

AGROKOR NEĆE UGROZITI RAST 2017., ALI VELIKI PROBLEMI OSTAJU

Obrada ankete: Arhivanalitika, srpanj 2017.

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 „Izgleđima“ se prikazuju rezultati ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom srpnja 2017. 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-izgleđi>

Šestogodišnja recesija 2009.-2014. snizila je kriterije poimanja gospodarskoga uspjeha u Hrvatskoj. U javnosti se, u pravilu pogrešno, aktualni rast i smanjenje omjera javnog duga ističu kao osobito postignuće. Eskalacija krize u Agrokoru u ožujku poremetila je krhka optimistična očekivanja, ali kada se pokazalo da Agrokor neće ugušiti ovogodišnji rast, ponovo su prevladali optimistični tonovi.

Činjenica je, a ovi Izgleđi to potvrđuju, da će se ovogodišnji utjecaj Agrokor ograničiti na gubitak nekoliko decimalnih mjesta stope rasta. To znači da kriza kompanije djeluje u okviru statističke pogreške. Ekonomisti banaka ističu da u kratkom roku prevladavaju pozitivni učinci poput uspješne turističke sezone, privlačenja sredstava EU fondova (što ima pozitivan utjecaj na investicije), uzlaznog europskog gospodarskog ciklusa što je važno i za robni izvoz, te porezne reforme koja je učvrstila oporavak osobne potrošnje.

Ne može se nijekati promijenjen karakter gospodarskoga rasta. Umjesto ekspanzije

domaće potražnje vođene neefikasnim investicijama i potrošnjom na temelju zaduživanja, što su bila glavna obilježja modela rasta prije krize, novi je ciklus pokrenut u uvjetima domaćeg i inozemnog razduživanja i suficita na tekućem računu bilance plaćanja što znači da se vanjski dug smanjuje.

Međutim ispod naizgled pozitivne slike prevladavaju sivi gospodarski tonovi. Rast ima slab učinak na zapošljavanje. Hrvatska raste sporije od većine država članica EU iz Nove Europe. Prema kriteriju dohotka po paritetu kupovne moći sustigla nas je Rumunjska; Hrvatska je sada predzadnja na listi razvijenosti država članica EU ispred Bugarske. Demografski problemi pojačani emigracijom više nisu stvar projekcija. Postali su akutni; na tržištu rada djeluju strukturalna ograničenja - nemogućnosti pronalaženja adekvatne radne snage - premda je stopa nezaposlenosti i dalje dvocifrena. Reforme u javnom sektoru uglavnom izostaju. Hrvatska nije postala atraktivna zemlja za investiranje, a povećani su rizici loših propisa i njihove pravne provedbe.

Relevantne međunarodne institucije također imaju pozitivna kratkoročna očekivanja za hrvatsko gospodarstvo, ali upozoravaju na fundamentalne slabosti institucija i drugih područja društvenog života. Njihove poruke slabo dopiru do hrvatske javnosti. Europska komisija procjenjuje dugoročni potencijal gospodarskoga rasta u Hrvatskoj oko 1% na godinu. Rejting agencije ostavljaju kreditni rejting države nepromijenjenim unatoč fiskalnom napretku u vidu smanjenja deficita i javnog duga. Drugim riječima, neovisni promatrači aktualne pozitivne brojke tumače vezano uz poslovni ciklus, dakle kratak rok, dok dugoročni fundamentalni problemi prema njihovom razumijevanju hrvatskih okolnosti nastavljaju ograničavati rast.

U takvom okviru treba tumačiti rezultate srpanjskih Izgleda koji prikazuju konsenzus prognoza glavnih ekonomista hrvatskih banaka.

Prosječna očekivana stopa rasta za ovu godinu iznosi 2,8%, pri čemu najveći pesimist među ekonomistima očekuje 2,5%, a najveći optimist 3%. To je neznatno, odnosno za 0,2 postotna boda manje nego u prosincu 2016. Blago pogoršanje očekivanja objašnjava se krizom u Agrokoru. Svi očekuju da će se njezini učinci registrirati u statistici u zadnjem tromjesečju 2017.

Očekivani generatori rasta su nepromijenjeni u odnosu na očekivanja iz prosinca 2016.: izvoz roba i usluga, osobna potrošnja i investicije. Postupni oporavak domaće potražnje (vidjeti u tablici očekivani realan rast bruto plaće od 2,8%) dovest će do rasta uvoza po stopi koja je tek malo veća od rasta izvoza (sve u realnim terminima) - 7,3% spram 6,3%, pa će saldo tekućeg računa bilance plaćanja ostati u pozitivnoj zoni (gotovo 4% BDP-a).

Očekuje se i neznatan povratak inflacije na razini koja je već zabilježena u prvim mjesecima 2017. (1,3%), dok se za stopu nezaposlenosti očekuje i dalje dvocifrena razina (12,1%) potkraj godine.

Zanimljivo je da ekonomisti očekuju malo veći deficit proračuna ove u odnosu na 2016. godinu (premda se zbog rasta i aprecijacije realnog tečaja očekuje nastavak blagog smanjenja omjera javnog duga do 82% BDP-a). U prosjeku se očekuje deficit od 1,6% BDP-a (između 1,3% i 1,9%). Među razlozima se najčešće ističu rast naknada zaposlenima u sektoru opće države i deficit u sustavu javnog zdravstva.

