

Monetarna politika i izvoz

**- pogled iz perspektive izbora
strategija monetarne politike u
članicama Europske unije**

Prof.dr.sc. Marijana Ivanov

11. Konvencija Hrvatskih izvoznika

23.5.2016.

Krajnji cilj monetarne politike
većine središnjih banaka je
stabilnost cijena.



Intermedijarni ciljevi mogu biti monetarni
agregati (M_1 , M_2 , M_3 , M_4), tržišne kamatne
stope ili druge varijable prema izboru
središnje banke, uključujući i devizni tečaj.



Kao **operativni cilj** na koji djeluju instrumenti
monetarne politike mogu se koristiti viškovi
likvidnosti banaka, ukupni primarni novac ili
kratkoročne kamatne stope na međubankovnom
tržištu.



Instrumentima monetarne politike središnja banka
izravno djeluje na ostvarivanje operativnih ciljeva i
neizravno na ostvarivanje intermedijarnih ciljeva.

Krajnji cilj monetarnog
djelovanja, središnja banka
ostvaruje **preko indirektnog
cilja/ indirektnih ciljeva** (čiji
izbor ovisi da li su mjerljivi, da li
su pod kontrolom središnje
banke i imaju li predvidiv učinak
na krajnji cilj).

IMPLICITNO SIDRO MONETARNE POLITIKE

- ne obvezuje središnju banku na dosljednu strategiju vođenja monetarne politike
- nije definirana niti službeno objavljena varijabla preko koje se sidre inflacijska očekivanja javnosti, nego se koristi veći broj informativnih i intermedijarnih varijabla koje predstavljaju **implicitna nominalna** sidra – no naglasak je uglavnom na kratkoročnim kamatnim stopama

EKSPLICITNO NOMINALNO SIDRO

- obvezuje središnju banku na dosljednu strategiju vođenja monetarne politike

1. Strategija ciljanja monetarnih agregata

- **dan**as je formalno koriste samo **slabije razvijene** zemlje (izvan EU) koje o **karakterizira nerazvijen financijski sustav** - **iako se u praksi često radi o korištenju sidra deviznog tečaja**

STRATEGIJE MONETARNE POLITIKE U PRAKSI

Prema MMF-ovoj klasifikaciji (IMF, 2011) u skupinu zemalja bez eksplicitnog nominalnog sidra ulaze zemlje s praksom slobodno plivajućeg deviznog tečaja i emitenti vodećih svjetskih valuta (ujedno tzv. **velike zemlje SAD, Japan, Njemačka** i **18** drugih punopravnih članica europske EMU - **uglavnom malih i otvorenih zemalja kod kojih je tečaj eura slobodno plivajući prema ostalim valutama – USD, GBP**, ali je fiksna između punopravnih članica EMU međusobno)

2. Nominalno sidro deviznog tečaja

(u EU koriste ga samo Hrvatska; Danska koja je u ERM II; i Bugarska s valutnim odborom)

3. Eksplicitno ciljanje inflacije

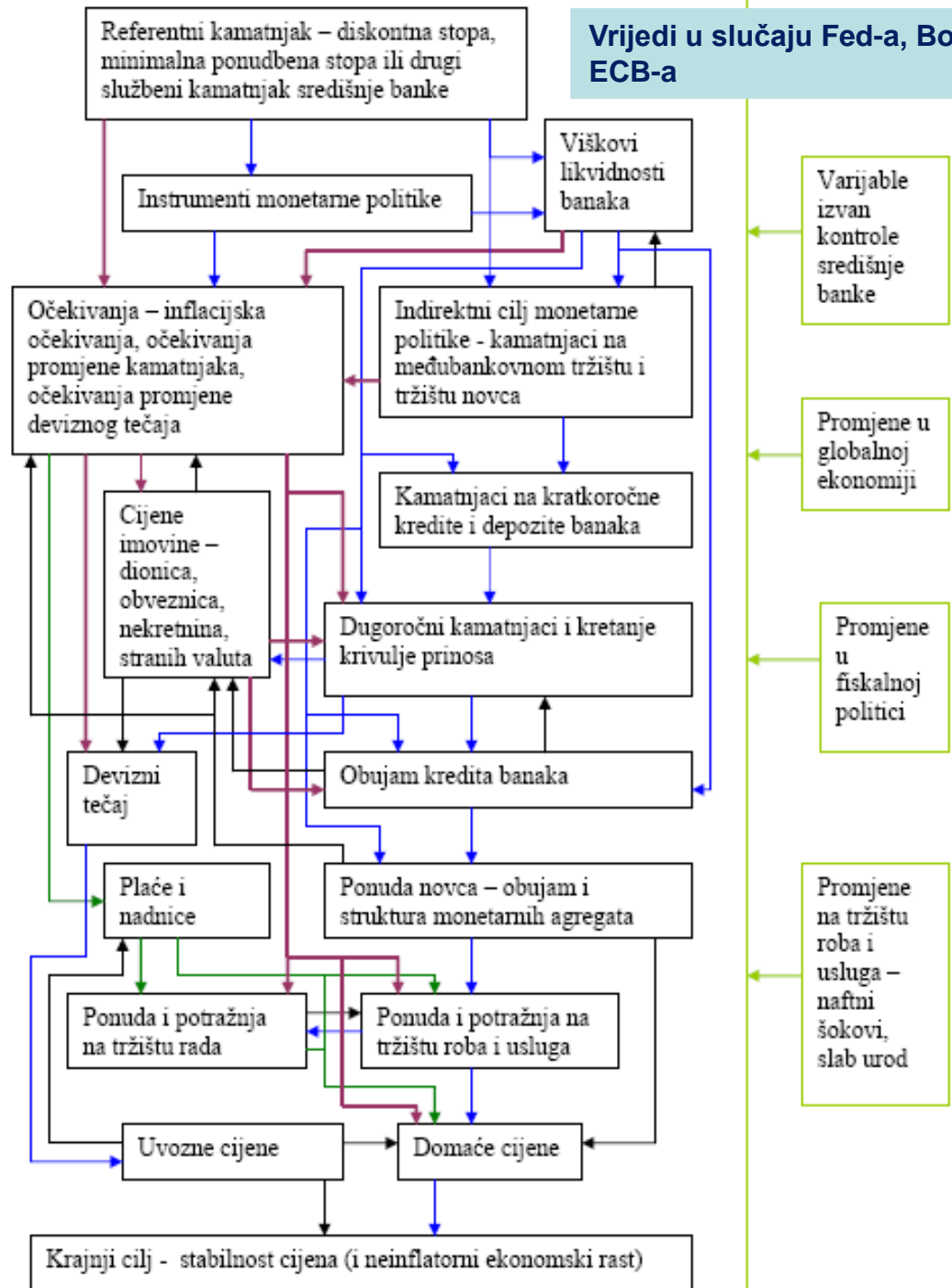
- u **razvijenim i više razvijenim zemljama s režimom slobodno plivajućeg deviznog tečaja** (u EU koriste ga UK, Švedska, Češka, Poljska, Mađarska i Rumunjska, a izvan EU Kanada, Australija, Novi Zeland, Izrael, Čile ...)

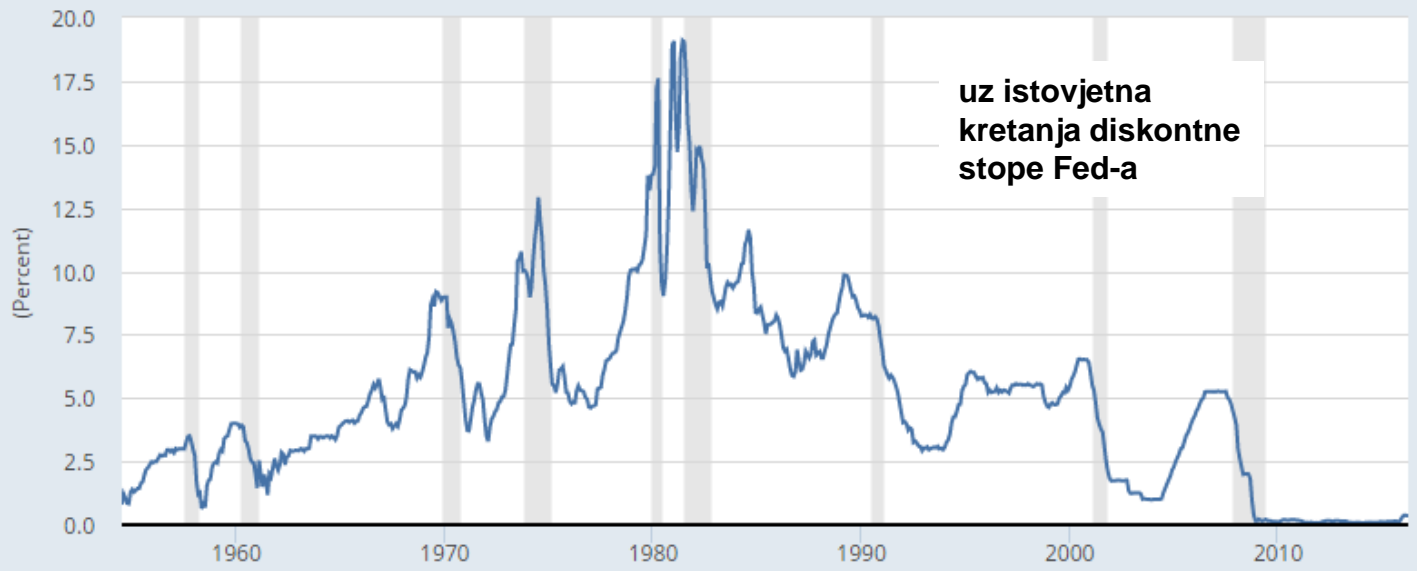
Transmisijski mehanizam monetarne politike u razvijenim zemljama

Fed, BoE i ECB kao indirektni cilj koriste kratkoročne kamatne stope, a preko njih nastoje djelovati na sve ostale varijable. Pri tome BoE koristi ciljanje inflacije, a Fed i ECB nemaju eksplicitno sidro.

This is the process through which monetary policy decisions affect the economy in general and the price level in particular. The transmission mechanism is characterised by long, variable and uncertain time lags. Thus it is difficult to predict the precise effect of monetary policy actions on the economy and price level. (ECB)

Vrijedi u slučaju Fed-a, BoE, ECB-a





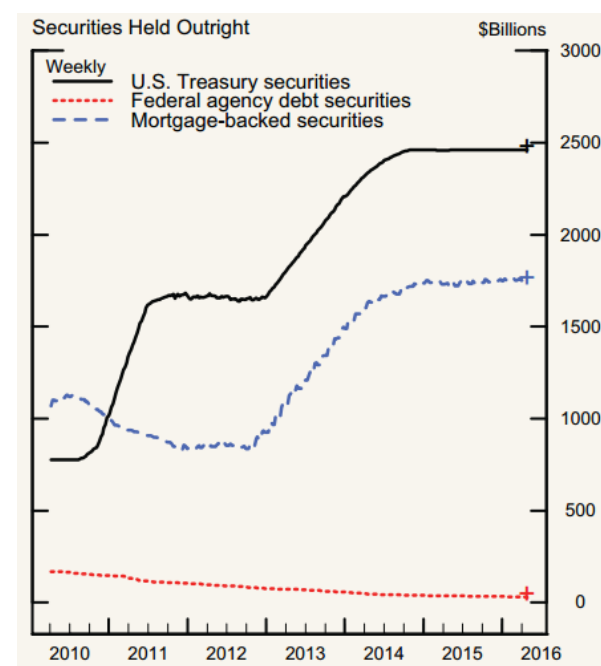
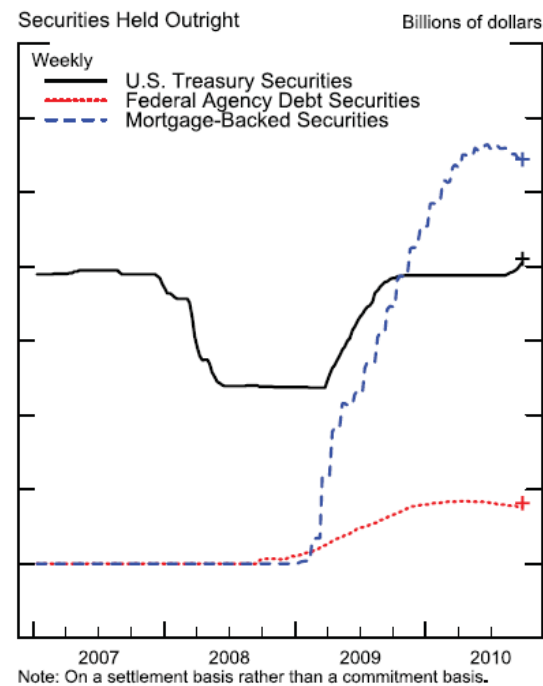
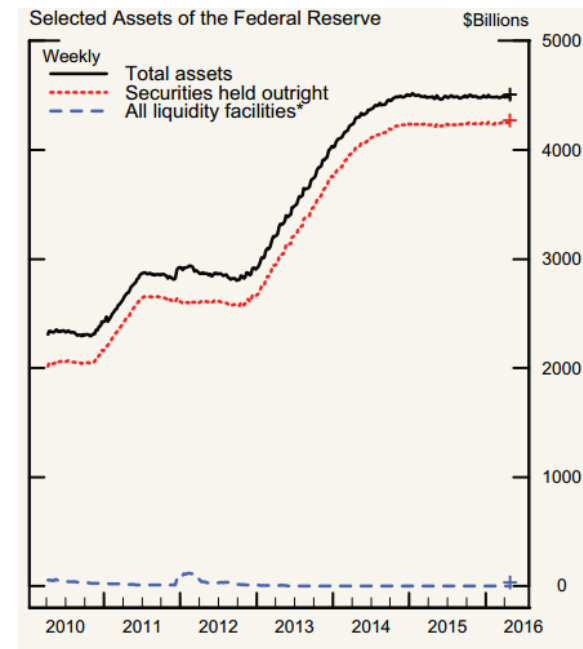
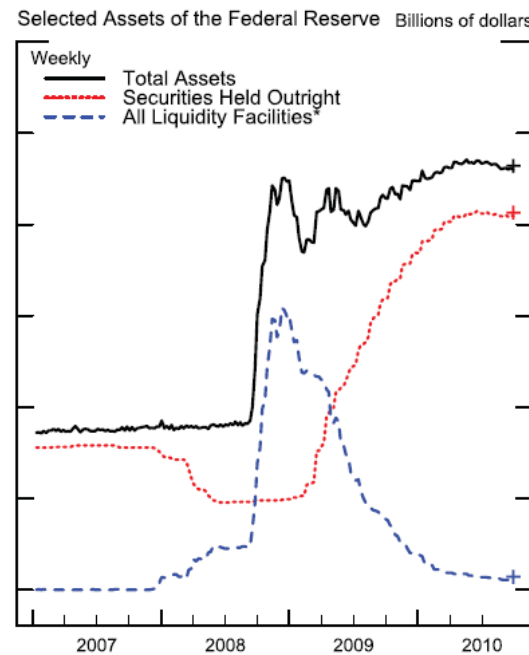
Stopa federalnih fondova - referentna kamatna stopa na međubankovnom tržištu



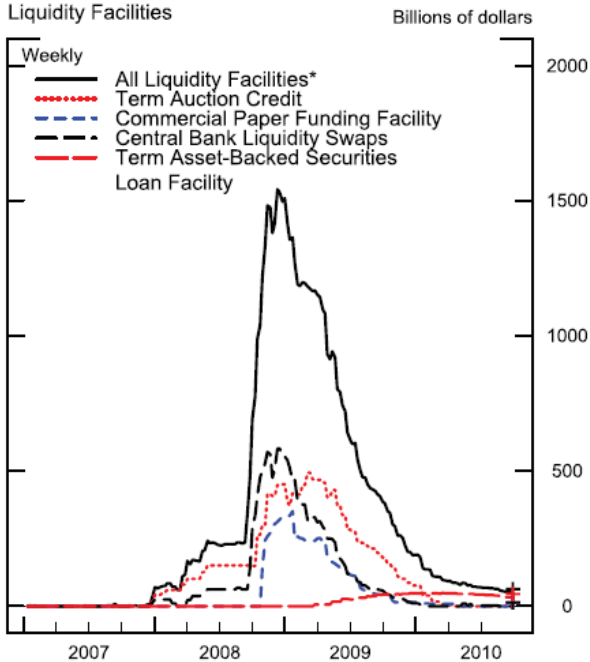
Monetarne ekspanzije i „valutni ratovi”

Pod opravdanjem rasta zaposlenosti, otklanjanja recesije i sprječavanja deflacije, **mehanizam monetarnih ekspanzija - uz politiku nultih kamatnjaka i obezvrjeđivanja valuta - naveliko se koristio tijekom godina krize** kao poluga za kratkoročno poboljšanje nacionalnih ekonomskih pokazatelja i rast izvoza (**tzv. politika uništenja susjeda**), a u čemu se u prvim godinama krize **posebno isticala politika američkog Fed-a – politika jeftinog dolara**, iako je istodobno najviše kritizirana politika slabe valute vođena od strane kineske središnje banke.

