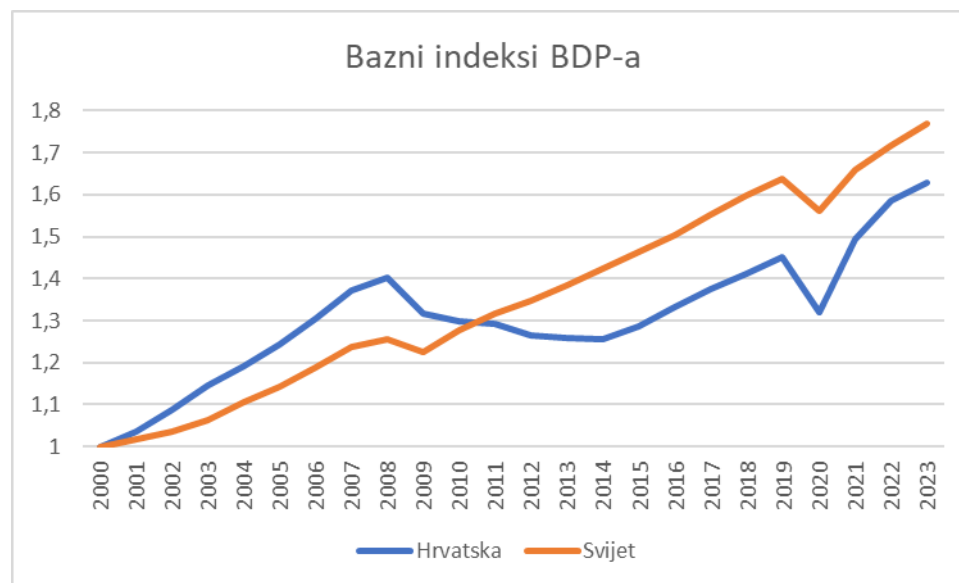


Dvije paradigme rasta hrvatskog gospodarstva u 21 stoljeću

Predavanje za Lider konferenciju, 5 lipanj 2024

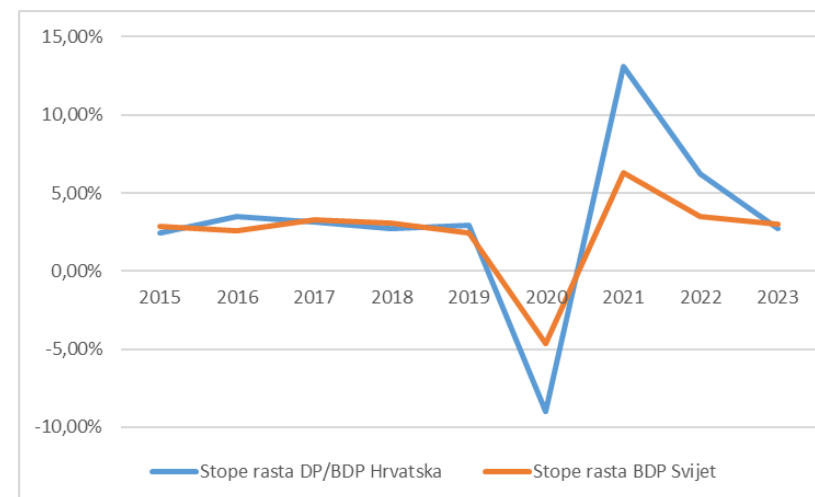
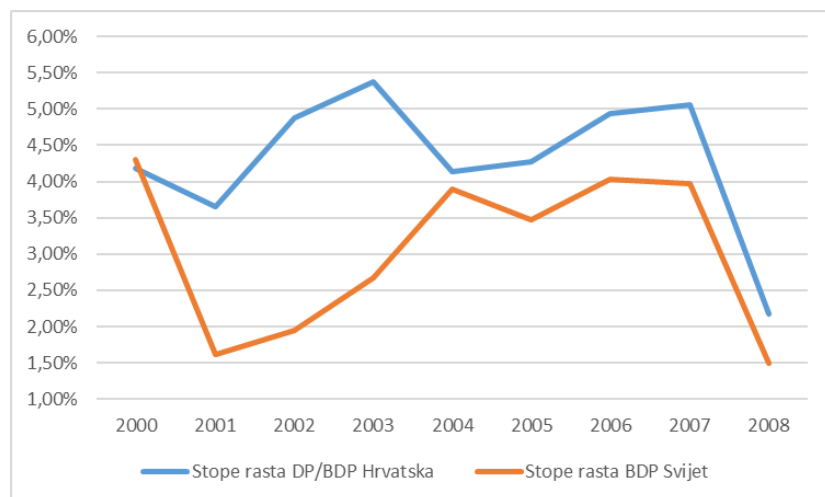
Rast Hrvatskog gospodarstva u 21 stoljeću



Nakon velikog zaostatka koje je ostvarilo u zadnja dva desetljeća 20 stoljeća, hrvatsko je gospodarstvo dobro počelo 21 stoljeće. Krajem 2008 Hrvatski je BDP porastao 40% od 2000, dok je BDP svijeta porastao samo 25%. Iz današnje perspektive situacija izgled dosta lošije. Krajem 2023 Hrvatska je imala manji BDP nego 2008. U 21 stoljeću do kraja 2023 porasla je samo 63%, a Svijet 78%.

