

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Izvešće članova Misije o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanim 2006.

Pripremili članovi Misije za konzultacije s Republikom Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a

Odobрили: Poul Thomsen i Anthony Boote

19. siječnja 2007.

Razgovori vezani uz konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a su vođeni u Zagrebu od 26. listopada do 8. studenoga 2006. Članovi Misije MMF-a su bili gospoda Feldman (voditelj Misije), Gueorguiev i Moore (EUR), te gđe Ilyina (PDR) i Mitra (MCM). U radu Misije je također sudjelovao gosp. Vamvakidis (stalni predstavnik MMF-a 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, predstavnicima političkih stranaka i socijalnim partnerima, te s predstavnicima institucija za teorijska interdisciplinarna istraživanja i privatnog sektora.

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

Hrvatska je pregovore o pristupanju Europskoj uniji (EU) započela u listopadu 2005. Prva faza analitičkog pregleda vezana uz proces pridruživanja je završena u listopadu 2006. Europska komisija je 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.

Hrvatska je prihvatila obveze iz članka VIII. Statuta MMF-a (Dodatak I.) i potpisnica je Posebnih standarda statističkog izvješćivanja. Podaci koji se prikupljaju su uglavnom adekvatni za provođenje djelotvornog praćenja, a poboljšanja u nekim područjima bi bila poželjna (Dodatak II.).

Članovi Misije su održali zajedničku konferenciju za tisak s predsjednikom Vlade te posebnu konferenciju za tisak u vezi s objavom zaključnih stavova. Hrvatske vlasti namjeravaju objaviti ovo izvješće.

Sadržaj

Izvršni sažetak

- I. Polazište
- II. Makroekonomski izgledi i rizici
- III. Pitanja vezana uz politike
 - A. Fiskalna politika
 - B. Politike monetarnog i financijskog sektora
 - C. Strukturna pitanja
- IV. Ocjena članova Misije

Okviri u tekstu

1. U kojoj je mjeri konkurentan hrvatski sektor turizma?
2. Ranije preporuke Fonda u vezi s politikama i njihova provedba
3. Ukupna faktorska produktivnosti i potencijalni rast

Slike

1. Makroekonomska kretanja, 2001. – 2006.
2. Odrednice inflacije, 2001. – 2006.
3. Pokazatelji tržišta rada, 1998. – 2006.
4. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Indikatori konkurentnosti, 2000. – 2006.
5. Rast i trgovina: Hrvatska i Srednja i Istočna Europa, 2001. – 2005.
6. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Inozemna izravna ulaganja, 2002. – 2005.
7. Hrvatska i odabrane zemlje u regiji: Turizam, 1999. – 2005.
8. Kretanja u bankarskom sustavu i dinamika rasta kredita, 2001. – 2006.
9. Inozemni dug, 2002. – 2006.
10. Uvjeti na tržištu kapitala, 2000. – 2006.
11. Računi proračuna opće države, 2005.
12. Tranzicijski indikatori prema EBRD-u
13. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Poslovno okruženje, 2005. – 2006.

Tablice

1. Ključni makroekonomski indikatori, 2003. – 2007.
2. Platna bilanca, 2003. – 2012.
3. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2003. – 2009.
4. Indikatori financijskog zdravlja, 2001. – 2006.
5. Monetarni računi, 2003. – 2006.
6. Indikatori eksterne i financijske ranjivosti, 2003. – 2006.
7. Srednjoročna projekcija članova Misije, 2003. – 2012.
8. Preporuke i njihova provedba u sklopu Programa procjene financijskog sektora

Dodaci

- I. Odnosi s Fondom
- II. Pitanja vezana uz statistiku
- III. Rezultati postignuti u okviru *stand-by* aranžmana u razdoblju od 2004. – 2006.

- IV. Analiza održivosti duga
- V. Odnosi sa Svjetskom bankom

Slike u Dodacima

- 14. Održivost javnog duga: granični testovi
- 15. Održivost inozemnog duga: granični testovi

Tablice u Dodacima

- 9. Hrvatska: Kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa i indikativni ciljevi u okviru *stand-by* aranžmana, 2006.
- 10. Strukturni uvjeti u okviru *stand-by* aranžmana, 2006.
- 11. Okvir održivosti duga javnog sektora, 2003. – 2012.
- 12. Okvir održivosti inozemnog duga, 2003. – 2012.