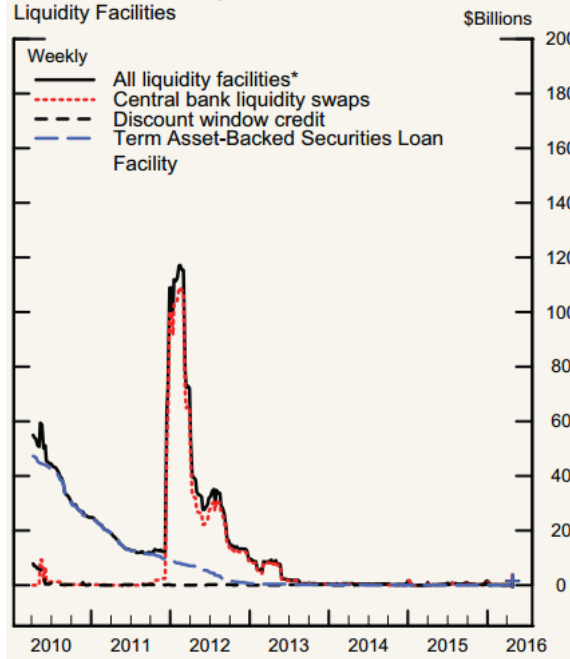
Izvor slika:
http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/quarterly_balance_sheet_devlopments_report_201605.pdf



Credit Extended through Federal Reserve Liquidity Facilities



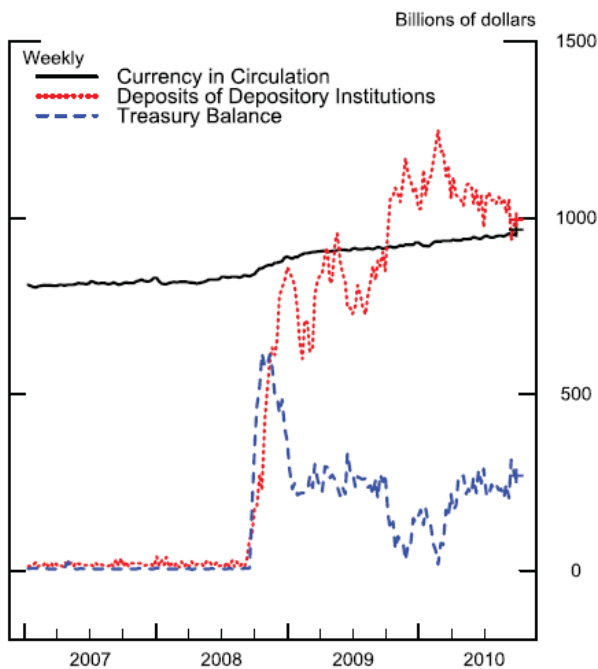
Credit Extended through Federal Reserve Liquidity Facilities



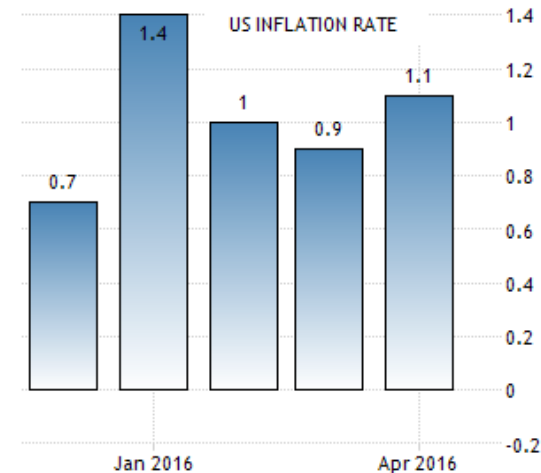
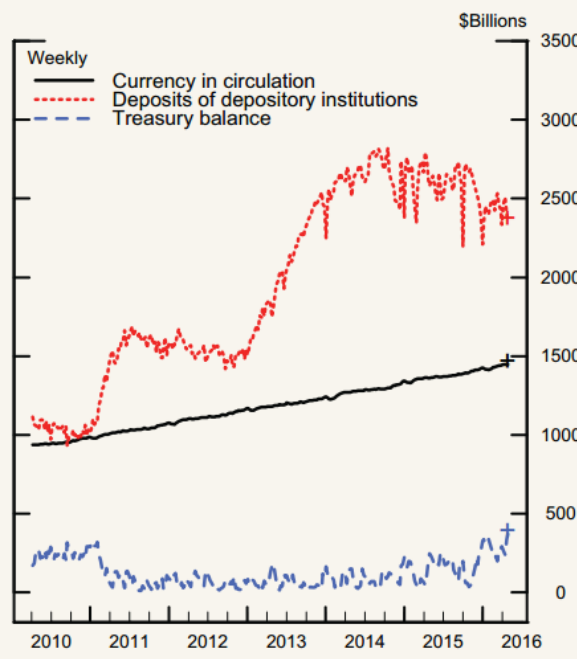
Ovo sve su promjene vezane uz primarni novac. Glavnina te novokreirane likvidnosti nikada nije došla u optjecaj.

Od rujna 2008. primarni novac povećan je 4 puta, a novčana masa (novac u optjecaju) samo 2,2 puta.

Selected Liabilities of the Federal Reserve

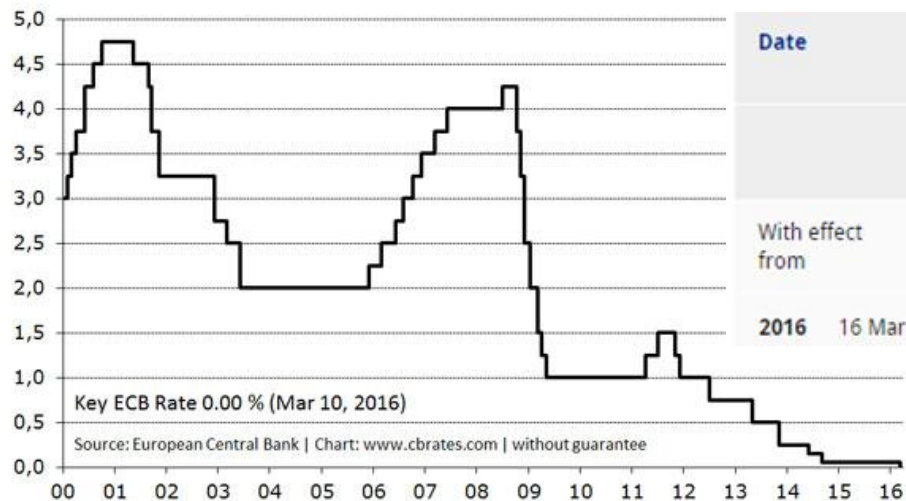


Selected Liabilities of the Federal Reserve



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

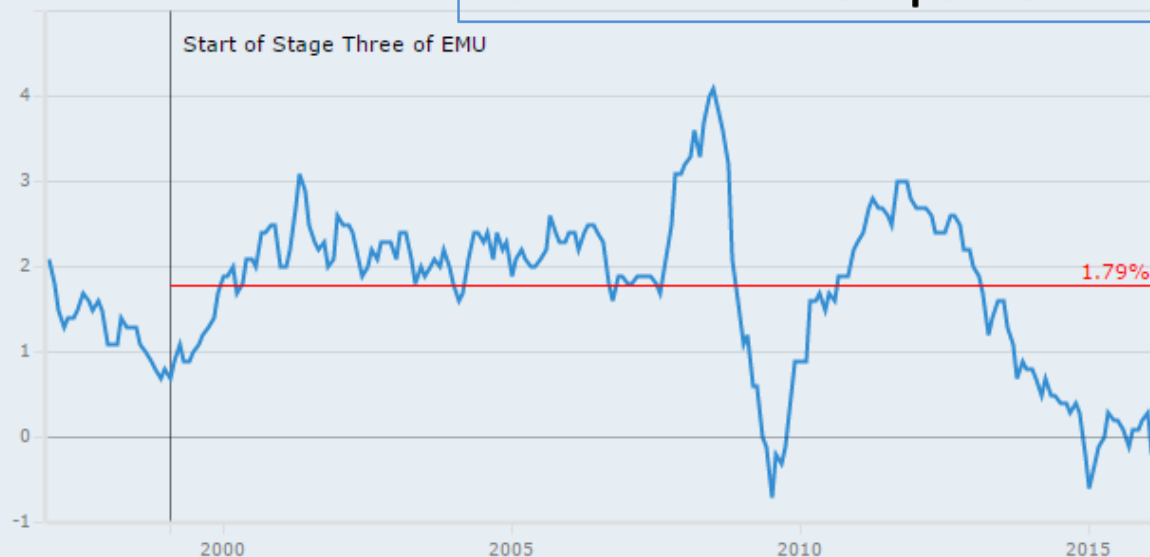
Key ECB Rate / Eurozone



Date	Deposit facility	Main refinancing operations		Marginal lending facility	
		Fixed rate tenders Fixed rate	Variable rate tenders Minimum bid rate		
2016 16 Mar.		-0.40	0.00	-	0.25

Inflation in the euro area (annual percentage changes, non-seasonally adjusted)

Harmonizirani indeks potrošačkih cijena



ECB

primarni cilj održavanje stabilnosti cijena u **srednjem roku**, definiran godišnjim povećanjem «harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena» - HICP u iznosu manjem, ali blizu 2%“

Source: Eurostat. Data prior to 1996 are estimated on the basis of non-harmonised national Consumer Price Indices (CPIs). Average inflation since 1999.

- monetarna politika ECB-a je jedinstvena za sve članice eurozone (trenutno njih 19) iako se one međusobno razlikuju po pokazateljima stopa rasta BDP-a, BDP-u per capita, stopama nezaposlenosti, stupnju produktivnosti i tehnološkog napretka, strukturnim problemima i makroekonomskim i fiskalnim (ne)ravnotežama, stopama inflacije, stupnju realne aprecijacije ili deprecijacije deviznog tečaja (on i dalje utječe na konkurentnost svake pojedinačne zemlje i njenog izvoza - neovisno što je nominalni tečaj fiksiran a domaća valuta zamijenjena eurom).
- za uvođenje eura stoga je potrebno zadovoljiti ekonomske kriterije konvergencije

The five convergence criteria

What is measured:	Price stability	Sound public finances	Sustainable public finances	Durability of convergence	Exchange rate stability
How it is measured:	Consumer price inflation rate	Government deficit as % of GDP	Government debt as % of GDP	Long-term interest rate	Deviation from a central rate
Convergence criteria:	Not more than 1.5 percentage points above the rate of the three best performing Member States	Reference value: not more than 3%	Reference value: not more than 60%	Not more than 2 percentage points above the rate of the three best performing Member States in terms of price stability	Participation in ERM II for at least 2 years without severe tensions

Maastrichtski kriteriji konvergencije – podrazumijevaju ekonomske kriterije

Preuzeto sa stranica :
European Commission

Table 1.1: MIP Scoreboard 2014

Year 2014	External imbalances and competitiveness				
	Current account balance - % of GDP (3 year average)	Net international investment position (% of GDP)	Real effective exchange rate - 42 trading partners, HICP deflator (3 years % change)	Export market share - % of world exports (5 years % change)	Nominal unit labour cost index (2010=100) (3 years % change)
Thresholds	-4/6%	-35%	±5% (EA) ±11% (Non-EA)	-6%	9% (EA) 12% (Non-EA)
BE	-0.1	57.2	-0.5	-10.7	5.6
BG	0.9	-73.4	-2.6	6.7	12.5p
CZ	-0.5	-35.6	-10.0	-5.0	3.8
DK	6.9	47.0	-1.2	-17.3	5.1
DE	6.9	42.3	-0.3	-8.3	7.6
EE	-0.5	-43.6	4.7	24.5	13.0
IE	1.8	-106.7	-3.5	-6.1	-2.2
EL	-2.6	-124.1	-5.6	-17.5	-11.6p
ES	0.7	-94.1	-1.0	-11.5	-4.1p
FR	-1.0	-19.5	-1.2	-13.1	4.8
HR	0.5	-88.6	-0.9	-18.0	-5.9
IT	0.8	-27.9	0.2	-14.0	3.6
CY	-4.9	-139.8	-1.4	-26.7	-7.7p
LV	-2.5	-60.9	0.4	9.9	12.9
LT	1.3	-46.4	1.4	35.3	8.3
LU	5.8	36.0	0.5	11.2	7.6
HU	2.7	-73.8	-7.0	-14.9	6.7
MT	2.6	39.5	0.0	-18.2	7.0
NL	10.9	60.8	0.8	-11.0	5.4p
AT	1.8	2.2	1.9	-15.7	7.8
PL	-2.3	-68.3	-1.3	4.8	2.5p
PT	0.0	-113.3	-1.8	-4.7	-2.3e
RO	-2.1	-57.2	-1.1	21.5	2.3p
SI	5.1	-43.7	1.2	-11.8	-0.2
SK	1.0	-69.4	1.3	3.2	2.2
FI	-1.5	-0.7	2.7	-24.0	8.0
SE	6.5	-6.5	-3.7	-9.8	7.1
UK	-4.3	-25.3	10.2	-8.7	1.9

U širem smislu,
promatraju se i
indikatori prema
Proceduri za
ispravljanje
makroekonomskih
neravnoteža

MIP Scoreboard
2014

Year 2014	Internal imbalances						Year 2014	New employment indicators ¹		
	House price index (2010=100), deflated (1 year % change)	Private sector credit flow, consolidated (% of GDP)	Private sector debt, consolidated (% of GDP)	General government gross debt (% of GDP)	Unemployment rate (3 year average)	Total financial sector liabilities, non-consolidated (1 year % change)		Activity rate - % of total population aged 15-64 (3 years change in p.p.)	Long-term unemployment rate - % of active population aged 15-74 (3 years change in p.p.)	Youth unemployment rate - % of active population aged 15-24 (3 years change in p.p.)
Thresholds	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	Thresholds	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-1.1p	1.0	181.4	106.7	8.2	4.9	BE	1.0	0.8	4.5
BG	1.5p	-0.3	124.3	27.0	12.2	7.2	BG	3.1	0.6	-1.2
CZ	1.8	1.8	72.7	42.7	6.7	4.4	CZ	3.0	0.0	-2.2
DK	3.1	1.7	222.8	45.1	7.0	6.6	DK	-1.2	-0.1	-1.6
DE	1.5p	1.1	100.4	74.9	5.2	4.2	DE	0.4	-0.6	-0.8
EE	12.8	6.4	116.1	10.4	8.7	12.2	EE	0.5	-3.8	-7.4
IE	11.1	13.7	263.3	107.5	13.0	16.0	IE	0.6	-2.0	-5.2
EL	-4.9e	-2.7	130.5	178.6	26.2	-7.6	EL	0.1	10.7	7.7
ES	0.1	-7.1	165.8	99.3	25.1	-1.9	ES	0.3	4.0	7.0
FR	-1.6	3.3	143.2	95.6	10.1	5.4	FR	1.3	0.6	1.5
HR	-2.0p	0.3	120.6	85.1	16.9	0.9	HR	2.0	1.7	8.8
IT	-4.6p	-0.9	119.3	132.3	11.8	-0.7	IT	1.8	3.5	13.5
CY	0.3p	-8.5	348.3	108.2	14.6	0.7	CY	0.8	6.1	13.6
LV	5.1	-11.9	96.4	40.6	12.6	10.4	LV	1.8	-4.1	-11.4
LT	6.3	-1.2	52.5	40.7	12.0	16.3	LT	2.3	-3.2	-13.3
LU	3.7	0.5	342.2	23.0	5.7	21.5	LU	2.9	0.3	5.9
HU	3.1	-0.5	91.3	76.2	9.6	8.5	HU	4.6	-1.5	-5.6
MT	2.6	7.8	146.4	68.3	6.2	5.8	MT	4.5	-0.4	-1.5
NL	-0.5	-1.6p	228.9p	68.2	6.8	8.2p	NL	0.9	1.3	2.7
AT	1.4	0.2	127.1	84.2	5.3	-1.5	AT	0.8	0.3	1.4
PL	1.1	4.7	77.9	50.4	9.8	0.6	PL	2.2	0.2	-1.9
PT	3.6	-8.7	189.6	130.2	15.4	-6.1	PT	-0.4	2.2	4.5
RO	-3.6p	-2.4	62.2	39.9	6.9	1.1	RO	1.6	-0.1	0.1
SI	-6.6	-4.6	100.1	80.8	9.6	-0.4	SI	0.6	1.7	4.5
SK	1.5	3.9	76.2	53.5	13.8	7.0	SK	1.6	0.0	-4.0
FI	-1.9	0.4	150.0	59.3	8.2	8.7	FI	0.5	0.2	0.4
SE	8.6	6.5	194.4	44.9	8.0	13.4	SE	1.6	0.0	0.1
UK	8.3	3.4	157.7	88.2	7.2	4.4	UK	1.2	-0.5	-4.4

INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE EUROSUSTAVA / ECB-a

The operational framework of the Eurosystem consists of the following set of instruments:

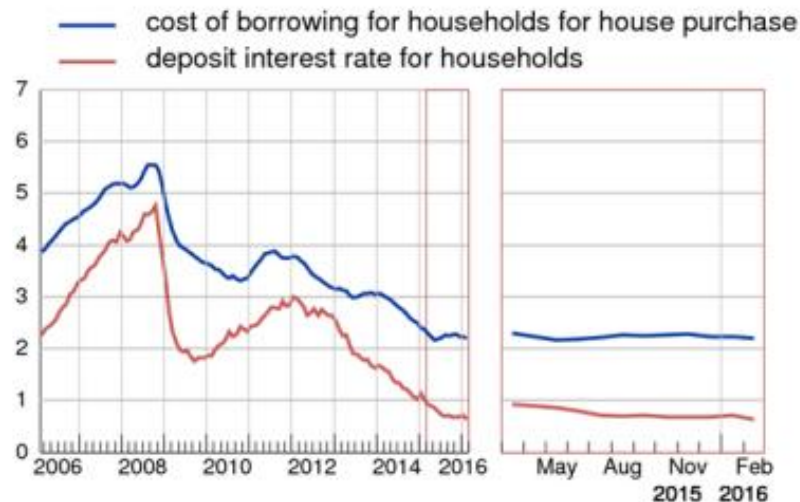
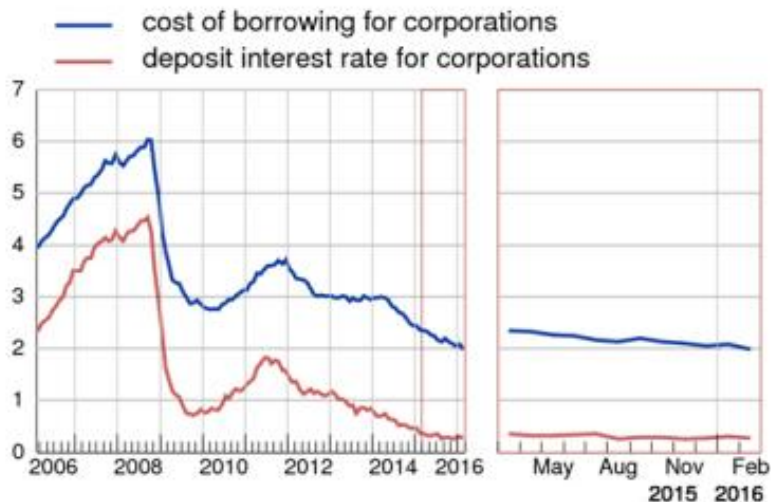
- > open market operations,
- > standing facilities,
- > minimum reserve requirements for credit institutions.

