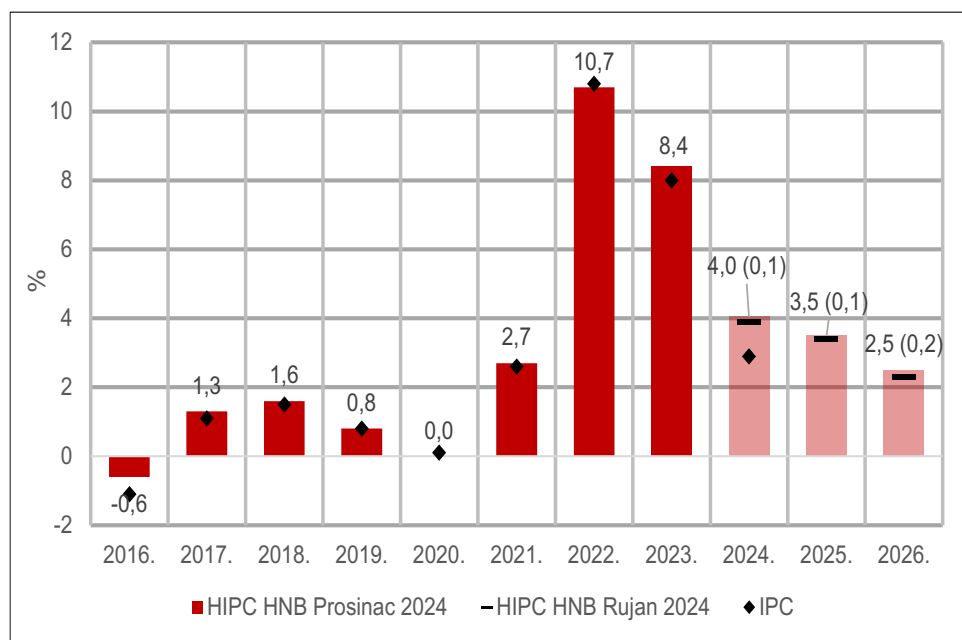


Napomena: Podaci za 2024. odnose se na prvih sedet mjeseci.

Izvori: DZS; Izračun HNB-a (sezonska prilagodba HNB-a)

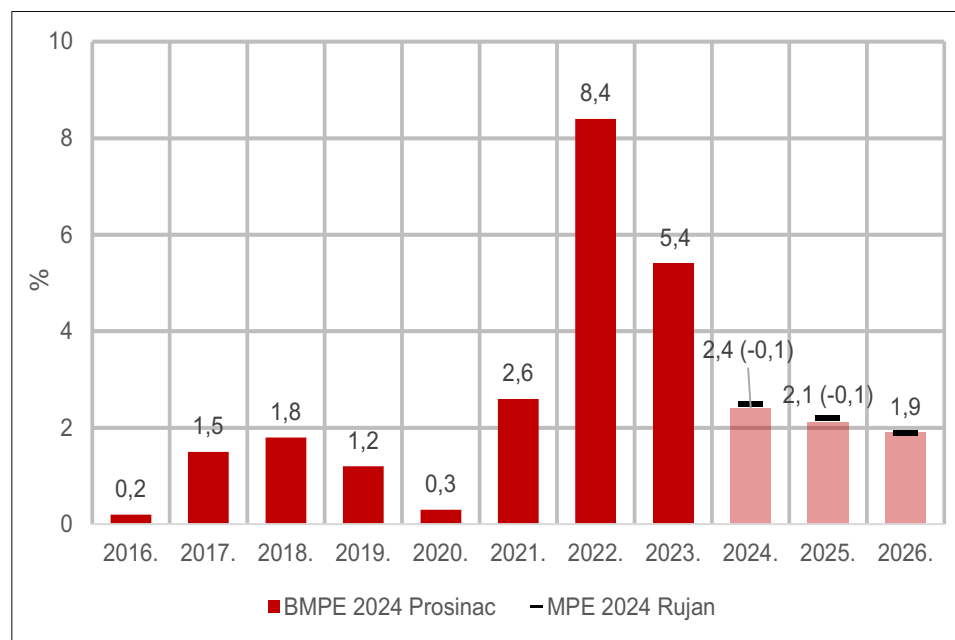
Projekcija inflacije u Hrvatskoj je revidirana blago na više, a u europodručju blago na niže

Projekcija inflacije u Hrvatskoj



Izvori: Eurostat; DZS; HNB

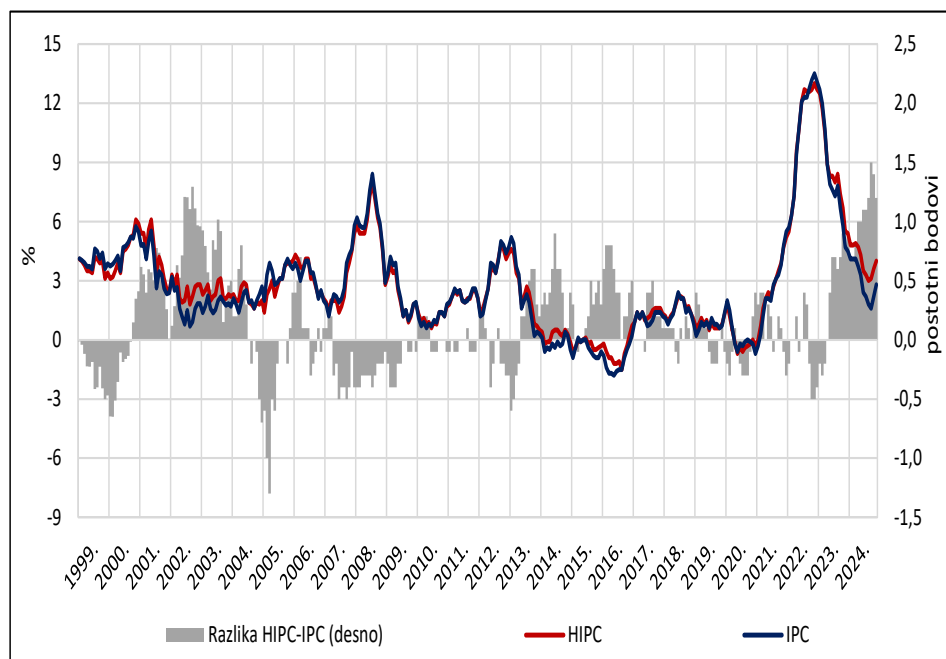
Projekcija inflacije u europodručju



Izvori: Eurostat; ESB

Povećana razlika između harmoniziranog i nacionalnog pokazatelja inflacije

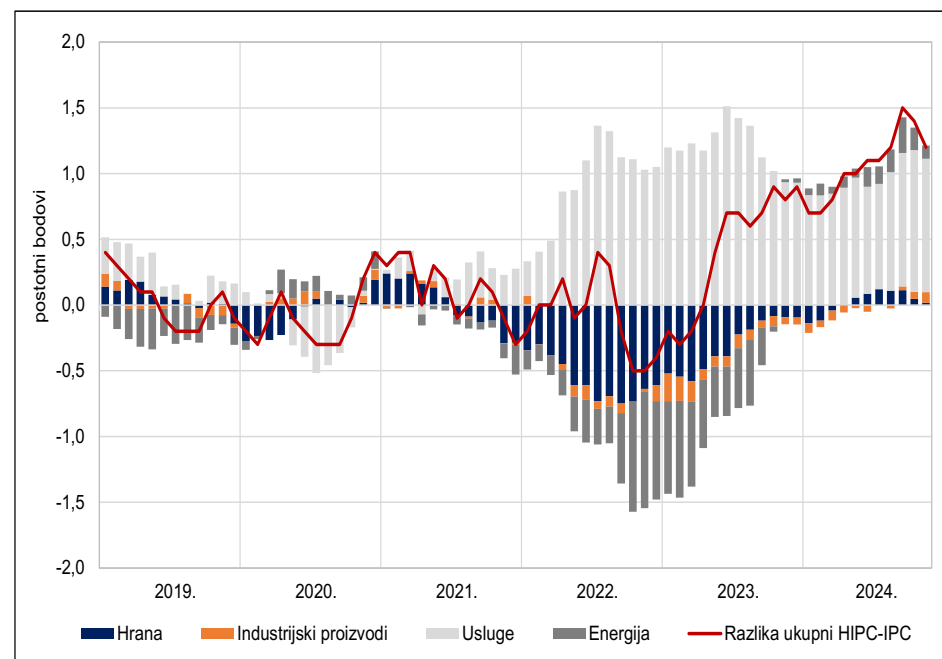
Godišnja stopa inflacije prema harmoniziranom i nacionalnom pokazatelju



Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

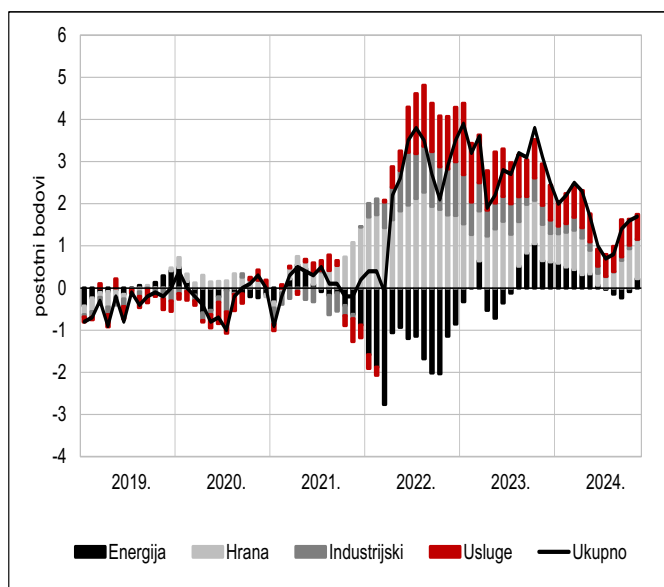
Razlika između doprinosa glavnih komponenta ukupnom HIPC-u i IPC-u



Izvori: DZS; Eurostat; izračun HNB-a

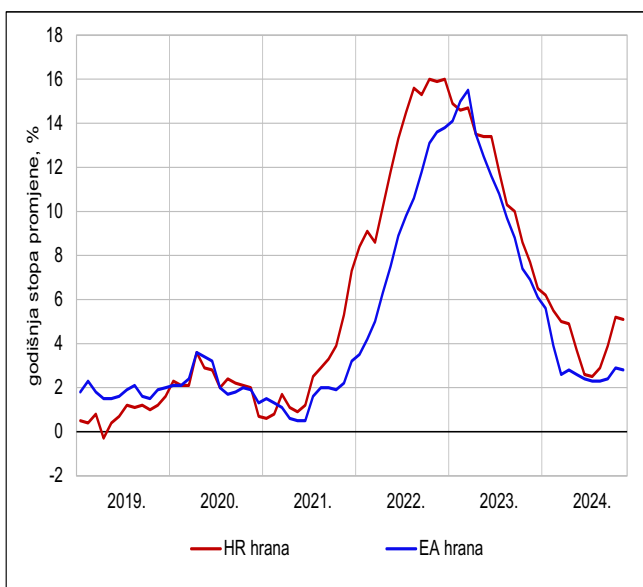
Inflacijski diferencijal između Hrvatske i europodručja

Razlika između stopa ukupne inflacije i doprinosa pojedinih komponenata inflaciji potrošačkih cijena u HR i EA



