
Više od V-oporavka: već iznad 2019., pa dalje po visokoj stopi

Četiri vodeće hrvatske banke upošljavaju glavne ekonomiste. Hrvatska udruga banaka povremenim anketama nastoji prikazati reprezentativno mišljenje glavnih ekonomista o najvažnijim gospodarskim kretanjima. U „Izgledima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti iznose osobne stavove, a ne službene stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom prosinca 2021. Rezultate obrađuje Arhivanalitika. Rezultati ranijih anketa mogu se pronaći na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista u okviru stranice Hrvatske udruge banaka u rubrici Analize i publikacije:

<http://www.hub.hr/hr/pregledi-i-izgledi>

Više od V oporavka

Izgleda da nema kraja revizijama očekivanja ovogodišnje stope rasta BDP-a (prema gore). U srpanjskim Izgledima, kada je najavljen V-oblik oporavka, srednja očekivana stopa rasta ukotvila se na 5,3%. Malo manje od šest mjeseci kasnije, sada već pouzdanija očekivanja (jer kraj godine je blizu) sidre očekivanu stopu rasta za 2021. na 9,5%. I to uz vrlo mali raspon, koji je određen najpesimističnijim očekivanjem od 9,2% i najoptimističnijim od 9,7%.

To nije iznenađenje s obzirom na događaje i podatke koji su objavljeni od srpnja naovamo. Hrvatska se čvrsto pozicionirala u skupini zemalja iz srednje i istočne Europe koje većinom prestižu razinu gospodarske aktivnosti prije pandemije.

Dobra je vijest i da optimizam glavnih ekonomista hrvatskih banaka ne posustaje u pogledu 2022. godine. Prosječna očekivana stopa rasta iznosi 4,6% uz vrlo male razlike prognozera od „pesimističnih“ 4,4% do optimističnih 4,8%.

**Stopa rasta
2021. vratit će
gospodarsku
aktivnost u
Hrvatskoj
iznad razine
2019. godine**

Logično, ekonomisti očekuju da će se tako brz gospodarski rast preliti na tržište rada kroz smanjenje stope nezaposlenosti i rast plaća.

Pitanje koje vjerojatno najviše zanima javnost je hoće li plaće rasti brže od inflacije, odnosno, je li povećana inflacija prolazna ili gledamo tek početak opasnijeg i dugotrajnijeg inflacijskog trenda? Stavovi ekonomista su i po ovom pitanju slični: plaće će rasti brže od inflacije (3,7% vs. 2,9% u sljedećoj godini), no razlika dvaju stopa je manja u usporedbi s prethodnim godinama. Drugim riječima, povećana inflacija će „pojести“ dobar dio očekivanog rasta nominalnih plaća. Međutim, ovu brojku treba tumačiti s oprezom jer je riječ o stopi koja mjeri prosječnu razinu cijena. Najveći dio međugodišnjeg rasta cijena stvorit će se prijenosom veće razine cijena na prvu polovinu godine. Da bi se u takvim uvjetima ostvarila prosječna godišnja inflacija od 2,9%, u drugom dijelu godine trebalo bi doći do smirivanja ovog inflacijskog ciklusa.

Otkud onda gospodarski rast? Dva najvažnija pokretača rasta bit će i dalje izvoz (nakon spektakularnog rasta ove očekuje se nastavak rasta po visokoj stopi od 12% sljedeće godine) i investicije, za koje se očekuje ubrzanje s 9,2% 2021. na 11,0% 2022. godine.

Pad stope nezaposlenosti i rast plaća, ali inflacija će biti povećana, barem u prvoj polovini godine

HUB Izgledi

		HUB konsenzus 2021.			HUB konsenzus 2022.			
		Sredina	Min	Max	Sredina	Min	Max	
1. Proizvodnja i agregatna potražnja								
		(godišnja % promjene)						
	Realni BDP	9,5	9,2	9,7	4,6	4,4	4,8	
	Osobna potrošnja	10,2	9,8	10,4	4,1	3,5	4,2	
	Javna potrošnja	0,4	-0,2	0,8	2,0	2,0	2,0	
	Investicije	9,2	8,7	9,5	11,0	10,7	12,5	
	Izvoz	27,3	26,2	28,5	12,0	11,0	13,2	
	Uvoz	14,9	13,8	18,6	12,7	12,4	14,5	
2. Tržište rada i cijene								
		(godišnja % promjene)						
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	7,6	7,2	8,2	6,8	6,3	7,1	
	Bruto plaće - nominalno	3,9	3,9	4,0	3,7	3,5	4,1	
	Cijene (prosjeck CPI)	2,5	2,4	2,5	2,9	2,6	3,2	
3. Javne financije:								
		(% BDP)						
	Saldo opće države	-4,5	-4,5	-4,1	-2,9	-2,9	-2,6	
	Bruto javni dug (ESA2010)	82,9	81,5	83,5	79,7	78,5	80,5	
4. Vanjski sektor:								
		(% BDP)						
	Trgovački saldo	-18,6	-19,2	-18,3	-20,5	-20,9	-19,6	
	Saldo tekućeg računa platne bilance	1,0	0,7	1,7	0,5	-0,6	2,7	
	Vanjski dug	80,9	78,2	81,6	77,7	72,5	79,3	
5. Monetarni i financijski pokazatelji								
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)				0,0	0,0	0,0	
		lipanj			0,0	0,0	0,0	
		prosinac	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)				0,3	0,3	0,4	
		lipanj			0,3	0,3	0,5	
		prosinac	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)				0,7	0,6	0,7	
		lipanj			0,7	0,6	0,7	
		prosinac	0,6	0,5	0,7	0,8	0,8	
	M3	godišnja % rasta y-o-y	10,3	10,0	10,5	4,5	4,0	4,9
	Tečaj HRK/EUR				7,52	7,48	7,53	
		lipanj			7,52	7,48	7,53	
		prosinac	7,54	7,53	7,55	7,53	7,53	