In addition, since 2009 the ECB has implemented several non-standard monetary policy measures, i.e. asset purchase programmes, to complement the regular operations of the Eurosystem.

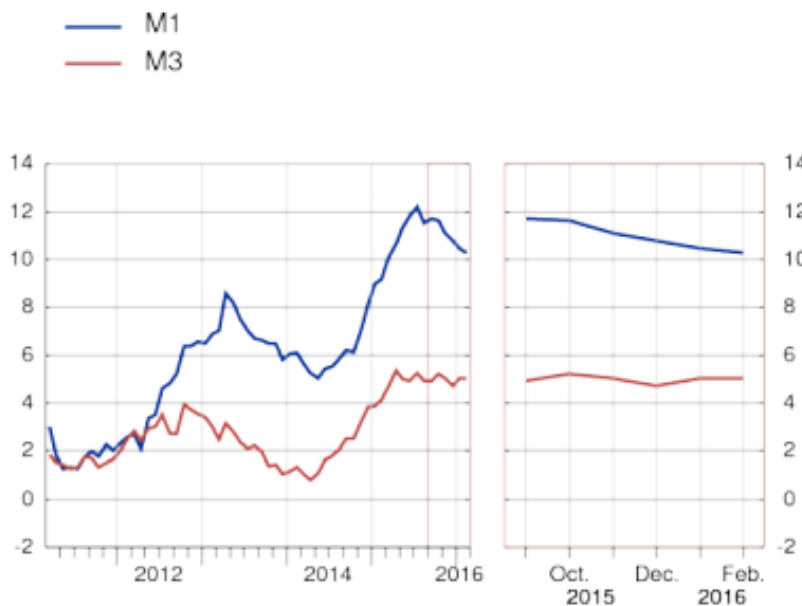
Operacije na otvorenom tržištu

- **Glavne operacije refinanciranja** - MROs (main refinancing operations) -provode se putem standardnih aukcija tipa **obratni repo** svaki tjedan prema unaprijed definiranom rasporedu **uz dospijće 7 dana**, njima se djeluje na kretanje kratkoročnih kamatnjaka i održavanje odgovarajuće razine likvidnosti
- **Dugoročnije operacije refinanciranja** - LTROs (longer-term refinancing operations) – kada se provode kao regularne transakcije karakteriziraju ih **rokovi dospijća 3 mjeseca** te se održavaju u mjesečnim intervalima i omogućavaju pružanje dodatne i dugoročnije likvidnosti bankovnom sustavu. U praksi postoje i neregularne ciljanje transakcije (TLTROs) s rokovima **dospijća npr. do 48 mjeseci**, a sa svrhom da ojačaju kreditnu aktivnost banka prema privatnom sektoru.
- **Operacije finog prilagođavanja** nemaju standardiziranu učestalost i rokove dospijće. Uobičajeno se provode radi sprječavanja neočekivanih fluktuacija likvidnosti kao tzv. brze aukcije (u roku 1 sat od objave) ili kao bilateralne procedure (bez objave aukcije).
- **Strukturne operacije** karakterizira bi ih neredovita učestalost i nestandardizirani sustav provođenja.

Bank¹ interest rates on new loans to, and deposits from, euro area corporations and households (percentages per annum)



Monetary aggregates and loans to the private sector (annual growth rates, loans adjusted for sales and securitisation)



NESTANDARDNI INSTRUMENTI MONETARNE POLITIKE EUROSUSTAVA / ECB-a

Expanded asset purchase programme

The **expanded asset purchase programme (APP)** adds the purchase programme for public sector securities to the existing private sector asset purchase programmes to address the risks of a too prolonged period of low inflation. It consists of

- > third covered bond purchase programme (CBPP3)
- > asset-backed securities purchase programme (ABSPP)
- > public sector purchase programme (PSPP)

Monthly purchases in public and private sector securities will amount to €80 billion (from March 2015 until March 2016 this figure was €60 billion).

They are intended to be carried out until the end of March 2017 and in any case until the Governing Council sees a sustained adjustment in the path of inflation that is consistent with its aim of achieving inflation rates below, but close to, 2% over the medium term.

Izvor:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

CBPP3 holdings*

€ mil.	175,299
Date	13 May. 2016

ABSPP holdings*

€ mil.	18,951
Date	13 May. 2016

PSPP holdings*

€ mil.	763,215
Date	13 May. 2016

Asset-backed securities purchase programme

The ABSPP helps banks to diversify funding sources and stimulates the issuance of new securities. Asset-backed securities can help banks to fulfil their main role: providing credit to the real economy. For instance, securitising loans and selling them can provide banks with the necessary funds to provide new lending to the real economy. This will further ease funding and credit conditions and help the transmission of monetary policy.

The collateral should be a diversified pool of granular and performing assets.

Examples of this principle include:

- › At the time of inclusion in the securitisation, a loan should not be in dispute, default, or unlikely to pay. The borrower associated with the loan should not be deemed credit-impaired (as defined in IAS 36).
- › Where applicable, only a small share of the loan pool is constituted of second-lien loans whose first lien is not included in the pool.
- › The pool should be exhibiting good performance in terms of delinquencies and defaults relative to credit enhancement.
- › Where appropriate, the overall pool should show a significant degree of diversification and granularity.
- › For SME and Leasing ABSs, at issuance, the majority of a portfolio is not concentrated in a single industry.

Izvor:

<https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

An asset-backed security (ABS) is a security which is backed by credit claims, such as building loans, car loans or credit card receivables. An ABS arises when a bank sells these assets to a special-purpose vehicle, which finances its operations through the sale of such asset-backed securities. The special-purpose vehicle essentially uses the underlying credit claims to pay interest and make repayments to investors; investors may not make reverse claims vis-à-vis the bank. Issuers often subdivide the securities into several classes – also known as tranches; incoming payments from the underlying assets are not distributed evenly among the individual tranches but according to a specific hierarchy. This structure ensures that the tranches first served have a relatively low default risk while the underlying claims may be of only moderate quality on average.

Izvor:

https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Glossareintraege/A/asset_backed_security_abs.html

USD per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:48 UTC
EUR/USD close: 1.12239 low: 1.04954 high: 1.59752



GBP per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:45 UTC
EUR/GBP close: 0.77366 low: 0.65539 high: 0.97779



Pad tečaja označava pad vrijednosti eura prema promatranim valutama.

JPY per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:51 UTC
EUR/JPY close: 123.62577 low: 94.29823 high: 169.57039



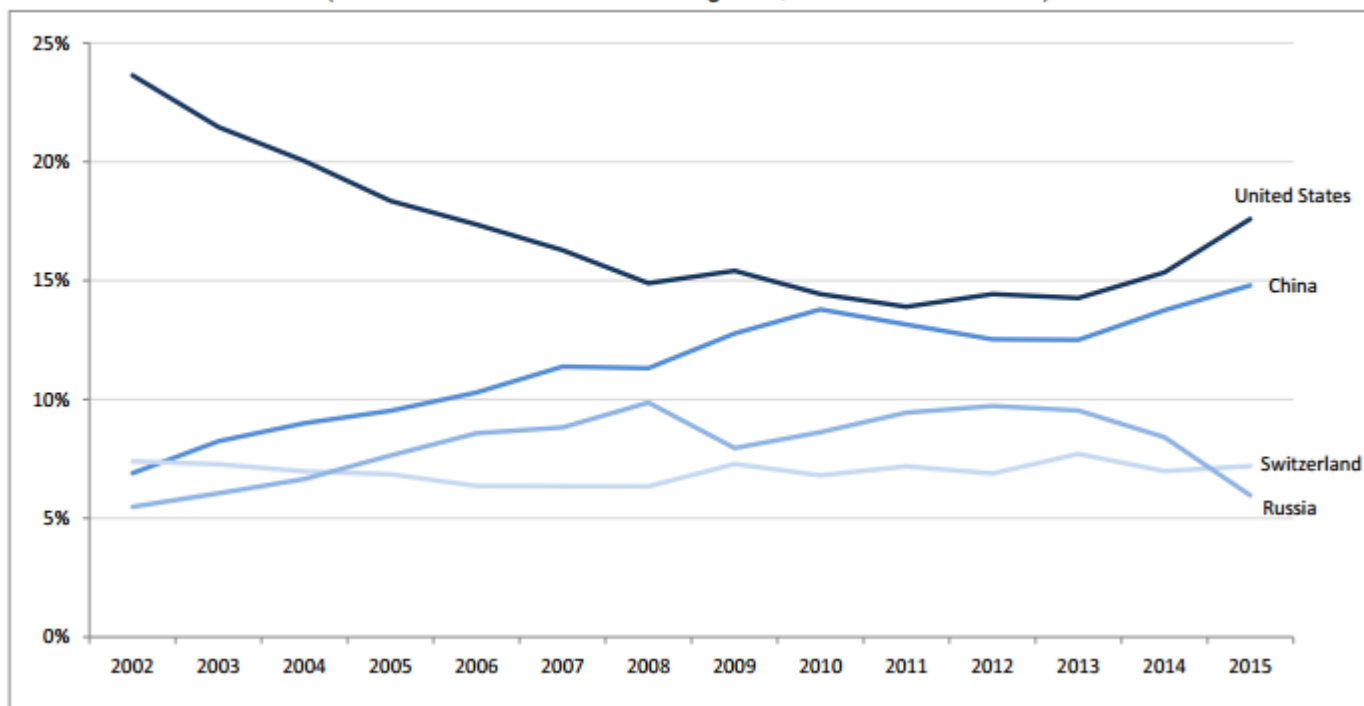
CHF per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:54 UTC
EUR/CHF close: 1.10659 low: 0.98207 high: 1.68074



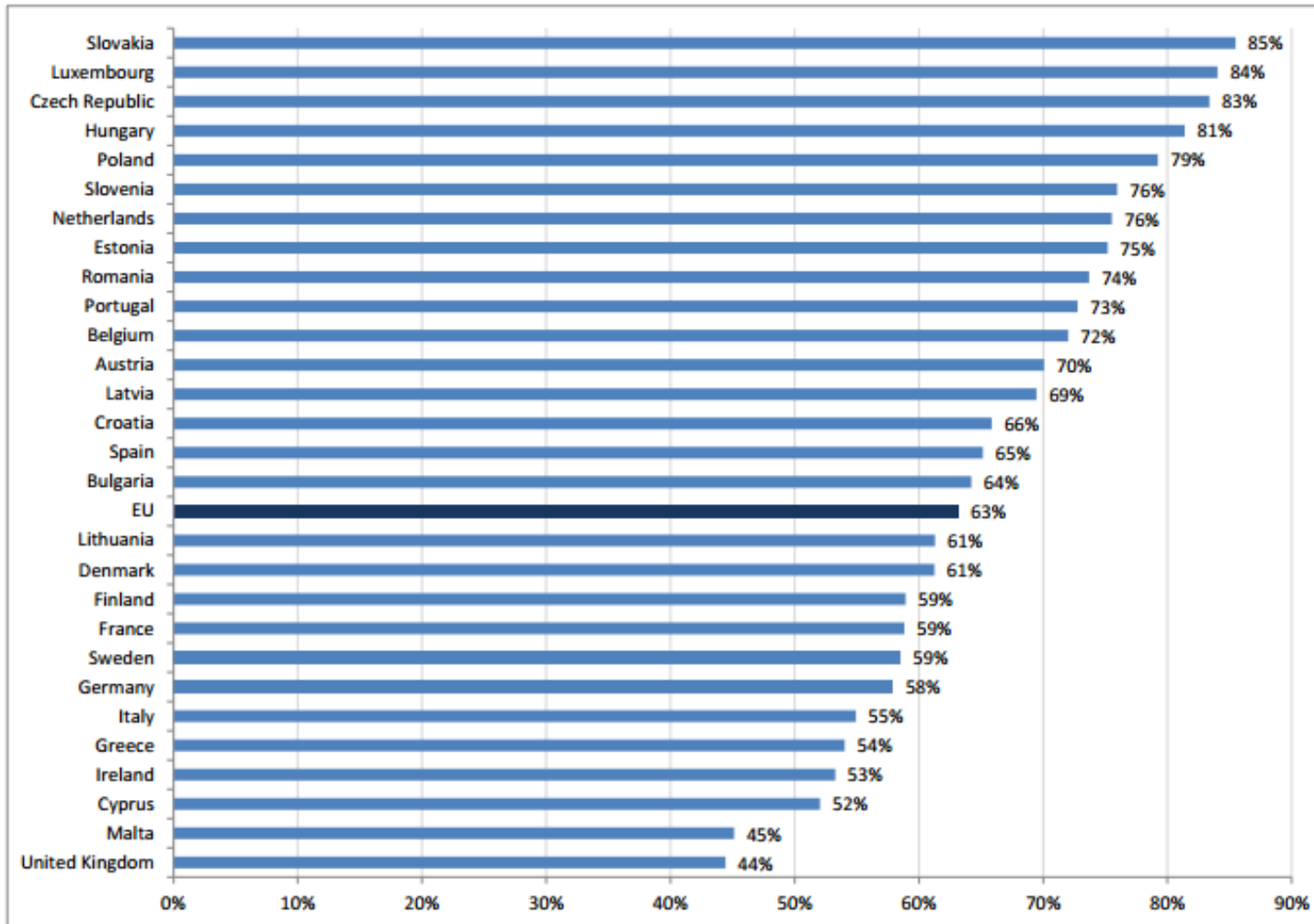
EU's top trading partners in 2015: the United States for exports, China for imports

EU top trading partners, 2002-2015
(Share in total extra-EU trade in goods, based on trade value)



Izvor: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7224419/6-31032016-BP-EN.pdf>

Share of intra-EU exports, 2015 (based on trade value)



In almost all EU Member States, the main partner for exports of goods in 2015 was another member of the European Union, **except for Germany, Ireland and the United Kingdom (the United States was the main destination of exports)**, Lithuania (Russia) and Sweden (Norway).

Izvor:
<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7224419/6-31032016-BP-EN.pdf>

In some Member States, at least a quarter of exports went to one single partner. This partner was Germany for the Czech Republic (32% of exports of goods), Austria (29%), Hungary (28%) and Poland (27%), while for Portugal 25% of exports of goods went to Spain. Overall, Germany was the main destination of goods exports for 16 Member States and among the top three in 22 Member States. **For extra-EU trade, that is trade with non-EU countries, the 3 main destinations of EU exports in 2015 were the United States (21% of all extra-EU exports), China (10%) and Switzerland (8%)**

Exports of goods of the EU Member States: top 3 partners, 2015

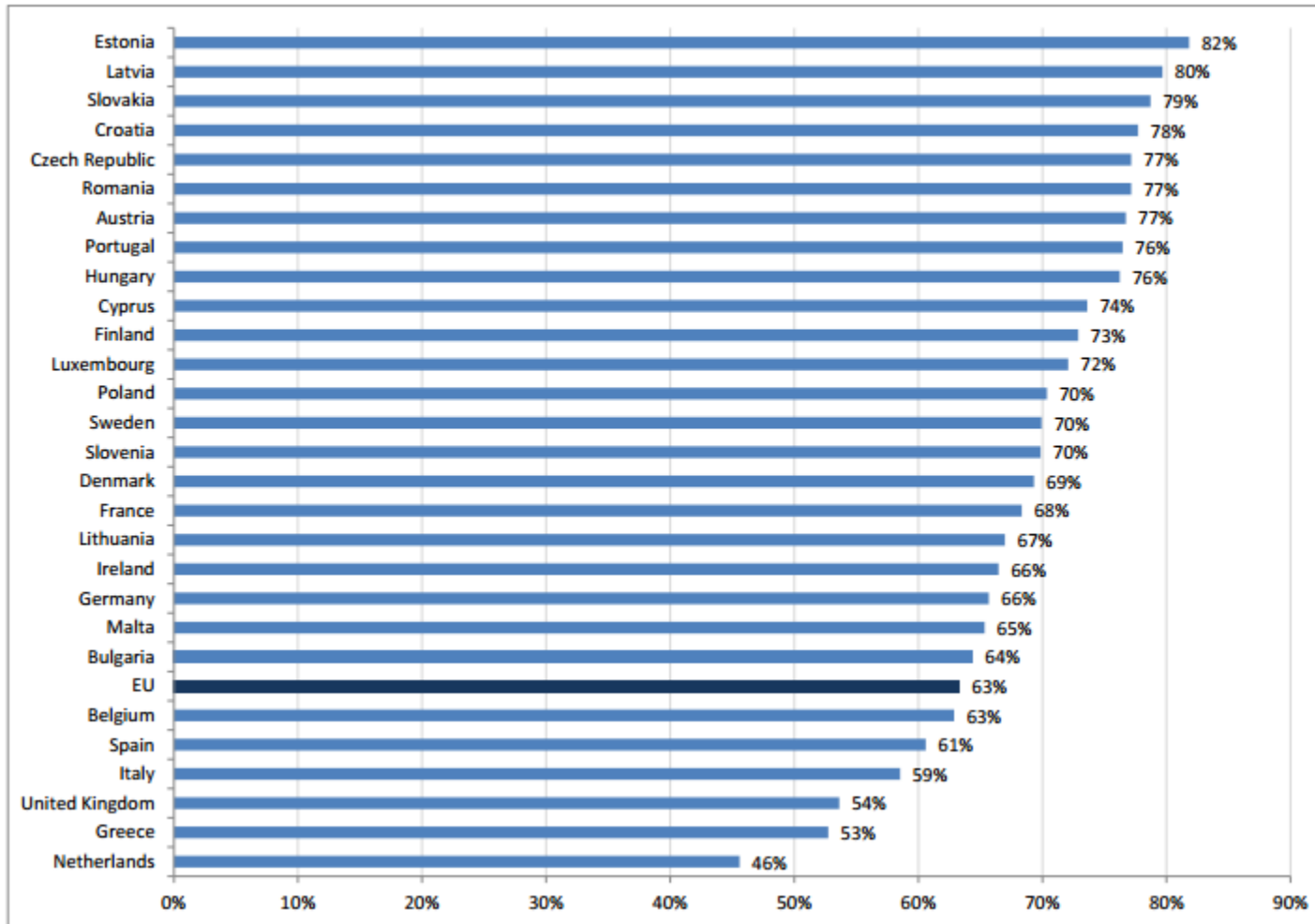
(based on trade value)

