



HNB



YEARS OF
THE CROATIAN
NATIONAL
BANK



HNB

U strahu je velika inflacija: Monetarna politika i inflacija u uvjetima oporavka od pandemijske krize

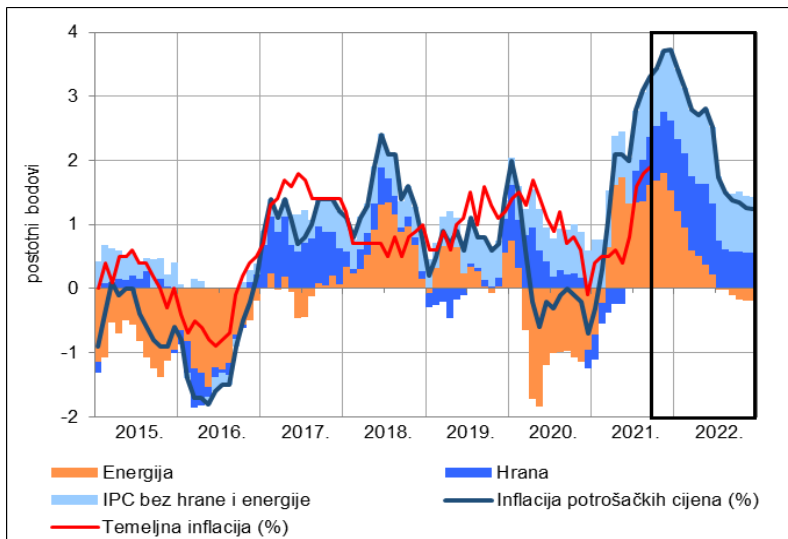
Hrvatsko društvo ekonomista

studeni 2021.

Boris Vujčić, guverner

U 2021. ubrzanje prosječne inflacije na oko 2,3%; doprinos energije inflaciji najveći (gotovo 50%)

Godišnja stopa inflacije i doprinosi komponenata
inflaciji potrošačkih cijena

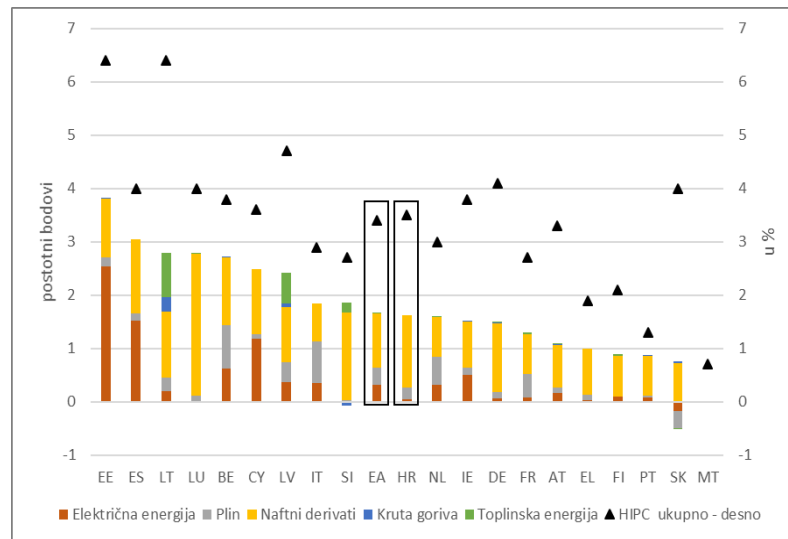


Napomena: Temeljna inflacija ne uključuje cijene poljoprivrednih proizvoda i energije ni cijene proizvoda koje se administrativno reguliraju.

Izvori: DZS, izračuni HNB-a.

HRVATSKA NARODNA BANKA • CROATIAN NATIONAL BANK

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena (mjerene
HIPC-om) i doprinosi potkomponenta energije
ukupnoj inflaciji u rujnu 2021.

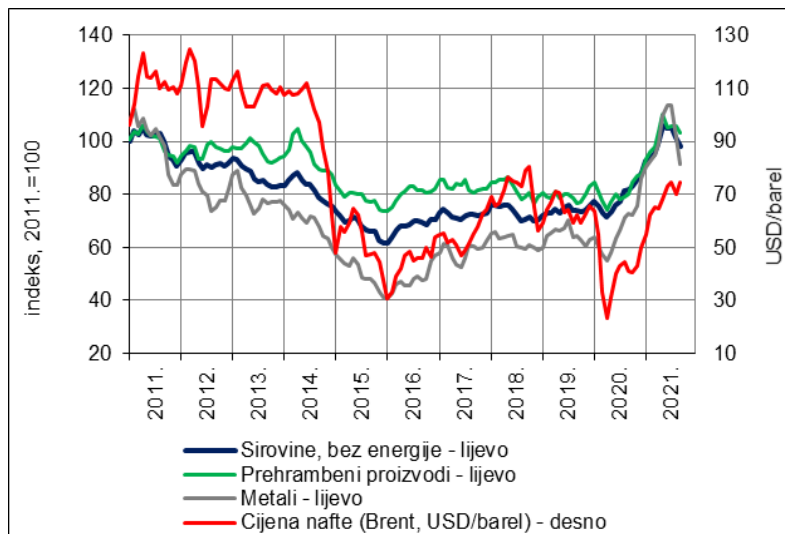


Napomena: Potkomponenta naftni derivati uključuje tekuća goriva (ložulje) te goriva i maziva za osobna prijevozna sredstva.

Izvori: Eurostat; izračun HNB-a

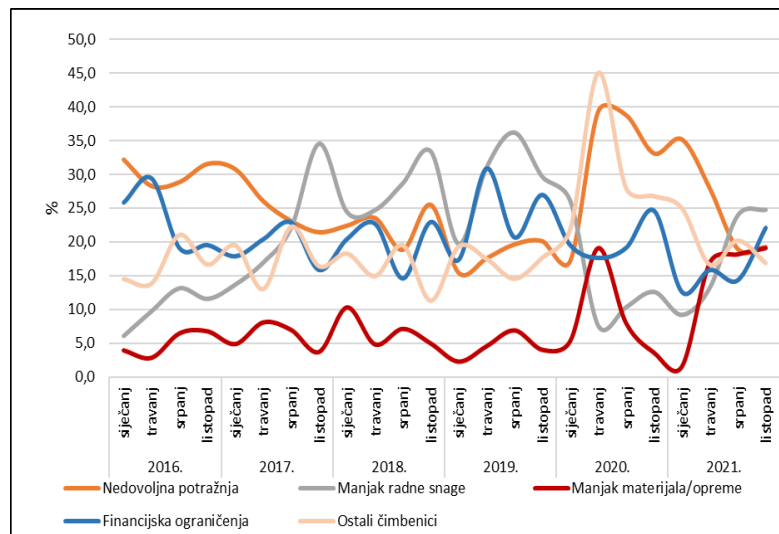
Izraženi inflacijski pritisci zbog rasta cijena sirovina i nestašice pojedinih intermedijarnih proizvoda

