

Hrvatska—Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održane 2011.
Zaključna izjava
16. svibnja 2011.

1. **Iako je najgora recesija prošla, Hrvatska tek treba vidjeti naznake održivog gospodarskog oporavka.** Stanje na financijskim tržištima od vrhunca se krize stabiliziralo, ali domaća se potražnja nastavila smanjivati tijekom cijele 2010., pokazatelji proizvodnje nisu se poboljšali, tržišta rada su u dubokoj krizi, a povjerenje je na niskoj razini. Zbog uske izvozne baze i slabe konkurentnosti, Hrvatska nije mogla u potpunosti iskoristiti oporavak rasta u zemljama trgovinskim partnerima, pa se BDP smanjio u 2010. Oporavak Hrvatske stoga zaostaje za oporavkom novih država članica Europske unije (EU).

2. **Dugoročne poteškoće umanjuju gospodarske izgleda Hrvatske.** Srednjoročni su izgledi za rast slabi zbog duboko ukorijenjenih strukturnih rigidnosti i problema s konkurentnošću. Istodobno, ranjivosti su velike. Fiskalni manjak i javni dug rastu. Osobito zabrinjava visoka inozemna zaduženost s obzirom na usku izvoznju bazu. Velike bilančne izloženosti valutnom riziku povećavaju prednosti stabilnog tečaja. U isto vrijeme, ograničen prostor djelovanja politike dovodi u pitanje sposobnost Hrvatske da podnese šokove.

3. **Što treba napraviti?** *Treba hitno provesti konzistentan skup makroekonomskih i strukturnih politika te politika financijskog sektora kako bi se osigurao održiv rast.*

Kako bi se riješili problemi s konkurentnošću, treba dati prioritet strukturnim politikama i fiskalnoj konsolidaciji.

- *Strukturne reforme* na područjima tržišta rada, javne uprave i troškova poslovanja potrebne su kako bi se omogućilo fleksibilnije određivanje plaća, unaprijedilo poslovno okružje i povećala uloga privatnoga sektora u gospodarstvu. Razine plaća u Hrvatskoj, koje su visoke kako u usporedbi s razinom dohodaka tako i u usporedbi s razinom produktivnosti, treba korigirati naniže kako bi se omogućila interna prilagodba s obzirom na to da je tečajni režim stabilan.
- *Fiskalna politika* treba spriječiti daljnje povećanje manjka u 2011. određivanjem dodatnih rezova u potrošnji i, u srednjoročnom razdoblju, poništiti rast javnog duga te stvoriti prostor djelovanja politike u cilju makroekonomskog upravljanja provodeći konsolidaciju zasnovanu na rashodima.

Kako bi se povećala otpornost na šokove, dobro je postupno jačati međunarodne pričuve i održavati snažne bonitetne politike.

- *Monetarna politika* treba i nadalje biti usmjerena na postupno povećavanje međunarodnih pričuva, čime bi se pridonijelo poboljšanju sposobnosti zemlje za bolju mogućnost apsorpcije šokova. Ako se povećaju inflatorni pritisci ili se pokrenu negativna tečajna očekivanja, monetarnu će politiku trebati postrožiti.
- *Politike financijskog sektora* trebaju i nadalje ovladavati kreditnim i likvidnosnim rizikom snažnim bonitetnim mjerama i nadzorom te koordinacijom s nadzornim tijelima matičnih država. S obzirom na relativno visoku razinu loših kredita koja još uvijek raste, iako sporije nego ranije, HNB treba pomno pratiti razinu rezervacija za gubitke po kreditima koje se od početka krize smanjuju.

Izgledi za rast

4. **Očekuje se da će oporavak biti spor, a srednjoročni su izgledi za rast slabi.** Nakon smanjenja BDP-a od 1,25 posto u 2010., članovi misije predviđaju umjeren oporavak od 1 posto u 2011., uglavnom potaknut inozemnom potražnjom. Daljnje razduživanje stanovništva, nesklonost banaka prema riziku, slabo povjerenje i visoka stopa nezaposlenosti vjerojatno će ograničiti rast domaće potražnje. Predviđa se da će stopa inflacije u 2011. porasti na 3,25 posto zbog povećanja cijena hrane i robe. Očekuje se da će se manjak na tekućem računu platne bilance, koji se posljednjih nekoliko godina znatno smanjio, ponešto povećati na oko 2,25 posto BDP-a u 2011., ponajviše zbog rastućih uvoznih troškova. Potrebe za inozemnim financiranjem premašit će 30 posto BDP-a. Predviđa se da će u srednjoročnom razdoblju, bez korektivnih mjera, stopa rasta BDP-a do 2015. postupno dosegnuti 3 posto jer će niska razina povjerenja ograničiti kapitalne priljeve, a slaba konkurentnost održavati doprinose inozemnog sektora niskima.

