

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Treće preispitivanje u okviru *stand-by* aranžmana

Sastavio: Sektor za Europu
(u suradnji s ostalim sektorima)

Odobrili: Poul Thomsen i Anthony Boote

15. rujna 2006.

20-mjesečni *stand-by* aranžman u iznosu od 97 milijuna SPV-a (26,6 posto kvote), koji hrvatske vlasti tretiraju kao aranžman sklopljen kao mjera opreza, je odobren 4. kolovoza 2004. (kada je Izvršni odbor MMF-a također zaključio i konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a). Izvršni odbor MMF-a zaključio je 29. ožujka 2006. drugo preispitivanje te povećao *stand-by* aranžman za 2 milijuna SPV-a i produžio ga za sedam mjeseci do 15. studenoga 2006.

Razgovori vezani uz treće preispitivanje provedbe programa u sklopu *stand-by* aranžmana vođeni su u razdoblju od 23. svibnja do 2. lipnja. Članovi Misije MMF-a su bili gospoda Demekas (voditelj Misije), Gueorguiev, Moore (EUR) i Hilaire (PDR), a pomoć im je pružao gosp. Vamvakidis (stalni predstavnik u Zagrebu). Članovi Misije su održali sastanke s gosp. Sanaderom, predsjednikom Vlade, gosp. Polančecom, potpredsjednikom Vlade, gosp. Šukerom, ministrom financija, gosp. Ljubičićem, ministrom zdravstva, gosp. Vukelićem, ministrom gospodarstva, gosp. Rohatinskim, guvernerom Hrvatske narodne banke (HNB), drugim višim dužnosnicima i predstavnicima političkih stranaka i privatnog sektora. Gosp. Christofides (OED) je prisustvovao nekima od navedenih sastanaka.

Hrvatske vlasti namjeravaju objaviti ovo izvješće i priloženo Pismo namjere upućeno generalnom direktoru.

Sadašnja manjinska vlada Hrvatske demokratske zajednice (HDZ), kojoj je podršku dalo šest ostalih stranaka, oformljena je početkom 2004. Sljedeći parlamentarni izbori se trebaju održati krajem 2007.

Hrvatska je pregovore o pristupanju EU započela 3. listopada 2005. Europska komisija je u svom izvješću o pripremljenosti zemlje kandidatkinje za članstvo objavljenom 2005. (engl. *2005 Progress Report*) ocijenila da Hrvatska ima funkcionirajuće tržišno gospodarstvo koje se u srednjoročnom razdoblju može nositi s konkurentskim pritiskom na jedinstvenom tržištu Unije pod uvjetom da nastavi provoditi reforme (ekonomski kriteriji za članstvo).

Sabor je 7. srpnja 2006. ponovno imenovao gosp. Rohatinskog guvernerom Hrvatske narodne banke u drugom mandatu na razdoblje od 6 godina.

Sadržaj

- I. Polazište
 - A. Uspješnost provedbe programa
 - B. Kretanja u 2006.
- II. Gospodarski izgledi
- III. Politike u preostalom razdoblju provedbe programa
 - A. Fiskalna politika
 - B. Politike monetarnog i financijskog sektora
 - C. Strukturne politike
- IV. Modaliteti i rizici programa
- V. Ocjena članova Misije

Okviri u tekstu

- 1. Zaduživanje privatnog sektora, akumulacija imovine i neto inozemni dug
- 2. Učinak isplate duga umirovljenicima
- 3. Dekompozicija rasta

Slike

- 1. Tekući račun platne bilance i inozemni dug, 2003. – 2005.
- 2. Uvjeti na tržištu kapitala, 2000. – 2006.
- 3. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Indikatori konkurentnosti, 2000. – 2006.
- 4. BDP i odabrani mjesečni pokazatelji, 2000. – 2006.

Tablice

- 1. Ključni makroekonomski indikatori, 2003. – 2006.
- 2. Platna bilanca, 2003. – 2006.
- 3. Indikatori eksterne i financijske ranjivosti, 2003. – 2006.
- 4. Indikatori financijskog zdravlja, 2003. – 2006.
- 5. Srednjoročna projekcija članova Misije, 2003. – 2011.
- 6. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2003. – 2006.
- 7. Monetarni računi, 2003. – 2006.
- 8. Plan povlačenja sredstava u sklopu 27-mjesečnog *stand-by* aranžmana
- 9. Indikatori sposobnosti podmirivanja obveza prema Fondu, 2006. – 2011.
- 10. Projekcija obveza prema Fondu na 21. kolovoza 2006.
- 11. Potreba za inozemnim financiranjem, 2003. – 2011.

Dodaci

- I. Analiza održivosti duga
- II. Financijska pozicija u MMF-u
- III. Pitanja vezana uz statistiku
- IV. Odnosi sa Svjetskom bankom

Slike u Dodacima

5. Održivost javnog duga: granični testovi
6. Održivost inozemnog duga: granični testovi

Tablice u Dodacima

12. Okvir održivosti duga javnog sektora, 2003. – 2011.
13. Okvir održivosti inozemnog duga, 2003. – 2011.

Prilog

- I. Pismo namjere, Dodatak i Tehnički memorandum o razumijevanju

I. POLAZIŠTE

A. Uspješnost provedbe programa

1. **Stand-by aranžman, koji je odobren 2004. godine kao podrška politikama usmjerenim na ublažavanje eksternih ranjivosti, ušao je u svoje završne mjesece.** Politike u okviru *stand-by* aranžmana imale su za cilj postizanje smanjena neravnoteže između štednje i investicije i stabilizaciju udjela inozemnog duga u BDP-u u Hrvatskoj. Budući da je težište hrvatske monetarne politike na stabilnosti tečaja, glavna točka strategije hrvatskih vlasti temeljila se na značajnoj fiskalnoj i kvazifiskalnoj prilagodbi uz poduzimanje mjera za očuvanje stabilnosti financijskog sektora i ubrzanje strukturnih reformi. Plan strukturnih mjera iz izvornog programa koji je imao težište na fiskalnoj transparentnosti, upravljanju rashodima i dugom i privatizaciji u značajnoj je mjeri proširen prilikom prvog preispitivanja u rujnu 2005. na područjima porezne uprave, reforme državne uprave, državnih potpora i subvencija, mirovina i zdravstva. U ožujku 2006., u vrijeme provođenja drugog preispitivanja, *stand-by* aranžman je povećan i produžen do studenoga 2006. te je dodano treće i konačno preispitivanje, između ostaloga radi ispitivanja mogućih makroekonomskih učinaka planirane isplate "duga umirovljenicima" (EBS/06/33).

2. **Provedba politika u okviru programa je općenito bila dobra, iako je došlo do kašnjenja u izvršavanju plana strukturnih mjera.** Vlada je smanjila fiskalni i kvazifiskalni saldo (opća država plus kvazifiskalne operacije Hrvatske banke za obnovu i razvoj – HBOR) na 4,2 posto BDP-a u 2005., kao što je zacrtano programom, što predstavlja prilagodbu od 2,6 postotnih bodova u odnosu na 2003. Za ovu je godinu planirana dodatna prilagodba od jednog postotnog boda BDP-a. Svi kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa određeni za kraj lipnja 2006. su ispunjeni (Dodatak, Tablica 1.).¹ Strukturne reforme također se uglavnom provode prema planu, uz značajnu iznimku reforme i privatizacije poduzeća, gdje je ostvaren sporiji napredak od očekivanog (Dodatak, Tablica 2.). Tri strukturne kontrolne točke za ocjenu uspješnosti izvršenja programa ispunjene su u području nadzora banaka, reforme zdravstva i pripreme plana privatizacije Croatia osiguranja, osiguravateljskog društva u vlasništvu države (koje će se spojiti s Hrvatskom poštanskom bankom koja je u državnom vlasništvu te nakon toga privatizirati). Međutim, druge dvije strukturne kontrolne točke za ocjenu uspješnosti izvršenja programa za kraj lipnja 2006. nisu ispunjene: Vlada je nastavila raditi na nacionalnom planu za restrukturiranje brodogradilišta u suradnji s Europskom komisijom, kao i na trećoj fazi privatizacije HT-a i drugoj fazi privatizacije naftne kompanije Ina. Hrvatske vlasti poduzimaju korake kojima se osigurava završetak ovih postupaka do kraja 2006.

3. **Saldo tekućeg računa se poboljšao tijekom razdoblja trajanja programa uglavnom u skladu s planom, pri čemu je dinamika tog poboljšanja bila neujednačena.** Nakon prilagodbe zbog statističkih revizija (razmatrane u EBS/06/33), u 2004. došlo je do poboljšanja deficita tekućeg računa od 1,5 postotnih bodova BDP-a, no prošle je godine došlo do njegovog povećanja na 6,3 posto BDP-a (Tablice 1. i 2.). Do navedenog povećanja u 2005.

¹ Kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa, određen za kraj ožujka, koji se odnosi na deficit proračuna opće države nije ispunjen: iako su prihodi premašili programske ciljeve za 694 milijuna kuna (zbog čega je došlo do usklađenja prihoda) a potrošnja središnje države zadržana pod kontrolom, jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave premašile su ciljanu potrošnju za 290 milijuna kuna. Također je došlo do premašivanja ciljanog deficita HBOR-a za kraj ožujka budući da je nadzorni odbor HBOR-a izvršio usklađenje svog godišnjeg cilja vezanog uz posudbe u skladu s programom tek sredinom ožujka. U oba slučaja, hrvatske vlasti su poduzele korektivne mjere u drugom tromjesečju te su program vratile na njegov zacrtani put.

u potpunosti je došlo zbog učinka cijena nafte, budući da se deficit tekućeg računa platne bilance koji ne uključuje energente nastavio smanjivati uslijed jačanja izvoza koji je bio veći od onog zacrtanog programom. Tijekom 2004. – 2005. došlo je do poboljšanja salda tekućeg računa platne bilance koji ne uključuje energente u iznosu od 1,75 postotnih bodova.

4. Inozemni dug nastavio je polako rasti odražavajući odluke privatnog sektora vezane uz njegov portfelj, no postoje pokazatelji da se neto inozemni dug možda počeo smanjivati. Bruto inozemni dug je dosegnuo 82,5 posto BDP-a na kraju 2005.,² što je povećanje od 2,2 postotnih bodova u odnosu na kraj 2004. Za usporedbu, ovaj je omjer porastao za 5 postotnih bodova u 2004. i za 14 postotnih bodova u 2003. (Slika 1.). Bruto inozemni dug nastavio je rasti te je do kraja lipnja dosegnuo 84,4 posto, što se uglavnom može pripisati većem zaduživanju banaka u stranom vlasništvu. Ta povećanja odražavaju odluke privatnog sektora vezane uz njegov portfelj: inozemno zaduživanje privatnog sektora tijekom 2004. – 2005. iznosilo je 7 postotnih bodova BDP-a iznad iznosa predviđenog programom, ukazujući na izravno inozemno zaduživanje kako banaka tako sve više i poduzeća. S druge strane, država je smanjila svoju inozemnu zaduženost okretanjem domaćim izvorima za financiranje proračuna. Stanje neto inozemnog duga, koji se definira kao bruto inozemni dug umanjen za međunarodne pričuve i inozemnu aktivu poslovnih banaka, od 46,4 posto BDP-a na kraju lipnja, mnogo je manje, ali je također poraslo. Međutim, stanje neto inozemnog duga ne uključuje inozemnu aktivu nebankarskog privatnog sektora. Analiza toka sredstava ukazuje na njen značajan rast te na moguće smanjenje stvarnog udjela neto inozemnog duga u BDP-u u 2005. (Okvir 1.). Odražavajući kapitalne priljeve koji su bili veći od očekivanih, bruto međunarodne pričuve dosegle su na kraju lipnja iznos od 8,7 milijardi eura (5 mjeseci uvoza robe i nefaktorskih usluga), čime je projekcija iz programa premašena za više od 1,25 milijardi eura.

² U EBS/06/33 je navedeno 84,7 posto. Do navedene razlike dolazi zbog revizije nacionalnih računa koju je u ožujku 2006. proveo Državni zavod za statistiku, što je imalo za posljedicu korekciju naviše povijesnih procjena BDP-a za oko 3 posto.

Okvir 1. Zaduživanje privatnog sektora, akumulacija imovine i neto inozemni dug

Analiza toka sredstava ukazuje na prekomjerno inozemno zaduživanje privatnog sektora u 2005. godini. Okvir toka sredstava pokazuje kako se financira ravnoteža štednje i investicija glavnih sektora pomoću stjecanja imovine i obveza u pojedinim sektorima i u ostatku svijeta, te se u njemu koriste podaci iz nacionalnih računa, državne statistike te statistike platne bilance i monetarne statistike. Kad je riječ o Hrvatskoj, financiranje države se uglavnom poklapalo s njezinom ravnotežom štednje i investicija, dok je zaduživanje privatnog sektora nadmašilo njegove potrebe za financiranjem za gotovo 7 postotnih bodova BDP-a.

Osim statističkih razlika, druga strana navedenog zaduživanja će se vjerojatno ogledati u neevidentiranoj akumulaciji inozemne imovine od strane privatnog sektora. Imovina privatnog sektora se može podijeliti na tri kategorije: potraživanja od države, potraživanja od domaćih banaka i potraživanja od nerezidenata. Promjena u potraživanjima privatnog sektora od države i domaćih banaka (koja se pouzdano bilježe) već je uključena u tablici prikazanoj u daljnjem tekstu. Stoga, rezidual (prekomjerno financiranje) vjerojatno odražava promjenu u potraživanjima od nerezidenata, koja se ne bilježe u statistici platne bilance i duga.

Taj je rezidual veći od povećanja ukupnog stanja neto inozemnog duga koje je u 2005. iznosilo 5,4 postotnih bodova BDP-a. Iako slabe strane platnobilančne metodologije (ESB/04/101) ukazuju da je zaključke ove analize potrebno uzeti s rezervom, navedeno pokazuje da se stvarni udjel neto inozemnog duga možda u stvari smanjio.

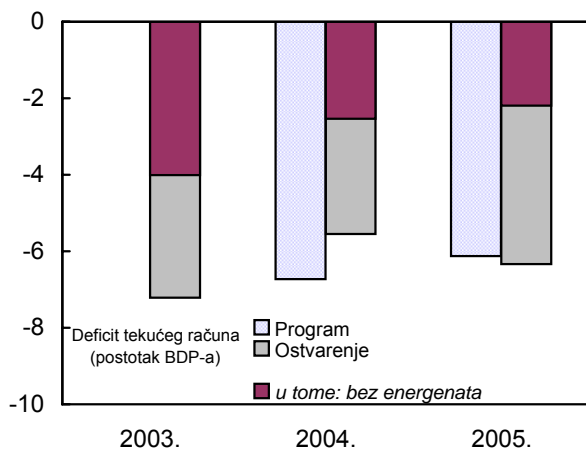
	Domaće gospodarstvo A(=B+C+D)	Opća država B	Privatni sektor C	Bankarski sustav D	Ostatak svijeta E
Ravnoteža štednja i investicija	-8,0	-3,3	-4,8	0,0	8,0 1/
<i>Inozemno financiranje</i>					
Nemonetarno					
Izravna ulaganja	3,8		3,8		-3,8
Neto inozemno zaduživanje	5,5	-1,9	7,4		-5,5
Monetarno					
Promjena neto inozemnih obveza	3,7			3,7	-3,7
<i>Domaće financiranje</i>					
Monetarno					
Domaći krediti		3,2	8,8	-12,0	
Ukupna likvidna sredstva			-6,4	6,4	
Nebankarsko					
		2,3	-2,3		
Ukupno financiranje	13,0	3,6	11,3	-1,9	-13,0
Prekomjerno financiranje ("akumulacija imovine")	5,0	0,3	6,6	-1,9	-5,0

Izvori: Hrvatska narodna banka, Državni zavod za statistiku i procjene članova Misije

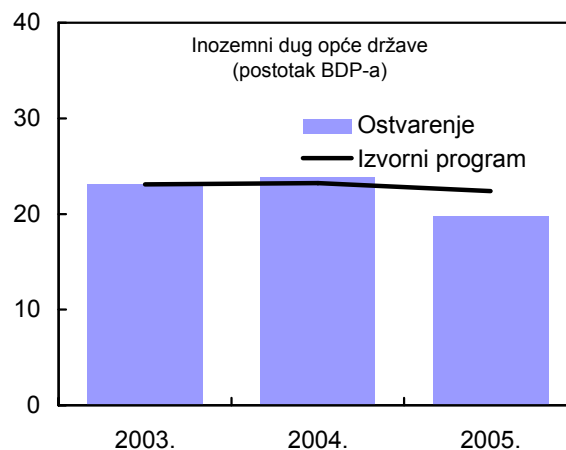
1/ Razlikuje se od deficita tekućeg računa platne bilance zbog diskrepancija između podataka platne bilance i nacionalnih računa vezano uz izvoz i uvoz.

Slika 1. Hrvatska: Tekući račun platne bilance i inozemni dug, 2003. – 2005.

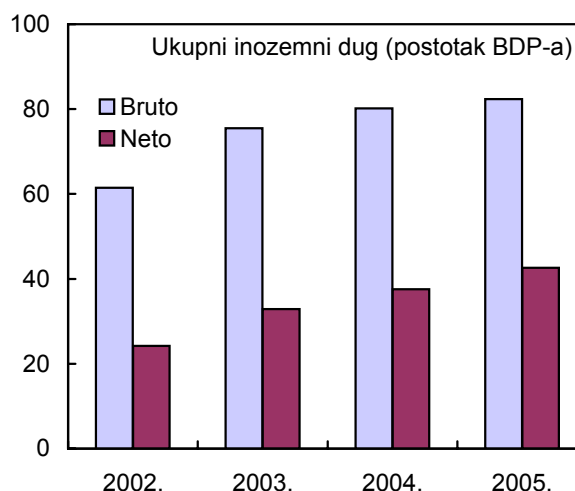
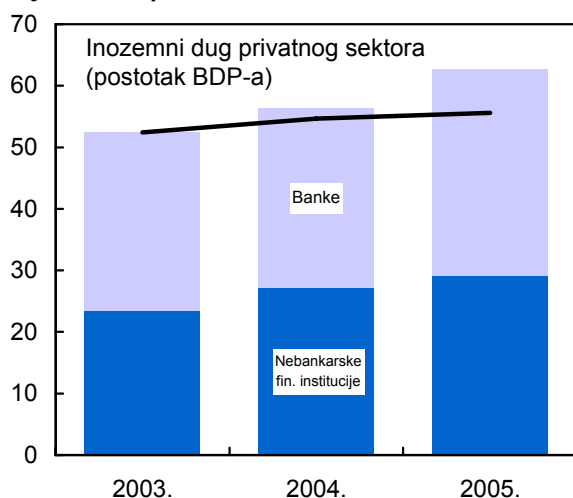
Tekući račun se — nakon prilagodbe zbog statističkih revizija — poboljšao tijekom programa.



Smanjenje inozemnog zaduživanja države je bilo brže od predviđenog.

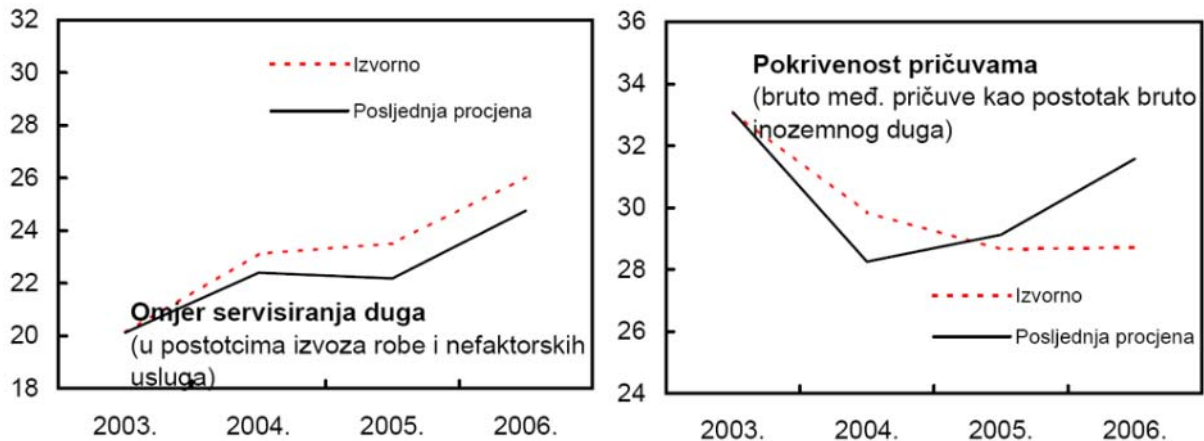


Međutim, inozemno zaduživanje privatnog sektora ... a ukupni inozemni dug je nastavio polako rasti.



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

5. **Poboljšala se sposobnost gospodarstva da se nosi s dugom kao i pristup tržištu.** Povjerenje u tržište je snažno, a razlike prinosa na obveznice i nadalje su na povijesno niskim razinama, unatoč volatilnosti tržišta u nastajanju u posljednje vrijeme (Slika 2.). Unatoč većem ukupnom dugu, snažniji izvoz i veće pričuve zadržali su udjel servisiranja duga ispod a pokrivenost pričuvama iznad projekcija iz izvornog programa. Međunarodne pričuve i nadalje su prilično iznad kratkoročnog inozemnog duga (Tablica 3.).



B. Kretanja u 2006.

6. **Gospodarski rast se povećao, potpomognut privatnim investicijama, dok inflacija ostaje umjerena.** Intenzitet aktivnosti počeo je jačati prema kraju prošle godine. Rast realnog BDP-a iznosio je u prosjeku 4,3 posto na razini cijele 2005., što je povećanje u odnosu na 3,8 posto u 2004. Izvoz je dao bolje rezultate od očekivanih a pokazatelji konkurentnosti i nadalje su povoljni (Slika 3.). Ove su godine privatne investicije dobile novi zamah, čime su više nego nadoknadile učinak smanjenja javnih investicija. Porast investicija u prvom tromjesečju 2006. stimulirao je rast realnog BDP-a koji je dosegao 6 posto godišnje. Godišnja stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena na kraju srpnja 2006. iznosila je 3,4 posto, dok je temeljna inflacija (iz koje se isključuju cijene energije i administrativne cijene) iznosila 2,5 posto.

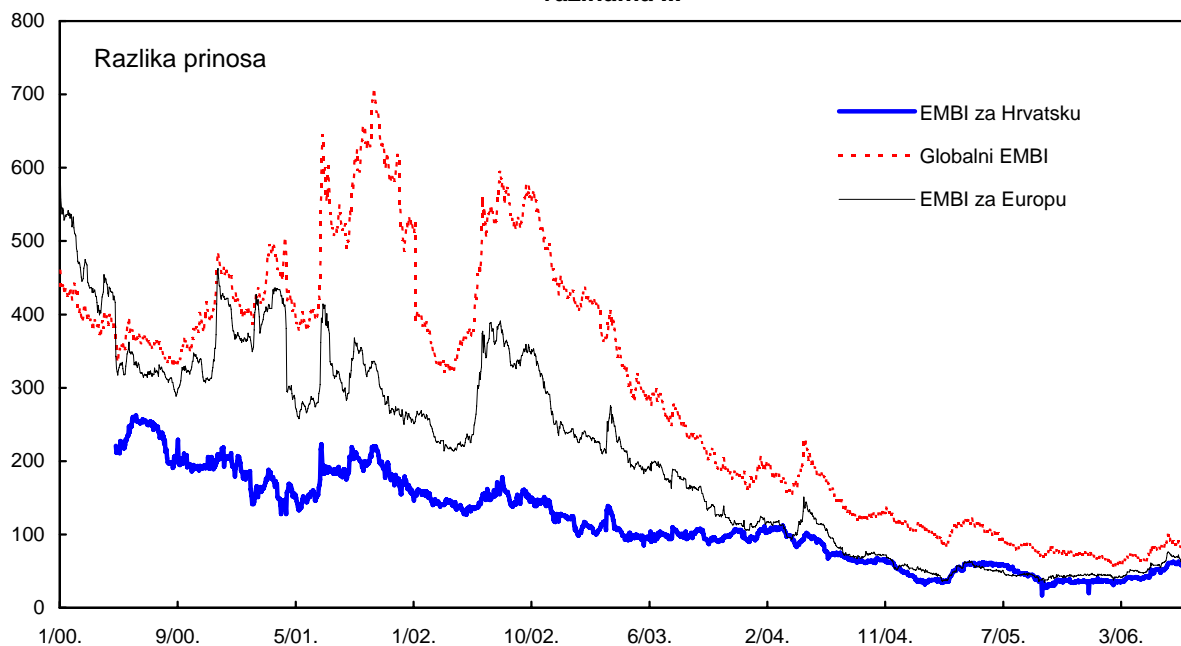
7. **Usprkos rastu kreditiranja i inozemnih obveza, monetarni rast i nadalje je samo nešto iznad programskih očekivanja.** Dok su pričuve veće od onih predviđenih programom (prema stanju na kraju lipnja one pokrivaju 5,2 mjeseci uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini), rast ukupnih likvidnih sredstava ubrzao se u lipnju (14,4 posto godišnje) te je sada nešto iznad predviđenih 10–13 posto u 2006. Kuna je bila izložena umjerenim aprecijacijskim pritiscima, no intervencije HNB-a ograničile su njenu stvarnu aprecijaciju prema euru na 1 posto u kolovozu 2006.