Cijene sirovina na svjetskom tržištu



Izvori: MMF; Bloomberg

Čimbenici ograničavanja proizvodnje u industriji

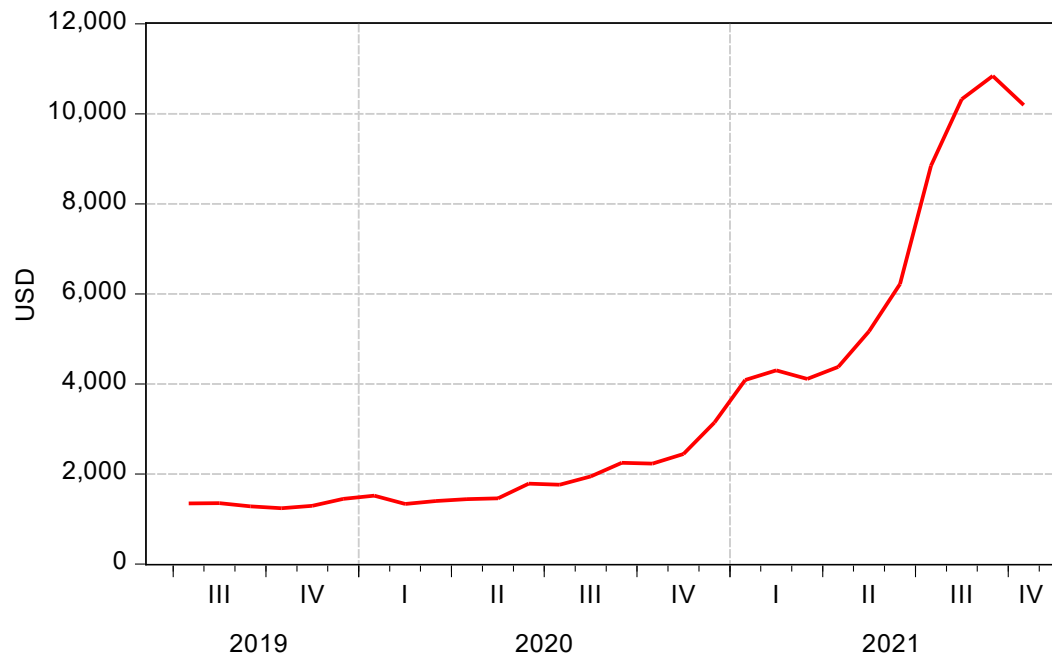


Napomena: Postotak na y osi se odnosi na udio poduzeća u industriji koja su pojedine činitelje izdvojili kao ograničavajuće u procesu proizvodnje.

Izvor: Ipsos

Cijena brodskog prijevoza na svjetskoj razini (Supply chain bottlenecks)

Cijena prijevoza standardnog kontejnera, world,



Izvor: Freightos

Sadržaj

1. Izazovi monetarne politike u trenutnim okolnostima
2. Zbog čega rastu cijene nafte: ponuda ili potražnja? I zašto je to bitno?
3. Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju
4. Ocjena učinka cijene nafte na inflacijska očekivanja u Hrvatskoj (analiza „hipotetičnih” scenarija)
5. Monetarna politika HNB-a

Izazovi monetarne politike

Dilema monetarne politike u slučaju kada dominiraju šokovi na strani ponude: reagirati ili ne?

ECB i većina središnjih banaka zasad (optimistično) ocjenjuje:

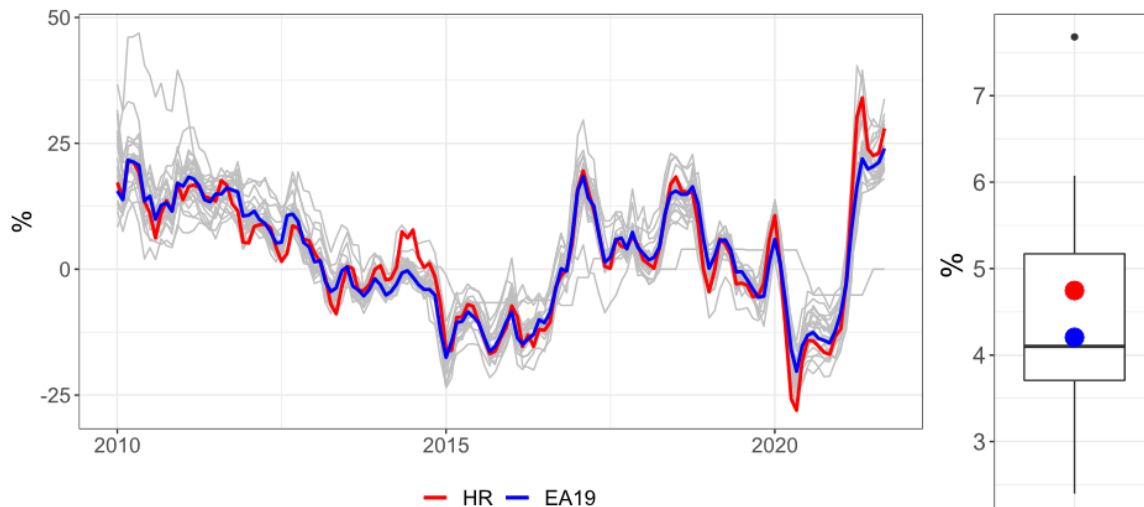
1. da su povišene stope inflacije *privremene, u velikoj mjeri na strani ponude*
2. "second-round" efekti dodatnog ubrzavanja inflacije preko inflacijskih očekivanja zasad se ne opažaju

Pesimističniji pogled:

1. Nije sasvim jasno da su trenutni inflatorni šokovi kratkotrajni.
2. Nije jasno da su dominantno na strani ponude, tj. da štete rastu ("stag") i potiču inflaciju ("flation")

Zbog čega rastu cijene nafte: ponuda ili potražnja? I zašto je to bitno?

Kretanje potrošačkih cijena naftnih derivata (HIPC) te razdioba pripadajućih pondera u košarici za izračun HIPC-a u 2021. godini

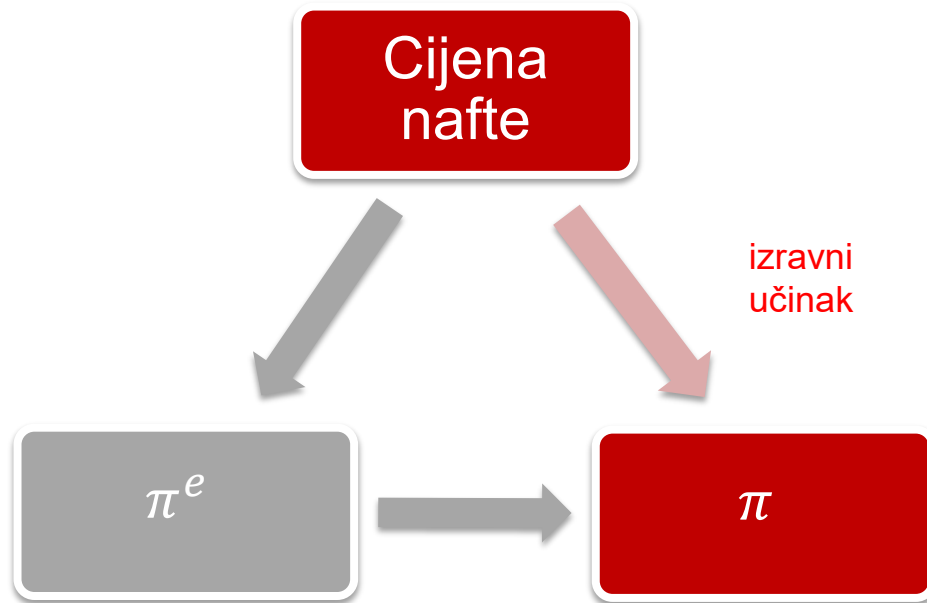


Napomena: Podaci za Hrvatsku su u crvenoj boji, za europodručje u plavoj, dok su sivom bojom na lijevoj slici prikazane pojedine članice EU-a. Na desnoj slici je razdioba pondera prikazana pomoću boxplot dijagrama.