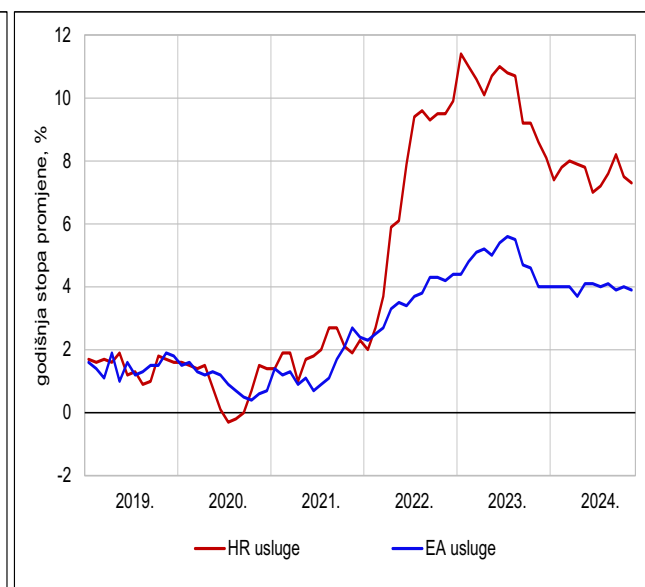
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Inflacija cijena hrane



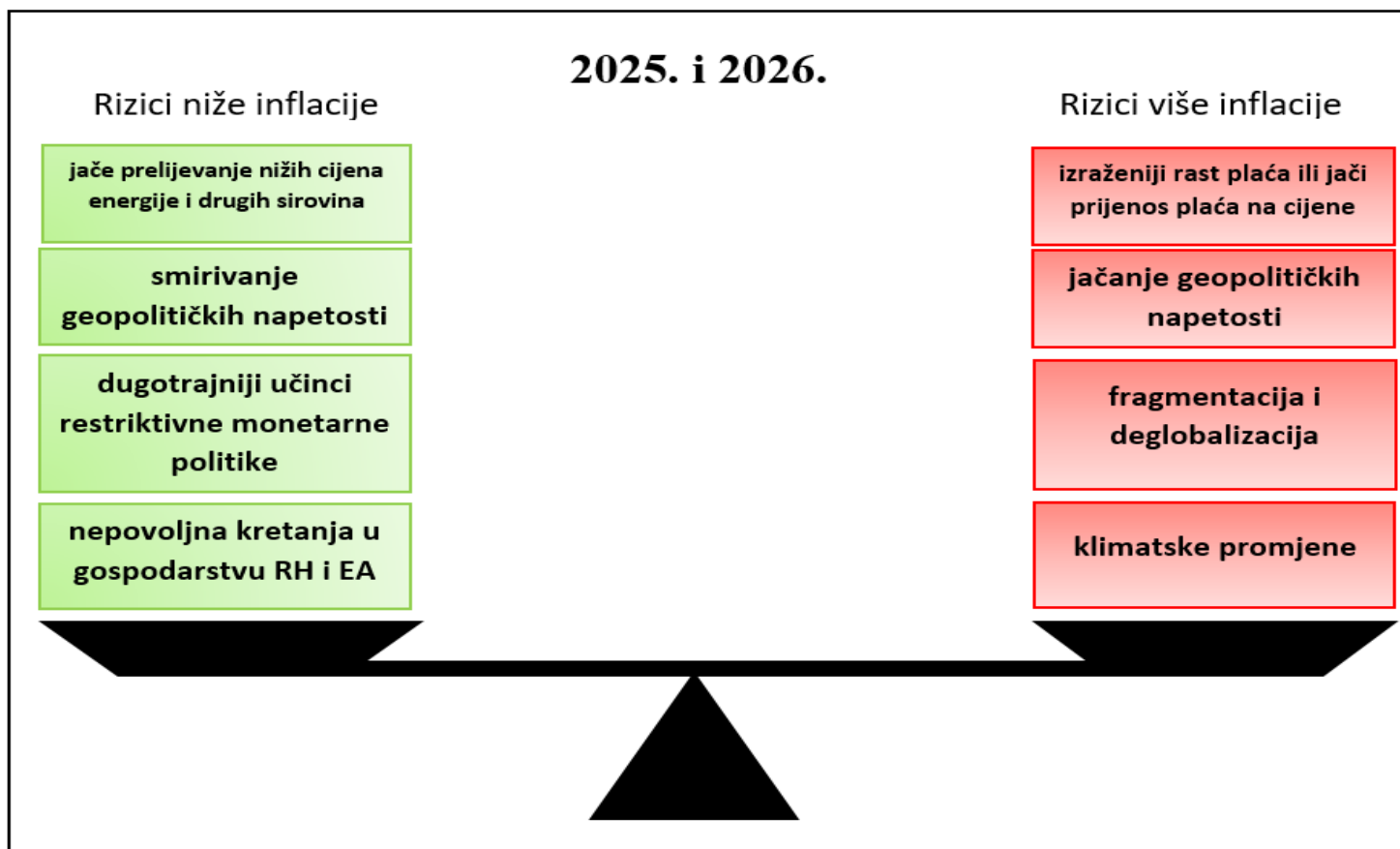
Izvor: Eurostat

Inflacija cijena usluga



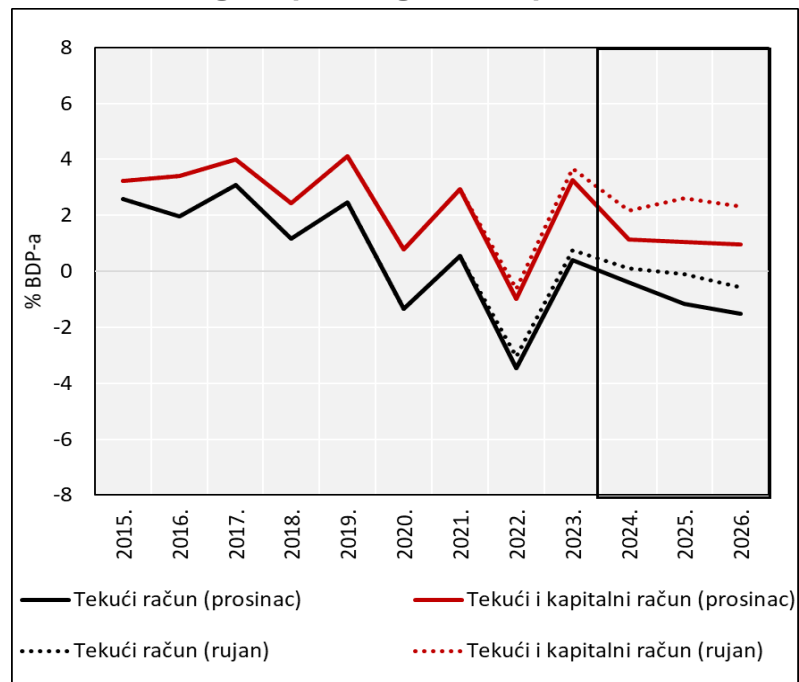
Izvor: Eurostat

Rizici za ostvarenje projekcije inflacije su uravnoteženi, ali izraženi



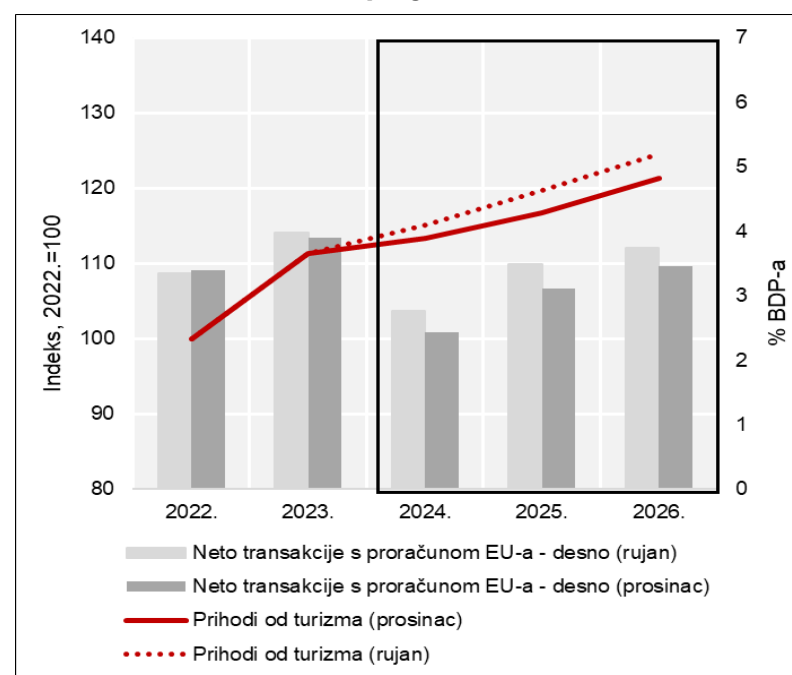
Višak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance će se kretati oko 1 posto BDP-a

Saldo tekućeg i kapitalnog računa platne bilance



Izvor: HNB

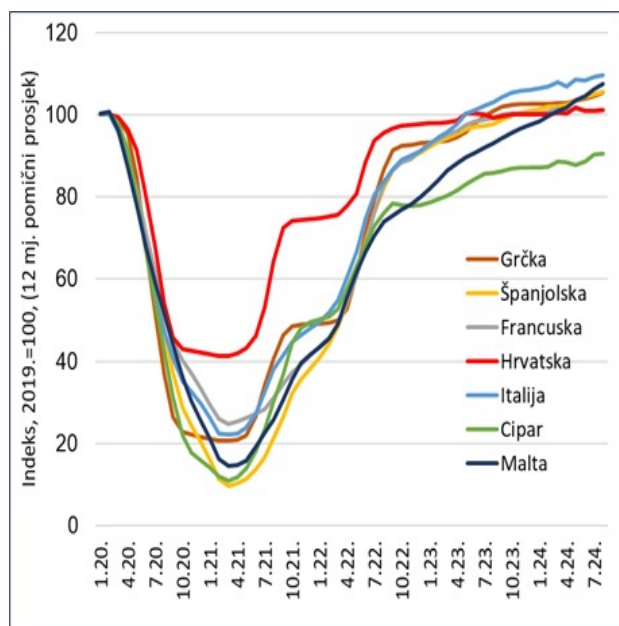
Prihodi od turizma i priljevi iz fondova EU-a



Izvor: HNB

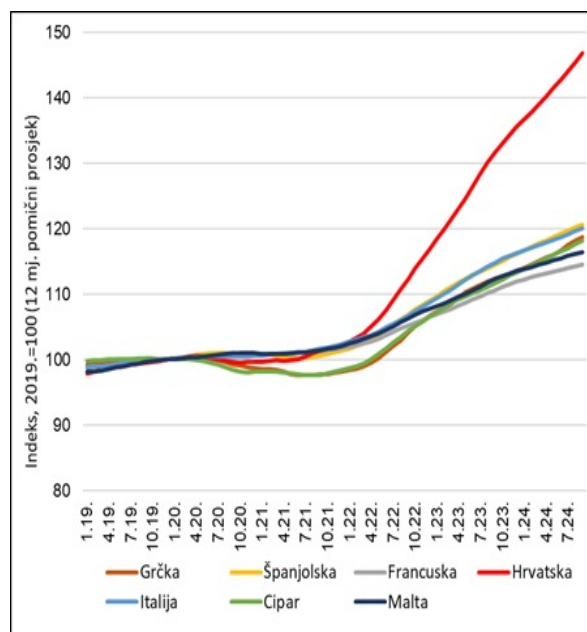
Cjenovna konkurentnost djelatnosti povezanih s turizmom je zamjetno oslabila pa bi budući doprinos turizma vanjskotrgovinskoj bilanci mogao biti manji

