
Blago usporavanje 2019.

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 „Izgledima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom prosinca 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>

Međunarodni okvir: blagi rizici i usporavanje

Inicijalna očekivanja za 2018. u EU, nakon veoma uspješne 2017., u drugoj polovici godine uglavnom su blago revidirana prema dolje. Međutim, prosječno očekivanje šest ekonomista banaka za hrvatsko gospodarstvo nije doživjelo sličnu korekciju. Ranije prosječno očekivanje rasta realnog BDP-a od 2,7% za čitavu 2018. potkraj godine je podignuto za 0,1 bod, na 2,8%. Ekonomisti očigledno očekuju da će na domaćem tržištu djelovati neki amortizeri - bude se unutarnje rezerve rasta.

Zadnja među institucijama koje su revidirale očekivanja u međunarodnom okviru bila je Europska središnja banka (ESB). ESB je logiku blagog usporavanja preslikala i na 2019. Umjesto ranijih 2% rasta 2019., u Frankfurtu se sada očekuje 1,9%.

To nije značajna korekcija, ali je signal povećanih rizika. Predsjednik Upravnog vijeća ESB-a Mario Draghi govori o normalizaciji rasta 2018.-2019. nakon iznimno uspješne 2017. i ističe tri globalna rizika koja trenutačno pušu u pramac europske ekonomije i obilježavaju 2018. i 2019.: (i) rizik protekcionizma, (ii) rizici kolebanja na tržištima u nastajanju (ne imenuje zemlje, ali nakon ovogodišnjih valutnih kriza u Turskoj i Argentini vjerojatno ima na umu usporavanje u Kini) i (iii) rizik povećanih kolebanja na tržištima kapitala.

**Očekuje se
rast BDP-a u
EU oko 2%**

Amortizeri ili unutarnje rezerve

Očekivanja za 2019. najbolje će se razumjeti ako shvatimo zašto ekonomisti nisu revidirali očekivanja za hrvatsko gospodarstvo 2018. (iako su očekivanja za gospodarstvo EU u 2018. sada slabija nego prije šest mjeseci).

Prosječni očekivani rast od 2,8% za Hrvatsku najviše se može zahvaliti rastu osobne potrošnje po relativno visokoj stopi od 3,5%. To je glavna unutarnja rezerva rasta za ovu godinu. Investicije s 3,8% još uvijek sporo rastu i ne predstavljaju bitan amortizer vanjskog usporavanja, koje se evidentno prelijeva na sporiji rast ukupnog izvoza nego ranijih godina (izvoz više nije ključan pokretač rasta).

Hrvatska će rasti brže od EU prosjeka, ali sporije od Nove Europe

		HUB konsenzus 2018.			
		Sredina	Min	Max	
1. Proizvodnja i agregatna potražnja					
		(godišnja % promjene)			
	Realni BDP	2,8	2,6	3,0	
	Osobna potrošnja	3,5	3,2	3,6	
	Javna potrošnja	2,9	2,8	3,2	
	Investicije	3,8	3,1	4,3	
	Izvoz	3,5	2,4	3,8	
	Uvoz	5,3	5,1	5,6	
2. Tržište rada i cijene					
		(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	9,0	8,5	9,6	
	Bruto plaće	5,2	3,5	5,5	
	Cijene (prosjeck CPI)	1,6	1,1	1,6	
	Temeljna inflacija (HICP)	1,0	1,0	1,0	
3. Javne financije:					
		(% BDP)			
	Saldo opće države	-0,2	-0,5	0,2	
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	74,1	73,9	74,4	
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	75,5	72,6	77,3	
4. Vanjski sektor:					
		(% BDP)			
	Trgovački saldo	-17,4	-17,9	-14,2	
	Saldo tekućeg računa platne bilance	2,7	2,1	2,9	
	Vanjski dug	74,7	73,5	78,2	
5. Monetarni i financijski pokazatelji					
3m kamatna stopa (ZIBOR)		06.2018	0,5	0,4	0,5
		12.2018	0,5	0,3	0,5
Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)		06.2018	0,1	0,1	0,5
		12.2018	0,1	0,1	0,9
Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)		06.2018	1,1	1,0	1,1
		12.2018	1,1	1,1	1,2
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)		06.2018	2,2	2,1	2,3
		12.2018	2,3	2,1	2,3
M3		godišnja % rasta y-o-y	4,9	4,8	6,4
Tečaj HRK/EUR		06.2018	7,38	7,38	7,40
		12.2018	7,43	7,40	7,48

