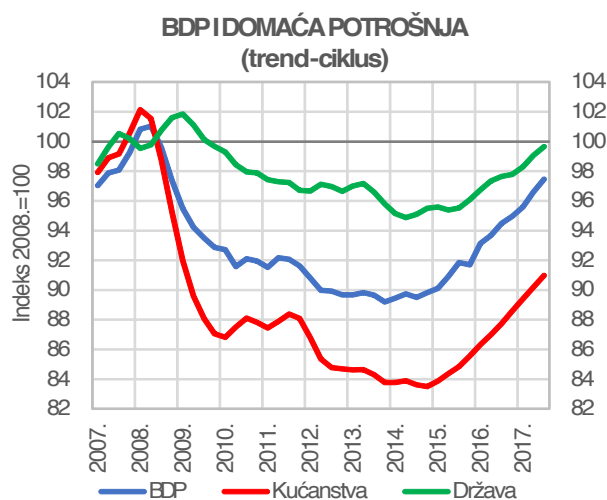


Pogled Prema 2018.

Željko Rohatinski
www.macropuls.hr

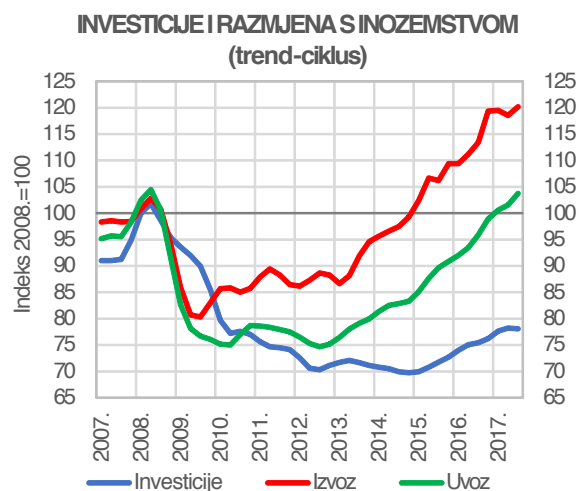
Povećanje agregatne potražnje u trećem, sezonski najznačajnijem tromjesečju (turizam, trgovina) osnažilo je i produžilo tendenciju rasta bruto domaćeg proizvoda koja u kontinuitetu traje od početka 2015. godine, po prosječnoj stopi od 0,7% tromjesečno. Time će njegova razina u cijeloj 2017. godini, ocjenjuje se, biti za 3,1% realno veća od prošlogodišnje. Takvo kretanje prvenstveno korespondira s tendencijama u sferi potrošnje kućanstava (godišnji rast od 3,6%) podržane vertikalno diferenciranim povećanjem neto plaća od 5% uslijed smanjenja porezne presije, ali i smanjenjem sklonosti štednji u uvjetima niskih kamatnih stopa i kreditnog razduživanja stanovništva (Slika 1.). Odras toga je i godišnji rast realnog prometa u trgovini na malo od 4,8% (Slika 4.). Na to se nadovezuje i nastavak umjerenog rasta najrigidnije komponente u strukturi agregatne potrošnje – izdataka države za robe i usluge (godišnji rast od 2%) – kao rezultat povećanih poreznih prihoda uslijed rasta domaće porezne osnovice te posebno uvoza, uz istodobno smanjenje proračunskih rashoda za kamate i subvencije. Konačno, tendenciju povećanja poprima i treća komponenta u strukturi domaće agregatne potražnje – investicije u fiksni kapital (godišnji rast od 4%), ali ona zbog svoje bitno sužene baze još uvijek ima relativno mali izravni utjecaj na ukupnu ekonomsku aktivnost, posebno u sektoru građevinarstva.

Realna stopa promjene BDP-a u cijeloj 2017. godini iznosit će oko 3,1%, što korespondira s tendencijama u sferi potrošnje kućanstava, podržane vertikalno diferenciranim povećanjem neto plaća uslijed smanjenja porezne presije, ali i smanjenjem sklonosti štednji u uvjetima niskih kamatnih stopa i kreditnog razduživanja stanovništva.



Slika 1. Realni rast BDP-a prvenstveno podržan rastom potrošnje kućanstava...

