

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Zaključna izjava nakon završetka posjeta Misije MMF-a Republici Hrvatskoj 2015.

6. svibnja 2015.

U Zaključnoj izjavi navode se preliminarni nalazi članova Misije MMF-a na kraju njihova službenog posjeta ("misije") nekoj zemlji, najčešće članici MMF-a. Misije se provode u sklopu redovitih (obično godišnjih) konzultacija na temelju članka IV. Statuta MMF-a, u kontekstu zahtjeva za korištenjem sredstava MMF-a (posudbom od MMF-a), kao dio rasprava o programima koje stručnjaci MMF-a prate ili kao dio drugih oblika praćenja gospodarskih kretanja od strane stručnjaka MMF-a.

Hrvatske vlasti pristale su na objavu ove Izjave. Ova Izjava izražava stajališta članova Misije MMF-a koja nisu nužno i stajališta Izvršnog odbora MMF-a. Na osnovi preliminarnih nalaza ove Misije, stručnjaci MMF-a pripremit će izvješće koje će, nakon što ga odobri uprava, biti predstavljeno Izvršnom odboru MMF-a radi rasprave i donošenja odluka.

Predviđa se da će hrvatsko gospodarstvo po prvi put u sedam godina ostvariti rast jer povoljnije vanjsko okružje podupire izvoz i potrošnju, iako se ulaganja privatnog sektora nastavljaju smanjivati zato što su poduzeća opterećena visokim razinama duga. Kako bi se stimulirao trajan rast i stvorila zaposlenost i nadalje je najvažnije ulagati snažne napore u provedbu reforma. To uključuje jačanje okvira za rješavanje dugova, poboljšanje upravljanja u poduzećima u državnom vlasništvu i smanjenje birokracije, osobito u lokalnoj upravi i državnim agencijama. Zbog visokih fiskalnih manjkova i rastućeg javnog duga nužno je potrebna fiskalna konsolidacija, s tim da se provodi postupno kako bi se ograničilo opterećenje gospodarstva koje je i dalje slabo. Treba poboljšati fiskalno izvješćivanje.

Najnovija kretanja, izgledi i rizici

1. Postoje pozitivne naznake za hrvatsko gospodarstvo. Čini se da se privatna potrošnja prestala smanjivati i da je ponovno počela rasti, što je vidljivo iz snažne maloprodaje. Zaposlenost se stabilizirala. Zabilježen je oporavak dobiti poduzeća, uključujući i dobit poduzeća u državnom vlasništvu. Najviše ohrabruje činjenica da i izvoz i inozemna izravna ulaganja pokazuju znakove poboljšanja (premda u odnosu na nisku razinu), što upućuje na to da se konačno ostvaruje napredak u preusmjeravanju gospodarstva prema sektoru međunarodno razmjenjivih dobara. Poboljšanju gospodarskih rezultata pridonijelo je i povoljno vanjsko okružje: pozitivan utjecaj nižih cijena energije na potrošnju, jačanje rasta u europodručju koje podupire izvoz te dobra domaća i inozemna likvidnost koje ograničavaju troškove servisiranja duga. Uzimajući u obzir te činitelje, članovi Misije MMF-a za 2015. predviđaju realan rast od približno 0,5 posto – što bi bila prva pozitivna stopa rasta u sedam godina – i nakon toga postupan oporavak uz stope rasta od 1,5 do 2 posto u narednim godinama.

2. Međutim, gospodarstvo još nije izvan opasnosti i nekoliko strukturnih činitelja opterećuje napredak oporavka. Ulaganja poduzeća i nadalje se smanjuju jer su mnoga poduzeća opterećena visokim razinama duga. Poduzeća u državnom vlasništvu i nadalje zauzimaju nerazmjern dio gospodarskih resursa. Uz slabu poslovnu klimu i plaće koje su u odnosu na one u usporedivim zemljama (odnosno, ostalim novim državama članicama EU-a) i nadalje relativno visoke, to povećava troškove poslovanja privatnih poduzeća, otežavajući njihova nastojanja da poboljšaju konkurentnost i preorijentiraju se prema tržištima s potencijalom rasta. Neizvjesnost u vezi sa smjerom politike – koja je osobito velika s obzirom na predstojeće parlamentarne izbore – nepovoljno utječe na raspoloženje.

3. U izgledima prevladavaju negativni rizici. Moguće je da poticaj koji dolazi od povoljnog vanjskog okružja neće potrajati, s obzirom na porast cijena dobara, jačanje eura (a time i kune) i povećane financijske napetosti koje utječu na uvjete financiranja – što su sve jasno izražene mogućnosti. Napori poduzeća u smanjenju duga mogli bi potrajati dulje nego što je predviđeno i time otežati samoodrživi oporavak rasta i zaposlenosti. Neujednačen proces fiskalne konsolidacije (vidi u daljnjem tekstu) mogao bi ograničavati rast. Naposljetku, razdoblje prije parlamentarnih izbora nosi velike političke rizike u zemlji koji bi mogli utjecati na donošenje popularnih, ali destabilizirajućih mjera.