Slika 1. Noćenja stranih gostiju u odabranim zemljama



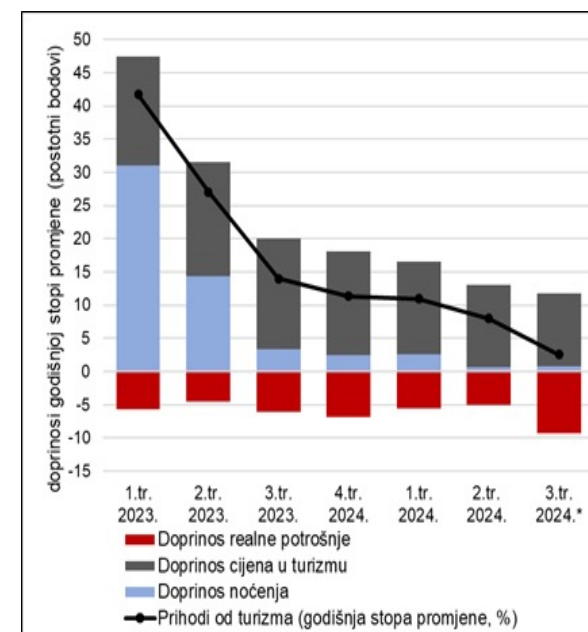
Napomena: Podaci zaključno s kolovozom 2024.
Izvor: Eurostat

Slika 2. Kretanje cijena usluga povezanih s turizmom



Napomena: Podaci se odnose na cijene u hotelima i restoranima. Podaci zaključno s rujnom 2024.
Izvor: Eurostat

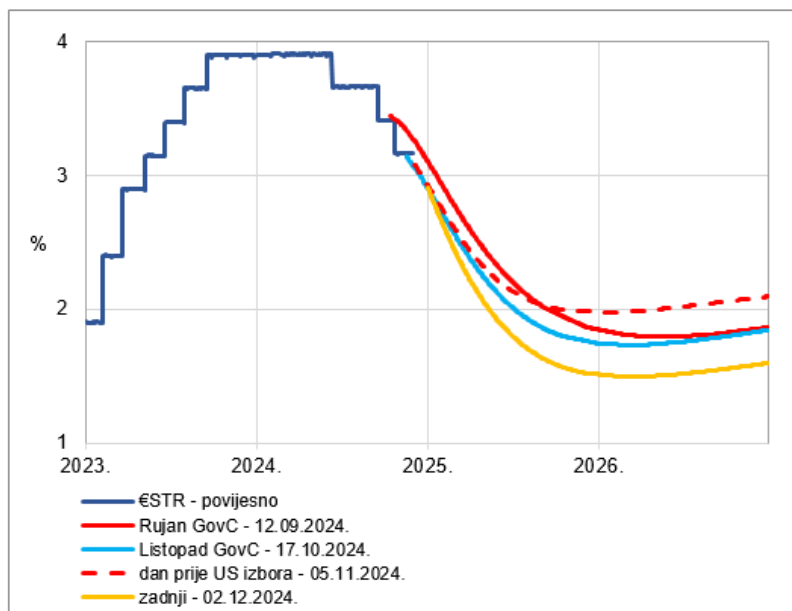
Slika 3. Prihodi od turizma u Hrvatskoj



* Preliminarna procjena HNB-a
Napomena: Realna potrošnja po noćenju izračunata je kao omjer prihoda od turizma iz platne bilance i noćenja stranih gostiju, a deflacionirana je cijenama usluga hotela i restorana. Podaci su prikazani kao pomični prosjek četiriju tromjesečja.
Izvor: Eurostat

Pogoršanje ekonomskih izgleda za europodručje spustilo je tržišna očekivanja terminalne stope ESB-a

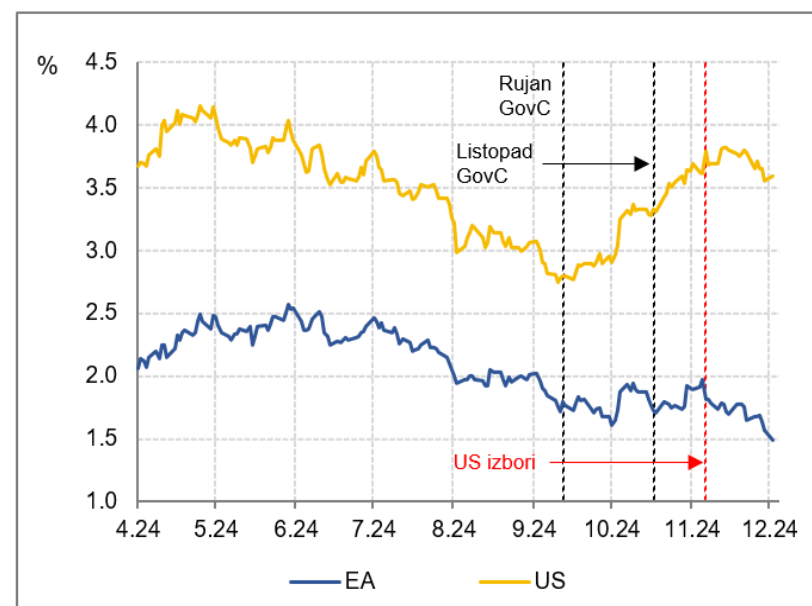
Terminska krivulja stope €STR



Napomena: Terminska krivulja procjenjuje se s pomoću OIS stope.

Izvori: Bloomberg; ESB; izračun HNB-a

ESB i Fed terminalna stopa

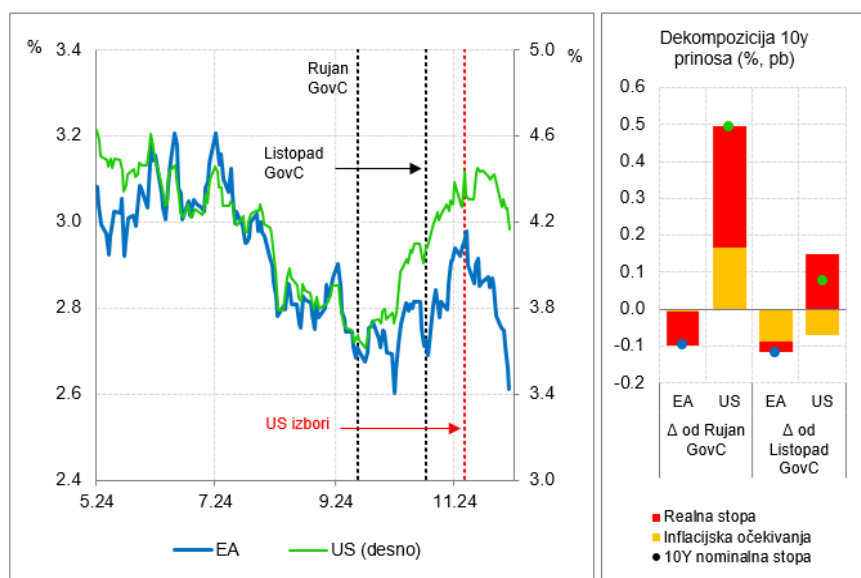


Napomena: Terminalna stopa je minimalna stopa iz ESTER i SOFR termenske krivulje na horizontu od 3 godine. Zadnji podatak je 02.12.2024.

Izvori: Bloomberg, izračun HNB-a

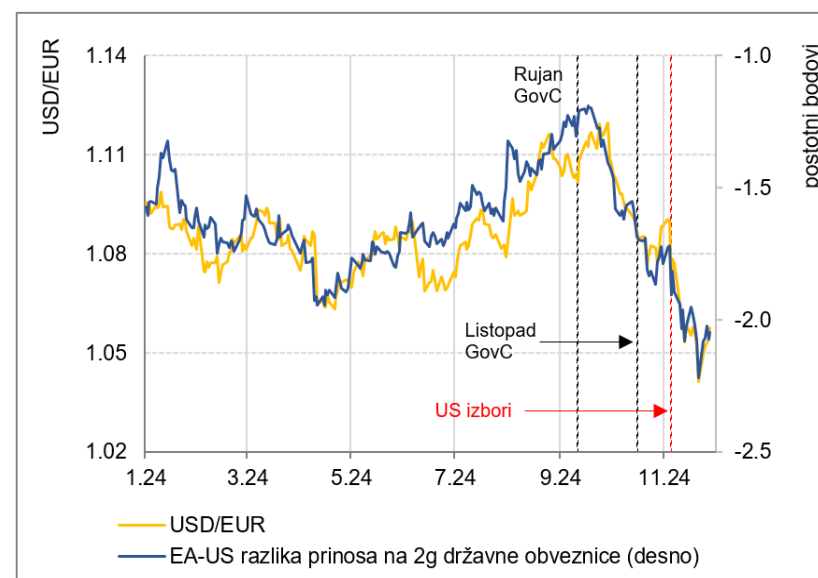
Divergentna ekonomska kretanja i tržišna očekivanja monetarnih politika u EA i SAD-u potaknuli deprecijaciju USD/EUR

Prinosi na 10g državne obveznice u EA i SAD-u



Napomena: Prinosi za EA podnerirani su udjelom u BDP-u. EA ne uključuje podatke za Estoniju, Latviju, Luksemburg i Maltu. Zadnji podatak je za 29.11.2024.
Izvori: Bloomberg; Eurostat; izračun HNB-a

Tečaj eura prema američkom dolaru i EA-US kamatni diferencijal



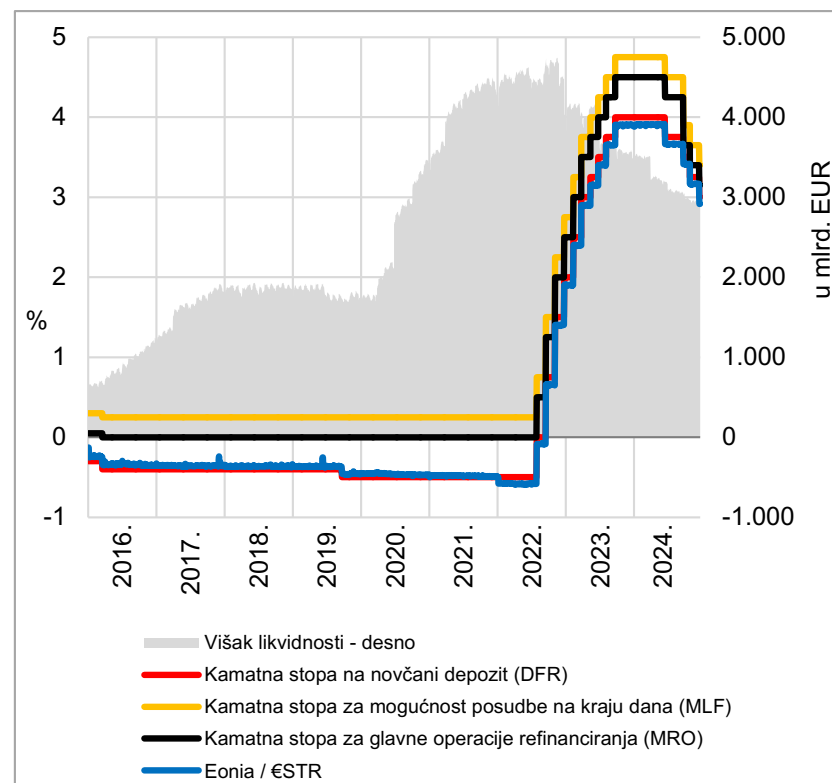
Napomena: Prinosi za 2 godišnje državne obveznice EA podnerirani su udjelom u BDP-u. EA ne uključuje podatke za Estoniju, Latviju, Luksemburg i Maltu. Zadnji podatak je 29.11.2024.
Izvori: Bloomberg, izračun HNB-a

Odluke Upravnog vijeća 12. prosinca 2024.