5. **U izgledima prevladavaju negativni rizici.** U kratkoročnom razdoblju, negativni rizici proizlaze iz visokih cijena robe i zaraze iz "perifernih" zemalja eurozone. S obzirom na visoke zahtjeve za financiranjem, promjena raspoloženja ulagača mogla bi potaknuti slabije refinanciranje inozemnog duga i pritiske na platnu bilancu. Pozitivni rizici uključuju snažniji globalni rast i uspješno privlačenje zanimanja ulagača za infrastrukturne projekte koje je Vlada nedavno najavila. U srednjoročnom razdoblju, pristupanje EU pruža mogućnosti za veće priljeve i rast, ali bi zahtijevalo dodatne napore na povećanju kapaciteta apsorpcije.

Politika plaća i strukturna politika

6. **Visoke plaće i strukturne slabosti ograničavaju rezultate Hrvatske vezane uz izvoz i rast.** Zbog krutih tržišta rada plaće su visoke i nekonkurentne u odnosu na one u drugim zemljama u regiji. Izdašne socijalne naknade sprečavaju participaciju radne snage i doprinose rastu. Slično tome, troškovi poslovanja u Hrvatskoj po mnogim su značajkama viši od onih u zemljama usporednih značajki u regiji. Privatizacija i restrukturiranje poduzeća, koji gotovo dva desetljeća od početka tranzicije još uvijek nisu dovršeni, održavaju rast produktivnosti slabim. Javni sektor je velik, opterećujući u smislu propisa, i nameće prevelike naknade privatnom sektoru. Zbog toga je u prethodnom desetljeću Hrvatska imala najniži rast izvoza i najslabiji prodor na tržišta EU od svih europskih tržišta u nastajanju.

7. **Kako bi se riješili ti dugoročni strukturni problemi, Vlada je početkom prošle godine donijela Program gospodarskog oporavka (PGO), sveobuhvatan paket reformi.** Mjere koje PGO sadrži bile su namijenjene rješavanju potreba za ključnim reformama, i u nekim je najvažnijim područjima postignut napredak. Donesene su izmjene i dopune zakona o mirovinama kako bi se do 2030. izjednačila zakonska dobna granica za odlazak u mirovinu za žene i muškarce, povećale su se kazne za prijevremeno umirovljenje i uveli poticaji za odgađanje umirovljenja. Skraćeno je trajanje naknada za nezaposlene prije umirovljenja, a smanjene su naknade nakon 3 mjeseca nezaposlenosti. Izmijenjen je zakon o državnoj službi kako bi se omogućila veća fleksibilnost u otpuštanju radnika. Te bi reforme trebale pridonijeti povećanju participacije radne snage i smanjenju manjka u mirovinskom sustavu, iako ne osiguravaju dugoročnu održivost mirovinskog sustava generacijske solidarnosti. Neporezna davanja, koja destimulativno djeluju na privatna ulaganja, smanjena su 25 posto, a ponovo su se poduzeli napore da se provede privatizacija. Međutim, socijalni partneri žestoko su se usprotivili nastojanjima da se provedu druge mjere, poput donošenja zakona u cilju povećanja fleksibilnosti tržišta rada.

8. **Članovi Misije pozivaju na odlučnu provedbu preostalih ključnih reformi.** Prioritet bi trebalo dati: (a) promjenama zakona o radu kako bi se ostvarili uvjeti za konkurentnije određivanje

plaća; i (b) smanjenju veličine javne uprave. Ostale presudne mjere uključuju: (a) poboljšanje poslovnog okruženja smanjenjem ulaznih i izlaznih troškova i neporeznih davanja; i (b) dovršavanje privatizacije tvrtki s većinskim i manjinskim državnim udjelima. S obzirom na politiku relativno stabilnog tečaja, te su reforme nužne kako bi se domaće plaće i cijene uskladile s konkurentnijim razinama. Članovi Misije priznaju da je provođenje tih reformi zahtjevno, ali smatraju ih prijeko potrebnima za ostvarenje maksimalne koristi od pristupanja EU.

Fiskalna politika

9. **Fiskalna pozicija pogoršala se 2010. godine.** Manjak proračuna opće države porastao je s oko 4 posto BDP-a u 2009. na 5 posto BDP-a (metodologija ESA95). Usprkos povećanju stopa PDV-a i trošarina, ukupni prihodi smanjili su se zbog snažnog pada naplaćenog poreza na dobit i smanjenja stopa poreza na osobni dohodak od sredine 2010. godine. Zamrzavanje plaća i mirovina te smanjenje kapitalnih rashoda potpomogli su da se rashodi u nominalnom iznosu spuste na razinu malo nižu od one ostvarene 2009., ali su bili nedostadni da nadoknade smanjenje prihoda. Ciklički prilagođeni proračunski manjak povećao se za 0,25 posto BDP-a. Manjak šireg javnog sektora (uključujući HAC i HBOR) dosegnuo je 5,25 posto BDP-a, a javni dug 40 posto BDP-a (ili 58 posto uključujući javna jamstva).