8. **Financijski sektor i nadalje je likvidan i dobro kapitaliziran, iako valutno inducirani kreditni rizik daje razloga za zabrinutost.** Pokazatelji financijskog zdravlja ukazuju na primjerenu kapitalizaciju i poboljšanu kvalitetu aktive (Tablica 4.), usprkos povećanju kredita stanovništvu od sredine 2005. Većina je stanovništva čini se izložena nekoj

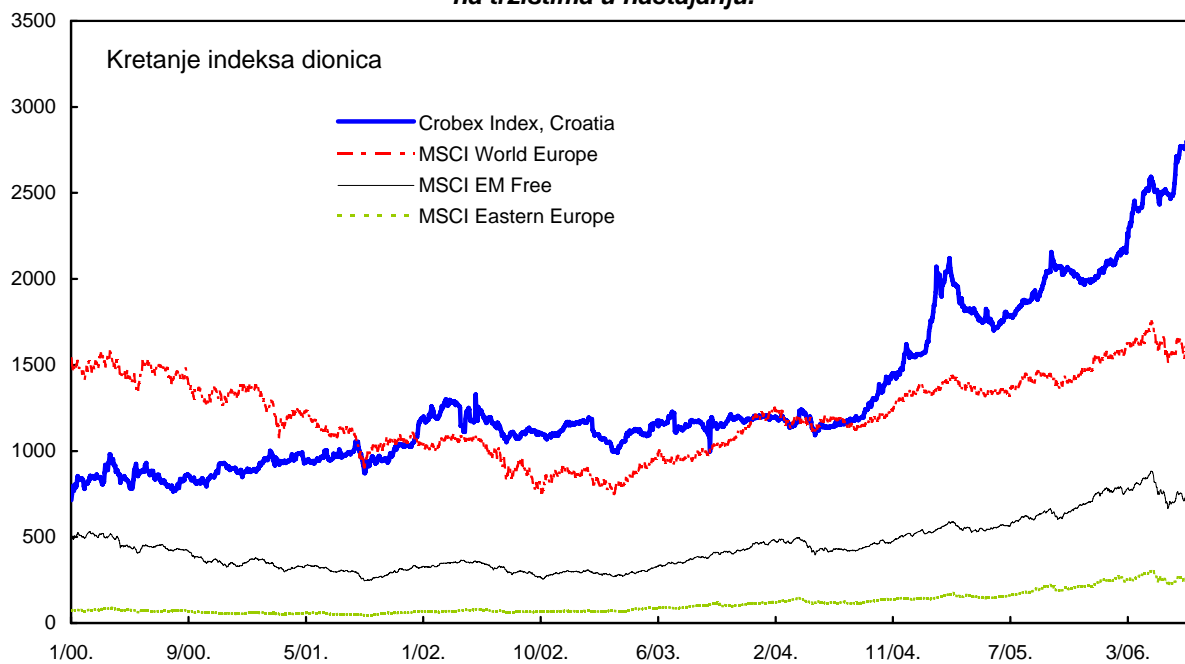
vrsti valutnog rizika: 80 posto dugoročnih kredita banaka stanovništvu vezano je uz stranu valutu, pri čemu je udio novih kredita indeksiranih uz švicarski franak visok, a premda su ukupni devizni depoziti stanovništva značajni, samo djelomično dolazi do preklapanja dužnika i štediša. I stanovništvo i poduzeća ranjivi su u pogledu kamatnog rizika, budući da više od 80 posto kredita banaka ima promjenjivu kamatu. U okviru programa, HNB poduzima mjere kojima potiče banke da internaliziraju navedene rizike i, šire gledano, uspore tempo inozemnog zaduživanja banaka.

Slika 2. Hrvatska: Uvjeti na tržištu kapitala, 2000. – 2006.
(u baznim bodovima)

Pristup tržištu je snažan, razlika prinosa na obveznice se zadržala na gotovo povijesno niskim razinama ...



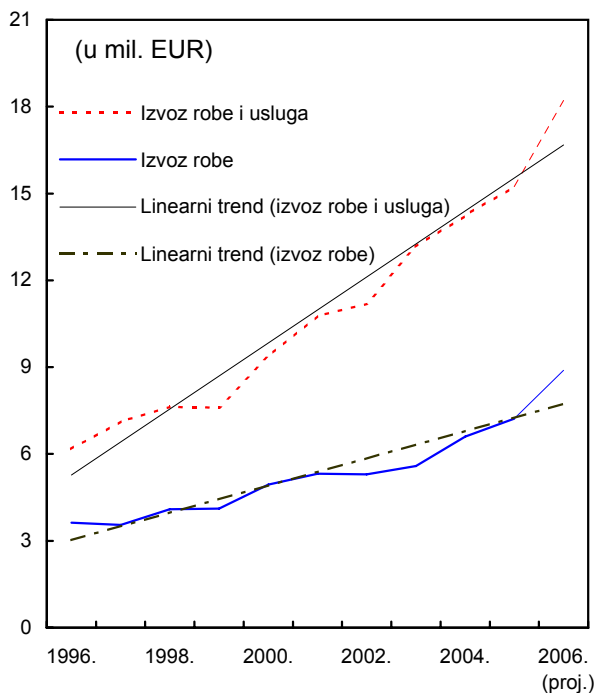
...dok je tržište dionica ostalo snažno i na njega nije utjecala nedavna volatilnost zabilježena na tržištima u nastajanju.



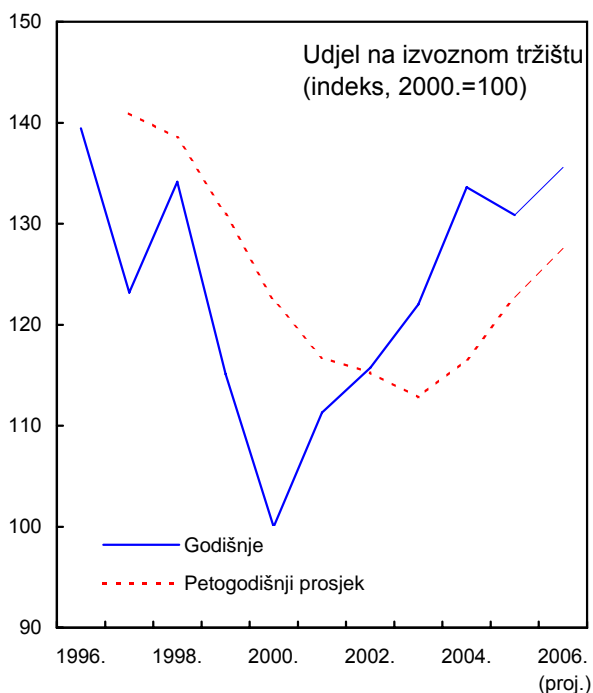
Izvori: Hrvatske vlasti i JP Morgan/Bloomberg

Slika 3. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Indikatori konkurentnosti, 2000. – 2006.

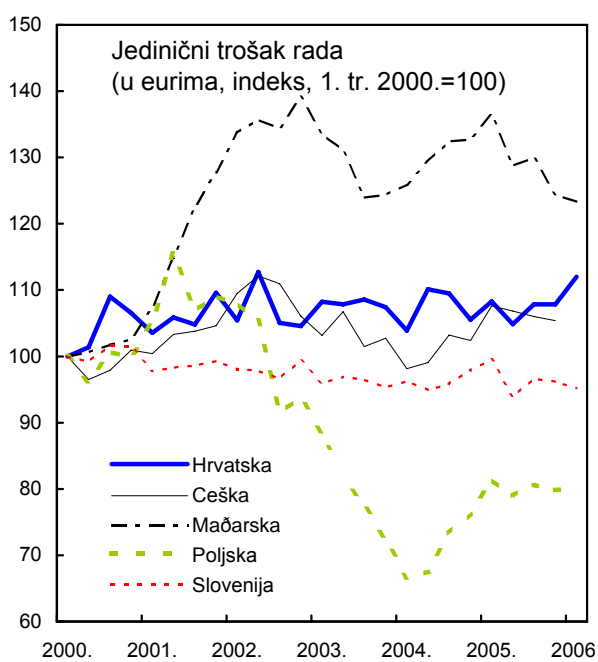
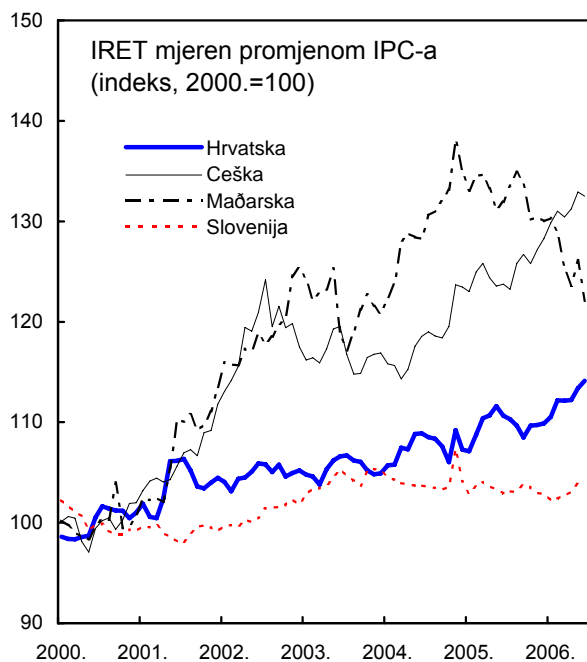
Nedavno zabilježeni izvozni rezultati su bili snažni...



...tržišni udjel se oporavio...



...dok su indikatori cjenovne konkurentnosti ostali povoljni.



Izvori: Hrvatske vlasti, baza podataka Statistike smjerova trgovinske razmjene, Sustav informacija MMF-a i izračuni članova Misije

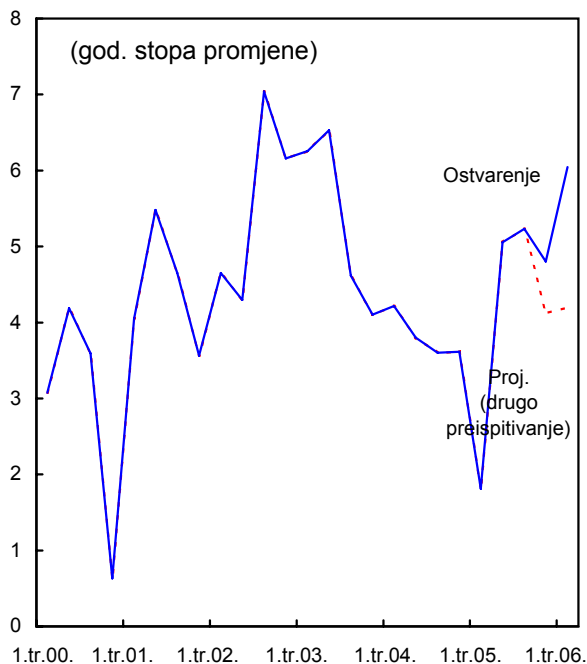
II. GOSPODARSKI IZGLEDI

9. **Mjesečni pokazatelji ukazuju na znakove ubrzanja potražnje.** Iako podaci o trgovini na malo i industrijskoj proizvodnji pokazuju da je u drugom tromjesečju došlo do slabljenja aktivnosti (Slika 4.), nekoliko drugih pokazatelja ukazuje na snažnu potražnju: prihodi države porasli su za 12 posto godišnje u razdoblju od siječnja do srpnja, što je značajno iznad proračunskog cilja; uvoz koji isključuje energente postojano raste dok je rast kredita ubrzan na 23,5 posto u lipnju 2006., što nije u neskladu s regionalnim standardima, no predstavlja njihov najveći rast od 2003. godine. U protekloj je godini bio iznimno snažan rast stambenih kredita, dok su krediti poduzećima počeli rasti u posljednjih par mjeseci. U nebankarskom sektoru zabilježen je brz rast kredita lizing društava i kartičnih kuća. U skladu s time, projekcija rasta realnog BDP-a u 2006. iznosi 4,5–4,75 posto, što je nešto brži rast od onog protekle godine. Uz pretpostavku uglavnom stabilnog tečaja, do sada slabog prijenosa cijena nafte na inflaciju i nastavka umjerenog rasta plaća, s druge strane, članovi Misije predviđaju rast inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena od 3,25 posto do kraja 2006. (u prosjeku 3,5 posto na godišnjoj razini).

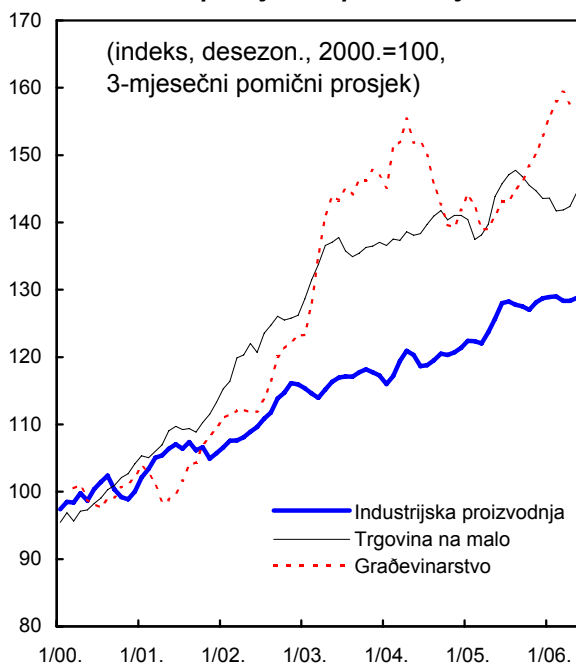
10. **Uz postojeće trendove, u 2006. će doći do određenog pogoršanja deficita tekućeg računa platne bilance.** Kombinacija nastajućih pritisaka potražnje i viših cijena nafte povećat će deficit ove godine do razine od 6,75–7 posto BDP-a. Početak isplate duga umirovljenicima u drugoj polovici godine doprinijet će stvaranju pritisaka, iako će njen dodatni učinak na agregatnu potražnju biti malen (Okvir 2.). Ako ne dođe do zaustavljanja akumulacije imovine privatnog sektora, stabilizacija udjela bruto inozemnog duga u BDP-u mogla bi se ponovno i ove godine pokazati neostvarivom.

Slika 4. Hrvatska: BDP i odabrani mjesečni pokazatelji, 2000. – 2006.

Rast realnog BDP-a se ubrzao tijekom prošle godine, premašivši očekivanja iz programa ...



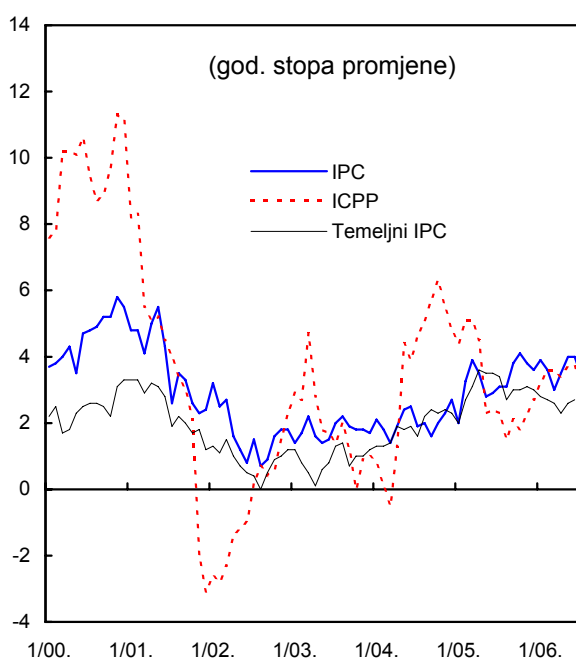
... što je u velikoj mjeri bilo u skladu s ostalim parcijalnim pokazateljima.



Rast kredita se ubrzao tijekom prošle godinu.



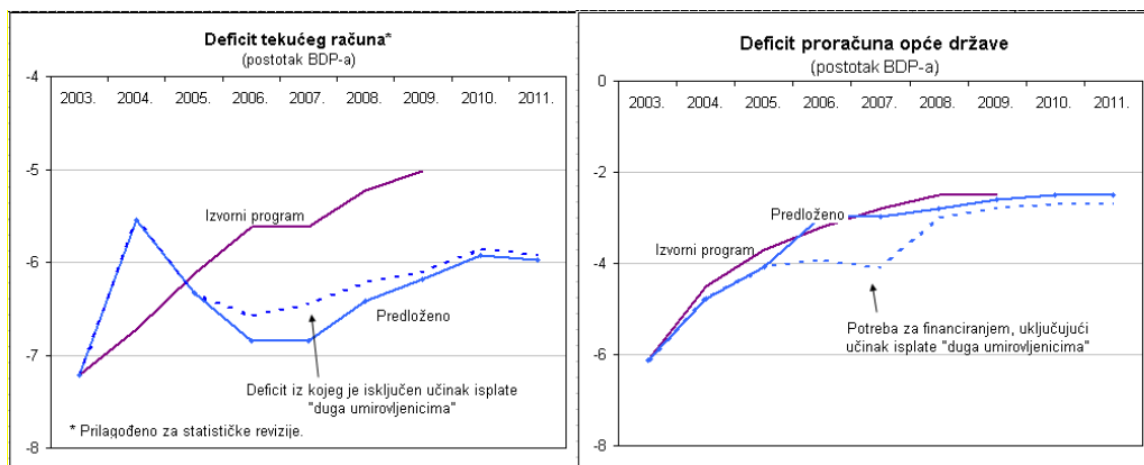
Inflacija je ostala umjerena uz ograničen prijenos porasta cijana nafte.



Izvori: Hrvatske vlasti i izračuni članova Misije

Okvir 2. Učinak isplate "duga umirovljenicima"

Isplata "duga umirovljenicima" mogla bi pojačati potrebe za zaduživanjem države, no njihov makroekonomski učinak bit će malen i prolazan. EBS/06/33 pruža detaljniji uvid u to pitanje. Navedene isplate iznosit će 1 posto BDP-a u 2006. i 1,1 posto BDP-a u 2007. Pod pretpostavkom 70-postotne sklonosti na potrošnju tih jednokratnih primitaka, doprinos privatnoj potrošnji iznosio bi otprilike 0,5–0,7 postotnih bodova BDP-a godišnje. Uz različitu hipotezu vezano uz sklonost uvozu, njihov privremeni doprinos povećanju deficita tekućeg računa platne bilance u 2006. – 2007. iznosio bi 0,2–0,4 postotnih bodova BDP-a.



Čini se da je učinak navedenog na tekući račun neosjetljiv na različite pretpostavke vezano uz graničnu sklonost potrošnji (engl. *marginal propensity to consume*, MPC). Hrvatske vlasti ukazuju da bi velik dio navedenih jednokratnih isplata mogao ići u štednju, imajući u vidu da umirovljenici mogu potrošnju rasporediti tijekom vremena. Članovi Misije mišljenja su da izbor većine umirovljenika za manju ali bržu isplatu implicira viši MPC. Međutim, procjene članova Misije nisu jako osjetljive na pretpostavku o MPC-u: povećanje ovog parametra od 10 postotnih bodova ima za posljedicu povećanje deficita tekućeg računa platne bilance od svega 0,04 postotnih bodova BDP-a.

Osjetljivost na sklonost potrošnji, postotni bodovi BDP-a

	70	80	90	100
Granična sklonost potrošnji, postotak				
Učinak na potrošnju, 2006.	0,48	0,55	0,62	0,69
Učinak na deficit tekućeg računa platne bilance, 2006.	0,25	0,29	0,32	0,36

Isplata prvog obroka u lipnju 2006. financirana je mosnim kreditom. Isplate trebaju biti financirane iz prihoda od privatizacije, uglavnom HT-a i Ine, koji bi bili prebačeni u Fond za obeštećenje umirovljenika. Međutim, zbog odgoda u privatizaciji, domaća HPB banka, čija tvrtka kćer upravlja imovinom Fonda za obeštećenje umirovljenika, osigurala je mosni kredit za isplatu lipanjskog obroka do realizacije prihoda od privatizacije koja se očekuje krajem godine. Navedeni mosni kredit ima samo prolazni učinak na javne financije.

11. **Srednjoročni izgledi Hrvatske, s druge strane, i nadalje su solidni, i ukazuju na potencijal za značajno bolja kretanja.** Srednjoročna osnovna projekcija članova Misije (Tablica 5.) – koja će se detaljnije preispitati na predstojećim jesenskim konzultacijama po članku IV. – uključuje ažurirani srednjoročni proračun hrvatskih vlasti za razdoblje od 2007. do 2009., manje daljnje povećanje privatne štednje, kao i procijenjeni učinak isplate duga umirovljenicima. Projekcija rasta kreće se oko 4,5 posto a inflacija oko 3 posto. Zajednički

učinci nedavnih infrastrukturnih poboljšanja, potencijala za izravna inozemna ulaganja (WP/05/110) i tekućih strukturnih reformi u kontekstu usklađivanja s EU mogli bi značajno ubrzati rast ukupne faktorske produktivnosti u odnosu na osnovnu projekciju (Okvir 3.). Analiza održivosti duga (Dodatak I.) također ukazuje na daljnju stabilnost javnog duga i silaznu putanju inozemnog duga pod najrazumnijim pretpostavkama.

Okvir 3. Dekompozicija rasta

Preliminarna analiza izvora rasta u Hrvatskoj pokazuje da je glavni pokretač rasta od kraja rata akumulacija kapitala. S druge strane, rast ukupne faktorske produktivnosti (engl. *total factor productivity*, TFP) i nadalje ostaje slab, odražavajući kasni početak strukturnih reformi. Srednjoročna osnovna projekcija članova Misije temelji se na povijesnim trendovima. Učinak nedavnih i budućih reformi mogao bi, međutim, lako povećati TFP, te uz projicirani rast radne snage i razine investicija, dovesti do značajno većeg rasta BDP-a. Ova će se analiza proširiti tijekom predstojećih konzultacija po članku IV. za 2006.

Rast BDP-a i doprinosi rastu BDP-a			
	1996. – 2002.	2003. – 2005.	2006. – 2009.
Rast realnog BDP-a	3,9	4,5	4,6
Doprinosi:			
- kapital	3,2	2,6	2,7
- rad	-0,5	0,5	0,5
- produktivnost	1,3	1,4	1,4

III. POLITIKE U PREOSTALOM RAZDOBLJU PROVEDBE PROGRAMA

12. **Težište rasprava o politikama za preostali dio 2006. bilo je na pitanju kako upravljati nastajućim pritiscima potražnje u kontekstu održavanja dinamike reformi koje će srednjoročno dati rezultate.** Članovi Misije i hrvatske vlasti složile su se da i nadalje postoji snažna eksterna ranjivost te da bi pritisci potražnje u nastajanju mogli, ukoliko se ne obuzdaju, poništiti velik dio napretka koji je postignut u okviru programa te da je, kako bi se ostvarili veliki srednjoročni potencijali gospodarstva, potrebno nastaviti sa strukturnim reformama. Činjenica da je 2007. izborna godina također govori u prilog poduzimanju ranih korektivnih mjera, kako na makroekonomskom tako i na strukturnom području. Strategija hrvatskih vlasti za 2006. temelji se stoga na tri komponente: *kao prvo*, poduzimanje fiskalnih mjera radi ublažavanja pritiska domaće potražnje, *kao drugo*, daljnje jačanje bonitetne regulative radi očuvanja financijske stabilnosti s obzirom na ubrzan rast kredita, te *kao treće*, poduzimanje mjera za ponovno uspostavljanje dinamike privatizacijskih napora.

A. Fiskalna politika

13. **Fiskalna politika bila je na putu ostvarivanja ciljanog deficita zacrtanog drugim preispitivanjem.** U proračunu za 2006. ciljani je deficit izvorno određen u iznosu od 3,2 posto BDP-a, što isključuje isplatu duga umirovljenicima,³ u usporedbi s 4,1 posto u 2005. Ta se konsolidacija temelji na uštedama tekuće i kapitalne potrošnje koje proizlazi uglavnom iz ograničenja plaća u javnom sektoru, izmjene iz 2005. u formuli za indeksiranje mirovina i pripreme reforme zdravstva. Za potonje je definiran kao ciljani datum za provedbu sredina 2006. (EBS/06/33). Tijekom prve polovice godine, naplata prihoda bila je veća od planirane, što odražava i oprezno budžetiranje i snažniji rast od očekivanog. Napredak učinjen na području porezne uprave, poput mjera za suzbijanje prijevara u upravljanju PDV-om i jačanje odabira poreznih obveznika za reviziju koji se temelji na riziku, također je dao svoj doprinos. Iako je Vlada pripremila reformu zdravstva u zadanom roku (prijedlozi zakona upućeni su u Sabor u ožujku, čime su ispunjene prethodne mjere za drugo preispitivanje), saborska procedura, nad kojom Vlada nema mnogo kontrole, odlučila se više od očekivanja zbog kontroverzi vezano uz tu tešku reformu. Kao posljedica toga, prijedlozi zakona konačno su usvojeni 13. srpnja a provedba reforme odgođena je za mjesec rujna. No, ostvareni višak prihoda bio bi dovoljan da se pokriju dodatni troškovi koje implicira ovo kašnjenje kao i da se bez teškoća ispuni izvorni proračunski cilj.