Izvor: Eurostat

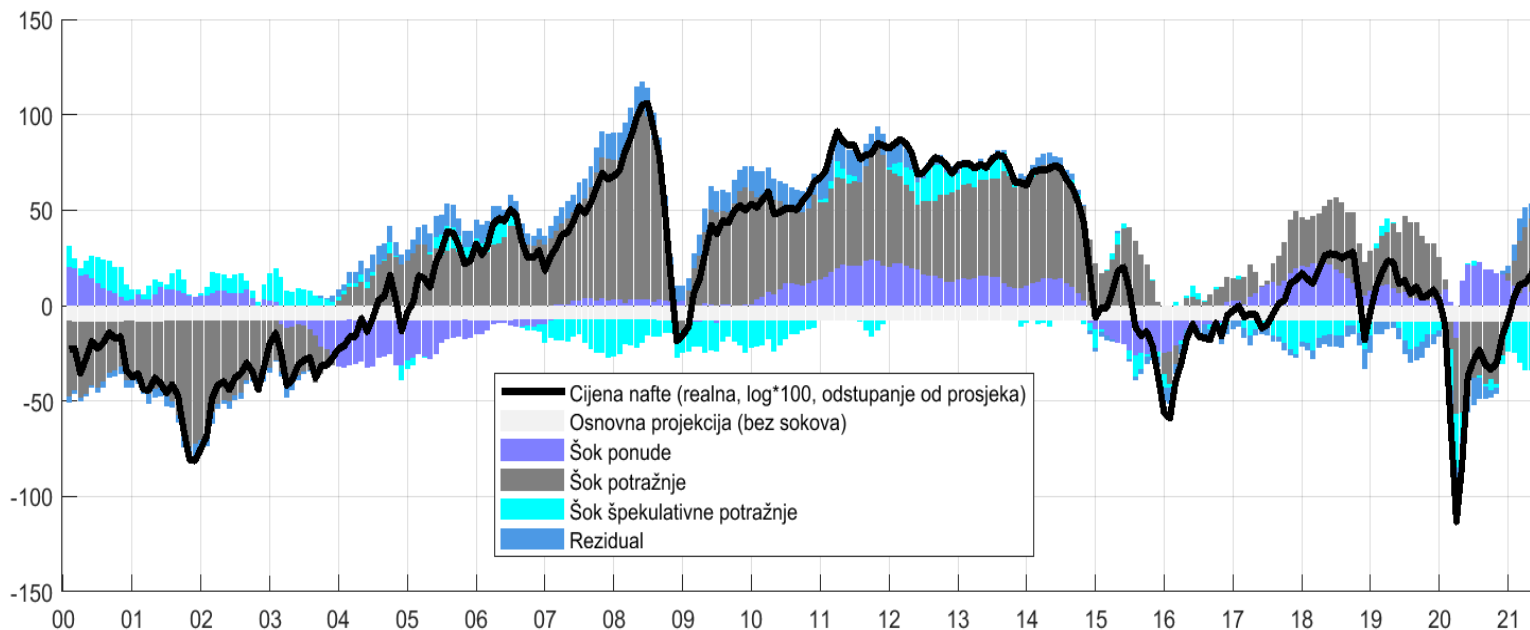
Zbog čega rastu cijene nafte: ponuda ili potražnja? I zašto je to bitno?

Dva kanala utjecaja cijena nafte na inflaciju (izravni i „second round” kanalom očekivanja)



Zbog čega rastu cijene nafte: ponuda ili potražnja? I zašto je to bitno?

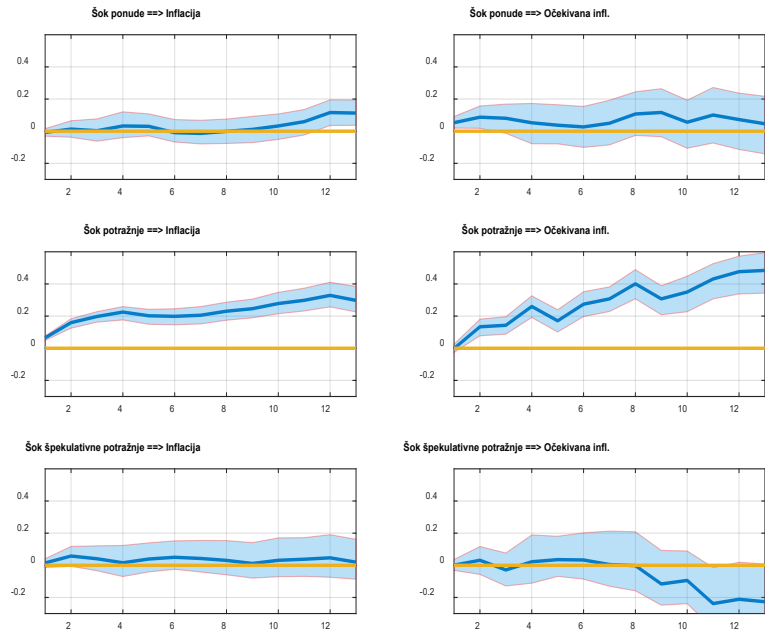
Kretanje cijena nafte nije egzogeno, već posljedica šokova ponude i potražnje



Napomena: Izračun HNB-a, za detalje vidi Kilian, L., & Murphy, D. P. (2014). The role of inventories and speculative trading in the global market for crude oil. *Journal of Applied Econometrics*, 29(3), 454-478.

Zbog čega rastu cijene nafte: ponuda ili potražnja? I zašto je to bitno?

