



HRVATSKA NARODNA BANKA

Izazovi članstva u europodručju

Boris Vujčić, guverner

Hrvatsko društvo ekonomista,
Opatija, studeni 2018.

Javni dojam: ulazak u EU predstavlja veliki gubitak ekonomskog suvereniteta

- ❑ U načelu nije točno, iako će u budućnosti sve više biti slučaj
- ❑ I nakon ulaska u EU, većina ekonomskih politika ostaje suvereno u rukama nacionalnih Vlada
- ❑ I monetarna i fiskalna i strukturne politike
- ❑ Iznimke su:
 - zajedničke carine (međutim, ugovori o slobodnoj trgovini su uklonili većinu carinskih barijera i prije ulaska u EU)
 - sloboda kretanja rada (međutim, rad je nesavršeno mobilan u EU)
 - sloboda kretanja kapitala (većina je bila uklonjena i prije pregovora s EU)
 - tržišno natjecanje (subvencije, itd.) ... značajnije
 - relativno male stvari u poreznom sustavu (nepostojanje nulte stope PDV-a, ...)

Nakon krize...Europski semestar

- ❑ Procedura pri prekomjernom manjku (eng. *Excessive Deficit Procedure, EDP*) i Procedura pri makroekonomskim neravnotežama (eng. *Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP*) se primjenjuju na sve zemlje, članice i ne-članice europodručja.
 - ❑ Ograničavanje fiskalnog deficita i zahtjev da javni dug, ukoliko je veći od 60 posto BDP-a, se smanjuje barem za jednu dvadesetinu razlike godišnje
 - ❑ Specifične preporuke vijeća za sprečavanje i uklanjanje makroekonomskih neravnoteža i uklanjanje strukturnih slabosti gospodarstava zemalja članica

ERM-EMU

- Nakon ulaska u ERM ciljanje Maastrichtskih kriterija:
 - Stopa inflacije do 1,5% iznad prosjeka tri najbolje zemlje
 - Proračunski deficit ispod 3% BDP-a
 - Udio javnog duga u BDP-u do 60%
 - Dugoročne kamatne stope do 2% iznad zemalja s najnižom inflacijom
 - Dvije godine stabilnog tečaja (odnosno članstva u ERM-u)

Nakon ulaska u europodručje

- ❑ Nakon ulaska u europodručje zemlja sudjeluje u vođenju zajedničke monetarne politike

- ❑ Međutim, to također znači:
 - da najveći dio inozemnog duga postaje dug denominiran u domaćoj valuti - u tom smislu manje rizičan budući da isključuje valutni rizik
 - kamatne stope padaju
 - pozitivan utjecaj na rejting zemlje
 - nestaju transakcijski troškovi euro valute
 - ...

- ❑ Drugim riječima, ukoliko se dobro iskoristi, takva vrsta gubljenja suvereniteta je dobra za zemlju, osobito ukoliko je već visoko euroizirana

Međutim, najveći dio suvereniteta ostaje ...

- Sve bitne strukturne politike ostaju stvar nacionalnog suvereniteta
 - Regulacija tržišta proizvoda
 - Regulacija tržišta usluga
 - Porezni sustav
 - Zdravstveni sustav
 - Mirovinski sustav
 - Pravosudni sustav
 - Obrazovanje
 - Tržište rada
 - Javna administracija
 - ...
- ... sve je to različito u različitim zemljama EU/EMU
- ... i to, zajedno s fiskalnom (ne)disciplinom pojedine zemlje čini uspješnijima od drugih u dugom roku

Javna percepcija na početku monetarne integracije Europe: europodručje je zaštita od problema

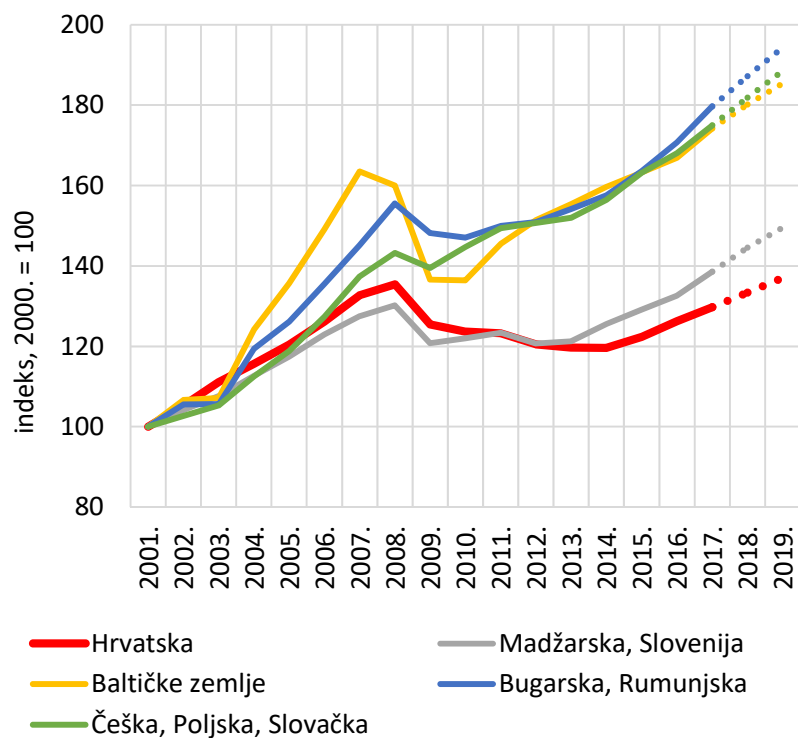
- ❑ Kao što se pokazalo, nije točno (Grčka, Portugal ... PIIGS)...
- ❑ Ulazak u europodručje je prilika, ali i dvosjekli mač!
- ❑ Ukoliko se suverenost ne iskoristi na pravi način (fiskalne i strukturne politike), problemi se kumuliraju s vremenom
- ❑ Njemačka je sunčano vrijeme iskoristila za popravak krova, dok ga neke druge zemlje moraju popravljati na lošem vremenu