14. **No, s obzirom na nastajuće pritiske potražnje, Vlada se ove godine odlučila na ambiciozniji cilj te je usvojila rebalans proračuna i ciljani deficit proračuna opće države od 3,0 posto BDP-a** (Tablica 6. i točka 8. u Dodatku). U rebalansu proračuna koji je Sabor usvojio u srpnju, prihodi su veći za 0,5 posto BDP-a u odnosu na izvorni proračun, što uglavnom odražava veću naplatu PDV-a i poreza na dobit poduzeća. Tekući rashodi također su veći za 0,5 posto BDP-a, uglavnom za pokriće troškova nastalih uslijed nižih od očekivanih ušteda ostvarenih reformom zdravstva (0,2 posto BDP-a), kao i veće potrošnje jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave i malih prekoračenja u ostalim područjima. Ušteda proizlazi iz smanjenja kapitalne potrošnje u iznosu od 0,2 posto BDP-a.

15. **Članovi Misije pozdravili su ovakvo skromno dodatno smanjenje ciljanog deficita, iako bi bilo bolje da su uštede ostvarene na strani tekućih rashoda.** Dodatno smanjenje ciljanog deficita bi moglo pomoći u obuzdavanju pritiska potražnje u ostatku

³ S obzirom na neodređenost vezano uz primjereno statističko prikazivanje ovih isplata, članovi Misije navode potrebe države za financiranjem sa i bez navedenih isplata (za pojedinosti vidi EBS/06/33).

godine. S ovakvim ciljem za 2006., kumulativna fiskalna i kvazifiskalna prilagodba tijekom dvoipolgodišnjeg razdoblja trajanja programa bi dosegla 3,6 postotnih bodova BDP-a. Takav dodatni napor bi također stavio Vladu u bolju poziciju u pogledu ostvarenja ciljanog deficita za 2007. (2,8 posto BDP-a). No, članovi Misije izrazili su zabrinutost vezano uz činjenicu da su dodatno ostvarene uštede ove godine vezane uz javne investicije. I dok loš odabir kapitalnih projekata s niskim socijalnim stopama povrata ne bi trebao biti imun na smanjenja, jasno je da je postojao prostor za ostvarenje ušteda na strani tekuće potrošnje. Vlada je naglasila da je tijekom trajanja programa tekuća potrošnja smanjena za 1,75 postotnih bodova BDP-a i ustvrdila da je dodatno smanjenje tekuće potrošnje bilo teško identificirati i provesti usred fiskalne godine.

Fiskalne i kvazifiskalne operacije, 2003. – 2006.
(postotak BDP-a)

	2003.	2004.		2005.		2006.	
		Prog. 1/	Ostvarenje	Prog. 1/	Ostvarenje	Prog. 1/	Rebalans
				(1. preis.)		(2. preis.)	proračuna
Operacije proračuna opće države							
Prihodi	45,1	45,8	45,4 2/	44,8	44,9	44,3	44,9
U tome: Jednokratni	...	1,0	0,8 2/	0,3	0,3	0,1	0,1
Rashodi	51,3	50,2	50,2	48,8	49,0	47,5	47,8
Tekući rashodi i neto posudbe	45,5	44,9	45,3	44,1	44,6	43,3	43,8
U tome: Jednokratni	...	0,4	0,3	0,3	0,3	...	...
Ulaganja	5,7	5,3	5,0	4,8	4,4	4,2	4,0
Viša/manjak	-6,1	-4,4	-4,8	-4,1	-4,1	-3,2	-3,0 3/
Kvazifiskalne operacije							
Deficit HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2
Ukupan višak/manjak fiskalnih i kvazifiskalnih operacija	-6,8	-4,9	-5,2	-4,5	-4,2	-3,4	-3,2
Temeljni višak/manjak (bez jednokratnih stavki)	-6,8	-5,4	-5,7	-4,5	-4,2	-3,5	-3,3

Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

1/ Udjeli u BDP-u su izračunati uz pomoć najnovijih procjena i projekcija BDP-a.

2/ Obuhvaća 0,1 posto BDP-a prihoda koji su, iako obračunati u 2004., primijeni u gotovini u veljači 2005. (vidi Tablicu 6.).

3/ Ne obuhvaća isplatu "duga umirovljenicima" (vidi Tablicu 6.).

16. **Ciljevi definirani u okviru drugog preispitivanja vezano uz kvazifiskalne operacije i operacije javnih poduzeća ostaju nepromijenjeni** (točka 9.). Vlada će i nadalje identificirati i transparentno prikazivati sve oblike državnih potpora, zadržati deficit HBOR-a (umanjen za transfere države) na 0,2 posto BDP-a i ograničiti izdavanje državnih garancija i zaduživanje osam najvećih javnih poduzeća u skladu s dogovorima postignutim prilikom drugog preispitivanja.

B. Politike monetarnog i financijskog sektora

17. **Monetarna politika i nadalje ima za cilj ostvarenje opće stabilnosti tečaja.** HNB se drži svoje strategije (detaljnije je razmotrena u EBS/04/101) korištenja tečaja kao *de facto* nominalnog sidra, uz dopuštanje ograničenih, uglavnom sezonskih fluktuacija. U visoko euroiziranom gospodarstvu poput hrvatskog, ova je strategija učvrstila očekivanja, izgradila vjerodostojnost te omogućila dosljedno nisku inflaciju tijekom godina. U preostalom dijelu godine, monetarna politika nastavit će izbjegavati neopravdano stvaranje dodatne likvidnosti koja bi mogla potaknuti kreditnu ekspanziju. Prema projekciji, bruto međunarodne pričuve na kraju 2006. trebale bi ostati na razini od otprilike 5 mjeseci uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini. Očekuje se da će doći do smanjena rasta primarnog novca koji uključuje deviznu obveznu pričuvu banaka, u skladu sa sezonskim smanjenjem inozemnog zaduživanja banaka u drugom dijelu godine (Tablica 7.). Očekuje se da će neto domaća aktiva u skladu s time ostati uglavnom nepromijenjena tijekom druge polovice 2006.

18. **HNB je bio aktivan u poduzimanju mjera za očuvanje financijske stabilnosti.** Te su mjere uključivale mjere za jačanje nadzora banaka te za rješavanje pitanja valutno induciranog i ostalih kreditnih rizika kao i mjere za destimuliranje inozemnog zaduživanja banaka.

- HNB je u potpunosti proveo mjere za jačanje nadzora banaka predviđene u okviru drugog preispitivanja, uključujući povećanje pondera rizika za adekvatnost kapitala vezano uz devizne kredite nezaštićenim zajmoprimcima (točka 12.). Međutim, bez obzira na činjenicu da bankarski sustav u osnovi smatra zdravim, HNB je i nadalje zabrinut zbog postojanog snažnog rasta kredita, posebice onih vezanih uz stranu valutu. U kontekstu obuzdavanja kreditnog rizika, HNB je dao snažan poticaj bankama na uvođenje registra obveznika po kreditima. Takav registar, čiji je početak funkcioniranja sada siguran, okuplja 20 banaka koje zajedno čine 98 posto aktive bankarskog sustava. Hrvatske vlasti sada rade na pripremi potrebnog zakonskog okvira kojim bi se do kraja 2006. omogućilo i nebankarskim financijskim institucijama da sudjeluju u navedenom kreditnom registru. HNB je također poduzimao dodatne mjere za rješavanje pitanja kreditnih rizika i stimuliranje banaka na korištenje registra obveznika po kreditima (točka 13.).
- Nakon uvođenja granične obvezne pričuve (GOP) u 2004. godini na novo inozemno zaduživanje banaka, HNB je u nekoliko navrata povećao stopu te pričuve. Posljednje povećanje stope GOP-a na 55 posto propisano je krajem 2005. kada je također i proširena osnovica za njen obračun (EBS/06/33). Iako je inozemno zaduživanje banaka nastavilo rasti u prvoj polovici 2006., HNB i članovi Misije suglasni su da je prerano za donošenje ocjene o djelotvornosti posljednjeg povećanja GOP-a. HNB je stoga odlučio pričekati s odlukom o ponovnoj promjeni stope GOP-a, djelomično i zbog trenutnog pooštavanja monetarnih uvjeta u euro području i njihovog utjecaja na Hrvatsku. No, u svjetlu postojanog snažnog rasta kredita, HNB je odgodio svoje planove za smanjenje opće stope obvezne pričuve koja i nadalje iznosi 17 posto.

19. **Hrvatske vlasti također popunjavaju praznine u nadzoru nebankarskih financijskih institucija, posebice lizing društava.** Ujedinjeno regulatorno tijelo za nadzor nebankarskih financijskih institucija, HANFA, započelo je s radom u siječnju 2006. i već ostvaruje suradnju s HNB-om vezano uz pitanja financijske stabilnosti. Što se tiče lizing društava, članovi Misije primijetili su da postojeći zakoni ne propisuju izričito ni HNB ni HANFA-u kao nadležno regulatorno tijelo. Vlada je stoga uputila Saboru prijedlog zakona o lizingu koji regulira poslovanje lizing društava i pojašnjava regulatornu nadležnost HANFA-e u tom području (točka 14.).

C. Strukturne politike

20. **Hrvatske vlasti su ustrajne u pogledu provođenja svog proširenog plana strukturnih reformi, iako je napredak u pojedinim ključnim područjima bio sporiji od očekivanog.** Kao što je napomenuto u prethodnom tekstu, plan strukturnih reformi proširen je u okviru prvog preispitivanja na područjima porezne uprave, reforme državne uprave, državnih potpora i subvencija, mirovina i zdravstva. Napredak je ostvaren uglavnom u skladu s planom, osim po pitanju privatizacije i restrukturiranja državnih brodogradilišta koja su u kašnjenju. Što se tiče privatizacije, kašnjenja su jednim dijelom nastala zbog različitih pravnih sporova, od kojih su neki još u toku (posebice spor između jedinica lokalne samouprave i HT-a u vezi s vlasništvom nad distribucijsko-telekomunikacijskim kanalima, što je povećalo troškove i prouzročilo kašnjenja u procesu privatizacije). Restrukturiranje sektora brodogradnje i željezara sukobljava se sa snažnim političkim otporom. No, ono je u svakom slučaju potrebno kako bi Hrvatska ispunila svoje obveze koje proizlaze iz SSP-a s EU.

21. **Vlada poduzima mjere kako bi se vratio zamah procesu privatizacije (točka 16.).** Druga faza privatizacije Ine sada je planirana za listopad. U rujnu Vlada planira usvojiti model za privatizaciju 15 posto tog društva putem inicijalne javne ponude, uz uvrštavanje na Zagrebačkoj i Londonskoj burzi. Dodatnih 7 posto dionica Ine bit će prodano zaposlenicima. Vlada također planira u rujnu usvojiti model za treću fazu privatizacije HT-a, s ciljem okončavanja toga postupka do kraja 2006. Članovi Misije su pozdravili ove korake, budući da se njima potvrđuje da privatizacija Ine i HT-a, kojom se očekuje doprinos od 4–5 postotnih bodova BDP-a, ide prema planu. Osim tih velikih privatizacija, hrvatske su vlasti nastavile raditi na reviziji zakona o privatizaciji kojim bi se omogućili novi modeli privatizacije, uključujući model radničkog dioničarstva i kupnju opcija. Članovi Misije izrazili su rezervu vezano uz značajno radničko vlasništvo iz razloga što bi to moglo rezultirati neostvarivanjem priljeva novog kapitala i *know-how*-a u tvrtke dok bi s druge strane predstavljalo rizik u smislu odvratanja potencijalnih strateških ulagača. Hrvatske vlasti su mišljenja da je dopuštanje određene razine radničkog vlasništva važno radi postizanja konsenzusa za proces privatizacije. Na temelju revidiranog zakona o privatizaciji, čije se proglašenje očekuje uskoro, hrvatske vlasti namjeravaju okončati prodaju preostalih dionica u portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju do kraja 2007.

22. **Planovi za restrukturiranje željezara i brodogradilišta su u pripremi (točka 17.).** Budući da državna potpora tim sektorima mora biti u skladu s pravilima EU o državnoj potpori, rad na izradi obaju planova obavlja se u tijesnoj suradnji s Europskom komisijom. Vlada je u svakom slučaju odlučila nastaviti s privatizacijom dviju željezara u državnom vlasništvu (Sisak i Split), za koje planira raspisati javne natječaje sredinom rujna. Što se tiče brodogradilišta, Vlada je u lipnju imenovala konzultanta sa zadaćom izrade konačnog plana restrukturiranja, te je u postupku razmatranja prijedloga navedenog konzultanta s Komisijom i

s brodogradilištima. Vlada očekuje usvajanje konačnog plana za brodogradilišta do kraja studenog.

IV. MODALITETI I RIZICI PROGRAMA

23. **Hrvatske vlasti smatraju ovaj program uspješnim, što je ocjena koju članovi Misije uglavnom dijele.** Čvrsto vođenje ekonomske politike je doprinijelo značajnoj fiskalnoj prilagodbi i potaknulo niz ključnih reformi, unatoč postojećim zastojećima u pojedinim područjima strukturne politike. Hrvatske vlasti su mišljenja da, djelomično kao rezultat napretka postignutog u okviru ovog programa, Hrvatska ne bi trebala daljnji aranžman. Hrvatske vlasti, međutim, namjeravaju nastaviti blisku suradnju s Fondom u kontekstu praćenja.

24. **Program je izložen minimalnim rizicima u preostalom vremenu njegovog trajanja.** Većina glavnih mjera definiranih politikom u okviru programa već je provedena. Postignut je sporazum sa članovima Misije vezano uz ključne mjere kao prethodne mjere za treće preispitivanje, i one su u velikoj mjeri provedene. Predloženim preispitivanjem definirat će se kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa za kraj rujna kao i jedan strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa za kraj listopada, vezano uz inicijalnu javnu ponudu za prodaju dionica Ine.

25. **Međutim, gospodarski izgledi i nadalje su podložni rizicima.** Glavni rizici u kratkoročnom razdoblju su: (i) nastavak zaduživanja privatnog sektora nesmanjenim intenzitetom usprkos mjerama koje su poduzete za zaustavljanje tog rasta, i (ii) neokončavanje planiranih velikih privatizacijskih poslova (HT i Ina) u ovoj godini. U oba slučaja, bruto inozemni dug bi mogao porasti više nego što je predviđeno za 2006. No, taj bi učinak vjerojatno bio privremen. Tijekom srednjoročnog razdoblja, glavni rizik predstavlja rast agregatne potražnje potaknut kapitalnim priljevima. Ako ne dođe do primjerenog napretka na području strukturnih reformi koje bi omogućile primjeren odgovor na strani ponude, takav porast bi doveo do pregrijavanja. Iako je značajna fiskalna konsolidacija koja je postignuta u posljednjim godinama osigurala Vladi dobru poziciju za upravljanje tim rizikom, a trogodišnji proračuni pružaju određeno uporište za buduće politike, predstojeći izbori bi mogli uzrokovati pojačanu potrošnju. I iskustva drugih zemalja u razdoblju prije njihovog primanja u članstvo EU, zabilježena u 90-tima, ukazuju da bi rizik pregrijavanja mogao staviti na kušnju okvir makroekonomske politike. Predstojeće konzultacije po članku IV. pružit će priliku za ponovno procjenjivanje tog rizika.

V. OCJENA ČLANOVA MISIJE

26. **Politike zacrtane programom ublažile su ranjivosti bez štetnog utjecaja na uspješnost rasta.** Rast realnog BDP-a bio je nešto veći od onog predviđenog u programu, dok je inflacija zadržana pod kontrolom. Novo jačanje privatnih investicija potaknulo je rast uz istovremeno smanjivanje fiskalnog i kvazifiskalnog deficita. Inozemno zaduživanje privatnog sektora pokazalo se većim od očekivanog u okviru programa, te se sada čini vjerojatnim da će i u ovoj godini povećati udjel bruto inozemnog duga u BDP-u. Do toga je došlo uslijed odluka privatnog sektora vezanih uz njegov portfelj koje su, kao što je napomenuto prilikom drugog preispitivanja, u velikoj mjeri izvan kontrole politike upravljanja agregatnom potražnjom. No, makroekonomska prilagodba u okviru programa je bez sumnje doprinijela snažnom

usporavanju akumulacije bruto inozemnog duga u odnosu na njegov zabrinjavajući tempo proteklih godina, a postoje pokazatelji da se neto inozemni dug možda u stvari počeo smanjivati.

27. Glavni uspjeh programa leži u temeljnom poboljšanju javnih financija Hrvatske.

Fiskalni i kvazifiskalni saldo poboljšan je za 3,5 postotnih bodova BDP-a tijekom dvoipolgodišnjeg trajanja *stand-by* aranžmana, uz dodatno poboljšanje od 0,2 posto koje se prema programu treba ostvariti do kraja godine. Polovica ovog usklađenja rezultat je ušteda ostvarenih u tekućoj potrošnji. Nadalje, fiskalna je politika s uvođenjem proračuna za trogodišnja razdoblja čvrsto smještena u srednjoročni kontekst, poboljšana je fiskalna transparentnost i upravljanje javnom potrošnjom i dugom, te su pokrenute važne reforme u sustavu mirovina i u zdravstvu.

28. Međutim, ova postignuća neće biti stabilna sve dok strukturne reforme ne počnu poticati potencijal rasta gospodarstva. Do tada, kapitalni priljevi, koji će vjerojatno biti značajni u razdoblju koje slijedi, i nadalje će se pretvarati u prekomjernu potražnju, podržavati eksterne neravnoteže i stavljati na kušnju okvir makroekonomske politike.

29. Skromno dodatno smanjenje ciljanog fiskalnog deficita polovicom 2006. naglašava predanost Vlade ciljevima programa.

Članovi Misije smatraju ovo dodatno usklađenje primjerenim u svjetlu trenutnih makroekonomskih okolnosti, premda bi bilo bolje da se ono temelji na trajnim uštedama tekuće a ne kapitalne potrošnje. Isto tako, što je ambicioznije usklađenje ove godine, to će Vladi biti lakše ostati na zacrtanom pravcu ostvarivanja planiranih srednjoročnih fiskalnih ciljeva u vrijeme pritiska povezanih uz izbore koji će se održati sljedeće godine. Međutim, članovi Misije napominju da bi ovi srednjoročni ciljevi, te u širem kontekstu, fiskalna politika, trebali ostati fleksibilni te se prilagođavati prema potrebi u skladu s promjenjivim makroekonomskim okolnostima.

30. Skup mjera za pooštrenje bonitetnih zahtjeva i popunjavanje praznina u nadzoru ocijenjen je dobrodošlim; on će smanjiti rizike povezane s kreditima i ojačati financijsku stabilnost.

Dok HNB ne može učiniti mnogo u ciljanju i kontroli ukupnog rasta kredita, on može utjecati na njegovu kvalitetu. Postojeće mjere bi trebale pomoći u ublažavanju mjere u kojoj ponašanje banaka i zajmoprimaca ima za posljedicu donošenje rizičnih kreditnih odluka. Novi registar obveznika po kreditima će posebice osigurati važnu podršku naporima HNB-a i članovi Misije podržavaju korake koji se poduzimaju za poticanje banaka na redovito korištenje tog registra. Ovogodišnja uspostava HANFA-e kao nezavisnog regulatornog tijela u nebankarskom sektoru predstavlja važan korak u poboljšanju nadzora šireg financijskog sustava i članovi Misije pozdravljaju sve bolju tijesnu suradnju tog tijela s HNB-om. Članovi Misije se također raduju usvajanju zakona o lizingu, čime će se popuniti značajna praznina u nadzornom obuhvatu.

31. Na području strukturnih reformi je postignut napredak, premda je nažalost došlo do odgoda u restrukturiranju i privatizaciji.

Poseban je napredak postignut u području reforme zdravstva – preusmjeravanje zdravstvenog osiguranja u privatni sektor i povećanje participacija za lijekove su bili nužni za ostvarivanje ušteda počevši od ove godine i pomoći će u rješavanju stalno prisutnog problema dospjelih neplaćenih obveza. Članovi Misije se raduju budućim reformama u ovom sektoru koje hrvatske vlasti razmatraju sa Svjetskom bankom. Što se tiče privatizacije, napredak zabilježen za vrijeme trajanja programa je razočaravajući. Međutim, mjere koje je Vlada poduzela u posljednje vrijeme vezano uz privatizaciju Ine i HT-a pružaju određenu potvrdu da će se ti veliki postupci okončati u ovoj

godini. I naposljetku, unatoč kašnjenju u finalizaciji planova za restrukturiranje željezara i brodogradilišta, aktivnosti u tom smislu su u tijeku. U posljednjih nekoliko mjeseci pritisci koji proizlaze iz obveza Hrvatske u okviru SSP-a i tekući pregovori za članstvo u EU, počeli su značajno doprinositi dinamici u ovom području.

32. **Članovi Misije podupiru zahtjev hrvatskih vlasti za zaključivanje trećeg i konačnog preispitivanja u okviru *stand-by* aranžmana.** Pristup sredstvima u sklopu aranžmana i nadalje je primjeren, a sposobnost hrvatskih vlasti u podmirivanju obveza prema Fondu je nenarušena.

Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski indikatori, 2003. – 2006.

	2003.	2004.	2005.	2006.	
				Prog. 1/	Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene					
Realni BDP	5,3	3,8	4,3	4,1	4,6
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	14,3	13,8	12,7	...	...
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	1,8	2,1	3,3	3,2	3,5
Štednja i investicije 2/					
Domaće investicije	30,5	31,2	31,4	...	32,5
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	28,6	28,6	28,6	...	29,6
Domaća štednja	24,4	26,0	25,0	...	25,6
Država	1,8	2,8	3,1	...	3,6
Ostali domaći sektori	22,6	23,2	22,0	...	22,0
Operacije proračuna opće države i HBOR-a 3/					
Prihodi opće države	45,1	45,4	44,9	44,3	44,9
Rashodi i neto posudbe opće države	51,3	50,2	49,0	47,5	47,8
Ukupni višak/manjak proračuna opće države	-6,1	-4,8	-4,1	-3,2	-3,0
Ukupna potreba za financiranjem opće države 4/	-6,1	-4,8	-4,1	-4,1	-3,9
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2
Fiskalni i kvazifiskalni višak/manjak	-6,8	-5,2	-4,2	-3,4	-3,2
Dug opće države	40,9	43,7	44,3	41,9	41,8
Novac i krediti					
Krediti ostalim domaćim sektorima	14,7	12,8	16,7	12,4	20,9
Ukupna likvidna sredstva	11,0	8,6	10,5	13,0	13,5
Ukupna likvidna sredstva 5/	23,8	19,9	20,7	4,1	18,2
Kamatne stope					
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	1,7	1,8	1,6	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	11,5	11,4	9,9	...	...
Platna bilanca					
Saldo tekućih transakcija	-1.596	-1.455	-1.961	-1.907	-2.317
(postotak BDP-a)	-6,1	-5,1	-6,3	-5,7	-6,8
Kapitalne i financijske transakcije	4.015	2.532	3.700	3.410	4.863
Ukupno stanje	1.239	58	823	648	1.448
Dug i pričuve					
Bruto međunarodne pričuve	6.554	6.436	7.438	8.086	8.886
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,8	4,4	4,7	4,6	5,0
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	20,1	22,4	22,2	24,8	24,8
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	75,5	80,2	82,5	78,2	83,1
Neto inozemni dug 6/	32,9	37,5	42,9	39,2	44,4

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Omjeri u koje je uključen BDP su ponovno izračunati prema posljednjim procjenama za BDP i projekcijama. Zbog revizije povijesnih podataka o BDP-u u ožujku 2006., BDP je revidiran naviše za oko 3 postotna boda.

2/ Statistika domaće štednje i investicija i projekcije članova Misije opterećeni su velikim slučajnim pogreškama sadržanim u procjenama nacionalnih računa.

3/ Prihodi u 2004. uključuju 197 mil. HRK naknade za GSM licencu koji su primljeni u veljači 2005., ali se odnose na natječaj održan u prosincu 2004.

4/ Obuhvaća procijenjenih 1 posto BDP-a za isplatu "duga umirovljenicima" u sklopu opcije isplate u gotovini.

5/ Obuhvaća obveznu pričuvu banaka u stranoj valuti (obvezna pričuva i granična obvezna pričuva).

6/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.