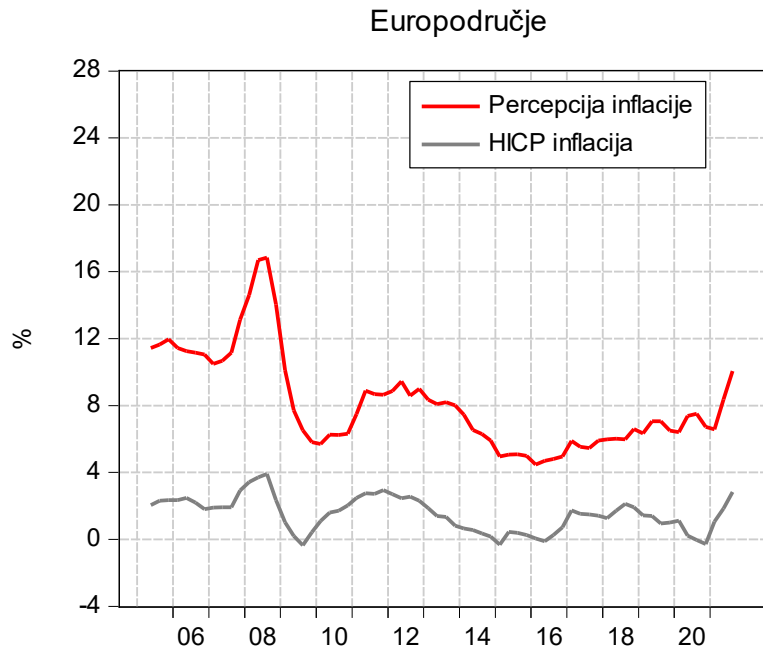
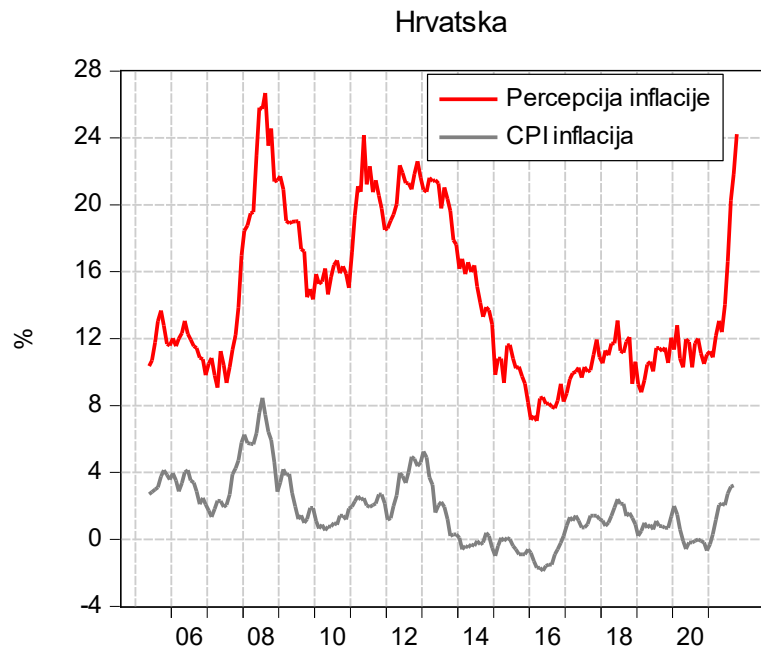
Efekti naftnih šokova na CPI inflaciju



Napomena: izračun HNB-a, za detalje vidi Kilian, L. (2009). Not all oil price shocks are alike: Disentangling demand and supply shocks in the crude oil market. *American Economic Review*, 99(3), 1053-69.

Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Percepcija inflacije u Hrvatskoj i europodručju

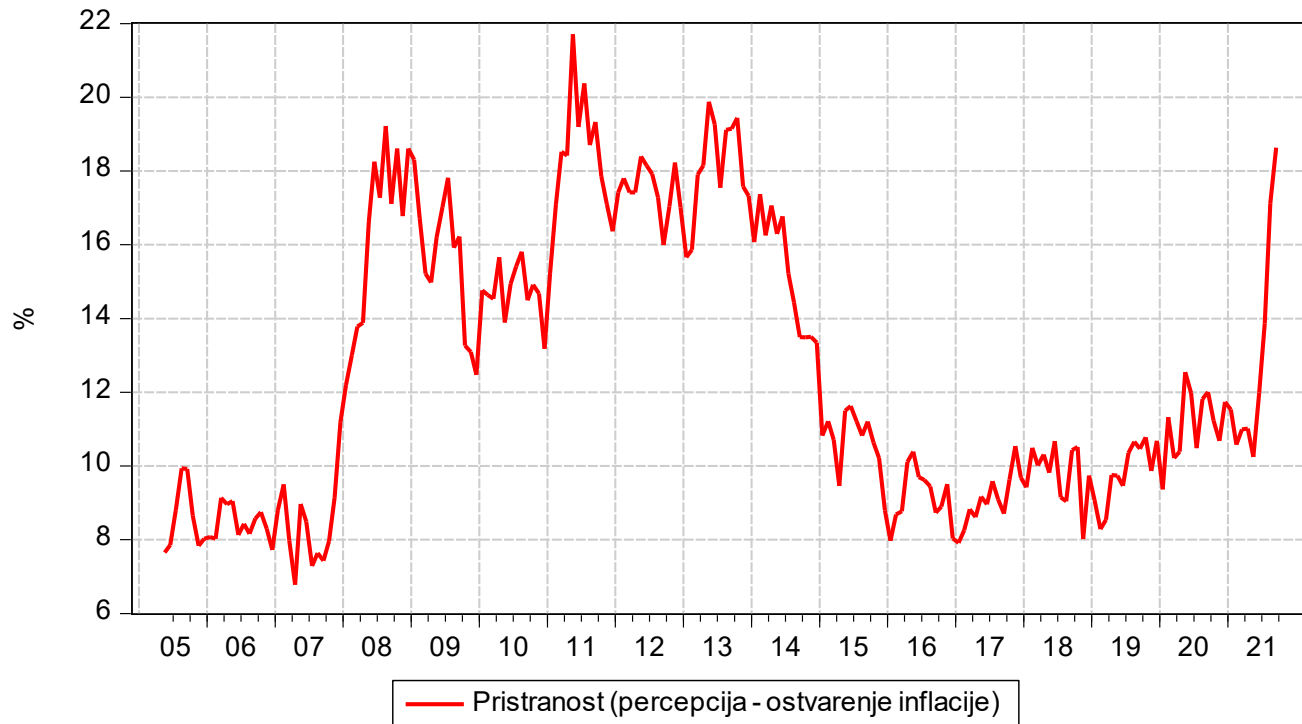


Izvor: DZS, Eurostat, Europska komisija (Agencija Puls za Hrvatsku)