	Main partner	%	Second main partner	%	Third main partner	%
EU*	United States	21	China	10	Switzerland	8
Belgium	Germany	17	France	15	Netherlands	11
Bulgaria	Germany	13	Italy	9	Turkey	9
Czech Republic	Germany	32	Slovakia	9	Poland	6
Denmark	Germany	18	Sweden	12	United States	8
Germany	United States	10	France	9	United Kingdom	7
Estonia	Sweden	19	Finland	16	Latvia	10
Ireland	United States	24	United Kingdom	14	Belgium	13
Greece	Italy	11	Germany	7	Turkey	7
Spain	France	16	Germany	11	United Kingdom	7
France	Germany	16	Spain	7	United States	7
Croatia	Italy	13	Slovenia	12	Germany	11
Italy	Germany	12	France	10	United States	9
Cyprus	Greece	11	Ireland	10	United Kingdom	7
Latvia	Lithuania	18	Russia	11	Estonia	11
Lithuania	Russia	14	Latvia	10	Poland	10
Luxembourg	Germany	22	Belgium	17	France	17
Hungary	Germany	28	Romania	5	Slovakia	5
Malta	Germany	13	France	10	Hong Kong	7
Netherlands	Germany	24	Belgium	11	United Kingdom	9
Austria	Germany	29	United States	6	Italy	6
Poland	Germany	27	United Kingdom	7	Czech Republic	7
Portugal	Spain	25	France	12	Germany	12
Romania	Germany	20	Italy	12	France	7
Slovenia	Germany	19	Italy	11	Austria	8
Slovakia	Germany	23	Czech Republic	12	Poland	9
Finland	Germany	14	Sweden	10	United States	7
Sweden	Norway	10	Germany	10	United States	8
United Kingdom	United States	15	Germany	10	Switzerland	7

Izvor:
[http://ec.europa.eu/eurostat/d
 ocuments/2995521/7224419/
 6-31032016-BP-EN.pdf](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/7224419/6-31032016-BP-EN.pdf)

* EU exports refer to extra-EU exports only, while exports of Member States refer to total exports (both intra- and extra-EU).

Share of intra-EU imports, 2015
(based on trade value)



At least three-quarters of total imports of goods originated from another EU Member State in Estonia (82%), Latvia (80%), Slovakia (79%), Croatia (78%), the Czech Republic, Romania and Austria (all 77%) as well as Portugal and Hungary (both 76%). In contrast, the Netherlands (46%) was the only Member State where less than half of the imports came from within the EU. This is largely due to the so-called 'Rotterdam effect' (see country note).

Machinery & transport equipment accounted for more than 40% of all extra-EU exports

In 2015, machinery and transport equipment played a major role in EU trade in goods with the rest of the world, accounting for 42% of total extra-EU exports and 31% of imports.

Other manufactured goods (23% of extra-EU exports and 26% of extra-EU imports) as well as chemicals (18% of extra-EU exports and 11% of extra-EU imports) also played a significant role in EU trade in goods in 2015. Mineral fuels made up a minor share of extraEU exports (5%), but accounted for almost 20% of all imports.

Imports of goods into the EU Member States: top 3 partners, 2015

(based on trade value)

	Main partner	%	Second main partner	%	Third main partner	%
EU*	China	20	United States	14	Russia	8
Belgium**	Netherlands**	17	Germany	13	France	10
Bulgaria	Germany	13	Russia	12	Italy	8
Czech Republic	Germany	30	Poland	9	China	8
Denmark	Germany	20	Sweden	12	Netherlands**	8
Germany	Netherlands**	14	France	8	China	7
Estonia	Finland	14	Germany	11	Lithuania	9
Ireland	United Kingdom	32	United States	14	France	10
Greece	Germany	11	Italy	8	Russia	8
Spain	Germany	14	France	12	China	7
France	Germany	19	Belgium**	11	Italy	8
Croatia	Germany	15	Italy	13	Slovenia	11
Italy	Germany	15	France	9	China	8
Cyprus	Greece	26	United Kingdom	9	Italy	8
Latvia	Lithuania	17	Germany	11	Poland	11
Lithuania	Russia	17	Germany	12	Poland	10
Luxembourg	Belgium**	28	Germany	23	China	12
Hungary	Germany	26	China	7	Austria	7
Malta	Italy	23	Netherlands**	8	United Kingdom	7
Netherlands**	Germany	15	China	15	Belgium**	8
Austria	Germany	42	Italy	6	Switzerland	6
Poland	Germany	28	China	7	Russia	7
Portugal	Spain	33	Germany	13	France	7
Romania	Germany	20	Italy	11	Hungary	8
Slovenia	Germany	16	Italy	14	Austria	10
Slovakia	Germany	19	Czech Republic	17	Austria	9
Finland	Germany	17	Sweden	16	Russia	11
Sweden	Germany	18	Netherlands**	8	Norway	8
United Kingdom	Germany	15	China	10	United States	9

Country note: Dutch trade flows are over-estimated because of the so-called 'Rotterdam effect' (or quasi-transit trade): that is goods bound for other EU countries arrive in Dutch ports and, according to EU rules, are recorded as extra-EU imports by the Netherlands (the country where goods are released for free circulation). This in turn increases the intra-EU flows from the Netherlands to those Member States to which the goods are re-exported. To a lesser extent, Belgian figures are similarly overestimated.

* EU imports refer to extra-EU imports only, while imports of Member States refer to total imports (both intra- and extra-EU).

Devizni tečajevi zemalja s monetarnom strategijom ciljanja inflacije

GBP per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:45 UTC
EUR/GBP close:0.77366 low:0.65539 high:0.97779



Ciljanje inflacije počiva na snažnim komunikacijskim kanalima koji sidre inflacijska očekivanja javnosti. Indirektni cilj mijenja se ovisno o okolnostima. Tipično su to kamatne stope, ali **Češka je u (novijoj povijesti i razdobljima deflacije)** primjer gdje je to tečaj uz politiku sprječavanja jačanja češke krune. Ili im je ciljanje inflacije za to formalno dobro opravdanje kako ne bi ugrozili izvoz.

SEK per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:47 UTC
EUR/SEK close:9.33082 low:8.17772 high:11.68781



Središnja banka javno objavljuje numeričku vrijednost ciljane stope inflacije (uglavnom 2% godišnje) u narednoj godini (i naredne tri godine) uz najčešće dopušten raspon oscilacije npr. +/- 1 postotni poen.
Navedeno podrazumijeva **različite oblike odgovornosti središnje banke ili osobne odgovornosti guvernera u slučajevima kada ciljana vrijednost stope inflacije nije ostvarena.**

Devizni tečajevi zemalja s monetarnom strategijom ciljanja inflacije

CZK per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:39 UTC
EUR/CZK close: 27.01349 low: 22.89722 high: 29.48047



RON per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:44 UTC
EUR/RON close: 4.50727 low: 3.11740 high: 4.63749



PLN per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 14:42 UTC
EUR/PLN close: 4.41768 low: 3.19739 high: 4.90954



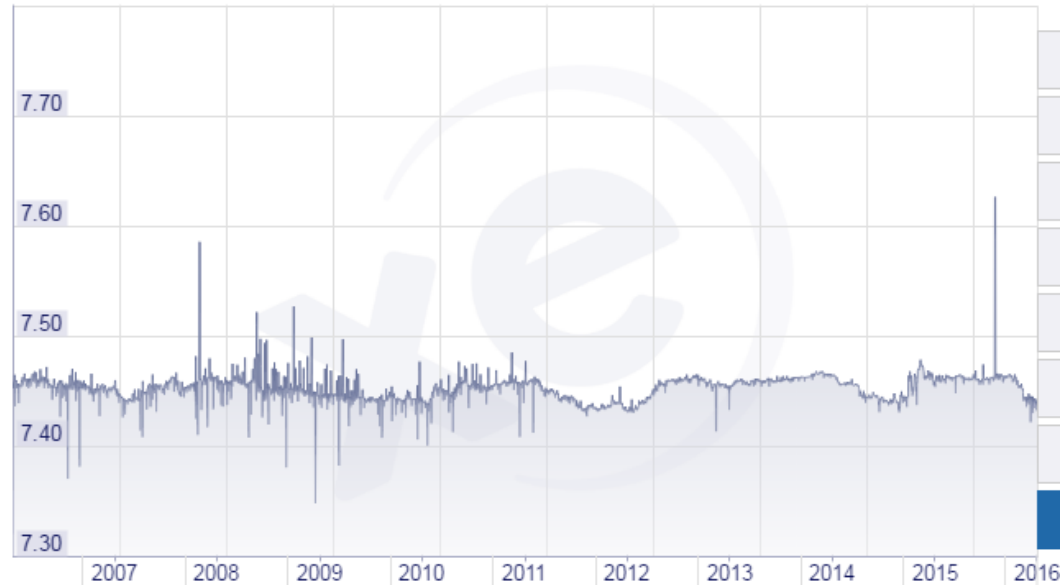
HUF per 1 EUR

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 19:34 UTC
EUR/HUF close: 315.03706 low: 227.91028 high: 322.99896

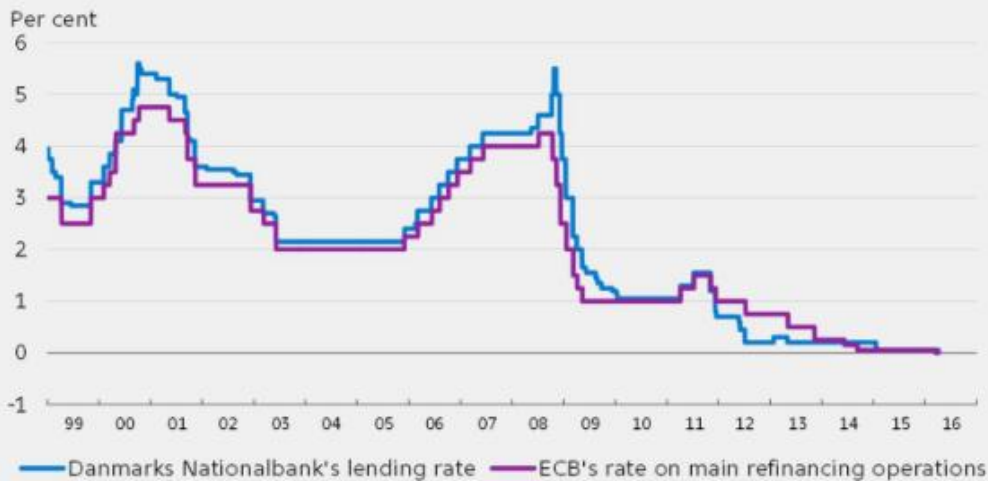


Sidro tečaja u Danskoj

26 May 2006 00:00 UTC - 22 May 2016 15:08 UTC
 EUR/DKK close:7.43818 low:7.34810 high:7.62609



Danmarks Nationalbank's and the ECB's lending rates



Note: The most recent observations are from 6 April 2016.
 Source: Danmarks Nationalbank and the ECB.

Denmark maintains a fixed-exchange-rate policy vis-à-vis the euro area and participates in the **European Exchange Rate Mechanism, ERM 2**, at a central rate of 746.038 kroner per 100 euro **with a fluctuation band of +/- 2.25 per cent**. This exchange-rate regime provides a framework for low and stable inflation in Denmark.

In a fixed-exchange-rate regime such as Denmark's, monetary-policy **interest rates are reserved for managing the exchange rate. The monetary-policy interest rates cannot also be used for managing the business cycle.** Danmarks Nationalbank's monetary policy purely aims at keeping the krone stable against the euro. **The government conducts its fiscal policy and economic policy in general so as to achieve a stable economic development.** Stability-orientated fiscal policy is also of paramount importance to the fixed-exchange-rate policy.

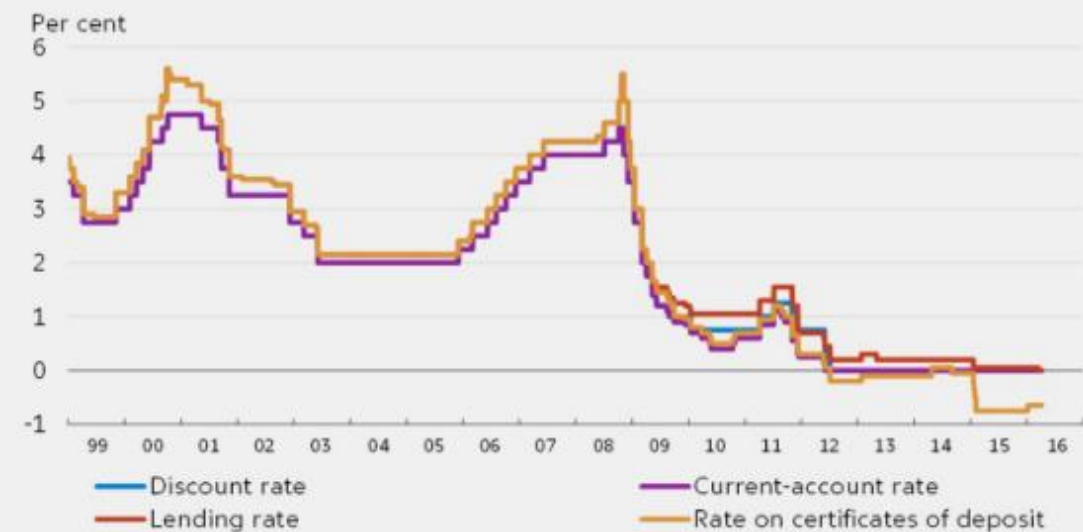
All other things being equal, **an interest-rate increase strengthens the krone relative to the euro.** Conversely, an interest-rate reduction weakens the krone relative to the euro.

In the short term, Danmarks Nationalbank may also influence the exchange rate of the krone by intervening, i.e. buying and selling foreign exchange in the market.

Izvor:

<http://www.nationalbanken.dk/en/monetarypolicy/implementation/Pages/Default.aspx>

Danmarks Nationalbank's monetary-policy interest rates



Note: The lending rate and the rate of interest on certificates of deposit were identical until 8 June 2009. The discount rate was identical to the current-account rate until 29 September 2009. The most recent observations are from 6 April 2016.

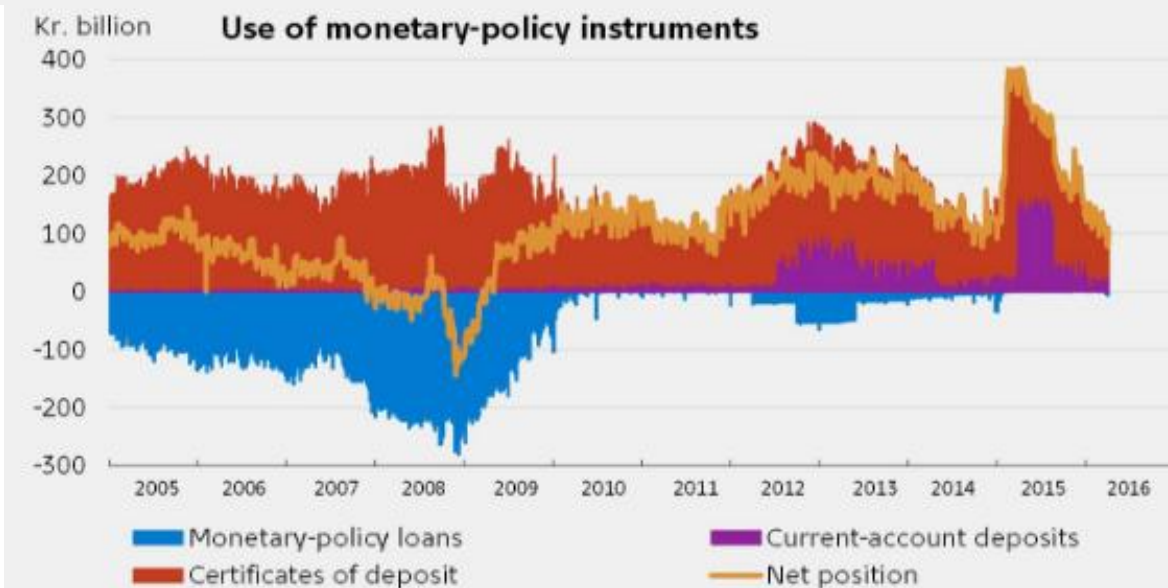
Source: Danmarks Nationalbank.

