

ANITA PAVKOVIĆ

STRATEGIJE TREBA RAZVIJATI NA DUŽE ROKOVE



PROF. DR. SC. ANITA PAVKOVIĆ
Redovita profesorica na Katedri za financije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu

Kako se približava ulazak RH u eurozonu, uvođenje eura od 1. siječnja, svako malo slušamo i nagovještaje ulaska u dublju i trajniju recesiju, ne samo RH nego i cijele EU, što bi uz nezaustavljivu inflaciju bio dodatni teret za državu i za sve njezine subjekte, građane, ekonomiju... Što bi recesija značila za bankarski sustav općenito - pitali smo dr. sc. Anitu Pavković, redovitu profesoricu na Katedri za financije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu?

- Važna pitanja kao što je globalno zatopljenje, klimatske promjene, pandemija, robotizacija, umjetna inteligencija, starost populacija, migrantске krize, paralelni i shadow internetski sustavi (informacijski, financijski), proizvodnja poluovodiča (npr. Tajvan proizvodi 50 % poluovodiča u svijetu), koncentracija energetskih i poljoprivrednih proizvođača i sl. - izazovi su koji su trenutno u drugom planu. Nuklearne prijetnje, energenti, lanci dobave su sad u fokusu zbog rata. Trebali bismo svakako ozbiljno razmišljati o dugom roku, ekonomskom razvoju i generacijama iza nas. Opet su nas okidači krize "iznenadili" i pokazalo se da kriza dolazi uvijek u nekom novom ruhu, pa u tom smislu treba ozbiljno promisliti o budućim okidačima i spremnosti za njih. Dakle, strategije treba razvijati na duže rokove, bar za dva ili tri politička ciklusa unaprijed.

▼ **Jesu li nagovještaji recesije doista toliko dramatični kakvima ih prikazuju ne samo mediji nego i službene institucije poput Europske komisije, MMF-a, Europske središnje banke...? I što bi zapravo značila "parola" da se "moramo pripremiti za recesiju"? Zvuči podosta zlokobno...**

- Kako smo posljednjih godina na valu rasta i optimizma (čak i uz dvogodišnji status quo zbog COVID-a), subjektivan

dojam i očekivanja se nastavljaju, što nije dobro. Za kockare se kaže da spremno vjeruju u ono što očekuju pa bi se i ovi modeli ponašanja mogli s tim usporediti. Dakle, sadašnjost je siva i nadamo se boljoj budućnosti. Kod nas sve dolazi za zakašnjenjem, pa tako i kriza, a i trajanje se produži natprosječno duže, no zbog nižeg stupnja razvoja bude i manje pogubna. Vrijeme 31, kako ga neki zovu (infekcije, injekcije i inflacija) već je iza u nekim gospodarstvima, dok su drugdje u tijeku i na vrhuncu. Inflacija je uglavnom još visoka, kamatne stope rastu, a ekonomija pada. Ulagatelji su defenzivni, skrivaju se kroz ulaganja u sigurnije luke, discipliniranost i strpljenje moraju biti ključne u ostvarivanju dugoročnih ciljeva i nagrada. Zbog volatilitosti proteći će vrijeme do povrata u rizičnije klase imovine. S druge strane, nesklonost ulaganjima na financijskim tržištima nije opravdana sudeći prema podatcima (globalni relevantni dionički indeksi od proljeća 2020. godine u stalnom su porastu).

▼ **Koliko je stabilan bankarski sustav u RH? S obzirom na situaciju, hoće li kamatne stope porasti, do kraja godine i tijekom iduće 2023.? Koji će od 1. siječnja biti referentni parametri? Kako se poslodavci, ali i potrošači općenito, mogu zaštititi, kako se prilagoditi? Drugim riječima, koja je i kakva uloga banaka u recesiji hrvatskog gospodarstva ako do njega dođe...?**

- Sustav funkcionira po modelu prelijevanja i spojenih posuda. Nažalost, kriza je pogubna za sve sektore i na potražnju i dugovnoj strani. U SAD-u je u tijeku proces najagresivnijeg podizanja kamatnih stopa FED-a od 70-ih i 80-ih godina prošlog stoljeća. ECB (Europska središnja banka) nakon dekade niskih kamatnih stopa od lipnja 2021. godine počeo je s dizanjem kamatnih stopa i rast se očekuje i nadalje. U Hrvatskoj je najviša inflacija od osamostaljenja (izuzevši vrijeme hiperinflacije do antiinflacijskog programa), a troškovi rasti različito, pri čemu po najvišim stopama za hranu i piće, stanovanje i sl., što implicira zaključak da najviše pogada one iz nižih dohodovnih razreda. To se najbolje vidi u košaricama namirnica, novčanicima i karticama i spremnicima goriva. Relativno smo siromašni, primjerice omjer financijske imovine kućanstava u Hrvatskoj prema BDP je 134 %, dok je taj omjer u zemljama europodručja 238 %.