Izazovi članstva u europodručju

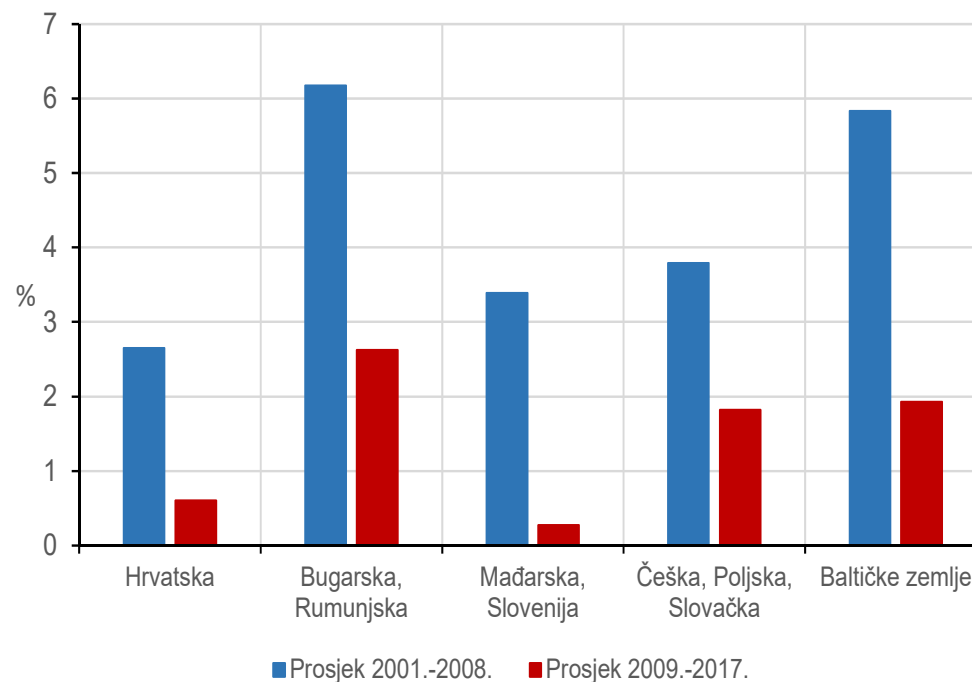
- ❑ Niski potencijalni rast hrvatskog gospodarstva
- ❑ Slabi rast produktivnosti povezan s niskim potencijalnim rastom
- ❑ Očuvanje cjenovne konkurentnosti
- ❑ Slaba integriranost u međunarodne lance nabave, ekonomski potencijali integracije nisu u potpunosti iskorišteni
- ❑ Nepovoljno poslovno okruženje i institucionalni okvir – potreban jači reformski zamah
- ❑ Jačanje (potencijalnog) rasta nužno za ponovno pokretanje realne konvergencije

Nizak rast povezan sa slabim rastom produktivnosti rada

Hrvatska zaostaje za zemljama regije u razini i dinamici BDP-a



Prosječan rast produktivnosti rada prije i nakon početka globalne krize u zemljama SIE-a

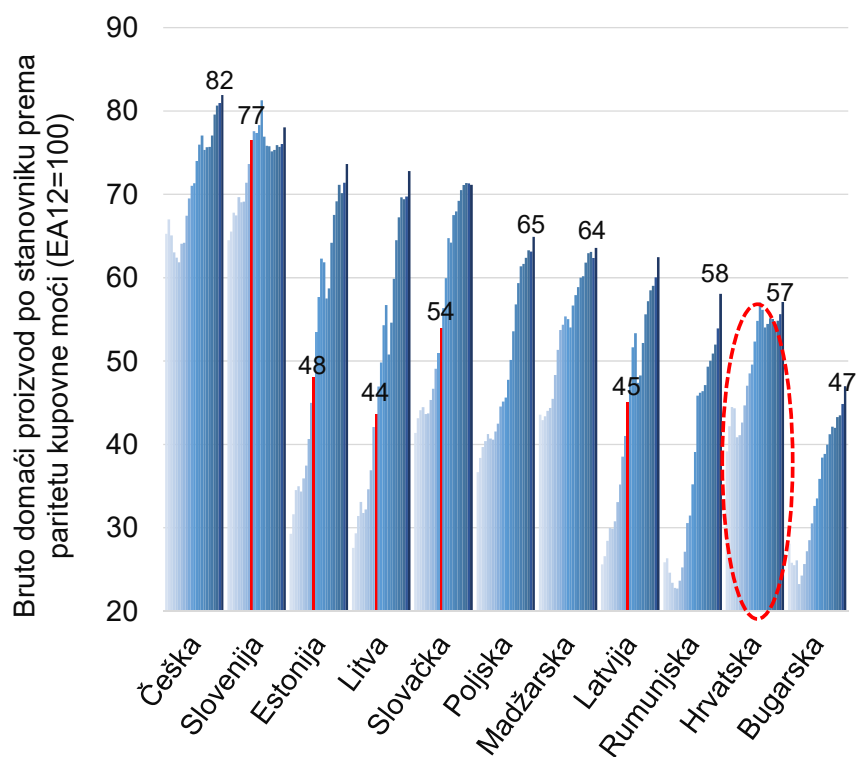


Izvor: AMECO.