A current-account limit has been set, which is a ceiling on the monetary-policy counterparties' total current-account deposits.

The purpose of these limits is to prevent the build-up of large deposits that may immediately be used for speculation in interest-rate and exchange-rate changes if the krone is under pressure.

In a situation with negative interest rate on certificates of deposit it is crucial that the monetary-policy counterparties' holdings of certificates of deposit are sufficient to ensure the transmission from the rate of interest on certificates of deposit to money-market rates.

On the last banking day of each week, Danmarks Nationalbank conducts open market operations, in which the counterparties may raise monetary-policy loans against collateral and make deposits by purchasing certificates of deposit issued by Danmarks Nationalbank. Normally, loans and deposits have a maturity of seven days. When obtaining loans from Danmarks Nationalbank the monetary counterparties can pledge collateral by way of securities - primarily government and mortgage bonds.



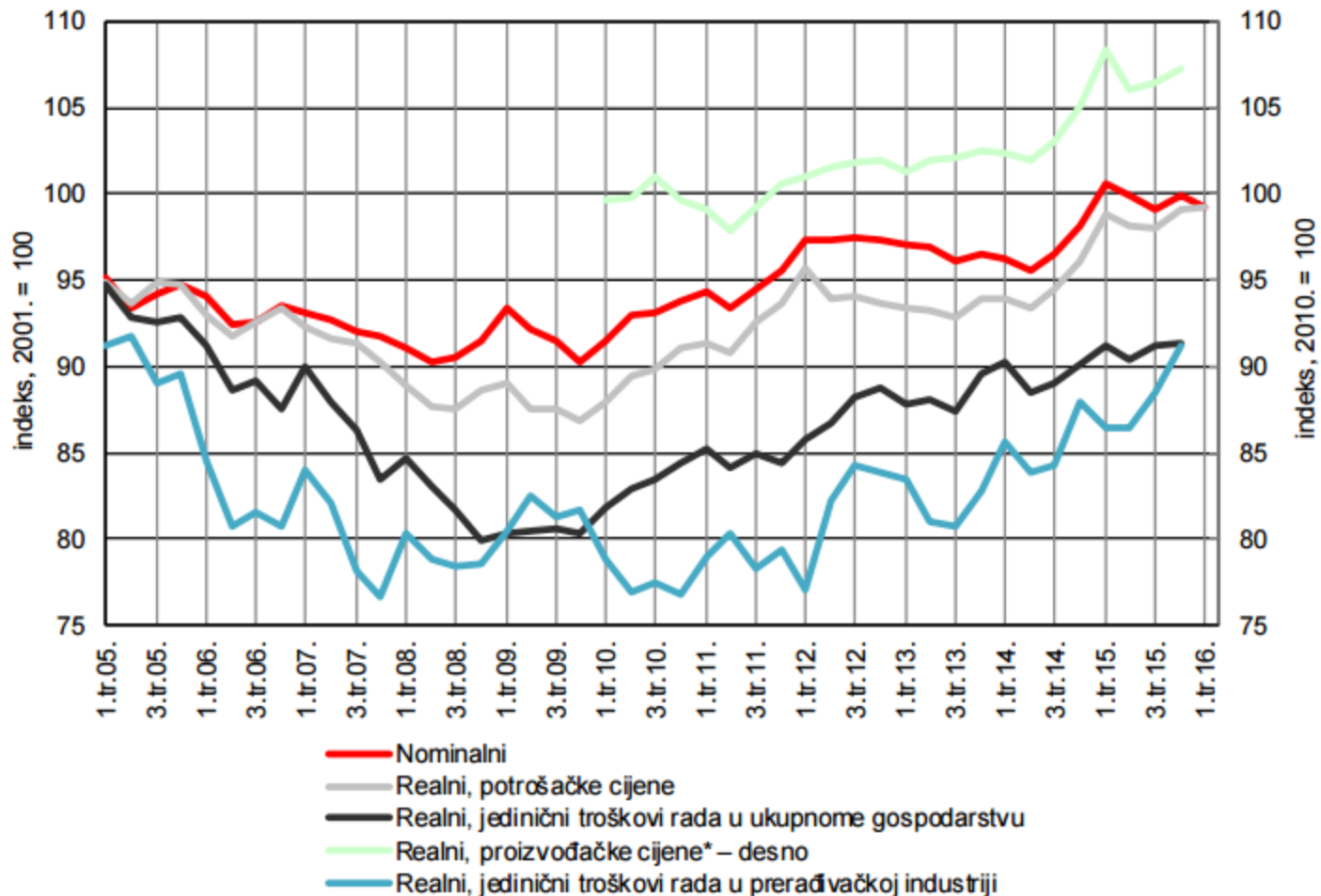
Note: The net position is the monetary-policy counterparties' total net accounts in kroner with Danmarks Nationalbank for monetary-policy purposes. It is defined as the counterparties' holdings of certificates of deposit and current-account deposits less monetary-policy loans. The most recent observations are from 4 April 2016.

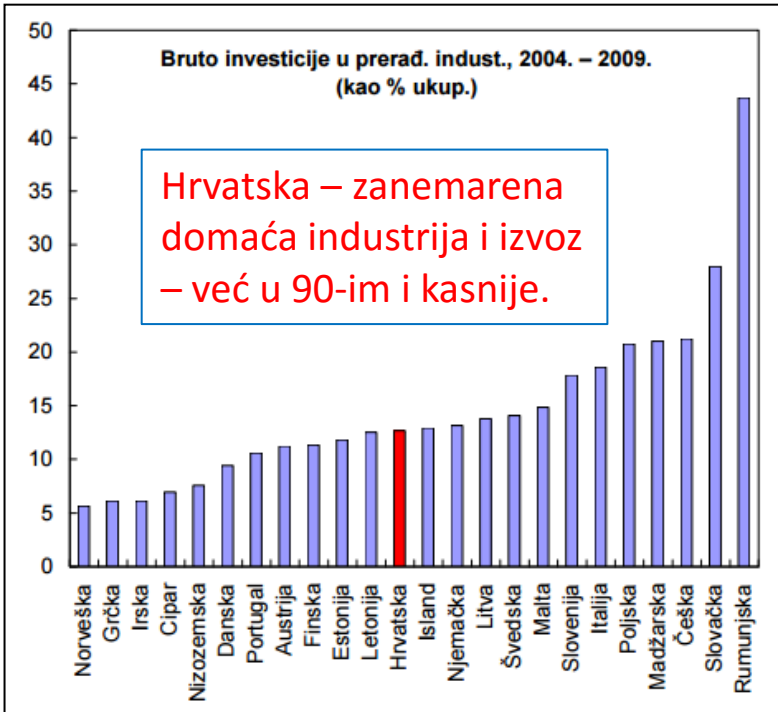
Source: Danmarks Nationalbank.

Strategija sidra tečaja

- tipična je za zemlje s niskim institucionalnim i financijskim razvojem uz istovremeno veliku vanjsko-trgovinsku otvorenost koju podržava sloboda međunarodnih tokova novca i kapitala
- navedeno posebno dolazi do izražaja u: 1) uvezno zavisnim zemljama gdje razina tečaja bitno djeluje na cijenu uvoznih proizvoda i posljedično utječe na stopu inflacije; i 2) zemljama s visokim stupnjem financijske euroizacije (euroizacije depozita i kredita).
- Hrvatska je primjer i jednog i drugog
- sidro tečaja donosi brojna ograničenja za vođenje monetarne politike – problem nemogućeg trojstva (trokuta), **odnosno nemoguće kvadrileme**
- *Kretanje domaćih kamatnjaka determinirano je kretanjem kamatnjaka u zemlji sidra, dok razliku u vidu većih domaćih kamatnjaka predstavlja premija rizika.*
- *Kako središnja banka može odgovoriti na značajne tečajne promjene domaće valute samo u razmjerima akumuliranih deviznih pričuva, vođenje strategije sidra tečaja tipično se oslanja na kumuliranje visoke razine deviznih pričuva.*
- pri tome monetarna politika može djelovati samo na kretanje nominalnog tečaja, dok su promjene realnog tečaja, kao i realnog efektivnog tečaja u najvećoj mjeri izvan dosega njenog utjecaja

Indeks nominalnog i realnog efektivnog tečaja kune



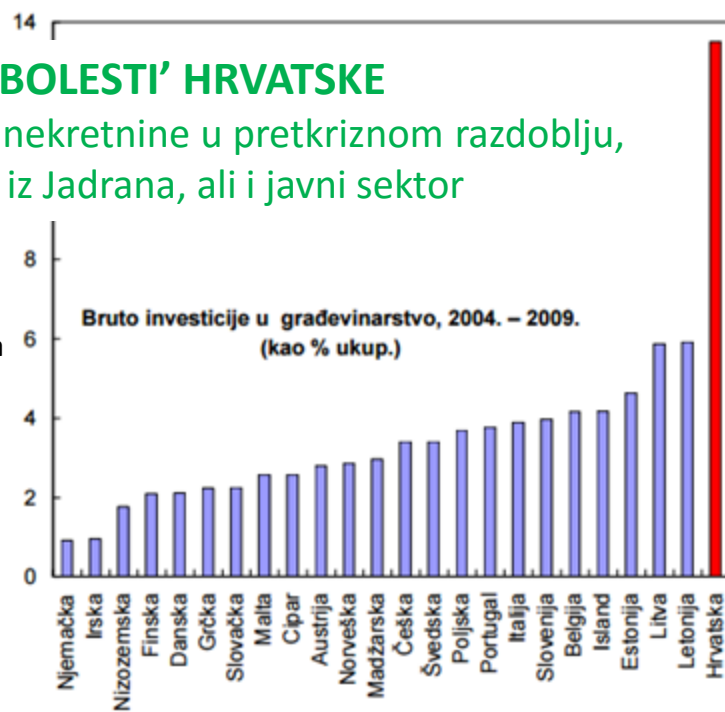


'NIZOZEMSKE BOLESTI' HRVATSKE

građevinarstvo i nekretnine u pretkriznom razdoblju, turizam, ...nafta iz Jadrana, ali i javni sektor

Strukturalni problem u Hrvatskoj su dijelom uzrok, a dijelom posljedica godinama kumuliranih makroekonomskih neravnoteža (visokog inozemnog i javnog duga).

Izvor svih slika:
preuzeto sa stranica
www.hnb.hr

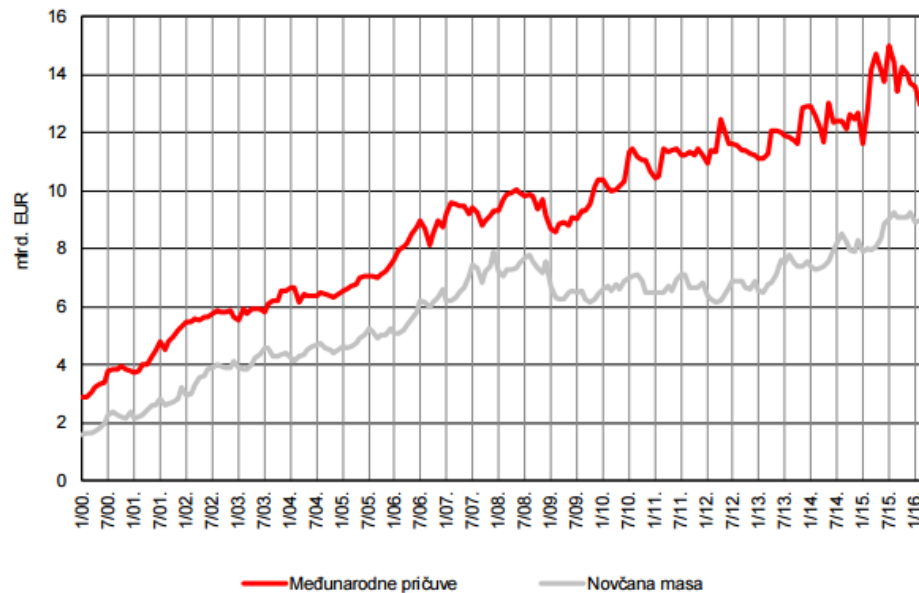


U pretkriznom razdoblju Hrvatska je zabilježila snažnu **ekspanziju djelatnosti građevinarstva** (uključujući i infrastrukturne projekte gradnje autocesta) i **poslovanja nekretninama te rast cijena nekretnina**, ... ali što je usporedno pridonosilo **zanemarivanju tehnološkog razvoja, investicija, zapošljavanja i stvaranja dodane vrijednosti u proizvodno-izvoznim djelatnostima** s većom dodanom vrijednošću te predstavljao **jedan od faktora deindustrijalizacije zemlje**. Radilo se o svojevrsnom fenomenu **'Nizozemske bolesti'**. Inozemno zaduživanje kao **izvor financiranja ekspanzije sektora nekretnina bilo je u pod značajnim utjecajem monetarne prakse ECB-a i politike jeftinog eura** kojem su pridonosili niski kamatnjaci u europodručju do 2006.

Kao rezultat obilnog priljeva stranog kapitala, veće količine novca u optjecaju, nižih kamatnjaka te rasta domaće potražnje, stvarali su se **učinci na rast cijena u svim drugim domaćim sektorima** (posebno u sektoru međunarodno nerazmjernih dobara i javnom sektoru), što je omogućilo **rast prosječnih plaća (povećalo jedinične troškove rada) i uz učinke realne aprecijacije kune dodatno smanjivalo konkurentnost izvoza i mogućnosti ekspanzije u drugim djelatnostima**.

Sve navedeno djelovalo je kako na sektorske migracije investicija i dohotka, tako i promjene u potražnji za radnom snagom, što je predstavljalo **faktore pozitivnih promjena u pretkriznom razdoblju, ali danas** u razdoblju niskih cijena nekretnina i problema građevinskog sektora **predstavlja jedan od faktora visoke nezaposlenosti** (posebice niskokvalificiranih osoba) i **razlog snažnog pada ukupnih investicija i potrošnje od 2009. do danas**.

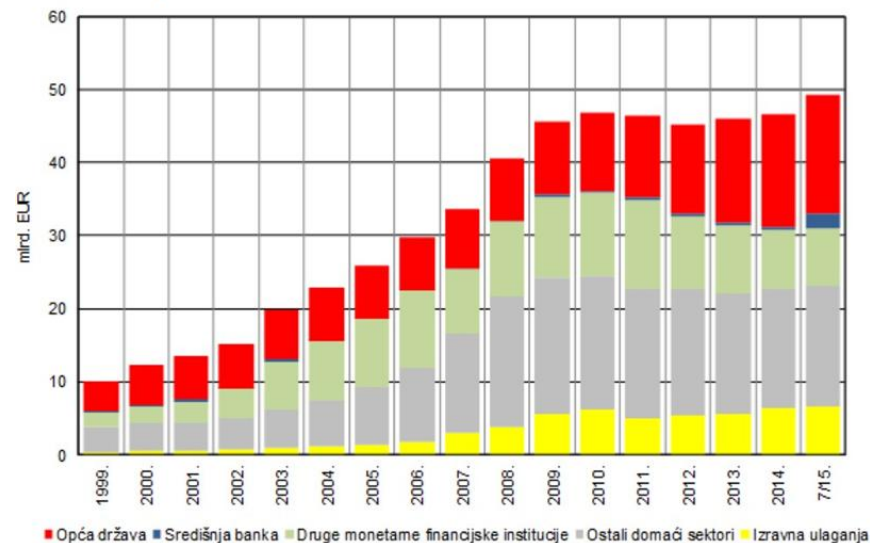
Međunarodne pričuve HNB-a i novčana masa



**KVAZI VALUTNI ODBOR +
EUROIZACIJA DEPOZITA +
INDEKSACIJA KREDITA + ...**

A KAKO SMO KUMULIRALI
TOLIKE MEĐUNARODNE
PRIČUVE?
**IZ INOZEMNOG
ZADUŽIVANJA, A DUG TREBA
VRATITI UVEĆAN ZA KAMATE.
ZABORAVILI SMO DA JE IZVOZ
JEDINI ZDRAV IZVOR
FORMIRANJA DEVIZNIH
REZERVI.**

**Bruto inozemni dug RH
prema sektoru dužnika**

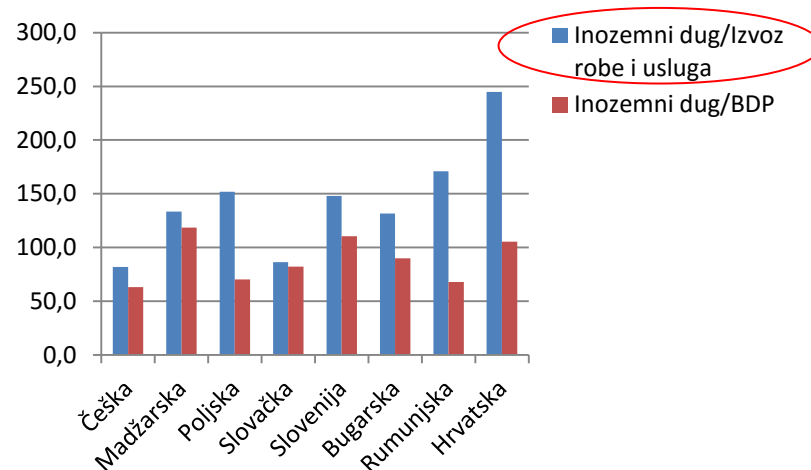


- Iako većina svjetskih ekonomija pokazuje sigurne znakove izlaska iz recesije, ekonomska situacija u Hrvatskoj je i dalje nepovoljna, što se najvećoj mjeri može pripisati brojnim **strukturnim problemima i makroekonomskim neravnotežama koje su većim dijelom stvorene u pretkriznom razdoblju (dostupnog i jeftinog inozemnog zaduživanja)**, a u godinama recesije dodatno nadograđene **eksplozijom javnog duga**, nefleksibilnošću javnog sektora te rastom jediničnih troškova rada između 2008.-2010.
- **Strukturni problem u Hrvatskoj su dijelom uzrok, a dijelom posljedica godinama kumuliranih makroekonomskih neravnoteža.**
- Na prvom mjestu to je **izgradnja atipičnog modela privređivanja temeljenog na trgovini, potrošnji, uvozu, zaduživanju i inozemnom financiranju, uz istodobno zapostavljanje domaće proizvodnje, štednje i izvoza te visok razmjor euroizacije depozita i kredita** zbog kojeg se u znanstvenim krugovima Hrvatska ponekad naziva **Europska Latinska Amerika**

EUROIZACIJA DEPOZITA U HRVATSKOJ



POKAZATELJI INOZEMNE ZADUŽENOSTI PO ZEMLJAMA, 2013.