Dakle, podizanjem kamatnih stopa teže je servisiranje dugova svima, a pitanje je koju granicu tko može podnijeti. U ovom trenutku neka objektivna politika upravljanja osobnim i poslovnim financijama može biti fiksiranje kamatnih stopa. Povijest nam kaže da je potrebno nekih tri do devet mjeseci za početak oporavka od trenutaka ekonomskog dna i najnižih razina korporativnih dobitaka. (D.J.)



DAVORELUK/VECP/PIXSELL

// BANKE I KRIZNI IZAZOVI: UVODENJE EURA OTKLANJA RIZIKE //

Hrvatski bankovni sustav je stabilan, visoko kapitaliziran i posve likvidan

ZRINKA ŽIVKOVIĆ MATIJEVIĆ: UNATOČ USPORAVANJU INFLACIJE STOPE ĆE OSTATI VISOKE...



ZRINKA ŽIVKOVIĆ MATIJEVIĆ
Direktorica Direkcije ekonomskih i financijskih istraživanja RBA

Kako se približava ulazak Hrvatske u eurozonu te uvođenje eura od 1. siječnja, svako malo slušamo i nagovještaje ulaska u dublju i trajniju recesiju, ne samo RH, nego i cijele Unije, što bi uz nezaustavljivu inflaciju bio dodatni teret za državu i sve njezine subjekte, građane, ekonomiju...

▼ **Što recesija znači za bankarski sustav općenito, pitati smo Zrinku Živković Matijević, direktoricu Direkcije ekonomskih i financijskih istraživanja RBA?**

- Financijska stabilnost jedan je od ključnih preduvjeta

što hrvatski bankarski sustav čini jednim od najbolje kapitaliziranih sustava u svijetu te jednim od najrazvijenijih u području jugoistočne Europe. Hrvatska je još ulaskom u ERM II, 2020. godine, postala član Bankovne unije čija je jedan od osnovnih ciljeva osigurati otpornost banaka i učiniti ih sposobnima da se nose sa svim financijskim krizama u budućnosti. Europska središnja banka, uz pomoć posebnog tijela (Europskog odbora za sistemski rizik, eng. ESRB), koordinira makroprudencijalne politike država članica s ciljem sprječavanja prezaduženosti i osiguranja financijske stabilnosti. Iz navedenog je jasno kako europodručje ima razvijen snažni financijski stabilizacijski mehanizam za krizna vremena, što svakako ide u prilog skorom pristupanju Hrvatske europodručju, posebice u trenutnom okruženju koje karakteriziraju visoki (geo)politički i ekonomski rizici. S približavanjem kraja 2022. godine banke se pripremaju za uvođenje eura, što iziskuje prilagodbe u poslovnim procesima i tehnološkoj podršci te rezultira značajnim jednokratnim troškovima za banke. U sljedećoj godini, zbog nestanka kune značaj-

no će se smanjiti prihodi banaka utemeljeni na konverziji između eura i kune, koji su u prošlim godinama na visoko euroiziranom financijskom tržištu omogućavali bankama ostvarivanje solidnih prihoda. Dodatno, inflacija realno obezvređuje imovinu banaka, pa se i kamatni prihodi smanjuju u odnosu na materijalne troškove poslovanja. Zbog toga banke očekuju nešto lošije rezultate poslovanja u sljedećoj godini.

Očekivano usporavanje gospodarstva smanjuje potražnju za kreditima, prije svega za kredite namijenjene investiranju u poduzećima i kod stanovništva. Dodatno, zbog zaostajanja rasta plaća za rastom potrošačkih cijena, kao i cijena prodaje za rastom cijena repromaterijala i energije kod proizvođača, izgledno je pogoršanje naplate kredita, što će uvećati rezervacije za gubitke te zaoštriti kriterije za ocjenu kreditne sposobnosti potencijalnih zaprimaca. Zbog usmjerenosti središnjih banaka na zaustavljanje rasta cijena u sljedećoj godini nije izgledna ni relaksacija ponude novca, a time ni poticaji bankama za olakšavanje uvjeta kreditiranja.