Tablica 2. Hrvatska: Platna bilanca, 2003. – 2006.
(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2003.	2004.	2005.	2006. Proj.
Tekuće transakcije	-1.596	-1.455	-1.961	-2.317
Saldo robne razmjene	-6.994	-6.724	-7.455	-8.389
Izvoz fob	5.579	6.600	7.221	8.241
Brodovi	397	439	319	588
Izvoz (bez brodova)	5.181	6.161	6.901	7.653
Uvoz fob	-12.573	-13.324	-14.676	-16.630
Usluge i dohodak	4.154	4.075	4.322	4.885
Prijevoz	252	245	375	404
Putovanja	4.986	4.814	5.368	5.874
Ostale usluge	-297	-352	-453	-593
Naknade zaposlenima	184	234	259	282
Kamate i prihod od investicija	-972	-866	-1.227	-1.082
Tekući transferi	1.244	1.194	1.172	1.186
Prihod	1.540	1.586	1.619	1.651
Rashod	-296	-392	-447	-465
Kapitalne i financijske transakcije	4.015	2.532	3.700	4.863
Kapitalne transakcije 1/	74	23	51	10
Financijske transakcije	3.941	2.509	3.649	4.853
Izravna ulaganja 1/ 2/	1.501	764	1.149	2.257
U tome: Prihodi od privatizacije	464	27	0	1.000
Portfeljna ulaganja	853	511	-1.036	-555
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.363	1.957	1.624	1.652
Aktiva	-24	41	-97	0
Pasiva	2.386	1.916	1.721	1.652
Korištenje	4.281	3.933	3.748	4.460
Plan otplate	-1.894	-2.017	-2.026	-2.808
Gotovina i depoziti	-847	-26	1.594	800
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	458	-415	543	627
Trgovinski krediti	-386	-281	-226	71
Neto pogreške i propusti 3/	-1.181	-1.020	-916	-1.098
Ukupni višak/manjak	1.239	58	823	1.448
Financiranje	-1.239	-58	-823	-1.448
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-1.239	-58	-823	-1.448
MMF (neto povučena sredstva)	0	0	0	0
Izvanredno financiranje	0	0	0	0
Dodatne informacije:				
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-6,1	-5,1	-6,3	-6,8
Bruto međunarodne pričuve (BMP)	6.554	6.436	7.438	8.886
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,8	4,4	4,6	5,0
Neto inozemna aktiva HNB-a	6.188	6.434	7.436	8.884
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,6	4,4	4,6	5,0
Inozemni dug 4/	19.811	22.781	25.541	28.136
Omjer inozemnog duga i BDP-a 4/	75,5	80,2	82,5	83,1
Inozemni dug kao % izvoza robe i nefaktorskih usluga	150,6	160,1	167,6	166,4
Kratk. dug prikazan na osnovi preostalog dospje (kao % BMP-a)	63,6	81,4	85,1	79,0
Omjer neto inozemnog duga i BDP-a	32,9	37,5	42,9	44,4
Servisiranje inozemnog duga	-2.649	-3.187	-3.380	-4.185
BDP (u mil. EUR)	26.234	28.393	30.946	33.865
BDP (u mil. HRK)	198.422	212.826	229.031	247.924

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ U 2003. isključuje rashod od 327,8 mil. USD na stavci "prihod od ulaganja" na tekućem računu i odgovarajući prihod na stavci "inozemna izravna ulaganja - zadržana dobit" na računu kapitalnih transakcija vezan uz "distribuciju" i "zadržavanje" dobiti jedne hrvatske kompanije na osnovi prijenosa tržišne vrijednosti patenta na povezano poduzeće u inozemstvu (IMF Country Report No. 03/358, Dodatak IV.).

2/ U 2002. isključuje rashod od 419,4 mil. USD na stavci "izravna ulaganja u inozemstvo" i odgovarajući prihod na stavci "kapitalni transferi" vezan uz revaluaciju i transfer patenta jedne hrvatske kompanije u zamjenu za kapital u povezanom društvu (IMF Country Report No. 03/358, Dodatak IV.).

3/ Pogreške i propusti su projicirani eksplicitno kako bi se prikazali postojeći neevidentirani kapitalni odljevi.

4/ U 2005. središnja banka revidirala je metodologiju za procjenu inozemnog duga. Uključivanje hibridnih i podređenih instrumenata, repo poslova banaka i repo poslova HNB-a, nepodmirenenih dospjelih i obračunatih nedospjelih kamata dovelo je do zaokruživanja naviše povijesnih serija.

Tablica 3. Hrvatska: Indikatori eksterne i financijske ranjivosti, 2003. – 2006.

(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2003.	2004.	2005.	2006.	
				Posljed. proc.	Datum
Eksterni indikatori					
Realni efektivni tečaj (mjeren potrošačkim cijenama) 1/, 2000.=100	105,4	107,6	109,7	114,1	lipanj 2006.
Izvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	11,4	5,4	4,6	14,0	1. tr. 2006.
Uvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	12,1	3,5	3,5	16,1	1. tr. 2006.
Deficit tekućeg računa platne bilance (u mil. EUR)	-1.596	-1.455	-1.961	-1.992	1. tr. 2006.
Deficit tekućeg računa platne bilance kao postotak BDP-a	-6,1	-5,1	-6,3	-6,3	1. tr. 2006.
Kapitalne i financijske transakcije kao postotak BDP-a	15,3	8,9	12,0	7,0	1. tr. 2006.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	6.554	6.436	7.438	8.744	lipanj 2006.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak ukupnih likvidnih sredstava (M4)	38,9	35,3	35,5	38,9	lipanj 2006.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak primarnog novca	163,9	145,5	135,8	152,4	lipanj 2006.
Bruto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	5,2	4,8	5,1	5,2	lipanj 2006.
Bruto raspoložive međunarodne pričuve (BRMP) kao postotak domaćih deviznih depozita	50,6	47,2	47,7	53,9	lipanj 2006.
Neto inozemna aktiva HNB-a (u mil. EUR)	6.188	6.434	7.436	8.740	lipanj 2006.
Neto inozemna aktiva HNB-a u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,9	4,8	5,1	5,2	lipanj 2006.
Kratkoročni dug kao postotak BRMP-a 3/ 4/	84,4	111,0	114,5	...	...
Kratkoročni dug i deficit tekućeg računa platne bilance umanjjen za inoz. izrav. ulag. kao % BRMP-a	98,6	119,3	103,9	...	...
Ukupni inozemni dug, kao postotak BDP-a 5/	75,5	80,2	82,4	84,4	lipanj 2006.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza	20,1	22,4	22,2	...	...
Financijski indikatori					
Dug opće države kao postotak BDP-a	40,9	43,7	44,3	41,3	lipanj 2006.
Unutamji dug kao postotak BDP-a	17,8	20,1	24,5	24,7	lipanj 2006.
Inozemni dug kao postotak BDP-a	23,1	23,6	19,8	16,6	lipanj 2006.
Ukupna likvidna sredstva (M4, promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	11,0	8,6	10,5	14,4	lipanj 2006.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena, na godišnjoj razini)	14,7	12,8	16,7	23,5	lipanj 2006.
Kratkoročne kamatne stope (u postotcima, na kraju razdoblja)	6,2	4,8	3,2	2,5	lipanj 2006.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.=1000), na kraju razdoblja	1.185	1.565	1.998	2.872	lipanj 2006.
Zagrebačka burza, kapitalizacija, postotak BDP-a	25	41	50	62	lipanj 2006.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	96	42	36	61	lipanj 2006.
Za zaduživanje, rejting: Moody's:					
Državne obveznice nominirane u stranoj valuti	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	lipanj 2006.
Državne obveznice nominirane u domaćoj valuti	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	lipanj 2006.
Za inozemno zaduživanje, rejting					
Fitch: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	lipanj 2006.
Fitch: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	lipanj 2006.
Standard and Poor's: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	lipanj 2006.
Standard and Poor's: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB	BBB	BBB	lipanj 2006.
Bankarski sustav					
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,7	14,1	13,9	15,0	1. tr. 2006.
Omjer loših kredita i ukupnih kredita	5,1	4,5	4,0	3,9	1. tr. 2006.
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	60,8	60,3	58,0	58,2	1. tr. 2006.
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala 6/	13,3	12,5	8,4	4,6	1. tr. 2006.
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita 7/	87,1	86,8	84,3	84,8	1. tr. 2006.
Omjer deviznih kredita i ukupnih kredita 7/	74,4	75,8	77,5	77,2	1. tr. 2006.

Izvori: Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija, Državni zavod za statistiku, Bloomberg, MediaScan i procjene članova Misije

1/ Rast indeksa odražava aprecijaciju; godišnji prosjeci za razdoblje do 2005.

2/ Koncept nacionalnih računa.

3/ Obuhvat je ograničen na kratkoročna kreditna zaduženja registrirana kod HNB-a na osnovi preostalog roka dospijea.

4/ Bruto međunarodne pričuve usklađene naniže za obvezu redeponiranja deviznih sredstava kod HNB-a i za iznos nedospjelih blagajničkih zapisa HNB-a nominiranih u stranoj valuti.

5/ Uključuje procjenu inozemnih obveza na temelju sporazuma o reotkupu obveznica (repo transakcije).

6/ Neto otvorena devizna pozicija uključuje devizne opcije.

7/ Uključuje depozite i kredite s valutnom klauzulom.

Tablica 4. Hrvatska: Indikatori financijskog zdravlja, 2003. – 2006.

(banke, u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2003.	2004.	1. tr. 2005.	2. tr. 2005.	3. tr. 2005.	4. tr. 2005.	1. tr. 2006.
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,7	14,1	15,4	15,2	14,9	13,9	15,0
Omjer kapitala i aktive	9,0	8,5	9,3	9,3	9,0	8,7	9,5
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita	5,1	4,5	4,5	4,3	4,1	4,0	3,9
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	60,8	60,3	60,6	60,1	60,1	58,0	58,2
Omjer dobiti nakon oporezivanja i prosječne aktive	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3
Omjer dobiti nakon oporezivanja i prosječnog kapitala	15,6	16,6	15,8	14,2	16,5	16,0	14,8
Omjer kredita s valutnom klauzulom i depozita 1/	66,2	66,9	68,6	70,3	72,7	71,4	72,8
Omjer ukupnih kredita i ukupnih depozita	96,0	99,5	104,8	108,9	106,6	108,8	114,8
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala 2/	13,3	12,5	4,6	2,6	7,0	8,4	4,6
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita 3/	87,1	86,8	86,9	85,1	84,9	84,3	84,8
Omjer deviznih kredita i ukupnih kredita 3/	74,4	75,8	77,0	76,4	77,7	77,5	77,2

Izvor: Hrvatska narodna banka

1/ Nazivnik uključuje devizne depozite i depozite s valutnom klauzulom i primljene kredite.

2/ Neto otvorena devizna pozicija uključuje devizne opcije.

3/ Devizni depoziti (kreditni) uključuju depozite i kredite u kunama i s valutnom klauzulom.

Tablica 5. Hrvatska: Srednjoročna projekcija članova Misije, 2003. – 2011.

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
				Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Osnovne pretpostavke, nacionalni računi i cijene									
Realni BDP	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5
Potrošnja, ukupno	3,7	2,7	2,8	4,3	4,7	4,1	4,2	4,2	4,2
<i>U tome</i> : Privatna	4,6	3,9	3,4	4,4	5,1	4,6	4,5	4,5	4,5
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	24,7	4,4	4,8	8,6	3,9	4,5	4,0	4,0	4,0
<i>U tome</i> : Privatne	24,0	7,7	7,9	11,4	4,5	4,7	4,0	4,0	4,0
Deflator BDP-a	3,9	3,3	3,2	3,5	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0
Potrošačke cijene (na kraju razdoblja)	1,7	2,7	3,6	3,3	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8
Financije proračuna opće države									
Prihodi	45,1	45,4	44,9	44,9	44,0	43,5	42,9	42,9	42,8
Rashodi 1/	51,3	50,2	49,0	47,8	46,8	46,1	45,2	45,2	45,1
Višak/manjak 1/	-6,1	-4,8	-4,1	-3,0	-2,8	-2,6	-2,4	-2,3	-2,3
Prihodi od privatizacije	2,1	0,6	0,6	3,5	1,5	0,4	0,3	0,3	0,2
Domaće financiranje	1,5	2,4	5,4	1,7	1,8	1,4	1,8	1,6	1,6
Inozemno financiranje	2,5	1,8	-1,9	-1,2	0,6	1,0	0,4	0,6	0,7
Dug	40,9	43,7	44,3	42,2	41,9	41,8	41,5	41,1	40,9
Platna bilanca									
Tekuće transakcije	-6,1	-5,1	-6,3	-6,8	-6,8	-6,4	-6,2	-5,9	-6,0
Izvoz fob	21,3	23,2	23,3	24,3	24,4	24,1	24,2	24,1	24,2
Uvoz fob	-47,9	-46,9	-47,4	-49,1	-49,4	-48,7	-47,9	-47,8	-47,7
Saldo robne razmjene	-26,7	-23,7	-24,1	-24,8	-25,0	-24,5	-23,8	-23,6	-23,5
Usluge, neto	15,8	14,4	14,0	14,4	14,8	14,8	14,3	14,5	14,4
<i>U tome</i> : Prihod od putovanja	21,3	19,4	19,3	19,2	19,1	19,0	18,9	18,8	18,8
Tekući transferi	4,7	4,2	3,8	3,5	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
Kapitalne i financijske transakcije	15,3	8,9	12,0	14,4	10,1	9,6	8,3	8,4	7,8
Inozemna izravna ulaganja	5,7	2,7	3,7	6,7	4,8	4,7	5,2	5,1	5,1
Portfeljna ulaganja	3,3	1,8	-3,3	-1,6	-0,4	0,6	-0,6	0,8	-0,3
Srednjoročno zaduživanje, neto	9,0	6,9	5,2	4,9	4,3	2,9	1,8	0,4	1,0
Kratkoročno i ostalo	-2,7	-2,5	6,3	4,5	1,3	1,4	1,8	2,0	2,0
Neto pogreške i propusti	-4,5	-3,6	-3,0	-3,2	-2,6	-2,6	-2,0	-2,0	-2,0
Bruto međunarodne pričuve (u mjesecima uvoza)	4,8	4,4	4,6	5,0	4,9	4,7	4,4	4,4	4,4
Bruto inozemni dug	75,5	80,2	82,5	83,1	82,4	81,2	78,3	75,8	72,8
Neto inozemni dug	32,9	37,5	42,9	44,4	43,7	42,5	39,6	37,1	34,1
Dodatne informacije:									
Saldo tekućih transakcija uvećan za neto pogreške i propuste	-10,6	-8,7	-9,3	-10,1	-9,4	-9,0	-8,2	-7,9	-8,0
Nominalni BDP (u mil. HRK)	198.422	212.826	229.031	247.924	267.823	288.403	310.423	334.124	359.634
Nominalni BDP (u mil. EUR)	26.234	28.393	30.946	33.864	36.437	39.237	42.233	45.457	48.928

Izvori: Državni zavod za statistiku, Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Isključuje isplatu "duga umirovljenicima".

Tablica 6. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2003. – 2006.

(postotak BDP-a)

	2003.	2004. /1	2005. /1		2006.	
			Prog.	Ostvarenje	Proračun	Rebalans proračuna
Prihodi	45,1	45,4	44,8	44,9	44,3	44,9
Porezi	27,2	26,5	26,5	26,4	25,9	26,4
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	5,8	5,7	6,0	5,8	5,8	6,0
Plaćanja pojedinaca	3,6	3,6	3,6	3,4	3,5	3,4
Plaćanja trgovačkih društva	2,2	2,1	2,4	2,4	2,3	2,6
Porezi na imovinu	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Porezi na dobra i usluge	20,0	19,5	19,3	19,4	18,9	19,2
<i>U tome: PDV</i>	14,2	14,0	13,8	14,1	13,7	14,0
Trošarine	5,3	5,0	4,9	4,8	4,7	4,7
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Ostali porezi	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Socijalni doprinosi	13,8	13,9	13,7	13,7	13,6	13,5
Ostali prihodi i pomoći	4,1	5,0	4,5	4,8	4,9	4,9
Ukupni rashodi 2/	51,3	50,2	48,8	49,0	47,5	47,8
Rashodi (tekući)	45,2	44,8	43,7	44,2	43,0	43,5
Naknade zaposlenima	12,4	12,0	11,6	11,6	11,2	11,3
Korištenje dobara i usluga	4,8	4,8	4,7	4,9	5,2	5,3
Kamate	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
Subvencije	3,2	2,7	2,6	2,6	2,4	2,5
Pomoći	0,0	0,5	0,4	0,6	0,5	0,6
Socijalne naknade	19,2	19,3	18,5	18,5	17,9	18,1
Ostali rashodi	3,6	3,4	3,6	3,6	3,5	3,4
Nabava nefinancijske imovine (investicije)	5,7	5,0	4,8	4,4	4,2	4,0
Neto pozajmljivanje	0,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3
Ukupni višak/manjak	-6,1	-4,8	-4,1	-4,1	-3,2	-3,0
Isplata "duga umirovljenicima" 3/	...	...	...	...	1,0	1,0
Potreba za financiranjem	-6,1	-4,8	-4,1	-4,1	-4,1	-3,9
Financiranje	6,1	4,8	4,1	4,1	4,1	3,9
Privatizacija i prodaja proizvedene dugotrajne imovine	2,1	0,6	1,4	0,6	3,5	3,5
Inozemno financiranje	2,5	1,8	-0,4	-1,9	-1,2	-1,2
Korišteno	3,8	4,1	2,4	0,7	1,4	1,3
Otplate	-1,2	-2,3	-2,8	-2,6	-2,6	-2,5
Domaće financiranje	1,5	2,4	3,1	5,4	1,9	1,7
Dodatne informacije:						
Primarni manjak/višak	-4,1	-2,7	-2,0	-1,8	-0,9	-0,8
Dug opće države	40,9	43,7	43,6	44,3	41,9	42,2
Garancije i dospjele neplaćene obveze opće države	11,5	9,7	10,2	9,4	9,5	9,2

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Deficit iskazan za 2004. u ostale prihode uključuje iznos od 197 mil. HRK koji je osiguran na natječaju za GSM licencu u prosincu 2004., ali nije primljen u gotovini do veljače 2005. Zauzvrat, ovaj iznos nije uključen u prihode za 2005.

2/ Isključuje isplatu "duga umirovljenicima" i obuhvaća akumulaciju dospjelih neplaćenih obveza na stavci "Korištenje dobara i usluga".

3/ Opcija gotovinske isplata uz popust u razdoblju od 2006. do 2007. (koju je odabralo 74 posto umirovljenika koji su ispunjavali uvjete); opcija isplate cijelog iznosa započinje nakon što bude isplaćen zadnji obrok prema opciji gotovinske isplate uz popust.

Tablica 7. Hrvatska: Monetarni računi, 2003. – 2006.

(na kraju razdoblja, u mil. HRK, ako nije navedeno drugačije)

	2003.	2004.	2005.	2006. 1. tr.	2006. 2. tr.	2006. 3. tr. Proj.	2006. 4. tr. Proj.	2003.	2004.	2005.	2006. Proj.	
Bilanca monetarnih institucija	(promjena u postotcima)											
Neto inozemna aktiva	32.771	31.743	23.304	12.977	13.994	12.218	16.094	-0,1	-3,1	-26,6	-30,9	
Neto domaća aktiva	96.122	108.205	131.343	140.596	149.113	159.848	159.435	15,4	12,6	21,4	21,4	
<i>U tome</i> : Domaći krediti	123.781	138.686	166.212	176.501	186.080	196.980	197.570	12,4	12,0	19,8	18,9	
Državi, neto	16.735	17.902	25.304	27.898	29.882	31.227	27.252	0,0	7,0	41,3	7,7	
Ostalim domaćim sektorima 1/	107.046	120.784	140.909	148.603	156.198	165.752	170.319	14,7	12,8	16,7	20,9	
Ukupna likvidna sredstva	128.893	139.948	154.647	153.574	163.107	172.067	175.528	11,0	8,6	10,5	13,5	
Novčana masa	33.889	34.562	38.817	38.186	42.226	41.818	44.272	9,8	2,0	12,3	14,1	
Gotov novac izvan banaka	10.573	10.956	12.164	12.091	14.003	14.944	13.873	9,2	3,6	11,0	14,1	
Depozitni novac	23.316	23.606	26.653	26.095	28.223	26.874	30.399	10,0	1,2	12,9	14,1	
Kvazinovac	95.004	105.386	115.830	115.387	120.880	130.249	131.256	11,4	10,9	9,9	13,3	
U kunama	18.969	23.643	29.069	32.961	39.861	37.537	38.826	43,5	24,6	23,0	33,6	
U stranoj valuti	76.035	81.743	86.761	82.427	81.019	92.712	92.430	5,5	7,5	6,1	6,5	
Bilanca Hrvatske narodne banke	(doprinos promjeni u primarnom novcu)											
Neto inozemna aktiva	47.321	49.355	54.844	59.222	63.427	64.855	65.473	18,1	5,5	12,3	19,4	
<i>Umanjena za</i> : Pričuve banaka u stranoj valuti	6.687	10.765	13.496	17.306	19.809	20.555	20.724	-1,2	10,9	6,1	53,6	
Blagajničke zapise HNB-a u stranoj valuti	4.920	0	0	0	0	0	0	12,3	-13,2	0,0	...	
Neto međunarodne pričuve	35.714	38.591	41.348	41.916	43.619	44.300	44.749	7,0	7,7	6,2	8,2	
Neto domaća aktiva	-10.035	-4.654	-901	-4.087	-1.951	-1.486	-1.727	5,7	14,4	8,4	-1,5	
<i>U tome</i> : Potraživanja od države (neto)	-1.550	-260	-331	-163	-250	-159	-159	-2,6	3,5	-0,2	0,3	
Potraživanja od banaka	972	409	4.216	564	2.155	3.000	3.000	3,2	-1,5	8,5	-2,3	
<i>U tome</i> : Operacije na otvorenom tržištu	0	394	4.201	550	2.141	3.000	3.000	...	...	...	-2,2
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	94	83	73	73	73	92	92	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Ostale stavke (neto)	-4.631	-4.886	-4.859	-4.562	-3.930	-4.419	-4.660	0,9	-0,7	0,1	0,4	
<i>Umanjena za</i> : Blagajničke zapise HNB-a u stranoj valuti	4.920	0	0	0	0	0	0	(promjena u postotcima)				
Primarni novac	37.285	44.702	53.943	55.134	61.477	63.370	63.746	23,8	19,9	20,7	18,2	
Gotovina	10.573	10.956	12.164	12.091	14.003	14.944	13.873	9,2	3,6	11,0	14,1	
Depoziti	26.712	33.746	41.779	43.043	47.474	48.426	49.873	30,7	26,3	23,8	19,4	
<i>U tome</i> : Računi za namirenje	5.616	6.408	8.411	5.740	6.223	6.000	6.200	43,1	14,1	31,3	-26,3	
Propisana pričuva u kunama	12.604	14.674	17.605	17.355	18.596	19.392	20.666	54,0	16,4	20,0	17,4	
Propisana pričuva u stranoj valuti	6.687	10.765	13.496	17.306	19.809	20.555	20.724	-5,0	61,0	25,4	53,6	
<i>U tome</i> : Obvezna pričuva	6.687	10.293	9.266	9.006	9.122	9.945	9.947	-5,0	53,9	-10,0	7,3	
Granična obvezna pričuva	0	472	4.230	8.300	10.686	10.610	10.777	...	...	...	154,8
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 2/	30.586	33.924	40.391	37.768	41.645	42.802	43.010	32,8	10,9	19,1	6,5	
Dodatne informacije:												
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	198.422	212.826	229.031					247.924				
Multiplikator novčane mase	0,91	0,77	0,72					0,69				
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,46	3,13	2,87					2,75				
Omjer ukupnih likvidnih sredstava i BDP-a	0,65	0,66	0,68					0,71				
Strana valuta kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	59,0	58,4	56,1					52,7				

Izvori: Hrvatska narodna banka i projekcija članova Misije

1/ Uključuje neto kredite Hrvatskoj banci za obnovu i razvoj (HBOR).

2/ Isključuje propisanu pričuvu u stranoj valuti.

**Tablica 8. Hrvatska: Plan povlačenja sredstava u sklopu
27-mjesečnog *stand-by* aranžmana**

Datum	Iznos povlačenja 1/		Uvjeti
	U mil. SPV-a	U postotcima kvote	
4. kolovoza 2004.	92,09	25,22	Odbor odobrava <i>stand-by</i> aranžman
30. listopada 2004.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj rujna 2004.
14. rujna 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj prosinca 2004. i zaključeno prvo preispitivanje
31. listopada 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj rujna 2005.
15. veljače 2006.	2,456	0,67	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj prosinca 2005. i zaključeno drugo preispitivanje
30. travnja 2006.	0,66	0,18	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj ožujka 2006.
15. kolovoza 2006.	0,66	0,18	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj lipnja 2006. i zaključeno treće preispitivanje
31. listopada 2006.	0,68	0,19	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj rujna 2006.
Ukupno 27-mjesečni <i>stand-by</i> aranžman	99,0	27,1	

Izvor: Članovi Misije

1/ Uz pretpostavku maksimalno predloženog pristupa sredstvima. Hrvatske vlasti tretiraju *stand-by* aranžman kao mjeru opreza i ne namjeravaju povlačiti sredstva.