- **Kamatne stope se smanjuju za 25 baznih bodova**
 - novčani depozit kreditnih institucija kod središnje banke (DFR): 3,00%
 - glavne operacije refinanciranja (MRO): 3,15%
 - mogućnost posudbe na kraju dana (MLF): 3,40%

- **Normalizacija bilance**
 - smanjivanje portfelja PEPP-a za prosječno 7,5 mlrd. EUR mjesečno tijekom druge polovine 2024.
 - obustava reinvestiranja PEPP-a na kraju 2024.
 - potpuna otplata ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja tijekom prosinca

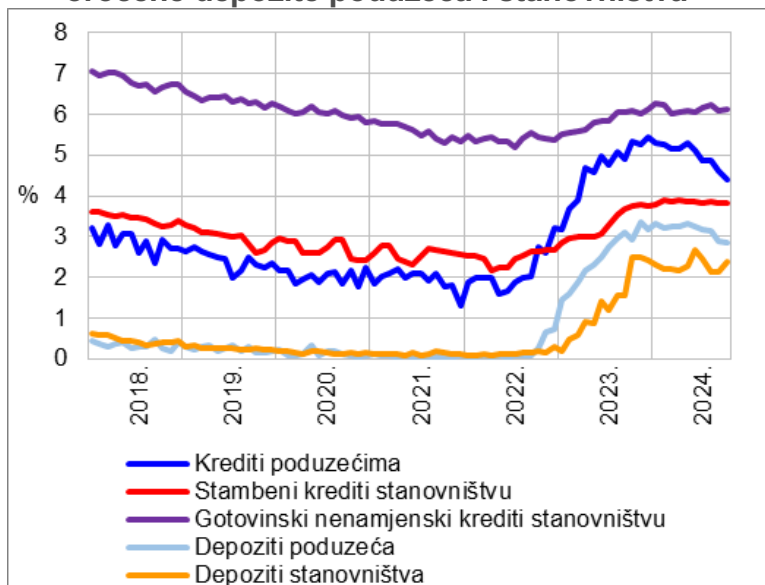
Ključne kamatne stope i višak likvidnosti Eurosustava



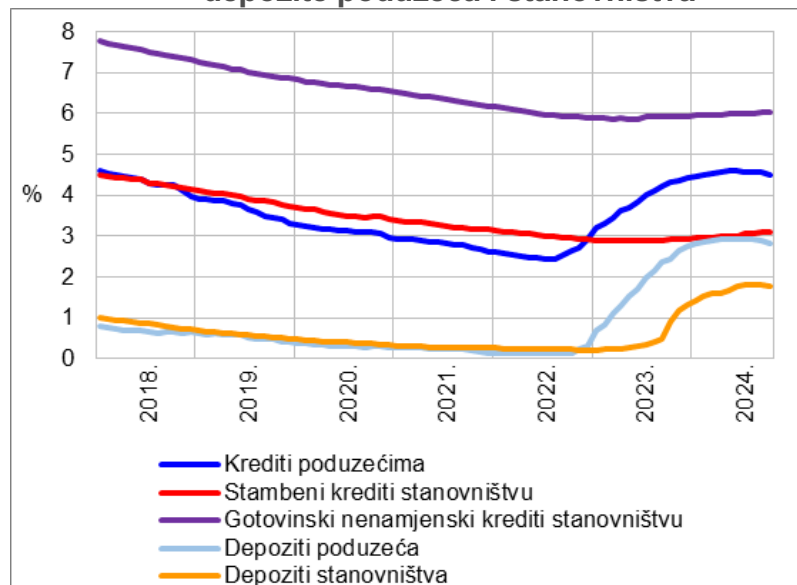
Izvor: ESB

U Hrvatskoj se povoljnije financiranje poduzeća novim kreditima prelijeva na kamatne stope na postojeće kredite, a vidljivo je i smanjenje kamatnih stopa na depozite

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



Kamatne stope na stanja kredita 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.

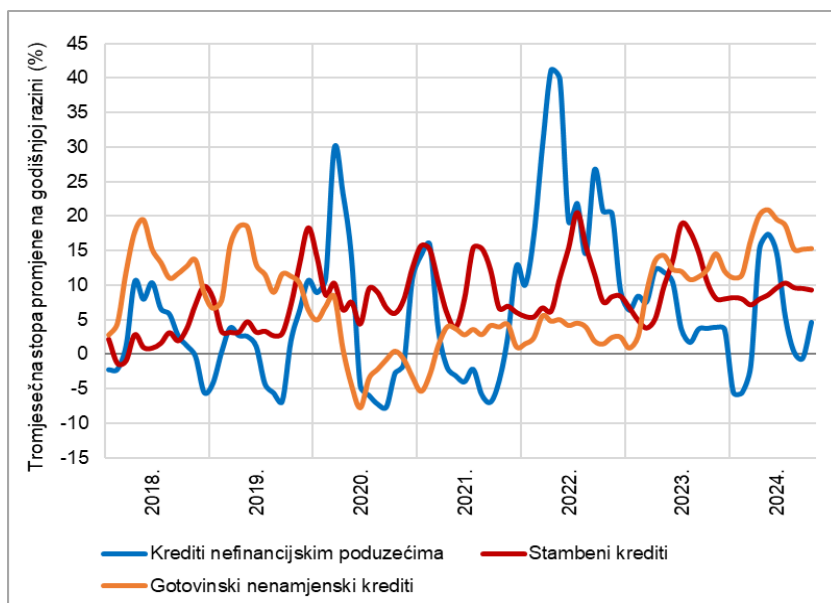
Izvor: HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Unatoč povoljnijim uvjetima financiranja, krediti poduzećima su tek skromno porasli uz blage naznake oporavka; krediti stanovništvu nastavili su razmjerno snažno rasti

Moment kredita poduzećima i stanovništvu



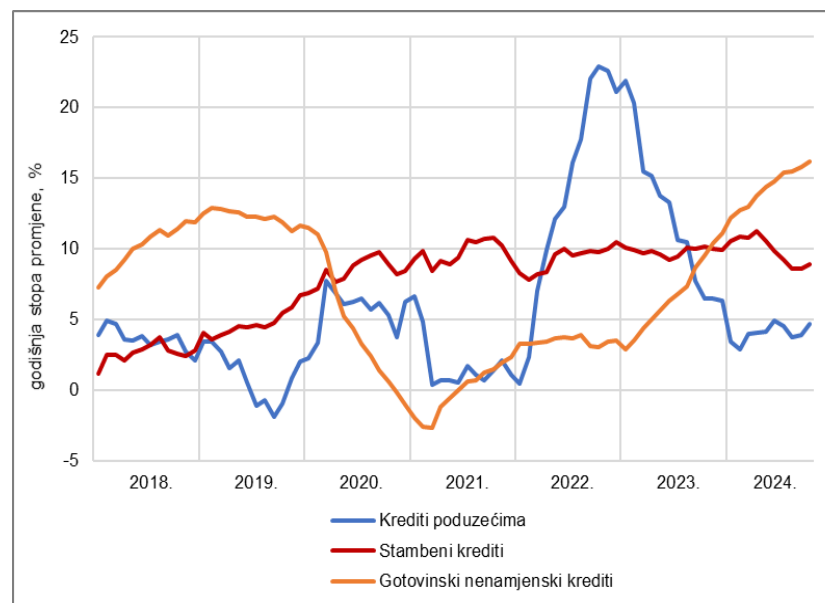
Napomena: Tromjesečna stopa promjene kredita na godišnjoj razini izračunata je na osnovi transakcija.

Izvor: HNB; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA

EUROSUSTAV

Kreditima, godišnje stope promjene na osnovi transakcija

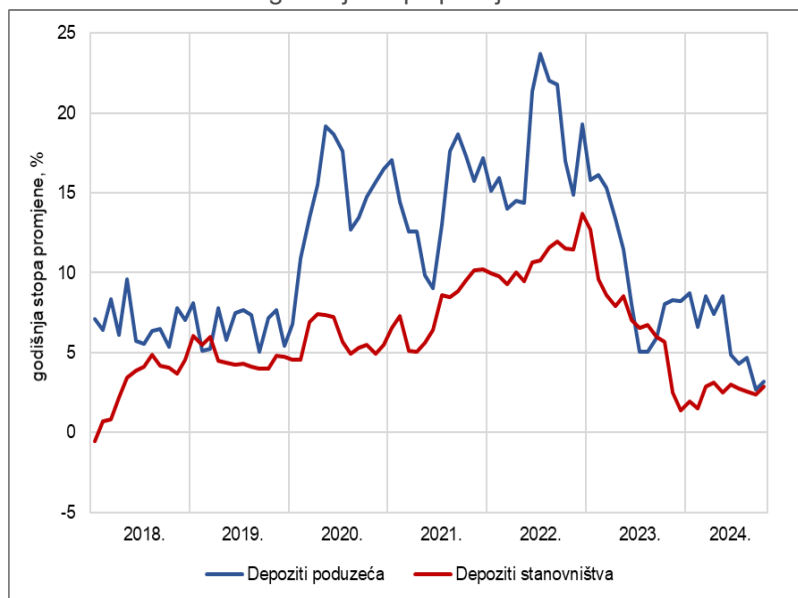


Napomena: Podaci do prosinca 2022. odnose se na kredite odnosno depozite u kunama, kunama s valutnom klauzulom uz euro i eurima, a od siječnja 2023. na kredite i depozite u eurima.

Izvor: HNB

Postupni pad kamatnih stopa na oročene depozite utječe na smanjenje priljeva sredstava poduzeća i kućanstava u banke s ciljem njihovog oročavanja

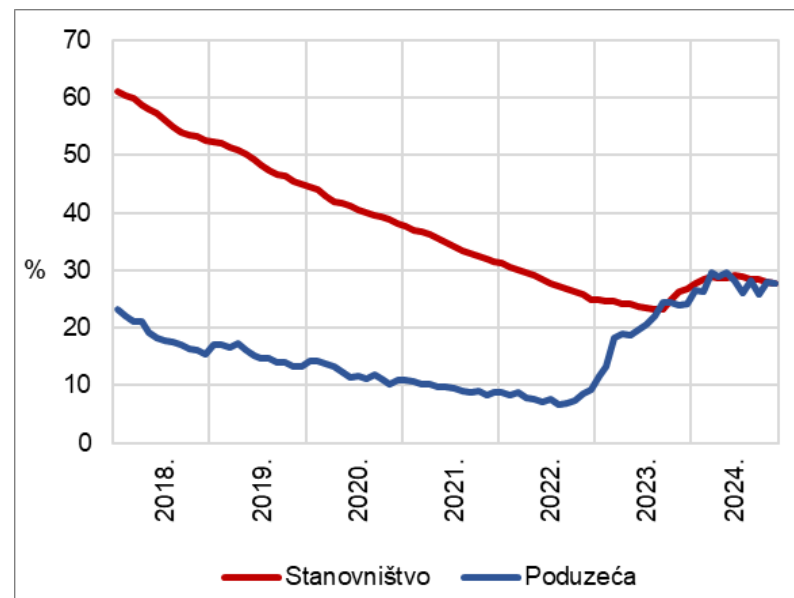
Depoziti poduzeća i stanovništva,
godišnje stope promjene



Izvor: HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Udio oročenih depozita u ukupnim depozitima



Napomena: Ukupni depoziti uključuju prekonoćne i oročene depozite, depozite s otkaznim rokom i repo ugovore.

Izvor: HNB



HNB

Hvala na pozornosti!