Zaostajanje se dakle nastavlja i u novom stoljeću. Zašto?

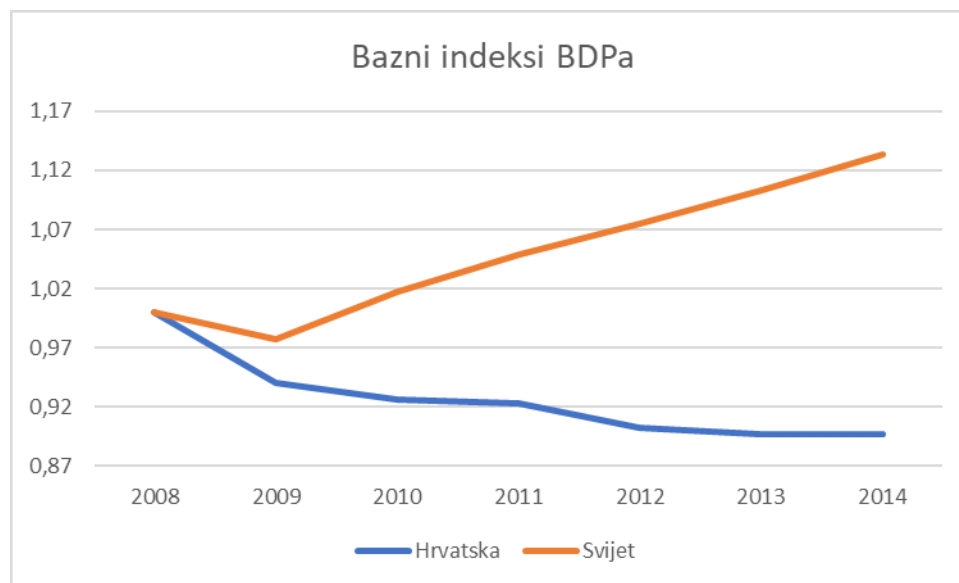
Hrvatsko gospodarstvo brzo raste – kad raste



Hrvatsko je gospodarstvo raslo brže ili jednako prosjeku Svijeta tijekom 17 od posljednjih 24 godine.

Uz tako brzi rast ne bi se očekivalo zaostajanje.

Zaostajanje je posljedica dugog zastoja i velikog pada



Zaostajanje se nakupilo 2008-2015. BDP Hrvatske pao je za 10%, a BDP svijeta porastao za 13%. To je poništilo prednost stvorenu u prvom desetljeću;

Zatim opet veliki pad 2020. Hrvatska pada 9%, a Svijet 5%.

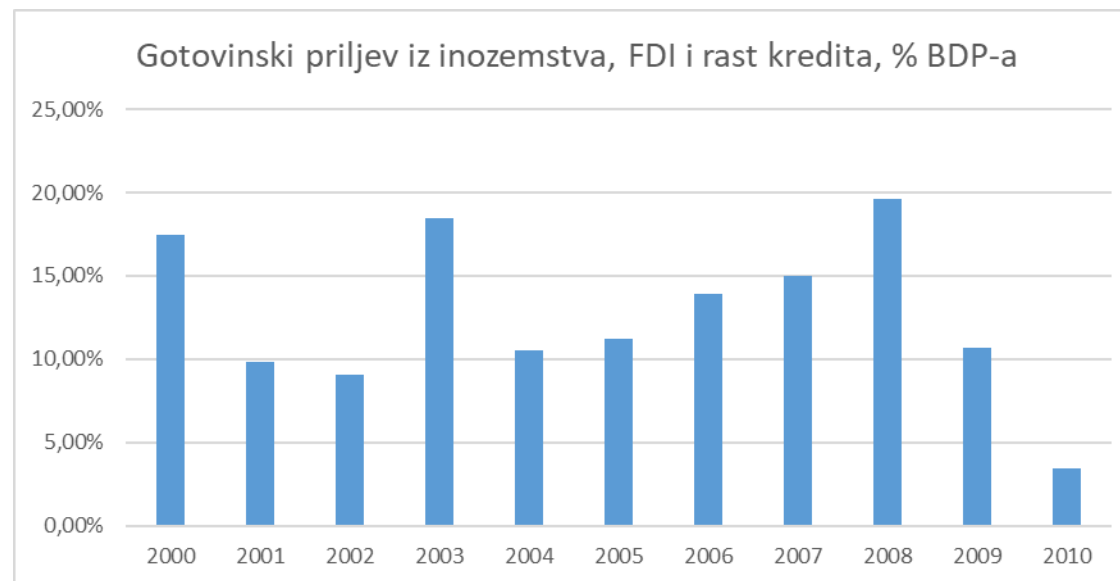
Bitna pitanja

- Što je dovelo do toga da brzi rast preraste u dugi razvojni zastoje?
- Zašto je Hrvatski BDP 2020 pao dvostruko više od globalnog?
- Možemo li očekivati da će brzi rast koji je nastupio u zadnje tri godine dovesti do relativnog jačanja Hrvatskog gospodarstva?