Tablica 9. Hrvatska: Indikatori sposobnosti podmirivanja obveza prema Fondu, 2006. – 2011.

(prema planu povlačenja sredstava)

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Sredstva povučena od Fonda i naknade Fondu 1/						
U milijunima SPV-a	1,4	6,9	6,9	6,9	55,2	52,6
U milijunima EUR	1,6	8,0	8,0	8,0	64,3	61,3
Kao postotak izvoza robe i nefaktorskih usluga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
Kao postotak servisiranja duga	0,0	0,2	0,2	0,1	0,9	0,8
Kao postotak kvote	0,4	1,9	1,9	1,9	15,1	14,4
Kao postotak bruto međunarodnih pričuva	0,0	0,1	0,1	0,1	0,7	0,6
Nepodmirene kreditne obveze prema Fondu (na kraju razdoblja) 1/						
U milijunima SPV-a	99,0	99,0	99,0	99,0	49,5	0,0
U milijunima EUR	115,3	115,1	114,9	114,8	57,1	0,0
Kao postotak kvote	27,1	27,1	27,1	27,1	13,6	0,0
Kao postotak BDP-a	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0
Kao postotak bruto međunarodnih pričuva	1,3	1,2	1,2	1,2	0,6	0,0
Dodatne informacije:						
Izvoz robe i nefaktorskih usluga (u mil. EUR)	16.905	18.216	19.494	20.986	22.503	24.250
Servisiranje duga (u mil. EUR) 1/	-4.187	-4.234	-4.967	-6.563	-6.780	-7.561
Kvota (u mil. SPV-a)	365	365	365	365	365	365
Kvota (u mil. EUR)	425	424	424	423	421	420
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR) 1/	9.002	9.242	9.467	9.504	9.665	9.504

Izvori: Hrvatska narodna banka, WEO, Financijski sektor MMF-a i procjene članova Misije

1/ Obuhvaća hipotetska povlačenja sredstava u sklopu *stand-by* aranžmana koji se tretira kao mjeru opreza; nisu prikazana u projekciji platne bilance.

Tablica 10. Hrvatska: Projekcija obveza prema Fondu na 21. kolovoza 2006.
prema planu povlačenja sredstava
(u mil. SPV-a)

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Obveze na temelju povučenih sredstava						
Glavnica						
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SPV neto naknade	0,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Ukupne obveze	0,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
(postotak kvote)	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Obveze na temelju vjerojatnog povlačenja sredstava						
Glavnica						
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	0,0	49,5	49,5
Naknade i kamate 1/						
Naknade i kamate za račun općih sredstava	0,9	5,2	5,2	5,2	4,0	1,4
Ukupne obveze	0,9	5,2	5,2	5,2	53,5	50,9
(postotak kvote)	0,3	1,4	1,4	1,4	14,7	13,9
Kumulativno (povuč. sredstva i vjerojat. povlač. sred.)						
Glavnica						
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	0,0	49,5	49,5
Naknade i kamate 1/	1,4	6,9	6,9	6,9	5,7	3,1
Ukupne obveze	1,4	6,9	6,9	6,9	55,2	52,6
(postotak kvote)	0,4	1,9	1,9	1,9	15,1	14,4

Izvor: Financijski sektor MMF-a

1/ Uz pretpostavku naknade za račun općih sredstava od 4,97 posto uvećane za 26 baznih bodova za sudjelovanje u troškovima.

Tablica 11. Hrvatska: Potreba za inozemnim financiranjem, 2003. – 2011.

(u mil. EUR)

	2003.	2004.	2005.	Projekcije					
				2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Potreba za bruto financiranjem	4.872	4.050	5.404	7.127	6.091	6.739	7.952	8.623	9.349
Tekući račun	1.596	1.455	1.961	2.317	2.494	2.517	2.609	2.692	2.926
Otplate vezane uz obveznice i srednjoročne i dugoročne kredite	2.037	2.537	2.620	3.363	3.357	3.998	5.305	5.712	6.526
Javni sektor	339	815	836	1.042	920	1.046	1.488	1.517	2.379
Banke	714	460	852	1.026	794	1.162	1.800	1.891	1.734
Ostali sektori	984	1.262	932	1.295	1.642	1.790	2.017	2.304	2.413
Akumulacija bruto međunarodnih pričuva	1.239	58	823	1.448	241	224	37	219	-104
Povlačenje sredstava od MMF-a i otpлата sredstava MMF-u	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Raspoloživo financiranje	4.872	4.050	5.404	7.127	6.091	6.739	7.952	8.623	9.349
Izravna ulaganja (neto)	1.501	764	1.149	2.257	1.753	1.852	2.184	2.340	2.507
Korištenja vezana uz obveznice i srednjoročne i dugoročne kredite	4.937	4.787	3.748	4.460	4.806	5.357	5.831	6.149	6.603
Javni sektor 1/ 2/	1.370	1.564	472	660	1.001	1.253	1.093	1.418	1.727
Banke	1.655	1.173	1.130	1.450	1.300	1.435	1.998	2.033	2.133
Ostali sektori	1.912	2.050	2.146	2.350	2.505	2.669	2.740	2.698	2.743
Kratkoročno financiranje (neto) 3/	72	-695	317	698	429	500	676	792	837
Ostali tokovi (neto) 4/	-1.639	-805	190	-288	-897	-970	-740	-658	-598

Izvori: Hrvatska narodna banka, WEO i procjene članova Misije

1/ Obuhvaća opću državu i HBOR.

2/ Ne obuhvaća MMF.

3/ Kratkoročni krediti i trgovinski krediti s izvornim rokom dospjeća kraćim od jedne godine.

4/ Obuhvaća sve druge tokove i pogreške i propuste.

DODATAK I. HRVATSKA: ANALIZA ODRŽIVOSTI DUGA

I. Fiskalna održivost

1. Prema projekciji iz osnovnog scenarija, javni je dug dosegnuo svoju najvišu razinu od 44 posto BDP-a u 2005., a od 2006. se stabilizira na razini od oko 41 posto BDP-a, potaknut prije svega kontinuiranom fiskalnom konsolidacijom i potpomognut očekivanim značajnim prihodima od privatizacije u 2006. i 2007. (isključujući sredstva namijenjena za isplatu "duga umirovljenicima"). Testovi osjetljivosti dinamike duga na stres pokazuju da bi ozbiljnije usporavanja gospodarskog rasta, popraćeno padom prihoda, moglo zaustaviti fiskalnu konsolidaciju i zadržati umjereni uzlazni trend u dinamici rasta udjela duga u BDP-u (Tablica 12., Slika 5.). Uz ključne varijable na razini njihovih povijesnih prosjeka (scenarij A1), udjela duga se povećava za 18 postotnih bodova BDP-a u razdoblju od 2005. do 2011. To je zbog toga što u povijesni primarni deficit nije u cijelosti uključena nedavno zabilježena značajna fiskalna konsolidacija – trend za koji se prema projekciji predviđa da će se nastaviti u srednjoročnom razdoblju – dok na povijesnu stopu rasta nepravedno utječe recesija iz 1999. Uz pretpostavku da u razdoblju nakon 2005. neće doći do promjene u politici (scenarij A2), udjel duga bi se skromno povećao tijekom razdoblja obuhvaćenog projekcijom, što bi bilo slično učinku politikom potaknutog povećanja primarnog deficita (scenarij B3) ili kombiniranog usporavanja rasta popraćenog istodobnim rastom primarnog deficita i naglim rastom kamatnih stopa (scenarij B4). Slično navedenome, velik i kontinuirani pad ekonomske aktivnosti (scenarij B2) bi rezultirao porastom duga za 3–4 postotna boda, pod pretpostavkom da rast primarnog salda bude razmjern padu prihoda. Uz dva jednokratna šoka (scenariji B5 i B6), udjel duga nastavlja padati nakon inicijalnog šoka. Uključivanje stanja garancija i dospjelih neplaćenih obveza (oko 10 posto BDP-a) u gornju analizu ne bi u značajnoj mjeri promijenilo opisana reagiranja na šokove.

II. Eksterna održivost

2. Udjel inozemnog duga u BDP-u se povećao brzo u proteklim godinama u Hrvatskoj – za preko 20 posto BDP-a (iskazano u eurima) između 2002. i 2005. Tom je rastu pogodovao dobar pristup međunarodnim tržištima kapitala. Međutim, naponi usmjereni prema fiskalnoj konsolidaciji, prelazak javnog sektora na financiranje na domaćem tržištu i mjere središnje banke kojima se nastoji odvratiti banke od zaduživanja u inozemstvu su doprinijeli značajnom usporavanju rasta udjela duga u BDP-u do 2005.¹ U osnovnoj projekciji članova Misije, koja obuhvaća prilično jednak saldo tekućeg računa platne bilance u odnosu na BDP, uz određeno poboljšanje u kasnijim godinama, i kontinuirano ograničavanje zaduživanja javnog sektora u inozemstvu, udjel duga u BDP-u se postupno smanjuje na oko 73 posto do 2011. (Tablica 13.). Alternativni scenariji pokazuju osjetljivost inozemnog duga na nekoliko faktora te naglašavaju potrebu za razboritošću u upravljanju gospodarstvom kako bi se spriječio nastanak neodržive situacije (Slika 6.). U scenariju koji obuhvaća ključne varijable koje su zadržane na razini povijesnih prosjeka,² udjel inozemnog duga u BDP-u se lagano povećava. Scenariji sa višim

¹ Revizija navise serije podataka o BDP-u je rezultirala malim smanjenjem udjela duga u BDP-u u odnosu na prethodno objavljene podatke. Na primjer, procjenjuje se da je udjel duga u BDP-u na kraju 2005. iznosio 82,5 posto, u usporedbi sa 84,7 posto navedenim u EBS/06/33.

² Ključne varijable su rast realnog BDP-a i deflatora BDP-a, nominalne kamatne stope, nekamatni tekući račun i tokovi koji ne stvaraju dug iskazani kao postotak BDP-a.

kamatnim stopama, nižim rastom ili pogoršavanjem stanja na tekućem računu platne bilance pokazuju sporiji pad udjela duga u BDP-u u odnosu na osnovni scenarij, posebice kod potonjeg šoka. Mali učinak šoka kamatnih stopa djelomično odražava nisku povijesnu standardnu devijaciju kamatnih stopa. Scenarij s velikom realnom deprecijacijom ima negativne učinke, uz udjel duga u BDP-u koji u prosjeku iznosi preko 100 posto između 2006. i 2011.

Tablica 12. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2003. – 2011.

(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje			Projekcije						Primarni saldo koji stab. dug 10/
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	
1 Osnovni: Duga javnog sektora 1/	40,9	43,7	44,3	42,2	41,9	41,8	41,5	41,1	40,9	-0,3
<i>U tome: Dug iskazan u stranoj valuti</i>	32,7	37,1	36,2	32,2	30,4	29,2	27,5	26,2	25,1	
2 Promjena u dugu javnog sektora	0,9	2,8	0,6	-2,1	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	
3 Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	1,4	1,2	0,9	-2,4	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	
4 Primarni deficit	4,1	2,7	1,8	0,8	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	
5 Prihodi i potpore	45,1	45,4	44,9	44,9	44,0	43,5	42,9	42,9	42,8	
6 Primarni (nekamatni) rashodi	49,2	48,0	46,7	45,6	44,5	43,8	43,0	42,9	42,9	
7 Automatska dinamika duga 2/	-0,6	-2,1	-0,9	-1,2	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	
8 Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-1,4	-0,6	-0,9	-1,2	-0,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	
9 <i>U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa</i>	0,5	0,8	0,9	0,7	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	
10 <i>U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a</i>	-2,0	-1,4	-1,7	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	
11 Doprinos deprecijacije tečaja 4/	0,8	-1,5	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
12 Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-2,1	0,7	-0,1	-2,0	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	
13 Prihodi od privatizacije (negativni)	-2,1	-0,6	-0,6	-2,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	
14 Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,0	1,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	
15 Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
16 Preostalo, uključujući promjene u sredstvima (2-3) 5/	-0,5	1,6	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
 Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/	 90,7	 96,3	 98,6	 94,1	 95,3	 96,1	 96,7	 95,9	 95,7	
Potreba za bruto financiranjem 6/	12,3	15,1	14,3	13,0	11,8	11,0	11,4	12,5	11,9	
<i>u mlrd. USD</i>	3,2	4,3	4,4	4,4	4,3	4,3	4,8	5,7	5,8	
A1. Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/				45,8	49,1	52,5	55,9	59,2	62,6	-0,5
A2. Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2006. – 2011.				43,0	44,1	45,5	46,8	48,2	49,6	-0,5
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij										
Rast realnog BDP-a (u postocima)	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5	
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u postocima) 8/	5,6	5,6	5,5	5,4	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postocima)	1,6	2,3	2,3	1,9	2,6	2,8	2,8	2,8	2,8	
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postocima)	-2,7	4,8	-1,0	...	...	...	...	...	...
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postocima)	3,9	3,3	3,2	3,5	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	
Rast realne primarne potrošnje (deflacioniran deflatorom BDP-a, u postocima)	6,4	1,3	1,4	2,1	2,1	2,9	2,5	4,4	4,3	
Primarni deficit	4,1	2,7	1,8	0,8	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	
B. Granični testovi										
B1. Realna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus 1/2 standardne devijacije				42,3	42,1	42,1	41,9	41,6	41,5	-0,2
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije u 2006. i 2007.				43,1	44,2	45,0	45,5	46,0	46,7	-0,4
B3. Primarni saldo je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije				43,0	43,5	44,1	44,5	44,9	45,4	-0,4
B4. Kombinacija B1-B3 uz primjenu šokova 1/4 standardne devijacije				42,9	43,2	43,7	44,1	44,4	44,8	-0,1
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30% u 2006. 9/				60,0	59,4	58,9	58,3	57,7	57,2	-0,6
B6. 10%-tni porast BDP-a kod drugih tokova stvaranja duga u 2006.				52,2	51,7	51,4	50,9	50,4	50,1	-0,5

1/ Bruto izravni dug opće države.

2/ Izvodi se kao $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ puta udjel duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je r = kamatna stopa; π = stopa rasta deflatora BDP-a; g = stopa rasta realnog BDP-a;

α = udjel duga iskazan u stranoj valuti, i ϵ = deprecijacija nominalnog tečaja (mjerena povećanjem vrijednosti domaće valute prema amer. dolaru).

3/ Doprinos realne kamatne stope proizlazi iz nazivnika u fusnoti 2/ kao $r - \pi(1+g)$ i doprinosu realnom rastu kao $-g$.

4/ Doprinos tečaja proizlazi iz brojitelja u fusnoti 2/ kao $\alpha(1+r)$.

5/ Za potrebe projekcije, podaci iskazani u ovom retku obuhvaćaju učinak promjena tečaja.

6/ Definiran kao deficit javnog sektora uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga javnog sektora i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

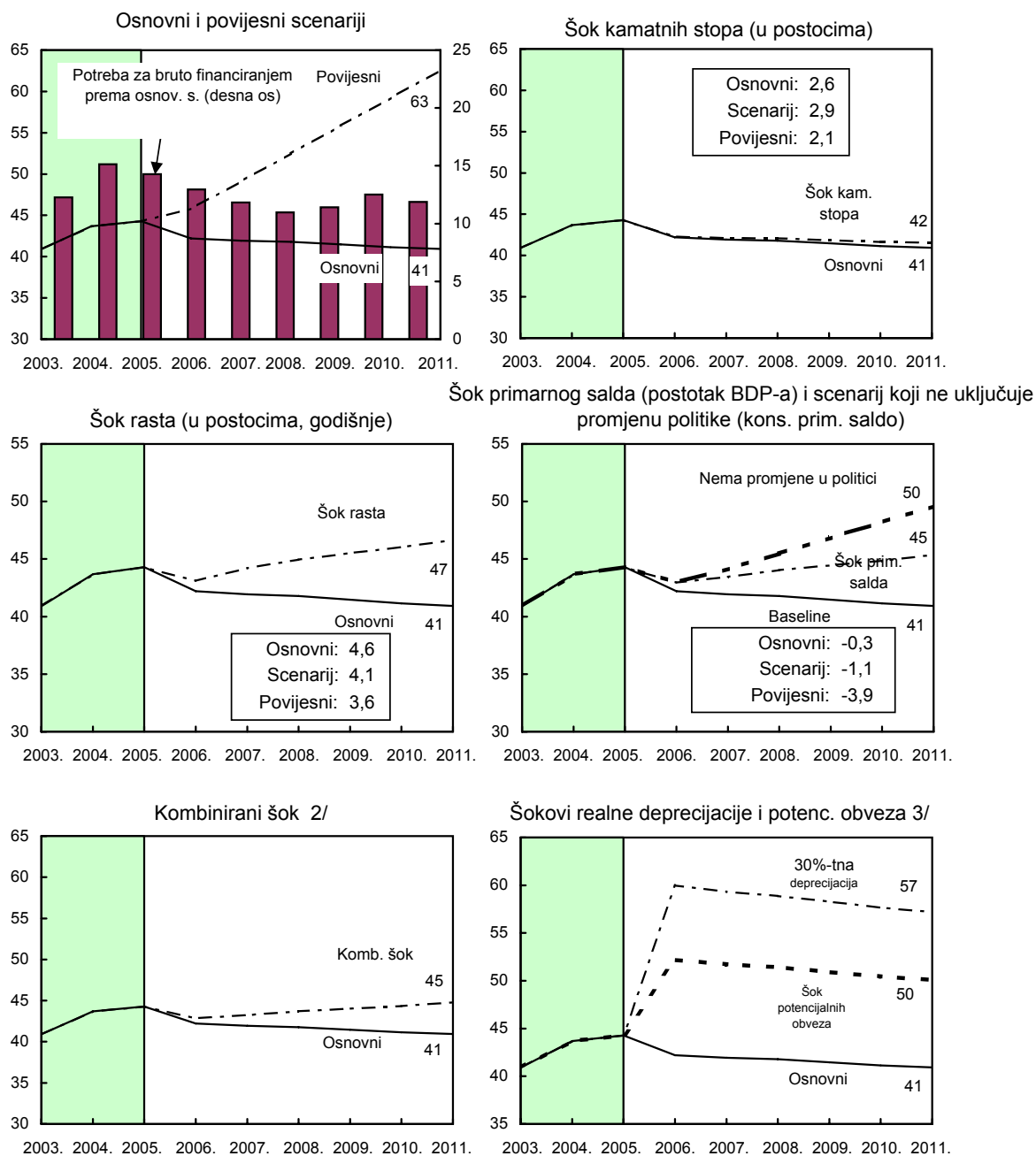
7/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, realnu kamatnu stopu, i primarni saldo iskazan kao postotak BDP-a.

8/ Izvodi se kao rashodi za nominalnu kamatnu stopu podijeljeni sa stanjem duga iz prethodnog razdoblja.

9/ Realna deprecijacija se definira kao nominalna deprecijacija (mjerena kao postotak smanjenja domaće valute prema euru) umanjena za inflaciju u zemlji (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

10/ Pretpostavlja da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, realna kamatna stopa, i drugi utvrđeni tokovi stvaranja duga) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji.

Slika 5. Hrvatska: Održivost javnog duga: granični testovi 1/
(javni dug kao postotak BDP-a)



Izvori: Međunarodni monetarni fond, hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju. Podaci u okvirima predstavljaju prosječne projekcije za varijable u osnovnom i prezentiranom scenariju. Sedmogodišnji povijesni prosjek za varijable je također prikazan.

2/ Stalni šokovi uz 1/4 standardnu devijaciju su primijenjeni na realnu kamatnu stopu, stopu rasta i primarni saldo.

3/ Šok jednokratne realne deprecijacije od 30 posto i šok od 10 posto BDP-a primijenjen na potencijalne obveze se događaju u 2006., s tim da je realna deprecijacija definirana kao nominalna deprecijacija (mjerena postotnim smanjenjem vrijednosti domaće valute prema amer. dolaru) umanjena za inflaciju u zemlji (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

Tablica 13. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2003. – 2011.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje			Projekcije							Nekamatni tek. račun koji stab. dug 6/ -7,9
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.		
1 Osnovni: Inozemni dug	75,5	80,2	82,5	83,1	82,4	81,2	78,3	75,8	72,8		
2 Promjena u inozemnom dugu	14,0	4,7	2,3	0,6	-0,7	-1,1	-2,9	-2,5	-3,0	0,0	
3 Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-3,8	-3,3	-4,0	-3,3	-1,6	-1,7	-2,4	-2,5	-2,3	0,0	
4 Deficit tekućeg računa, isklj. plaćanje kamata	3,8	2,8	3,9	4,4	4,5	4,0	3,2	3,4	3,5	7,9	
5 Deficit na računu roba i usluga	7,8	7,1	7,0	8,0	8,0	7,5	6,6	6,6	6,6		
6 Izvoz	50,2	50,1	49,2	49,9	50,0	49,7	49,7	49,5	49,6		
7 Uvoz	58,0	57,2	56,2	57,9	58,0	57,2	56,3	56,1	56,1		
8 Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-5,7	-2,7	-3,7	-6,7	-4,8	-4,7	-5,2	-5,1	-5,1	-5,1	
9 Automatska dinamika duga 1/	-1,8	-3,5	-4,2	-1,1	-1,3	-1,0	-0,4	-0,8	-0,6	-2,7	
10 Doprinos nominalne kamatne stope	2,3	2,3	2,5	2,4	2,4	2,4	3,0	2,5	2,5	2,4	
11 Doprinos rasta realnog BDP-a	-3,1	-2,6	-3,2	-3,5	-3,7	-3,4	-3,4	-3,3	-3,2	-3,0	
12 Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-1,1	-3,1	-3,5	...	...	...	...	...	...	-2,1
13 Preostalo, uključujući promjenu u bruto inoz. sredstvima (2-3) 3/	17,8	8,0	6,3	3,9	0,9	0,6	-0,5	0,0	-0,7	0,0	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postocima)	150,6	160,1	167,6	166,4	164,8	163,5	157,6	153,1	146,9		
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mrlđ. USD) 4	4,2	5,6	7,2	8,6	9,5	10,6	12,5	13,5	15,3		
u postocima BDP-a	16,0	19,8	23,3	25,5	26,1	27,0	29,6	29,8	31,2		
Scenarij sa ključnim var. iskazanim prema njihovim povijesnim prosjecima 5				83,1	83,1	82,9	81,6	80,7	79,1	-6,9	
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenari										Za stab. duga	
Rast realnog BDP-a (u postocima)	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	
Deflator BDP-a u USD (promjena u postocima)	1,8	4,3	4,5	4,6	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postocima)	4,1	3,3	3,3	3,2	3,1	3,2	3,9	3,5	3,6	3,6	
Rast izvoza (u USD i postocima)	17,5	8,1	7,1	10,9	7,8	7,0	7,7	7,2	7,8		
Rast uvoza (u USD i postocima)	10,1	6,8	7,1	12,7	7,8	6,1	6,1	7,2	7,6		
Saldo tekućeg računa, isklj. plaćanja kamata	-3,8	-2,8	-3,9	-4,4	-4,5	-4,0	-3,2	-3,4	-3,5		
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	5,7	2,7	3,7	6,7	4,8	4,7	5,2	5,1	5,1		
Granični testovi											
B1. Nominalna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus jedna standardna devijacija				83,1	82,8	82,1	79,6	77,5	74,9	-7,5	
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus jedna standardna devijacija				83,1	83,4	83,2	81,1	79,3	76,9	-7,4	
B3. Nekamatni tekući račun je prikazan prema povijesnom prosjeku minus jedna standardna devijacija				83,1	83,9	84,2	82,8	81,6	79,9	-8,1	
B4. Kombinacija B1-B3 uz primjenu šokova 1/2 standardne devijacije				83,1	83,9	84,2	82,6	81,3	79,5	-7,6	
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30% u 2006				83,1	120,3	116,8	111,0	105,8	99,9	-11,4	

1/ Izvodi se kao $[r - g - p(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+p+gp)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je r = nominalna efektivna kamatna stopa na inozemni dug; p = promjena u deflatoru domaćeg BDP-a iskazana u amer. dolaru, g = stopa rasta realnog BDP-a, ϵ = nominalna aprecijacija (povećanje vrijednosti domaće valute prema amer. dolaru) i α = udjela duga iskazan u domaćoj valuti u ukupnom inozemnom dugu.