U opisanoj konstelaciji se očekuje zadržavanje stope nezaposlenosti na razini ispod 10% i stope inflacije ispod 2%. Blagi deficit proračuna opće države od 0,2% BDP-a usklađen je s očekivanim omjerom javnog duga i BDP-a od oko 74% na kraju godine, što doprinosi smanjenju makroekonomskih neravnoteža. Saldo tekućeg računa platne bilance na tom tragu ostaje u suficitu (prosječno očekivanje 2,7% BDP-a), a glavne kamatne stope i tečaj - već sada je jasno - ostaju u bitnome nepromijenjene na tragu mirnoće koja je obilježila veći dio godine.

Međutim, treba istaknuti da će Hrvatska, s očekivanih 2,8%, rasti najsporije među zemljama Nove Europe 2018.

Amortizeri recesije i blago usporavanje 2019.

Usporavanje će se ipak manifestirati 2019., ali efekt usporavanja će biti marginalan - za 0,2 postotna boda u odnosu na 2018.. Prosječna očekivana stopa rasta BDP-a iznosi 2,6%. Međutim, odnos glavnih amortizera odnosno unutarnjih rezervi rasta se mijenja u usporedbi s 2018. Očekuje se sporiji rast osobne potrošnje nego 2018. (3,1% 2019. naspram 3,5% 2018. u prosjeku) te znatno brži rast bruto investicija (6% 2019. naspram 3,8% u prosjeku za 2018.).

Stopa nezaposlenosti će nastaviti padati (na 8,2%), deficit proračuna će se zadržati na razini kao 2018., a to će značiti nastavak pada omjera javnog duga i BDP-a na oko 71% BDP-a do kraja 2019. Dobra je vijest da se pri tom ne očekuje širenje vanjskih neravnoteža - tekući račun bilance plaćanja ostaje u suficitu.

Ekonomisti uz stabilnost nominalnog tečaja naspram eura i vrlo blago povećane kratkoročne kamatne stope očekuju nepromijenjen prinos na 10-godišnju državnu obveznicu (2,3%). To je posljedica poništavajućih utjecaja vanjskih i unutarnjih čimbenika. Izvana se očekuje pritisak na rast kamatnih stopa, no unutarnja fiskalna konsolidacija trebala bi voditi većem fiskalnom kredibilitetu, moguće i rastu rejtinga, što će - slično kretanjima u realnom sektoru - prigušiti negativan vanjski šok.

Temeljna inflacija bi se mogla povećati, ali vrlo blago, za oko 0,3 boda. Ekonomisti i tu vide nekoliko uzajamno poništavajućih utjecaja. Mogući rast cijena nafte sljedeće godine mogao bi gurati stopu inflacije prema gore, no ta vrsta procjena nije pouzdana, jer trenutačno nitko ne može procijeniti učinke kineskog usporavanja s jedne strane (utjecaj na pad cijene nafte) i sposobnosti OPEC-a da osigura najavljeno smanjenje proizvodnje s druge strane (utjecaj na rast). Osim toga, pritiske na rast inflacije na domaćem tržištu ublažit će niže stope PDV-a na hranu od 1.1.2019. i očekivano jačanje konkurencije na tržištu maloprodaje.