HNB

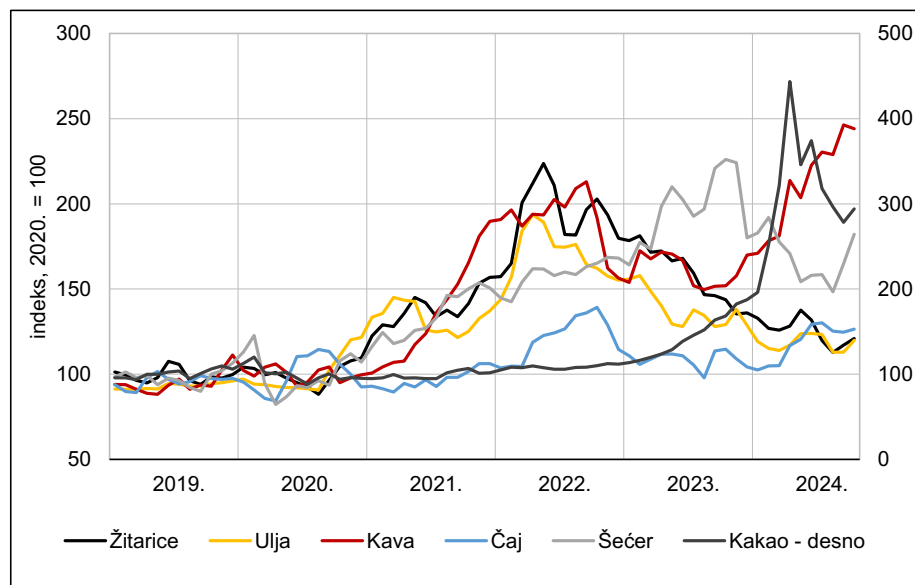
Dodatak

Tablica makroekonomskih projekcija za Hrvatsku

	Ostvarenje		Aktualna projekcija HNB-a		
	2022.	2023.	2024.	2025.	2026.
Cijene <i>(stopa promjene, %)</i>					
HIPC	10,7	8,4	4,0	3,5	2,5
HIPC isključujući hranu i energiju	7,6	8,8	4,7	2,9	2,7
HIPC hrana	12,9	11,5	4,5	4,7	2,5
HIPC energija	19,2	0,0	-0,3	4,0	1,2
Ekonomska aktivnost <i>(realne stope promjene, %)</i>					
Realni BDP	7,3	3,3	3,7	3,3	3,0
Osobna potrošnja	6,9	3,2	6,0	4,9	3,5
Državna potrošnja	2,2	7,1	4,3	3,2	2,4
Bruto investicije u fiksni kapital	10,4	10,1	11,9	4,3	3,3
Izvoz (robe i usluge)	27,0	-2,9	-1,2	2,0	2,5
Uvoz (robe i usluge)	26,5	-5,3	4,6	4,1	2,8
<i>Doprinos realnom rastu BDP-a (u p.b.):</i>					
Domaća potražnja (isključujući promjenu zaliha)	6,7	5,5	7,0	4,5	3,3
Neto izvoz	-0,5	1,7	-3,2	-1,2	-0,3
Promjena zaliha	1,1	-3,9	-0,1	0,0	0,0
Vanjski sektor					
Trgovinski saldo robe - BP (% BDP-a)	-27,2	-22,4	-20,7	-20,7	-20,7
Trgovinski saldo usluga - BP (% BDP-a)	20,8	20,3	17,8	17,4	17,3
Tekući račun - BP (% BDP-a)	-3,5	0,4	-0,4	-1,2	-1,5
Tekući i kapitalni račun - BP (% BDP-a)	-1,0	3,3	1,1	1,0	1,0
Neto korištenja EU fondova (% BDP-a)	3,4	3,9	2,4	3,1	3,5
Tržište rada					
Stopa nezaposlenosti (%)	6,8	6,1	4,9	4,7	4,5
Broj zaposlenih (stopa promjene, %)	2,5	2,5	3,4	2,0	1,5
Nominalne bruto plaće, (stopa promjene, %)	8,3	14,7	14,9	8,5	5,6
Realne bruto plaće (stopa promjene, %)	-2,2	6,2	10,7	4,9	3,1

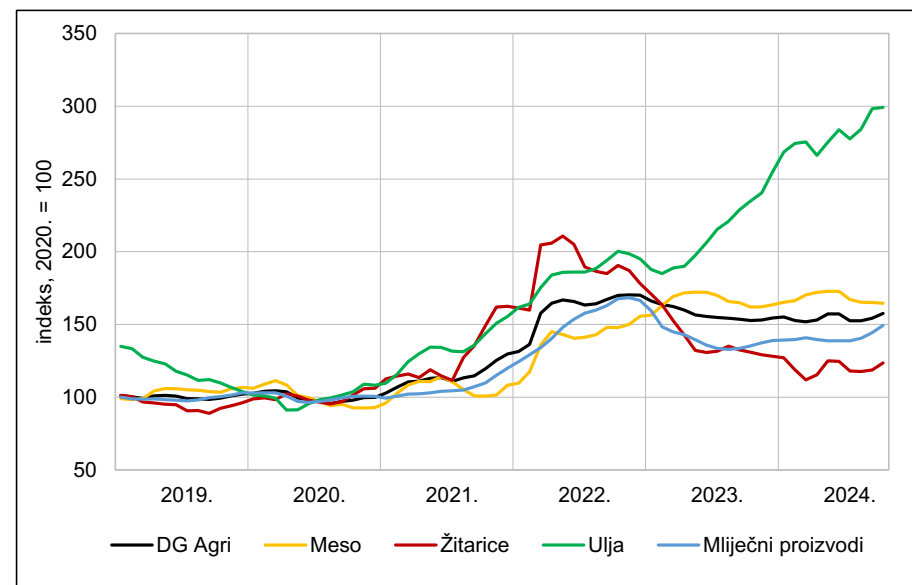
Kretanje cijena prehrambenih sirovina

HWI indeks cijena hrane



Izvor: HWWI

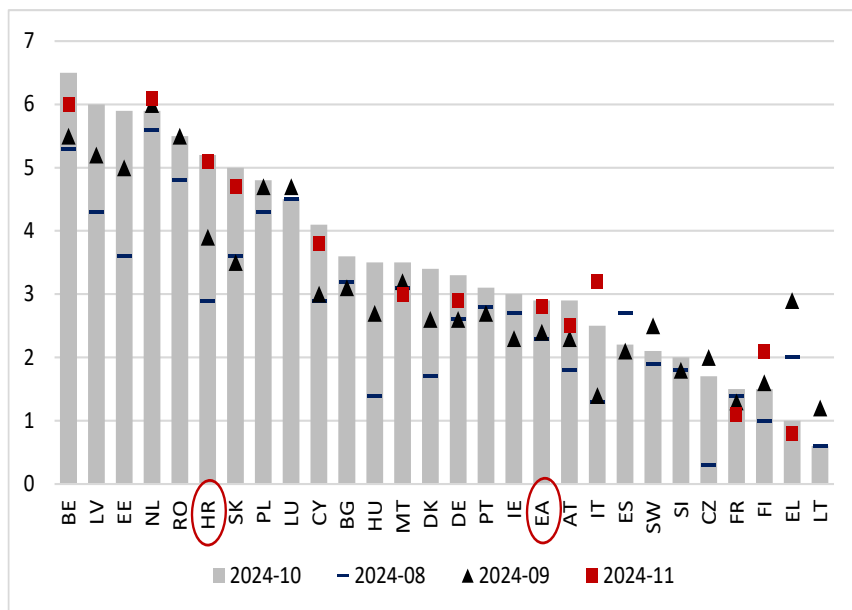
ESB indeks cijena hrane



Izvor: ESB

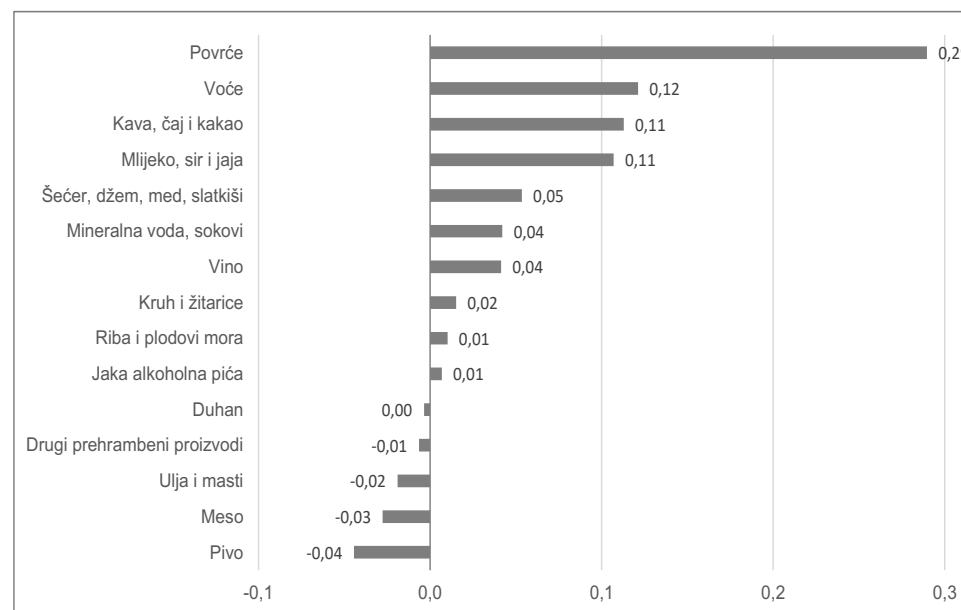
Inflacija cijena hrane (1)

Inflacija cijena hrane u zemljama EU-a



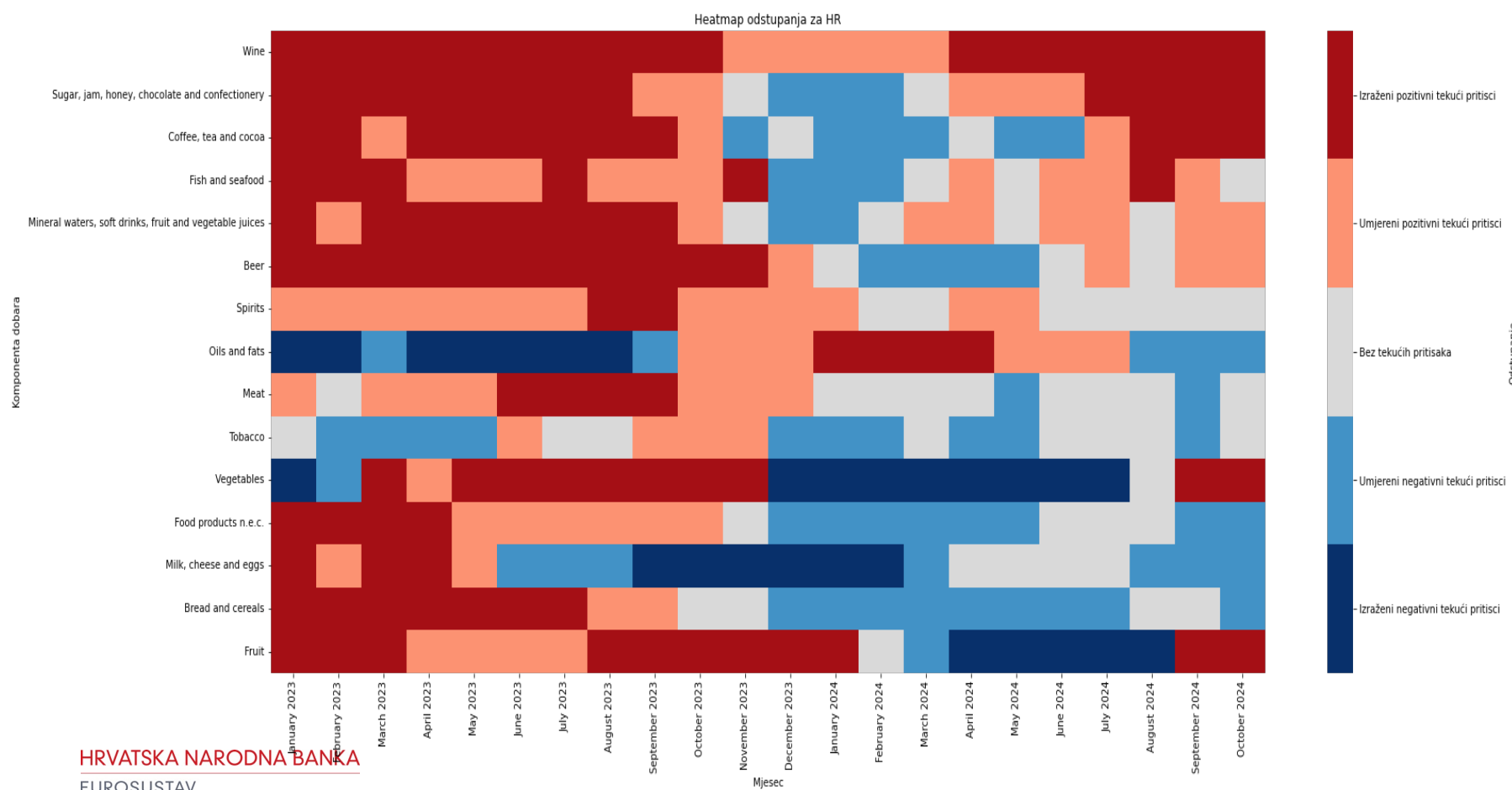
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Promjena doprinosa potkomponentata inflacije cijena hrane ukupnoj inflaciji potrošačkih cijena u Hrvatskoj (listopad naprema lipanj 2024.)