POLAGAN OPORAVAK

▼ **Kakvi su ekonomski izgledi za iduću 2023. godinu, što kažu Raiffesen istraživanja...?**

- Prema očekivanjima Raiffesen istraživanja, ekonomski izgledi pretpostavljaju industrijsku/tehničku recesiju u europodručju i srednjoj Europi na prijelazu 2022./2023., s relativno manje izraženim usporavanjem u zemljama jugoistočne Europe koje su više orijentirane na usluge.

Dva dodatna čimbenika koja će, prema našim očekivanjima, biti značajnije izražena i tako utjecati na gospodarska kretanja izraženiji su udar na potražnju potrošača, uzimajući u obzir pokazatelje koji ukazuju da inflacija ne postaje. Sada se inflacija širi ne samo u srednjoj Europi, gdje su pritisci bili visoki i prije pandemije, nego i u jugoistočnoj Europi. Udar na potrošačku potražnju već je vidljiv ne samo u pokazateljima raspoložena, nego i u kolebljivoj potražnji za trajnim dobrima. Drugo, nedavno uočena volatilitnost financijskih tržišta i stalni porast averzije prema riziku vjerojatno će ostati i u sljedećim tromjesečjima, postavljajući dodatne izazove gospodarstvu. Iako i dalje očekujemo da će 2023. donijeti usporavanje inflacije, stope će ostati visoke, što predstavlja izazov za vlade i središnje banke. Uzimajući u obzir visoku usklađenost poslovnih ciklusa zemalja europodručja i Hrvatske, kao i visoku ovisnost u razmjeni dobara i usluga, navedena kretanja zasigurno neće zaobići Hrvatsku. Oporavak iz recesije bit će polagan i postupan, predvođen prije svega investicijama uz potporu fiskalne politike. Recesiju samu po

sebi teško je predvidjeti, ali sasvim je izgledno usporavanje gospodarstva. Pripremu za razdoblje skromnog rasta, ili njegovog izostanka, vidimo za Hrvatsku kroz korištenje pruženih prilika i raspoloživih sredstava u okviru Programa za otpornost i rast (RRF) te klasičnih EU fondova u okviru Višegodišnjeg financijskog okvira. Za njihovo uspješno povlačenje i provedbu treba ojačati projektne kapacitete javnog, ali i educirati poduzetnike. Ne manje važno za nadolazeće razdoblje jest jačanje institucionalnih kapaciteta i vladavine prava, kao i brža implementacija reformi, osobito važnih javnih sustava poput zdravstva, obrazovanja i socijalnog sustava.

RAST KAMATA

▼ **Koja je i kakva uloga banaka (uključujući i RBA) u recesiji hrvatskog gospodarstva, ako do njega dođe? Koliko je stabilan bankarski sustav u RH? Kakva je situacija s kamatnim stopama, hoće li rasti...?**

- Ponoviti ću kako je bankarski sustav u Hrvatskoj stabilan, visoko kapitaliziran i likvidan, a uvođenje eura otklanja rizike kojima je bio izložen zbog poslovanja na visoko euroiziranom tržištu. S ulaskom Hrvatske u europodručje od sljedeće godine kamatne stope na lokalnom tržištu bit će jače povezane s kamatnom politikom Europske središnje banke (ECB - European Central Bank). U borbi s inflacijom ECB je ove godine započeo ciklus povećavanja temeljne kamatne stope, a nastavak rasta kamatnih stopa očekujemo i u sljedećoj godini. Europska središnja banka odluke o promjeni svojih ključnih kamatnih stopa donosi u skladu s gospodarskim kretanjima, odnosno dinamikom inflacije i očekivanjima o inflatornim pritiscima, zaposlenosti i potrebama realnog sektora, a sve u cilju ostvarivanja zadanih monetarnih ciljeva (poput inflacije oko 2 %).

Promjenom svojih kamatnih stopa ECB neposredno utječe na promjenu ostalih tržišnih kamatnih stopa, a time posredno i na kamatne stope kredita uz promjenjivu kamatnu stopu vezanih na određenu referentnu vrijednost. Ulaskom u europodručje, euribor postaje osnovni referentni parametar za kredite s ugovorenim promjenjivom kamatnom stopom. Budući da Hrvatska pristupa europodručju usred ciklusa rasta temeljnih kamatnih stopa, korisnike kredita upućuje se na mogućnost ugovaranja fiksnih kamatnih stopa. Fiksne kamatne stope mogu se ugovoriti za srednjoročne kredite za razdoblje do konačne otplate kredita, a kod dugoročnih kredita za početno razdoblje otplate. Time se korisnicima kredita omogućuje planiranje otplate bez rizika promjene kamatne stope. (D.J.)