Izvor: Eurostat.

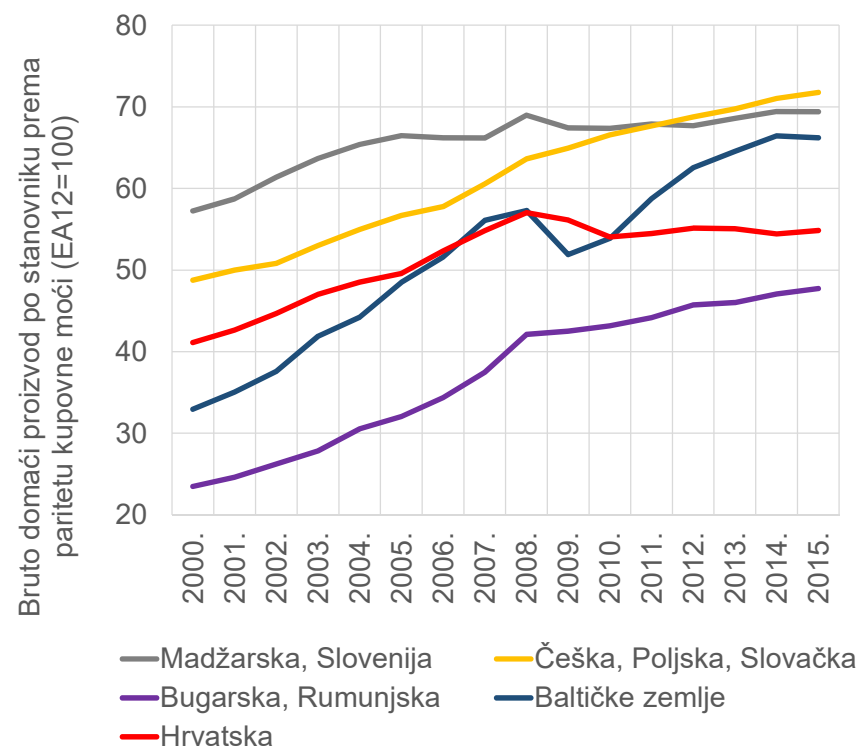
... zaustavio je realnu konvergenciju

Dosegnuta razina BDP-a po stanovniku usporediva s drugim zemljama u trenutku pristupanja tečajnom mehanizmu, ...



Napomena: Crvenom bojom označena je godina u kojoj je država članica pristupila tečajnom mehanizmu.
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a.

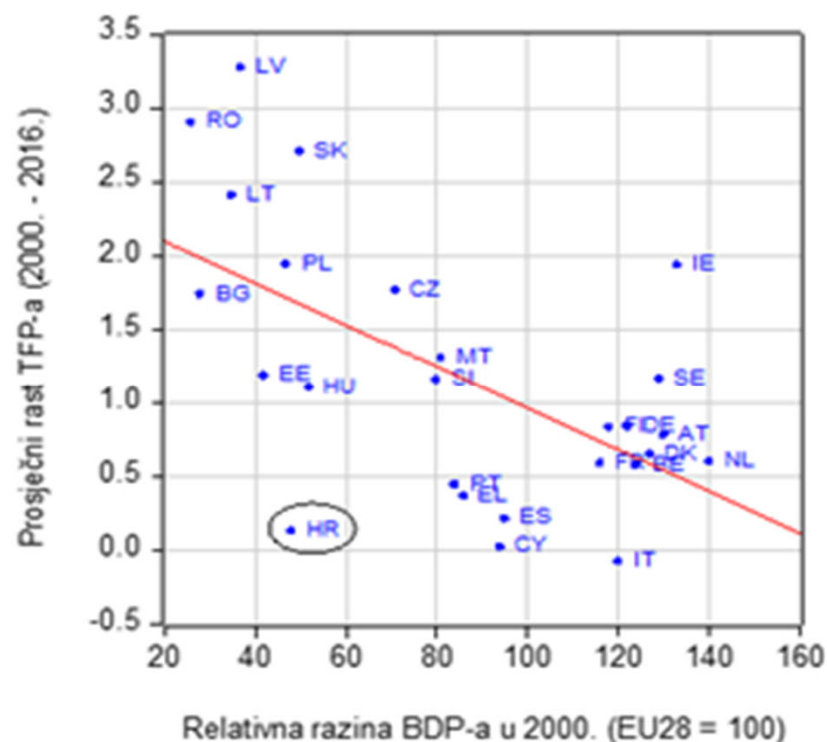
... ali se realna konvergencija u posljednjih desetak godina zaustavila