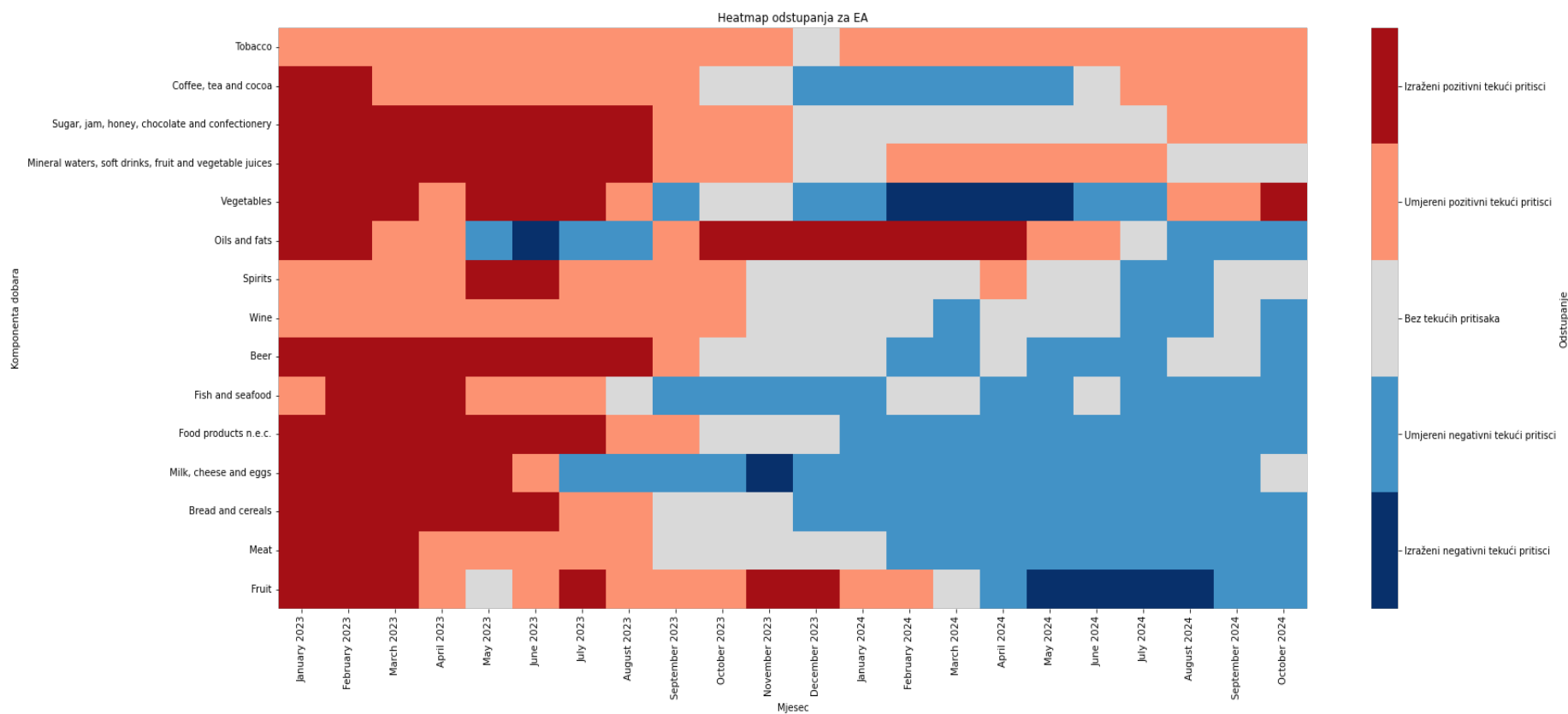


Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

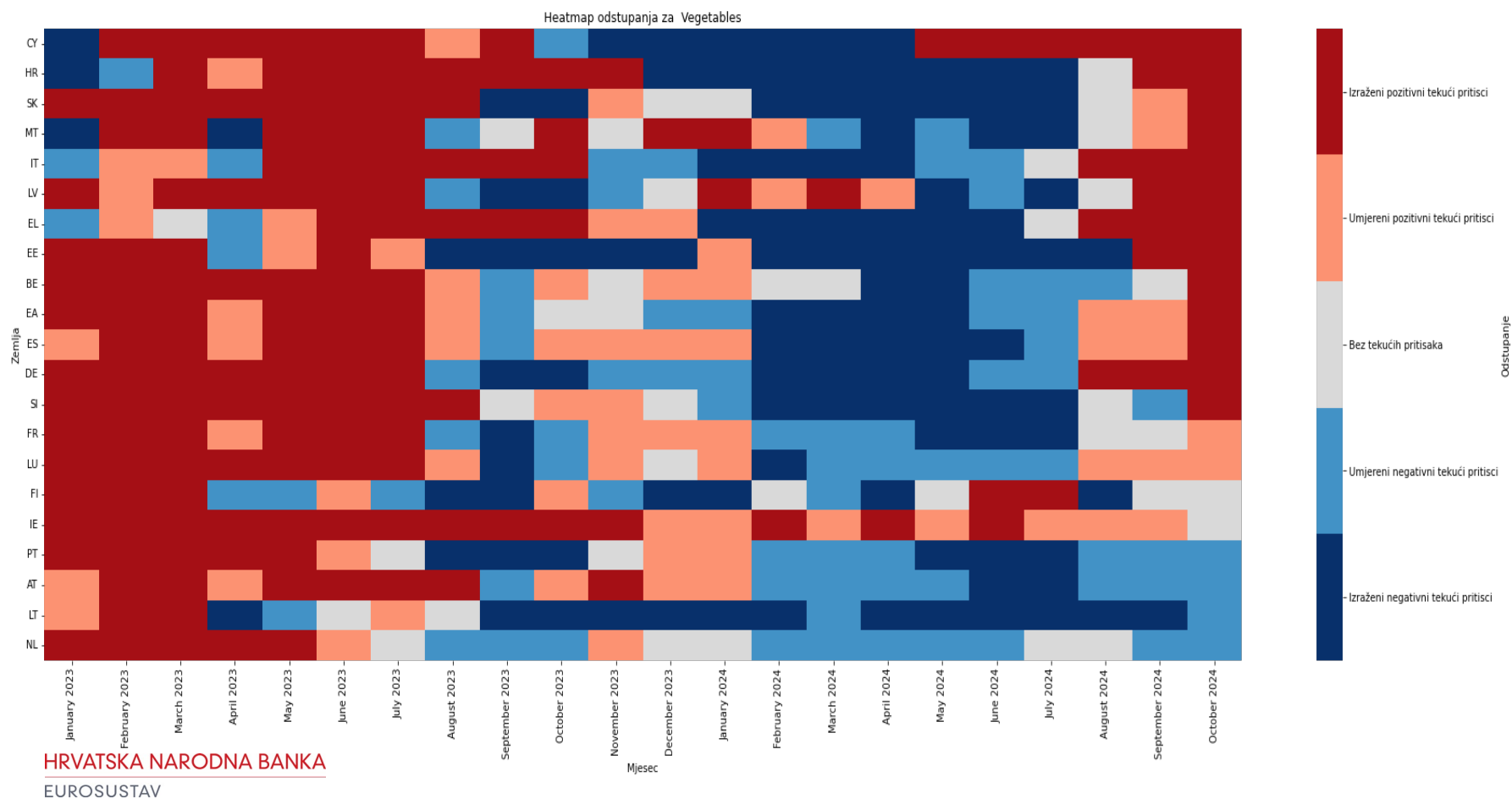
Inflacija cijena hrane (2) – tekući pritisci na inflaciju cijena hrane u Hrvatskoj



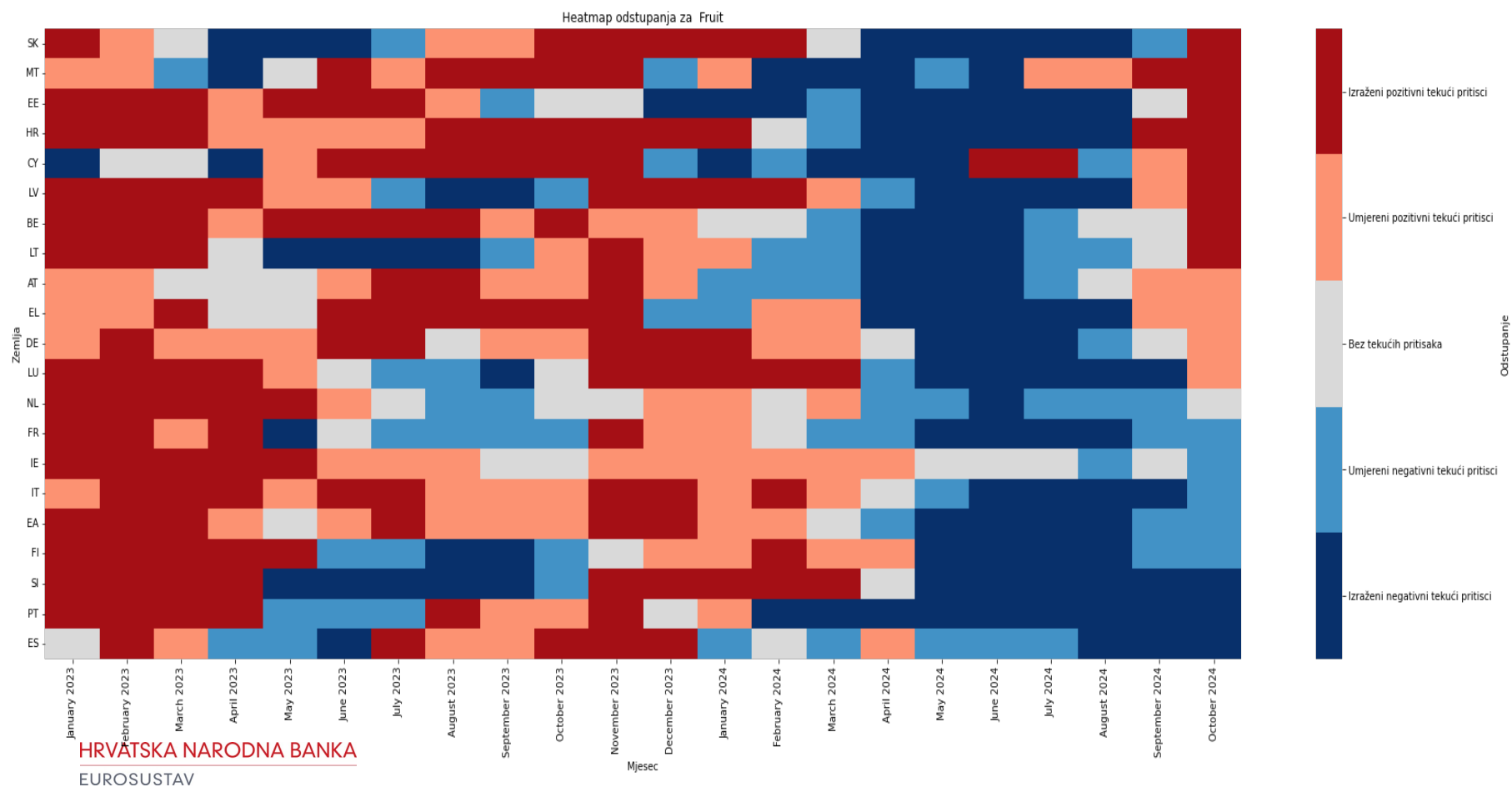
Inflacija cijena hrane (3) – tekući pritisci na inflaciju cijena hrane u europodručju