10. **U cilju jačanja povjerenja, članovi Misije pozivaju na provedbu dodatnih mjera kojima bi se spriječilo povećanje manjka u 2011.** Ciljani manjak proračuna opće države za 2011. jest 5 posto BDP-a. Uza sadašnje politike, projekcije članova Misije ukazuju da će manjak u 2011. dosegnuti 5,75 posto, a javni dug 47 posto BDP-a (uključujući preuzeti dug brodogradilišta). Očekuje se da će smanjenje poreznih prihoda u razdoblju nakon ukidanja kriznog poreza, cjelogodišnji učinak smanjenja poreznih stopa na osobni dohodak i niska profitabilnost poduzeća uvelike nadmašiti učinak ušteda koje su ostvarene zamrzavanjem plaća i mirovina te smanjenjem rashoda za zdravstvo i subvencija. Potrebe za financiranjem vjerojatno će se moći zadovoljiti imajući u vidu višak likvidnosti u bankovnom sustavu te nedavno izdanje euroobveznica. Ipak, kontinuirano povećanje manjka dovodi do tržišnih rizika. Stoga je preporuka članova Misije da se ukupni proračunski manjak (ne računajući plaćanja koja nisu predviđena proračunom a odnose se na dugove brodogradilišta zbog restrukturiranja tog sektora) u odnosu na BDP zadrži na razini iz 2010. S tim u vezi ohrabruje to što su hrvatske vlasti donijele određene pričuvene mjere. Članovi Misije također podupiru nastavak izvršenja rashoda manjih od predviđenih, što je ostvareno tijekom prvog tromjesečja 2011. Članovi Misije pozivaju vlasti da se odupru svim pritiscima na povećanje rashoda u predizbornom razdoblju.

11. **Promatrajući srednjoročno razdoblje, članovi Misije pozdravljaju donošenje Zakona o fiskalnoj odgovornosti (ZFO) i preporučuju konsolidaciju zasnovanu na rashodima kako bi se do 2016. postigla ciklički uravnotežena fiskalna pozicija.** Bez provedbe dodatnih reformi, očekuje se da će proračunski manjak ostati značajan te da će se do 2016. postupno smanjiti na 3,5 posto BDP-a. Javni dug će, prema projekcijama, dosegnuti 54 posto BDP-a, odnosno, ako se uključe jamstva, 70 posto BDP-a. Sa stajališta članova Misije, prilagodba koju predviđa ZFO (smanjenje rashoda za 1 posto BDP-a godišnje sve dok se ne ostvari uravnoteženi primarni saldo proračuna) nedovoljna je za stvaranje odgovarajućeg fiskalnog prostora jer ciklički prilagođeni manjak ne bi bio eliminiran u srednjoročnom razdoblju, a javni bi dug ostao visok. Zbog toga se članovi Misije zalažu da se ovaj tempo fiskalne konsolidacije zadrži sve dok se ne ostvari ciklički prilagođeni uravnoteženi proračun. Osim toga, *ranije donošenje fiskalnih mjera koje bi poduprle takvo kretanje konsolidacije bit će ključno da ciljevi ZFO-a postanu vjerodostojni i da se zadobije povjerenje tržišta.* Prioritetna područja obuhvaćaju: (a) smanjenje broja zaposlenih i plaća u javnom sektoru i (b) završetak reformi koje su u tijeku a odnose se na rashode za mirovine, zdravstvo i socijalnu pomoć.

Monetarna i tečajna politika

12. **Devizne rezerve likvidnosti gospodarstva treba očuvati.** Na vrhuncu krize 2008. i 2009. godine kao i krajem 2010. HNB se odupro deprecijaciji tečaja prodajom međunarodnih pričuva i ublažavanjem bonitetnih mjera koje se odnose na devizna sredstva. Članovi Misije smatraju da je opseg upotrebe takvih mjera ograničen u predstojećem razdoblju s obzirom na to da su službene pričuve relativno niske i da su značajne prudencijalne devizne rezerve likvidnosti, koje su stvorene prije krize, uvelike smanjene.

13. **HNB treba težiti postupnom jačanju međunarodnih pričuva kako bi se suzbili rizici koji proizlaze iz vanjskih ranjivosti.** Jedan od načina da se to postigne na transparentan način jesu male dnevne unaprijed najavljene kupnje deviza, koje bi se provodile ako se ne pojave ustrajni deprecijacijski pritisci. To bi impliciralo akomodativnu monetarnu politiku, koja bi bila primjerena s obzirom na postojeći veliki proizvodni jaz i nisku stopu temeljne inflacije. Ako se povećaju inflatorni pritisci ili se pokrenu negativna tečajna očekivanja, monetarnu će politiku trebati postrožiti.

