

ŠTO JE TO NULTI RAST?

Obrada ankete: Arhivanalitika, siječanj 2013.

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 2013. Rezultati ranijih anketa nalaze se na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista koja se nalazi u okviru stranice Hrvatske udruge banaka: <http://www.hub.hr>

Ipak minus 2013.?

Nulti rast je oksimoron: ako se nešto mijenja po nultoj stopi, onda se ne mijenja. Unatoč tome, ekonomisti običavaju reći da se dogodio ili se očekuje „nulti rast“. Reći će to prije nego što će na primjer reći da će rast ove godine izostati. A upravo tako izgleda prosječna očekivana promjena realnog BDP-a za 2013. izračunata kao prosjek očekivanja šest glavnih ekonomista vodećih hrvatskih banaka: vrlo blizu nule (-0,2%).

Zašto odmah ne govorimo o padu aktivnosti ako je prosjek na -0,2%? Zašto što je nulu lakše zapamtiti i jer se -0,2% nalazi unutar intervala prognostičke pogreške oko nule. Stoga je puno zanimljivije prokomentirati procjene pojedinih banaka odnosno njihovih glavnih ekonomista.

Najpesimističniji ekonomist predviđa pad realnog BDP-a za 1,5%. Prosjek se nalazi u minusu upravo zbog te prognoze. Još dvojica se kreću u negativnoj zoni, ali vrlo blizu nule (-0,4%). Jedan je točno na nuli, a dvojica u blagom plusu (0,5%).

No bez obzira na razlike u očekivanjima BDP-a, niti jedan ekonomist ne očekuje oporavak na tržištu rada ove godine. Stoga bi najprecizniji zaključak na temelju svih očekivanja ekonomista banaka glasio: **čak i ako se u 2013. ostvari rast, on neće biti dovoljan da popravi stanje na tržištu rada; stopa nezaposlenosti će dalje rasti i vjerojatno završiti godinu između 15,5% i 16,5%.**¹

Struktura rasta: izvoz i investicije

Ako se promjene BDP-a promatraju po pojedinim komponentama, očigledno je da se pozitivan doprinos očekuje od izvoza (+0,5%) i investicija (+3,1%), dok će uteg brzemu rastu i dalje dolaziti od osobne potrošnje (-1,3%) i izdataka države (-0,6%).²

U skladu s očekivanim (realnim) padom osobne potrošnje je i očekivanje da će nominalne plaće rasti (+0,7%), što je sporije od stope inflacije (+3,2%). To znači da bi se trend smanjenja realnih plaća mogao nastaviti.

I dalje daleko od fiskalne konsolidacije

Ekonomisti su i dalje skeptični u pogledu mogućnosti za fiskalnu konsolidaciju.

¹ Prema ILO metodi.

² Vidjeti brojke u tablici na stranici 2.

Prosječni očekivani omjer fiskalnoga salda prema BDP-u nalazi se na 5%, pri čemu najveći optimist očekuje 4%, a najveći pesimist 6%.

Riječ je o pesimističnijim očekivanjima od vladinih. Očekivani omjer javnog duga i BDP-a (s uključenim jamstvima i HBOR-om) od 72% u takvim uvjetima ne predstavlja iznenađenje.

No, kako je investicijski rejting već izgubljen (kod dvije rejting agencije), najava nastavka fiskalnih poteškoća i nije neka osobita vijest.

Prilagodba u odnosima s inozemstvom

Prva donekle pozitivna činjenica odnosi se na vanjski sektor: svi ekonomisti prepoznaju stabilnost omjera vanjskog duga i BDP-a. Prosječni očekivani omjer iznosi 102,5% i kreće se u okviru veoma uska raspona, što znači da među ekonomistima postoji visok stupanj suglasnosti oko ovoga omjera. U skladu s time je i očekivanje vrlo malog deficita na tekućem računu bilance plaćanja (-0,7% BDP-a; najveći optimist očekuje čak i suficit).

Eksterna se prilagodba očito događa u sprezi s kontrakcijom privatne potrošnje i anemičnom investicijskom aktivnošću. Obje su pogodovala manjemu uvozu, što predstavlja glavni kanal eksterne prilagodbe u toku krize.

Bonaca na financijskim tržištima

Druga dobra vijest odnosi se na financijski sektor. Ekonomisti u 2013. uglavnom očekuju nastavak razdoblja relativno niskih prinosa na državne obveznice. Podsjetimo, mirnije je razdoblje započelo u rujnu 2012., nakon preokreta ambijenta i odnosa prema riziku u pozitivnu stranu na svjetskim financijskim tržištima.

Prosječni očekivani prinos na 5-godišnju kunsku obveznicu očekuje se na razinama između 4,4% (lipanj 2013.) i 4,8%

(prosinac 2013.), a na 10-godišnju kunsku obveznicu između 4,9% (lipanj 2013.) i 5,4% (prosinac 2013.). To su razine prinosa koje su bitno niže od prinosa koje smo registrirali prije rujna 2012. Pri tome treba imati na umu da je riječ o prinosima koji uključuju i valutni rizik (prinosi na euroobveznice u pravilu su niži od prinosa na kunske obveznice). Uistinu, ekonomisti očekuju stabilan tečaj kune u odnosu na euro kroz čitavu godinu, i to na razinama koje su nešto niže (jača kuna) od trenutnih.

Prosječno očekivanje prinosa točno odražava trenutni odnos prema riziku u svijetu i prevladavajući stav da je, barem što se tiče krize u Europi, najgore iza nas.

Sažetak očekivanja

HUB konsenzus				
		Prosječek	Raspon	
			Min	Max
1. Proizvodnja i agregatna potražnja				
(godišnja % promjene)				
	Realni BDP	-0,2	-1,5	0,5
	Osobna potrošnja	-1,3	-2,0	-0,5
	Javna potrošnja	-0,6	-1,0	0,3
	Investicije	3,1	1,0	5,0
	Izvoz	0,5	-1,0	1,7
2. Tržište rada i cijene				
(godišnja % promjene)				
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	15,9	15,5	16,5
	Bruto plaće	0,7	-1,2	1,5
	Cijene (prosječek CPI)	3,2	3,0	3,5
3. Javne financije:				
(% BDP)				
	Saldo opće države	-5,0	-6,0	-4,0
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	72,1	70,0	74,0
4. Vanjski sektor:				
(% BDP)				
	Trgovački saldo	-14,2	-15,5	-13,3
	Saldo tekućeg računa platne bilance	-0,7	-1,8	0,1
	Vanjski dug	102,5	101,5	104,1
5. Monetarni i financijski pokazatelji				
06.2013				
	3m kamatna stopa (ZIBOR)	2,59	1,70	3,75
12.2013				
	3m kamatna stopa (ZIBOR)	2,58	1,80	3,50
06.2013				
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	3,10	2,70	3,90
12.2013				
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	3,30	2,50	3,90
06.2013				
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	4,42	4,10	4,80
12.2013				
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	4,79	4,20	5,40
06.2013				
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	4,94	4,40	6,00
12.2013				
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	5,38	4,80	6,50
06.2013				
	Tečaj HRK/EUR	7,48	7,45	7,50
12.2013				
	Tečaj HRK/EUR	7,56	7,50	7,60

MIN – najniža pojedinačna prognoza

MAX – najviša pojedinačna prognoza