Obrada: HNB

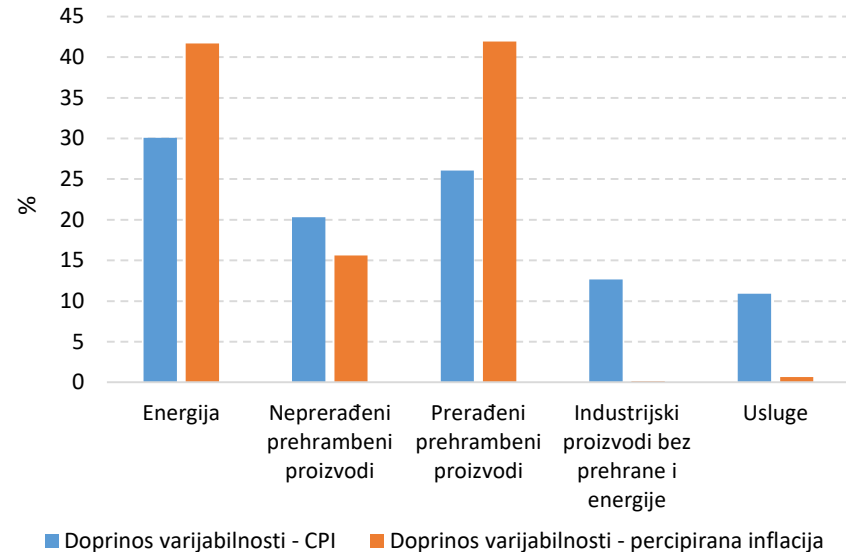
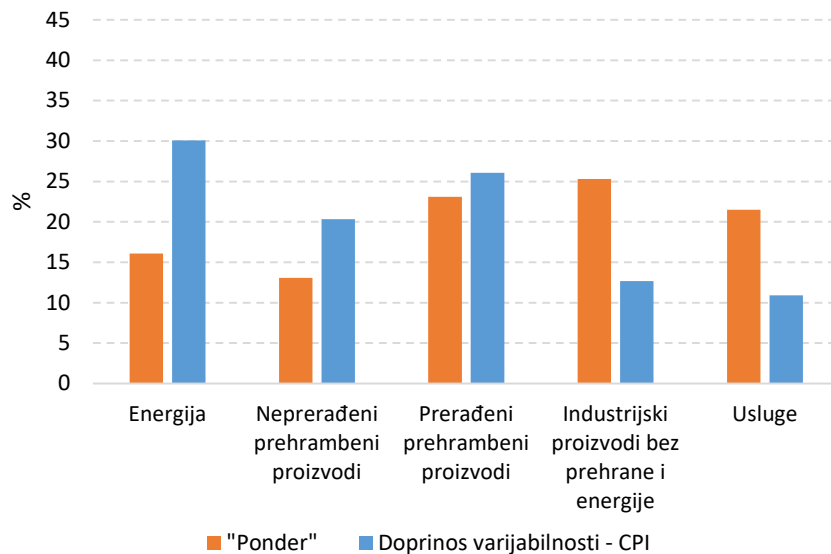
Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Pristranost percepcije inflacije



Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Determinante ostvarene i percipirane inflacije

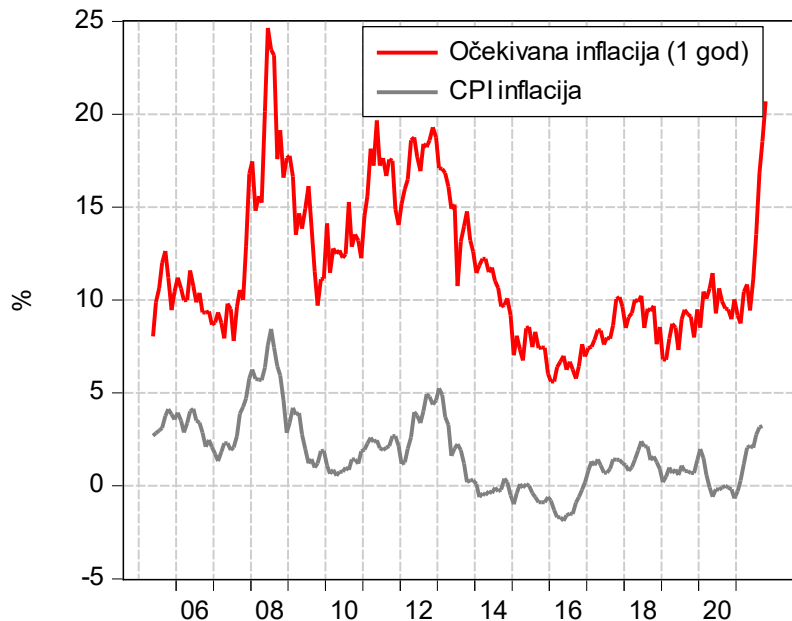


Napomena: Doprinos varijabilnosti predstavlja relativnu važnost pojedinih komponenti CPI-ja u objašnjavanju inflacije i percipirane inflacije. a računa se kao prosječni doprinos R^2 statistici. „Ponder” na lijevoj slici predstavlja prosječni udio 5 potkomponenti u CPI-ju – koliki je udio u prosječnoj košarici svake komponente. Za detalje o izračunu relativnoj važnosti vidi Lindeman R. H., Merenda, P. F. i Gold, R. Z. (1980.): Introduction to Bivariate and Multivariate Analysis, Scott, Foresman, Glenview, IL

Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Očekivana inflacija u Hrvatskoj i europodručju (potrošači)

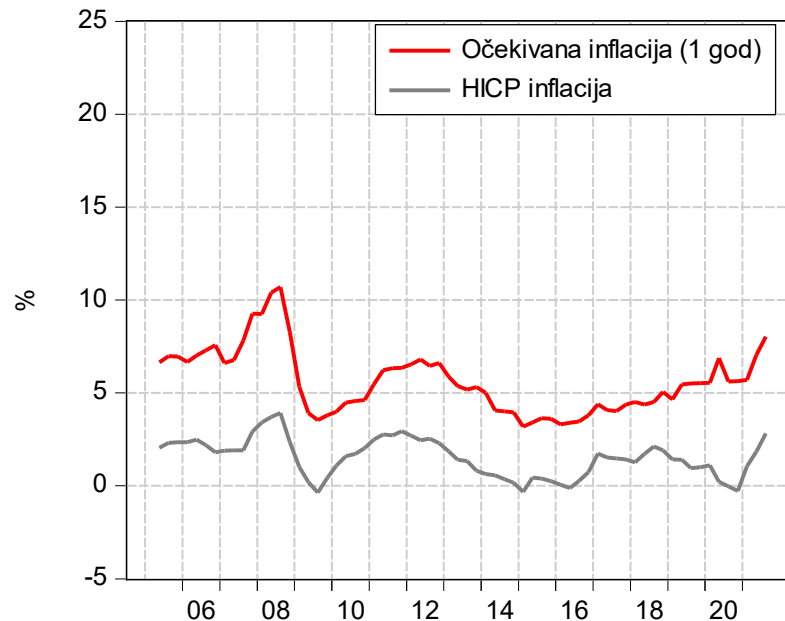
Hrvatska



Izvor: DZS, Eurostat, Europska komisija (Agencija Puls za Hrvatsku)