Politike financijskog sektora

14. **Bankarski sektor relativno je dobro podnio recesiju.** Kvaliteta imovine se pogoršala, a udio loših kredita u ukupnim kreditima (NPLR) dosegao 11 posto u prosincu 2010., dok je NPLR sektora poduzeća bio 18 posto. Ipak, bankarski sektor ostao je dovoljno kapitaliziran i profitabilan. Na kraju 2010. agregatna stopa adekvatnosti kapitala bila je 18 posto, odnosno znatno iznad zakonski propisanog minimuma i viša nego u razdoblju prije krize. Posljednjih nekoliko mjeseci pokazatelji profitabilnosti počeli su se poboljšavati, ali su i dalje slabiji nego u pretkriznom razdoblju.

15. **Međutim, postoje rizici za financijsku stabilnost sustava.** Glavni rizik proizlazi iz slabih izgleda za rast i daljnjeg pogoršanja kvalitete imovine, što bi stvorilo pritisak na profitabilnost i kapitalizaciju. Preporuka članova Misije jest da se posebna pozornost posveti rezervacijama za loše kredite koje su posljednjih nekoliko godina u silaznom trendu. Tu je i likvidnosni rizik povezan sa značajnom financijskom ovisnošću o matičnim bankama. Ipak, iskustvo stečeno tijekom krize pokazalo je da je strateški odnos s matičnim bankama pridonio smanjenju tog rizika. Također, iako činjenica da u Hrvatskoj nema podružnica čije se matične banke nalaze u "perifernim" zemljama eurozone koje su pogođene dužničkom krizom smanjuje izloženost Hrvatske rizicima zaraze, ovisnost o inozemnom financiranju izlaže domaći bankarski sektor rizicima trećih strana zbog viših troškova financiranja ili smanjenih kapitalnih tokova.

16. **Čini se da je bankarski sektor dovoljno otporan da podnese moguće šokove.** Prema posljednjem HNB-ovom testiranju otpornosti na stres, dobit većine banaka trebala bi biti dovoljna da u potpunosti apsorbira gubitke koji bi nastali kad bi NPLR-a porastao na 15 posto. Čak i u slučaju ozbiljnijeg pogoršanja kvalitete kredita, stopa kapitalizacije bi na razini sustava ostala iznad bonitetnog minimuma, uz iznimku nekoliko manjih banaka. S tim u vezi, ako se pokaže da je potrebna dokapitalizacija banaka u državnom vlasništvu, ona bi trebala biti praćena sveobuhvatnim programima restrukturiranja. S obzirom na likvidnosni rizik, otpornost banaka uvelike bi ovisila o tome da matične banke zadrže kreditne linije otvorenima.

17. **Financijsku stabilnost sustava trebalo bi nastaviti štiti snažnim propisima i nadzorom.** Članovi Misije podupiru proaktivni pristup HNB-a da osigura djelotvorne propise i nadzor banaka. Stoga je primjerena namjera HNB-a da u srednjoročnom razdoblju postupno uvede protucikličke kapitalne zaštite. Članovi Misije ohrabruju nastavak suradnje u pitanjima nadzora kako između HNB-a

i Hanfe (agencije zadužene za nadzor nebankarskih financijskih institucija), tako i između HNB-a i nadzornih tijela u zemljama matičnih banaka.

18. Članovi Misije upozoravaju na određene državne poticajne programe kreditne podrške koji bi mogli povećati potencijalne obveze javnog sektora ili narušiti kreditne standarde.

Program koji uključuje zamjenu dugovanja problematičnih privatnih poduzeća prema državi udjelima u njihovom kapitalu trebao bi se ograničiti samo na ona poduzeća koja imaju ostvarive planove restrukturiranja. S obzirom na privremenu narav i mali iznos državnih jamstava za plaćanje kamata na hipotekarne kredite, ovaj program ne bi trebao dovesti do snižavanja kreditnih standarda.

19. Sve potencijalne fiskalne promjene koje utječu na banke ne bi trebale narušiti financijsku stabilnost niti ugroziti makroekonomski oporavak. Uvođenje bilo kakvih dodatnih poreza na banke trebalo bi biti provedeno u koordinaciji s EU i pažljivo osmišljeno kako se ne bi potaknuli kapitalni odljevi. Članovi Misije uviđaju da Vlada trenutačno ne razmatra uvođenje poreza na banke, ali povremeno spominjanje takvog poreza unosi neizvjesnost u poslovno okružje bankarskog sektora.

Članovi Misije zahvaljuju hrvatskim vlastima na izvanrednoj suradnji, otvorenim razgovorima i toplom gostoprimstvu.