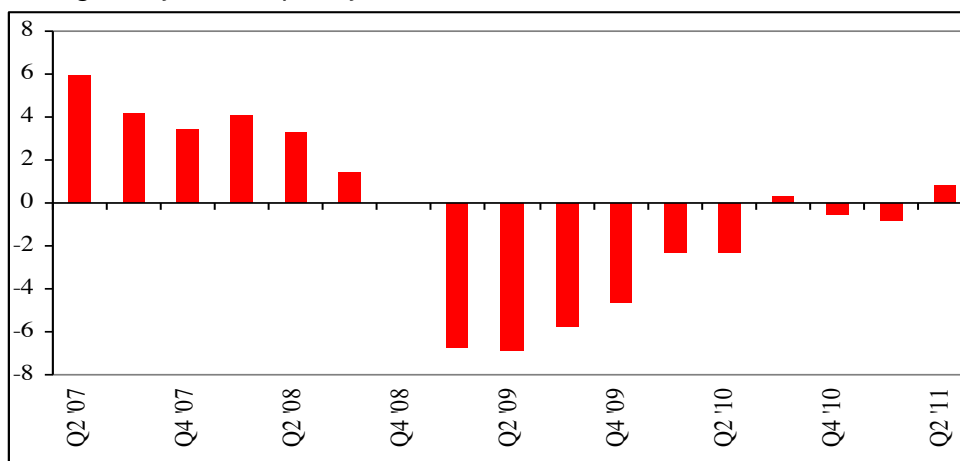


## Rast BDP-a ispod očekivanja uz rast rizika u međunarodnom okruženju

Preliminarni podaci DZS-a za drugo ovogodišnje tromjesečje ukazali su na rast BDP-a za 0,8% u odnosu na isto razdoblje lani. Rast gospodarske aktivnosti bio je ispod očekivanja pogotovo ukoliko uzmemo u obzir nisku prošlogodišnju bazu, ali činjenicu da se zbog kasnijeg termina uskršnjih blagdana ove godine dio aktivnosti prenio iz prvog u drugo tromjesečje.

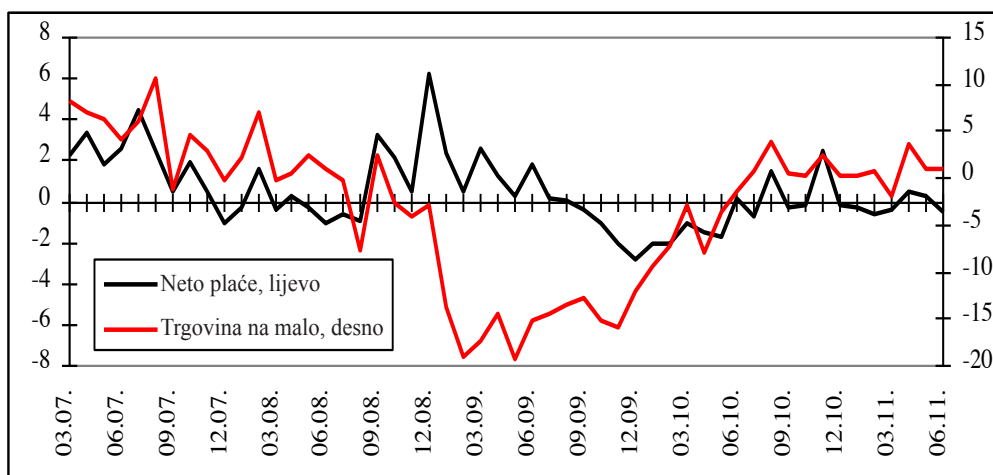
BDP, godišnja realna promjena, %



Izvor: DZS

Tako je promet u trgovini na malo tijekom promatranog tromjesečja povećan za oko 1,8% u realnim iznosima, a upravo je najdinamičniji rast prodaje zabilježen u travnju. Ipak, značajnije dinamiziranje maloprodaje bilo je onemogućeno snažnijim inflatornim pritiscima, odnosno stagnacijom neto plaća u realnim iznosima, te daljnjim smanjenjem zaposlenosti na godišnjoj razini. Stoga, detaljnijom objavom BDP-a očekujemo tek skroman rast osobne potrošnje u promatranom razdoblju. Također, skroman rast kredita stanovništvu tijekom promatranog razdoblja prvenstveno je rezultat jačanja švicarskog franka prema kuni, a ukoliko se izuzmu tečajne promjene kreditna aktivnost u ovom segmentu pada i dalje. Tijekom 2012. godine očekivano povećanje cijena energenata i komunalnih usluga smanjit će diskrecijski dohodak kućanstava, a samim time i nepovoljno utjecati na potrošnju građana.

