



**2019.: blagi  
optimizam, pa  
otrjeznjenje**

Pet 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 „Izglelima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom lipnja 2019. 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: rizici i usporavanje

### Usporavanje u EU i europodručju

Kratkoročni indikatori i ciklički testovi pokazuju da je gospodarstvo EU još uvijek u fazi rasta, ali je stopa rasta usporena. Osobna potrošnja i uslužni sektor pokazuju snažniju dinamiku od industrije, koja je više pogođena rizicima i neizvjesnostima. Glavni razlog za usporavanje povezan je sa strahom od protekcionizma (SAD tek trebaju donijeti odluku o carinama na uvoz europskih automobila) i posljedica Brexita bez sporazuma (rasplet je odgođen za jesen).

U takvim uvjetima, iz Europske središnje banke (ESB) više ne stižu najave o normalizaciji rasta 2019. Retorika središnje banke usmjerena je na signale da podizanja kamatnih stopa do daljnjega neće biti, uz navođenje tržišnih očekivanja prema tome da bi monetarna politika mogla biti blago relaksirana prije kraja mandata aktualnog predsjednika Izvršnog odbora Maria Draghija, koji istječe krajem listopada.

Zbog toga se nastavlja razdoblje snažne potražnje za obveznicama, od čega i Hrvatska ima značajne koristi. One se očituju u padu desetogodišnjeg prinosa ispod praga od 1,3% potkraj lipnja i početkom srpnja.

## Unutarnje rezerve rasta u Hrvatskoj

### Ekonomisti očekuju ubrzanje rasta s 2,6% 2018. na 3% 2019. godine.

Takav razvoj događaja odgovara gospodarstvima koja uspijevaju zadržati dinamiku rasta, jer niske kamatne stope i očekivanja nastavka takvog stanja podržavaju gospodarski rast. Hrvatska se našla u skupini zemalja članica koje uživaju koristi od očekivane monetarne ekspanzije, makar u kratkom roku: sa stopom rasta realnog BDP-a od 3,9% u prvom tromjesečju ove u odnosu na prvo tromjesečje prošle godine, Hrvatska je na šestom mjestu u EU iza Mađarske (5,2%), Rumunjske (5,1%), Malte (4,8%), Poljske (4,7%) i Estonije (4,6%).

Izvori ubrzanja rasta u prvom tromjesečju ležali su u osobnoj potrošnji (4,4%) i investicijama (10,5%).

Suočeni s boljim očitanjem rasta u prvom tromjesečju od očekivanja, glavni ekonomisti hrvatskih banaka revidirali su svoje projekcije za 2019. u pozitivnom smjeru. Međutim, revizija je opreznija no što bi se moglo očekivati na prvi pogled. Naime, u zadnjim Izglelima iz prosinca 2018. medijalni očekivani rast iznosio je 2,6%, što je sada povećano na 3%, uz vrlo uzak raspon prognoza: najveći pesimist očekuje rast po stopi od 2,8%, a najveći optimisti očekuju rast po stopi od 3,2% u ovoj godini.

**HUB konsenzus 2019.**

		Sredina	Min	Max
<b>1. Proizvodnja i agregatna potražnja</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Realni BDP	3,0	2,8	3,2
	Osobna potrošnja	3,7	3,3	4,2
	Javna potrošnja	2,9	2,4	3,0
	Investicije	8,0	6,8	9,0
	Izvoz	3,2	2,1	3,5
	Uvoz	6,3	5,5	7,0
<b>2. Tržište rada i cijene</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	7,4	7,0	7,5
	Bruto plaće	4,9	4,5	5,2
	Cijene (prosjek CPI)	0,9	0,5	1,0
	Temeljna inflacija (HICP)	0,9	0,7	1,0
<b>3. Javne financije: (% BDP)</b>				
	Saldo opće države	0,0	-0,5	0,4
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	71,3	71,2	72,3
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	72,9	70,8	75,8
<b>4. Vanjski sektor: (% BDP)</b>				
	Trgovački saldo	-19,1	-19,4	-17,0
	Saldo tekućeg računa platne bilance	1,7	1,2	2,6
	Vanjski dug	72,2	71,7	73,1
<b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</b>				
3m kamatna stopa (ZIBOR)	06/2019	0,5	0,3	0,5
	12/2019	0,5	0,3	0,5
Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	06/2019	0,1	0,1	0,1
	12/2019	0,1	0,1	0,1
Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	06/2019	0,4	0,3	0,6
	12/2019	0,3	0,3	0,6
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06/2019	1,2	1,2	1,3
	12/2019	1,2	1,0	1,3
M3	godišnja % rasta y-o-y	4,1	4,0	4,6
Tečaj HRK/EUR	06/2019	7,40	7,39	7,41
	12/2019	7,42	7,40	7,43

Gledano prema komponentama BDP-a, investicije će nastaviti vući rast (8%) što je očekivano s obzirom na sve bolje povlačenje EU fondova. To će biti praćeno s i dalje dinamičnom osobnom potrošnjom (3,7%), dok se očekuje da bi izvoz - u skladu s ranijim očekivanjima i prošlogodišnjim rezultatom - sa svega 3,2% realnoga rasta trebao pasti niže na ljestvici utjecaja na ukupno kretanje gospodarske aktivnosti.

Sveukupna makroekonomska konstelacija ne bi se trebala značajnije promijeniti. Ekonomisti očekuju uravnotežen proračun i pad omjera javnog duga i BDP-a na oko 71%, što je u skladu s vladinim planovima. Rast plaća i niska inflacija ispod 1% (godišnji prosjek) osigurat će nastavak povećanja realnih plaća u uvjetima pada stope nezaposlenosti na očekivanih 7,4%.

