

Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka

Izgleđi br. 1/2009:

Priznanje recesije, negacija krize

Obrada ankete: Arhivalitika, siječanj 2009.

Pet većih 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 o najvažnijim gospodarskim kretanjima i očekivanjima. Svake godine izlaze dva broja „Izgleđi“ kluba glavnih ekonomista hrvatskih banaka. U toj publikaciji prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim izgledima u tekućoj godini. Ova anketa provedena je krajem siječnja 2009. Glavni ekonomisti ističu da je pouzdanost prognoze smanjena zbog odraza globalne financijske krize. Rezultati svih ranijih "Izgleđi", kao i ad hoc "Pogleđi" nalaze se na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista <http://www.hub.hr/default.asp?ru=174&sid=&akcija=&jezik=1>

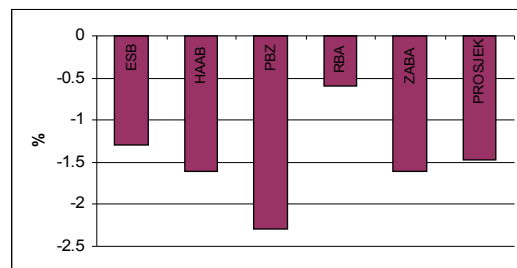
Priznanje recesije ...

U trenutku kada je Ekonomski institut – Zagreb objavljivao očekivanu stopu rasta od -1,4 izračunat je prosjek najnovijih prognoza glavnih ekonomista vodećih hrvatskih banaka za 2009. Sličnost je velika: prosjek iznosi -1,5%. Brojka ukazuje na još jedno priznanje recesije.

Dobra je vijest da ekonomisti ne očekuju dramatično povećanje stope nezaposlenosti. Povratak stope nezaposlenosti na razinu od 10,2% (uz raspon očekivanih vrijednosti između 9% i 11,5%) može se okarakterizirati umjerenim.

Inflacija je gotovo preko noći nestala s liste velikih ekonomskih problema. Ona je bila glavni uzrok reduciranja projekcija rasta za 2008. sredinom prošle godine. Sada međutim inflacija izgleda pitomo kao i ranijih godina: prosječna prognoza stoji na okruglih 3%.

Procjene stope rasta u 2009. godini u %



Napomena: detaljnije o prognozama vidjeti u publikacijama banaka.

Očekuje se da će najjači učinak na pad BDP-a doći sa strane investicija i izvoza. Kod njih se očekuje pad za 3,1% odnosno, 4,2%. Zanimljivo je da je raspon prognoza puno širi kod pojedinih komponenti rashodne strane BDP-a nego kod agregatnog BDP-a (vidjeti tablicu na sljedećoj stranici). Ta činjenica pokazuje da je relativno uzak raspon prognoza BDP-a statistička iluzija. Rizik ostvarenja prognoze BDP-a puno je veći od rizika ostvarenja kojeg sugerira raspon od -0,6% do -2,3% jer su rizici prognoza pojedinih dijelova rashodne strane BDP-a puno veći.

Ekonomisti su vrlo kritični prema fiskalnoj politici. Prognoziraju deficit proračuna od 2,7% BDP-a, uz relativno uzak raspon između 2% i 3,8% BDP-a. Bitno se veći deficit od predviđenog proračunom može protumačiti manjim očekivanim poreznim prihodima zbog nižeg očekivanja gospodarskog rasta.

... i negacija krize

Iako očito predviđaju recesiju, ekonomisti negiraju financijsku krizu. To se može iščitati iz nekoliko parametara. Prvo,

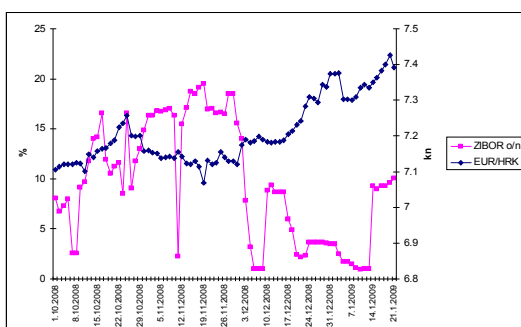
nastavak deficita tekućeg računa bilance plaćanja (-8,9% BDP-a) i rasta omjera vanjskog duga i BDP-a (97%) pokazuje da ekonomisti vjeruju da će međunarodni kapital i dalje pritjecati u Hrvatsku (premda sporijim tempom nego ranijih godina).