IZVOR: DZS



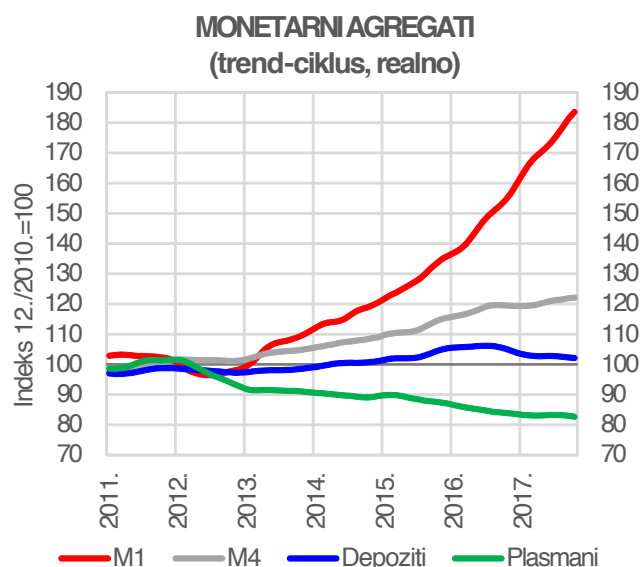
Slika 2. ...ali i ostalih komponenata agregatne potražnje

IZVOR: DZS



Uzrok tome nije samo nedovoljno poticajna „investicijska klima“, već i objektivno determinirane promjene u vremenskim preferencijama upotrebe povećanih dohodaka – s dugoročnih (štednja) na kratkoročne (potrošnja) u uvjetima niske razine životnog standarda i nedostatne razine likvidnosti u obrtnoj sferi poslovanja poduzeća. Pokazatelj toga je i povećana sklonost tekućoj likvidnosti u monetarnoj sferi gdje je prosječna realna razina novčane mase povećana u 2017. u odnosu na 2016. godinu za 19% nasuprot smanjenju depozita (oročenih kunskih i deviznih depozita) u bankovnom sustavu od 3% (Slika 3.). To usporava realni rast ukupnih likvidnih sredstava (2%) ispod razine rasta BDP-a, odražavajući pad kreditnog multiplikatora uz koji je – unatoč smanjenju kamatnih stopa – prosječna razina bankarskih kredita realno za 2% niža od prošlogodišnje.

Rast ukupnih likvidnih sredstava sporiji je od rasta BDP-a, što održava pad kreditnog multiplikatora.



Slika 3. Rast ukupnih likvidnih sredstava sporiji od rasta BDP-a

IZVOR: HNB

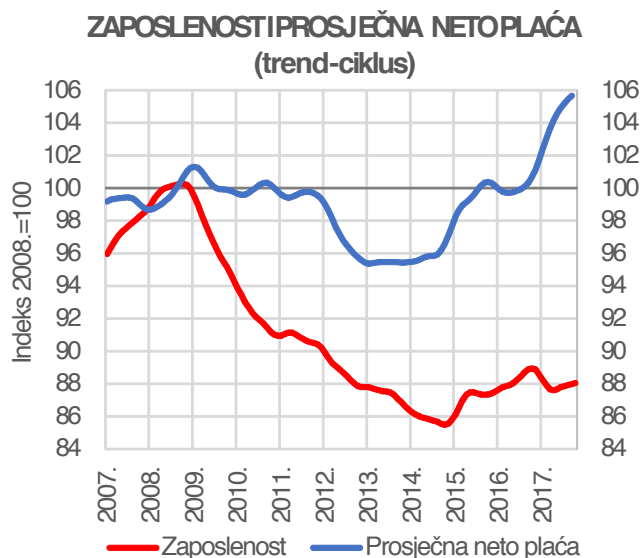
Usporedo i u zavisnosti s takvim kretanjima proizvodnje i domaće potražnje nastavljaju se i rastuće tendencije u razmjeni roba i usluga s inozemstvom. Dok uvoz kontinuirano prati tendencije i osnovne odnose u strukturi bruto domaćeg proizvoda (prosječna tromjesečna stopa od 2%) i u 2017. je za oko 8,3% veći od prošlogodišnjeg, izvoz kao najdinamičnija komponenta agregatne potražnje (prosječni rast 1,7% tromjesečno uz godišnji rast u 2017. godini od 5,7%) podložan je većim oscilacijama (Slika 1.). Naročito u robnom dijelu kojeg i dalje obilježava relativno uska usmjerenost na geografski bliža tržišta te na proizvode niže dodane vrijednosti. To se dijelom odražava i na oscilacije u kretanju industrijske proizvodnje koja je u cjelini za, ocjenjuje se, 2,4% veća od prošlogodišnje.