Izvor podataka: HNB

- **Uz ogroman uvoz i nedostatne devizne priljeve od izvoza** (posebice izvoza robe s većom dodanom vrijednošću), **održavanje visoke razine međunarodnih pričuva RH**, kao i stabilnosti tečaja kune – praktično kontinuirano ovisi o novom inozemnom zaduživanju, ali čija cijena i teret otplate **ovise o uvjetima obilja i oskudice globalne likvidnosti na koje utječu karakteri monetarne politike ECB-a, Fed-a i drugih vodećih svjetskih središnjih banaka**, ali i tržišna percepcija rizika Hrvatske kao visoko euroizirane i visoko zadužene zemlje ovisne o stabilnosti tečaja.

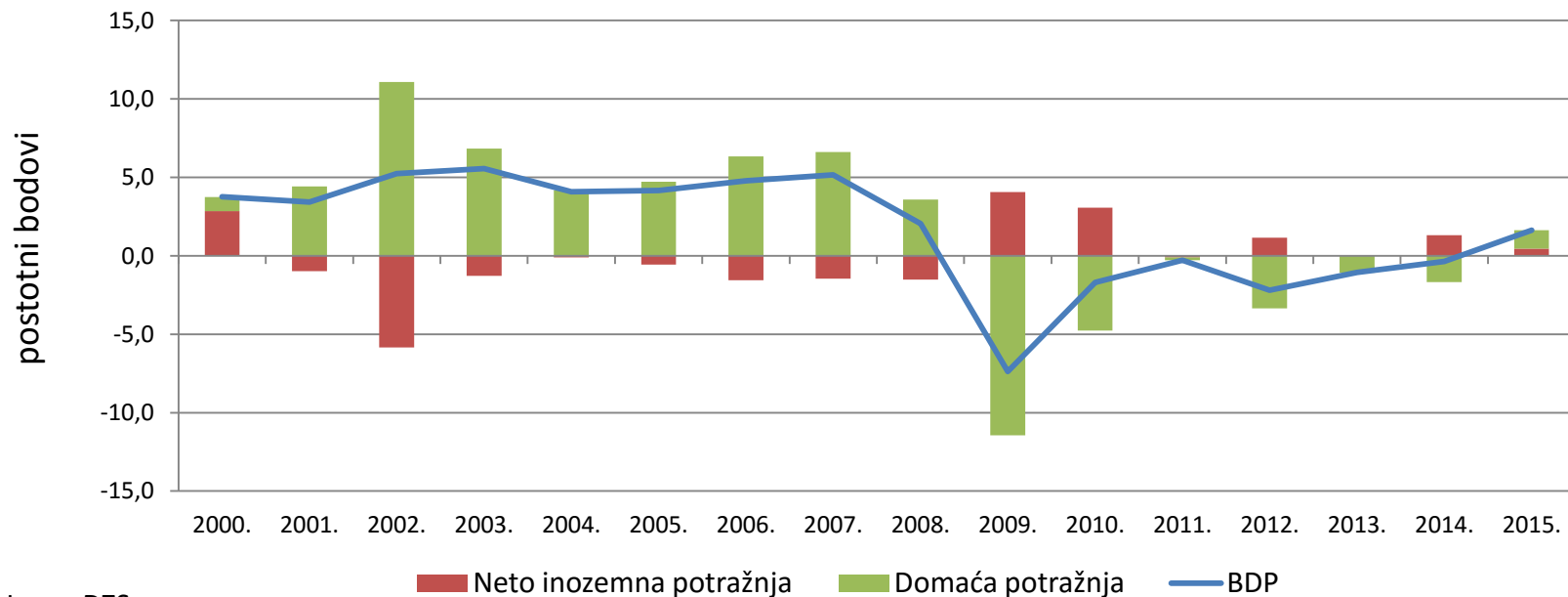
2015. HRVATSKA

		Doprinos rastu
BDP REALNI RAST	1,60 %	1,6 p.b.
Potrošnja kućanstva	1,20 %	0,7 p.b.
Državna potrošnja	0,60 %	0,1 p.b.
Bruto investicije u fiksni kapital	1,60 %	0,3 p.b.
Izvoz roba i usluga	9,20 %	4,2 p.b.
Uvoz roba i usluga	8,60 %	- 3,8 p.b.

Dugoročna perspektiva nije znatno bolja

- širenje jaza u odnosu na druge nove članice EU
- opterećuju nas visoka razina javnog i inozemnog duga
- prekomjerna sklonost/ zavisnost o UVOZU
- velike dohodovne razlike
- niska stopa zaposlenosti
- nepovoljni demografski trendovi

Doprinosi domaće i neto inozemne potražnje rastu BDP-a



Ekonomski rast ostvaren u prošloj godini bio je u velikoj mjeri rezultat spleta pozitivnih okolnosti:

većih stopa stope rasta na izvoznim tržištima i uspješne turističke sezone

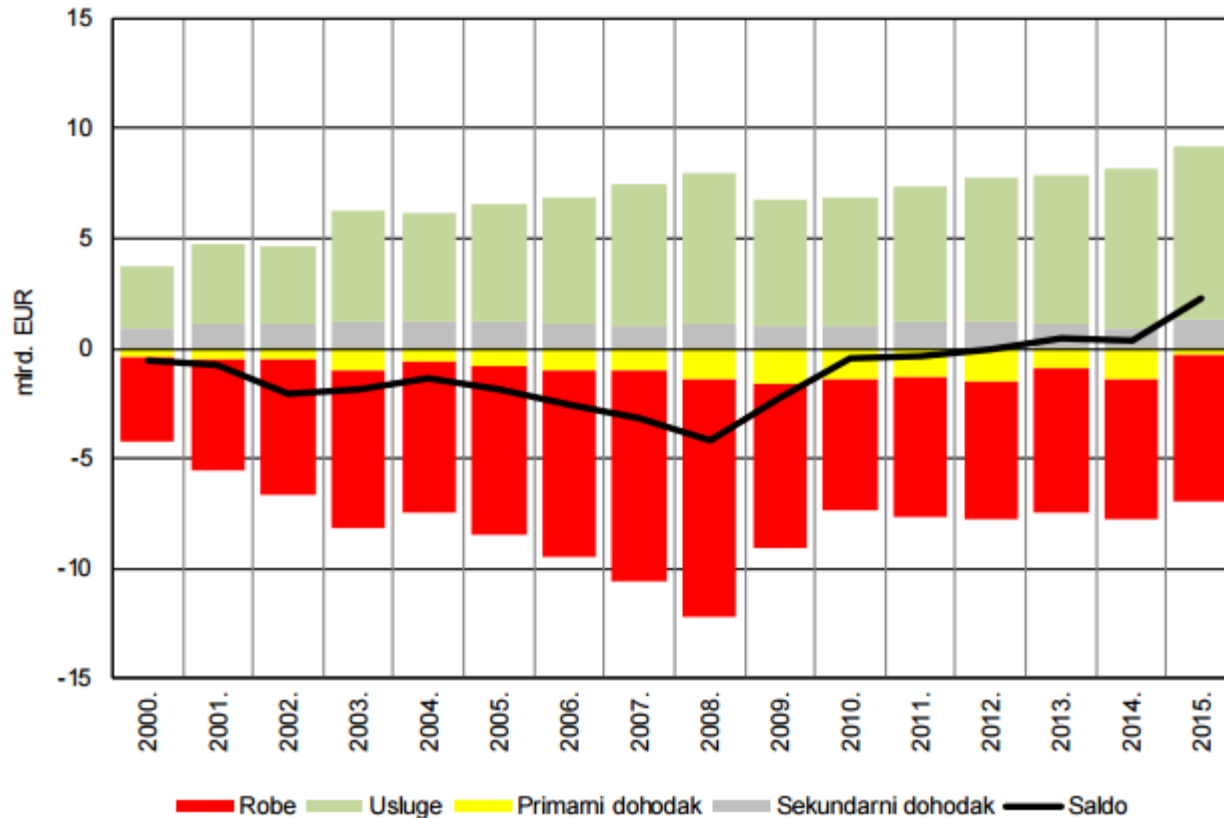
pada cijena sirovina, poglavito nafte što je smanjilo troškove uvoza

DOK ZAPOSLENOST
I DALJE STAGNIRA

rasta investicija i produktivnosti privatnog sektora

općeg trenda deflacijskih zbivanja koji je (usporedo s procesom razduživanja i poreznim rasterećenjem dohodaka) omogućio rast realne kupovne moći dijela hrvatskih građana

Struktura tekućeg računa platne bilance



Izvor: HNB

Uvozno zavisno gospodarstvo.

Turizam nas neće svake godine spasiti !

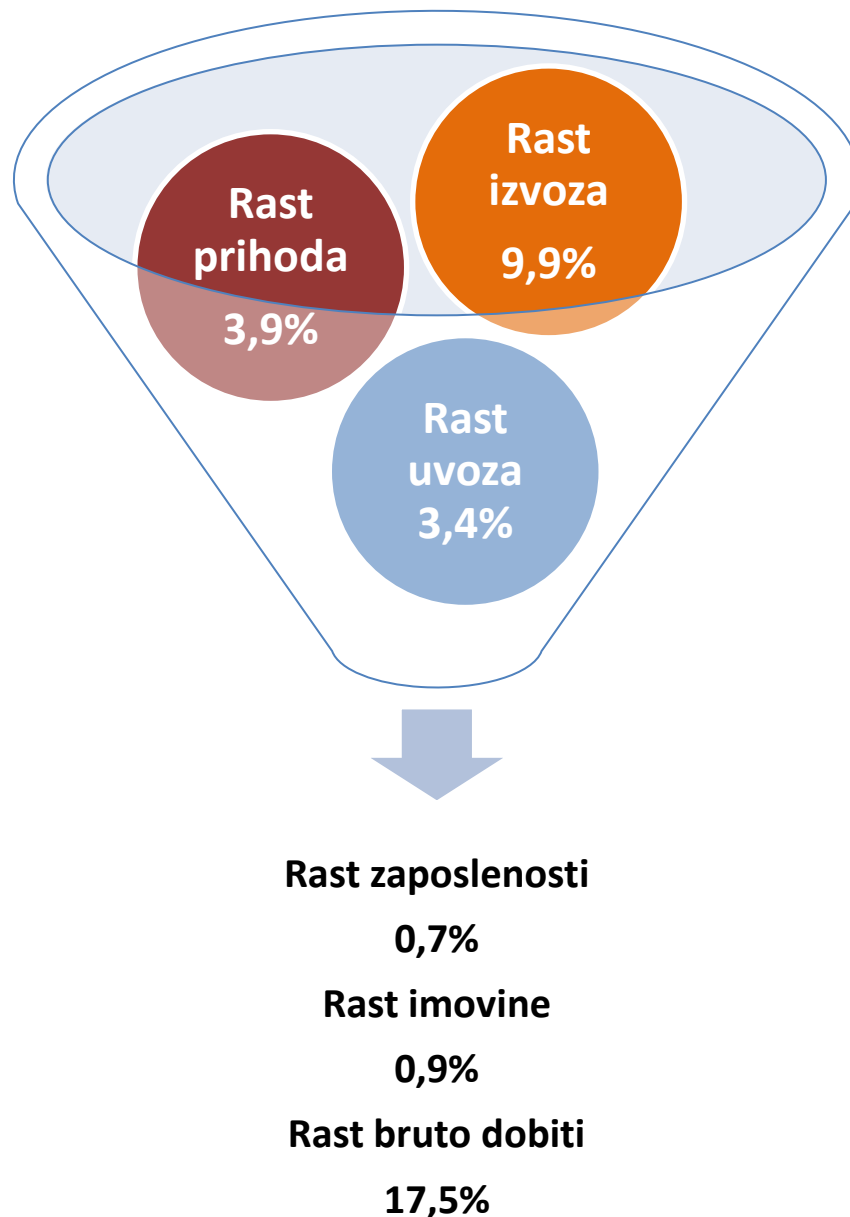
– ovisimo o Bogu, suncu, moru i geopolitičkim krizama koje mogu ići u prilog turizmu, ali mu isto tako mogu naštetiti. **Važno je ojačati robni izvoz i dom. proizvodnju.**

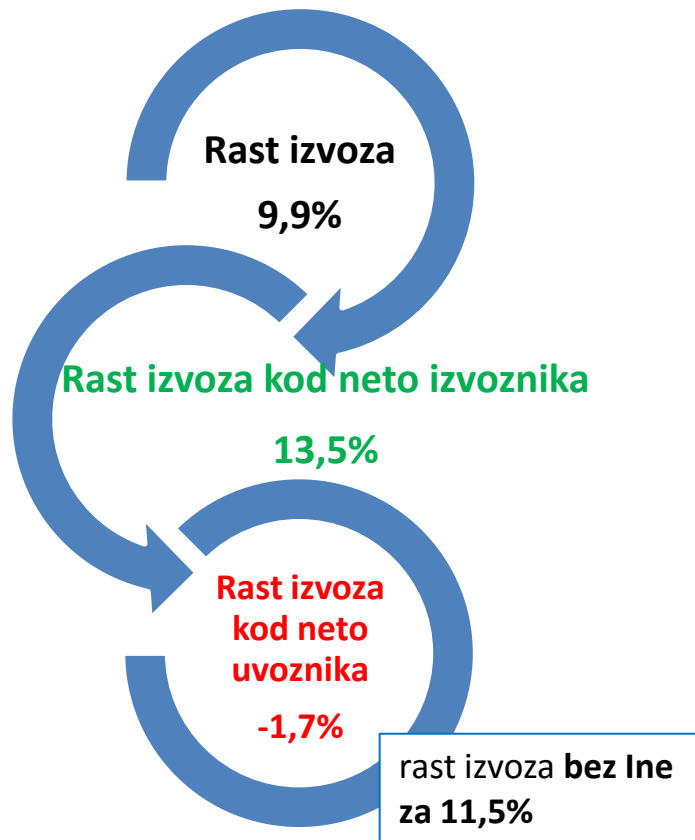
Moguća uloga monetarne politike HNB-a

- konkurentnost izvoza se treba održavati i poticati mjerama koja bi vodile računa o usmjeravanju jeftinog novca i dostupnosti jamstvenih shema za zaduživanje onih poduzećima koji su neto-izvoznici.
- Navedeno može uključiti primarnu emisiju na temelju otkupa potraživanja od izvoznog plasmana roba i usluga,
- odnosno dugoročnih potraživanja za investicije u proizvodnji za izvoz, tehnološki napredak, supstituciju uvoza i kvalitativna poboljšanja u poduzećima radi stjecanja referenci za izvoz.
- Po uzoru npr. na središnju banku Mađarske može se koristiti **program dugoročnog kreditiranja banaka uz nultu-kamatnu stopu i definiranu namjenu upotrebe sredstava za kreditiranje malih i srednjih poduzeća**, gdje bi nulta-kamatna ili čak negativna kamatna stopa za izvozno orijentirana poduzeća imala ulogu nadoknade za gubitke nepovoljnog deviznog tečaja.
- Osim klasičnih jamstvenih shema, različita državna imovina (nekretnine i drugo) mogla bi se koristiti kao kolateral za domaće zaduživanje izvozno orijentiranih solventnih i uspješnih poduzeća.