Oživljavanje rasta

4. Duljina i dubina recesije u Hrvatskoj neuobičajene su i zabrinjavajuće. Nakon razdoblja naglog rasta prije 2008. u Hrvatskoj su zadržane povećane razine plaća i troškova te pogoršane bilance privatnog sektora, slično kao i u drugim zemljama u regiji. Međutim, za razliku od tih zemalja, zbog ograničene izvozne orijentacije, hrvatska poduzeća su u vrijeme smanjivanja domaće potražnje ostala bez alternativnih izvora prihoda. Kruto tržište rada kojim dominiraju poduzeća u državnom vlasništvu usporavalo je restrukturiranje radne snage i prilagodbu plaća. Nedjelotvoran pravosudni sustav usporavao je provedbu programa za rješavanje duga. Visoke plaće i birokracija, osobito u lokalnoj upravi, destimulirali su inozemna izravna ulaganja.

5. Posljednjih godina provedeno je nekoliko važnih reformi. Revidiranim Zakonom o radu, donesenim 2014., smanjeni su troškovi restrukturiranja radne snage i povećana fleksibilnost radnog vremena. Zakon o poticanju ulaganja iz 2013., čiji je cilj pojednostavniti postupak ulaganja u potpuno nove projekte, donosi prve rezultate. Postupak predstečajne nagodbe, uveden 2012., isprva je pridonio restrukturiranju dijela duga sektora poduzeća. Neka socijalna davanja središnje države racionalizirana su. Smanjio se udio poduzeća u državnom vlasništvu u zaposlenosti i prihodima poduzeća, ponajprije smanjivanjem broja zaposlenih u sklopu pojačanog državnog nadzora nad poslovanjem poduzeća u državnom vlasništvu i restrukturiranja tih poduzeća.

6. Međutim, još treba ukloniti mnoge strukturne prepreke. S obzirom na predstojeće izbore, malo je vjerojatno da će se u mnogim područjima u idućim mjesecima postići značajan napredak, ali nakon toga treba odlučno nastaviti s provođenjem plana reformi.

- *Okvir za restrukturiranje duga.* Postupak predstečajne nagodbe zaustavljen je 2014. nakon što su se pojavili problemi u vezi s pravima vjerovnika s manjim potraživanjima. Revidiranim postupkom, koji je trenutačno u parlamentarnoj proceduri, nastoji se povećati pravna sigurnost; taj bi se zakon trebao ubrzo donijeti, kao i planirani zakon o osobnom stečaju. Reforma pravosudnog sustava u cilju povećanja kapaciteta trgovačkih sudova i nadalje je ključna.
- *Poduzeća u državnom vlasništvu.* Unatoč određenom poboljšanju rezultata poslovanja poduzeća u državnom vlasništvu, neka od njih i dalje su problematična, uključujući Hrvatske željeznice i Hrvatske autoceste te Petrokemiju. U mnogim je slučajevima – osobito kad je riječ o poduzećima čije se poslovanje ne odnosi na javnu infrastrukturu, i uključujući trenutačno profitabilna poduzeća u državnom vlasništvu – prodaja bolja opcija od restrukturiranja jer bi se na taj način privukla profesionalna ekspertiza i time prevladala ograničenja limitiranih administrativnih kapaciteta javnog sektora. Istodobno, trebaju se riješiti dugotrajni problemi u vezi s upravljanjem. Pozitivna je mjera predviđena profesionalizacija upravnih i nadzornih odbora poduzeća u državnom vlasništvu, između ostaloga i javnim natječajima za upravljačke pozicije te zahtijevanjem odgovornosti uprave za jasne kriterije uspješnosti poslovanja.
- *Upravljanje i poslovna klima.* Problem birokracije, osobito u lokalnoj upravi, najbolje bi bilo riješiti sveobuhvatnom reformom kojom bi se jasno definirale odgovornosti jedinica lokalne uprave, između ostaloga i reguliranjem pristupa financiranju središnje države u skladu s njihovim kapacitetom za pružanje javnih usluga. Kad je riječ o središnjoj državi, treba bolje koordinirati regulatorne aktivnosti između različitih relevantnih ministarstava i agencija. Planirana racionalizacija parafiskalnih nameta i predviđeno smanjenje broja državnih agencija pohvalne su mjere. Još jedna korisna mjera bila bi objedinjavanje zemljišnih knjiga i katastra.
- *Socijalna davanja.* Racionalizacija davanja treba obuhvatiti cijelu središnju državu i proširiti se i na mnogobrojne transfere na lokalnoj razini koji se često preklapaju s davanjima središnje države, čime se stvaraju zamke za povećanje zaposlenosti i izlazak iz siromaštva.
- *Mirovine.* Potrebno je daljnje povećanje kazni za prijevremeno umirovljenje – uz ono koje je već propisano – i smanjenje privilegiranih mirovina kako bi se povećala kronično niska participacija radne snage.