Saldo opće države (u postotku BDP-a) nalazi se u padu približno u skladu s vladinim projekcijama (-4,5% 2021. i -2,9% 2022.), te se očekuje da će bruto javni dug pasti s 87,3% na kraju (kritične) 2020. na 82,9% na kraju ove i 79,7% na kraju sljedeće godine. Iako fiskalni kriteriji iz Maastrichta zbog pandemije trenutno nisu na snazi, prikazana putanja glavnih fiskalnih omjera umirit će ministre financija Eurogrupe koji će polovinom 2022. odlučivati o tome može li se Hrvatska priključiti europodručju.

Fiskalna normalizacija doima se održivom i neće biti prepreka priključenju Hrvatske europodručju

Financijska bonanza i hvatanje vlaka ECB-ove monetarne ekspanzije

Imajući u vidu sada već izgledan ulazak u zonu eura, budućnost monetarne politike Europske središnje banke (ECB) postaje veoma bitno pitanje, još i važnije nego dosad kada je politika ECB-a umnogome određivala financijske uvjete na domaćem tržištu, ali Hrvatska nije imala direktan pristup monetarnim instrumentima ECB-a. S obzirom na izdašne programe otkupa, prije svega državnih obveznica, od kojih najveći, onaj pandemijski (PEPP) istječe 31. ožujka 2022., pitali smo glavne ekonomiste što očekuju: hoće li se politika kvantitativnog popuštanja nastaviti dovoljno dugo da Hrvatska stigne uhvatiti taj vlak u smislu utjecaja monetarne politike europodručja na potražnju za hrvatskim državnim obveznicama?

Odgovor je unisono *da*, no razlike postoje u pogledu dinamike. Tri ispitanika očekuju kraj ECB-ove politike kvantitativnog popuštanja do kraja 2023., a jedan otvara mogućnost produžetka do 2024., pri čemu većina očekuje postupno sužavanje programa otkupa prema modelu sve manjih otkupnih kvota. Unatoč sužavanju (ekonomisti očekuju da će spomenuti PEPP završiti 31. ožujka, ali će se otkupi prebaciti na proširene kvote standardnog programa APP), Hrvatska će sustići vlak ECB-ove monetarne ekspanzije. Iako je, ako je suditi po očekivanjima glavnih ekonomista, riječ o zadnjim vagonima, ovdje iscrtan scenarij predstavlja dobru vijest i za vladu i za vlasnike hrvatskih državnih (euro) obveznica.

Hrvatska će uhvatiti vlak monetarne ekspanzije ECB-a, što je dobra vijest i za vladu i za vlasnike hrvatskih državnih obveznica

Iz te perspektive treba tumačiti financijsku bonanzu koju vidimo u tablici na prethodnoj stranici: stabilan tečaj oko središnjeg pariteta zamjene za euro (podsjetimo: 7,5345) i stabilne kamatne stope. Tek bi dugoročni prinosi iduće godine mogli blago rasti, što bi mogla biti posljedica spomenutog početka sužavanja programa otkupa nakon isteka PEPP-a.

Investicije i sredstva EU

Ranije je spomenuto da bi se investicije sljedeće godine trebale ubrzati. Kako je korporativni sektor u investicijskom smislu još uvijek prilično pasivan, glavni poticaj u kratkom roku trebao bi doći iz domene državnih ulaganja, a ona pak zavise o brzini aktiviranja sredstava iz Nacionalnog programa oporavka i otpornosti. Pitali smo ekonomiste kada očekuju naj snažniji učinak ovih europskih sredstava. Zanimljivo da su četiri ekonomista dala tri različita odgovora, pa ih u nastavku pojedinačno navodimo:

- 2022.-2023.
- 2022.-2024.
- 2022.-2024.
- 2023.-2025.

Ova razlika u odgovorima je logična posljedica neizvjesnosti u pogledu mogućnosti Vlade RH, odnosno administracije da pokrene velik broj projekata. Mjesta za skepsu u tom smislu ima, međutim za razvoj nije velika razlika hoćemo li snažnije učinke vidjeti već sljedeće godine ili ćemo pričekati do 2023. kada se očekuje i uvođenje eura. U svakom slučaju, riječ je o snažnom poticaju za rast koji će se i u narednim godinama prema očekivanjima ekonomista odvijati prema visokim stopama.

Najsnažniji učinak EU sredstava Hrvatska će osjetiti najkasnije 2023., a razdoblje snažnog utjecaja moglo bi potrajati i do 2025.

Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka

Alen Kovač, Erste&Steiermärkische Bank d.d., predsjednik Kluba
Ivana Jović, Privredna banka Zagreb d.d., zamjenica predsjednika Kluba
Hrvoje Dolenc, Zagrebačka banka d.d.
Zrinka Živković-Matijević, Raiffesienbank Austria Zagreb d.d.