Razdoblje 2000-2008: rast baziran na FDI

- 2000-2008 rast se bazirao na priljevu kapitala i kredita.
- To nije bio financijski, nego realni priljev koji se razmjerno brzo pretvarao u kupovnu moć. Ulagači su kupovali dionice, zemlju i plaćali radove, a prodavači i dobavljači su onda trošili i ulagali taj novac;
- Tako je priljev podržavao rast domaćeg gospodarstva (i uvoza);
- Dolazi do brze promjene strukture vlasništva najvećih kompanija. Skoro sve dobre prelaze u pretežno inozemno vlasništvo, dok one ne tako dobre prelaze u pretežno državno vlasništvo;
- Glavna neravnoteža u ovom je razdoblju bila je vanjskotrgovinska uz pokrivenost uvoza izvozom, uključivo usluge, od 78%.

Dinamičan priljev investicija i kredita



Gotovinski priljev računa se tako da se FDI (umanjeni za kružne investicije) uvećaju za rast ino duga.

Tako izračunati gotovinski tijek bio je u svim godinama do 2010 između 9% i 18% BDP-a.

Gospodarstvo je taj priljev doživljavalo kao „free lunch”: novci su se ulijevali a ništa nije trebalo davati zauzvrat. Zato je priliv izravno povećavao potrošnju i investicije.

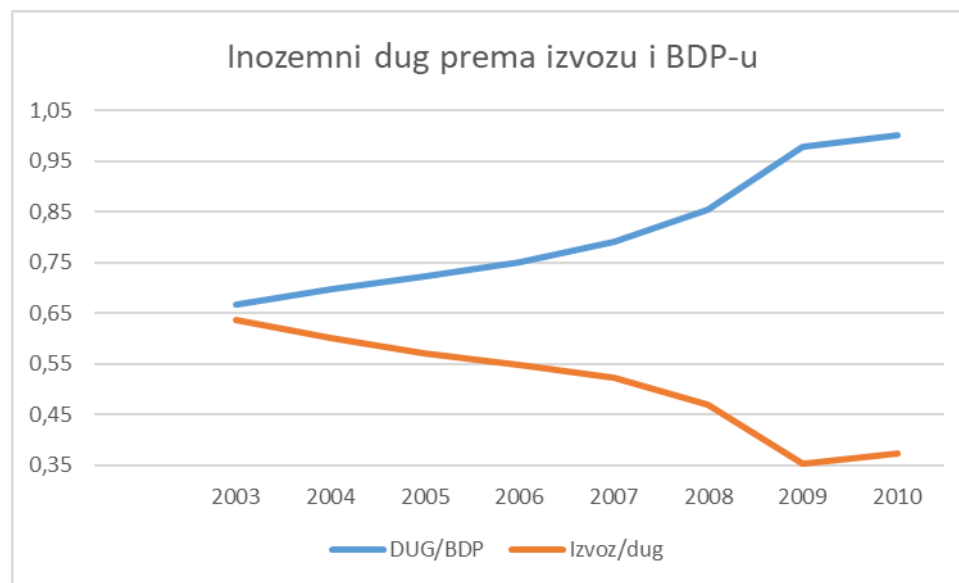
Strukturni učinak

- Izravne investicije i krediti vrlo su neravnomjerno raspoređeni. Posljedično, neki sektori rastu mnogo brže od ostalih;
- Strukturno obilježje ovog razdoblja brz je relativni rast financijskog sektora i građevine. Financijski je rastao od FDI, dok je građevina rasla zbog rasta kredita. Tako je uspostavljen nexus građevine i financija. U desetljeću 2000-2010 udio financija u BDV-u raste više od 50%, a građevine oko 30%.
- Preko 50% FDI ide u tri sektora: Bankarstvo, telekomunikacije i trgovinu;
- Industrija dobiva vrlo malo FDI, i skoro su sve preuzimanja. Ima ukupno jedan (1) primjer značajnog greenfielda, koji ubrzo postaje skandal u koji se na kraju uključuje i ambasador. Industrija raste, ali sporije od ukupnog gospodarstva. Udio u BDV-u smanjuje se za 20%;
- U turizam, koji raste usporedo s BDP-om usmjereno je samo 3% FDI;

Mehanizam rasta

- Gospodarski rast bazira se na brzom rastu domaće potražnje. Taj rast potražnje čini poslovanje na hrvatskom tržištu brzo rastućim i profitabilnim, što potiče ulaganje u sektore usmjerene prvenstveno na domaće tržište;
- Robni uvoz i izvoz rastu, ali raste i deficit i inozemni dug u usporedbi s BDP-om;
- Taj se deficit odražava na brzom rastu privatnog duga gospodarstva i građana;
- Krajem razdoblja inozemni i privatni dug su na granici održivog čak i uz pretpostavku nastavka dinamičnog rasta.

Neravnoteže



Glavna neravnoteža razdoblja je vanjskotrgovinska. Pokrivenost uvoza izvozom (uključujući usluge) pada na 78%. To dovodi do brzog rasta duga i prema BDP-u i prema izvozu.

