



**Pad BDP-a 2020. ipak  
oko 9%?**

Četiri najveće hrvatske banke upošljavaju 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 „Izgledima“ prikazujemo rezultate ankete o ekonomskim očekivanjima. Glavni ekonomisti ističu da iznose osobne stavove, a ne stavove uprava banaka. Anketa je provedena tijekom rujna 2020. 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: nema V-oblika oporavka

U godini obilježenoj pandemijom COVID-19 prognoze su se dramatično mijenjale i odgađale, a prognostički horizonti skraćivali. Objava Izgleda – konsenzus prognoza glavnih ekonomista četiri hrvatske banke, ove je godine pomaknuta sa srpnja na rujan, neposredno prije no što će međunarodne institucije poput MMF-a, Svjetske banke i Europske komisije (EK) objaviti nove prognoze za tekuću i sljedeću godinu. Prema ljetošnjim prognozama EK, europodručje bi ove godine moglo zabilježiti pad BDP-a od 8,7%, a 2021. rast od 6,1%. U takvim uvjetima, povratak na razine aktivnosti iz 2019. bio bi odgođen za 2022. godinu. Za vodeće europsko gospodarstvo i najvažnijeg hrvatskog trgovačkog partnera Njemačku Komisija očekuje pad od 6,3% 2020. i rast od 5,3% 2021. Na jugu se, kao i uvijek, očekuje teža situacija. Očekivane talijanske stope iznose -11,2% 2020. i 6,1% 2021. Slične razlike se očekuju u globalnom gospodarstvu: prema ljetnoj reviziji gospodarskih očekivanja MMF-a koja je objavljena pod upečatljivim nazivom “Krizna kao nijedna druga”, očekivane stope za 2020. i 2021. iznose -8% i 4,5% za SAD, a za Kinu 1% i 8,2%.

**COVID-19 kriza neće proći u godinu dana, trebat će 2-3 godine za povratak na razine aktivnosti iz 2019.**

Sredina 2020. označila je vrhunac vala pesimizma prognostičara. Prognoze koje su izašle u proteklih nekoliko tjedana povoljnije su od ranijih. Njemačka vlada službeno je revidirala ovogodišnju prognozu pada na 5,8%, ali je i očekivani oporavak 2021. snižen na 4,4%. Hrvatska vlada je nakon manjih padova robnog izvoza i prihoda od turizma, raniju prognozu pada za ovu godinu od 9,4% revidirala na 8%, ali oporavak u 2021. (5%) neće biti dovoljno jak za brzi povratak na razine iz 2019. Hrvatska se prema tome uklapa u širi europski trend.

## Glavni ekonomisti ostaju pesimisti

Iako razlike u očekivanjima od jednog postotnog boda (na primjer, između 8% i 9%) nemaju praktično značenje, vrijedi zabilježiti da prosjek (medijan) očekivanja četiri glavna ekonomista o padu za 9,2% 2020. i oporavku od 5,2% 2021. malo zaostaje za vladinim očekivanjima. Ovu razliku uzrokuju oštar pad investicija i nešto veći očekivan pad ukupnog izvoza u odnosu na vladine prognoze. Pri tome najveći optimist među ekonomistima očekuje pad za 8,5%, a najveći pesimist – 9,6%. Kod ostalih bitnih makroekonomskih veličina nema promjena koje bi bile vrijedne pažnje. Svi očekuju nastavak razdoblja povijesno najnižih kamatnih stopa i stabilan tečaj euro/kuna, koji se neće značajno udaljavati od središnjeg pariteta dogovorenog u okviru Europskoj tečajnog mehanizma (7,5345).

**Prognoze se vrlo malo međusobno razlikuju.**

**HUB konsenzus 2020.**

		<b>Sredina</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>
<b>1. Proizvodnja i agregatna potražnja</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Realni BDP	<b>-9,2</b>	<b>-9,6</b>	<b>-8,5</b>
	Osobna potrošnja	<b>-6,0</b>	<b>-7,5</b>	<b>-5,0</b>
	Javna potrošnja	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>
	Investicije	<b>-11,6</b>	<b>-12,0</b>	<b>-5,7</b>
	Izvoz	<b>-27,8</b>	<b>-35,0</b>	<b>-21,7</b>
	Uvoz	<b>-21,3</b>	<b>-30,0</b>	<b>-14,7</b>
<b>2. Tržište rada i cijene</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	<b>9,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,6</b>
	Bruto plaće	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,5</b>
	Cijene (prosjeak CPI)	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>
<b>3. Javne financije: (% BDP)</b>				
	Saldo opće države	<b>-7,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,6</b>
	Bruto javni dug (ESA2010)	<b>88,8</b>	<b>87,1</b>	<b>89,6</b>
<b>4. Vanjski sektor: (% BDP)</b>				
	Trgovački saldo	<b>-15,5</b>	<b>-18,1</b>	<b>-15,0</b>
	Saldo tekućeg računa platne bilance	<b>-2,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-0,9</b>
	Vanjski dug	<b>86,7</b>	<b>84,9</b>	<b>88,3</b>
<b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</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>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>
	12/2020	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06/2020	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
	12/2020	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>
Tečaj HRK/EUR	06/2020	<b>7,56</b>	<b>7,56</b>	<b>7,56</b>
	12/2020	<b>7,54</b>	<b>7,53</b>	<b>7,57</b>