Usporavanje rasta 2019. na 2,6%

Stabilni dugoročni prinosi na sadašnjoj razini uz stabilan tečaj

HUB konsenzus 2019.					
Sredina Min Max					
1. Proizvodnja i agregatna potražnja					
(godišnja % promjene)					
	Realni BDP	2,6	2,5	3,0	
	Osobna potrošnja	3,1	2,5	3,2	
	Javna potrošnja	2,6	2,5	3,0	
	Investicije	6,0	3,6	6,7	
	Izvoz	4,2	2,1	4,5	
	Uvoz	6,0	5,5	6,2	
2. Tržište rada i cijene					
(godišnja % promjene)					
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	8,2	7,5	8,7	
	Bruto plaće	4,5	2,8	5,6	
	Cijene (prosjeck CPI)	1,5	1,3	1,6	
	Temeljna inflacija (HICP)	1,3	1,3	1,3	
3. Javne financije:					
(% BDP)					
	Saldo opće države	-0,2	-1,0	0,6	
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	71,4	70,7	71,9	
4. Vanjski sektor:					
(% BDP)					
	Trgovački saldo	-18,4	-18,6	-13,7	
	Saldo tekućeg računa platne bilance	2,1	1,8	2,4	
	Vanjski dug	72,3	70,6	76,1	
5. Monetarni i financijski pokazatelji					
3m kamatna stopa (ZIBOR)					
		06.2019	0,4	0,3	0,5
		12.2019	0,5	0,3	0,7
Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)					
		06.2019	0,1	0,1	1,0
		12.2019	0,3	0,1	1,1
Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)					
		06.2019	1,2	1,0	1,7
		12.2019	1,3	1,1	1,7
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)					
		06.2019	2,3	2,1	2,7
		12.2019	2,3	2,3	2,7
M3					
	Tečaj HRK/EUR	godišnja % rasta y-o-y	3,9	2,3	4,8
		06.2019	7,39	7,30	7,42
		12.2019	7,44	7,40	7,52

Investicije kao ključan faktor razvoja

Ostvarivanje prikazanih očekivanja u velikoj mjeri zavisi o rastu investicija. Njihov rast ne zavisi samo o EU fondovima, nego i o oporavku privatnih investicija. Ekonomisti banaka su u tom dijelu u anketi prepoznali jedno od ključnih razvojnih ograničenja koje limitira potencijalni rast hrvatskog gospodarstva. Neka od nabrojanih ograničenja vezanih uz investicije su: (i) loša investicijska klima, (ii) visoko porezno opterećenje odnosno presporo smanjivanje izravnih opterećenja poduzeća, (iii) loše upravljanje državnim poduzećima, (iv) nesposobnost za privlačenje izravnih stranih ulaganja i (v) premale investicije u IT i digitalizaciju, zbog čega Hrvatska zaostaje u konkurentnosti.

S tim u vezi su u anketi prepoznate i slabosti u dijelu funkcioniranja tržišta rada. Osim uobičajenih prigovora rigidnosti regulative, ekonomisti su posebno istaknuli: (i) potrebu motiviranja ljudi na mobilnost unutar zemlje i (ii) motiviranje za doškolovanje i cjeloživotno učenje. Tek se uz postizanje sprege između reformi investicijske klime s jedne strane i tržišta rada i obrazovnog sustava s druge strane, mogu postići utjecaji na potencijalnu

stopu rasta. Ona se mora povećati ako Hrvatska želi obnoviti tempo realne konvergencije prema razvojnom prosjeku EU.

A realna konvergencija je osobito važna s obzirom da ekonomisti očekuju da će se u 2019. ostvariti najave o podnošenju hrvatske aplikacije za prijam u Europski tečajni mehanizam.

**Aplikacija za
prijam u
ERM 2**

Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka

Zrinka Živković-Matijević, predsjednica Kluba, Raiffeisenbank Austria

Zdeslav Šantić, zamjenik predsjednice Kluba, OTP banka

Hrvoje Dolenc, Zagrebačka banka

Ivana Jović, Privredna banka Zagreb

Alen Kovač, Erste&Steiermärkische Bank

Hrvoje Stojić, Addiko bank