U vrijeme nastupanja krize bruto inozemni dug je iznosio 100% BDP-a, a izvoz je iznosio samo 35% tog duga.

Rast duga koji je bio nužan za rast po ovom modelu uskoro bi postao nemoguć i da se globalna kriza nije dogodila.

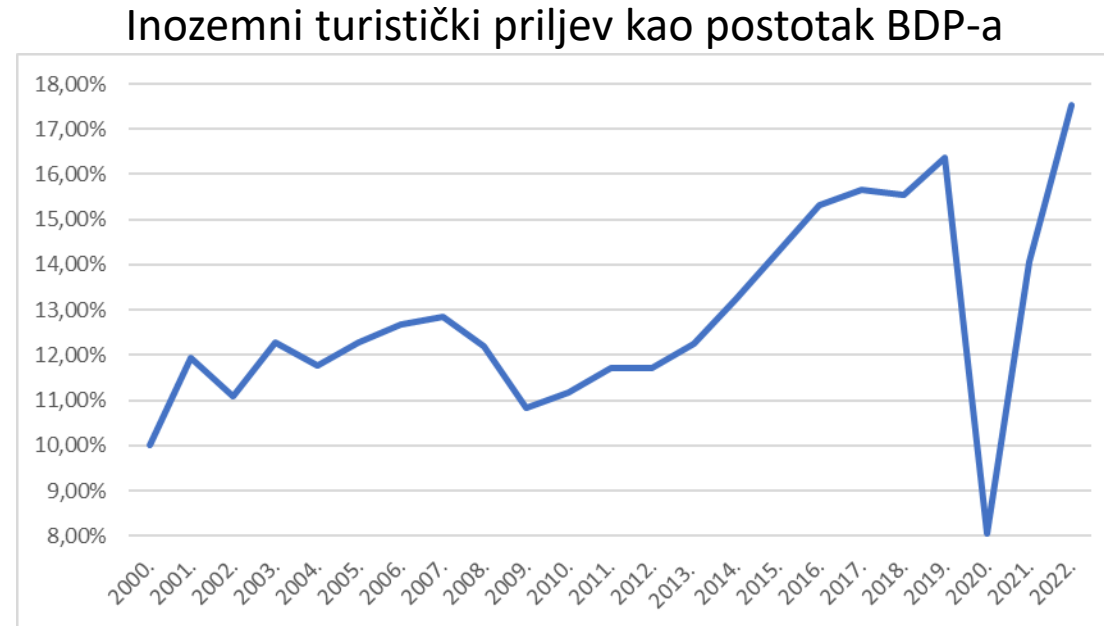
Recesija

- Recesija 2009-2015 uzrokovana je prestankom priljeva kapitala i kredita;
- Izravna inozemna ulaganja (FDI) i porast inozemnih kredita padaju na 3% BDPa 2010, i ostaju trajno na niskoj razini;
- Domaća potražnja pada, rast staje, profitabilnost ulaganja pada i kapital prestaje dolaziti. Krediti stagniraju ili se lagano smanjuju. Posljedica je restrukturiranje gospodarstva koje uzrokuje dugu recesiju;
- Novi model rasta koji nastaje tijekom restrukturiranja baziran je na turizmu. Priljevi od turizma zamjenjuju financijske priljeve.

Razdoblje 2015-2023 – rast baziran na turizmu

- Tijekom recesije 2009-2014 gospodarstvo se prilagodilo mnogo manjim financijskim tokovima, te je obnovilo rast na temelju priljeva od turizma, doznaka iz inozemstva i EU fondova;
- Mehanizam rasta opet se bazira na domaćoj potrošnji (uključujući i turističku potrošnju). Turizam, doznake i fondovi ulijevaju kupovnu moć, koja stvara potražnju i održavala rast.
- Ponovo se javljaju FDI, ali sada bitno drugačije strukturirani;
- Najvažnija pojedinačna stavka su prihodi od turizma. Brzi rast tih prihoda ne prati jednako brzi rast smještaja i prehrane kao djelatnosti.