Obrada: HNB

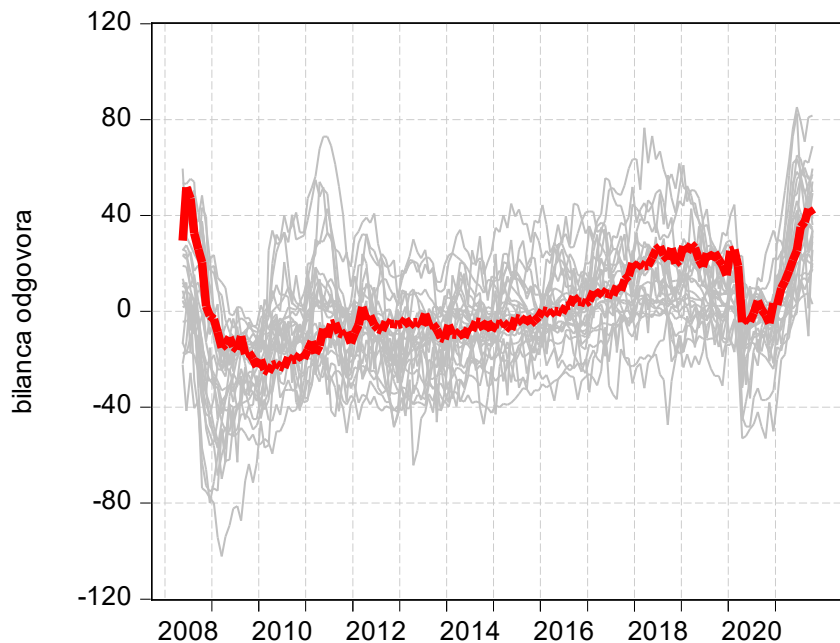
Europodručje



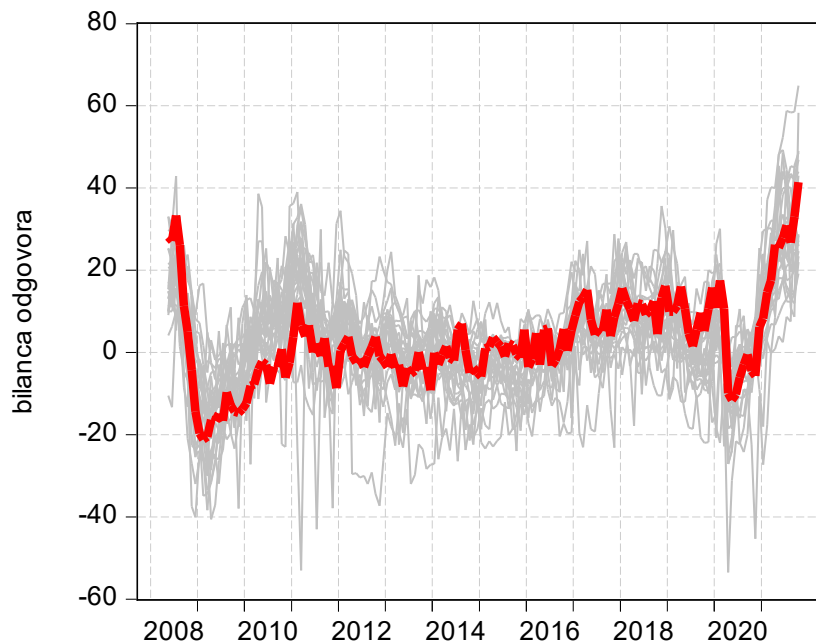
Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Očekivanja poduzeća o cijenama (3 mjeseca unaprijed, RH i preostale članice EU)

Građevinarstvo



Industrija



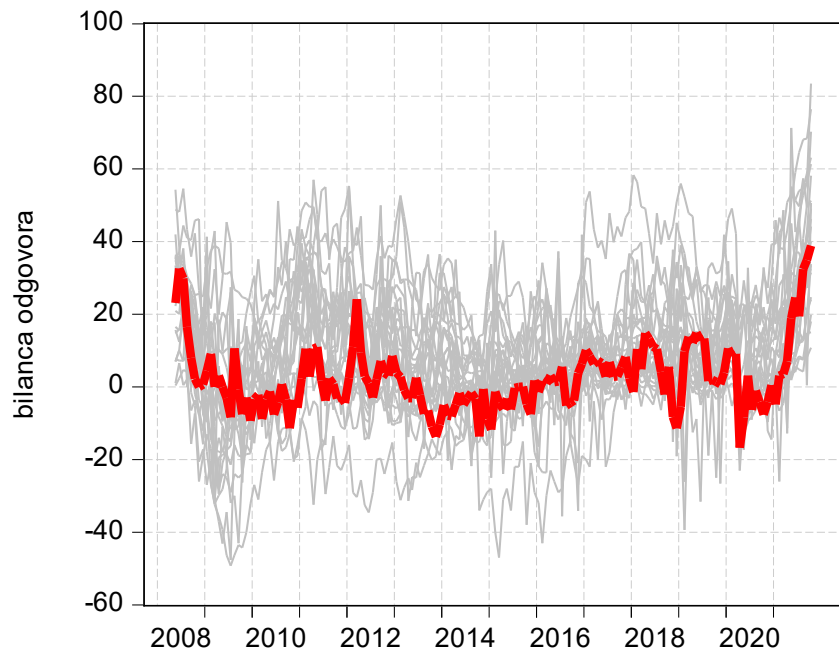
Napomena: Bilanca odgovora jest razlika (izražena u postotnim bodovima) između udjela poduzeća koji očekuju rast cijena u sljedeća 3 mjeseca i udjela poduzeća koji očekuju smanjenje cijena u sljedeća 3 mjeseca.

Izvor: Europska komisija (Agencija Puls za Hrvatsku)

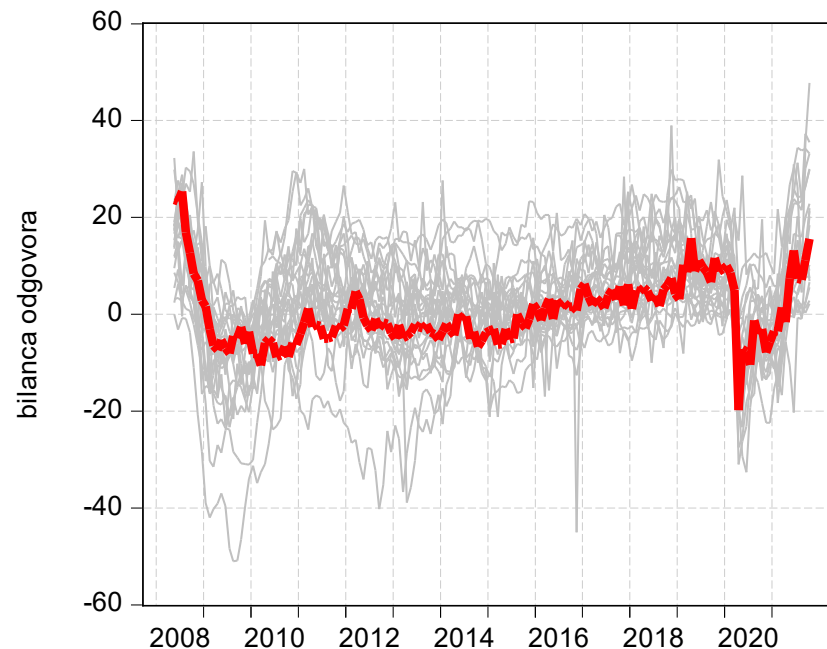
Inflacijska očekivanja: recentna kretanja i mogući učinci na inflaciju

Očekivanja poduzeća o cijenama (3 mjeseca unaprijed, RH i preostale članice EU)

