
2018. ostaje dobra godina ali (i dalje) rastemo sporije od Nove Europe

Šest najvećih hrvatskih banaka upošljava glavne ekonomiste i/ili osobe zadužene za strateški razvoj. Hrvatska udruga banaka osnovala je njihov klub. Cilj je povremenim provođenjem anketa prikazati reprezentativno mišljenje glavnih ekonomista banaka o najvažnijim gospodarskim kretanjima i očekivanjima. U „Izglecima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom srpnja 2018. Rezultate obrađuje Arhivanalitika. Rezultati ranijih anketa nalaze se 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>

EU okvir: vrlo pozitivno

Međunarodne bankarske grupacije u čijem okviru posluju hrvatske banke koje imaju glavne ekonomiste, ovu godinu ocjenjuju vrlo pozitivnom. Unatoč određenom usporavanju gospodarstva EU početkom godine, očekivane stope rasta BDP-a se kreću malo iznad 2%.

*Očekuje se
rast BDP-a u
EU oko 2%*

Inflacija je veća nego ranijih godina (očekuje se oko 1,8%), što utječe i na cijene u Hrvatskoj. Međutim i dalje se ne očekuje značajniji prijelaz praga koji Europska središnja banka smatra ulaskom u zonu umjerene inflacije i svojim ciljem nakon kojega reagira povećanjem kamatnih stopa (2% na godinu).

Nakon zadnjeg sastanka ECB-a 14.6. dane su jasne najave da bi se program otkupa obveznica trebao nastaviti, premda smanjenim tempom od 15 milijardi eura na mjesec u zadnjem tromjesečju. Namjere podizanja referentnih kamatnih stopa nisu aktualne još barem godinu dana ako ne bude inflacijskih iznenađenja.

Za EU u cjelini se očekuje brži ili jednako brz rast izvoza i uvoza pa će tekući račun platne bilance za razliku od američkog biti u suficitu oko 3% BDP-a. S te strane postoji fundamentalan pritisak na jačanje eura. Međutim,

monetarna i financijska kretanja upućuju na kretanja u suprotnom pravcu jer američki FED podiže kamatne stope. Zbog toga se odnos eura i dolara sada čini teško predvidiv.

Sveukupno se radi o povoljnoj fazi poslovnog ciklusa koja će se vjerojatno još neko vrijeme nastaviti i tako pogodovati nastavku gospodarskoga rasta u Hrvatskoj.

Vjetar u pramac bi mogao doći od podizanja kamatnih stopa ili troškova protekcionističkih politika, no za sada se ti rizici odnose na duži vremenski rok. Kako bismo vam približili stavove glavnih ekonomista o očekivanim pramčanim vjetrovima proveli smo anketu o rizicima prognoza. Ona je predstavljena na kraju dokumenta.

Dobra godina 2018.

Glavni ekonomisti u prosjeku očekuju rast ove godine po stopi od 2,7%, ali kao što pokazuju podaci u tablici, postoji prilična disperzija očekivanja: najveći optimist očekuje rast realnog BDP-a od 3%, a najveći pesimist 2,3%. Kod interpretacije ovih brojki uvijek treba imati na umu da je hrvatski rast sporiji od rasta u sličnim državama Nove Europe.

*U Hrvatskoj
bi rast mogao
biti veći nego
u EU - bliže
3%*

HUB konsenzus 2018.				
		Sredina	Min	Max
1. Proizvodnja i agregatna potražnja				
(godišnja % promjene)				
	Realni BDP	2,7	2,3	3,0
	Osobna potrošnja	3,2	2,8	3,3
	Javna potrošnja	2,1	1,7	2,3
	Investicije	5,4	4,9	5,8
	Izvoz	5,5	4,0	5,7
	Uvoz	6,6	6,0	7,5
2. Tržište rada i cijene				
(godišnja % promjene)				
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	10,1	10,0	11,1
	Bruto plaće	4,5	1,3	5,1
	Cijene (prosjeck CPI)	1,6	1,4	1,8
	Temeljna inflacija (HICP)	1,3	1,0	1,3
3. Javne financije:				
(% BDP)				
	Saldo opće države	-0,2	-0,5	0,5
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	74,6	74,0	75,3
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	76,6	72,6	77,3
4. Vanjski sektor:				
(% BDP)				
	Trgovački saldo	-17,6	-17,8	-14,3
	Saldo tekućeg računa platne bilance	2,4	2,1	2,9
	Vanjski dug	77,0	75,6	78,1
5. Monetarni i financijski pokazatelji				
	3m kamatna stopa (ZIBOR)			
		06/2018	0,5	0,5
		12/2018	0,3	0,2
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)			
		06/2018	0,1	0,1
		12/2018	0,1	0,0
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)			
		06/2018	1,0	0,9
		12/2018	1,1	1,0
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)			
		06/2018	2,2	2,2
		12/2018	2,3	2,3
	M3	godišnja % rasta y-o-y	3,9	2,6
	Tečaj HRK/EUR	06/2018	7,38	7,38
		12/2018	7,50	7,45

Tip hrvatskoga rasta se postupno transformira od izvozno vođenoga rasta ka iznutra vođenome rastu. Probuđena osobna potrošnja (prosječno očekivani rast iznosi 3,2%, između 2,8% i 3,3%) zahvaljujući rastu plaća i zaduživanju građana dominira nad bruto investicijama.

Iako je očekivana stopa rasta investicija veća (prosječno očekivanje 5,4%, između 4,9% i 5,8%), manji udjel investicija u BDP-u (oko 20%) naspram udjela osobne potrošnje (oko 60%) znači da je i doprinos investicija ukupnome rastu i dalje manji od doprinosa osobne potrošnje.