- Poželjne su i promjene prudencijalne regulative kroz priznavanje kvalitetnih potraživanja banaka osiguranih izvoznim plasmanom kao manje rizične imovine
- te podršku bankama da izdaju **vrijednosnice pokrivena potraživanjima na ime kredita izvoznicima** (uključujući kredite za podršku izvozu tipa „kredit kupcu“), a namijenjene prodaji središnjoj banci (a ne njihovim inozemnim majkama).
- Potrebne su i promjene u smjeru **razvoja ukupnog financijskog sustava** kako bi on bio manje bankocentričan i temeljen o kreditnom financiranju, a više orijentiran na tržište kapitala – uključujući vlasničko financiranje poduzeća putem dionica, venture fondova i drugih oblika alternativnog kapitala kao i razvoj domaćeg tržišta korporativnih obveznica.
- Mađarska središnja banka je u novijoj povijesti postala je i dioničar budimpeštanske burze s ciljem da ojača mađarsko tržište kapitala i stvori bolje uvjete financiranja za poduzeća, a pitanje je vremena kada će središnje banke u razvijenim zemljama ponovno razmišljati da postanu osnivači venture fondova kako bi primarnu emisiju usmjerile u one aktivnosti koje jačaju malo i srednje poduzetništvo.
- **Za neto izvoznike koji nemaju visok stupanj zaduženosti u stranim valutama - deprecijacija kune imala bi značajnije pozitivne učinke**
- **Nositelji ekonomske politike trebali bi prepoznati koje aktivnosti pridonose rastu hrvatskog gospodarstva a koje kroz stvaranje uvozne zavisnosti kočie svaki razvoj i rast**, jer kada se jednom zemlja deindustijalizira i izgubi ljudski kapital onda će biti kasno za bilo kakve promjene - povratka nema – eventualno uz značajan uvoz kvalificirane i radno motivirane radne snage iz inozemstva

POGLED NA POZITIVNE
MAKROEKONOMSKE
POKAZATELJE u 2015. IZ
PERSPEKTIVE PODATAKA ZA
1.000 NAJVEĆIH PODUZEĆA
U RH, OD ČEGA SU 949
NEFINANCIJSKA PODUZEĆA





U 2015. na razini **949 nefinancijskih poduzeća s najvećim prihodom** ostvaren je **neto-izvoz u visini 4 mlrd. kuna.**

Neto izvoznici ostvarili su neto izvoz u visini **43,6 mlrd. kuna**, uz **rast neto-izvoza za 16,7%**, odnosno **6,2 mlrd. kuna.**

Neto uvoznici ostvarili su neto uvoz u visini **39,6 mlrd. kuna**, uz **rast neto-uvoza za 3,7%** odnosno **1,4 mlrd. kuna**, a ako se isključi Ina **rast neto-uvoza za 9,3%.**

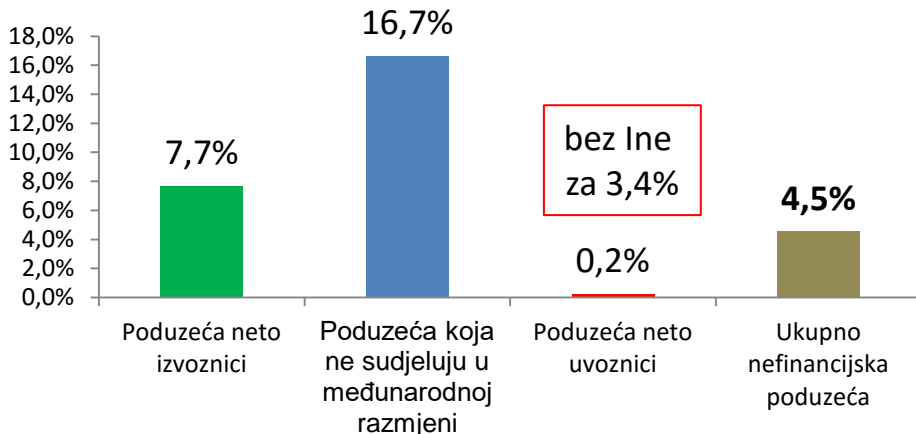
Rast uvoza 3,4%	Rast uvoza kod neto izvoznika 7,6%	Rast uvoza kod neto uvoznika 2% a ako se isključi Ina za 9,8%
--------------------	---------------------------------------	--

Izvor podataka: FINA

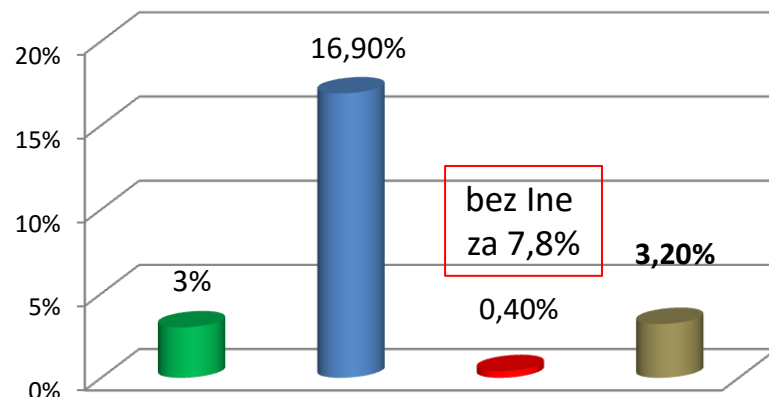
	Broj nefinancijskih poduzeća
Poduzeća neto izvoznici	421
Poduzeća koja ne sudjeluju u međunarodnoj razmjeni	157
Poduzeća neto uvoznici	371
Ukupno nefinancijska poduzeća	949

1.000 najvećih prema visini prihoda

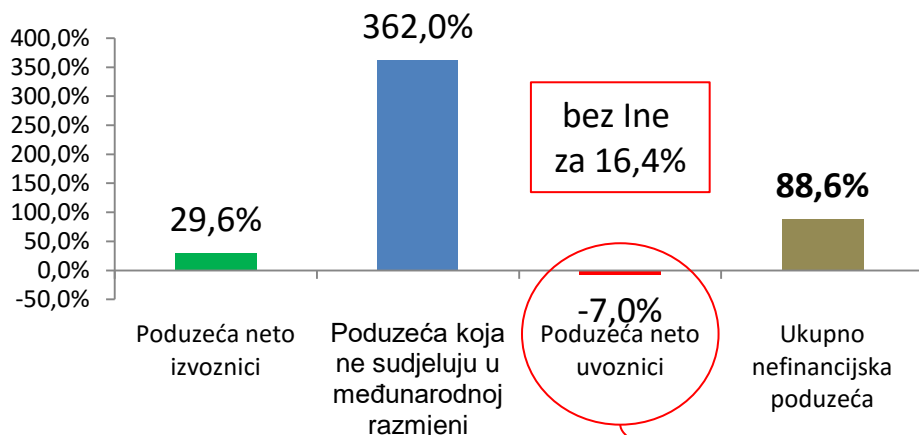
Rast ukupnih prihoda nefinancijskih poduzeća (2015./2014.)



Rast prihoda izvan izvozne aktivnosti - uključujući domaće tržište



Rast dobiti/ gubitka prije poreza (nefinancijska poduzeća, 2015./2014.)

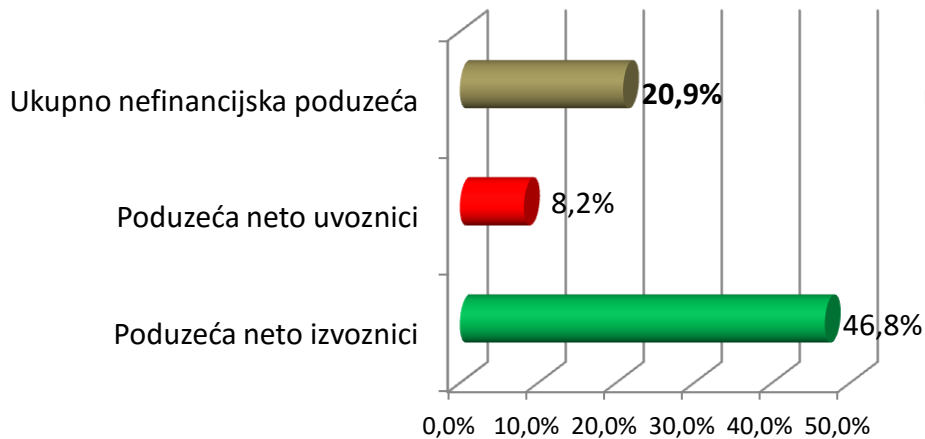


- Poduzeća neto izvoznici
- Poduzeća koja ne sudjeluju u međunarodnoj razmjeni
- Poduzeća neto uvoznici
- Ukupno nefinancijska poduzeća

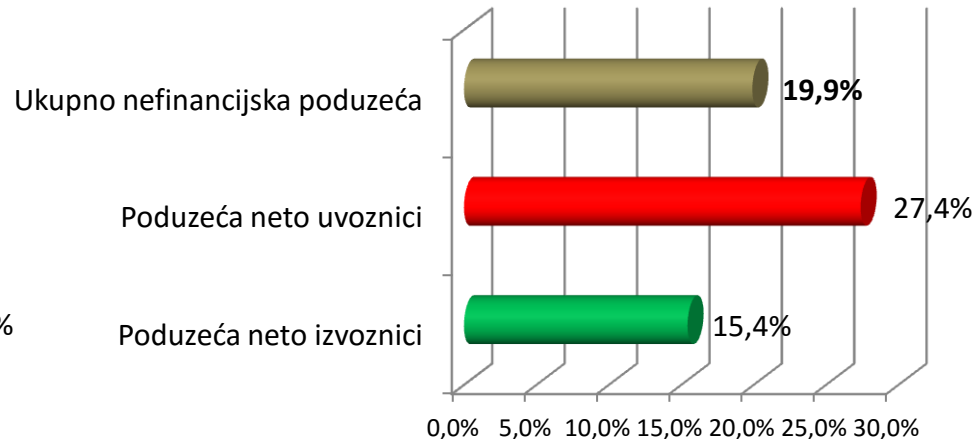
Bez IIne neto uvoznici su ostvarili rast dobit za 16,4%; rast prihoda za 3,4%; te **rast prihoda izvan izvoznih aktivnosti za 7,8%.**

KOLIKO KOD NETO IZVOZNIKA, A KOLIKO KOD NETO UVOZNIKA

Izvoz u ukupnim prihodima 2015.

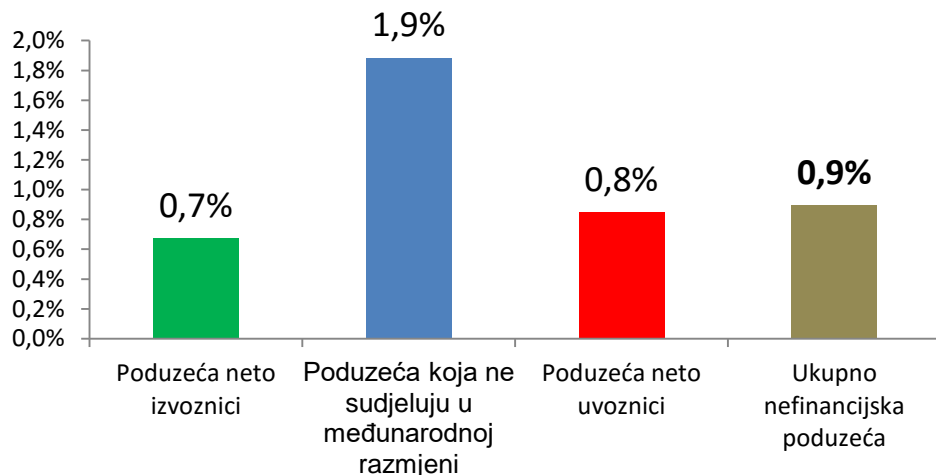


Uvoz u ukupnim prihodima 2015.



Rast zaposlenosti prema satima rada

(nefinancijska poduzeća)



Omjer uvoza i izvoza (pokrivenost izvoza uvozom) u 2015.

Poduzeća neto izvoznici	33,0%
Poduzeća neto uvoznici	333,1%
Ukupno nefinancijska poduzeća	95,1%

Jasno i izvoznici dio uvoznih inputa pribavljaju indirektno od domaćih uvoznika.



Razloga za optimizam ima, ali konkurentna pozicija zemlje nije znatno bolja. Ne možemo si priuštiti luksuz odustajanja od strukturnih reformi i trebamo **bolje upravljati onim što imamo**.



Globalno gospodarstvo bilježi spori oporavak pa je pitanje u kojoj mjeri će se moći ostvariti snažniji rast izvoza u ovoj godini, kao i koliko su stvarne snage daljnjeg rasta domaće potražnje i zaposlenosti.



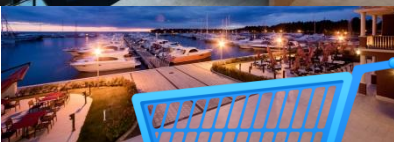
Domaća poljoprivreda i proizvodnja suočavaju se s **izraženom konkurencijom jeftinije strane robe**.



Hrvatski **izvoz ima nepovoljnu strukturu** s niskom zastupljenošću proizvoda s većom dodanom vrijednošću.



Turizam nije u dovoljnoj mjeri iskorišten kao generator većeg korištenja potencijala domaće poljoprivrede i industrije, dok zajedno s trgovinom ima značajne efekte na rast uvoza.

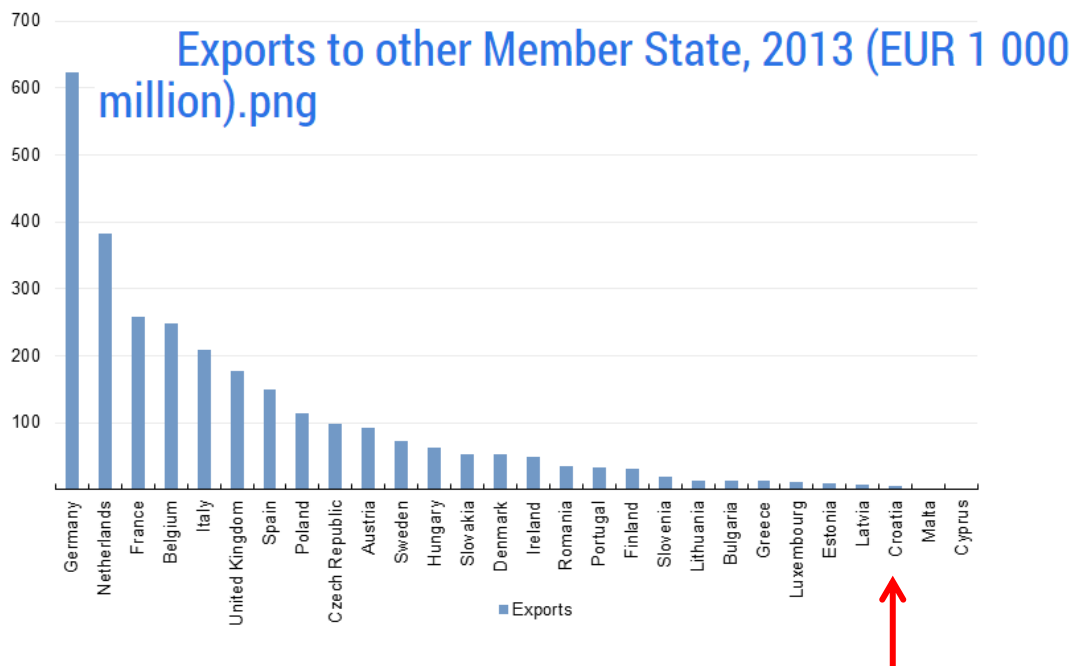


Izazov za budućnost: veće horizontalno i vertikalno povezivanje proizvoda domaće poljoprivrede, industrije, turizma i trgovine – s ciljem supstitucije uvoza, jačanja energetske i druge neovisnosti u inputima, jačanja domaće potražnje i rasta izvoza s većom dodanom vrijednošću.



RH → druga najlošija članica EU po pokrivenosti robnog uvoza izvozom.

Između 2009. i 2013. Hrvatska je zabilježila pad udjela u svjetskom izvozu za 20,9%. Po tom pokazatelju bila je 5. najviše negativno pogođena članica.



Intra-EU exports
Intra-EU imports, (%)

Total exports
Total imports, (%)

	2013
Belgium	110%
Bulgaria	87%
Czech Republic	119%
Denmark	103%
Germany	108%
Estonia	78%
Ireland	141%
Greece	58%
Spain	107%
France	74%
Croatia	51%
Italy	105%
Cyprus	26%
Latvia	67%
Lithuania	90%
Luxembourg	71%
Hungary	117%
Malta	37%
Netherlands	186%
Austria	88%
Poland	107%
Portugal	81%
Romania	82%
Slovenia	109%
Slovakia	117%
Finland	80%
Sweden	88%
United Kingdom	69%

	2013
Belgium	104%
Bulgaria	86%
Czech Republic	113%
Denmark	114%
Germany	122%
Estonia	90%
Ireland	175%
Greece	59%
Spain	93%
France	85%
Croatia	57%
Italy	108%
Cyprus	32%
Latvia	81%
Lithuania	93%
Luxembourg	69%
Hungary	108%
Malta	60%
Netherlands	114%
Austria	96%
Poland	99%
Portugal	84%
Romania	90%
Slovenia	102%
Slovakia	105%
Finland	96%
Sweden	105%
United Kingdom	83%

Uz Grčku i Maltu, Hrvatska je članica EU s najvećim deficitom u robnoj razmjeni s inozemstvom

Merchandise trade balance¹ (fob-fob, as a percentage of GDP, forecast)

	2014	2015	2016	2017
Belgium	-0.5	1.3	1.3	0.9
Germany	7.9	8.7	8.6	8.4
Estonia	-5.0	-4.5	-4.7	-5.0
Ireland	22.4	28.0	28.7	29.5
Greece	-11.7	-10.7	-11.2	-11.3
Spain	-2.2	-2.0	-2.2	-2.5
France	-1.5	-0.4	-0.6	-1.0
Italy	3.0	3.2	2.9	2.9
Cyprus	-16.2	-15.0	-14.1	-14.1
Latvia	-9.6	-9.4	-9.2	-9.4
Lithuania	-2.6	-4.2	-4.3	-5.6
Luxembourg	-0.6	-1.6	-1.6	-1.5
Malta	-12.8	-15.0	-13.5	-12.7
Netherlands	12.0	12.1	11.7	11.3
Austria	0.5	1.0	1.0	1.1
Portugal	-4.6	-4.6	-4.6	-5.0
Slovenia	3.3	4.1	4.5	4.2
Slovakia	3.4	2.8	3.0	3.2
Finland	0.5	1.3	1.3	1.2
Euro area	3.1	3.9	3.8	3.5
Euro area, adjusted ²	2.5	3.3	3.2	3.0
Bulgaria	-6.5	-4.8	-4.1	-4.4
Czech Republic	5.4	5.0	5.2	5.4
Denmark	2.1	2.4	2.0	1.5
Croatia	-14.4	-14.5	-14.3	-14.6
Hungary	2.5	3.5	4.6	4.5
Poland	-0.8	-0.3	-0.5	-1.0
Romania	-3.8	-4.4	-5.5	-6.3
Sweden	2.9	3.1	3.1	3.0
United Kingdom	-6.8	-5.9	-5.8	-5.7