Godišnje realne promjene, %

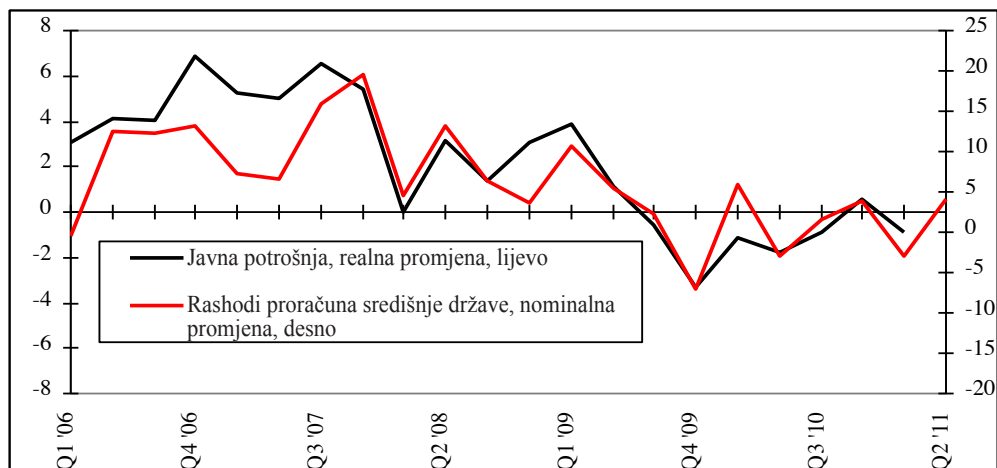


Izvor: DZS

Pozitivan doprinos rastu očekujemo i od neto izvoza. Naime, u razdoblju od ovogodišnjeg travnja do lipnja robni deficit izražen u kunama smanjen je za oko 6,8% na godišnjoj razini. Također, očekuje se i rast prihoda u turizmu iz inozemstva dijelom i zbog već spomenutog kasnijeg termina Uskrsa. Međutim, udio robnog izvoza u BDP-u u Hrvatskoj i dalje ostaje ispod prosjeka usporedivih zemalja, a predstojeće restrukturiranje u prerađivačkom sektoru ukazuje na mogućnost smanjenja robnog izvoza u kratkom roku. Nakon dvije godine pada, u 2011. godini očekujemo rast prihoda od turizma u rasponu od 5% do 8%. Međutim, navedeni prihod i dalje će biti osjetno niži od rekordnih razina iz 2008. godine. Također, ne smijemo zaboraviti da turizam predstavlja jednu od najvolatilnijih sektora, pogotovo u slučaju pogoršanja gospodarskih trendova na našim najvažnijim tržištima (EU zemlje).

S obzirom na nominalni rast rashoda središnjeg državnog proračuna u drugom tromjesečju za 4,1% u nominalnim iznosima, moguće je očekivati i blagi realni rast državne potrošnje. Ipak, Potreba za usporavanje dinamike rasta javnog duga iz prethodne tri godine rezultirat će i potrebom za značajnijom fiskalnom konsolidacijom nakon izbora. Tako bi tijekom iduće godine gospodarski rast mogao biti pod pritiskom uslijed nužne fiskalne konsolidacije.