Slika 4. Pad sklonosti štednji odražava se u rastu prometa u trgovini na malo

IZVOR: DZS

Robni dio izvoza i dalje obilježava relativno uska usmjerenost na geografski bliža tržišta te na proizvode niže dodane vrijednosti.



Slika 5. Rast zaposlenosti, nakon velike kontrakcije u krizi

IZVOR: DZS

Unatoč navedenim oscilacijama i ograničenjima, iz ove se u narednu godinu ipak prenose relativno čvrsto definirane pozitivne kratkoročne tendencije privrednih kretanja (statistički „prijenos“ opće razine ekonomske aktivnosti iznosi oko 1%) tako da se uz bitno nepromijenjene uvjete u 2018. godini može očekivati rast BDP-a i potrošnje kućanstava od 3,3%, investicija od 4,4%, izvoza roba i usluga od 5,2% te uvoza od oko 8% (Tablica 1.). Zaposlenost bi se mogla povećati za oko 0,6%, a prosječna realna neto plaća za oko 3%. Realiziraju li se takva očekivanja, opća razina ekonomske aktivnosti mogla bi krajem iduće godine konačno dostići razinu iz pretkrizne 2008. godine. Time bi se „statistički“ završilo desetljeće duboke krize hrvatske ekonomije za izlazak iz koje nam je bilo potrebno mnogo duže razdoblje nego usporedivim zemljama EU-a, odražavajući ne samo intenzitet i karakter te krize, već i slabosti našeg kriznog managementa, i to u uvjetima mnogo bolje situacije u domaćem bankovnom sustavu od one u cjelini EU-a i euro zone.



Slika 6. Smanjenje deficita akumuliranog tijekom recesije

IZVOR: MINISTARSTVO FINANCIJA

S očekivanim realnim godišnjim rastom BDP-a u 2018. od 3,3% Hrvatska bi napokon trebala izaći iz desetljeća duboke krize.



Tablica 1. Očekivano kretanje osnovnih makroekonomskih pokazatelja (godišnje stope promjene)

IZVOR: MACROPULS

	Ostvarenje I.-IX. 2017.	Ekstrapolacija trenda	
		2017.	2018.
Bruto domaći proizvod	3,0	3,1	3,3
Potrošnja kućanstava	3,6	3,6	3,4
Potrošnja države	1,8	1,9	2,0
Investicije*	4,1	4,0	4,4
Izvoz roba i usluga	6,8	5,7	5,2
Uvoz roba i usluga	8,8	8,3	8,1
Industrijska proizvodnja	2,1	2,4	3,0
Građevinarstvo	1,4	1,2	-2,4
Trgovina na malo	4,8	4,8	3,1
Zaposlenost	-0,6	-0,6	0,6
Prosječna neto plaća	4,3	5,0	2,8
Novčana masa	18,9	19,1	15,0
Ukupna likvidna sredstva	2,2	2,2	3,6

*Zbog promjene metodologije izračuna bruto domaćeg proizvoda i investicija u fiksni kapital, ovaj pokazatelj je zasebno procijenjen.

Međutim, samo dostizanje pretkrizne razine bruto domaćeg proizvoda nikako ne znači i stavljanje znaka jednakosti između 2008. i 2018. godine. Razlike su velike. Kako zbog tehnoloških, socijalnih, pa i geopolitičkih promjena koje su se u međuvremenu dogodile u okruženju i u odnosu na koje hrvatska ekonomija i cijelo društvo relativno nazaduje, već i zbog promijenjenih performansi (pozitivnih, ali i negativnih) funkcioniranja našeg gospodarstva koje su značajne za njegov daljnji rast i razvoj.

Prva od njih odnosi se otklanjanje visokog dvojnog deficita koji je 2008. godine iznosio oko 9% BDP-a u platnobilančnom te oko 6% BDP-a u proračunskom dijelu. I dok su modaliteti otklanjanja platnobilančnog deficita imali za posljedicu relativnu stagnaciju inozemnog duga na razini od oko 85% BDP-a, javni dug je povećan s 36 na 82% BDP-a pa je – unatoč aktualnom smanjenju kamatnih stopa – iznos plaćenih kamata na javni dug porastao u tom razdoblju s ispod 2% na preko 3% BDP-a. Druga suštinska razlika proizlazi iz činjenice da je kao izravna posljedica krize izgubljeno u proteklom desetljeću oko 190 tisuća radnih mjesta (pad zaposlenosti za oko 12%), dok su investicije smanjene za oko 20%, zaoštrivši socijalne i tehnološke probleme.