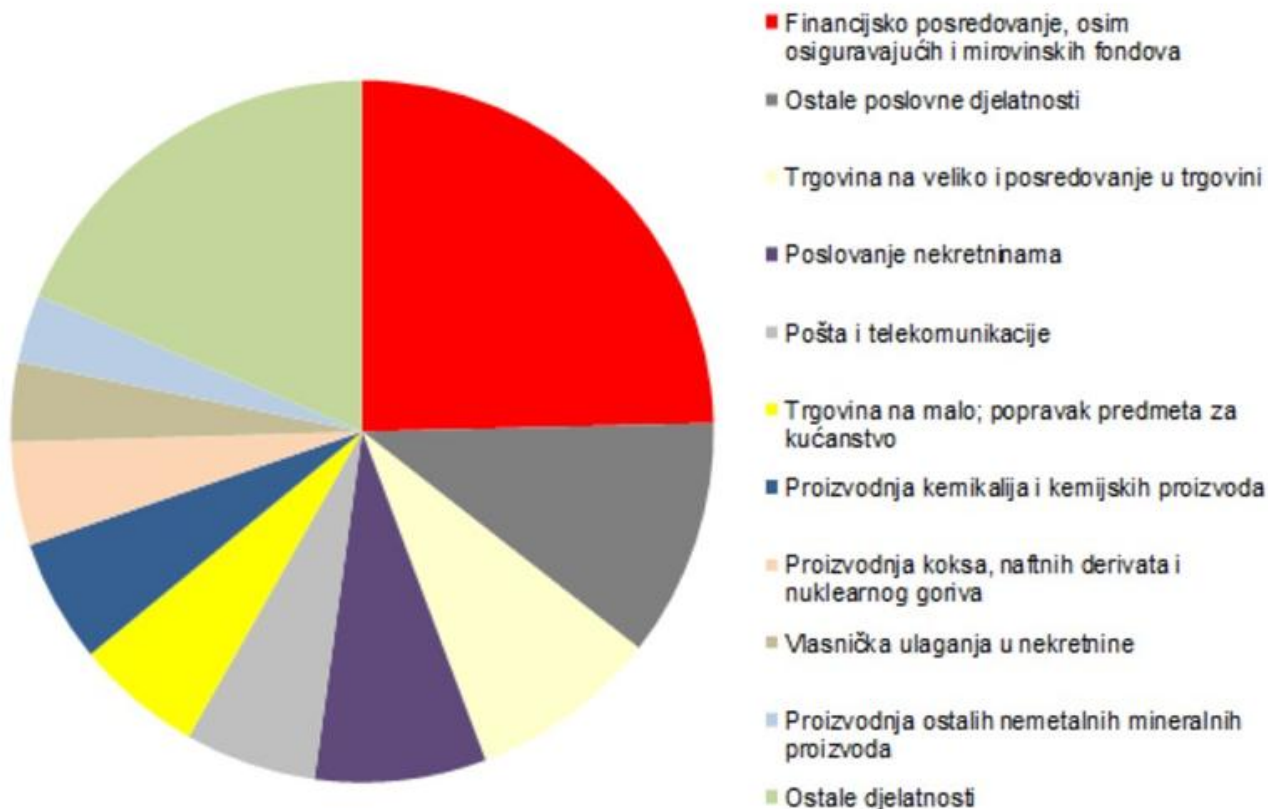
Exports of goods and services, volume (percentage change on preceding year, forecast)

	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.4	3.6	4.5	5.3
Germany	4.0	5.8	4.3	5.1
Estonia	1.8	-0.4	3.5	4.3
Ireland	12.1	12.7	7.0	6.7
Greece	7.5	0.1	1.2	4.1
Spain	5.1	4.9	5.3	5.4
France	2.4	6.1	4.6	5.5
Italy	3.1	4.4	3.3	4.5
Cyprus	-0.5	1.2	1.3	2.9
Latvia	3.1	1.3	2.6	3.4
Lithuania	3.0	2.4	2.8	3.9
Luxembourg	6.8	4.9	4.6	4.8
Malta	-0.3	-1.1	3.9	4.5
Netherlands	4.0	4.6	4.1	4.5
Austria	2.1	1.2	3.7	3.6
Portugal	3.9	5.3	4.8	5.3
Slovenia	5.8	4.6	4.7	5.5
Slovakia	3.6	5.1	4.6	5.9
Finland	-0.7	-0.1	2.3	3.8
Euro area	4.1	5.2	4.3	5.0
Bulgaria	-0.1	5.9	4.3	4.6
Czech Republic	8.9	6.7	5.8	6.0
Denmark	2.6	1.1	4.4	3.9
Croatia	6.3	8.8	4.1	4.5
Hungary	7.6	7.9	7.7	8.0
Poland	6.4	5.6	5.8	6.1
Romania	8.1	6.2	5.0	5.6
Sweden	3.5	3.6	3.9	4.4
United Kingdom	1.8	2.2	3.1	4.1

Inozemna izravna ulaganja, obveze

1993. – 2. tr. 2015.* (29.876,7 mil. EUR)

Izvor:HNB



Inozemna izravna ulaganja nisu bila usmjerena u izvozno orijentirane industrijske djelatnosti, nego na financijsko posredovanje, trgovinu telekomunikacije, nekretnine ...- sa snažnim učincima na rast uvoza.

8. po visini javnog duga na razini članica EU.

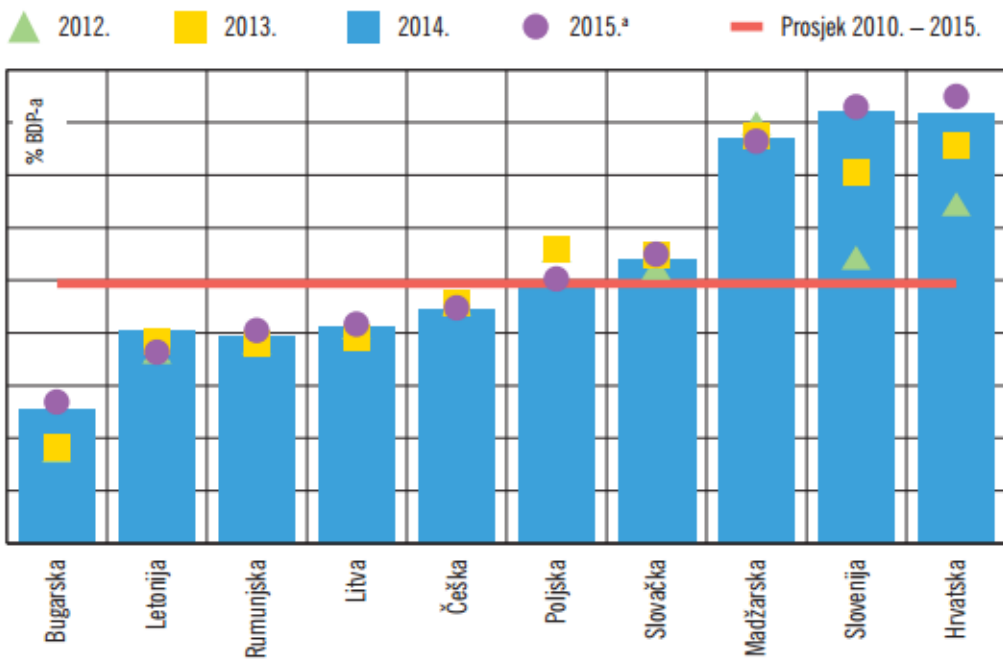
Gross debt, general government (as a percentage of GDP)

	2014	forecast		
		2015	2016	2017
Belgium	106.7	106.7	107.1	106.1
Germany	74.9	71.4	68.5	65.6
Estonia	10.4	10.0	9.6	9.2
Ireland	107.5	99.8	95.4	93.7
Greece	178.6	194.8	199.7	195.6
Spain	99.3	100.8	101.3	100.4
France	95.6	96.5	97.1	97.4
Italy	132.3	133.0	132.2	130.0
Cyprus	108.2	106.7	98.7	94.6
Latvia	40.6	38.3	41.1	37.6
Lithuania	40.7	42.9	40.8	42.5
Luxembourg	23.0	22.3	23.9	23.5
Malta	68.3	65.9	63.2	61.0
Netherlands	68.2	68.6	67.9	66.9
Austria	84.2	86.6	85.7	84.3
Portugal	130.2	128.2	124.7	121.3
Slovenia	80.8	84.2	80.9	78.3
Slovakia	53.5	52.7	52.6	52.2
Finland	59.3	62.5	64.5	65.7
Euro area	94.5	94.0	92.9	91.3
Bulgaria	27.0	31.8	32.8	33.6
Czech Republic	42.7	41.0	41.0	40.5
Denmark	45.1	40.2	39.3	38.3
Croatia	85.1	89.2	91.7	92.9
Hungary	76.2	75.8	74.5	72.6
Poland	50.4	51.4	52.4	53.5
Romania	39.9	39.4	40.9	42.8
Sweden	44.9	44.7	44.0	43.3
United Kingdom	88.2	88.3	88.0	86.9

S najvećom razinom javnog duga među bivšim tranzicijskim gospodarstvima.

Ali problem nije samo visina dug nego nedovoljne stope rasta za financiranje visokih troškova zaduživanja i buduće otplate.

Usporedno kretanje javnog duga



^a Projekcija EK-a
Izvori: Eurostat; EK; HNB

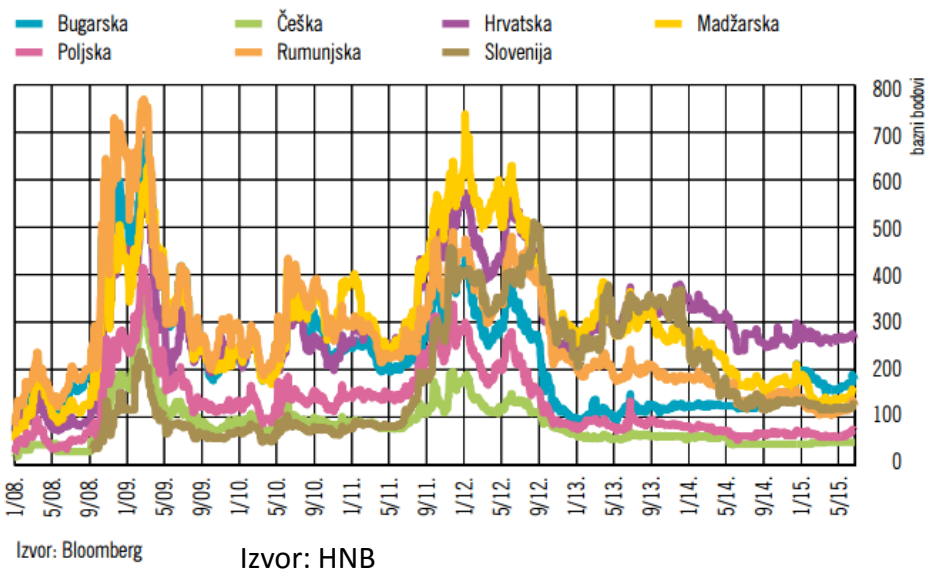


Interest expenditure, general government (as a percentage of GDP)

	2014	forecast		
		2015	2016	2017
Belgium	3.1	2.9	2.8	2.7
Germany	1.8	1.5	1.4	1.4
Estonia	0.1	0.1	0.1	0.1
Ireland	4.0	3.3	3.0	3.0
Greece	3.9	4.4	4.1	4.0
Spain	3.4	3.1	3.0	2.8
France	2.2	2.0	2.1	2.1
Italy	4.6	4.3	4.1	3.9
Cyprus	2.9	2.8	2.5	2.3
Latvia	1.4	1.3	1.2	1.1
Lithuania	1.6	1.6	1.6	1.5
Luxembourg	0.4	0.4	0.4	0.4
Malta	2.9	2.7	2.4	2.3
Netherlands	1.4	1.3	1.2	1.1
Austria	2.5	2.4	2.2	2.2
Portugal	4.9	4.9	4.5	4.3
Slovenia	3.2	3.0	2.9	2.6
Slovakia	1.9	1.6	1.6	1.5
Finland	1.2	1.2	1.1	1.1
Euro area	2.7	2.4	2.3	2.2
Bulgaria	0.9	1.0	1.0	1.1
Czech Republic	1.3	1.2	1.2	1.1
Denmark	1.5	1.5	1.2	1.2
Croatia	3.5	3.6	3.7	3.7
Hungary	4.0	3.5	3.3	3.1
Poland	1.9	1.8	1.7	1.6
Romania	1.7	1.6	1.5	1.5
Sweden	0.7	0.6	0.6	0.6
United Kingdom	2.7	2.4	2.4	2.3

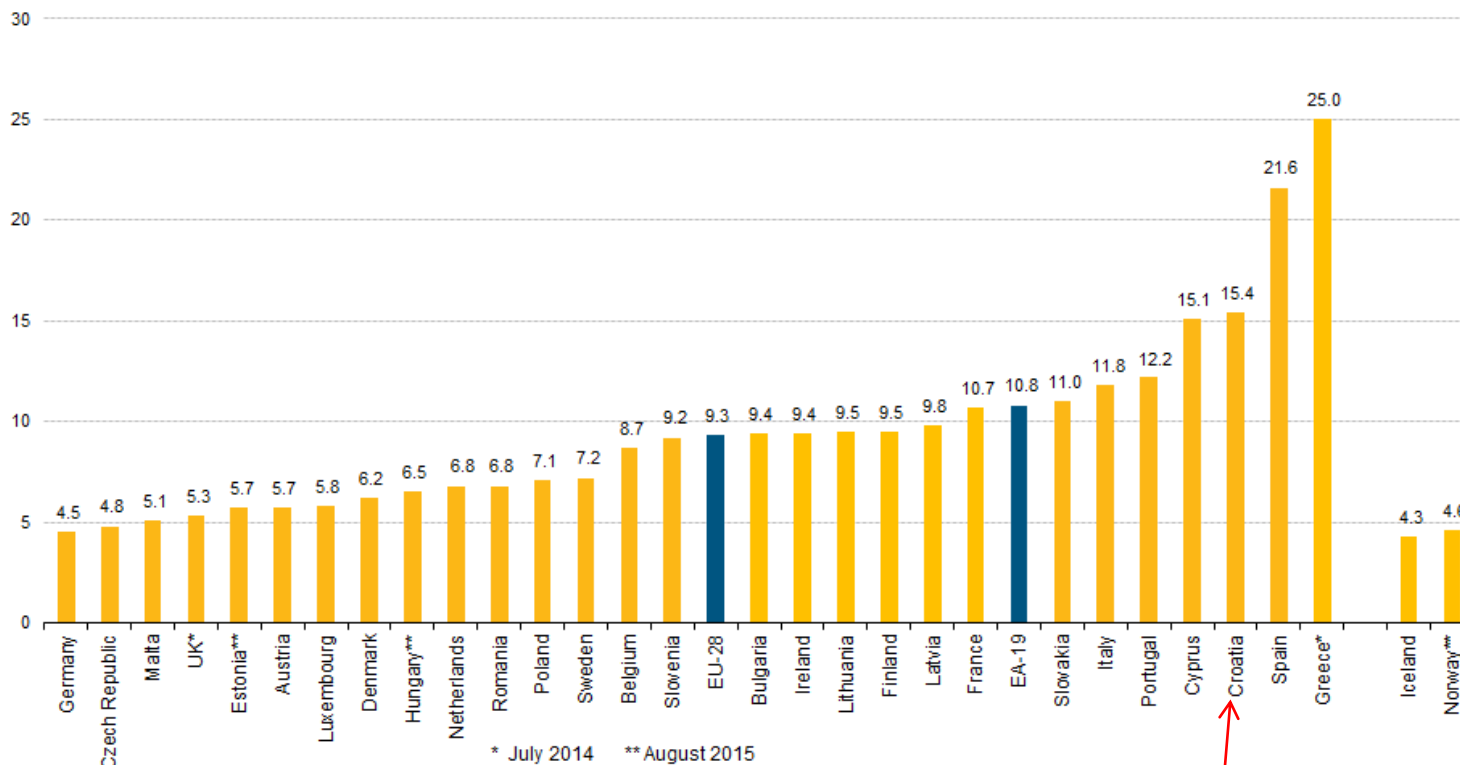
Nakon Portugala, Grčke i Italije s najvećim udjelom rashoda za kamata po javnom dugu u BDP-u.

Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (CDS) za petogodišnje obveznice odabranih zemalja s tržištima u nastajanju



Stopa nezaposlenosti, sezonski prilagođeno Rujan 2015.

Stopa nezaposlenosti mladih



Izvor: EUROSTAT

	2014Q4*
EU-28	21.4
Euro area	23.2
Belgium	22.4
Bulgaria	23.0
Czech Republic	14.5
Denmark	11.2
Germany	7.4
Estonia	14.4
Ireland	21.9
Greece	51.1
Spain	51.7
France	24.6
Croatia	46.3
Italy	42.0
Cyprus	33.9
Latvia	18.2
Lithuania	18.5
Luxembourg	23.5
Hungary	18.9
Malta	11.1
Netherlands	11.9
Austria	10.2
Poland	22.0
Portugal	33.3
Romania	23.6
Slovenia	19.1
Slovakia	26.9
Finland	21.1
Sweden	22.4
United Kingdom	16.1

Veću stopu nezaposlenosti od nas imaju samo Grčka i Španjolska.

Hrvati nisu (mogli, htjeli) tečajnu deprecijaciju (jer povećava terete otplate). **Nisu htjeli ni internu devalvaciju**, a kako se nisu smanjili troškovi rada → pala je zaposlenosti (... i porasla produktivnost).

Visoka cijena rasta konkurentnosti izvoza i proizvodnje !