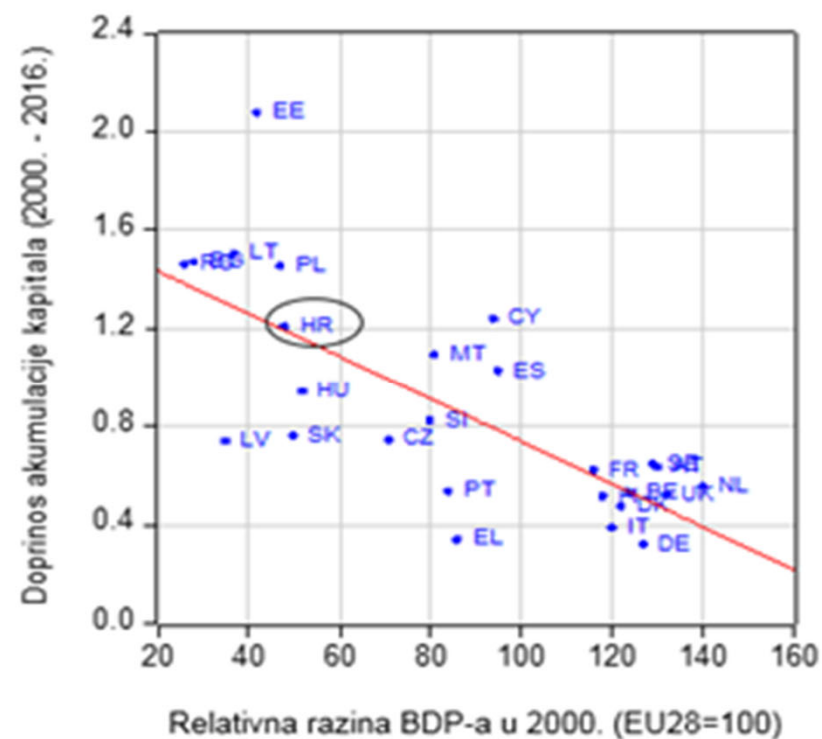
Napomena: Baltičke zemlje obuhvaćaju Estoniju, Letoniju i Litvu.
Izvor: Eurostat.

Investicije (kapital) nisu problem, problem je ljudski faktor

Prosječna stopa rasta ukupne proizvodnosti faktora (TFP)



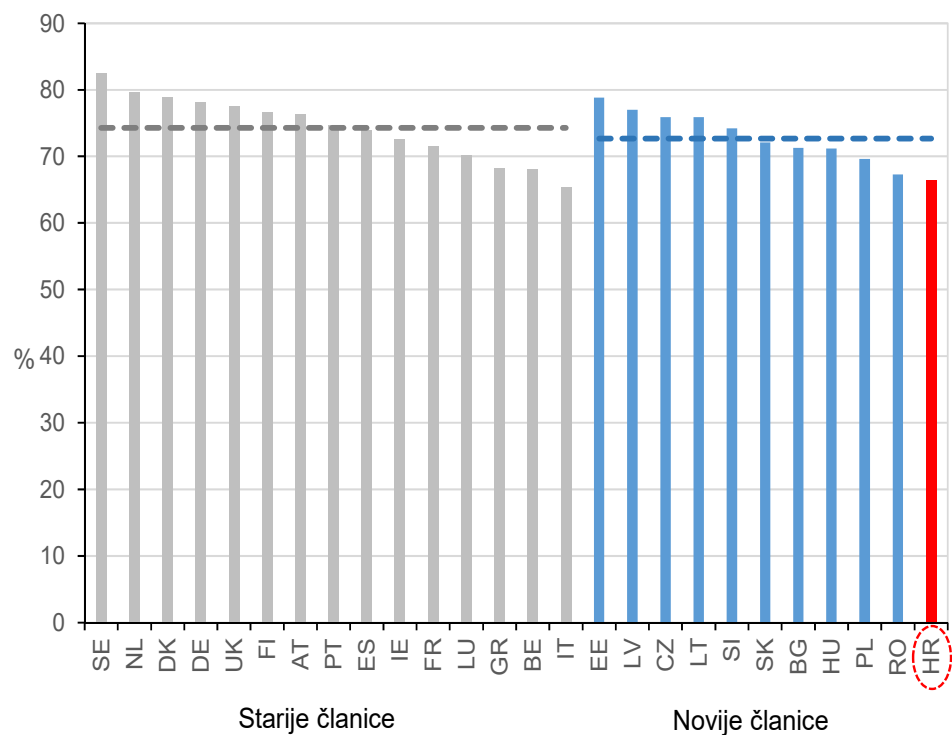
Doprinos akumulacije kapitala potencijalnom BDP-u



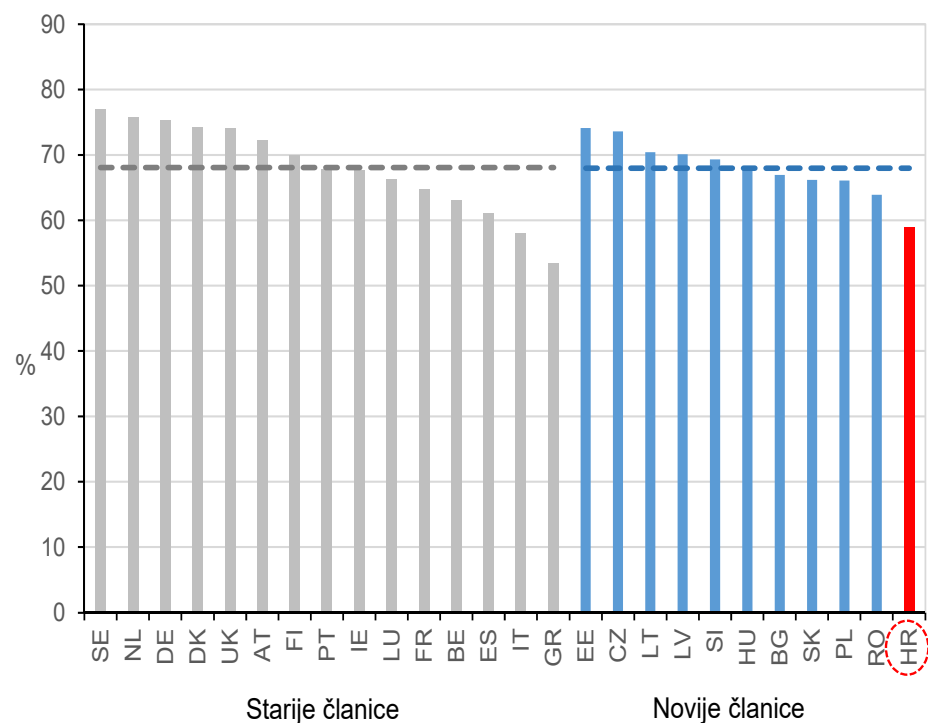
Izvori: Eurostat; izračun HNB-a.