Trgovina



Usluge

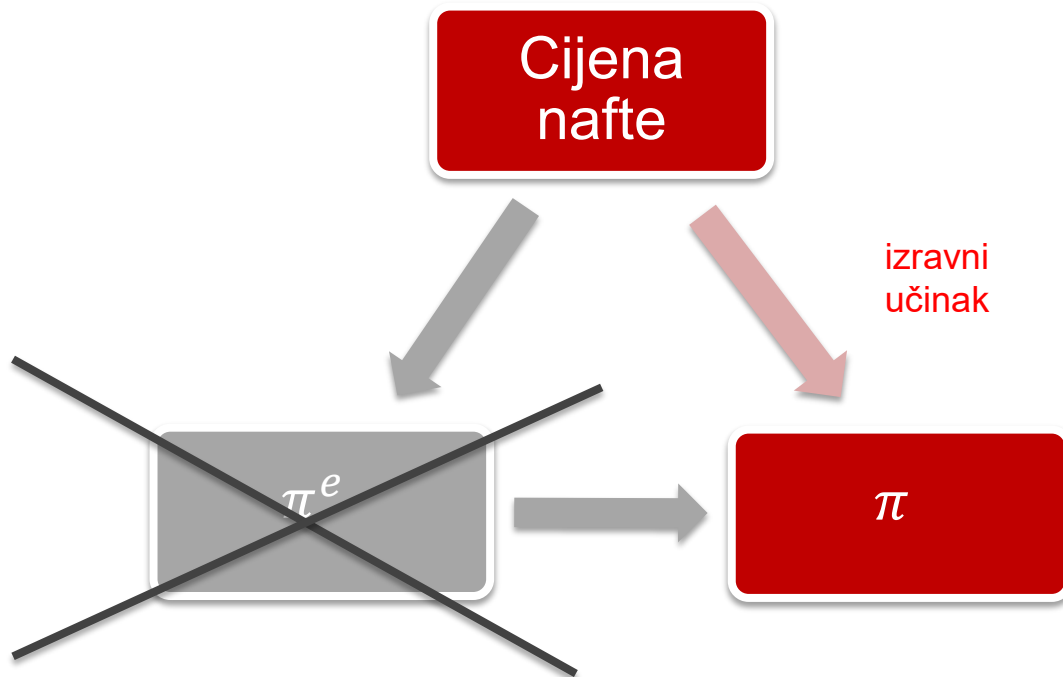


Napomena: Bilanca odgovora jest razlika (izražena u postotnim bodovima) između udjela poduzeća koji očekuju rast cijena u sljedeća 3 mjeseca i udjela poduzeća koji očekuju smanjenje cijena u sljedeća 3 mjeseca.

Izvor: Europska komisija (Agencija Puls za Hrvatsku)

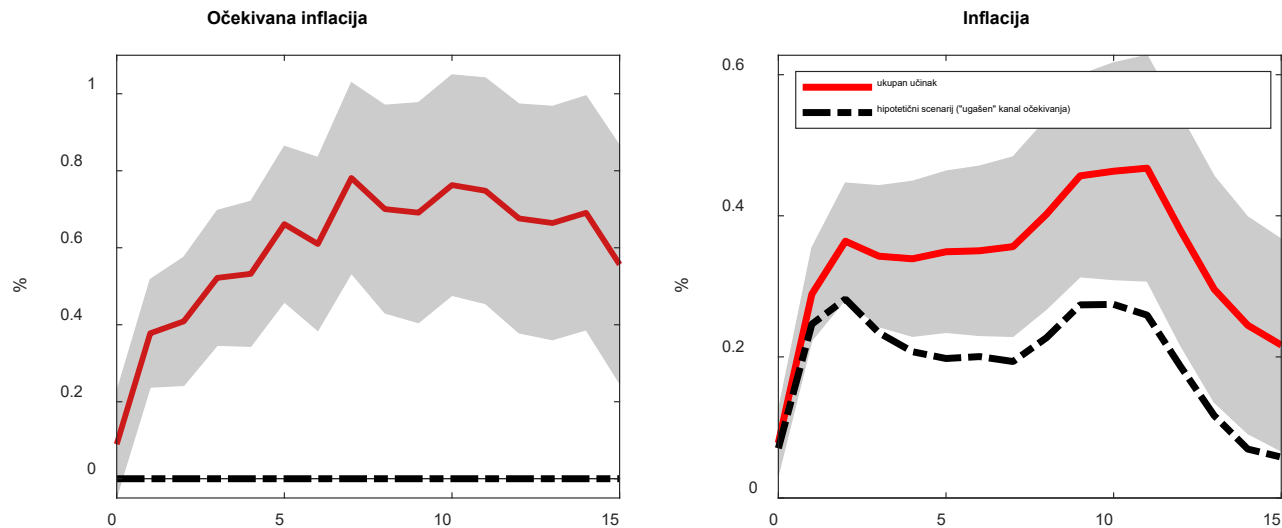
Ocjena učinka cijene nafte na inflacijska očekivanja u Hrvatskoj (analiza „hipotetičnih” scenarija)

Eksperiment: konstruirat ćemo "hipotetsku putanju" reakcije inflacije uslijed naftnog šoka, ali uz pretpostavku da se očekivanja ne miču => omogućava separaciju izravnog i sekundarnog kanala



Ocjena učinka cijene nafte na inflacijska očekivanja u Hrvatskoj (analiza „hipotetičnih” scenarija)

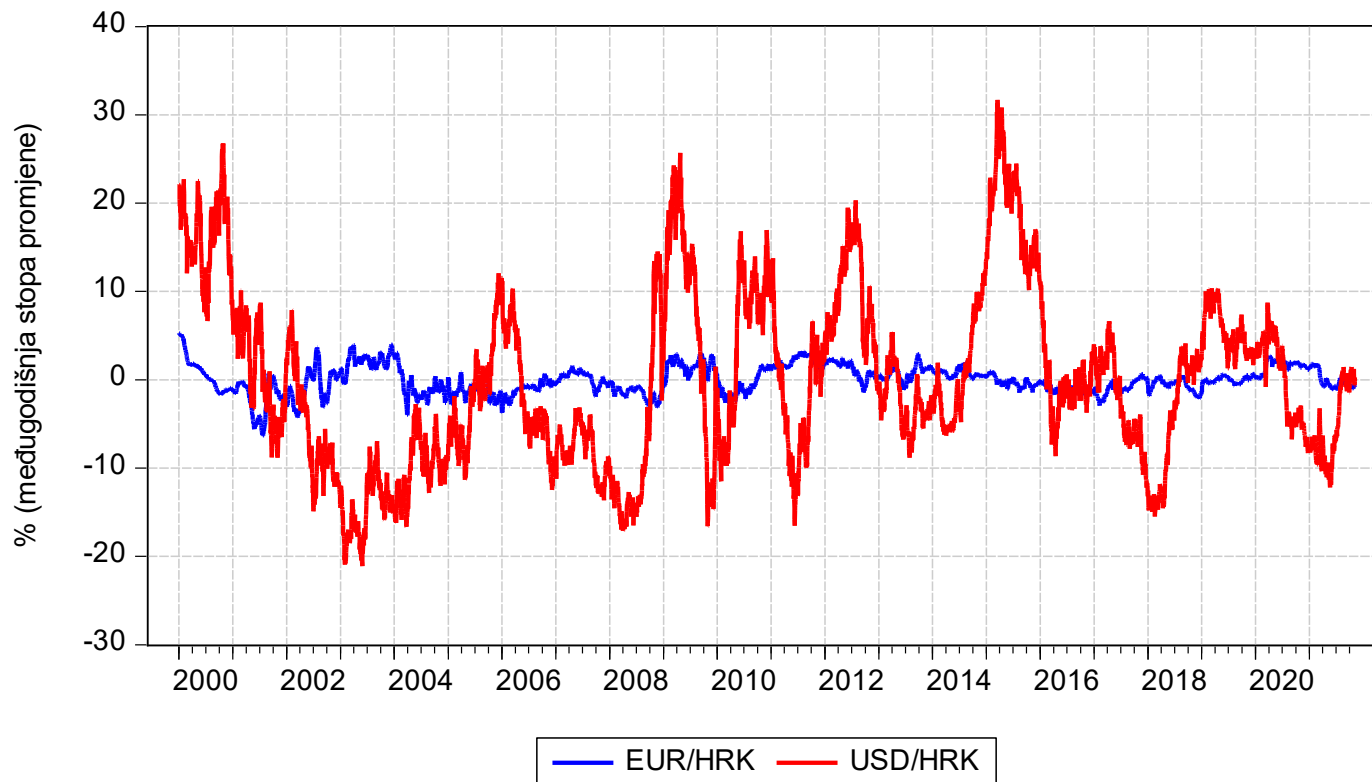
Reakcija CPI inflacije na naftni šok od 10% u dva scenarija: 1. oba kanala aktivna 2. kanal očekivanja „ugašen”



Napomena: Izračun HNB, za detalje vidi Wong, B. (2015). Do inflation expectations propagate the inflationary impact of real oil price shocks?: Evidence from the Michigan survey. *Journal of Money, Credit and Banking*, 47(8), 1673-1689.