Sagledaju li se u tom kontekstu aktualne tendencije privrednih kretanja i na njima temeljene prognoze za 2018. godinu, moglo bi

No - razlike između 2008. i 2018. su velike - kako zbog tehnoloških, socijalnih, pa i geopolitičkih promjena i u odnosu na koje hrvatska ekonomija i cijelo društvo relativno nazaduje, već i zbog promijenjenih performansi funkcioniranja našeg gospodarstva.



se zaključiti da one načelno „drže vodu“. Blago ubrzanje ekonomskog rasta po stopi većoj od očekivanog prosjeka EU-a, s naglaskom na izvoz i investicije te uz zadržavanje uravnoteženih odnosa u razmjeni s inozemstvom i proračunu konsolidirane opće države, niska inflacija i stabilan tečaj, dugoročno su prihvatljiv obrazac održivog razvoja koji je bitno različit od onog iz pretkriznog razdoblja. Ipak, njihov intenzitet koji bi proizlazio samo iz „inercije“ postojećih tendencija i odnosa nije dostatan da u društveno i ekonomski prihvatljivom roku značajnije promijeni opće ekonomsko stanje u zemlji. Za to su potrebni radikalniji potezi, prije svega u području povećanja međunarodno konkurentne ponude.

Pored zajedničkih mehanizama koji postoje na tom području u okviru EU-a (ulaganja u infrastrukturu, malo poduzetništvo, ruralni razvoj itd.) i za čije je uspješnije korištenje potrebna aktivnija uloga države, kao i samostalne razvojne politike kojom se, barem formalno, ne narušavaju načela ravnopravnosti i transparentnosti uvjeta poslovanja na zajedničkom tržištu, ekonomskoj politici u tom cilju stoji na raspolaganju i širok asortiman drugih mjera kojima se koriste zemlje uspješne u poboljšanju položaja svoje ekonomije na globalnom tržištu. Od zajedničkih ulaganja i javno-privatnog partnerstva do proaktivne fiskalne i monetarne politike. Selektivno smanjenje porezne presije na dohotke od kapitala i rada, izravna državna ulaganja u izgradnju i modernizaciju proizvodnih kapaciteta u djelatnostima koje mogu brzo aktivirati domaće materijalne i intelektualne potencijale, aktivna participacija u restrukturiranju strateški važnih privatnih poduzeća, povećano ulaganje proračunskih sredstava u razvojnu banku uz podjelu rizika kod investicija, povećanje dugoročnog kreditnog potencijala banaka i financijskog potencijala investicijskih fondova monetizacijom dijela javnog duga i drugo, samo su dio korištenih mjera i aktivnosti kojima države obično „poboljšavaju“ učinke djelovanja tržišta i slobodnog poduzetništva. Sve to, naravno, u uvjetima zadovoljavajuće pravne sigurnosti.

Nema razloga zašto i Hrvatska ne bi krenula tim putem, čak ako bi to u financijskom smislu značilo i pragmatičniji odnos prema dostizanju i održavanju dijela Maastrichtških kriterija.