Neiskorišteni radni potencijal

Stopa participacije radne snage, 2017.



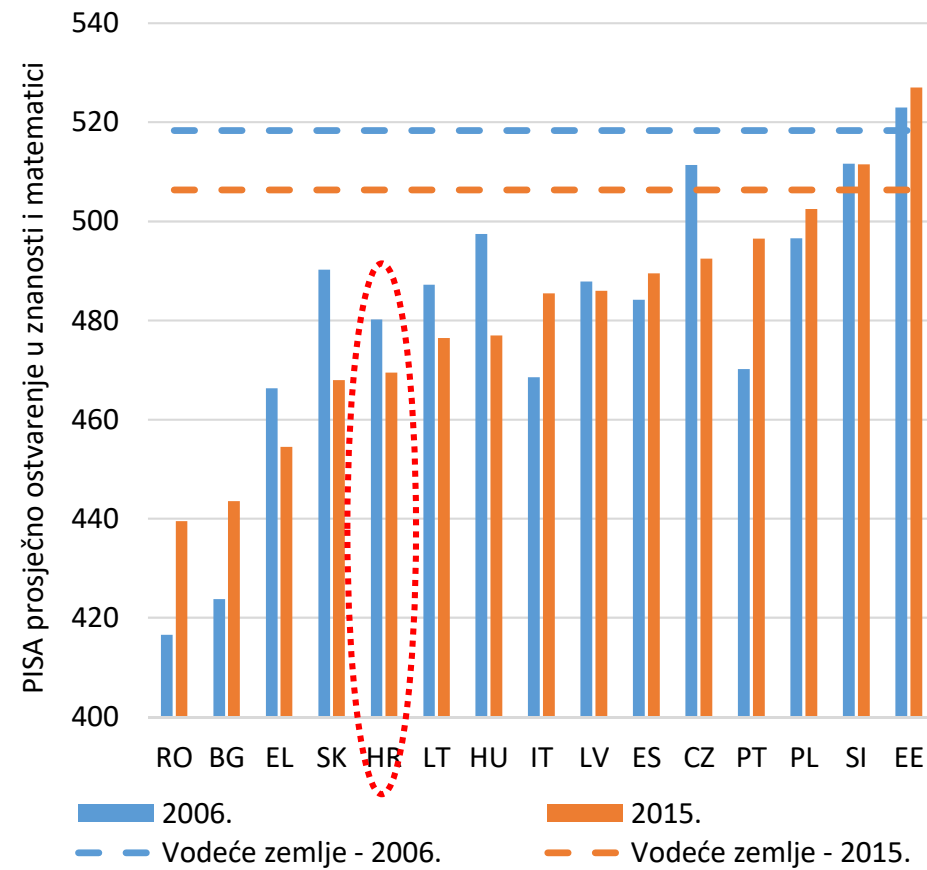
Stopa zaposlenosti, 2017.



Napomena: Pokazatelji se odnose na dobnu skupinu 15-64 g.
Izvor: Eurostat.

PISA

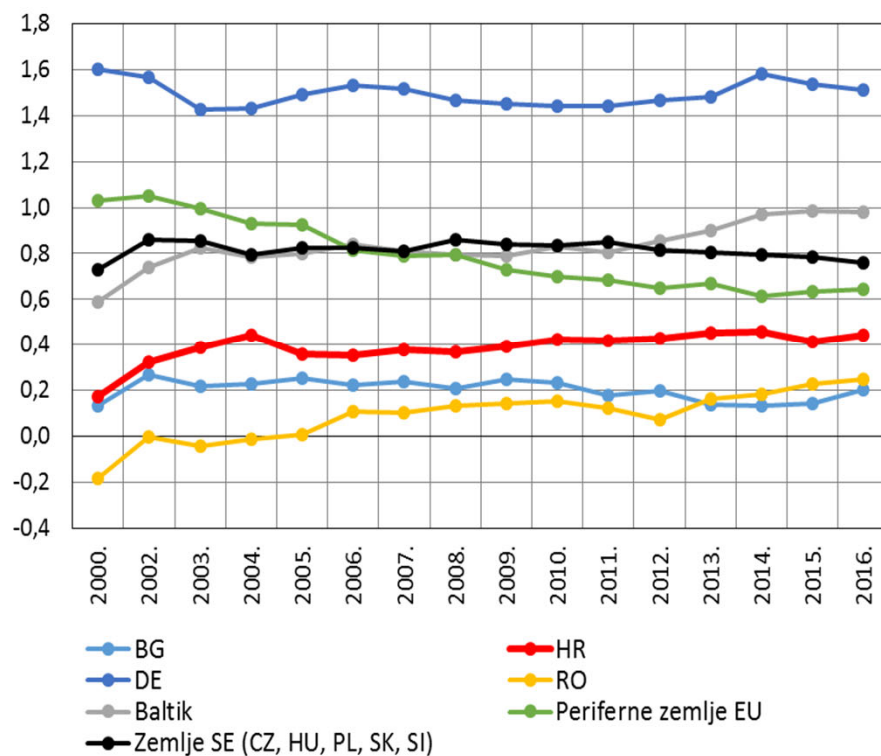
Ostvarenja u znanosti i matematici



Izvor: OECD.