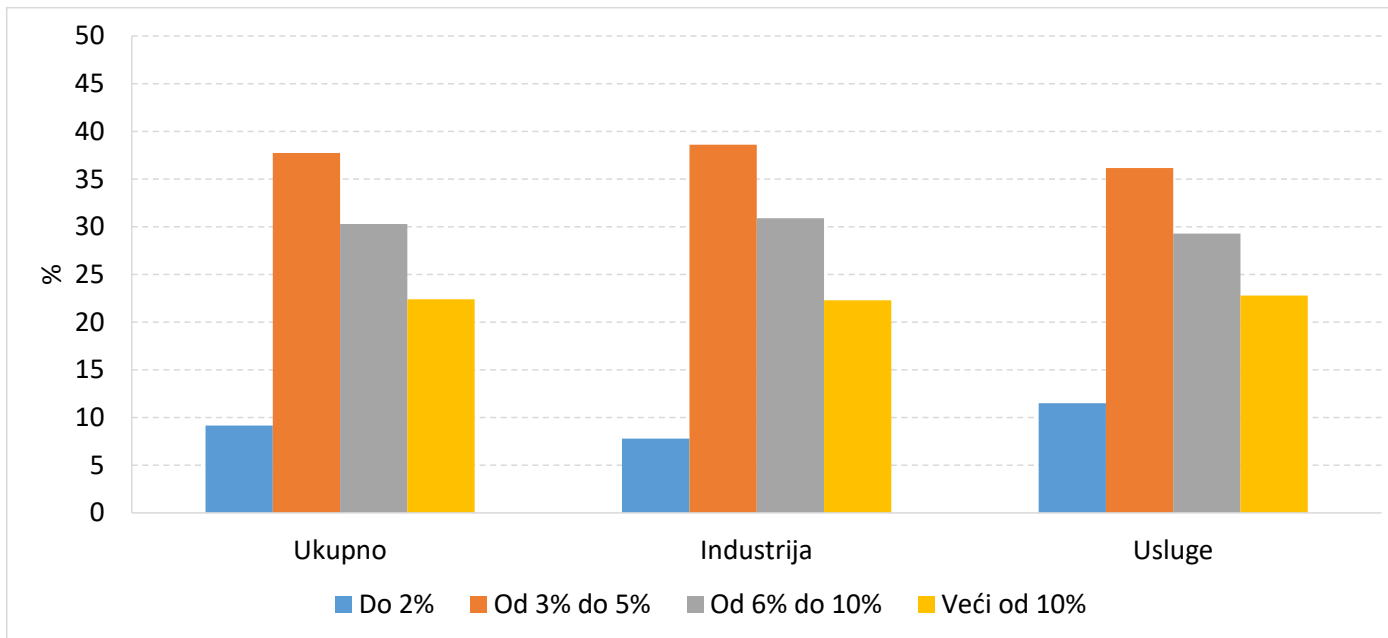
Monetarna politika HNB-a

Nominalni tečajevi kune naprema EUR i USD



Monetarna politika HNB-a

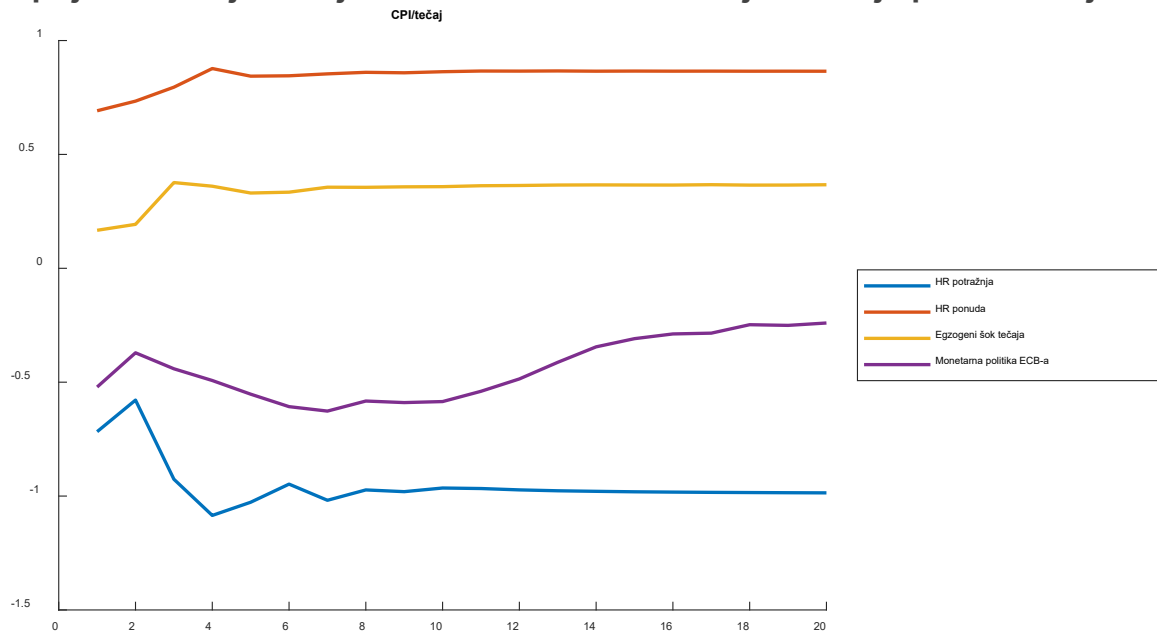
Jesu li poduzeća voljna mijenjati cijenu glavnog proizvoda uslijed promjene tečaja?



Napomena: Rezultat anketnog pitanja: Koliki iznos jačanja/slabljenja tečaja kune bi vas potaknuo da promijenite cijenu svoga glavnog proizvoda? Detalje ankete vidi u Andreja Pufnik i Davor Kunovac, 2012., HNB Istraživanja, Način na koji poduzeća u Hrvatskoj određuju i mijenjaju cijene svojih proizvoda: rezultati ankete poduzeća i usporedba s eurozonom

Monetarna politika HNB-a

Kako prijenos tečaja na cijene ovisi o naravi šoka koji uzrokuje pomak tečaja?



Napomena: Izračun HNB, za detalje vidi. Comunale, M. and Kunovac, D. (2017), «Exchange rate pass-through in the euro area», ECB Working Paper

Hvala na pozornosti.