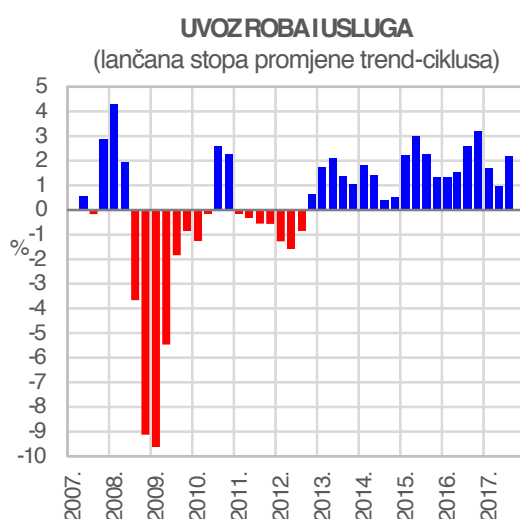
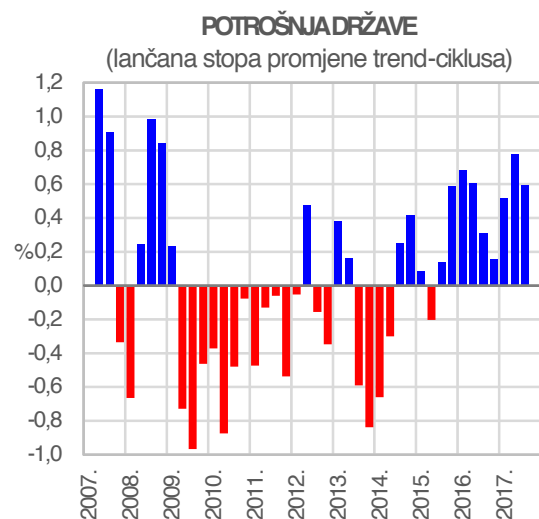
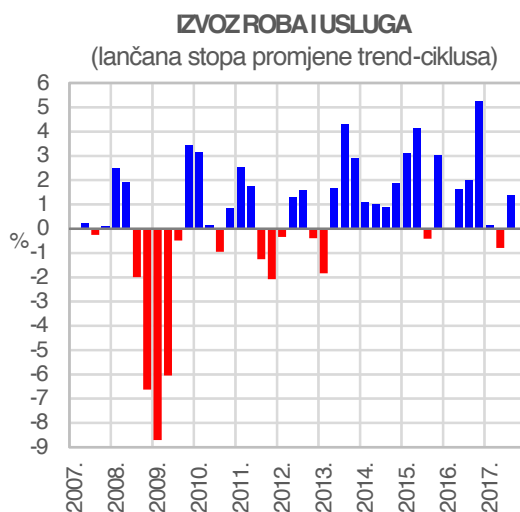
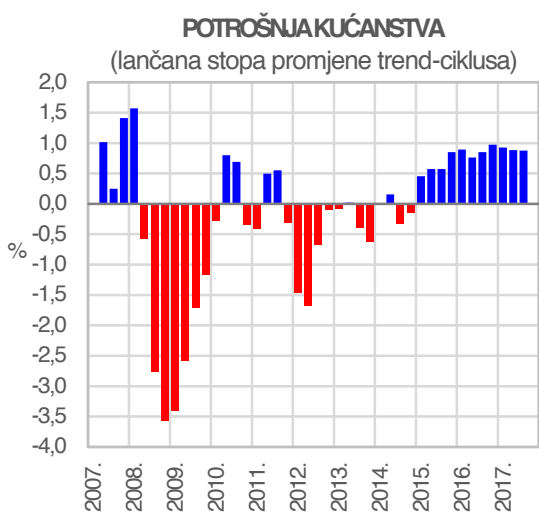
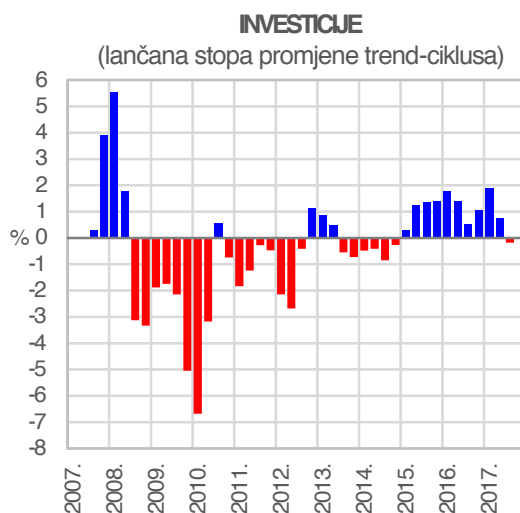
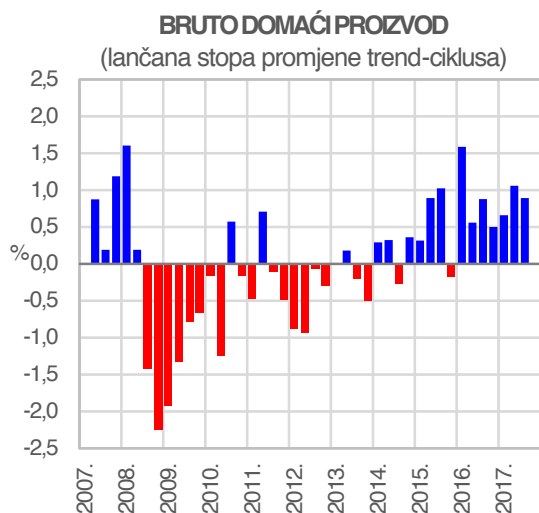
Sadašnji pozitivni trendovi sami po sebi nisu dostatni da značajnije promijene opće ekonomsko stanje u zemlji - za to su potrebni radikalniji potezi, prije svega u području povećanja međunarodno konkurentne ponude.