Inflacija cijena hrane (4) – tekući pritisci na inflaciju cijena povrća u zemljama europodručja

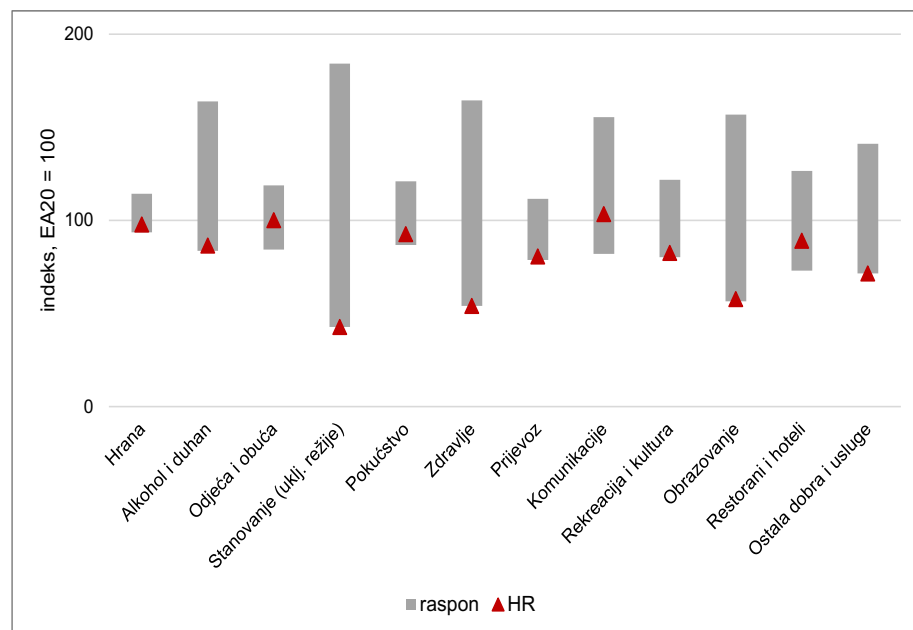


Inflacija cijena hrane (5) – tekući pritisci na inflaciju cijena voća u zemljama europodručja



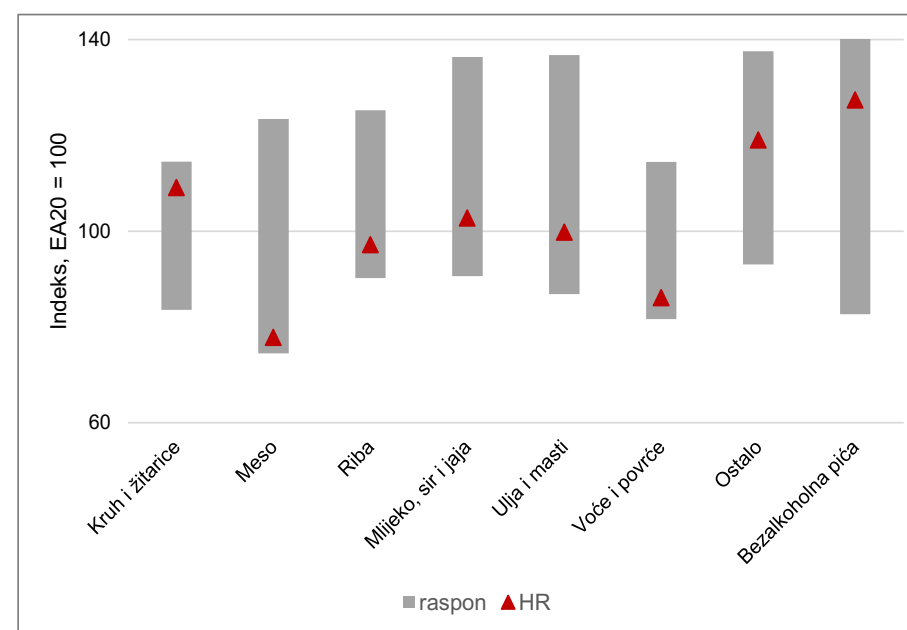
Inflacija cijena hrane (6)

Razina cijena, 2023.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

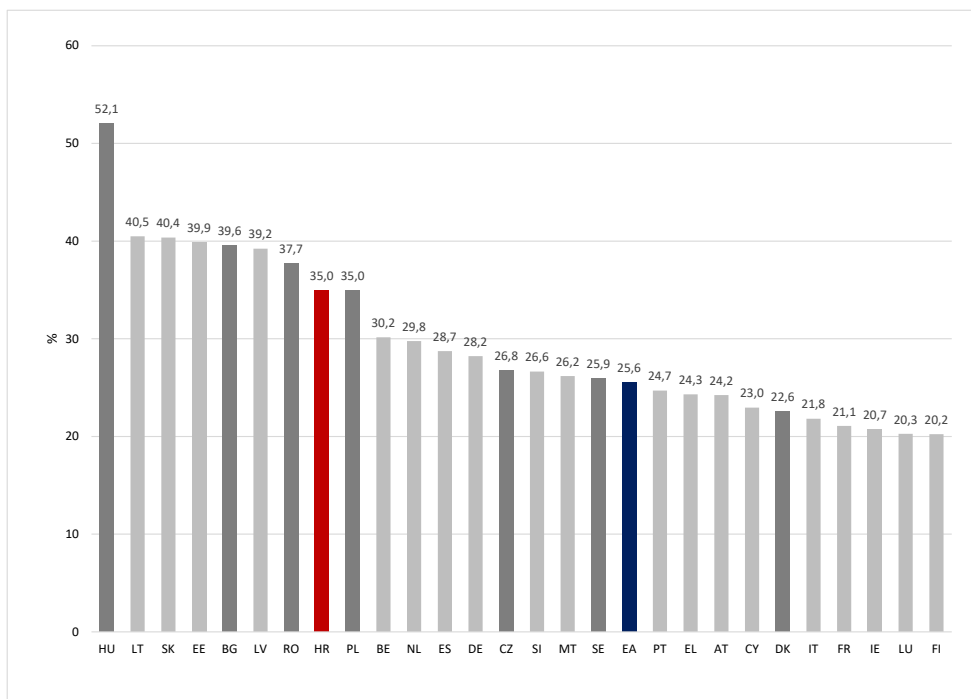
Razina cijena potkomponentata hrane, 2023.



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Kumulativni porast inflacije od lipnja 2021. do listopada 2024.

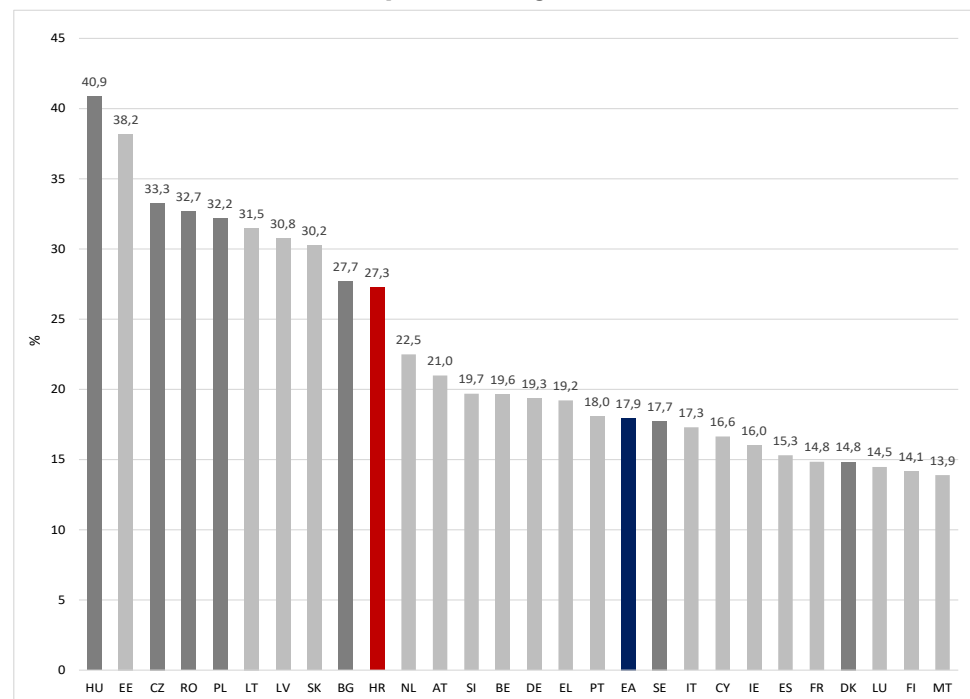
Hrana (uključujući alkohol i duhan)



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

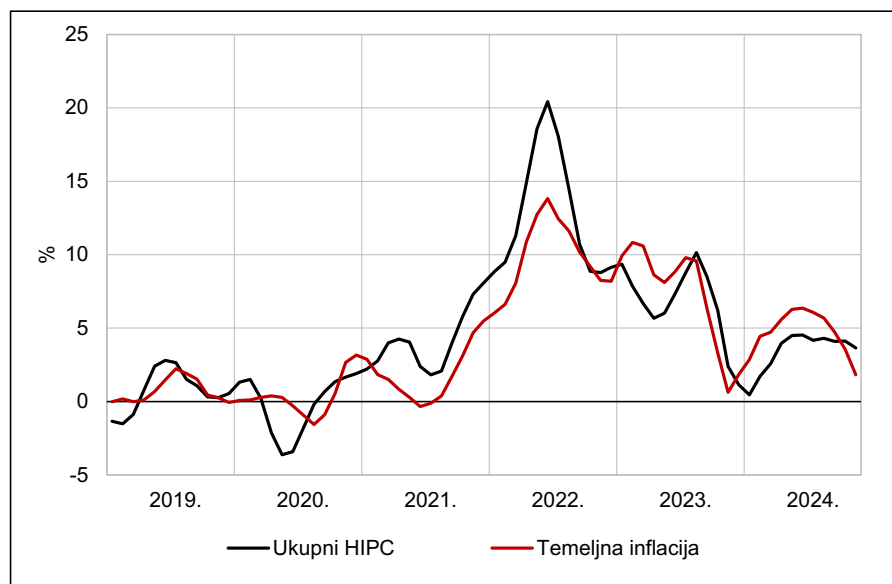
Ukupna inflacija



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

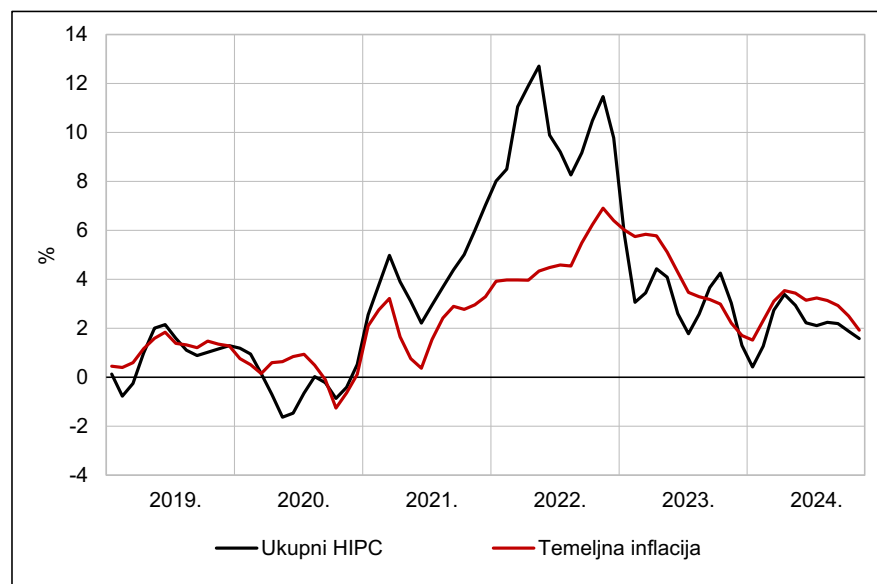
Momenti (zamasi) ukupne i temeljne inflacije

