



Klub glavnih ekonomista
hrvatskih banaka

Izgleđi br. 1/2016:

EKONOMISTI OPREZNO POVEĆAVAJU PROGNOZU RASTA ZA 2016.: 1,3%

Obrada ankete: Arhivalitika, travanj 2016.

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 „Izgleđima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom mjeseca travnja 2016. 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-izgleđi>

U zadnjim Izgleđima iz studenog 2015. prosječna očekivana stopa rasta šestoro bankarskih prognostičara za 2016. iznosila je 0,9%. Očekivanja su u međuvremenu poboljšana. Prosječna očekivana stopa rasta za 2016. iznosi 1,3%. Tri ekonomista očekuju rast po stopi od 1,5%, jedan po 1,2%, a dva su ostala dosljedni pesimisti, očekujući rast od samo 1%.

Poboljšane prognoze ne predstavljaju iznenađenje. Tekuće statistike i revizije institucionalnih prognoza unazad godinu dana ukazuju na poboljšanje gospodarskih izgleda. Međutim, analitičari u bankama dosljedno zauzimaju oprezniju stranu prognostičkoga spektra.

Pažnju je nedavno privukla činjenica da je i MMF u proljetnim ekonomskim prognozama povećao očekivani rast realnog BDP-a za Hrvatsku s 1% na 1,9%, čime se približio još optimističnijoj zimskoj prognozi Europske komisije koja će biti revidirana u svibnju.

Pregled relevantnih prognoza po komponentama rashodne strane BDP-a ukazuje na uzroke opreza među ekonomistima banaka. Najveći oprez iskazuju u pogledu kretanja realne državne potrošnje. U tom bi dijelu mogli biti u pravu. «Prazan hod» u prvom kvartalu (privremeno financiranje proračuna) i sporo uhadavanje nove vlade razlozi su manje aktivnosti na rashodnoj strani državnog proračuna. Međutim, najveći dio odstupanja u odnosu na druge prognoze povezan je s pesimizmom u pogledu brzine oporavka osobne potrošnje. Vlada i EK su u tom pogledu skloniji optimizmu u uspoređbi s domaćim prognozama Ekonomskog instituta i napose bankarskih ekonomista.

PROGNOZE ZA 2016.

%	EK	Vlada RH	EIZG	Ekonomisti
Realni BDP	2,1	2,0	1,5	1,3
Osobna potrošnja	1,8	1,8	1,4	1,1
Javna potrošnja	1,1	0,3	0,2	-0,3
Investicije	2,6	2,5	1,9	2,7
Izvoz	5,0	5,2	3,6	5,0
Uvoz	4,6	4,7	3,2	4,5

Izvor: European Economic Forecast, Winter 2016; Prijedlog proračuna za 2016. za Vladu RH, Croatian Economic Outlook Quarterly za EIZG i anketa za ekonomiste banaka.

Nadalje, ekonomisti očekuju da će se stopa nezaposlenosti nastaviti smanjivati do godišnjega prosjeka od oko 16%. I deflacija će se vjerojatno nastaviti (prosjeak iznosi 0,5%): samo jedan ekonomist očekuje stabilne cijene, dok ih petoro očekuje deflaciju između 0,2% i 0,8% u ovoj godini.

Očekivani rast sporiji od vladinih očekivanja odražava se u proračunskom deficitu koji je malo veći od vladinih očekivanja. Dok vlada očekuje omjer deficita i BDP-a od 3% ili manji, prosjeak prognoza šest ekonomista ukazuje na deficit u iznosu od 3,6% BDP-a. To bi do kraja godine moglo dovesti omjer javnog duga i BDP-a do razine od 87,3%. Treba imati na umu da su ova očekivanja formirana prije objave DZS-a o manjem deficitu od očekivanog za proteklu godinu.

Očekuje se i nastavak razdoblja suficita na tekućem računu bilance plaćanja te zadržavanje omjera vanjskog duga i BDP-a na zatečenoj razini. To se objašnjava razmjerno optimističnim očekivanjima rasta izvoza. Usprkos određenom oporavku domaće potražnje, ekonomisti predviđaju da će izvoz u 2016. nastaviti rasti po stopama koje su veće od stopa rasta uvoza roba i usluga.