Godišnja stopa ekonomskog rasta u Hrvatskoj za 2022. godinu bit će između 5 i 6 %. Procjena ekonomskog rasta za iduću godinu je između 0 i 1 %. Zasigurno ulazimo u fazu usporavanja ekonomije i potencijalne recesije, međutim, sada je važno pratiti kretanje broja zaposlenih. Mislim da je to puno važniji kriterij našeg ekonomskog zdravlja od kvartalne stope kretanja BDP-a. Dok god broj nezaposlenih držimo ispod 200.000, mi smo u sigurnoj domeni. Za usporedbu, trenutčan broj nezaposlenih je oko 115.000. Najviši broj nezaposlenih imali smo 2013., kada su statističke publikacije brojile 345.000 nezaposlenih. Bez obzira na visoke stope inflacije, važno je da nam broj nezaposlenih ne raste. Ako se to dogodi, onda ulazimo u stagflaciju koja je ozbiljnije stanje od recesije. To je stanje visoke inflacije i stanje visoke nezaposlenosti.

Prva nezaposlenost javit će se u industriji jer imaju značajan utjecaj rasta energije na troškove. Smatra se da im energija prosječno čini do 30 % troškova. Zanimljivo je da je u vrijeme pandemije industrija bila nositelj ekonomskih aktivnosti, za razliku od uslužnih djelatnosti koje su bile u lockdownu. Sada je obratno, dok agencije, restorani, hoteli bilježe značajan rast, industrija je najviše izložena riziku krize. Možemo zaključiti da ako i nastane recesija, neće sve jednako pogoditi.

Dok god imamo priliku ostvariti prihod iz drugih izvora kako bismo pokrili "ugriz inflacije", za nas inflacija nije problem. Ove godine procijenjuje se inflacija od 10 %. U listopadu smo imali rekordnu inflaciju od 13,2 %. Zapravo po dvoznamenkastim stopama inflacija raste od svibnja 2022. godine. Vlada nije uspjela smanjiti inflaciju u veljači 2022. kroz antiinflacijski paket koji nas je koštao 4,8 mlrd. kuna, a neće ni s paketom u listopadu u vrijednosti od 21 mlrd. kuna koji naposljetku ima za cilj ublažiti osjećaj inflacije socijalno najugroženijima. Ublazavanje utjecaja inflacije je stvar socijalnih politika, međutim, u stvarnosti smatram da inflacija građanima ne smeta. To pokazuje vrijednost fiskaliziranih računa, kao i iznos odobrenih kredita. Osim toga malo tko je promijenio svoje kupovne navike, koje su potrebne. I dalje jednako pijemo kavu, u istim trgovinama kupujemo istu količinu



DR. SC. PETAR VUŠKOVIĆ
Neovisni ekonomist, predsjednik Centra za javne politike i ekonomske analize

PETAR VUŠKOVIĆ AKO SPASIMO RADNA MJESTA, SPASILI SMO EKONOMIJU

Proizvoda, ne tražimo jeftinije supstitute. Iz kojih izvora akumuliramo potražnju kada inflacija tako snažno raste? Postavlja se pitanje kako je moguće da inflacija toliko raste. Ako su nam plaće realno rastle na godišnjoj stopi od oko 5 %, inflacija je rasla još više i poješla cijeli rast plaće. Iz kojih izvora onda raste inflacija? Što uzrokuje toliku potražnju za robom i uslugama? Odgovor leži u akumuliranoj štetnji od 240 mlrd. kuna koliko imamo uštedenog novca u bankama, kao i u sirovim ekonomiji koja se nastoji fiskalizirati zbog uvođenja eura. Prema procjenama Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) i nekih konzultantskih kuća u Hrvatskoj, procjenjuje se siva ekonomija na oko 30 % BDP-a. U EU-u je prosjek oko 18 %. Ako uzmemo najnižu procjenu sive ekonomije u Hrvatskoj u iznosu od 100 mlrd. kuna, to je ozbiljan novac koji nije prijavljen, a želi se euroizirati do 31. prosinca. Kupuju se nekretnine, zemljišta, automobili... Dakle, na takav način se još dodatno pokreće inflacija u ionako ozbiljno stvorenoj inflacijskoj atmosferi.

