

## ***"Don't kill the messenger"*** ***Drugi val recesije***

*Obrada ankete: Arhivanalitika, siječanj 2012.*

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 „Izgleda“. U „Izgledima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima u tekućoj godini. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom siječnja 2012. 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>

### **Ocjena projekcija 2011.**

Često u javnosti kritizirani kao pretjerano konzervativni i pesimistični, glavni su ekonomisti hrvatskih banaka u Izgledima objavljenima pred godinu dana predviđali rast BDP-a 2011. između 1% i 1,8%, stopu nezaposlenosti između 10,5% i 12,8%, i tečaj kune prema euru između 7,30 i 7,45 potkraj godine.

Revizija očekivanja prošloga je ljeta pokazala da su očekivanja početkom godine bila pretjerano optimistična: projekcije rasta su smanjene na 0,2% do 1%, očekivana stopa nezaposlenosti povećana je na 13,0% do 13,7%, a tečaj je projiciran u rasponu od 7,4 do 7,5 kuna za euro do kraja godine. Navodno pretjerano pesimistični, ekonomisti su se na početku prošle godine pokazali pretjerano optimistični.

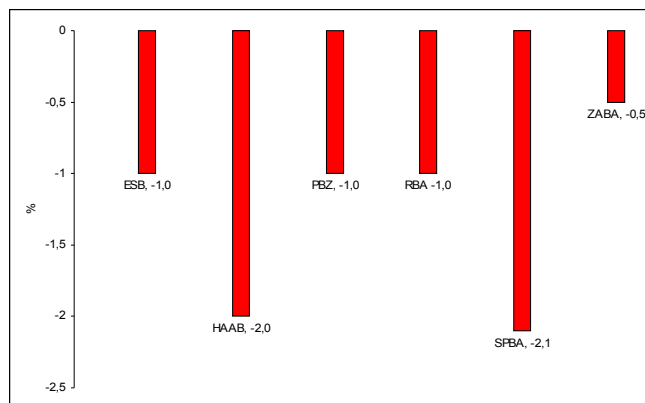
Iako ne raspolažemo većinom statistika za kraj 2011., prema do sada objavljenim podacima proizlazi da je pesimizam glavnih ekonomista predstavljao relevantan okvir za budućnost, baš kao što je sugerirao naslov Izgleda br. 2 iz prošle godine. Prošlogodišnji se pesimizam ostvario.

### **Pesimizam je i dalje relevantan okvir za budućnost?**

Kada širi politički okvir – izbori i pristupanje EU, sugeriraju nadolazeće (pozitivne) promjene, nije za očekivati bitno pogoršanje očekivanja. Međutim, glavni ekonomisti banaka ostaju vjerni svojem pesimizmu. Iako nositelji loših vijesti često stradavaju, prošla im godina podiže kredibilitet.

Ekonomisti trenutačno prognoziraju recesiju 2012.: prosječno očekivanje promjene realnog BDP-a 2012. za svih 6 banaka iznosi -1,3%. Očekivanje je pod snažnim utjecajem pesimizma dviju banaka koje očekuju relativno jaku recesiju. Druge četiri banke očekuju pad BDP-a za 1% ili manje.

### *Očekivani rast realnog BDP-a 2012.*



## Ozbiljan rast nezaposlenosti

Ne iznenađuje ako zaključimo da u recesiji nezaposlenost raste. Najveći optimist među ekonomistima očekuje stopu nezaposlenosti potkraj 2012. na 13,1%, a najveći pesimist na 16,4% (prema međunarodno usporedivoj ILO metodi). Daljnji rast nezaposlenosti treba tumačiti u kontekstu činjenice da se najveći doprinos padu BDP-a očekuje zbog nastavka kontrakcije investicijskih aktivnosti po prosječnoj očekivanoj stopi od 2,7%.

## Nastavak fiskalnih nevolja

Ako se ostvari očekivana recesija, to će neizbježno onemogućiti ozbiljniju fiskalnu prilagodbu. Štoga vlada napravila, lošije punjenje proračuna od očekivanja uzrokovat će relativno visok fiskalni deficit. Prosječno očekivanje salda opće države 2012. iznosi zabrinjavajućih -4,9%, pri čemu su razlike u očekivanjima indikativno male: najveći optimist očekuje -4,5%, a najveći pesimist -6% BDP-a.

Posve je logično da u takvim uvjetima nema očekivanja promjena u pogledu prinosa na državne obveznice (tzv. „čista“ kunska obveznica koja dospijeva 2020.): Raspon je vrlo uzak i kreće se od 7,5% do 7,8% za kraj lipnja, odnosno od 7,0% do 7,7% za kraj godine. Iz ove se razlike može iščitati da ekonomisti očekuju blago smirivanje stanja na financijskom tržištu potkraj godine.