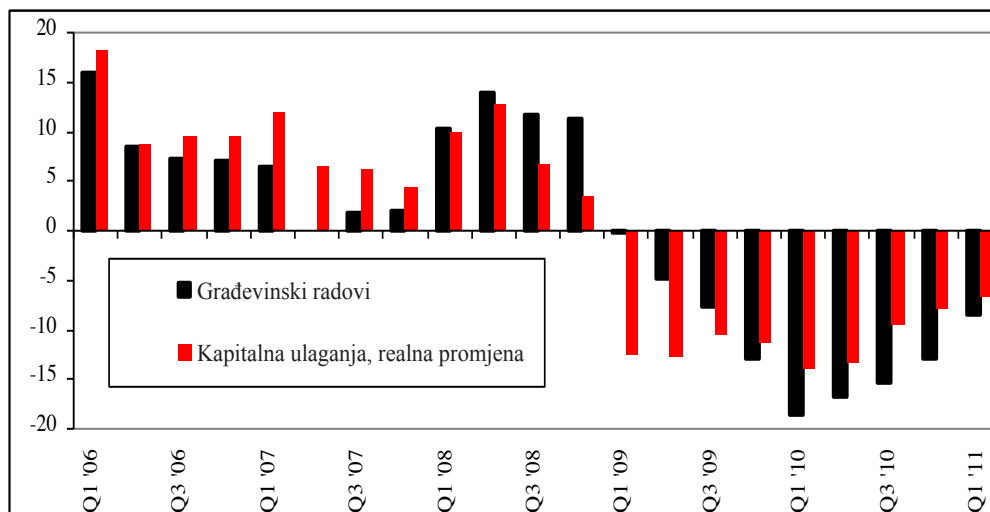
Godišnje promjene, %



Izvor: DZS, MF

Međutim, daljnji pad građevinskih radova u ovogodišnjem travnju i svibnju ukazuje kako će daljnji pad kapitalnih investicija i dalje ostati najznačajnija prepreka gospodarskom oporavku. Pad ulaganja posljedica je prvenstveno njihove nepovoljne strukture. Tako u Hrvatskoj, ali i u drugim zemljama SEE regije, bilježimo da se osjetno veći udio kapitalnih ulaganja odnosio na građevinske radove nego u zemljama CEE regije. Upravo sporiji rast produktivnosti u domaćem gospodarstvu u usporedbi sa zemljama središnje Europe, a posljedično i veće vanjske neravnoteže, mogu se dijelom opravdati i nepovoljnijom strukturom kapitalnih ulaganja. Također, bez obzira na potrebu pokretanja značajnijeg investicijskog ciklusa u realnom gospodarstvu, uvoz kapitalne opreme bilježi nastavak pada tijekom prvog ovogodišnjeg polugodišta.