Nema razloga zašto i Hrvatska ne bi počela primjenjivati neke od mjera i aktivnosti kojima države obično „poboljšavaju“ učinke djelovanja tržišta i slobodnog poduzetništva. Čak i ako bi to u financijskom smislu značilo i pragmatičniji odnos prema dostizanju i održavanju dijela Maastrichtških kriterija.



DODATAK 1. Lančane stope promjena trend-ciklusa odabranih pokazatelja

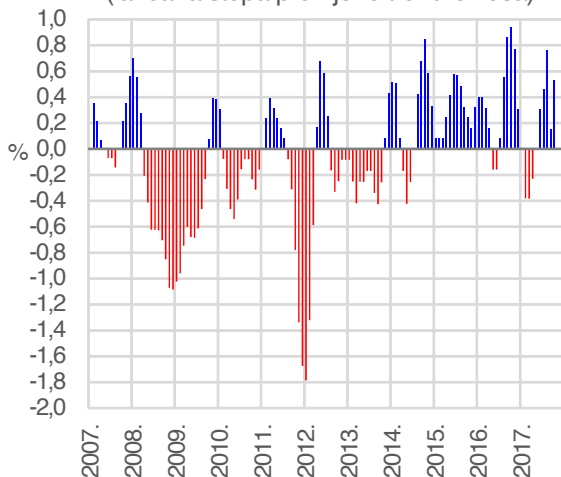
IZVOR: DZS, HNB, MINISTARSTVO FINANCIJA





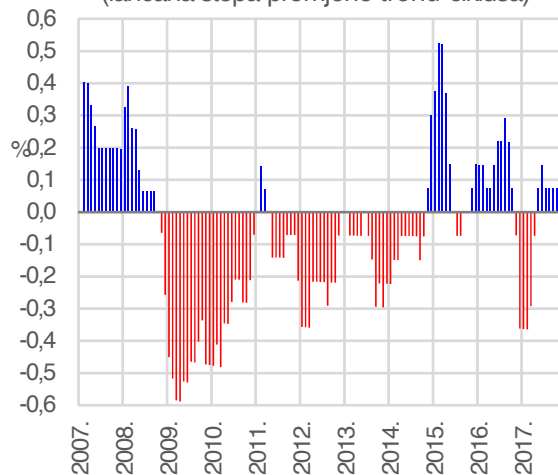
INDUSTRIJSKA PROIZVODNJA

(lančana stopa promjene trend-ciklusa)



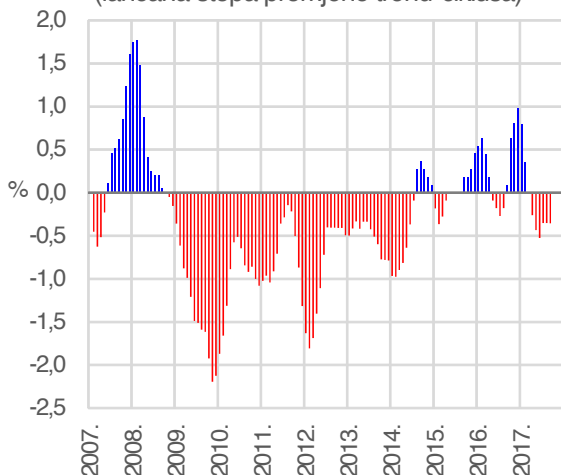
ZAPOSLENOST

(lančana stopa promjene trend-ciklusa)



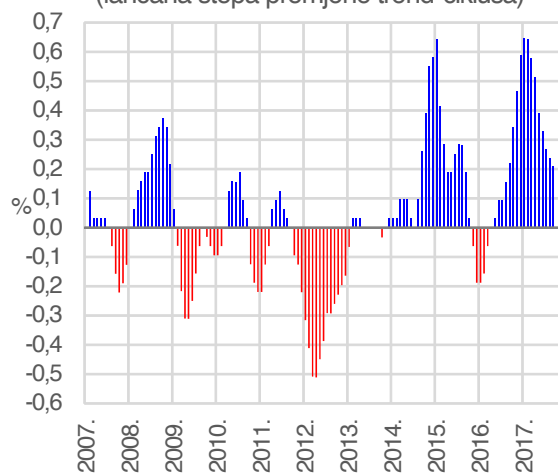
GRAĐEVINARSTVO

(lančana stopa promjene trend-ciklusa)