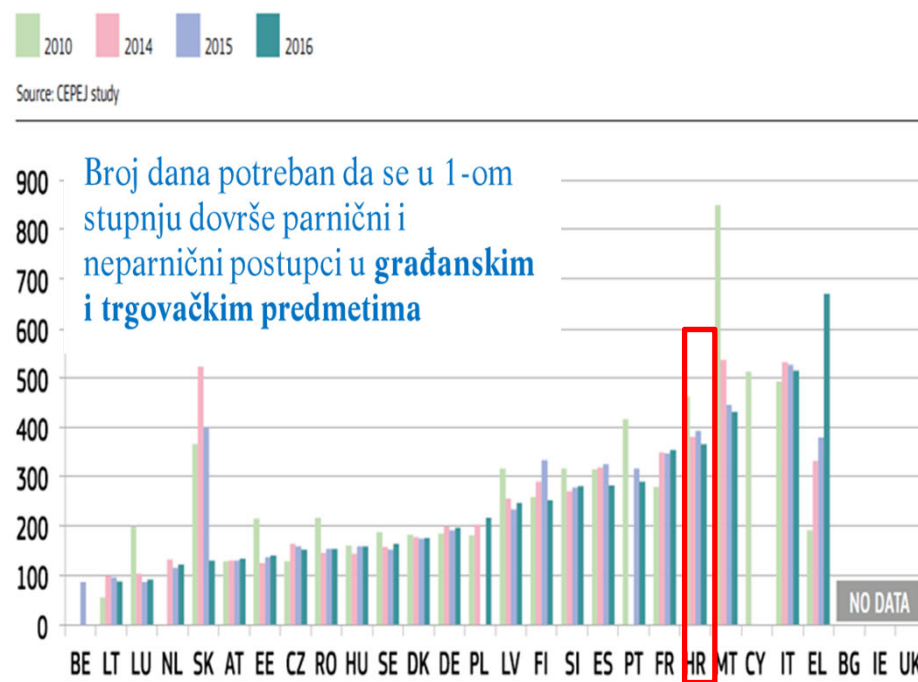
Puno prostora za poboljšanje kvalitete institucija i napredak u pravnom sustavu...

The Worldwide Governance Indicators



Napomena: Procjena kvalitete upravljanja kreće se od -2,5 (slaba) do 2,5 (jaka).
Izvor: World Bank.

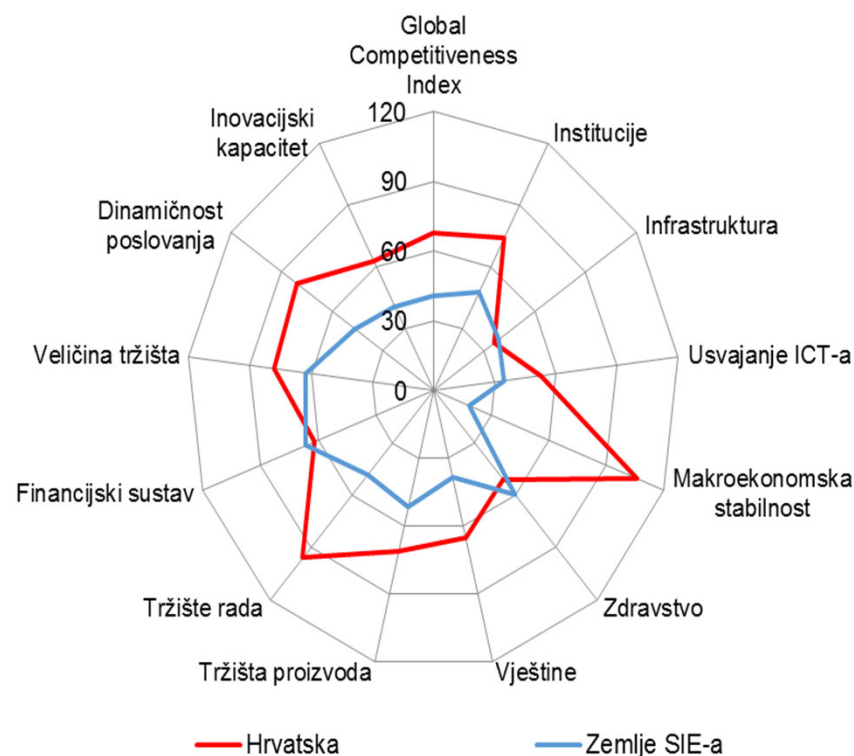
Vrijeme potrebno za dovršenje sudskih postupaka



Izvor: EU Justice Scoreboard 2018 / CEPEJ.