Ponovna uspostava održivosti javnih financija

7. Analizu fiskalne politike otežavaju metodološke promjene i promjene obuhvata javnog sektora, što je posljedica uvođenja statističkih standarda Europske unije u Hrvatskoj. Iako bi ove promjene u konačnici trebale znatno poboljšati kvalitetu fiskalne statistike – uključujući točnije prikazivanje fiskalnih rizika nego što je to dosad činila statistika središnje države zasnovana na gotovinskom načelu – one uzrokuju velike revizije fiskalnih agregata u kratkoročnom razdoblju. Priopćeno je da manjak opće države za 2014. sada iznosi znatnih 5,7 posto BDP-a, što je zamjetno više nego što je izvorno bilo prognozirano. Njegov je rast između ostaloga rezultat uključivanja dodatnih agencija u izračun manjka i naplate državne garancije od strane Hrvatskih željeznica. Kad je riječ o politikama, naponi da se provede konsolidacija na strani rashoda poništeni su slabim ostvarenjem na strani prihoda zbog kontrakcije BDP-a i deflacije, poglavito u prvoj polovini 2014. Zbog manjka i metodoloških promjena, javni dug sada iznosi 85 posto BDP-a i ubrzano raste.

8. Izazov za fiskalnu politiku i nadalje je postizanje ravnoteže između slanja signala o snažnoj i vjerodostojnoj konsolidaciji s jedne strane – što je još važnije sada s obzirom na revidiranje navise manjkova državnog proračuna i duga – i potrebe da se, s druge strane, ne preoptereti još uvijek slabo gospodarstvo. Članovi Misije procjenjuju da fiskalna politika iz Programa konvergencije iz 2015. sadržava neto konsolidacijske mjere od 0,5 do 1 posto BDP-a (točna procjena nije moguća jer nekoliko mjera još nije u cijelosti specificirano), što rezultira manjkom od 5 do 5,5 posto BDP-a. To se s obzirom na kvantitativne i fiskalne prilagodbe čini općenito prihvatljivim.

9. Međutim, sastav i kvaliteta konsolidacijskih mjera su dvojbeni. Proračun za 2015. sadržava smanjenje poreza na dohodak za oko 0,6 posto BDP-a (na osnovi promjene poreznih razreda). Dio smanjenja bit će nadomješten s nekoliko visokokvalitetnih, ali niskoprinosnih mjera na strani prihoda, poglavito višim trošarinama na benzin i duhan i novim porezom na prihod od kamate. Ipak, veći će dio biti nadomješten *ad hoc* i nepotpuno specificiranim smanjenjem rashoda u relevantnim ministarstvima i, posebno, u poduzećima u državnom vlasništvu, koje će počivati na materijalnim rashodima i javnim ulaganjima. Nadalje, Program konvergencije sadržava optimistične prognoze glede povučenih dividendi poduzeća u državnom vlasništvu, a čini se da su projekcije poreznih prihoda također podložne negativnom riziku, poglavito s obzirom na deflacijske pritiske.

10. Prema mišljenju članova Misije, konsolidacija u 2015. bi bila bolje provedena (a) odustajanjem od smanjenja poreza na dohodak, čija je učinkovitost dvojbeni jer od njega korist ostvaruju samo oni sa srednjim i visokim primanjima, i uvođenjem (b) dobro definiranih mjera na strani prihoda s ograničenim prelijevanjem na privatnu potražnju, poput smanjenja izuzeća od poreza na osobni dohodak (poglavito osobnog odbitka za djecu kod onih s visokim primanjima) i ograničavanja porezne olakšice za reinvestiranu korporativnu dobit. Bolje povlačenje sredstava iz strukturnih i kohezijskih fondova EU-a također bi pomoglo da se ublaže učinci konsolidacije.

11. Kad je riječ o 2016. i godinama što slijede, prioritet je restrukturirati rashode kako bi se javnu potrošnju učinilo poticajnijom za rast i zaposlenost. Treba napomenuti da su subvencije i transferi u Hrvatskoj viši nego u usporedivim zemljama i da su često slabo usmjereni. S druge strane, javna su ulaganja niska. U tom je kontekstu Vlada nedavno pripremila vrijedan pregled javnih rashoda kako bi utvrdila mogućnosti za nastavak fiskalne konsolidacije. Taj bi dokument trebalo objaviti. Sljedeći je prioritet dovršenje priprema za moderan porez na imovinu; nažalost, čini se da su ovi napori u zastoju.

12. Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje (HZZO) od početka godine posluje izvan središnje države. Članovi Misije drže da postoje fiskalni rizici zbog slabljenja kontrole državne riznice nad potrošnjom. Istodobno, HZZO je pokrenuo ambicioznu reformu kako bi povećao poticaje za učinkovitost unutar sustava bolnica i pojačao pritiske na bolnice da ostanu unutar svojih proračuna. Test kojim će se potvrditi uspjeh ovih napora bit će ostvarenje predviđenog smanjenja dospjelih neplaćenih obveza u sektoru zdravstva. Država treba biti spremna poduzeti mjere ako rezultati budu nezadovoljavajući.

Održavanje monetarne i financijske stabilnosti

13. Kuna je neznatno deprecirala u odnosu na euro u 2014. i početkom 2015., oporavivši se donekle posljednjih nekoliko mjeseci. U cjelini, središnja banka i dalje čvrsto vezuje valutu uz euro. Premda se time onemogućuje djelovanje tečaja u apsorpiranju šokova, ta politika nema održive alternative, s obzirom na rasprostranjeno nepovjerenje u domaće monetarno sidro – što je vidljivo iz visoke razine euroizacije depozita – i velik udjel kredita nominiranih u stranoj valuti, čija bi kunska vrijednost porasla u slučaju devalvacije. Devizne pričuve i nadalje su umjerene u odnosu na standardno MMF-ovo mjerilo za procjenu adekvatnosti, ali su povezani rizici umanjeni jer na tržištima kunskih vrijednosnih papira nema stranih ulagača – čime se smanjuje rizik od destabilizirajućih rasprodaja – te zbog čvrstog regulatornog režima kojim se od banaka zahtijeva da održavaju znatne zaštitne slojeve devizne likvidnosti.

14. Bankovni sustav i nadalje je stabilan i, u prosjeku, likvidan i dobro kapitaliziran. Kako bi se takvo stanje održalo treba nastaviti s pomnim nadzorom. Udio loših kredita je visok, iznosi gotovo 17 posto. S obzirom na visoke zaštitne slojeve kapitala banaka, stanje loših kredita ne predstavlja sistemski rizik za financijsku stabilnost. Međutim, bilo bi poželjno rješavati loše kredite bržim tempom, između ostaloga i zato da bi se dužnicima omogućio novi početak. Radna skupina koja bi okupljala predstavnike poreznih vlasti, računovodstvene i pravne profesije te banaka i regulatornih tijela trebala bi nastojati identificirati i ukloniti prepreke otpisu i prodaji loših kredita.

15. Iznenađna aprecijacija švicarskog franka početkom 2015. utjecala je na velik broj dužnika zaduženih u švicarskim francima. S obzirom na poteškoće koje su dužnici već pretrpjeli zbog aprecijacije švicarskog franka prije 2012. (iako je taj učinak bio donekle ublažen zbog nižih kamatnih stopa na kredite u švicarskim francima), razumljivo je da se pribjegli brzom,

privremenoj mjeri za olakšanje u vidu zamrzavanja važećeg tečaja kune prema franku na godinu dana. Međutim, neriješena situacija dovodi do neizvjesnosti u pogledu smjera politike pa bi zbog toga trebalo brzo napredovati u pregovorima između dužnika i vjerovnika prema pronalasku trajnog rješenja. U pregovorima bi se trebalo usredotočiti na dužnike lošeg financijskog stanja koji nisu sposobni plaćati; prema procjenama središnje banke na otprilike jednu četvrtinu dužnika s kreditima u švicarskim francima otpada oko 5 posto duga u švicarskim francima. Za razliku od toga, trebalo bi izbjegavati sveobuhvatno financijsko spašavanje – koje bi također pogodovalo velikim ulagačima sa špekulativnim pozicijama glede tečaja i kamatnih stopa – zbog nekoliko razloga: (a) svako takvo rješenje rezultiralo bi *de facto* konverzijom kredita u švicarskim francima u kune, čime bi se stvorio pritisak na ionako umjerene devizne pričuve i ugrozila financijska stabilnost i (b) percepcija o gospodarstvu mogla bi se pogoršati ako bi se stekao dojam da se političkim mjerama utječe na izbjegavanje izvršavanja ugovornih obveza.

Zahvaljujemo hrvatskim vlastima na gostoprimstvu i konstruktivnim raspravama.