2/ Doprinos promjene u cijenama i tečaju definira se kao $[p(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+p+gp)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je p povećanje ostvareno aprecijacijom domaće valute ($\epsilon > 0$) i porastom inflacije (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

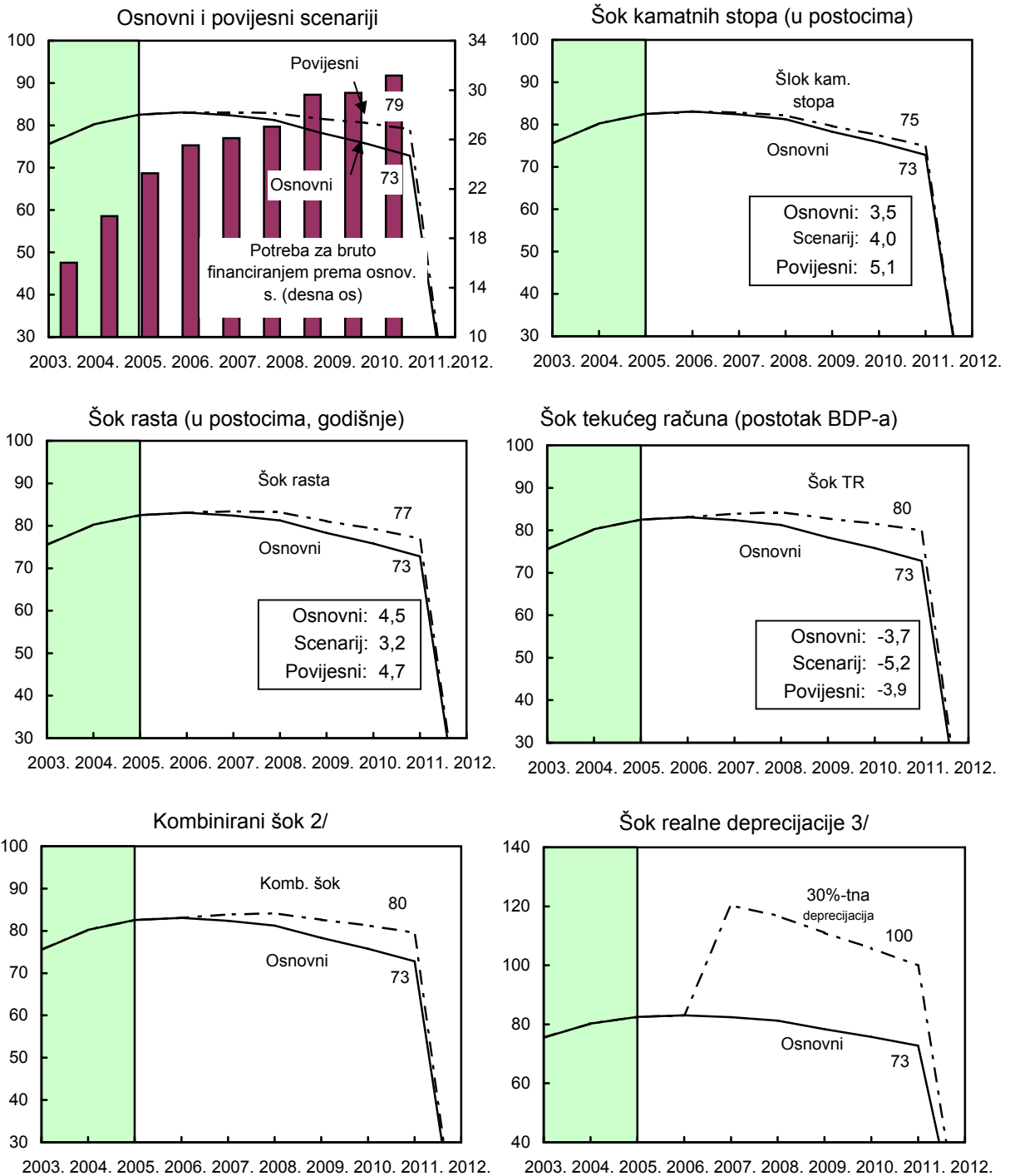
3/ Za potrebe projekcije, podaci iskazani u ovom retku obuhvaćaju učinak promjena cijena i tečaja.

4/ Definira se kao deficit tekućeg računa uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja

5/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, nominalnu kamatnu stopu, rast deflatora iskazan u amer. dolarima te nekamatni tekući račun i tokove koji ne stvaraju dug iskazane kao postotak BDP-a

6/ Dugoročna konstantna salda koja stabiliziraju udjel duga uz pretpostavku da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, nominalna kamatna stopa, rast deflatora iskazan u amer. dolarima i priljevi koji ne stvaraju dug iskazani kao postotak BDP-a) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji

Slika 6. Hrvatska: Održivost inozemnog duga: granični testovi 1/
(inozemni dug kao postotak BDP-a)



Izvori: Međunarodni monetarni fond, hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju. Podaci u okvirima predstavljaju prosječne projekcije za varijable u osnovnom prezentiranom scenariju. Desetogodišnji povijesni prosjek za varijable je također prikazan.

2/ Stalni šokovi uz 1/4 standardnu devijaciju su primijenjeni na realnu kamatnu stopu, stopu rasta i saldo tekućeg računa.

3/ Jednokratna realna deprecijacija od 30 posto se događa u 2006.

DODATAK II. HRVATSKA: FINANCIJSKA POZICIJA U MMF-U
(31. srpnja 2006.)

I. Status članice: postala članicom 14. prosinca 1992.; članak VIII. Statuta MMF-a

II. Račun općih sredstava:	<u>U mil. SPV</u>	<u>% kvote</u>
Kvota	365,10	100,00
Sredstva na računu Fonda	364,94	99,96
Rezervna pozicija u Fondu	0,16	0,04

III. Račun specijalnih prava vučenja:	<u>U mil. SPV</u>	<u>% alokacije</u>
Neto kumulativna alokacija	44,21	100,00
Sredstva u posjedu	0,52	1,18

IV. Dugovanja po aranžmanima: 0

V. Financijski aranžmani:

<u>Vrsta</u>	<u>Odobreni</u>	<u>Ističu</u>	<u>Odobreni iznos</u> (u mil. SPV-a)	<u>Iskorišteni iznos</u> (u mil. SPV-a)
<i>Stand-by</i>	4. 8. 2004.	15. 11. 2006.	99,00	0,00
<i>Stand-by</i>	3. 2. 2003.	2. 4. 2004.	105,88	0,00
<i>Stand-by</i>	19. 3. 2001.	18. 5. 2002.	200,00	0,00
<i>EFF</i>	12. 3. 1997.	11. 3. 2000.	353,16	28,78

VI. Projekcija obveza prema Fondu (u mil. SPV-a, utemeljeno na sadašnjem posjedu SPV-a):³

	Predstojeće obveze				
	<u>2006.</u>	<u>2007.</u>	<u>2008.</u>	<u>2009.</u>	<u>2010.</u>
Glavnica					
Naknade/kamata	<u>0,83</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>
Ukupno	<u>0,83</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>	<u>1,68</u>

VII. Ocjena zaštite:

Ocjenjivanje sustava zaštite HNB-a, za potrebe postojećeg proširenog *stand-by* aranžmana, je okončano u kolovozu 2006. Ocjenjivanjem je utvrđeno da je HNB nastavio održavati učinkovit sustav internih kontrola i da gotova sva područja obuhvaćena okvirom ocjenjivanja sustava zaštite ispunjavaju zahtjeve definirane politikom, te da bi mehanizam interne kontrole mogao biti dodatno ojačan.

³ Hrvatska je prijevremeno podmirila ukupan iznos dugovanja Fondu po kreditima 27. prosinca 2002. Navedene naknade su neto naknade i procjene Sektora zaduženog za račun specijalnih prava vučenja.

VIII. Tečajni režim:

U prosincu 1991. godine Hrvatska je napustila zonu jugoslavenskog dinara i proglasila hrvatski dinar jedinim zakonitim sredstvom plaćanja. Hrvatski dinar zamijenila je hrvatska kuna 30. svibnja 1994. Tečaj kune određuje se na temelju ponude i potražnje na međubankovnom tržištu, uz povremene intervencije Hrvatske narodne banke. Stoga je politika tečaja kune, koju vodi mjerodavna institucija, klasificirana kao *managed floating with no pre-announced path for the exchange rate* (pripada kategoriji upravljanih fluktuirajućih tečajeva bez unaprijed zacrtanog smjera kretanja tečaja). Hrvatska narodna banka transakcije obavlja samo u eurima, američkim dolarima i specijalnim pravima vučenja. Službeni tečaj kune prema američkom dolaru iznosio je 31. srpnja 2006. 5,719107 kuna za jedan dolar (srednji tečaj).

IX. Devizna ograničenja:

Hrvatska je prihvatila obveze prema članku VIII. Statuta MMF-a i njezin devizni sustav nema nikakvih ograničenja u vezi s plaćanjima i transferima za tekuće međunarodne transakcije.

X. Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a i korištenje sredstava MMF-a u proteklom razdoblju:

Posljednje su **konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a** završene 4. kolovoza 2004. (vidi *IMF Country Reports Nos. 04/251, 04/252 i 04/253*). Izvršni su direktori pozdravili dobre gospodarske rezultate postignute u Hrvatskoj i izrazili zabrinutost u svezi s još uvijek visokim deficitom na tekućem računu i udjelom inozemnog duga u BDP-u koji su s vremenom značajno povećali eksternu ranjivost Hrvatske. Budući da je Hrvatskoj 4. kolovoza 2004. odobren *stand-by* aranžman, ona je, u skladu s odredbama odluke o krugovima konzultacija (Odluka br. 12794-(02/76), usvojena 15. srpnja 2002.), automatski ušla u krug konzultacija koje će se provoditi svaka 24 mjeseca.

Izvršni direktori su 4. kolovoza 2004. odobrili novi ***stand-by* aranžman** u iznosu od 97,00 milijuna SPV-a (26,6 posto kvote). Novi *stand-by* aranžman je odobren na razdoblje od 20 mjeseci, a hrvatske vlasti tretiraju ovaj aranžman kao aranžman sklopljen kao mjera opreza. Program politika na kojem počiva aranžman ima za cilj zaustavljanje rasta deficita na tekućem računu i stabiliziranje inozemnog duga. Ti ciljevi trebaju biti uglavnom postignuti putem fiskalne prilagodbe. Direktori su zaključili prvo i drugo preispitivanje provedbe ovog aranžmana 14. rujna 2005. i 29. ožujka 2006. Direktori su prilikom zaključivanja drugog preispitivanja provedbe programa također povećali za 2 milijuna SPV-a sredstva raspoloživa za povlačenje u sklopu *stand-by* aranžmana i produžili razdoblje provedbe aranžmana do 15. studenoga 2006.

***Stand-by* aranžman** u iznosu od 105,88 milijuna SPV-a (29 posto kvote), odobren na razdoblje od 14 mjeseci, istekao je 2. travnja 2004. Hrvatske su vlasti tretirale ovaj aranžman kao aranžman sklopljen kao mjera opreza. Prvo preispitivanje provedbe programa je zaključeno 2. kolovoza 2003., a drugo preispitivanje provedbe programa je zaključeno 12. studenoga 2003. Direktori su pohvalili općenito dobro ispunjavanje kvantitativnih kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa u prvih devet mjeseci 2003. Oni su međutim izrazili zabrinutost u svezi s pogoršavanjem eksterne pozicije. Zbog propusta koji su učinjeni na području fiskalne politike krajem 2003., a do kojih je uglavnom došlo zbog rasta rashoda u predizbornom razdoblju, nova

se Vlada odlučila za zaključivanje *stand-by* aranžman bez provođenja trećeg i konačnog preispitivanja provedbe programa te je započela pregovore o novom *stand-by* aranžmanu.

XI. Sudjelovanje u FSAP-u:

Program procjene financijskog sektora (engl. *Financial Sector Assessment Program*, FSAP) je priveden kraju 5. kolovoza 2002., odnosno kad i konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a. Taj je program procjene bio utemeljen na radu misija koje su boravile u Hrvatskoj u travnju 2001. i rujnu 2001. Izvješće o Procjeni stabilnosti financijskog sektora (engl. *Financial Sector Stability Assessment*, FSSA) je objavljeno (vidi *IMF Country Report No. 02/180*).

XII. Tehnička pomoć od 2000. do 2005. godine:⁴

Sektor MMF-a	Boravak u Hrvatskoj	Područje
FAD (Sektor za fiskalne poslove)	travanj 2000.	Uvođenje jedinstvenog računa Državne riznice
	svibanj 2000. rujan 2001.	Porezna politika Decentralizacija proračuna
	ožujak 2002.	Računovodstvo i proračunska klasifikacija (u suradnji sa Sektorom za statistiku)
	rujan 2003. – ožujak 2004.	Savjetnik za fiskalno izvješćivanje
	svibanj 2004. travanj 2005.	Izvješće o poštivanju standarda i kodeksa (ROSC) Ispitivanje sustava indirektnog oporezivanja i porezne uprave
STA (Sektor za statistiku)	ožujak 2000. rujan 2000. listopad 2000. travanj 2001.	Tromjesečni nacionalni računi Platna bilanca Tromjesečni nacionalni računi Monetarna statistika
	ožujak 2002.	Računovodstvo i proračunska klasifikacija (u suradnji sa Sektorom za fiskalne poslove)
	listopad 2002.	Statistika javnih financija
		Koordinacija HNB-a i Ministarstva financija, Zakon o HNB-u, Zakon o bankama i tržište novca i vrijednosnih papira
MFD (Sektor za monetarna i devizna pitanja)	svibanj – lipanj 2000.	Računovodstvo središnje banke
	ožujak – travanj 2001. prosinac 2001.	Instrumenti monetarne politike
	travanj 2003.	Testiranje osjetljivosti na stres i upravljanje deviznim pričuvama

⁴ Tehničke pomoći pružene u razdoblju od 1992. do 1999. godine navedene su u Dodatku I. (vidi *IMF Country Report No. 03/27*).

veljača 2004.

Instrumenti monetarne politike

Tehničke pomoći pružene u razdoblju od 1992. do 1999. godine navedene su u Dodatku I. (vidi *IMF Country Report No. 03/27*).

XIII. Stalni predstavnik MMF-a:

Gosp. Vamvakidis je preuzeo dužnost stalnog predstavnika MMF-a u Hrvatskoj 17. lipnja 2004.

DODATAK III. HRVATSKA: PITANJA VEZANA UZ STATISTIKU

1. Statistička baza je uglavnom adekvatna za provođenje djelotvornog praćenja, usprkos nedostacima u nekim područjima. Baze ekonomskih i financijsko-statističkih podataka neujednačene su kvalitete, ali ipak se poboljšavaju. Najmanje problema vezano je uz podatke o monetarnim agregatima, koji udovoljavaju gotovo svim preporukama Fondovog Priručnika za monetarnu i financijsku statistiku (engl. *Monetary and Financial Statistics Manual*). U drugim područjima međutim postoje značajni nedostaci. No, u većini su slučajeva poduzete korektivne mjere kako bi se poboljšalo obuhvat podataka i njihova pouzdanost. Ipak, u nekim je slučajevima napredak otežan zbog nedostatne potpore i neadekvatve suradnje državnih agencija. Hrvatska je postala potpisnicom Posebnih standarda statističkog izvješćivanja (engl. *Special Data Dissemination Standards, SDDS*) u svibnju 1996., a njezini se meta podaci objavljuju na web stranici Biltena posebnih standarda (engl. *Dissemination Standards Bulletin Board, DSBB*).

A. Nacionalni računi

2. Sustavi podataka o nacionalnim računima znatno su poboljšani u posljednjih nekoliko godina. Državni zavod za statistiku (DZS) objavljuje podatke u stalnim i tekućim cijenama koje prikuplja u skladu s Europskim sustavom nacionalnih računa (engl. *European System of Accounts, 1995 ESA*). Tromjesečne procjene BDP-a se objavljuju u tekućim i stalnim cijenama (1997.) za glavne kategorije potrošnje i glavne sektore industrije. Bez obzira na navedeno, još uvijek postoje nedostaci. Značajna diskrepancija nastaje između BDP podataka koji počivaju na rashodima i dodanoj vrijednosti, a ona proizlazi iz: (i) manjkave suradnje DSZ-a i HNB-a na području usklađivanja njihovih podataka o procijenjenim prihodima od turizma, (ii) nedostatnih podataka o gospodarskim subjektima koji nemaju oblik trgovačkog društva i samostalnim poduzetnicima (na području poljoprivrede, trgovine i obrta), (iii) nepotpunih podataka za mjerenje promjene u zalihama, (iv) nepotpunih podataka o neregistriranom sektoru gospodarstva, i (v) nepostojanja tromjesečnih podataka vezanih uz sektor poljoprivrede koji je podložan sezonskim utjecajima. Ostali se nedostaci odnose na: (i) neodgovarajući prijelaz statistike javnih financija s gotovinskog na obračunsko načelo, (ii) neodgovarajuće deflatore cijena, i (iii) zakašnjenje u objavljivanju godišnjih podataka, koji se općenito uvelike razlikuju od tromjesečnih podataka.

B. Cijene

3. DZS priprema mjesečni indeks potrošačkih cijena, a ponderi (koji se ažuriraju svakih pet godina) se trenutno izvode iz Ankete o potrošnji kućanstava iz 2001. U razdoblju do izračunavanja nove baze, ponderi se ažuriraju prema godišnjoj promjeni cijena u odnosu na stanje zabilježeno u prosincu prethodne godine. Podaci se prikupljaju u različitim vremenskim razdobljima u mjesecu za različite skupine proizvoda, odnosno u svakom slučaju između 13-og i 21-og u mjesecu. Indeksi se objavljuju oko 15-og u sljedećem mjesecu. Podaci o cijenama se prikupljaju u devet hrvatskih gradova, dok ponderi počivaju na uzorku kućanstava za cijelu zemlju. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena se također izračunava u skladu s metodologijom Eurostata, ali se zasad ne objavljuje kako bi se izbjegle moguće zabune. Temeljni indeks potrošačkih cijena se izračunava u skladu s metodologijom koju je osmislio HNB. DZS također objavljuje mjesečni indeks cijena pri proizvođačima, obično oko 8-oga u sljedećem mjesecu. Ponderi koji se koriste za izračunavanje indeksa cijena pri proizvođačima se temelje na Godišnjem izvještaju industrije iz 2000. i ažuriraju se svakih pet godina.

C. Plaće i zaposlenost

4. Hrvatska iznosi podatke o prosječnoj neto i bruto plaći po zaposleniku po sektorima te o zaposlenosti po sektorima. Podaci o plaćama uključuju nagrade, naknade za bolovanja i naknade za topli obrok, a temelje se na mjesečnim istraživanjima koja obuhvaćaju 70 posto stalno zaposlenih u svakoj kategoriji industrije. Njima nije obuhvaćen značajan dio radnog stanovništva, uključujući zaposlene u trgovini i obrtu, zaposlene na temelju ugovora, poljoprivrednike i zaposlene u vojsci i policiji.

5. Broj registriranih nezaposlenih osoba daje precijenjenu sliku stvarne razine nezaposlenosti. Preliminarna anketa o radnoj snazi, koja zadovoljava ILO standarde, prvi put je provedena 1996. na uzorku od 7.200 kućanstava. Uzorak je naknadno proširen, tako da se anketa sada provodi redovito, a polugodišnji podaci objavljuju se uz kašnjenje od oko četiri mjeseca. Razlika između anketne stope nezaposlenosti i one koja počiva na broju registriranih nezaposlenih osoba je nedavno smanjena.

D. Statistika javnih financija

6. Podaci vezani uz statistiku javnih financija se pripremaju svaki mjesec, s vremenskim odmakom od 30 dana, a objavljuju se u Mjesečnom statističkom izvješću Ministarstva financija ili izravno dostavljaju Fondu. Podaci o prihodima, pripremljeni na osnovi Statistike javnih financija (engl. *Government Finance Statistics*, GFS), pouzdani su i dostupni dan nakon podnošenja zahtjeva za većinu glavnih kategorija proračuna središnje države i proračunskih fondova. Dostupni su i podaci o rashodima na gotovinskom načelu, pripremljeni prema metodologiji Statistike javnih financija (koja uključuje ekonomsku i funkcionalnu klasifikaciju), za proračun središnje države i proračunske fondove. Podaci o financiranju središnje države u izvješćima Ministarstva financija, bilanci monetarnih institucija i platnoj bilanci nisu usklađeni, a znatne razlike u podacima postoje dijelom zbog toga što Ministarstvo financija i središnja banka koriste različite metodologije i definicije pojma države. Nakon što su primljene preporuke misije za Statistiku javnih financija koja je boravila u Hrvatskoj u listopadu 2002., osnovana je radna skupina od predstavnika Ministarstva financija, Hrvatske narodne banke i Državnog zavoda za statistiku sa zadaćom usklađivanja financijskih podataka proračuna središnje države koje pripremaju te institucije; međutim, dosad je održano samo nekoliko sastanaka.

7. Detaljni podaci o obveznicama za financiranje unutarnjeg javnog duga, koji se objavljuju u Mjesečnom statističkom izvješću Ministarstva financija, sada su nadopunjeni podacima iz tablice o dugu središnje države koja se objavljuje u Biltenu Hrvatske narodne banke. U istoj tablici se također objavljuju podaci o stanju duga za koji garantira središnja država. Ministarstvo financija je pripremlilo bazu podataka o državnim garancijama u lipnju 2003. koja je korištena za praćenje promjene stanja i tokova izdanih garancija.

8. Podaci o poslovanju jedinica lokalne i regionalne (područne) samouprave i konsolidiranoj općoj državi dostupni su samo na tromjesečnoj osnovi, uz vremenski odmak od 30 dana. Godišnji podaci na gotovinskom načelu o središnjoj državi i jedinicama lokalne i regionalne (područne) samouprave za razdoblje do 2004. su objavljeni u Godišnjaku statistike javnih financija za 2005. (engl. *GFS Yearbook*). U Statistici međunarodnih financija (engl. *International Financial Statistics*, IFS) su objavljeni godišnji podaci na gotovinskom načelu samo za razdoblje do 2002.

E. Monetarni podaci

9. Podaci o bilanci monetarnih institucija, uključujući posebne podatke za poslovne banke i bilancu Hrvatske narodne banke, objavljuju se mjesečno, s vremenskim odmakom od četiri do dva tjedna. Ključni podaci, npr. oni koji se odnose na novac u optjecaju, sredstva pričuve i međunarodne pričuve HNB-a, dostupni su dan nakon podnošenja zahtjeva. HNB je u siječnju 2004. uveo nove obrasce sustava statističkog izvješćivanja i novi kontni plan za banke, te u njih ugradio preporuke misije za monetarna i financijska pitanja iz srpnja 2001. vezane uz obračunatu kamatu i MRS 39. HNB planira u svoj statistički obuhvat uključiti bilančne podatke investicijskih fondova i osiguravajućih društava. HNB je u ožujku 2002. započeo prikupljati financijske podatke (bilance stanja i investicijske strukture) od investicijskih i mirovinskih fondova; ti podaci još uvijek nisu objavljeni i koriste se za interne potrebe. HNB je međutim u svom Biltenu br. 83. informirao javnost o ostvarenjima drugih financijskih institucija u financijskom sustavu i objavio odabrane agregirane podatke (npr. neto aktivu investicijskih i mirovinskih fondova). HNB je mišljenja da uključivanje ostalih financijskih institucija u monetarnu statistiku ovisi o procesu prilagodbe monetarne statistike zahtjevima Europske središnje banke vezanim uz statističko izvješćivanje.

F. Statistički podaci o eksternom sektoru

10. Tromjesečni podaci o platnoj bilanci se kompiliraju uglavnom u skladu s petim izdanjem MMF-ova Priručnika za izradu platne bilance (engl. *Balance of Payments Manual*, BPM5), a objavljuje ih HNB. Podaci su uglavnom dostupni s vremenskim odmakom od dva mjeseca i naknadno se znatno revidiraju; podaci koji se odnose na trgovinu dostupni su s vremenskim odmakom od jednog mjeseca, dok su podaci o međunarodnim pričuvama dostupni dan nakon podnošenja zahtjeva. Metodologija istraživanja putovanja-turizam je izmijenjena u 2002. i 2004. te ponovno u 2005., dok je metoda za procjenu troškova osiguranja i prijevoza izmijenjena početkom 2004. Zbog nedavne promjene u prihodima od turizma, deficita tekućeg računa platne bilance za 2004. je usklađen naviše za 0,7 posto BDP-a. Negativne neto pogreške i propusti su se kretali od 2 do 4,5 posto BDP-a u razdoblju od 2002., što čini upitnim točnost procjena vezanih uz tekući račun. Obuhvat i kvaliteta podataka o portfeljnim ulaganjima relativno su potpuni i točni.

11. Veliki dio inozemnog duga Hrvatske potječe iz vremena prije raspada bivše SFRJ, a hrvatski udio u tom dugu dogovoren je 1995. s kreditorima Pariškog kluba i 1998. s kreditorima Londonskog kluba. HNB prikuplja podatke o inozemnom dugu prema zahtjevima iz Priručnika za sastavljače i korisnike statističkih pokazatelja o inozemnoj zaduženosti, 2003. (engl. *External Debt Statistics – Guide for Compilers and Users*, 2003), te je u drugom tromjesečju 2003. počeo objavljivati podatke o inozemnom dugu. Tako je zbog uključivanja hibridnih i podređenih dužničkih instrumenata, repo poslova banaka i HNB-a, nepodmirenih dospjelih i obračunatih nedospjelih kamata, serija podataka o inozemnom dugu prilagođena naviše u odnosu na prethodno objavljene podatke.

12. Godišnji podaci o stanju međunarodnih ulaganja objavljuju se na web stranici HNB-a s vremenskim odmakom od šest mjeseci.