Priljevi od turizma



Izvori: priljevi HNB, tablica H2; BDP IMF WEO October 2023

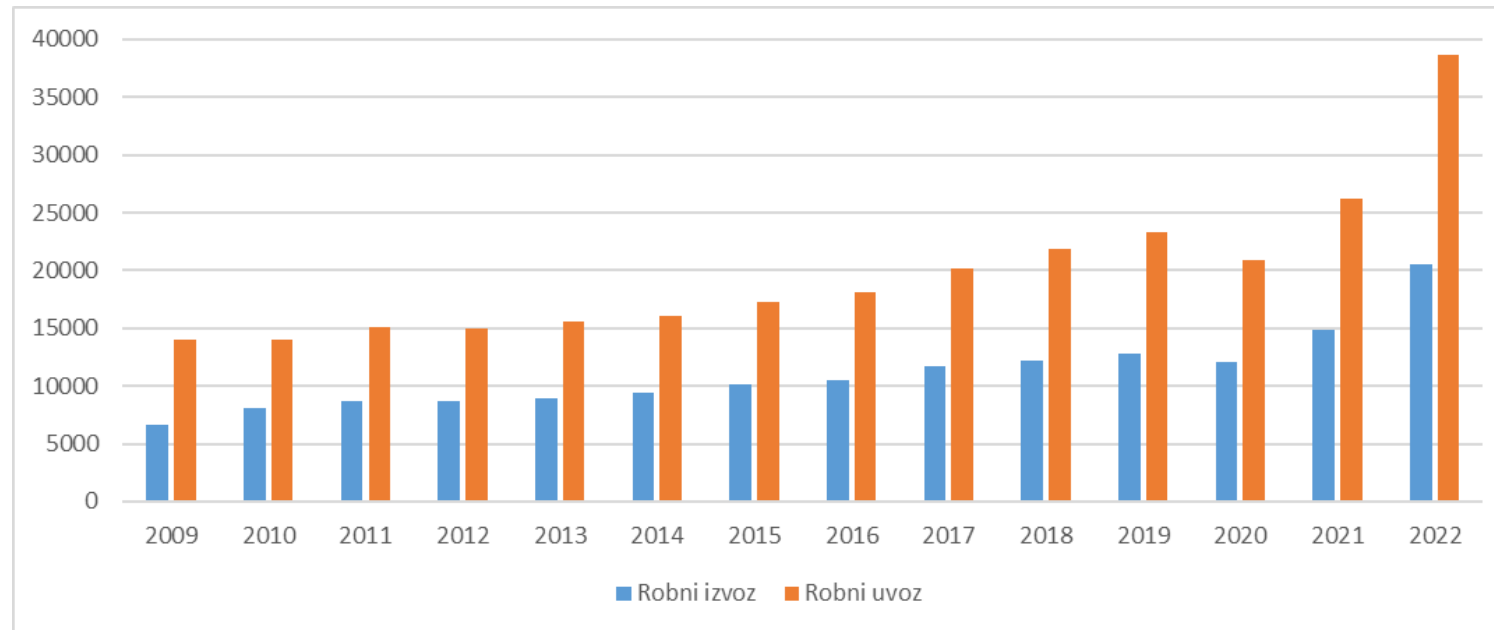
- Devizni priljev od turizma raste s 12% BDP-a 2014 na 18% 2023;
- Utjecaj turizma na BDP bitno je veći, jer turistički priljevi kroz investicije i potrošnju primatelja bitno utjeću na rast ostalih djelatnosti. Približno 25-30% BDP-a kreirano je iz turističkog priljeva i s njime povezanih aktivnosti.

Strukturni učinci

- Ubrzan je rast turizma. Prihodi od turizma kao i udio tih prihoda u BDP-u brzo rastu
- Industrija raste, ali sporije od BDP-a. 2014-2022 udio industrije u BDVu pada za 11% - s 20% na 17,8%
- Najbrže se smanjuje udio Bankarstva i financija koji padaju s 6,3% na 4,8% BDVa, za 23%;
- Najbrže raste udio transporta, komunikacija i građevine. Udjeli sve tri djelatnosti porasli su preko 30% 2014-2022.
- Turizam u užem smislu (Hoteli i restorani) raste malo brže od gospodarstva. S 5,5%, na 6,3% BDV-a, za 15%
- Značaj robne proizvodnje se smanjuje, a značaj usluga i dalje raste.

Izvoz – provoz?

Ako potrošnja i investicije rastu brže od BDP-a, a robna proizvodnja sporije, otkud onda brzi rast robnog izvoza?



Izvor: HNB, Tablica H1

Ulaskom u EU, ono što je prije bio provoz, postaju uvoz i izvoz. Roba se carini na „port of entry” EU, te postaje uvoz odnosno izvoz zemlje gdje je ocarinjena. U promatranom razdoblju koeficijent korelacije uvoza i izvoza je $R = 0,99$. Znači u tom razdoblju izvoz nije u korelaciji s uvozom nego je funkcija uvoza.

Otpornost postojećeg modela

- Neravnoteže koje su izazvale dugu recesiju su eliminirane;
- Platna bilanca i fiskus su uravnoteženi;
- Model funkcionira skoro puno desetljeće. Koliko je stabilan?
- Rast gospodarstva je stabilan koliko je stabilan rast turizma. Rekordna sezona osigurava rast, dok stagnacija ili pad turizma stvaraju rizik recesije;
- Rast turizma ne ubrzava relativni rast ostatka gospodarstva. Ono raste, ali sporije od turizma i BDP-a. Posljedično, što model dulje funkcionira, ovisnost o turizmu postaje veća;
- Ovaj bi model mogao dovesti do periodičnih kratkih recesija uzrokovanih lošom sezonom, ali ne do duge rezistentne recesije kao što je bila 2009-2015.