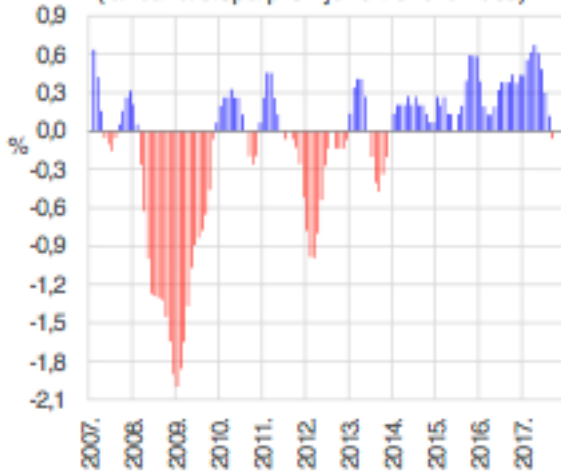
PROSJEČNA REALNA NETO PLAĆA

(lančana stopa promjene trend-ciklusa)



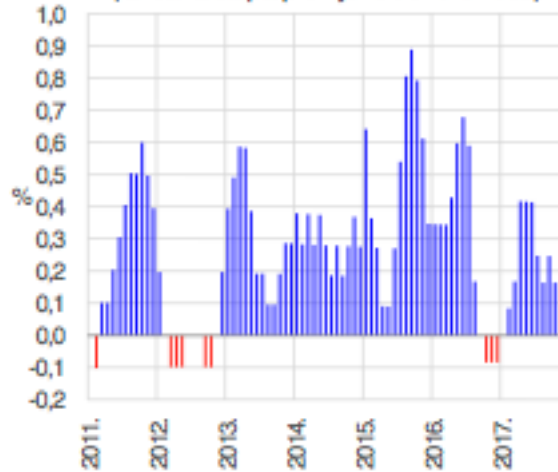
TRGOVINA NA MALO

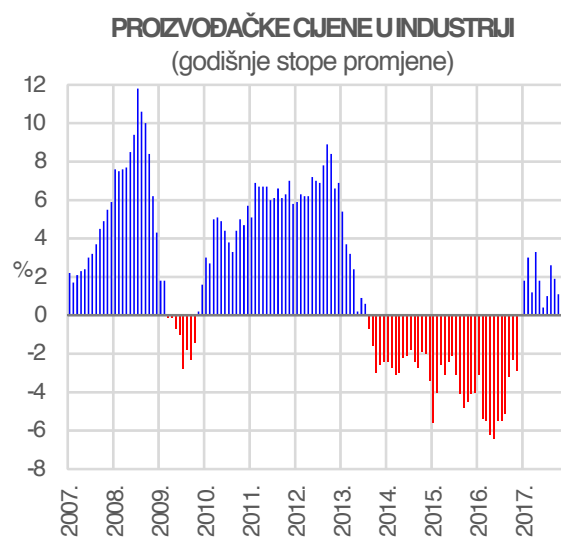
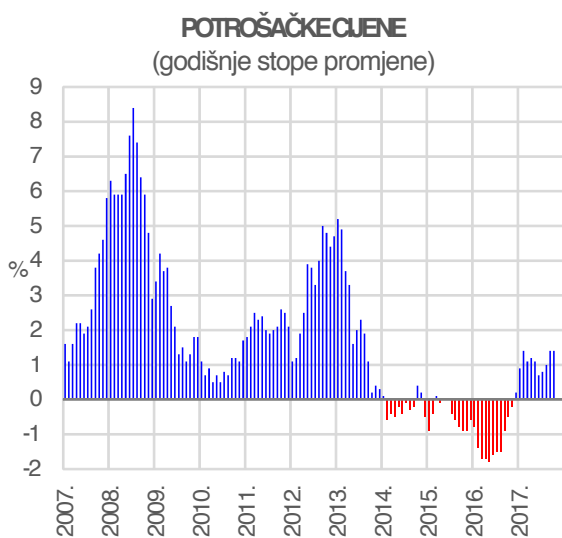
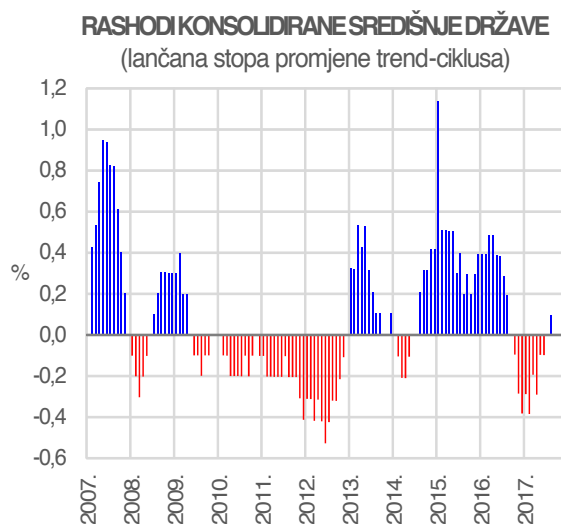