**Hrvatska: Tablica općih indikatora potrebnih za praćenje
(29. kolovoza 2006.)**

	Datum posljednjeg promatranja	Podaci primljeni	Učestalost primanja podataka ⁶	Učestalost izvješćivanja ⁶	Učestalost objavljivanja ⁶
Tečaj	29. kolovoza 2006.	29. kolovoza 2006.	D i M	D i M	D i M
Aktivne i pasivne stavke međunarodnih pričuva monetarnih vlasti ¹	18. kolovoza 2006.	25. kolovoza 2006.	T	T	T
Primarni novac	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Ukupna likvidna sredstva	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Bilanca središnje banke	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Konsolidirana bilanca bankarskog sustava	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Kamatne stope ²	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Indeks potrošačkih cijena	srpanj 2006.	17. kolovoza 2006.	M	M	M
Prihodi, rashodi, stanje i izvori financiranja ³ – opća država ⁴	lipanj 2006.	25. kolovoza 2006.	TR	TR	TR
Prihodi, rashodi, stanje i izvori financiranja ³ – središnja država	lipanj 2006.	31. srpnja 2006.	M	M	M
Stanja duga središnje države i duga za koji jamči središnja država ⁵	lipanj 2006.	25. kolovoza 2006.	M	M	M
Tekući račun platne bilance	1. tr. 2006.	30. lipnja 2006.	TR	TR	TR
Izvoz i uvoz robe i usluga	1. tr. 2006.	30. lipnja 2006.	TR	TR	TR
BDP/BNP	1. tr. 2006.	30. lipnja 2006.	TR	TR	TR
Bruto inozemni dug	lipanj 2006.	17. kolovoza 2006.	M	M	M

¹ Obuhvaća aktivne stavke pričuve koje su založene ili na neki drugi način opterećene obvezama te neto pozicije derivata.

² Obuhvaća kamatne stope utvrđene na tržištu i službeno utvrđene kamatne stope, te eskontnu stopu, kamatne stope tržišta novca, kamatne stope na trezorske zapise, zadužnice i obveznice.

³ Obuhvaća inozemne banke, domaće banke i domaće nebankarske financijske institucije.

⁴ Opća država obuhvaća središnju državu (proračunske fondove, izvanproračunske fondove i fondove socijalnog osiguranja), državu i jedinice lokalne i regionalne (područne) samouprave.

⁵ Obuhvaća valutnu strukturu i rokove dospijanja.

⁶ Dnevno (D), tjedno (T), mjesečno (M), tromjesečno (TR), godišnje (G), neredovno (N), nije dostupno (ND).

DODATAK IV. HRVATSKA: ODNOSI SA SVJETSKOM BANKOM

1. U kontekstu procesa pridruživanja EU, Svjetska banka pruža pomoć Hrvatskoj na području provedbe strukturnih i institucionalnih reformi. Odbor Banke je raspravljao o drugoj Strategije pomoći Svjetske banke Republici Hrvatskoj (engl. *Country Assistance Strategy, CAS*) 21. prosinca 2004. Glavni strateški cilj hrvatske Vlade, kojem podršku daje CAS, je uspješna integracija u EU.
2. Planirani četverogodišnji kreditni portfelj osnovnog scenarija iznosi oko 1 milijardu USD, s dodatnih 0,5 milijardi USD u visokom scenariju. Planirani četverogodišnji kreditni portfelj niskog scenarija iznosi 300 milijuna USD. Tri su pokretača koja određuju hoće li Hrvatska krenuti u i zatim održati osnovni scenarij: (a) zadovoljavajući makroekonomski okvir i fiskalna konsolidacija, (b) provedba politike i poboljšano upravljanje za konkurentnije poslovno okruženje, i (c) poboljšanje usmjeravanja, održivosti, kvalitete i učinkovitosti socijalnih usluga.
3. Okosnicu pomoći Svjetske banke Hrvatskoj (u iznosu do 550 milijuna USD ili 37 posto) čine programski zajmovi za prilagodbu (engl. *Programmatic Adjustment Loans, PALs*). Preostalih 63 posto se dijeli na investicijske zajmove i vrste zajmova usmjerene na čitave pojedine sektore (engl. *sector wide approach loans, SWAp loans*) koji nadopunjavaju PAL-ove. Investicijski zajmovi rješavaju probleme institucijskih sposobnosti, ublažavaju negativan učinak reformi u sklopu PAL-a na ranjive skupine i pomažu Hrvatskoj da se suoči sa značajnim ekološkim izazovima procesa pridruživanja. SWAp-ovi će rješavati reforme u pojedinim sektorima koji su ili povezani s procesom integracije u EU (kao što su sektor infrastrukture i energije), ili kojima se nastoji povećati konkurentnost Hrvatske, kao u sektoru obrazovanja i zdravstva.
4. Odbor Svjetske banke je prvi od tri PAL-a odobrio u rujnu 2005. PAL 1 iznosi 150 milijuna EUR. Tri glavne komponentne PAL-a su: (i) ojačati upravljanje putem reforme javne uprave i ojačati upravljanje javnim rashodima, (ii) poboljšati investicijsko okruženje putem reforme sudstva, privatizacije, kontinuiranog smanjivanja prepreka za ulazak novih tvrtki, kontinuiranog smanjivanja državnih poticaja, i (iii) ojačati financijsku održivost sektorske potrošnje putem reforme zdravstva, usmjeravanja socijalnih naknada, restrukturiranja željeznice i poboljšavanja fiskalne i socijalne održivosti mirovinskog sustava. Misija za predocjenu PAL-a 2 je provedena u studenome i prosincu 2005. Međutim, misija za ocjenu je odgođena do održavanja daljnjih rasprava o mjerama u području zdravstva, privatizacije i javne uprave.
5. Sredstva namijenjena za 34 projekta Međunarodne banke za obnovu i razvoj (engl. *International Bank for Reconstruction and Development, IBRD*) i Globalnog fonda za okoliš (engl. *Global Environment Fund, GEF*) u Hrvatskoj iznose 1,7 milijardi USD. Portfelj Banke u Hrvatskoj trenutačno obuhvaća 14 projekata IBRD-a i tri projekta GEF-a. Do sada su u financijskoj godini 2006. odobrena četiri investicijska kredita IBRD-a: za znanost i tehnologiju (31 milijun EUR), PAL 1 (150 milijuna EUR), SWAp za obrazovanje (67,8 milijuna EUR) i za usklađivanje poljoprivrednog zakonodavstva s *acquis*-om (25,5 milijuna EUR).

Zagreb, 14. rujna 2006.

gosp. Rodrigo de Rato,
generalni direktor
Međunarodni monetarni fond
Washington, D.C. 20431
SAD

Poštovani gosp. de Rato,

mi i nadalje izražavamo spremnost da održavamo makroekonomsku stabilnost, ograničavamo eksternu ranjivost i pripremamo Hrvatsku za pristupanje EU. U skladu s tim ciljevima mi provodimo naš gospodarski program za 2006. koji podupire *stand-by* aranžman koji je Fond odobrio u kolovozu 2004. te koji je produžen u ožujku 2006.

Ovime tražimo zaključivanje trećega i konačnog preispitivanja provedbe programa. Sve kvantitativne kriterije za ocjenu uspješnosti izvršenja programa određene za kraj lipnja 2006. smo ispunili. Strukturne kontrolne točke koje se odnose na reformu sektora zdravstva, nadzor banaka i plan privatizacije Croatia osiguranja, definirane tijekom drugog preispitivanja provedbe programa, također smo ispunili. Napredak sporiji od onog koji smo predviđali zabilježen je kod druge dvije strukturne kontrolne točke, ali ih mi namjeravamo ispuniti do kraja godine: u vezi s trećom fazom privatizacije HT-a i drugom fazom privatizacije Ine poduzimamo korake kako bismo osigurali zaključivanje ovih postupaka do kraja 2006. te u suradnji s Europskom komisijom nastavljamo raditi na nacionalnom planu restrukturiranja brodogradilišta.

U priloženom Dodatku našem izvornom Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici detaljno su opisane naše politike za preostalo razdoblje provedbe programa i navedeni kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa za kraj rujna 2006. i jedan strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa za kraj listopada 2006. I nadalje planiramo tretirati *stand-by* aranžman kao mjeru opreza.

Vjerujemo da su politike izložene u priloženom Dodatku primjerene za ostvarivanje ciljeva iz našeg programa i poduzet ćemo sve dodatne mjere koje će eventualno biti potrebne. Konzultirat ćemo se s Fondom, kao što je predviđeno politikom Fonda koja se odnosi na takve konzultacije, glede uvođenja takvih mjera te prije revizije politika sadržanih u Dodatku.

S poštovanjem,

Ivan Šuker,
ministar financija
Ministarstvo financija

Željko Rohatinski,
guverner
Hrvatska narodna banka

Prilozi:
Dodatak
Tehnički memorandum o razumijevanju

DODATAK

1. Ovaj dodatak sadrži pregled provedbe programa u prvoj polovini 2006. i opisuje našu makroekonomsku politiku i ciljeve za preostalo razdoblje provedbe programa. U njemu se ponovno potvrđuju ciljevi iz našeg programa, koji od 2004. podupire *stand-by* aranžman, a to su: održavanje makroekonomske stabilnosti i ograničavanje eksterne ranjivosti. Ti se ciljevi uklapaju u naš recentni Pretpristupni ekonomski program, koji smo dostavili Europskoj komisiji u prosincu 2005., kao i u Strateški plan gospodarskog razvoja Hrvatske, koji ćemo usvojiti u studenome 2006.

2. S porastom cijena nafte na svjetskom tržištu i kamatnih stopa ekonomsko okružje u kojem provodimo ove ciljeve, tijekom posljednje dvije godine znatno se pogoršalo. Nadalje, zaduživanje privatnog sektora, na koje makroekonomska politika ima samo ograničen utjecaj, nastavilo se nesmanjenim intenzitetom. Zbog toga je, iako su naši izvozni rezultati bili vrlo dobri, deficit na tekućem računu platne bilance povećan, a inozemni je dug nastavio rasti, premda nešto sporijim tempom. Međutim, mi i nadalje izražavamo spremnost da provodimo našu strategiju koja počiva na stabilnom tečaju, kontinuiranoj fiskalnoj konsolidaciji, ojačanom nadzoru nad financijskim sektorom i strukturnim reformama, te smo uzevši u obzir promjene u ekonomskom okružju prilagodili naše politike koje ćemo provoditi u ostatku godine. Provedbom te strategije ispunit ćemo naše makroekonomske ciljeve i poboljšati konkurentnosti Hrvatske prije pristupanja EU.

I. PROVEDBA PROGRAMA U PRVOJ POLOVINI 2006.

3. Naša makroekonomska politika tijekom prve polovine 2006. bila je u skladu s ciljevima navedenim u Dodatku od 3. ožujka 2006., koji je sastavni dio našega izvornog Memoranduma o ekonomskoj i financijskoj politici. Najznačajnije je što smo provođenjem stroge kontrole nad rashodima smanjili deficit proračuna opće države u prvoj polovini ove godine na 4,2 milijarde kuna ili 1,7 posto godišnjeg BDP-a u odnosu na 3,6 posto godišnjeg BDP-a u prvoj polovini 2005. Hrvatska narodna banka (HNB) je zadržala pod kontrolom ekspanziju neto domaće aktive, dok su bruto međunarodne pričuve nastavile rasti i na kraju lipnja doseglye razinu od 8,7 milijuna eura. Sve kvantitativne ciljeva iz programa, postavljene za kraj lipnja, smo ispunili.

4. Također smo ustrajali u provođenju našeg plana strukturnih reformi, iako je napredak na ovom području bio sporiji od očekivanoga. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), nova agencija za nadzor nebankarskih financijskih institucija, počela je s radom u siječnju. HNB je poduzeo niz mjera kako bi poboljšao zdravlje bankarskog sustava i odvratio banke od zaduživanja u inozemstvu. Hrvatske željeznice nastavile su provoditi svoj plan restrukturiranja koji je usuglašen sa Svjetskom bankom. Sabor je 13. srpnja odobrio temeljitu reformu sektora zdravstva, kojom su postavljene osnove za uspostavljanje financijskog zdravlja i poboljšanje kvalitete usluga koje pruža naš javni zdravstveni sustav. Ogdode su zabilježene s obzirom na izradu konačnih planova za restrukturiranje sektora željezara i brodogradilišta, kao i na području privatizacije, uključujući preostale udjele države u HT-u i Ini. Zbog tih odgoda u privatizaciji stvoren je zahtjev za operacijom mosnog financiranja fonda zaduženog za povrat "duga umirovljenicima" od strane jedne domaće banke. Isplata prvog od obroka,

koji trebaju biti financirani iz privatizacijskih prihoda, u iznosu od 1,2 milijarde kuna je obavljena u skladu sa zakonom 28. lipnja 2006. Drugi obrok će biti isplaćen na kraju godine kad očekujemo da će prispjeti većina, ako ne i svi, prihodi od planiranih velikih privatizacija.

5. Te su politike pomogle Hrvatskoj da ograniči utjecaj snažnih nepovoljnih kretanja na eksternu neravnotežu. Međutim, više cijene energije i, u manjoj mjeri, brz rast kredita (23 posto do svibnja 2006.) značili su pogoršanje deficita na tekućem računu, koji je u prvom tromjesečju ove godine porastao na 2,1 milijardu eura. Snažno zaduživanje privatnog sektora i kašnjenja u privatizaciji također su značili nastavak rasta inozemnog duga u prvoj polovini ove godine, koji je na kraju svibnja dosegnuo 83,8 posto BDP-a, što je porast u odnosu na 82,5 posto BDP-a zabilježenih na kraju 2005.

II. MAKROEKONOMSKI IZGLEDI I POLITIKE U OSTATKU 2006.

6. Očekujemo da će gospodarska aktivnost u Hrvatskoj nastaviti rasti zadovoljavajućim tempom u 2006. Predviđamo da će rast realnog BDP-a, koji je bio izuzetno snažan u prvom tromjesečju 2006., dosegnuti u prosjeku oko 4,5 posto u 2006., što je uglavnom isto tempo rasta kao u 2005., i da će inflacija, podržana našom politikom održavanja stabilnog tečaja, u prosjeku iznositi oko 3,5–3,75 posto. Međutim, zbog visokih cijena nafte, deficit na tekućem računu platne bilance bi na razni cijele godine mogao dosegnuti 6,75–7 posto BDP-a.

7. Ovi su izgledi vezani uz nekoliko rizika. Najznačajniji rizik je rizik mogućeg daljnjeg pogoršanja u eksternom okružju, uključujući još viši rast cijena nafte i/ili slabiji gospodarski rast u zemljama koje su naši trgovinski partneri, koje bi u značajnoj mjeri utjecalo na izrazito otvoreno gospodarstvo Hrvatske. Drugi je rizik vezan uz mogućnost da se rast kredita dalje ubrza i da, zajedno s umjerenim utjecajem na potrošnju zbog isplate "duga umirovljenicima" u drugoj polovini godine, dovede do kontinuiranog snažnog rasta potražnje; premda bi zbog toga bio premašen rast BDP-a previđen u našoj sadašnjoj projekciji, to bi također dovelo do slabljenja eksterne pozicije.

A. Fiskalna politika

8. U našem proračunu za 2006. ciljani deficit proračuna opće države je određen u iznosu od 7,9 milijardi kuna, što odgovara 3,2 posto BDP-a prema zadnjoj reviziji podataka u nacionalnim računima. Međutim, povećani rizici vezani uz makroekonomske izgleda – poglavito, rizik daljnjeg porasta deficita na tekućem računu zbog viših cijena nafte i/ili ubrzanja rasta kredita i domaće potražnje – stavljaju veću odgovornost na fiskalnu politiku. Da bismo se othrali pritiscima domaće potražnje, prilagodili smo našu fiskalnu politiku u 2006. Sabor je 11. srpnja usvojio rebalans proračuna u kojem se ambiciozno predviđa deficit proračuna opće države od 7,3 milijarde kuna (3 posto BDP-a). Da bismo to ostvarili, uštedjet ćemo dio viška prihoda ostvarenih na razini proračuna konsolidirane središnje države (546 milijuna kuna od previđenih 1.074 milijuna kuna na razini cijele godine) i preraspodijeliti rashode kako bi kompenzirali manja odstupanja od proračunskih ciljeva u nekim kategorijama potrošnje tijekom prve polovine godine (poglavito u zdravstvu, gdje će učinak reforme biti vidljiv tek u drugom dijelu godine, i

potrošnji lokalne države). Nove proračunske ciljeve za 2006. smo ugradili u naš srednjoročni fiskalni plan, koji je Vlada odobrila u kolovozu 2006.

9. Nastavit ćemo identificirati i transparentno prikazivati sve oblike državne potpore, uključujući transfere, preuzimanja duga, garancije i dokapitalizacije. Također, kako smo naveli u Dodatku od 3. ožujka 2006., zadržat ćemo deficit (umanjen za transfere države) Hrvatske banke za obnovu i razvitak (HBOR) na razini od 500 milijuna kuna u 2006., ograničit ćemo izdavanje državnih garancija na 3,2 milijarde kuna na razini cijele godine i zadržat ćemo zaduživanje osam najvećih javnih poduzeća koja pratimo u sklopu programa na 230 milijuna kuna. Na kraju, od 1. srpnja 2006. svi oblici državne potpore brodogradilištima će biti klasificirani kao proračunski rashodi dok plan restrukturiranja koji je trenutačno u izradi ne bude finaliziran i odobren od strane Vlade.

B. Politike monetarnog i financijskog sektora

10. HNB nastavlja podržavati eksterne ciljeve našeg programa provodeći politiku održavanja opće stabilnosti tečaja kune u odnosu na euro, održavajući adekvatnu razinu međunarodnih pričuva i sprječavajući neprimjerenu ekspanziju domaće likvidnosti. Predviđa se da će bruto međunarodne pričuve na kraju 2006. iznositi približno 8,8 milijardi eura, pod pretpostavkom da Vladini privatizacijski projekti u preostalom dijelu godine budu realizirani u skladu s planovima. Time bi se pokrivenost uvoza robe i nefaktorskih usluga pričuvama u idućoj godini održala na razini od oko 5 mjeseci. Ta je projekcija u skladu s rastom ukupnih likvidnih sredstava tijekom godine od oko 12–13 posto.

11. HNB će nastaviti davati doprinos zaustavljanju rasta inozemnog duga. HNB je krajem 2005. povećao graničnu obveznu pričuvu na novo inozemno zaduživanje poslovnih banaka na 55 posto te je nedavno proširio osnovicu za obračun granične obvezne pričuve. Graničnu obveznu pričuvu planiramo zadržati na sadašnjoj razini, što poslovne banke trebaju uzeti u obzir pri planiranju svojih operacija financiranja u ostatku 2006. i u 2007. HNB također podržava nastojanja Vlade da financira deficit opće države ne pribjegavajući novom inozemnom zaduživanju. HNB je stoga smanjio opću stopu obvezne pričuve sa 18 na 17 posto, što je stupilo na snagu u siječnju 2006., te je odobrio privremeno izuzeće u okviru mjere o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima za mosni kredit koji su državi odobrile domaće banke u svrhu financiranja otplate euroobveznica u iznosu od 400 milijuna eura, koje su dospjele u ožujku, dok ne budu primljeni planirani privatizacijski prihodi krajem ove godine. S obzirom na ubrzavanje rasta kredita privatnom sektoru početkom 2006. HNB ne planira provesti daljnje smanjenje obvezne pričuve dok ne bude imao jasan i postojan dokaz o usporavanju rasta kredita. Ako krediti nastave rasti po stopi koja bi mogla ugroziti makroekonomsku stabilnost, HNB će poduzeti dodatne odgovarajuće mjere. Kao i ranije, u slučaju da izrazito veliki priljevi privatnoga kapitala postanu prijetnja ciljevima našeg programa, HNB je spreman, u dogovoru s MMF-om, uvesti cjenovno orijentirane kontrole kapitalnih priljeva.

12. Kako je previđeno u našem programu HNB je početkom 2006. ostvario napredak na području jačanja nadzora nad bankama tako što je:

- bankama u veljači dostavio minimalne standarde za pravilno upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom;
- zatražio od banaka da pripreme vlastite politike i tehnike za upravljanje svojim valutno induciranim kreditnim rizicima, koje su one dostavile HNB-u do kraja travnja;
- uveo strože zahtjeve za izvješćivanjem o nezaštićenim inozemnim kreditima banaka, koji će se početi primjenjivati u izvješćima za 30. lipnja;
- povećao pondere rizika za adekvatnost kapitala za 25 baznih bodova na devizne kredite i kredite s valutnom klauzulom nezaštićenim zajmoprimcima iz privatnog sektora, na snazi od drugog tromjesečja 2006.

13. Premda je naš bankarski sustav zdrav i dobro kapitaliziran, mi smo i nadalje zabrinuti zbog brzog rasta ukupnih kredita i, posebno, deviznih kredita i kredita s valutnom klauzulom nezaštićenim zajmoprimcima. Primjena registra obveznika po kreditima, koja će započeti u listopadu, dat će bitan doprinos ublažavanju povezanih kreditnih rizika. Do kraja godine namjeravamo proširiti registar obveznika po kreditima kako bi njime obuhvatili dug s osnove lizinga, kreditnih kartica i ostalih obveza stanovništva. Radna grupa zadužena za pripremu potrebnog zakona već je započela s radom. Da bi se ojačalo upravljanje rizikom u bankama i potaknulo banke da koriste registar obveznika po kreditima, HNB:

- je u lipnju smanjio sa 20 posto na 15 posto limit za ukupnu godišnju stopu rasta kredita iznad koje su banke obvezne izdvojiti dodatne rezerve za "opće bankovne rizike" (bez obzira na njihovu stopu adekvatnosti kapitala) i više nego udvostručio razinu tih rezervi; nova obveza će se primjenjivati na financijska izvješća za 2006.;
- će do kraja rujna izdati smjernice za minimalne standarde za pravilno upravljanje kreditnim rizikom u svjetlu informacija iz registra obveznika po kreditima;
- će zatražiti od banaka da pripreme vlastite politike na osnovi tih standarda i da ih do studenoga dostave na ocjenu HNB-u;
- će donijeti izmjene i dopune bonitetnih propisa do prosinca da bi se sankcionirale banke koje ne koriste registar obveznika po kreditima pri donošenju svojih kreditnih odluka tako što će povećati ponder rizika za takve kredite na 300 posto.

14. Također poduzimamo korake koji su usmjereni na poboljšanje zdravlja i stabilnosti širega financijskog sustava. U ovoj ćemo godini donošenjem zakona o lizingu zatvoriti veliki jaz u nadzoru nad financijskim institucijama, te tako urediti lizing aktivnosti i uspostaviti nadležnost HANFA-e u ovom području. HNB i HANFA će usko surađivati kako bi osigurali potpun nadzor financijskog sustava.

C. Strukturne reforme

15. Nakon što je Sabor donio paket zakona o reformi zdravstva, pristupili smo postupku izrade dva popisa lijekova koji će činiti okosnicu novog sustava. Očekujemo da će taj postupak, koji provodimo u suradnji sa Svjetskom bankom i drugim međunarodnim stručnjacima, biti završen u rujnu.

16. Iako se plan privatizacije ostvaruje sporije nego što smo očekivali, proces se nastavlja kretati u zacrtanom smjeru i mi ga namjeravamo ubrzati u drugoj polovini godine. Dva velika privatizacijska postupka koja su bila predviđana za kraj lipnja 2006. – druga faza privatizacije Ine i treća faza privatizacije HT-a – trebaju prema sadašnjem planu biti privedena kraju u drugoj polovini godine.

- Inicijalna javna ponuda za 15 posto Ininih dionica bit će provedena do kraja listopada 2006. Mi ćemo preostala pitanja riješiti putem Vladinih odluka, uključujući odobravanje privatizacijskog modela za inicijalnu javnu ponudu.
- Vlada je u srpnju imenovala financijskog savjetnika za HT, te traži konzultanta koji će pomoći da se riješi spor između HT-a i jedinica lokalne samouprave u vezi s vlasništvom nad distribucijsko-telekomunikacijskim kanalima, koji je jednim dijelom bio uzrok odgoda. Vlada će do 15. rujna odobriti privatizacijski model te očekujemo da će postupak prodaje biti završen do kraja godine.

17. Reforma sektora brodogradilišta i željezara ostaje prioritet. U sektoru željezara smo, nakon izlaganja nacionalnog plana restrukturiranja u skladu sa Sporazumom o stabilizaciji i pridruživanju sklopljenom između Hrvatske i EU, započeli proces privatizacije te ćemo do sredine rujna objaviti javne natječaje za željezare Sisak i Split. U rujnu 2006. smo također objavili javni natječaj za poduzeće za proizvodnju aluminija TLM. Kad je riječ o brodogradilištima, Vlada je u lipnju imenovala HVB Global Shipping konzultantom na projektu izrade plana restrukturiranja brodogradilišta. Izrada plana, u suradnji s Europskom komisijom, u tijeku je i očekujemo da će on biti izrađen i usvojen od strane Vlade do kraja studenoga.