Preduvjeti rasta turizma

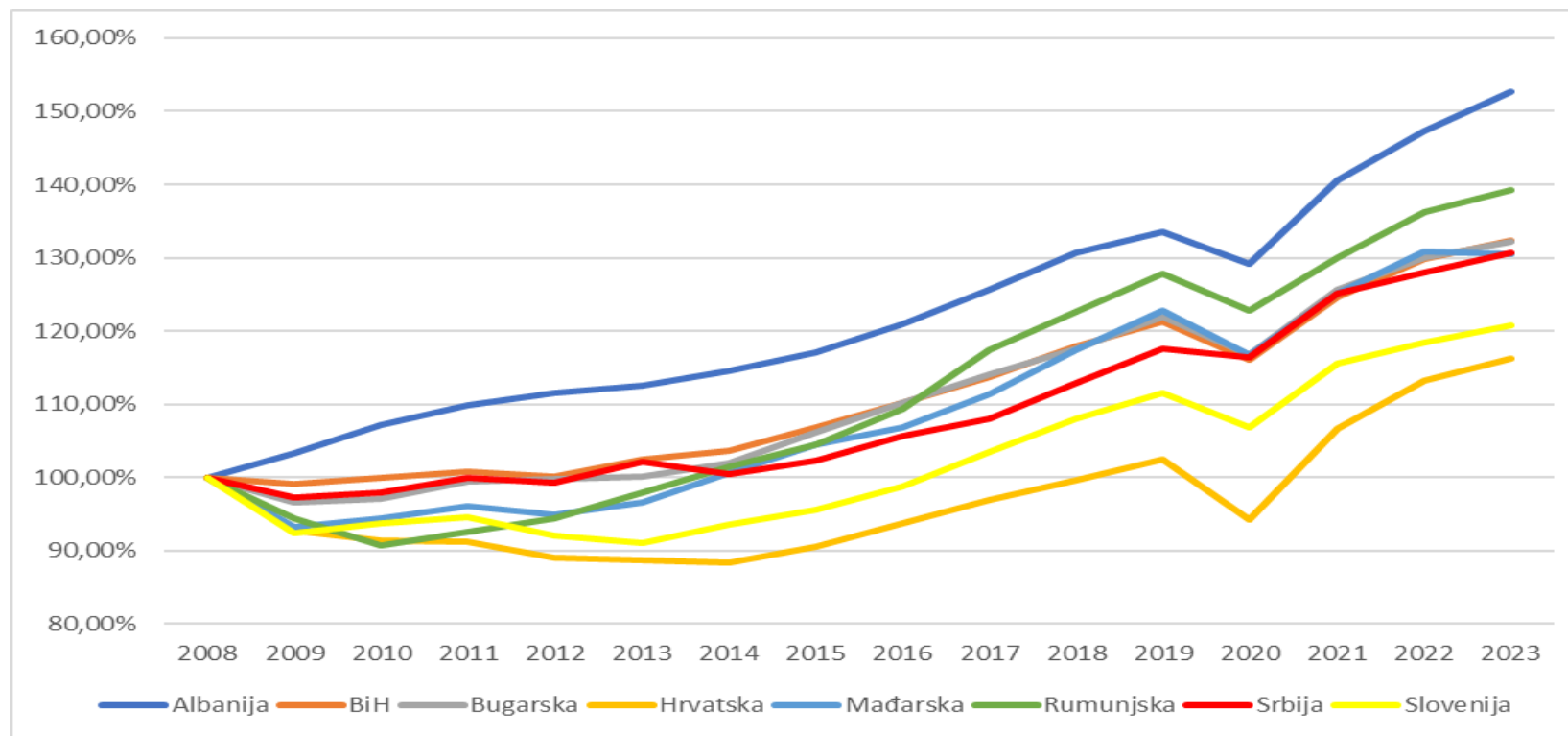
- Gospodarski rast emitivnih tržišta;
 - Rezervar jeftine osposobljene sezonske radne snage;
 - Nepostojanje ozbiljne politike redukcije emisije ugljičnog dioksida;
 - Red i mir;
 - Povoljni vremenski uvjeti;
 - Održavanje konkurentnosti cijena.
-
- Narušavanje samo jednog od ovih preduvjeta skoro sigurno usporava rast turizma. Ako bi rast turističkog priljeva trajno stao, moguća je dulja stagnacija ili recesija. Srećom to nije vjerojatno.

Utjecaj turizma na dinamiku rasta BDP-a

- Glavni činilac rasta BDP-a je rast produktivnosti rada;
- Mogućnosti povećanja produktivnosti najviše ovise o mogućnosti implementacije informatičkih tehnologija u procese;
- Turističke aktivnosti nude razmjerno malo prostora za informatizaciju i automatizaciju, što ograničava rast produktivnosti rada;
- Sezonalnost dopunski smanjuje produktivnost;
- U takovim okolnostima brzi rast prihoda od turizma moguć je samo povećanjem kapaciteta što spušta kvalitetu ili cijena, što smanjuje konkurentnost.