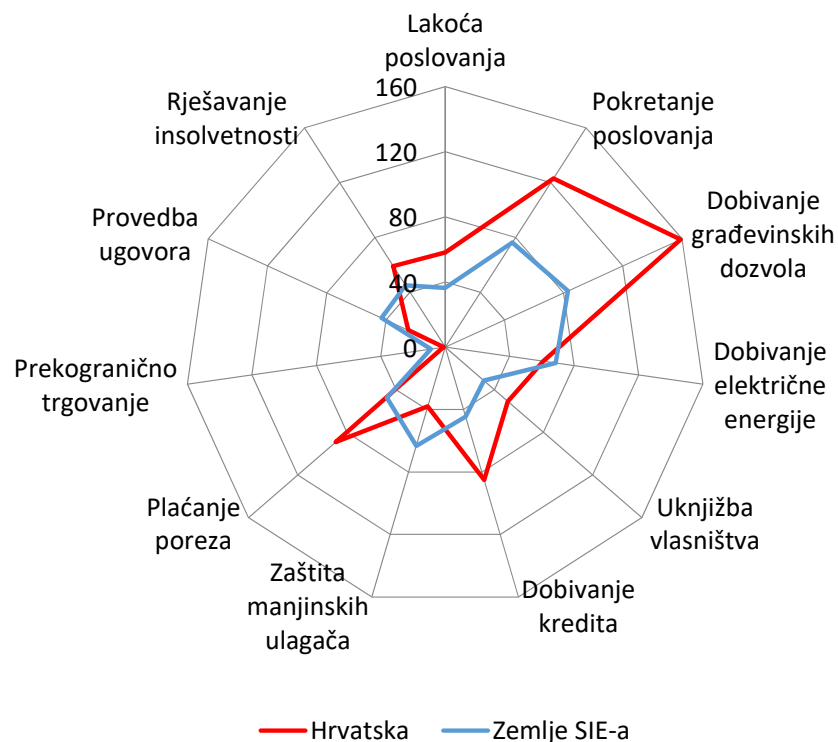
... i općenito poslovnog okružja koje je u Hrvatskoj nepovoljnije nego u zemljama SIE

Global Competitiveness Index



Napomena: Rezultati pojedinih područja izraženi su rangom zemlje. Viši rang označuje slabiji rezultat.
Izvor: World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2018.

Doing Business

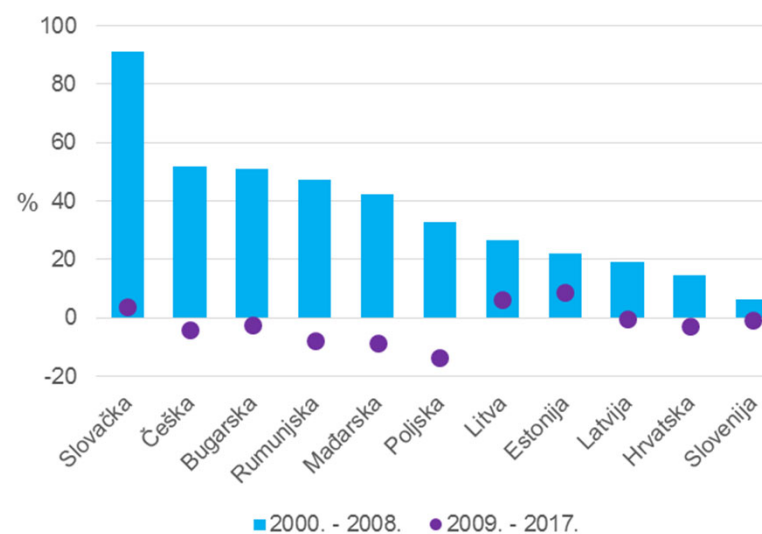


Napomena: Rezultati pojedinih područja izraženi su rangom zemlje. Viši rang označuje slabiji rezultat.
Izvor: World Bank, Doing Business 2018.

Očuvanje cjenovne konkurentnosti

- ❑ Nakon preuzimanja eura Hrvatska neće smjeti bilježiti značajan inflacijski diferencijal u odnosu na ostale članice
 - ako će monetarna politika ESB-a biti suviše ekspanzivna za potrebe hrvatskog gospodarstva, HNB će posegnuti za restriktivnim makroprudencijalnim mjerama
- ❑ Međutim, hrvatsko gospodarstvo već danas djeluje u uvjetima stabilnog deviznog tečaja
 - niska inflacija stoga je i do sada bila ključna za očuvanje konkurentnosti
 - Hrvatska je, nakon Slovenije, u razdoblju prije krize zabilježila najslabiju kumulativnu aprecijaciju realnog efektivnog tečaja među usporedivim državama

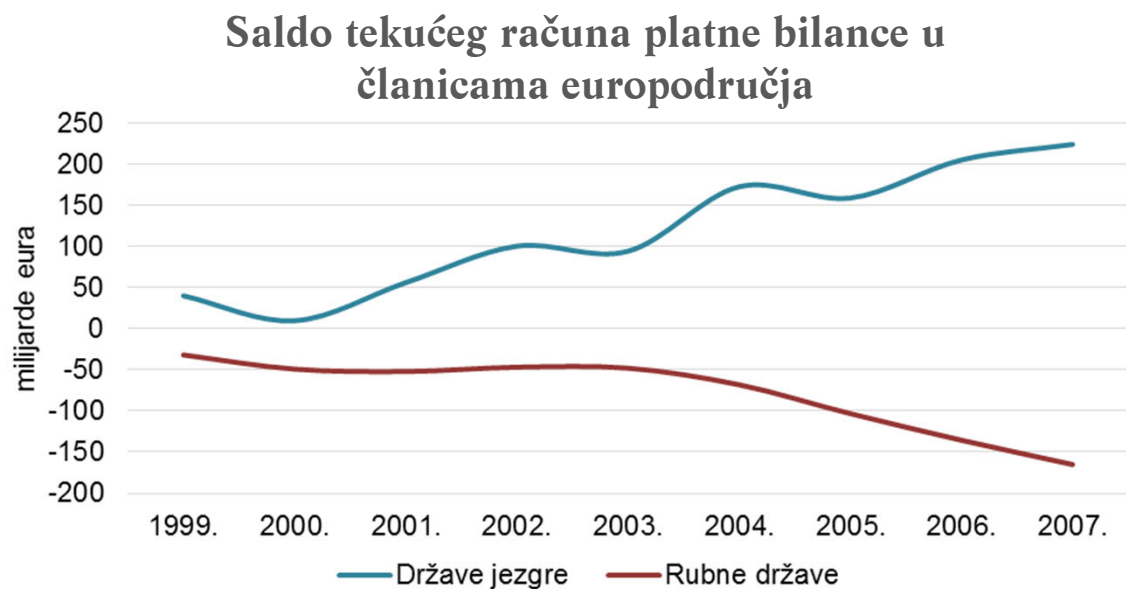
Kumulativna promjena realnog efektivnog tečaja u zemljama SIJE-a, deflator IPC