I novinari su pisanjem o inflaciji stvorili inflacijsku atmosferu. Svaki članak o inflaciji povećava inflaciju za 0,1 %. Inflacija je stvar očekivanja. Ako interese strane poput sindikata očekuju rast inflacije kroz duže razdoblje, tada će od Vlade tra-

žiti rast plaća. To se upravo i dogodilo 1. listopada. Vlada i sindikati javnih i državnih službi potpisali su povećanje osnovice na plaću za 6 % i od veljače 2023. godine za 2 %. Povećana su i druga materijalna prava. Naravno da to dovodi do pritiska na poslodavce iz realnog sektora, čiji zaposlenici jednako traže rast plaće. Takav rast plaća na kraju se uvijek prevlači na rast cijena roba i usluga. Rast plaća moguće je pokriti jedino rastom cijena na tržištu. Tako se stvara inflacijska spirala. Rast cijena se događa jer je moguće, a on će trajati sve dok potražnja snažno ne odgovori na inflaciju.

Rastom kamatnih stopa nastoji se suzbiti inflacija: Europska centralna banka okreće se restriktivnoj monetarnoj politici. Ekonomski gledano, inflacija je monetarni problem koji se jedino monetarno može riješiti. U srpnju 2022. godine Upravno vijeće Europske centralne banke (ECB) povećalo je kamatne stope prvi put u 11 godina, zatim je u rujnu slijedilo ponovno povećanje kamatnih stopa, u listopadu jednako tako. U sva tri navrata povećane su kamatne stope vrlo suptilno za 0,75 %. Postoji tendencija daljnjeg rasta kamatnih stopa. Cilja se spuštanje inflacije na 2 %, ali to nije tako lako. Zato znam kazati da je ekonomija za odlake. Vi morate znati koliko kamatne stope na novac povećati da biste smanji-

li inflaciju, a da pritom ne smanjite ekonomsku aktivnost. Ako se kamatne stope povećaju toliko da smanjite mogućnost refinanciranja poduzeća odnosno njihovu likvidnost, ekonomiju vrlo brzo možete gurnuti u stagflaciju. Ono što je dobro je da će Hrvatska ulaskom u eurozonu amortizirati rast kamatnih stopa na kredite, jer zemlje koje imaju euro kao svoju valutu smatraju se valutno sigurnijima pa imaju niže kamatne stope.

Porez na ekstraprofit može gurnuti tržište u recesiju: U ekonomiji ne možete nekom dati, a da pritom nekom ne uzmete, jednostavno nema besplatnog ručka. Upravo to Vlada radi s antiinflacijskim programom koji će biti plaćen ekstraprofitnim porezom. Njime bi trebalo biti obuhvaćeno 200 najvećih hrvatskih kompanija. Vlada je razradila model prema kojemu bi po stopi od 33 posto bile oporezovane kompanije u Hrvatskoj s prosječnim godišnjim prihodima većim od 300 milijuna kuna i koje su u 2022. godini imale dobit 20 posto iznad prosjeka iz prethodne četiri godine. Vlada ne traži minimalne plaće, zabranu rada nedjeljom, novi porez je samo jedan od pokazatelja kako se "nagraduju" poduzetništvo. Tu nema solidarnosti. Ovakve restriktivne ekonomske politike samo su jedan od načina kako ekonomiju brže gurnuti u recesiju. Ja sam protiv bilo kakvog novog poreza. Sredstva se trebaju namaknuti iz sive ekonomije (turizam, racionalizacijom poslovanja javnog sektora (onog što nismo imali u INA-i) ili privatizacijama (slijediti preporuke OECD-a).

Vlada ne kupuje socijalni mir, već buduće izbore: Čini mi se da me među poduzetnicima ne postoji kohezija da bi se izborili za bolji status. Politika steže "omču oko vrata" poduzetnicima. Brojne udruge o kojima se okupljaju nisu homogene. To smanjuje njihovu pregovaračku poziciju. Imate Glas poduzetnika, Hrvatsku udruhu poslodavaca, Hrvatsku udruhu malih i srednjih poduzetnika, Udruhu poduzetnika u hotelijstvu, Hrvatsku obrtničku komoru, Hrvatsku gospodarsku komoru... Na kraju se pitam i što radi Hrvatski odbor za produktivnost i konkurentnost koji je osnovan u svibnju 2020. godine? Nadam se da ekonomska aktivnost u 2023. godini neće toliko pasti da počnemo gubiti radna mjesta. Ako spasimo radna mjesta, spasili smo ekonomiju. ■



PEKEL/SABO/IZBRIENA