**MACROECONOMIC OUTLOOK 2018.-2019.**

***Hrvatska: Produljeni, snažniji oporavak?***

* **Nastavak rasta BDP-a od 3,0% u 2018.**
* **Rast zaposlenosti, blagi oporavak inflacije**
* **Uspješna fiskalna konsolidacija, najave reformi, izgledno poboljšanje rejtinga**
* **Nastavak monetarne relaksacije**
* **Provođenje reformi je ključni faktor za održivi pad javnog duga te potencijal rasta**

Zadržali smo **prognozu rasta BDP-a** **za 2017**. godinu na 3,0% zahvaljujući rekordnoj turističkoj sezoni te općenito snažnijoj no očekivanoj inozemnoj potražnji, robusnoj osobnoj potrošnji te sve povoljnijim uvjetima (re)financiranja, koji poništavaju negativni utjecaj restrukturiranja Agrokora. Pritom, osobna potrošnja nije podržana samo rekordnom turističkom sezonom nego i lanjskim poreznim rasterećenjem osobnog dohotka, solidnim rastom zaposlenosti, padom stope štednje, oporavkom kredita stanovništvu te povećanim doznakama iz inozemstva. Poboljšani izgledi u pogledu održivosti rasta, jače korištenje EU fondova, snažan oporavak građevinske aktivnosti, rekordni profiti poduzeća, kao i oporavak kreditiranja poduzeća uz labavljenje uvjeta financiranja malih i srednje velikih poduzeća, također potiču relativno snažan oporavak investicija u privatnom sektoru.

Unatoč snažnom rastu prihoda od turizma te iznad-očekivanoj (uvoznoj) potražnji u euro zoni, očekujemo da snažnija uvozno intenzivna potražnja te normalizacija cijena sirovina ostave doprinos neto izvoza rastu BDP-a negativnim.

I dok bi restrukturiranje Agrokora tek moglo imati snažniji utjecaj, u 2018. godini očekujemo nastavak rasta BDP-a od 3,0% zahvaljujući široko rasprostranjenom rastu u euro zoni koji će biti iznad trenda, daljnjoj trgovinskoj integraciji, rastu prihoda od turizma, snažnoj osobnoj potrošnji,investicijama na krilima EU fondova i građevinske aktivnosti te optimizmu temeljem ekonomskih politika za poboljšanje konkurentnosti.

Pritom su **rizici po naše projekcije** u 2018. usmjereni blago naniže s obzirom na teško procjenjive konačne efekte restrukturiranja Agrokora te ekonomski povezanih tvrtki, rastući problem manjka kvalificirane radne snage, rastući populizam te nepredvidivu regulativu koja utječe na poslovanje financijskog sektora, posebno komercijalnih banaka. Snažnije no očekivano vanjsko okruženje, turistička aktivnost, povlačenje sredstava iz EU fondova, izravne strane investicije (FDI), kao i snažniji utjecaj mjera monetarne i fiskalne politike ujedno nose uzlazne rizike po naše projekcije.

Očekujemo **suzdržan oporavak inflacije** uslijed: nastavka „cjenovnih ratova“ za Agrokorov tržišni udio, veće trgovinske otvorenosti te ponovnog usporavanja rasta cijene energije i sezonskog smanjenja cijena hrane. Potencijalni uzlazni pritisci proizlaze iz jačanja domaće te inozemne potražnje, post-izbornih administrativnih povećanja cijena, pritisaka na rast plaće, kao i njihovog usklađivanja u javnom sektoru. Sve u svemu, nakon prosječne inflacije od 0,8% u 2017. godini, očekujemo kako će inflacija ubrzati na svega 1,2% prosječno u 2018. godini.

**Jačanje investicijske i potrošačke potražnje** u euro zoni pozitivno utječe na rast hrvatskog izvoza u ovoj i sljedećoj godini. Snažniji rast produktivnosti u privatnom sektoru u odnosu na rast plaća od 2011. godine naovamo dostigao je svoje limite, što zahtjeva daljnje povećanje konkurentnosti kroz smanjenje birokratskih nameta te generalno poboljšanje ne-cjenovne konkurentnosti. Snažnija domaća potražnja, privatne investicije i oporavak korporativne kreditne aktivnosti popraćeni s visokim udjelom uvoza u proizvodnji izvoznih dobara idu u prilog rastu uvoza, a rezultirati će višim deficitom robne razmjene te smanjenjem suficita platne bilance u odnosu na 2017. godinu kada će isti biti poduprt znatno nižim deficitom dohotka radi gubitka banaka u stranom vlasništvu, a uslijed povećanja rezervacija povezanih sa restrukturiranjem u Agrokoru.