**Pad prinosa i (malo) jača kuna 2021.**

## HUB konsenzus 2021.

		Sredina	Min	Max
<b>1. Proizvodnja i agregatna potražnja</b>				
	(godišnja % promjene))			
	Realni BDP	5,2	5,0	5,6
	Osobna potrošnja	4,3	2,0	5,4
	Javna potrošnja	1,0	-1,4	3,5
	Investicije	6,3	3,4	8,0
	Izvoz	26,9	18,0	33,0
	Uvoz	21,0	10,0	30,0
<b>2. Tržište rada i cijene</b>				
	(godišnja % promjene)			
	Stopa nezaposlenosti (%) -(ILO)	9,0	8,3	11,5
	Bruto plaće	1,5	1,2	1,9
	Cijene (prosjeck CPI)	1,0	0,8	1,5
<b>3. Javne financije: (% BDP)</b>				
	Saldo opće države	-3,0	-3,0	-3,0
	Bruto javni dug (ESA2010)	86,6	83,6	87,0
<b>4. Vanjski sektor: (% BDP)</b>				
	Trgovački saldo	-17,7	-19,1	-17,2
	Saldo tekućeg računa platne bilance	1,2	0,2	1,4
	Vanjski dug	77,3	81,9	83,0
<b>5. Monetarni i financijski pokazatelji</b>				
Prinos na 1g trezorski zapis (HRK)	06/2021	0,1	0,1	0,1
	12/2021	0,1	0,1	0,1
Prinos na 5g državnu obveznicu (HRK)	06/2021	0,4	0,3	0,5
	12/2021	0,4	0,2	0,5
Prinos na 10g državnu obveznicu (HRK)	06/2021	0,8	0,7	1,0
	12/2021	0,8	0,7	1,0
Tečaj HRK/EUR	06/2021	7,51	7,45	7,53
	12/2021	7,53	7,50	7,55

## Optimizam što se tiče prinosa na državne obveznice

Očekivani oporavak 2021. ima dvije zanimljive karakteristike. Prvo, ekonomisti prognoziraju malo jaču kunu spram eura u toku iduće godine i drugo, očekuju daljnji pad prinosa na državne obveznice. To znači da medeni mjesec za ulagače u obveznice vjerojatno još nije završen.

Međutim, pesimistični su u pogledu učinaka oporavka na tržište rada. S jedne strane očekuju da će realna prosječna plaća rasti i u kriznoj 2020., no stopa nezaposlenosti neće se početi smanjivati već u 2021. godini. Slično tome, očekuje se deficit proračuna od 3% BDP-a. Ekonomisti su suglasni oko ove brojke – nema odstupanja.

Treba li ovaj deficit brinuti s gledišta mogućeg uvođenja eura s obzirom da je 3% prag kriterija iz Maastchta?

# Očekuju se pozitivni učinci uvođenja eura

U blic-anketi pitali smo ekonomiste kako će ulazak u ERM II koji se, podsjetimo, dogodio u srpnju ove godine, utjecati na hrvatsko gospodarstvo. Postavljeno je i pitanje kada bi Hrvatska mogla uvesti euro.

Nabrojani su sljedeći očekivani učinci ulaska u ERM II:

- rast kreditnog rejtinga i smanjenje rizika/neizvjesnosti uz tečajnu i financijsku stabilnosti;
- poticajno je za sve vrste ulaganja;
- smanjivanje troškova zaduživanja i drugih troškova;
- smanjivanje prihoda banaka od FX trgovanja;
- poticaj za reforme i fiskalnu konsolidaciju sve dok je uvođenje eura važan politički cilj.

Što se tiče očekivanog trenutka uvođenja eura, jedan ekonomist je dao glas za 2023., dva za 2024., a jedan je glas neodlučan jer je podijeljen omjerom vjerojatnosti: 50% 2023. i 50% 2024.

**Euro nije više daleko nakon ulaska u ERM II: uvođenje se očekuje 2023. ili 2024.**

---

## 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
-