

Pesimizam i stabilnost „ruku pod ruku“

Obrada ankete: Arhivanalitika, sijećanj 2010.

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 o najvažnijim gospodarskim kretanjima i očekivanjima. Svake godine izlaze dva broja „Izgleđa“. U „Izgleđima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima u tekućoj godini. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa koja je pred vama provedena je tijekom sijećnja 2010. Rezultati ranijih anketa nalaze se na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista koja se nalazi u okviru stranice Hrvatske udruge banaka: <http://www.hub.hr/Default.aspx?sec=648>

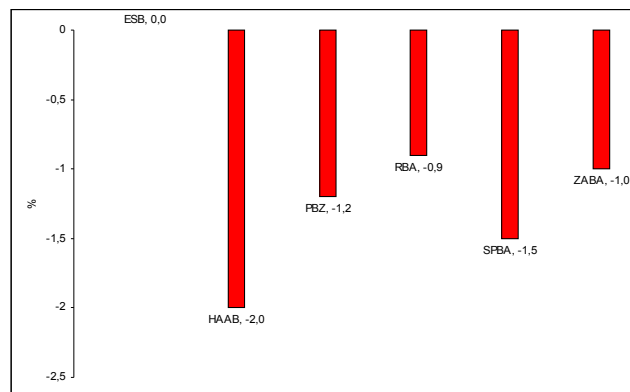
Spor i nesiguran izlazak iz krize uz prigušen učinak na rast nezaposlenosti

Među ekonomistima i dalje prevladava pesimizam. U kretanjima mjesećnih indikatora poput industrijske proizvodnje i trgovine nisu pronašli tragove novih trendova koji pokazuju prema gore. Zbog toga čak pet od šest ekonomista očekuje nastavak pada gospodarske aktivnosti u 2010. Prosjećni očekivani pad iznosi -1,1%. Najveći pesimist očekuje pad od 2%, a najveći optimist očekuje zadržavanje gospodarske aktivnosti na prošlogodišnjoj razini (slika desno).

Očekivanja su prilićno ujednaćena kada su u pitanju osobna potrošnja i investicije. Prosjećni očekivani pad osobne potrošnje iznosi -1,2%, pri ćemu najveći pesimist očekuje pad -2,4%, dok najveći optimist očekuje pad za manjih -0,6%. Prosjek kod bruto investicija iznosi -4,2% a raspon očekivanja se kreće između -4,9% i -3,3%.

Međutim razlike su veoma velike kada je rijeć o očekivanom kretanju izvoza: prosjećno se očekuje pad za -1,1%, no raspon prognoza je tolićko širok da je prosjećno očekivanje statistićki beznaćajno. Raspon se proteće od -5,7% do +3,5%. Veliki raspon očekivanja kretanja izvoza ukazuje na dvostruku neizvjesnost. Ona je prisutna u pogledu brzine oporavka naših najvažnijih izvoznih tržišta i u pogledu brzine prijenosa njihovoga rasta na povećanu potražnju za domaćim proizvodima i uslugama. Ekonomisti oćito imaju vrlo različita mišljenja o snazi tih učinaka.

Procjene stope rasta u 2010. godini u %



Napomena: detaljnije o prognozama vidjeti u publikacijama banaka.

Prosjećno očekivanje stope nezaposlenosti prema ILO metodi iznosi 10,6%. Apsolutni broj je vrlo visok, ali u aktualnim (kriznim) mećunarodnim komparacijama posebno se ne istiće. Očekivanje je razmjerno izjednaćeno. Najveći optimist očekuje stopu od 9,5%, a najveći pesimist 12,5%.

Relativno blago povećanje nezaposlenosti (s obzirom na intenzitet krize) može se tumačiti izostankom pritiska na plaće (da su realne plaće rasle pad zaposlenosti bio bi veći). Očekuje se stagnacija realnih plaća (prosjeak: -0,2%) pri čemu se raspon očekivanja kreće od -1,5% do +0,5%. Mirnoći plaća trebala bi pomoći mirnoća inflacije. U očekivanjima ekonomista nema traga deflaciji o kojoj se puno govorilo proteklih dana. Očekivanja konvergiraju oko godišnje stope inflacije od 2,7% za 2010., i to u okviru uskog intervala raspona očekivanja (od minimalnih 1,8% do maksimalnih 3,2%).

Javne financije i vanjski indikatori pod kontrolom

Očekivani deficit konsolidirane opće države iznosi 3,8% BDP-a i nalazi se unutar uskoga raspona prognoza čije su granice postavljene na 3% i 5%. S obzirom na dubinu krize i usporedive pokazatelje u drugim zemljama ovaj će se deficit moći financirati, premda je nešto veći od onoga kojeg planira vlada. Razlika između vladinih projekcija i očekivanja ekonomista može se objasniti razlikom u očekivanom tempu gospodarskoga rasta (vlada ne očekuje daljnji pad u 2010.). Ta je razlika dovoljno velika da se mora osjetiti u manjem očekivanom ostvarenju javnih prihoda u scenariju kojeg predviđaju ekonomisti. Otud malo veći deficit.

Očekivanje da će vanjski dug dosegnuti vrijednost godišnjeg BDP-a (omjer 100,2% uz vrlo uzak raspon prognoza) na prvi pogled djeluje upozoravajuće. Međutim, rast omjera vanjskog duga i BDP-a u 2009. i 2010. u velikoj će mjeri nastati zbog kontrakcije BDP-a. Ukupna vanjska pozicija ne izgleda bitno lošije nego ranijih godina jer se deficit tekućeg računa bilance plaćanja smanjuje. Ekonomisti očekuju deficit od -4,6% BDP-a (ca dvostruko manje nego 2008.) uz također vrlo uzak raspon prognoza.