Očekuje se da će tekući račun bilance plaćanja ostati u suficitu od 1,7% (naspram 2,6% 2018.), što znači da postoji prostor za daljnje smanjenje vanjskog duga i rast koji ne zavisí o priljevu kapitala. S financijske strane također nema iznenađenja: očekuje se stabilan tečaj i kamatne stope blizu nule na kraće rokove, uz desetogodišnji prinos od oko 1,2%.

## Globalni okvir, prepreke rastu i uvođenje eura

**Najveća ograničenja za rast proizlaze iz nereformiranog institucionalnog okvira, poreznih i sličnih opterećenja te nedostatka izravnih stranih ulaganja.**

Prikazane prognoze treba tumačiti u kontekstu odgovora koje su ekonomisti dali na tri ad hoc anketna pitanja. Odgovori se mogu svesti na sljedeće: globalno gospodarstvo će dalje usporavati, naše tradicionalne boljke koje ograničavaju brži gospodarski rast nisu otklonjene, a uvođenje eura još je daleko.

Upitani da na skali od 1 do 5, gdje je 5 velika vjerojatnost, ocijene opasnost usporavanja globalnog gospodarstva prema kraju ove i početkom sljedeće godine, četiri ekonomista dala su ocjenu 4, a jedan ocjenu 5 (veoma visoka vjerojatnost). Zamoljeni da nabroje čimbenike koji najviše ograničavaju gospodarski rast u Hrvatskoj, svi su naveli ograničenja institucionalnog okvira pod čime se podrazumijevaju administrativne prepreke, pravosuđe i regulatorni troškovi. Po dva ekonomista istaknula su još i nedostatak izravnih stranih ulaganja (FDI) te velik udjel javnog sektora, porezne i slične terete, a po jedan glas dobili su generalna ocjena nedostatka konkurentnosti te rigidnost regulacije i ograničenja tržišta rada.

Ekonomisti su ravnomjerno rasporedili svoje odgovore na aktualno pitanje o tome kada očekuju uvođenje eura. Dva optimista navode 2023. kao vjerojatnu godinu pristupanja Hrvatske europodručju. Dva pesimista su kao odgovor navela 2024./25., a jedan se odgovor pozicionirao približno u sredini, 2024. Ova očekivanja su očito u skladu s vladinim najavama.

## Usporavanje 2020.

Iako je 2020. još relativno daleko, ekonomisti su svoja očekivanja za sljedeću godinu oblikovali prema ranije prikazanim rezultatima ankete. Medijalni rast po stopi od 2,5% povezan je s nižim doprinosom svih komponenti agregatne potražnje u usporedbi s očekivanjima za 2019.

Međutim, rast bi svejedno trebao dostajati za nastavak smanjenja stope nezaposlenosti (ispod 7%), uz rast realnih plaća koji će biti blago usporen zbog buđenja inflacije (oko 1,4%). Pad omjera javnog duga i BDP-a u takvim bi se uvjetima trebao nastaviti ispod granice od 70%, dok se u dijelu finansijskih varijabli ne očekuju značajnije promjene u usporedbi s 2019. godinom.

Indikativno je centriranje tečajnih očekivanja oko sada već uobičajenih 7,4 kune za euro, što znači da i ekonomisti banaka ne očekuju da bi budući središnji paritet mogao znatnije odstupati od aktualne tržišne razine.

**Ekonomisti očekuju usporavanje rasta s 3% 2019. na 2,5% 2020. godine.**

<b>HUB konsenzus 2020.</b>		<b>Sredina</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<b>1. Proizvodnja i agregatna potražnja</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Realni BDP	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
	Osobna potrošnja	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>
	Javna potrošnja	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>3,0</b>
	Investicije	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,5</b>
	Izvoz	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>
	Uvoz	<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>
<b>2. Tržište rada i cijene</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>	<b>7,2</b>
	Bruto plaće	<b>4,2</b>	<b>3,0</b>	<b>5,2</b>
	Cijene (prosjeck CPI)	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>
	Temeljna inflacija (HICP)	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
<b>3. Javne financije: (% BDP)</b>				
	Saldo opće države	<b>-0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	<b>69,0</b>	<b>68,8</b>	<b>69,8</b>
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	<b>70,5</b>	<b>68,5</b>	<b>73,3</b>
<b>4. Vanjski sektor: (% BDP)</b>				
	Trgovački saldo	<b>-19,6</b>	<b>-20,5</b>	<b>20,4</b>
	Saldo tekućeg računa platne bilance	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>
	Vanjski dug	<b>71,1</b>	<b>70,8</b>	<b>72,5</b>
<b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</b>				
3m kamatna stopa (ZIBOR)	06/2020	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>
	12/2020	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>
Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	06/2020	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
	12/2020	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	06/2020	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
	12/2020	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,8</b>
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06/2020	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
	12/2020	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>
M3	godišnja % rasta y-o-y	<b>4,0</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>
Tečaj HRK/EUR	06/2020	<b>7,40</b>	<b>7,35</b>	<b>7,40</b>
	12/2020	<b>7,40</b>	<b>7,38</b>	<b>7,45</b>

---

### **Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka**

- › Zrinka Živković-Matijević, Raiffeisenbank Austria Zagreb, predsjednica Kluba,
  - › Alen Kovač, Erste&Steiermärkische Bank, zamjenik predsjednice Kluba
  - › Hrvoje Dolenc, Zagrebačka banka
  - › Ivana Jović, Privredna banka Zagreb
  - › Hrvoje Stojić, Addiko bank
-