U pogledu kretanja prinosa na desetogodišnju državnu obveznicu ne očekuju se značajnije promjene. Na djelu su silnice koje imaju suprotan predznak i za njih ekonomisti očekuju da će se poništiti. Fundamentalni faktori i očekivanja promjene politike ESB-a sprječavaju znatniji pad prinosa, iako povećani apetiti za obveznicama država srednje i istočne Europe koje nude više prinosa djeluju u smjeru njihova smanjenja.

Na domaćem tržištu novca očekuje se stabilnost na aktualnim razinama. Kamatna stopa tržišta novca od 0,6% mogla bi dodatno pasti do 0,55% potkraj godine, a nešto niži prinos na jednogodišnji trezorski zapis mogao bi se do kraja godine smanjiti s 0,45% na 0,4%.

Uz 4%-tni rast ukupnih likvidnih sredstava M3 očekuje se stabilan tečaj. Ekonomisti očekuju prosječnu razinu tečaja HRK za EUR od 7,55, pri čemu je raspon očekivanja vrlo uzak, od 7,47 do 7,55.

S obzirom na očitu razliku između (pozitivne) kratkoročne i (negativne) fundamentalne slike hrvatskog gospodarstva, zanimljivo je pogledati kako su glavni ekonomisti odgovorili na pitanja u anketi o zaprekama rastu odnosno razlozima relativnog zaostajanja Hrvatske za drugim državama članicama iz Nove Europe. Poruke iz ankete mogu se smatrati porukama o prioritetnim politikama koje bi trebalo poduzeti u cilju otklanjanja strukturnih ograničenja rasta i razvoja.

Ekonomisti ističu četiri takva područja: (1) reforme institucija (u najširem smislu), (2) restrukturiranje i privatizacija državnih poduzeća, (3) tržište rada i obrazovni sustav te (4) integriranost hrvatskog gospodarstva u europske lance vrijednosti.

1. Reforme institucija

Svi ekonomisti koji su popunili anketu na prvom mjestu ističu sklop problema koji možemo podvesti pod najširi naziv institucionalne slabosti. Opisuju ih različito: administrativni tereti, slaba vladavina prava, nepredvidive i česte izmjene i tumačenja propisa, slaba suradnja središnje i lokalne vlasti. U kojoj god varijanti se pojavljivale, rješavanje institucionalnih slabosti može se podvesti pod sklop politika i mjera koje najčešće opisujemo kao poboljšanje poslovne klime te reformu javne administracije i pravosuđa. Nije utješno što je vlada do sada pokrenula samo jedan sustavan napor u ovom području - otklanjanje administrativnih prepreka poslovanju.

2. Restrukturiranje i privatizacija državnih poduzeća

Četiri od pet ekonomista, koliko je popunilo anketu, ističu i sljedeća tri faktora, od kojih je prvi izostanak restrukturiranja i privatizacije državnih poduzeća.

3. Tržište rada i obrazovni sustav

Jednaki naglasak u anketi je stavljen na probleme na tržištu rada i izostanak reforme obrazovanja.

4. Slaba integriranost u gospodarstvo euro područja i nepovoljna visina i struktura izravnih stranih ulaganja

U istoj ravni s državnim poduzećima, tržištem rada i obrazovanjem, nalaze se slabosti u pogledu integriranja gospodarstva u europske lance vrijednosti. Iako kašnjenje s ulaskom u

EU djelomično objašnjava ovu slabost, pasivnost u pogledu aktivnijeg privlačenja izravnih stranih ulaganja, osobito u industriji, te izostanak politika pametne specijalizacije i većih ulaganja u istraživanja i razvoj predstavljaju subjektivne slabosti koje se moraju što prije otkloniti.

		HUB konsenzus 2017.			
		Sredina	Min	Max	
1. Proizvodnja i agregatna potražnja		(godišnja % promjene)			
	Realni BDP	2,8	2,5	3,0	
	Osobna potrošnja	3,1	2,9	3,3	
	Javna potrošnja	1,6	1,4	1,8	
	Investicije	5,0	3,8	6,0	
	Izvoz	6,3	5,4	8,5	
	Uvoz	7,3	6,5	9,1	
2. Tržište rada i cijene		(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	12,1	10,9	13,7	
	Bruto plaće	2,8	1,5	3,6	
	Cijene (prosjeck CPI)	1,3	1,0	1,6	
3. Javne financije:		(% BDP)			
	Saldo opće države	-1,6	-1,9	-1,3	
	Javni dug (bez jamstava i HBOR-a)	82,0	81,4	82,9	
	Javni dug (uključena jamstva i HBOR)	83,9	82,4	84,9	
4. Vanjski sektor:		(% BDP)			
	Trgovački saldo	-16,3	-16,7	-15,7	
	Saldo tekućeg računa platne bilance	3,9	2,8	4,5	
	Vanjski dug	85,7	84,9	86,7	
5. Monetarni i financijski pokazatelji					
	3m kamatna stopa (ZIBOR)	06.2017	0,60	0,60	0,60
		12.2017	0,55	0,45	0,70
	Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	06.2017	0,45	0,45	0,45
		12.2017	0,40	0,35	0,45
	Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	06.2017	2,25	2,20	2,30
		12.2017	2,03	1,70	2,30
	Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06.2017	2,95	2,90	3,00
		12.2017	2,94	2,70	3,10
	M3	godišnja % rasta y-o-y	4,05	3,80	4,30
	Tečaj HRK/EUR	06.2017	7,40	7,40	7,41
		12.2017	7,51	7,47	7,55