

Klub glavnih ekonomista hrvatskih banaka

Izgledi br. 2/2009:

Minus 5% "u hladu"

Obrada ankete: Arhivanalitika, srpanj 2009.

Pet većih 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“ ovog kluba i nekoliko brojeva „Pogleda“ koji se bave pojedinim aktualnim temama. U ovoj publikaciji prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim izgledima u tekućoj godini. Anketa je provedena tijekom srpnja 2009. Glavni ekonomisti ističu da su u anketi iznosili svoje osobne stavove, a ne službene stavove svojih banaka odnosno, njihovih Uprava. Rezultati ranijih anketa nalaze se na internetskoj stranici Kluba glavnih ekonomista <http://www.hub.hr/klub>

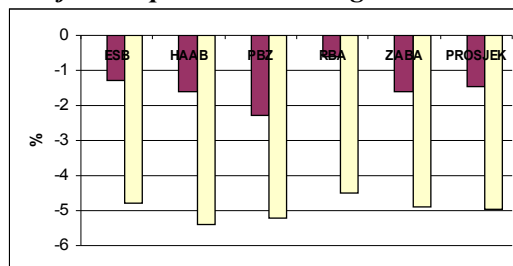
Proljetna revizija očekivanja

Prošli broj Izgleda iz siječnja ove godine bio je naslovljen „Priznanje recesije, negacija krize“. Glavni ekonomisti hrvatskih banaka očekivali su pad BDP-a za 1,5%. Tada su, uz Ekonomski institut – Zagreb (koji je najavljivao pad od 1,4%), bili glavni glasnici loših vijesti. Službene prognoze su u siječnju još bile toliko optimistične da su očekivanja ekonomista smatrana vrlo pesimističnima.

Vijesti koje su u međuvremenu stigle pokazale su da su i glasnici loših vijesti bili veliki optimisti. Sve su banke drastično i u vrlo sličnim postotcima revidirale prognoze za 2009. tijekom proteklih mjeseci. To se vidi na slici gore desno.

Glavni ekonomisti vodećih hrvatskih banaka sada u prosjeku očekuju pad BDP-a za 5% u ovoj godini.

Procjene stope rasta u 2009. godini u %



Napomena: detaljnije o prognozama vidjeti u publikacijama banaka.

Očekuje se da će veliki učinak na pad BDP-a doći od strane investicija i izvoza. Kod njih se očekuje pad za čak 10,5% odnosno 12,9% (naspram očekivanoga pada za 3,1% odnosno 4,2% šest mjeseci ranije). No najveći doprinos padu BDP-a daje najveća pojedinačna komponenta – osobna potrošnja. Revizija očekivanja njena kretanja uistinu je velika. Prije šest mjeseci ekonomisti su očekivali pad za samo 0,9%; sada se očekuje pad osobne potrošnje od čak 6,5%. Procjena se čini vrlo realnom u svjetlu najavljenih novih nameta na dohotke.

Ponovo dvoznamenkasta stopa nezaposlenosti

Prosječno očekivanje stope nezaposlenosti povećano je razmjerno malo: s 10,2% na 10,7% tj. za samo 0,5 postotnih bodova. To je razmjerno malo u svjetlu činjenice da se očekivanje promjene BDP-a u međuvremenu pogoršalo za 3,5 postotnih bodova. Utoliko ovu procjenu možemo smatrati optimističnom.

Očekivanje inflacije nije se bitno mijenjalo i nastavlja se kretati oko 3%. Međutim, radikalno se – ali u skladu s promjenom očekivanja osobne potrošnje, promijenilo očekivanje rasta plaća. Ekonomisti su pred

šest mjeseci očekivali rast prosječne realne bruto plaće za 2,5%, no sada očekuju njen pad za 0,8%.

Fiskalna napetost na putu prema eksternoj ravnoteži

Najkontroverzniji element ekonomske politike ovih je dana svakako fiskalna politika. Ekonomisti su bitno pesimističniji u pogledu deficita opće države nego prije šest mjeseci. U siječnju su očekivali deficit opće države (koja pored središnjeg državnog proračuna uključuje i lokalnu upravu i samoupravu) od 2,7% BDP-a. Sada je očekivani deficit znatno veći i iznosi 4% BDP-a. Treba napomenuti da je u prognozi ove vrijednosti vidljiva velika razlika među ekonomistima: raspon očekivanoga deficita opće države kreće se od 3% do 5,2% BDP-a.