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a.

Sprječavanje rasta makroekonomskih neravnoteža

- Nakon uvođenja eura 1999. rubne države članice (Grčka, Irska, Španjolska i Portugal) doživjele su akumulaciju štetnih neravnoteža
 - pristup jeftinom inozemnom kapitalu i optimistična očekivanja generirali su ciklus prekomjernog zaduživanja i potrošnje, a to se zrcalilo u produbljivanju manjka na tekućim računima



Izvori: Eurostat; izračun HNB-a.

Sprječavanje rasta makroekonomskih neravnoteža (nastavak)

- Vjerojatnost da se sličan scenarij dogodi Hrvatskoj nakon uvođenja eura nije velika:
 - činitelji koji su podgrijavali tokove kapitala prije krize (financijska integracija starih članica europodručja, liberalizacija financijskih tržišta u novim članicama EU-a) u međuvremenu su iščeznuli
 - nakon krize države članice i institucije EU-a prepoznale su opasnost koja proizlazi iz makroekonomskih neravnoteža
 - uspostavljeni su brojni mehanizmi koji bi trebali pomoći u suzbijanju neravnoteža u budućnosti (Europski semestar, Fiskalni pakt, Europski odbor za sistemske rizike, Basel III)
 - HNB posjeduje značajno iskustvo u korištenju mjera makroprudencijalne politike, koje će upotrijebiti ako bude potrebno
- Ključno je osigurati da kretanje plaća u gospodarstvu bude usklađeno s dinamikom produktivnosti: važna uloga javnog sektora

Makroekonomske neravnoteže se smanjuju, ali su i dalje prisutne

	Prag	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
Broj prekoračenih pokazatelja (od ukupno 14)		7	7	6	3	3	3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (u % BDP-a)	> -35%	-90,7	-88,3	-85,3	-76,4	-69,9	-62,4
Promjena udjela na izvoznom tržištu (% svj. izvoza) u 5 godina	> -6%	-24,1	-23,3	-20,3	-6,1	7,8	20,0
Dug opće države (u % BDP-a)	< 60%	69,4	80,4	84,0	83,7	80,2	77,5
Stopa nezaposlenosti (3-godišnji prosjek)	< 10%	13,8	15,6	16,8	16,9	15,6	13,5
Stopa aktivnosti stanovništva 15-64 (promjena u 3 godine)	> -0,2pb	-1,7	-1,4	2,0	3,0	1,9	0,3
Stopa dugotrajne nezaposlenosti stanovništva 15-74 (promjena u 3 godine)	< 0,5pb	5,1	4,4	1,7	0,0	-4,4	-5,5
Stopa nezaposlenosti mladih 15-24 (promjena u 3 godine)	< 2pb	16,8	17,6	8,3	0,1	-18,1	-17,7

Izvori: Eurostat; DZS; HNB.

Kreiranje manevarskog prostora za protucikličko djelovanje ekonomske politike

- Nakon ulaska u monetarnu uniju, fiskalna politika će uz makro-prudencijalnu politiku postati ključan instrument za protucikličko djelovanje
 - u slučaju recesije, država može smanjiti porezno opterećenje i povećati javnu potrošnju i tako pokušati stimulirati gospodarski oporavak
 - protucikličko djelovanje u recesiji podrazumijeva privremeni snažan rast javnog duga
- Da bi protucikličko djelovanje nakon uvođenja eura bilo moguće, Hrvatska mora sniziti javni dug na umjerenije razine
 - razina javnog duga od 75% BDP-a previsoka je za državu poput Hrvatske
 - ako bi država krenula u fiskalnu ekspanziju s tako visoke početne razine duga, vrlo brzo bi se suočila s pogoršanjem uvjeta financiranja i morala bi odustati od stimulativnih mjera

Prioriteti ekonomske politike za povećanje otpornosti i konkurentnosti hrvatskog gospodarstva

- ❑ Nastavak provedbe fiskalne konsolidacije
 - ❑ javni dug je i dalje visok, i predstavlja ključan izvor ranjivosti

- ❑ Strukturne reforme za povećanje potencijalnog rasta
 - ❑ reforma pravosuđa
 - ❑ porezno rasterećenje gospodarstva
 - ❑ povećanje učinkovitosti javnog sektora
 - ❑ određivanje plaća u skladu s produktivnosti
 - ❑ reforma obrazovnog sustava
 - ❑ održivost zdravstvenog i mirovinskog sustava
 - ❑ deregulacija tržišta proizvoda i usluga
 - ❑ i druge mjere usmjerene na unaprjeđenje poslovnog okružja

Hvala na pažnji!