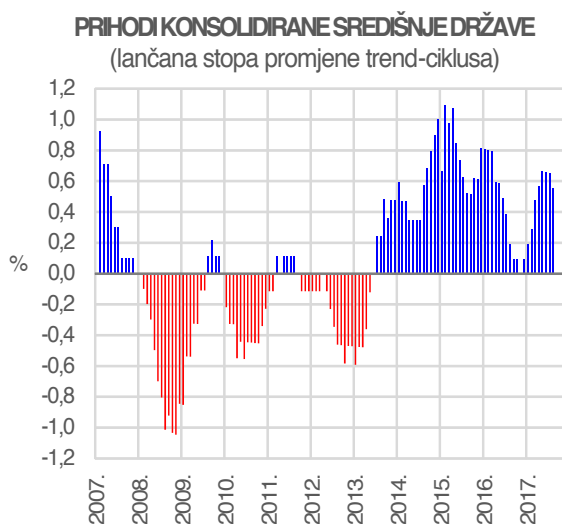
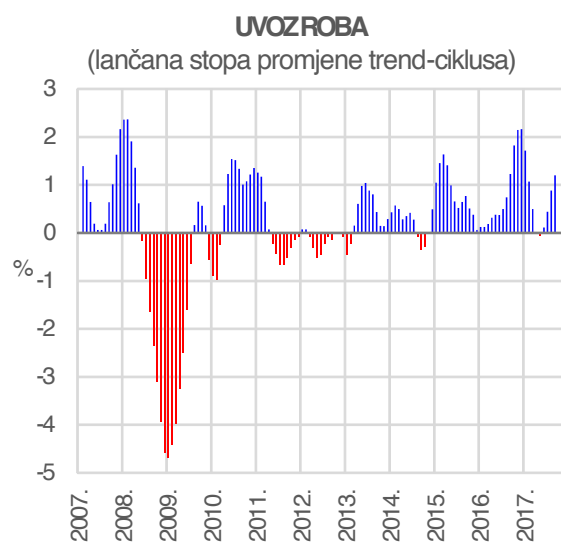
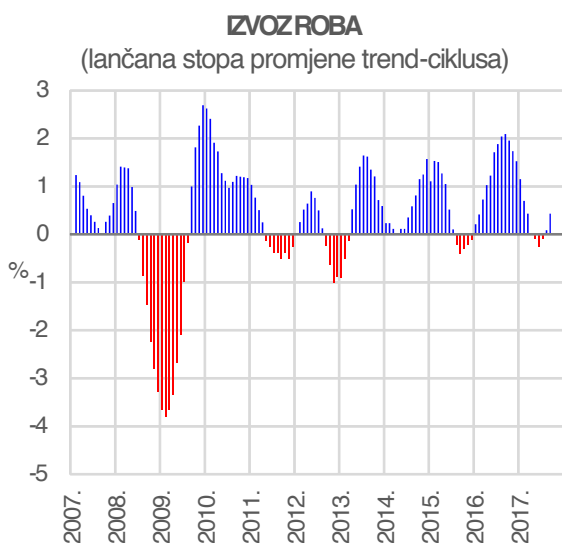
(lančana stopa promjene trend-ciklusa)



UKUPNA LIKVIDNA SREDSTVA

(lančana stopa promjene trend-ciklusa)





Zagreb, 24.12.2017
Broj 05

Željko Rohatinski
www.macropuls.hr

MACROPULS