Drugo, među ekonomistima postoji konsenzus o tome da HNB neće mijenjati kamatnu stopu na obratnim repo aukcijama: svi očekuju 6% (sadašnja razina) kroz cijelu ovu godinu. Takvu stabilnost očekivanja možemo protumačiti očekivanjem da financijski šokovi ipak neće biti toliko jaki da bi natjerali središnju banku na veću promjenu politike kamatnih stopa.

Treće, kamatna stopa tržišta novca i tromjesečni ZIBOR očekuju se na razinama od oko 8%, uz relativno male raspone očekivanja. Nitko ne očekuje te kamatne stope iznad 10%. Slično tome, ekonomisti očekuju da će se prinosi na državne obveznice zadržati ispod 8%, a raspon tih prognoza je minimalan.

Ove razine očekivanih kamatnih stopa odnosno prinosa, a posebno mali rasponi prognoza, predstavljaju iznenađenje ako imamo na umu ogromna kolebanja na tržištu novca i deviznom tržištu proteklih dana. Najvažniji događaji u proteklim mjesecima prikazani su na donjoj slici. Dnevni podaci pokazuju kako kamatne stope na tržištu novca povremeno doživljavaju nagle uzlete radi obrane tečaja od prebrze deprecijacije. Imamo li na umu iskustvo nakon listopada 2008. (od trenutka kad se globalna kriza počela prelijevati prema zemljama u razvoju), sigurne razine kamatnih stopa od oko 8% kakve očekuju ekonomisti, mogu se tumačiti kao definitivno iznenađenje.

Dnevni tečaj i kamatne stope tržišta novca



Četvrti argument u prilog tezi da ekonomisti negiraju mogućnost širenja financijske krize u Hrvatskoj su njihove prognoze tečaja.

Tečaj eura je otklizao sa 7,1 do 7,4 u relativno kratkom razdoblju. Ekstrapoliramo li trend, dolazimo do, najblaže rečeno, zanimljivog rezultata. Ekonomisti, međutim, ne misle tako. To zvuči umirujuće. Njihova se očekivanja za kraj godine kreću između 7,45 i 7,60.

No, pogledamo li sva četiri financijska elementa prognoze zajedno, rezultat je logičan. *S obzirom da ekonomisti očekuju obnavljanje priljeva kapitala i izostanak snažnijih financijskih šokova koji bi primorali HNB na promjenu temeljne kamatne stope, oni predviđaju stabilizaciju kamatnih stopa tržišta novca i prinosa na obveznice na oko 8%, dok bi se tečaj na kraju godine mogao naći na nešto slabijoj razini od ove na kojoj se sada nalazi. Opisani financijski scenarij nije dovoljan za sprječavanje recesije, ali je posve dovoljan za sprječavanje financijske krize i blokadu produblivanja recesije.*

	HUB konsenzus		
	prosjeak (siječanj 2009)	raspon	
1. Output i agregatna potražnja:			
(God. promjena u %)			
Bruto domaći proizvod	-1.5	-2.3	-0.6
Osobna potrošnja	-0.9	-2.5	0.5
Bruto investicije (GFCF)	-3.1	-7.0	2.0
Izvoz	-4.2	-6.4	-1.0
2. Tržište rada i cijene:			
(God. promjena u %)			
Stopa nezaposlenosti u % - ILO	10.2	9.0	11.5
Bruto plaće	2.5	-1.0	5.1
Cijene (na malo - prosjeak)	3.0	2.8	3.4
3. Javne financije:			
(% BDP)			
Saldo opće države	-2.7	-3.8	-2.0
4. Inozemstvo:			
(% BDP)			
Saldo robne razmjene	-24.7	-27.1	-22.0
Saldo tekućeg računa bilance plaćanja	-8.9	-10.0	-7.9
Vanjski dug	97.0	91.7	102.0
5. Monetarni i financijski pokazatelji:			
Kamatna stopa na obratnoj repoaukciji HNB-a	lip.09 6.00	6.00	6.00
Kamatna stopa tržišta novca	lip.09 8.18	6.00	9.25
3m ZIBOR	pro.09 7.79	5.60	9.30
Prinos na desetgodišnju državnu obveznicu (HRK2017)	lip.09 7.56	7.45	7.80
Tečaj na kraju razdoblja HRK za EUR	lip.09 7.43	7.30	7.50
	pro.09 7.53	7.45	7.60

Glavni ekonomisti ističu da su u anketi iznosili svoje osobne stavove, a ne službene stavove svojih banaka odnosno, njihovih Uprava.