Oporavak Hrvatske poslije 2009

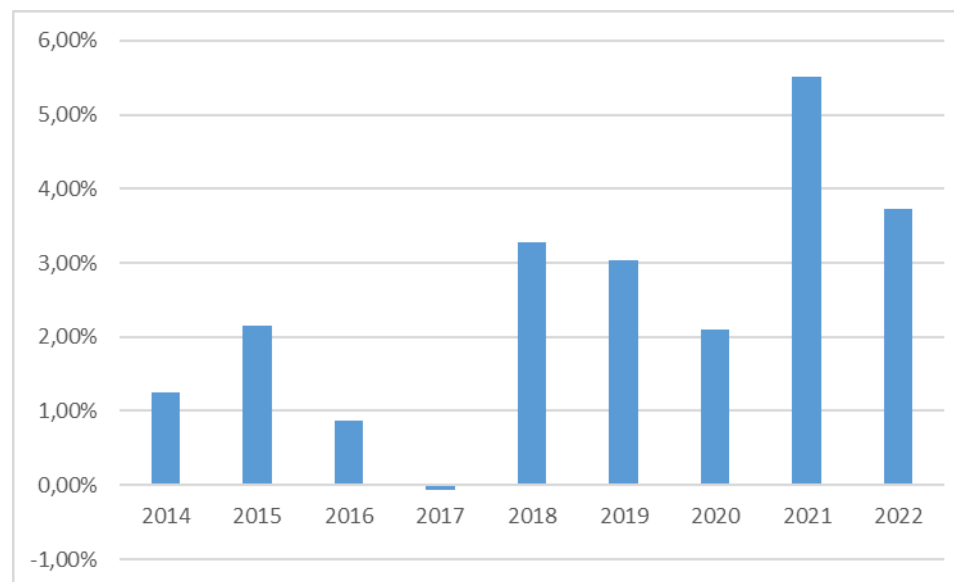
Usporediva dinamika realnog BDP-a po zemljama



Period rasta poslije 2015 manje je dinamičan od onoga prije 2008. Hrvatski je rast 2015-2019 najsporiji među susjednim zemljama, a pad 2020 najveći. Taj pad nastao je kao posljedica velikog značaja turizma. Ujedno, veliki značaj turizma uzrokuje najbrži rast Hrvatske kroz zadane tri godine.

Vlasnička izravna strana ulaganja (FDI)

Vlasnička inozemna ulaganja kao postotak BDP-a



Izvor: HNB, tablica U4 (FDI), IMF WEO (BDP)

Izravna strana vlasnička ulaganja pokazuju naznake oporavka i u 2021. dostigle su priljeve iz razdoblja 2000-2008. Struktura priljeva bitno se razlikuje od ranijeg razdoblja.

U periodu 2014-2020 trećina FDI ide izravno u nekretnine i smještaj. Nekretnine, financije i trgovina primaju 57% FDI. Djelatnosti materijalne proizvodnje (osim građevinarstva) primaju 20% FDI, od čega najviše proizvodnja duhana.