Hrvatska



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

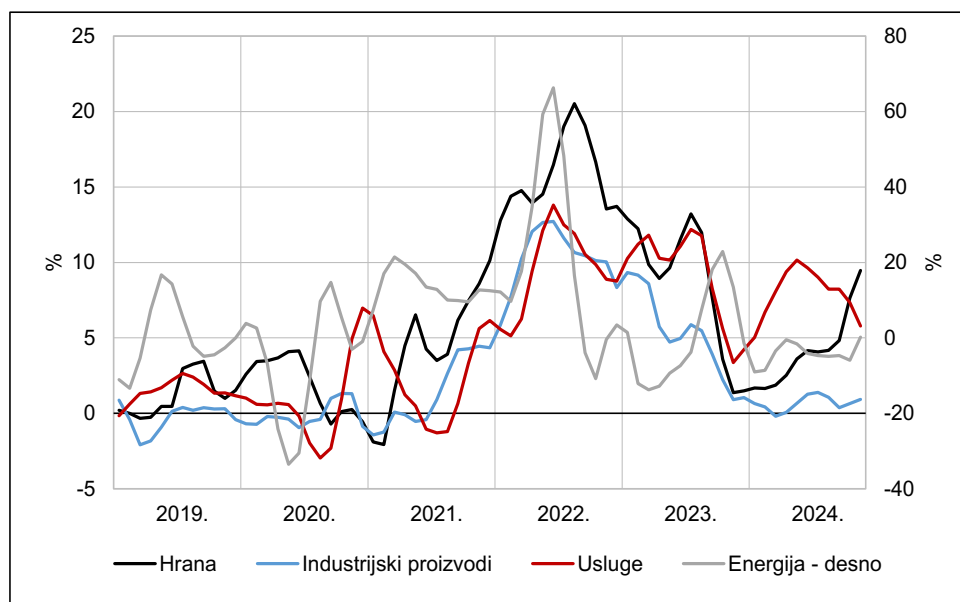
Europodručje



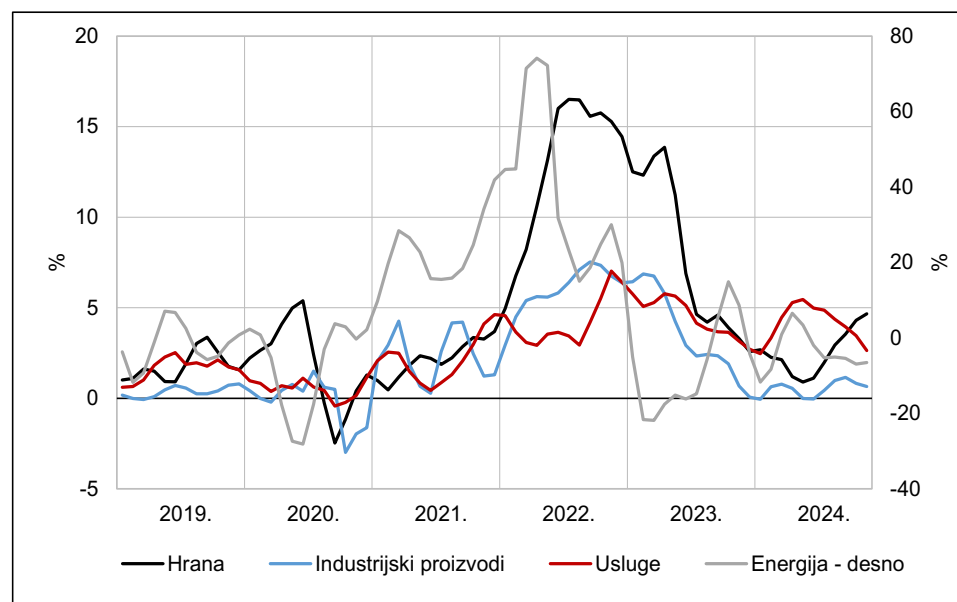
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Momenti (zamasi) glavnih komponenata inflacije

Hrvatska



Europodručje



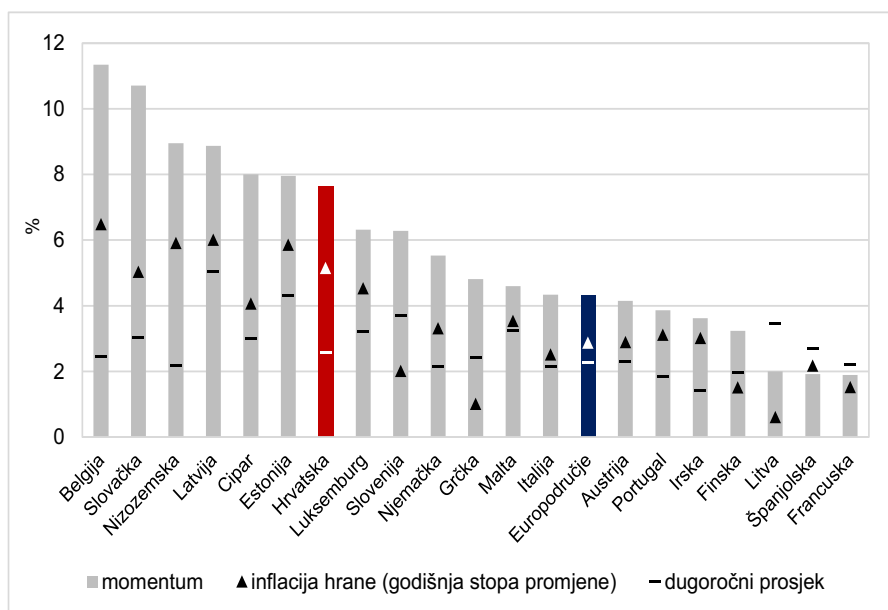
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

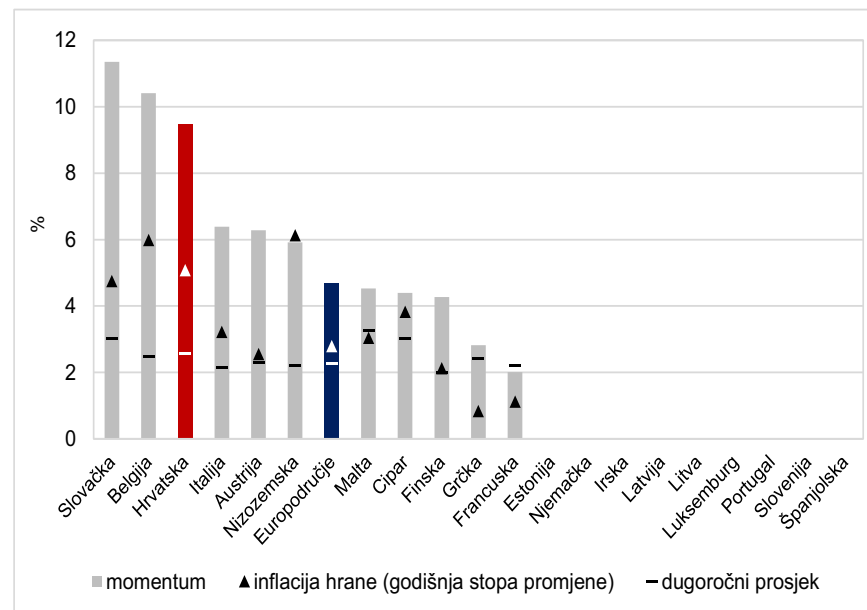
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Momenti (zamasi) inflacije cijena hrane u zemljama europodručja

Listopad 2024.



Studeni 2024.



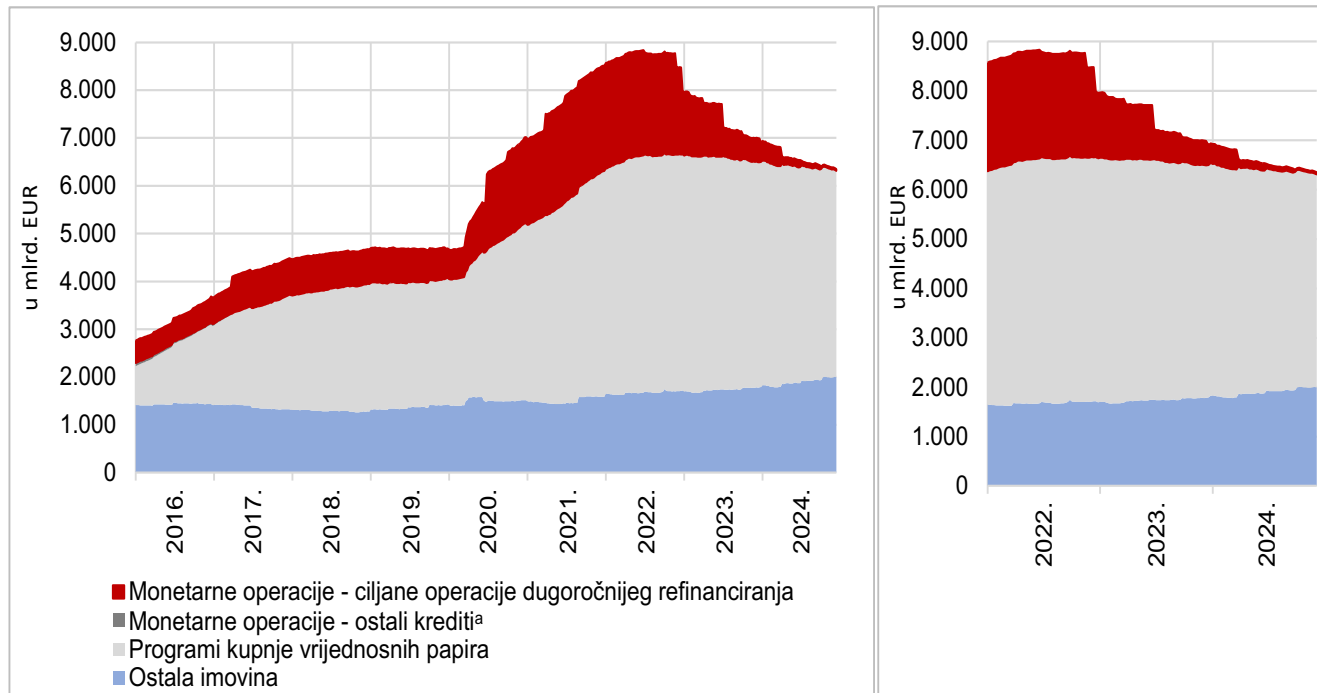
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

HRVATSKA NARODNA BANKA
EUROSUSTAV

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

Posljednji TLTRO III u iznosu od 29,2 mlrd. EUR dospijeva 18. prosinca 2024.

Bilanca Eurosustava



Napomena: Sivim i crvenim tonovima prikazane su monetarne stavke aktive bilance Eurosustava, a plavom nemonetarne.
aOstali krediti uključuju: glavne operacije refinanciranja, obratne operacije fine prilagodbe, obratne strukturne operacije, mogućnost posudbe na kraju dana te kredite vezane uz poziv na uplatu marže.
Izvor: ESB