18. Izradili smo načela za privatizaciju Croatia osiguranja, osiguravateljskog društva u državnom vlasništvu, i najavili planove vezane uz spajanje Croatia osiguranja i HPB-a, banke u državnom vlasništvu. Nakon provedenog spajanja namjeravamo smanjiti udio države u novom društvu na ispod 50 posto tako što će se izdati nove dionice koje će biti ponuđene privatnom sektoru. Već smo imenovali financijskog savjetnika za pripremu ovog postupka, koji namjeravamo završiti do kraja godine. Croatia banku namjeravamo privatizirati kad bude riješen pravni spor s prijašnjim vlasnicima. Usprkos odgodama mi i nadalje namjeravamo prodati sve državne udjele u poduzećima iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju (HFP) do kraja 2007.

19. Na kraju, u suradnji sa Svjetskom bankom pripremamo novi zakon o privatizaciji te očekujemo da ćemo ga dostaviti Saboru na donošenje u listopadu.

Tablica 1. Hrvatska: Kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa i indikativni ciljevi u okviru *stand-by* aranžmana, 2006.

			Na kraju			
			ožujka 2006.	lipnja 2006.	rujna 2006.	
			(u mil. HRK, ako nije drugačije naznačeno)			
Kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa (kumulativno od 31. prosinca 2005.)						
1.	Kumulativni deficit proračuna konsolidirane opće države 1/		program	3.522 4/	5.115 6/	5.734
			ostvareno	3.887	4.160	...
			odstupanje (+)	-365	955	...
2.	Kumulativne promjene stanja dospjelih neplaćenih obveza proračuna konsolidirane opće države 2/		program	150	300	300
			ostvareno	114	267	...
			odstupanje (+)	36	33	...
3.	Kumulativni deficit HBOR-a 1/		program	-65	-124	286
			ostvareno	204	-149	...
			odstupanje (+)	-269	25	...
4.	Kumulativno povećanje nepriviligiranog inozemnog duga koji su ugovorile opća država i HBOR 1/ 2/	Ukupno	program	362	427	597
			ostvareno	0	26	...
			odstupanje (+)	362	402	...
		<1 godine	program	0	0	0
			ostvareno	0	0	...
			odstupanje (+)	0	0	...
5.	Kumulativno izdavanje garancija opće države 1/		program	1.960 5/	2.981 5/	2.814
			ostvareno	940	1.743	...
			odstupanje (+)	1.020	1.238	...
6.	Kumulativne promjene neto međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke 2/ 3/		program	-345	-65	400
			ostvareno	186	579	...
			odstupanje (+)	531	644	...
7.	Kumulativne promjene neto domaće aktive Hrvatske narodne banke 1/		program	1.340	1.470	681
			ostvareno	-2.773	-1.537	...
			odstupanje (+)	4.113	3.007	...
Indikativni limiti						
1.	Kumulativno povećanje ukupnog duga odabranih javnih poduzeća 1/		program	-28	-97	169
			ostvareno	-173	-446	...
			odstupanje (+)	145	349	...

1/ Gornja granica

2/ U mil. EUR

3/ Donja granica. Umanjeno za obveznu pričuvu banaka u stranoj valuti.

4/ Usklađeno naniže za 694 mil. HRK viška prihoda ostvarenih na razini proračuna konsolidirane središnje države.

5/ Usklađeno naviše za iznos u kojem su poduzeća otplatila kredite po osnovi izdanih garancija, kao što je predviđeno u Odjeljku V. Tehničkog memoranduma o razumijevanju.

6/ Usklađeno naniže za 1.520 mil. HRK viška prihoda ostvarenih na razini proračuna konsolidirane središnje države.

Tablica 2. Hrvatska: Strukturni uvjeti u okviru *stand-by* aranžmana, 2006.

Strukturne kontrolne točke, drugo preispitivanje provedbe programa	Status
1. Do kraja lipnja 2006. Sabor usvaja paket nacrta zakona o reformi zdravstva u kojima se traži uvođenje participacija za lijekove koji nisu uključeni u osnovnu listu lijekova, izdvajanje dopunskog zdravstvenog osiguranja za lijekove iz HZZO-a i preusmjeravanje dopunskog zdravstvenog osiguranja za druge zdravstvene usluge u privatni sektor.	ispunjeno u srpnju; prethodna mjera za treće preispitivanje provedbe programa
2. Do kraja lipnja 2006. Vlada odobrava plan restrukturiranja brodogradilišta.	nije ispunjeno; Vlada nastavlja raditi na planu u suradnji s Europskom komisijom
3. Do kraja lipnja 2006. Vlada priprema plan za privatizaciju Croatia osiguranja (osiguravateljskog društva u državnom vlasništvu).	ispunjeno
4. Do kraja lipnja 2006. Vlada završava treću fazu privatizacije HT-a i drugu fazu privatizacije Ine.	nije ispunjeno; očekuje se da će biti završeno do kraja 2006.; prijelazni koraci su prethodne mjere za treće preispitivanje provedbe programa
5. HNB povećava pondere rizika za 25 baznih bodova na kredite zajmoprimcima u nedržavnom sektoru izloženim valutno induciranom kreditnom riziku, na snazi krajem lipnja 2006.	ispunjeno
Prethodne mjere za treće preispitivanje provedbe programa	
1. Sabor usvaja rebalans proračuna u kojem deficit proračuna opće države iznosi najviše 7,5 mlrd. HRK (3 posto BDP-a).	ispunjeno
2. Vlada usvaja ažurirani srednjoročni okvir za fiskalnu politiku koji je u skladu sa revidiranim proračunskim ciljevima za 2006.	ispunjeno
3. Sabor usvaja paket nacrta zakona o reformi zdravstva u kojima se traži uvođenje participacija za lijekove koji nisu uključeni u osnovnu listu lijekova, izdvajanje dopunskog zdravstvenog osiguranja za lijekove iz HZZO-a i preusmjeravanje dopunskog zdravstvenog osiguranja za druge zdravstvene usluge u privatni sektor.	ispunjeno
4. Vlada odobrava privatizacijski model za prodaju paketa od 15 posto dionica Ine koja će biti provedena putem inicijalne javne ponude.	
5. Vlada odobrava privatizacijski model za treću fazu privatizacije HT-a.	
6. Vlada objavljuje javne natječaje za željezare Sisak i Split.	
7. Vlada dostavlja Saboru nacrt zakona o lizingu.	ispunjeno
Strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa	
1. Inicijalna javna ponuda za paket dionica Ine se provodi do kraja listopada 2006.	

PRILOG

TEHNIČKI MEMORANDUM O RAZUMIJEVANJU

I. LIMITI ZA KUMULATIVNE DEFICITE PRORAČUNA KONSOLIDIRANE OPĆE DRŽAVE

	Gornja granica (u milijunima kuna)
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.:	
30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	5.734

1. Navedena gornja granica kumulativnog deficita proračuna konsolidirane opće države se temelji na Statistikama javnih financija iz 2001. (GFS 2001) (uključujući neto posudbe). Konsolidirana opća država uključuje: (i) operacije središnje države, odnosno proračun središnje države (Ured predsjednika, Sabor, Vladu, Ustavni sud, sva ministarstva, druga nezavisna tijela državne uprave i tijela pravosuđa), (ii) postojeće proračunske fondove koji se uključuju u konsolidiranu središnju državu (HZZO, HZMO, Hrvatski zavod za zapošljavanje i Javno poduzeće Hrvatske vode) i agencije (agenciju za državne potpore, Agenciju za promicanje izvoza i ulaganja i Hrvatsku agenciju za malo gospodarstvo), (iii) Hrvatske autoceste (HAC) i Hrvatske ceste (HC), Hrvatski fond za privatizaciju (HFP), Državnu agenciju za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB) i Fond za zaštitu okoliša i energetska učinkovitost; te (iv) 53 najveće jedinice lokalne i regionalne (područne) samouprave (20 županija, Grad Zagreb i 32 druga grada). Navedene gornje granice isključuju sve transakcije koje se odnose na odluku Ustavnog suda broj U-I-283/1997. iz 1998. godine o povratu duga umirovljenicima. Vlada ne namjerava osnovati nove proračunske ili izvanproračunske fondove ili agencije tijekom provedbe programa, ali bi se na bilo koji novi fond ili agenciju primjenjivale navedene gornje granice. U skladu sa točkom 11. Dodatka, ako Vlada ne odobri plan restrukturiranja brodogradilišta u državnom vlasništvu do 30. lipnja 2006., sve državne potpore brodogradilištima dane nakon toga datuma uključuju se u proračunsku potrošnju središnje države.

2. Za potrebe programa, deficiti proračuna konsolidirane središnje i opće države bit će definirani na modificiranoj obračunskoj osnovi, s tim da se gotovinski podaci korigiraju za promjene stanja dospjelih neplaćenih obveza proračuna središnje i lokalne države i podatke o potrošnji na osnovi ugovorenih obveza za HAC i HC.

3. Fiskalni rezultati pratit će se mjesečno na razini proračuna konsolidirane središnje države koja uključuje gore definirane točke (i)-(iii) i testirati tromjesečno na razini proračuna konsolidirane opće države koja uključuje gore definirane točke (i)-(iv), s tim da će preostali datum testiranja u 2006. biti 30. rujna. Ministarstvo financija će dostavljati podatke za konsolidiranu središnju državu na mjesečnoj osnovi u roku od 30 dana od isteka određenog mjeseca, a podatke za jedinice lokalne i regionalne (područne) samouprave svaka 3 mjeseca u roku od 30 dana od isteka određenog mjeseca.

4. Ministarstvo financija će dostavljati podatke o usklađivanju između promjene stanja duga proračuna opće države i deficita proračuna opće države na tromjesečnoj osnovi u roku od 45 dana od isteka određenog tromjesečja u obliku sljedeće tablice koja čini sastavni dio ovog Tehničkog memoranduma o razumijevanju.

Tablica 1. Hrvatska: Usklađivanje financiranja deficita proračuna opće države i promjene stanja duga

Tokovi financiranja:

Kumulativni deficit proračuna opće države

Financiran iz:

Kapitalnih prihoda
 Neto zaduživanja /1
 Korišteno
 Otplate
 Ostalih tokova financiranja
 Povlačenje depozita
 Promjena dospjelih neplaćenih obveza
 Ostalo (ostatak)

Promjena stanja duga:

Nominalna promjena stanja duga od XX do YY 2/

Objašnjena:

Neto zaduživanjem /1
 Preuzimanjem duga od strane države bez otplata
 Otplatama duga preuzetim od strane države
 Efektima procjene vrijednosti
 Ostalim

1/ Isključuje otplatu duga koji je preuzela država/duga za koji garantira država i financiranje tih otplata putem kredita.

2/ Isključuje promjene stanja garancija i dospjelih neplaćenih obveza.

II. LIMITI ZA KUMULATIVNE PROMJENE STANJA DOSPJELIH NEPLAĆENIH OBVEZA PRORAČUNA OPĆE DRŽAVE

Gornja granica
(u milijunima kuna)

Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.:

30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)

300

5. Dospjele neplaćene obveze obuhvaćaju (i) sva dospjela plaćanja koja nisu podmirena u skladu s izvornim ili modificiranim rokovima dospijeca, i (ii) bilo koje mjenice koje su izdali Ministarstvo financija i proračunski fondovi koji se uključuju u konsolidiranu središnju državu. Dospjele neplaćene obveze obuhvaćaju domaće i inozemne dospjele neplaćene obveze i ne saldiraju se gotovinskim sredstvima države u bankama. Ministarstvo financija dostavljat će Fondu podatke o stanju dospjelih neplaćenih obveza mjesečno, i to 30 dana nakon isteka određenog mjeseca. Dospjele neplaćene obveze koje se prate u okviru *stand-by* aranžmana odnose se samo na dospjele neplaćene obveze opće države prema svim tijelima izvan opće države. U slučaju da opća država preuzme dospjele neplaćene obveze tijela izvan opće države (npr. bolnica) takve će se dospjele neplaćene obveze smatrati rashodima opće države u trenutku kada ih je

država preuzela. Za potrebu ovog kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa, na stanje dospjelih neplaćenih obveza neće utjecati otplata kredita Zagrebačkoj banci u iznosu od 809 milijuna kuna (tj. ako zbog otplate kredita dođe do smanjenja iskazanih dospjelih neplaćenih obveza, iskazano stanje će se uskladiti naviše za spomenuti iznos).

III. LIMITI ZA DEFICIT HBOR-a

	Kumulativni limit (u milijunima kuna)
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.:	
30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	286

6. Navedena gornja granica kumulativnog deficita HBOR-a uključuje prilagodbu za sve transfere iz proračuna opće države HBOR-u (procijenjene na 595 milijuna kuna u 2006.) te se temelji na Statistikama javnih financija iz 1986. (GFS 1986), gdje prihodi obuhvaćaju primitke od kamata, naknade i druge prihode koji se odnose na kredite, dok rashodi obuhvaćaju plaće, korištenje dobara i usluga, plaćanje kamata, neto posudbe i kapitalnu potrošnju.

7. Fiskalni rezultati HBOR-a pratit će se na mjesečnoj osnovi i testirati na tromjesečnoj osnovi s tim da će preostali datum testiranja u 2006. biti 30. rujna. HBOR će dostavljati podatke mjesečno, i to 30 dana od isteka određenog mjeseca.

IV. GORNJE GRANICE ZA UGOVARANJE NEPRIVILEGIRANOG INOZEMNOG DUGA PRORAČUNA OPĆE DRŽAVE I HBOR-a

	Gornje granice (u milijunima eura)	
	Gornja granica	Podgranica ≤1 godine
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.:		
30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	597	0

8. Za potrebe programa, pojam "dug" podrazumijeva tekuću, tj. ne potencijalnu, obvezu nastalu na osnovi zaključenog ugovora o davanju vrijednosti u obliku imovine (uključujući valutu) ili usluga, koja zahtijeva od dužnika da izvrši jedno ili više plaćanja u obliku imovine (uključujući valutu) ili usluga u neko buduće vrijeme. Tim se plaćanjima podmiruju obveze iz ugovora koje se odnose na glavnice i/ili kamate. (Za detaljniju definiciju duga vidi "Smjernica za kriterije izvršenja programa s obzirom na inozemni

dug u sklopu aranžmana s Fondom", Odluka Izvršnog odbora MMF-a br. 12278-[00/86] od 25. kolovoza 2000.). Dug uključuje ugovorene ili garantirane obveze za koje nije primljena vrijednost. Limiti za kratkoročni dug ne vrijede za uobičajene kredite koji se odnose na uvoz i za depozite nerezidenata u bankama koje su u državnom vlasništvu (HPB, HBOR).

9. Privilegirani zajmovi jesu oni zajmovi čijih se najmanje 35 posto ne mora vraćati, uz primjenu diskontnih stopa specifičnih za pojedinu valutu koje se temelje na prosječnim šestomjesečnim referentnim komercijalnim kamatnim stopama (CIRRs) koje objavljuje OECD a koje se primjenjuju na zajmove s rokom dospjeća kraćim od 15 godina, te na prosječnim 10-godišnjim referentnim komercijalnim kamatnim stopama (CIRRs) za zajmove s rokom dospjeća od 15 godina i više.

10. Gornje granice uvećat će se za iznos u kojem država podmiri postojeći dug prije njegovog programiranog dospjeća.

11. Dug koji se nalazi unutar limita bit će procijenjen u eurima prema sljedećim tečajnim stopama, na dan 31. prosinca 2005. (u kunama po jedinici strane valute), na svaki datum testiranja:

Euro	7,375626
Američki dolar	6,233626
Japanski jen (100)	5,308155
Funta sterlinga	10,753209
Švicarski franak	4,744388
SDR	8,912040

12. HNB će mjesečno, i to 30 dana po isteku određenog mjeseca, dostavljati Fondu podatke o ugovaranju novog duga unutar i izvan navedenih limita.

V. LIMITI ZA KUMULATIVNO IZDAVANJE GARANCIJA OPĆE DRŽAVE

	Gornja granica
	Garancije izdane svim tijelima izvan konsolidirane opće države (u milijunima kuna)
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.:	
30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	2.814

13. Kumulativno izdavanje gore navedenih garancija za dug mjerit će se prema tečajnim stopama navedenima u Odjeljku IV. Navedeni limiti se odnose na garancije za dug koje opća država izdaje tijelima izvan opće države, kao i garancije za kredite HBOR-a tijelima izvan opće države. Ti limiti ne uključuju garancije za zaduživanje HBOR-a kod tijela izvan opće države. Navedena gornja granica je određena temeljem pretpostavke da će država otplatiti 1.347 milijuna kuna kredita po osnovi izdanih garancija na razini cijele

godine i bit će usklađena naviše za iznos u kojem poduzeća kumulativno otplate takve kredite u 2006.

14. Izdavanje garancija će se pratiti na mjesečnoj osnovi. Ministarstvo financija će dostavljati, u roku od 30 dana od isteka određenog mjeseca, podatke o ukupno izdanim garancijama i otplati kredita po osnovi izdanih garancija od strane prvobitnih dužnika i države. Rezultati će se testirati na tromjesečnoj osnovi s tim da će preostali datum testiranja u 2006. biti 30. rujna. Osim toga, u svrhu statistike javnog duga, Ministarstvo financija će dostavljati isti skup podataka o ukupno izdanim garancijama i otplatama, obračunato prema promptnom tečaju, u roku od 30 dana od svakog datuma testiranja.

VI. INDIKATIVNI LIMITI ZA KUMULATIVNA POVEĆANJA UKUPNOG STANJA DUGA ODABRANIH JAVNIH PODUZEĆA

	Indikativni limit (u milijunima kuna)
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2005.:	
30. rujna 2006.	169

15. Gore navedeni indikativni ukupni limiti odnose se na sljedećih 8 poduzeća:

1. Hrvatska elektroprivreda, Zagreb
2. Hrvatske željeznice, Zagreb
3. Hrvatske šume, Zagreb
4. Hrvatska pošta, Zagreb
5. HRT, Zagreb
6. Jadrolinija, Rijeka
7. Croatia osiguranje, Zagreb
8. Croatia Airlines, Zagreb

16. Ovi kumulativni tokovi uključuju ukupno neto zaduživanje od ostalih domaćih sektora, uključujući HBOR.

17. Gore navedena poduzeća u kojima udjel države tijekom provedbe aranžmana padne ispod 50 posto bit će isključena iz limita, te će limiti biti usklađeni naniže za iznos neto zaduživanja tih poduzeća krajem mjeseca koji prethodi njihovoj privatizaciji. Limiti će biti usklađeni za bilo koji iznos duga koji država preuzme od tih poduzeća.

18. Navedeni indikativni limit bit će kumulativni i pratit će se na osnovi tečajnih stopa navedenih u Odjeljku IV. prema podacima koje Ministarstvo financija prikuplja mjesečno i dostavlja Fondu u roku od 30 dana.

**VII. DONJE GRANICE ZA KUMULATIVNE PROMJENE NETO MEĐUNARODNIH
PRIČUVA HRVATSKE NARODNE BANKE**

	Donja granica (u milijunima eura)
Stanje na dan 31. prosinca 2005.	5.560
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.: 30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	400

19. Za potrebe programa, neto međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke (HNB) definirane su kao vrijednost u eurima aktivnih stavki pričuve umanjene za pasivne stavke pričuve.

20. Za potrebe programa, aktivne stavke pričuve definirane su kao monetarno zlato, specijalna prava vučenja (SDR), bilo koja pričuvna pozicija kod MMF-a i devizna sredstva u konvertibilnim valutama u aktivni HNB-a. Svaki povrat HNB-u blokiranih deviznih sredstava koja nisu pripadala aktivnim stavkama pričuve HNB-a na dan 31. prosinca 2005. bit će dodan donjoj granici pričuva. Pričuve koje su založene, zamrznute ili upotrijebljene kao kolateral bit će isključene iz aktivnih stavki pričuve. Poglavitno, iz definicije pričuva bit će isključene sve aktivne stavke pričuve založene kao osiguranje za državni dug.

21. Za potrebe programa, pasivne stavke pričuve definirane su kao ukupne devizne obveze HNB-a prema rezidentima i devizne obveze i obveze nominirane u kunama HNB-a prema nerezidentima – osim depozita na posebnim računima za servisiranje inozemnog duga – s izvornim rokom dospijanja do, i uključujući, jednu godinu, kao i sve obveze koje nastanu na osnovi povlačenja sredstava od MMF-a i uzimanja mosnih kredita od BIS-a, neovisno o njihovom dospijanju. Za potrebe programa, pasivne stavke pričuve također obuhvaćaju dospjele neplaćene obveze po osnovi otplate glavnice ili kamata poslovnim bankama, dobavljačima ili službenim izvozno-kreditnim agencijama, te buduće i potencijalne obveze prodaje deviza koje proizlaze iz transakcija izvedenom imovinom (*futures, forwards, swapovi* i opcije). Devizni depoziti središnje države kod HNB-a isključuju se iz pasivnih stavki pričuve.

22. Neto *forward* pozicija HNB-a definirana je kao razlika između nominalne vrijednosti izvanbilančnih potraživanja HNB-a nominiranih u stranoj valuti od nerezidenata (*forwards, swapovi, opcije i futures* ugovori) i deviznih obveza prema rezidentima i nerezidentima. Ta je pozicija iznosila 0 na dan 31. prosinca 2005. Za potrebe programa, pozicija neto međunarodnih pričuva HNB-a bit će umanjena samo za izvanbilančne obveze. Te su obveze na dan 31. prosinca 2005. iznosile 0.

23. Za potrebe praćenja programa, stanje aktivnih i pasivnih stavki pričuve procjenjivat će se u eurima prema tečajnim stopama navedenim u Odjeljku IV.

24. Za potrebe programa, neto međunarodne pričuve HNB-a na kraju tromjesečja izračunavaju se kao aritmetička sredina 11 opservacija centriranih oko zadnjeg radnog

dana svakog razdoblja. To se također primjenjuje na stanje neto međunarodnih pričuva HNB-a na kraju 2005.

25. Limit će se pratiti preko podataka o računima HNB-a koje će HNB mjesečno dostavljati Fondu, i to 15 dana nakon isteka zadnjeg radnog dana uključenog u opservacije.

VIII. LIMITI ZA KUMULATIVNE PROMJENE NETO DOMAĆE AKTIVE HRVATSKE NARODNE BANKE

	Gornja granica (u milijunima kuna)
Stanje na dan 31. prosinca 2005.	-1.822
Kumulativna promjena od 31. prosinca 2005.: 30. rujna 2006. (kriterij izvršenja programa)	681

26. Neto domaća aktiva Hrvatske narodne banke (HNB) definirana je kao primarni novac umanjen za neto inozemnu aktivu HNB-a, iskazano u domaćoj valuti po tečaju iz programa (vidi Odjeljak IV.).

27. Primarni novac definiran je kao gotov novac izvan banaka, gotovina u blagajnama banaka, depoziti na žiroračunima i obvezna pričuva banaka u domaćoj valuti, depozitni novac, obvezna pričuva banaka u stranoj valuti, ograničeni depoziti i blokirani depoziti kod HNB-a.

28. Neto inozemna aktiva HNB-a definirana je kao aktivne stavke pričuve uvećane za onu inozemnu aktivu HNB-a koja se isključuju iz aktivnih stavki pričuve prema definiciji iz Odjeljka VII. i umanjene za inozemnu pasivu HNB-a.

29. Ako se tijekom trajanja programa promijeni stopa obvezne pričuve i/ili osnovica za obračun obvezne pričuve, HNB će se konzultirati s Fondom u pogledu odgovarajuće izmjene navedenih limita.

30. Za potrebe programa, neto domaća aktiva HNB-a i primarni novac na kraju svakog razdoblja izračunavaju se kao aritmetička sredina 11 opservacija centriranih oko zadnjeg radnog dana razdoblja. To se također primjenjuje na stanje neto domaće aktive HNB-a na kraju 2005.

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND
DIREKCIJA ZA ODNOS S JAVNOŠĆU

Priopćenje za javnost br. 06/211
ZA OBJAVLJIVANJE ODMAH
2. listopada 2006.

Međunarodni monetarni fond
Washington, D.C. 20431 USA

Izvršni odbor MMF-a zaključio treće preispitivanje *stand-by* aranžmana s Republikom Hrvatskom

Izvršni odbor Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) zaključio je bez formalne rasprave¹ treće preispitivanje *stand-by* aranžmana s Republikom Hrvatskom koji je izvorno odobren 4. kolovoza 2004. (vidi Priopćenje za javnost br. 04/170) te produžen do 15. studenoga 2006. (vidi Priopćenje za javnost br. 06/66). Prilikom drugog preispitivanja, pristup sredstvima u sklopu aranžmana je povećan na iznos od 99 milijuna SPV-a (otprilike 146,3 milijuna USD). Hrvatske vlasti tretiraju *stand-by* aranžman kao mjeru opreza.

¹ Izvršni odbor donosi odluke u okviru tzv. "lapse of time" postupka kad postoji suglasnost Odbora o razmatranju prijedloga bez sazivanja formalnih rasprava.