Ekonomisti tradicionalno prognoziraju nastavak financijske stabilnosti uz nepromijenjenu monetarnu politiku i niske kamatne stope tržišta novca. Nema posebno novih vijesti u tome da će se kamatne stope tržišta novca zadržati u zoni nedaleko od 0% te da se tečaj neće bitno mijenjati (očekuju prosječnu godišnju vrijednost od 7,52 i vrijednost na kraju godine od 7,63 kune za euro).

Skloni su prognozirati nastavak razduživanja privatnog sektora (negativna očekivana stopa rasta kredita), a vrijedi zapaziti i činjenicu da se prinosi na dugoročne državne obveznice očekuju na nešto nižim razinama u odnosu na trenutne. Riječ je o obrascu optimističnog gledanja na cijene hrvatskih državnih obveznica koji se zadnjih tjedana ponovio u nekoliko specijalističkih

publikacija. To znači da tržišni sudionici procjenjuju kako u aktualnim prinosima (koji su već pali ispod 4%) još uvijek postoji dovoljno atraktivan *spread* koji privlači (domaću i inozemnu) potražnju. Zahvaljujući ekspanzivnoj politici ECB-a, kupci obveznica su opremljeni velikom neuposlenom likvidnošću i nalaze se u potrazi za atraktivnijim kombinacijama očekivanog povrata i rizika. Hrvatska se izvrsno uklapa u tu investicijsku priču. Početak gospodarskog oporavka i fiskalne konsolidacije ulazi u drugu godinu. Fundamentalni i strukturni problemi u ovom su trenutku potisnuti u drugi plan u očima kupaca obveznica, iako nizak potencijal rasta povezan s izostankom reformi zabrinjava sve dugoročno usmjerene promatrače.

Europska komisija nedavno je objavila podatak da je dugoročno održiva potencijalna stopa rasta realnog BDP-a u Hrvatskoj manja od 1%. U svjetlu te informacije, razlike među pojedinim prognozama čine se manje bitnima od činjenice da se one trenutno nalaze iznad potencijalne stope rasta.

HUB konsenzus 2016.					
		Sredina	Min	Max	
1. Proizvodnja i agregatna potražnja					
(godišnja % promjene)					
	Realni BDP	1,3	1,0	1,5	
	Osobna potrošnja	1,1	0,8	1,3	
	Javna potrošnja	-0,3	-1,0	0,2	
	Investicije	2,7	2,2	3,2	
	Izvoz	5,0	3,9	6,5	
	Uvoz	4,5	3,4	4,9	
2. Tržište rada i cijene					
(godišnja % promjene)					
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	16,0	15,7	16,2	
	Bruto plaće	1,2	0,6	2,4	
	Cijene (prosjeak CPI)	-0,5	-0,8	0,0	
	Temeljna inflacija (HICP)	0,2	0,2	0,2	
3. Javne financije:					
(% BDP)					
	Saldo opće države	-3,6	-4,1	-3,0	
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	87,3	87,2	87,5	
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	89,3	88,2	89,8	
4. Vanjski sektor:					
(% BDP)					
	Trgovački saldo	-15,1	-15,1	-14,0	
	Saldo tekućeg računa platne bilance	3,0	3,0	3,6	
	Vanjski dug	105,1	105,1	107,4	
5. Monetarni i financijski pokazatelji					
	3m kamatna stopa (ZIBOR)	06.2016	0,78	0,40	1,0
		12.2016	0,83	0,45	1,2
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	06.2016	0,96	0,90	1,0
		12.2016	0,97	0,90	1,1
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	06.2016	2,43	2,05	3,3
		12.2016	2,51	1,90	3,4
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06.2016	3,77	3,70	3,9
		12.2016	3,76	3,50	4,0
	M3 godišnja % rasta y-o-y		3,25	2,80	3,7
	Kredit privatnom sektoru godišnja % rasta y-o-y		-1,80	-3,80	0,1
	Tečaj HRK/EUR	06.2016	7,52	7,48	7,6
		12.2016	7,63	7,60	7,7