Investicije imaju i posredan učinak preko uvoza, jer se značajan dio potražnje za investicijskim dobrima prelijeva u povećani uvoz tih dobara. Zbog toga brži rast uvoza od izvoza čini neto doprinos vanjskog sektora rastu BDP-a negativnim. Međutim glavni ekonomisti očekuju da će saldo tekućeg računa bilance plaćanja ostati u plusu oko 2,4%.

To je indikator da se još uvijek ne može govoriti o pregrijavanju gospodarstva: (1) stopa nezaposlenosti je u padu ali je još uvijek visoka (očekuje se oko 10%), (2) stopa temeljne inflacije se očekuje oko 1,3%, dakle, znatno ispod prijelaza praga od 2%, (3) javni dug je u padu i očekuje se oko 74,6%, (5) očekuje se nastavak pada vanjskog duga. Hrvatsko gospodarstvo se i dalje nalazi u fazi zdravog gospodarskog rasta koji ne povećava nego smanjuje makroekonomske neravnoteže.

Može li se fiskalna politika ubrajati među rizike

U uzlaznim fazama poslovnog ciklusa političari uobičajeno griješe tako što povećavaju rashode ili smanjuju prihode proračuna (takozvana rasterećenja) na načine koji se pri preokretu poslovnog ciklusa pokazuju neodrživima pa se onda mora reterirati ubiranjem razmjerno većih poreza i/ili rezanjem rashoda u uvjetima kriza, što ih najčešće produbljuje.

Postavlja se pitanje događa li se to sada u Hrvatskoj?

Nakon što je u Hrvatskoj prošle godine prvi puta zabilježen suficit proračuna opće države od 0,8% BDP-a, neobično je da ekonomisti u ovoj godini očekuju deficit od 0,2% BDP-a. Zbog rasta bi se očekivao ostanak u fazi suficita. Tehničkim rječnikom rečeno, izgleda da dolazi do pogoršanja strukturnog fiskalnog salda.

Treba primijetiti relativno široku disperziju očekivanja glavnih ekonomista – od -0,5% kod najvećeg pesimista do suficita od 0,5% kod najvećeg optimista. I svakako treba primijetiti da država u ovoj godini ima neke jednokratne izdatke (aktivacija jamstava brodogradnji, Petrokemija) koji se ne bi trebali (smjeli?) pojavljivati i u narednim godinama.

Stoga se može zaključiti da fiskalna politika nije rizik za rast. Tek će se kroz učinke najavljene porezne reforme vidjeti hoće li ona to narednih godina postati ili će kombinacija pozitivnih učinaka poreznog rasterećenja i pažljivijeg upravljanja rashodnom stranom definitivno maknuti fiskus i javni dug s liste rizika po dugoročni gospodarski rast.

*Zdrav
gospodarski rast
ne povećava nego
smanjuje
makroekonomske
neravnoteže.*

*Fiskalna politika
nije rizik za
nastavak
gospodarskog
rasta, ali se u
ovoj godini njen
strukturni položaj
pogoršava.*

Zahvaljujući odgovornijoj fiskalnoj politici i nepromijenjenoj monetarnoj politici ECB-a i HNB-a, glavni ekonomisti ne očekuju značajnije promjene tečaja i kamatnih stopa. Prinos na 10-godišnju državnu obveznicu se očekuje na sadašnjim razinama 2,2-2,3%.

Koji su onda rizici za rast

Dakle, jasni su razlozi zašto ovoga puta nismo uvrstili fiskalnu politiku na listu rizika za rast, ali ne isključujemo mogućnost da ćemo ju uskoro vratiti. Na listi rizika se u ovom trenutku nalazi šest faktora. Svi su povezani sa globalnim rizicima, niti jedan nije inherentno hrvatski: (1) protekcionizam, (2) rast cijena energenata i inflacija, (3) rast kamatnih stopa, (4) politička nestabilnost i kriza u euro području, (5) globalna politička nestabilnost, i (6) globalno previsoka zaduženost privatnog sektora i napuhane cijene imovina. Glavni ekonomisti hrvatskih banaka ove su rizike u anketi ocijenili na skali od 1 (najmanji rizik) do 7 (najveći rizik), jer materijalizacija ovih rizika može utjecati na gospodarski ciklus u Hrvatskoj. Rezultati u tablici pokazuju da se najviše treba bojati protekcionizma (trgovačkih ratova) i previsokih dugova koji su praćeni napuhanim cijenama imovina na međunarodnim tržištima. Prikazani su i (anonimni) individualni rezultati kako bi se mogle procijeniti razlike u percepciji makro rizika glavnih ekonomista, koje su značajne.

*Učinci
protekcioniističkih
politika
predstavljaju
najveći rizik za
rast.*

RIZICI ZA RAST: PROSJEČNA OCJENA NA SKALI 1-7

	1	2	3	4	5	6	PROSJEK
Protekcioniizam (trgovački ratovi)	6	5	5	3	3	5	4,5
Previsoka zaduženost privatnog sektora i napuhane cijene imovina	6	2	5	4	5	3	4,2
Politička nestabilnost i kriza u eurozoni	5	3	2	5	3	5	3,8
Rast cijena energenata i inflacija	5	2	4	4	4	3	3,7
Rast kamatnih stopa	4	2	3	5	4	2	3,3
Globalna politička nestabilnost (Bliski istok, Azija)	3	2	3	4	2	3	2,8

Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka

Hrvoje Stojić, predsjednik, Addiko bank

Hrvoje Dolenc, Zagrebačka banka

Ivana Jović, Privredna banka Zagreb

Alen Kovač, Erstabank

Zdeslav Šantić, OTP banka

Zrinka Živković-Matijević, Raiffeisenbank Austria Zagreb