Unatoč tome, očekujemo da rekordni prihodi od turizma te snažniji priljev sredstava iz EU fondova rezultira viškom u platnoj bilanci od oko solidnih 2,5% BDP-a. Snažan pad inozemnog duga i niže potrebe za zaduživanjem nakon otpisa duga Agrokoru, snažnija vanjska pozicija banaka te inozemno razduživanje i solidan priljev inozemnih izravnih i portfeljnih investicija rezultirati će daljnjim poboljšanjem neto inozemne investicijske pozicije.

Unatoč očekivanom povlačenju Programa kvalitativnog labavljenja Europske centralne banke kroz sljedeću godinu, očekujemo **nastavak monetarne relaksacije HNB-a** s ciljem podrške domaćoj kreditnoj aktivnosti. Nakon kreiranja 5,3 milijarde kuna putem deviznih intervencija, očekujemo kako će se dokazana HNB-ova sposobnost u obaranju kunske krivulje prinosa te adresiranju pitanja dugoročnih kunskih izvora nastaviti kroz širenje dometa ročnosti strukturnih REPO operacija (po pitanju ročnosti te kvalificiranog kolaterala), devizne transakcije, smanjenje obvezne rezerve, dugoročne valutne *swapove* i slično. Sa stajališta percepcije rizika u ukupnom financijskom sustavu, monetarna relaksacija opravdana je snažnom inozemnom pozicijom banaka, stabilnim tečajnim izgledima te smanjenim fiskalnim rizikom. Monetarna transmisija ujedno bi mogla biti ojačana fiskalnim poticajima za prodaju loših plasmana banaka te labavljenjem standarda kvalifikacije rizičnosti sukladno Međunarodnim računovodstvenim standardima (*IFRS*), što omogućuje osjetnije smanjenje troška rizika te naplate, daljnje restrukturiranje izvora financiranja banaka te u konačnici jeftinije kreditiranje.

**Pad proračunskog deficita** za 33% godišnje u prvoj polovici godine na svega 0,4% BDP-a reflektira snažan rast prihoda, potaknut jačim poreznim priljevima, te ispod-planiranu javnu potrošnju. Očekujemo pozitivan nastavak rasta poreznih prihoda u drugoj polovici godine uslijed odlične turističke sezone, dok će rast plaća u javnom sektoru, dugovi u zdravstvu te jačanje investicija pod pokroviteljstvom EU fondova ubrzati dinamiku proračunskih rashoda. U konačnici, očekujemo da ovogodišnja fiskalna konsolidacija po drugi put zaredom nadmaši sva očekivanja te da se deficit proračuna u **2017. godini zadrži ispod 1% BDP-a. U sljedećoj godini očekujemo** smanjenje deficita na 0,5% BDP-a zahvaljujući ciklički snažnijim prihodima te jačoj ulozi EU fondova u javnim investicijama, dok ubrzanje tekuće potrošnje i jednokratne stavke otvaraju više negativnih rizika za veći deficit. Naime, povećanje rezervacija banka radi problema vezanih uz Agrokor te ostali otpisi potaknuti poreznim tretmanom imat će jednokratan negativan utjecaj na prihode od poreza na dobit, dok će dugovi u zdravstvu, povećanje mirovina i plaća u javnom sektoru, te izdaci za obranu i u sljedećoj godini utjecati na rashode.

U našem osnovnom scenariju sa snažnijim nominalnim BDP-om i nižim izdacima za kamate, očekujemo javni dug ispod 80% BDP-a u sljedećoj godini, a što zajedno s nedavnim izlaskom iz Procedure prekomjernog deficita i poboljšanim reformskim izgledima otvara put za **rast kreditnog rejtinga**. Potonje u kombinaciji sa smanjenim potrebama za (re)financiranjem u 2018. godini, pojačanim nastojanjima da se ranije pristupi procedurama za brži ulazak u ERM II mehanizam (svojevrsne čekaonice za ulazak u euro zonu), te u konačnici u rednim scenarijem restrukturiranja Agrokora pogoduje daljnjem padu premije na rizik ugrađene u cijenu hrvatskih obveznica.

**PROGNOZE – SAŽETAK**



Izvor: DZS, HNB, Ministarstvo Financija, Addiko Bank istraživanja

Odjel Ekonomskih istraživanja

Addiko Bank d.d.

Zagreb, 20.9.2017.

Addiko Bank upućuje čitatelje ovog priopćenja na web stranicu: <https://www.addiko.hr/static/uploads/odricanje-odgovornosti.pdf>, gdje su sadržane sve zakonske objave potrebne u svezi izrade te objavljivanja investicijskih istraživanja.