Kada se postoci pretvore u apsolutne brojke tada se vidi da deficit od 4% stvara veliku fiskalnu napetost. Potrebno je oko 14 milijardi kuna za financiranje očekivanog deficita i još desetak milijardi za financiranje dospjelih dugova, što daje ukupnu ovogodišnju potrebu za financiranjem vladinog sektora u visini od gotovo 25 milijardi kuna. Uz toliku potrebu za zaduživanjem u danim se uvjetima može očekivati da će kreditori i dalje usmjeravati slobodna sredstva prema državi (manje ostaje za financiranje privatnoga sektora). Upitno je i može li se u takvim uvjetima smanjiti akutni problem nelikvidnosti.

Glavna karakteristika ove recesije je u tome da su javni i privatni sektor zamijenili mjesta u procesu stvaranja deficita. U fazi gospodarskog uspona privatni je sektor stvarao deficit koji se reflektirao povećanim gospodarskim rastom, uvozom i deficitom u razmjeni s inozemstvom. Deficit vlade nije se povećavao, a po nekim se mjerilima čak i smanjivao. U krizi privatni sektor drastično brzo smanjuje svoje deficite (što se očituje smanjenjem potrošnje, investicija i BDP-a), no vladini deficit raste. Rezultat je vidljiv u procesu eksternog uravnoteženja. Nakon što je omjer deficita tekućeg računa bilance plaćanja i BDP-a prešao 9% 2008., ekonomisti su pred šest mjeseci očekivali korekciju toga omjera na malo ispod 9%. Međutim, u novim očekivanjima taj je omjer

drastično „srezan“ na samo 5,8%, što je logično u svjetlu brzog pada potrošnje i investicija. Logična posljedica je sada nešto sporije očekivanje tempa rasta vanjskog duga.

Plašt financijske stabilnosti

Nova fiskalna napetost rezultirala je pesimizmom u pogledu očekivanih prinosa na državne obveznice. Pred šest mjeseci njihov je prinos na kraju godine očekivan na 7,36%, a sada je to očekivanje povećano za gotovo cijeli postotni bod (8,3%). Tih 100 baznih bodova povećanja treba tumačiti kao procjenu dodatne premije rizika zbog neodgovarajuće fiskalne prilagodbe.

Ekonomisti sada očekuju i nešto veće kamatne stope tržišta novca nego pred šest mjeseci, a jedini pokazatelj kod kojeg nije došlo do veće revizije očekivanja je tečaj eura. Očekivana cijena eura korigirana je za samo 10 lipa prema kraju godine (s 7,53 na 7,63). To je i jedina dobra vijest – zahvaljujući predanoj i jasnoj monetarnoj politici hrvatska ima sve pretpostavke za izbjegavanje financijske krize i još većega pada aktivnosti.

Sažetak očekivanja

	HUB konsenzus			Izgledi 1/09
	prosjeak (srpanj 2009)	raspon		prosjeak (siječanj 2009)
1. Output i agregatna potražnja:				
(God. promjena u %)				
Bruto domaći proizvod	-5,0	-5,4	-4,5	-1,5
Osobna potrošnja	-6,5	-8,7	-5,2	-0,9
Bruto investicije (GFCF)	-10,5	-12,4	-9,1	-3,1
Izvoz	-12,9	-15,0	-11,9	-4,2
2. Tržište rada i cijene:				
(God. promjena u %)				
Stopa nezaposlenosti u % - ILO	10,7	9,5	12,0	10,2
Bruto plaće	-0,8	-2,2	1,5	2,5
Cijene (na malo - prosjeak)	2,9	2,8	3,2	3,0
3. Javne financije: (% BDP)				
Saldo opće države	-4,0	-5,2	-3,0	-2,7
4. Inozemstvo: (% BDP)				
Saldo robne razmjene	-19,0	-20,6	-17,3	-24,7
Saldo tekućeg računa bilance plaćanja	-5,8	-6,7	-5,3	-8,9
Vanjski dug	91,9	90,3	93,0	97,0
5. Monetarni i financijski pokazatelji:				
Kamatna stopa na obratnoj repoukciji HNB-a 12.09	6,00	6,00	6,00	6,00
Kamatna stopa tržišta novca 3m ZIBOR 12.09	9,98	9,00	10,50	7,79
Prinos na desetgodišnju državnu obveznicu (HRK2017) 12.09	8,30	8,00	8,60	7,36
Tečaj na kraju razdoblja HRK za EUR 12.09	7,63	7,50	7,75	7,53