## Malo dobrih vijesti

Ako je uopće moguće reći da u recesiji nešto može biti dobro, onda se to odnosi na podatke o cijenama i eksternoj ekonomskoj poziciji zemlje.

Evidentno je da ekonomisti ne misle da će vanjski cjenovni šokovi biti pokretači recesije, jer inflaciju predviđaju oko 2,5% u prosjeku, s relativno uskim rasponom očekivanja između 2% i 3,2%.

Tekući račun bilance plaćanja očekuju u prosjeku u ravnoteži, što je također posve u skladu s recesijskim očekivanjima. Logično, ekonomisti koji očekuju jaču recesiju također očekuju suficit na tekućem računu bilance plaćanja (do 1% BDP-a), što treba prvenstveno tumačiti smanjenim uvozom, a ne povećanim izvozom.

Na posljétku, ekonomisti ostaju vjerni očekivanju stabilnog tečaja koji bi se na kraju 2012. trebao kretati na sličnoj razini na kojoj se i sada nalazi: između 7,5 i 7,6 kuna za jedan euro. Ali, uz malo povećane kamatne stope tržišta novca u usporedbi s proteklom godinom.

## O uzrocima recesije i perspektivama uvođenja eura

U sklopu ankete ekonomisti redovito odgovaraju i na nekoliko kvalitativnih pitanja iz kojih smo ovoga puta izdvojili ona o uzrocima recesije i perspektivama uvođenja eura u Hrvatskoj.

Četiri od šest ekonomista na prvo mjesto među uzrocima očekivane recesije 2012. stavljaju eksterne faktore – krizu u EU. Dvojica daju primat domaćoj fiskalnoj prilagodbi. Ako većina ima pravo, onda bi eventualno izbjegavanje recesije u Europi moglo promijeniti i očekivanja za hrvatsko gospodarstvo u ovoj godini na bolje.

Kada je riječ o uvođenju eura u Hrvatskoj, očekivanja su koncentrirana oko 2020. Najveći optimist spominje 2018., a pesimist 2023., jer očekuje zaoštavanje uvjeta za pristupanje Eurozoni.

## Sažetak očekivanja

|                                               | HUB konsenzus 2012                 |              |              |
|-----------------------------------------------|------------------------------------|--------------|--------------|
|                                               | sredina                            | raspon       |              |
|                                               |                                    | MIN          | MAX          |
| <b>1. Output i agregatna potražnja</b>        |                                    |              |              |
| (godišnje stope promjene)                     |                                    |              |              |
| BDP                                           | -1,3                               | -2,1         | -0,5         |
| Osobna potrošnja                              | -0,6                               | -1,5         | 0,2          |
| Bruto investicije                             | -2,7                               | -4,5         | 0,0          |
| Izvoz                                         | -0,7                               | -2,2         | 1,3          |
| <b>2. Tržište rada i cijene</b>               |                                    |              |              |
| ILO stopa nezaposlenosti (%)                  | 14,4                               | 13,1         | 16,4         |
| Bruto plaće                                   | 0,9                                | -0,9         | 2,6          |
| Cijene na malo (prosjeck)                     | 2,5                                | 2,0          | 3,2          |
| <b>3. Javne financije</b>                     |                                    |              |              |
| (% BDP)                                       |                                    |              |              |
| Saldo opće države                             | -4,9                               | -6,0         | -4,5         |
| <b>4. Vanjski sektor</b>                      |                                    |              |              |
| (% BDP)                                       |                                    |              |              |
| Trgovačka bilanca                             | -12,0                              | -13,1        | -10,8        |
| Bilanca tekućeg računa                        | -0,1                               | -1,5         | 1,0          |
| Inozemni dug                                  | 102,3                              | 100,3        | 104,8        |
| <b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</b> |                                    |              |              |
| Kamatna stopa na obratnim repo aukcijama HNB  | lipanj<br>6,00                     | 6,00         | 6,00         |
| 3-mjesečni ZIBOR                              | lipanj<br>5,28<br>prosinač<br>5,16 | 4,40<br>4,00 | 6,50<br>6,50 |
| Prinos na državnu obveznicu HRK2020.          | lipanj<br>7,62<br>prosinač<br>7,44 | 7,50<br>7,00 | 7,80<br>7,70 |
| Tečaj HRK/EUR                                 | lipanj<br>7,48<br>prosinač<br>7,54 | 7,40<br>7,50 | 7,52<br>7,60 |

MIN – najniža pojedinačna prognoza  
MAX – najviša pojedinačna prognoza