Monetarna i financijska bonaca

Ekonomisti očekuju da ćemo i 2010. biti u situaciji u kojoj će stabilnost biti na visokoj cijeni. Ne očekuju nikakve potrese ili iole značajnije poremećaje kada su u pitanju monetarna politika, kamatne stope i tečaj.

Neki ekonomisti očekuju spuštanje kamatne stope na obratnim repo aukcijama HNB-a tijekom godine, no u očekivanjima kamatnih stopa i tečaja ne vide se posljedice takvoga poteza. Kamatne stope na 90 dana trebale bi ostati čvrsto unutar raspona 4% - 5%, a prinosi na državne obveznice između 5% i 6%. Tečaj ne bi trebao iskočiti izvan intervala koji se potvrđuje već kroz dugi niz godina.

Sažetak očekivanja

	HUB konsenzus 2010		
	sredina	raspon	
		MIN	MAX
1. Output i agregatna potražnja			
(godišnje stope promjene)			
BDP	-1,1	-2,0	0,0
Osobna potrošnja	-1,2	-2,4	-0,6
Bruto investicije	-4,2	-4,9	-3,3
Izvoz	-1,1	-5,7	3,5
2. Tržište rada i cijene			
ILO stopa nezaposlenosti (%)	10,6	9,5	12,5
Bruto plaće	-0,2	-1,5	0,5
Cijene na malo (prosjeak)	2,7	1,8	3,2
3. Javne financije			
(% BDP)			
Saldo opće države	-3,8	-5,0	-3,0
4. Vanjski sektor			
(% BDP)			
Trgovačka bilanca	-18,1	-21,0	-16,2
Bilanca tekućeg računa	-4,6	-6,0	-3,9
Inozemni dug	100,2	97,6	103,2
5. Monetarni i financijski pokazatelji			
Kamatna stopa na obratnim repo aukcijama HNB	lipanj prosinac	6,00 5,20	6,00 3,00
3-mjesečni ZIBOR	lipanj prosinac	4,18 4,74	3,50 4,20
Prinos na državnu obveznicu HRK2017	lipanj prosinac	5,75 5,93	5,50 6,50
Prinos na državnu obveznicu EURO2015	lipanj prosinac	5,12 5,49	4,80 6,20
Tečaj HRK/EUR	lipanj prosinac	7,30 7,45	7,20 7,45

MIN – najniža pojedinačna prognoza
MAX – najviša pojedinačna prognoza

Političko i ekonomsko okružje: ulazak u EU 2012

Radi boljeg razumijevanja ekonomskih i političkih pretpostavki koje leže iza predstavljenih očekivanja, ekonomisti su odgovorili na četiri pitanja o kvalitativnim čimbenicima koji utječu na njihova očekivanja:

1. Ulazak u EU 2012.

Svi ekonomisti osim jednoga očekuju ulazak u EU 2012., a i taj jedan je definirao očekivanje 2012.-2013. Prema tome, predstavljena se očekivanja zasnivaju na optimističnom scenariju političke integracije.

2. Oporavak inozemne potražnje

Među faktorima koji će bitno utjecati na ekonomsku aktivnost u 2010. ekonomisti ističu oporavak inozemne potražnje. U tome su posve suglasni. Jedini drugi faktor koji se češće navodi u njihovim odgovorima je stabilizacija očekivanja / sentimenta, o čemu zavisi oporavak domaće potražnje. To su jedina dva faktora koja navode barem dva ili više ekonomista. Svi su drugi čimbenici u anketama spomenuti samo jednom, tj. od strane samo jednog ekonomista. Zbog toga možemo sumnjati u važnost tih čimbenika za rast u ovoj godini. To su: provedba vladinih anti-recesijskih mjera (indikativno je da ih samo jedan ekonomist smatra važnim za rast u sljedećoj godini), smanjenje državne potrošnje, pozitivni učinak pristupanja EU na privatne investicije, strukturne reforme (koje imaju pozitivan učinak u dugom a negativan u kratkom roku), rast nezaposlenosti uz puno očitovanje negativnih učinaka dodatnog oporezivanja u ovoj godini, nelikvidnost i nastavak trenda razduživanja privatnog sektora.

3. Predvidivi učinci na inflaciju

Za razliku od učinaka na gospodarsku aktivnost kod kojih su mišljenja ekonomista raspršena na veliki broj faktora, mišljenja o učincima na inflaciju

koncentrirana su na samo tri ključna čimbenika. Još uvijek depresivna domaća potražnja djelovat će u pravcu smirivanja inflacije. No u smjeru njenoga buđenja djelovat će dva čimbenika – jedan domaći i jedan strani. Domaći čimbenik je daljnja prilagodba administrativnih cijena (prvenstveno cijena električne energije). Inozemni čimbenik je rast cijena energenata i sirovina na svjetskom tržištu.

4. Tečaj prvenstveno zavisi o refinanciranju

Iako navode nekoliko faktora koji će utjecati na tečaj u ovoj godini, ekonomisti su suglasni o jednom, očigledno ključnom faktoru: to je eksterno okruženje odnosno mogućnost refinanciranja inozemnih obveza. Ekonomisti su svoje mišljenje o tome iskazali u Pogledima br. 2/2009. iz studenoga prošle godine pod naslovom „...problema s refinanciranjem neće biti.“ Financijska stabilizacija na inozemnim tržištima potvrđuje se iz mjeseca u mjesec, pa je očito da i danas, dva mjeseca nakon objavljivanja Pogleda, ekonomisti vide eksternu finansijsku stabilizaciju ključnim čimbenikom unutarnje tečajne stabilnosti.