EU fondovi

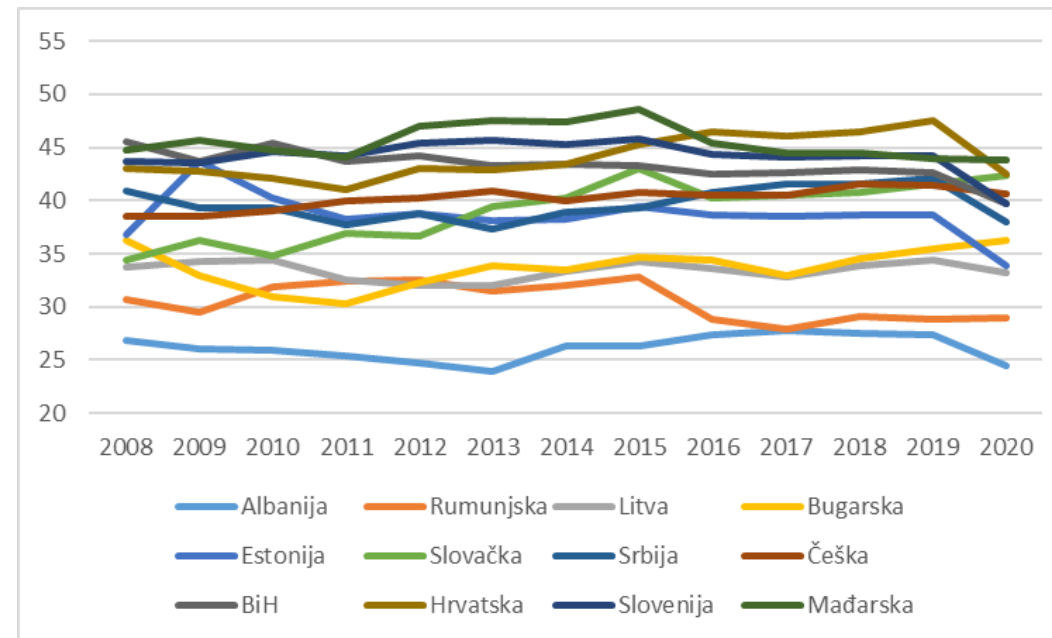
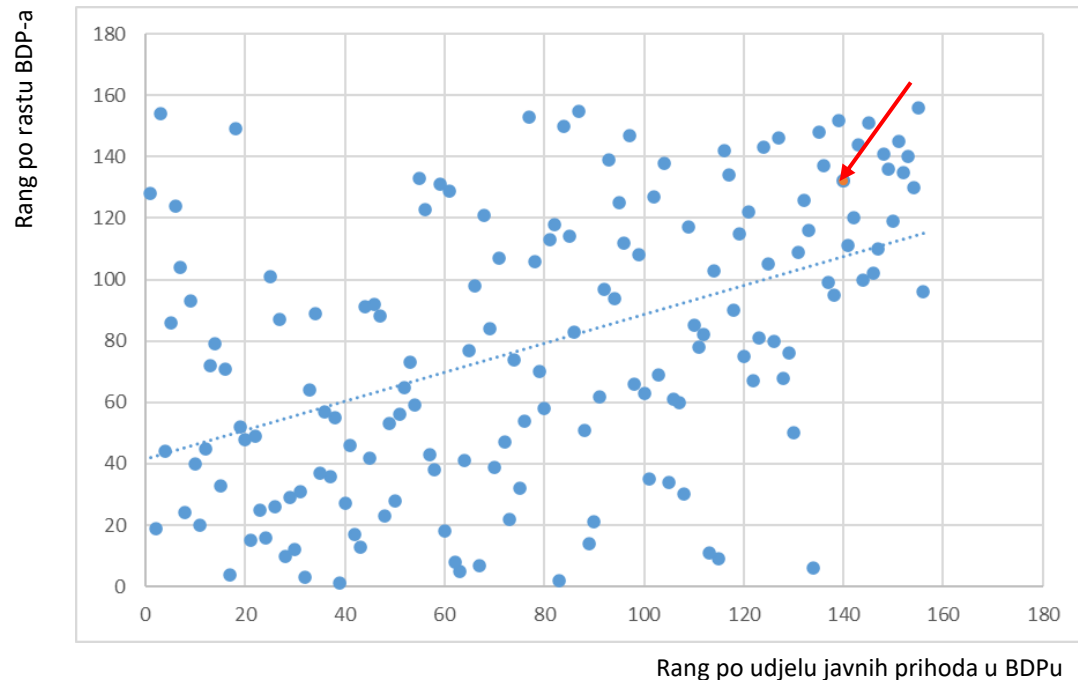
- Iznos raspoloživih EU fondova iskazuje se u tri kategorije: omotnica, preuzete obveze i dostupno;
- Za Hrvatsku, razdoblje 2021-2027 omotnica iznosi 25 milijardi EUR (Ministarstvo gospodarstva), preuzete obveze oko 14 milijardi (proračun EU), a koliko je dostupno nisam uspio naći,
- Korigirano za uplaćeni iznos doprinosa EU od cca 700 milijuna EUR godišnje, očekivani priljev, ako se sve preuzete obveze ostvare, je oko 1,4 milijarde EUR godišnje, odnosno 2% BDP-a. To je 10% priljeva od turizma, oko trećine doznaka iseljenika i pola prosječnih FDI nakon 2018.

Zašto su proizvodni FDI bolji od Euro-fondova

- Po neposrednim učincima FDI i euro fondovi djeluju slično. Povećavaju investicije, te zapošljavaju dobavljače i radnu snagu, djelomično povećavajući uvoz;
- Međutim, dugoročni su učinci bitno različiti.
- Na primjer izgradnja tvornice iz FDI ili lukobrana iz EU fondova ima isti učinak na gospodarstvo. No, tvornica svake godine isplati plaće i kreira BDP i izvoz, dok lukobran samo stanovnicima čini život zimi ugodnijim.

Dominantna uloga države u gospodarstvu

Udio javnih prihoda u BDP-u



Od 160 promatranih država za razdoblje 2000-2020 Hrvatska je 140 po udjelu javnih prihoda u BDP-u (viši rang-viši udio), a 132 po rastu.

Hrvatska od 2016-2019 ima najveći udio javnih prihoda u BDP-u među tranzicijskim državama i najnižu stopu rasta BDP-a.

Zaključak

- Brzi rast gospodarstva početkom stoljeća posljedica je priljeva FDI i kredita, dok je dugačka recesija posljedica prilagodbe na sporiji priljev FDI;
- Struktura hrvatskog gospodarstva koja je proizašla iz prilagodbe bazirana je na turizmu. Taj model omogućuje trajni rast bez značajnih makroekonomskih i financijskih neravnoteža;
- Oslanjanje na samo jednu djelatnost nosi u sebi razumljive rizike, posebno zato što se ovisnost s vremenom povećava. Pad 2020 pokazuje razinu osjetljivosti;
- Visok udio javnih prihoda u BDP-u ne pomaže rastu;
- Budući rast BDP-a mogao bi biti neravnomjeran uslijed oscilacija rasta turizma, te usporen ako se ne održe preduvjeti rasta turizma;
- Ukupna dinamika rasta nužno će biti sporija od zemalja koje se oslanjaju na tehnološki dinamičnije grane uslijed sporog rasta produktivnosti u turizmu. Ali ne zna presvući posteljinu.

Hvala na pažnji!