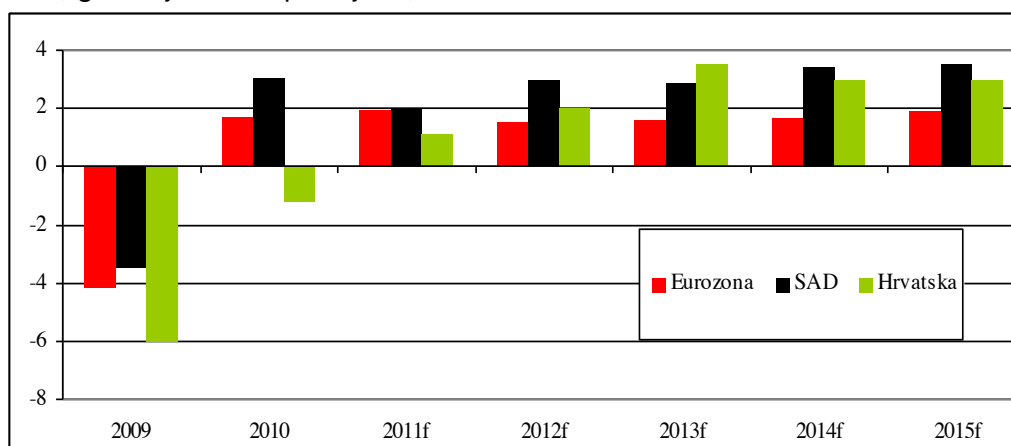
Godišnje promjene, %



Izvor: DZS

Uz rast u drugom tromjesečju ispod očekivanja ne treba očekivati niti značajnije dinamiziranje gospodarske aktivnosti u ostatku godine. Štoviše, gospodarska aktivnost bi u posljednjem tromjesečju, kada su ključni domaći generatori rasta poput osobne potrošnje i kapitalnih ulaganja, ponovno mogla stagnirati. Iako će rast BDP-a ove godine vjerojatno biti pozitivan (ispod 1%), teško je govoriti o izlasku iz krize, pogotovo ukoliko uzmemo u obzir nastavak nepovoljnih trendova na domaćem tržištu rada. Trenutno prognoze ukazuju da bi rast BDP-a tijekom iduće godine mogao iznositi do 2%, što će biti dovoljno samo za zaustavljanje rasta nezaposlenosti. Tako bi tek u 2013. godini mogli zabilježiti rast BDP-a iznad 3%, a samim tim i oporavak zaposlenosti.

BDP, godišnja realna promjena, %



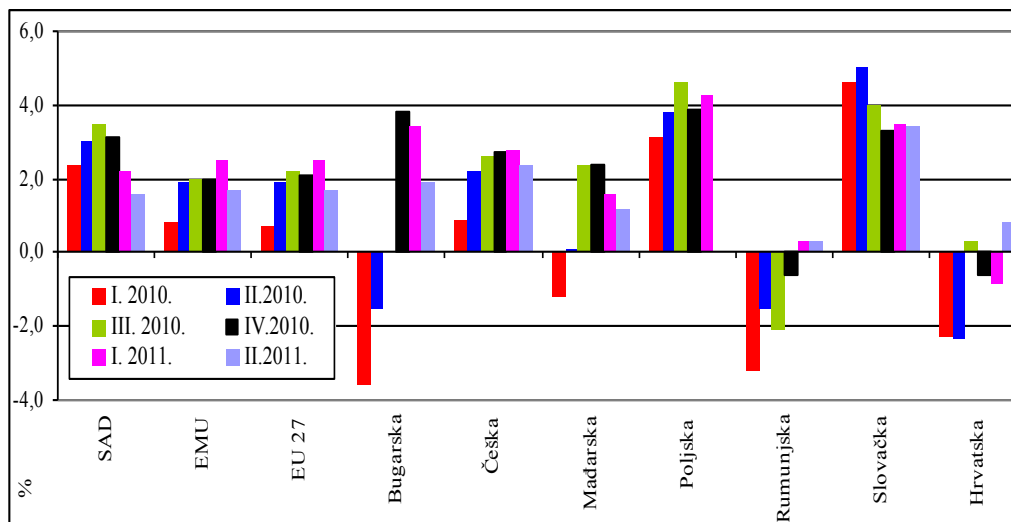
Izvori: Eurostat, DZS, Societe Generale, Splitska banka

Međutim, dodatni rizik za oporavak domaćeg gospodarstva proizlazi i iz pogoršanja u međunarodnom okruženju. Tako su zemlje EU u promatranom razdoblju zabilježile usporavanje godišnjeg rasta s 2,5% u prvom na 1,7% u drugom tromjesečju. Međutim, i dalje je evidentno kako je domaće gospodarstvo jedno od onih kojih se najteže i najsporije oporavljaju od krize. Nadalje, indikatori aktivnosti ukazuju na daljnje usporavanje gospodarstava EU, a i većina prognoza je revidirana na niže posljednjih mjeseci. U slučaju daljnjeg pogoršanja trendova u globalnom gospodarstvu, a posebice u gospodarstvima EU, posljedice će osjetiti i Hrvatska, kao malo i otvoreno gospodarstvo s naglašenim vanjskim neravnotežama. Najznačajniji kanali transmisije eventualne nove eskalacije problema u



međunarodnom okruženju na domaće gospodarstvo bilo bi smanjenje potražnje za dobrima i uslugama sa stranih tržišta, što bi se moglo odraziti nepovoljno na turističku sezonu 2012. godine. Također, svi domaći sektori bi se vjerojatno suočili i sa skupljim (re)financiranjem.

BDP, godišnja realna promjena, %



Izvori: Eurostat, DZS