IZVRŠNI SAŽETAK

Polazište. Hrvatska je u posljednjim godinama ostvarila solidan rast i nisku inflaciju. Politike provedene u razdoblju od 2004. do 2006., kojima je podršku davao *stand-by* aranžman, su nastojale ublažiti ranjivosti putem značajne fiskalne prilagode i niza bonitetnih mjera HNB-a. Iako je financijski sustav zdrav, a na području poboljšanja supervizije ostvaren značajan napredak, brz rast kredita i vjerojatno rasprostranjena izloženost stanovništva valutnom riziku i dalje ostaju ranjivosti. Uz te ranjivosti, deficit na tekućem računu platne bilance je porastao na oko procijenjenih 8 posto BDP-a u 2006., a udjel inozemnog duga u BDP-u je povećan na 84 posto.

Osim izgleda, u središtu konzultacija su također bila uzajamno povezana pitanja povećanja gospodarskog rasta i rješavanja ranjivosti. Bez daljnje fiskalne konsolidacije te brzih i dubljih strukturnih reformi, Hrvatska ne može očekivati da će značajno povećati potencijalni rast i ubrzati približavanje razine prihoda onima u zapadnoeuropskim zemljama. Rast ukupne faktorske produktivnost je nizak. Rast izvoza je značajno ispod prosjeka zemalja usporedivih s Hrvatskom, koje su bile uspješnije u privlačenju *greenfield* inozemnih izravnih ulaganja.

- **Izgledi.** Članovi Misije predviđaju da će se rast u srednjoročnom razdoblju kretati na razini potencijalnog, koji prema sadašnjim procjenama iznosi nešto manje od 4,5 posto, uz snažnu osobnu potrošnju i investicije koji doprinose njegovom privremenom ubrzanju u 2006. – 2007. Predviđa se da će deficit na tekućem računu platne bilance ostati visok i iznositi oko 8 posto BDP-a u 2007., te da će udjel inozemnog duga u BDP-u ostati prilično iznad 80 posto BDP-a.

- **Fiskalna politika.** Da bi se rast povećao, a ranjivosti smanjile, članovi Misije pozivaju na smanjenje veličine državnog aparata i daljnju fiskalnu konsolidaciju na rashodnoj strani. Hrvatske vlasti su se složile s preporukom članova Misije vezanom uz smanjenje fiskalnog deficita na 1,5 posto BDP-a do 2009. Članove Misije, međutim, zabrinjavaju potencijalno ozbiljni rizici vezani uz provedbu fiskalne politike u 2007.: premda je ciljani deficit od 2,8 posto BDP-a ostvariv u 2007., potrošnja je previsoka te je nužno othrvati se dodatnim pritiscima vezanim uz potrošnju.

- **Monetarna politika.** Članovi Misije i hrvatske vlasti su se složili da je upravljani fluktuirajući tečajni režim i nadalje primjeren s obzirom na pozitivna ostvarenja u pogledu inflatornih kretanja i visoku razinu euroizacije. Uzevši u obzir navedeno, rješavanje ranjivosti i jačanje konkurentnosti uglavnom ovise o fiskalnim i strukturnim politikama. Kreditni rast je potrebno pažljivo pratiti: ako ne dođe do usporavanja rasta kredita bilo bi potrebno razmotriti primjenu strožih bonitetnih mjera koje bi se preferiralo u odnosu na mjere za kontrolu rasta kredita.

- **Strukturne reforme.** Poslovno okružje i uz njega vezane birokratske prepreke predstavljaju značajno ograničenje za ekonomski rast. Članovi Misije su naglasili važnost poboljšanja poslovne klime i privlačenja strateških investitora. Brža provedba plana reforme javnih poduzeća, koja kasni, je postala sve hitnija. Iako je plan reformi koji su hrvatske vlasti definirale isti već neko vrijeme, njegova je provedba bila spora i predstavlja ključnu neizvjesnost u predstojećem razdoblju.

I. POLAZIŠTE

1. **Hrvatska je u posljednjim godinama ostvarila solidan rast i nisku inflaciju, ali je deficit na tekućem računu platne bilance, koji je već velik, ponovno počeo rasti** (Slike 1. i 2., Tablice 1. i 2.). Rast BDP-a je u prosjeku iznosio oko 4,75% u razdoblju od 2001. do 2006. Doprinosi osobne potrošnje i investicija rastu BDP-u su porasli u posljednjim godinama te su bili povezani s brzim rastom domaćih kredita i uvozom. Doprinosi neto izvoza rastu je nedavno dobio negativan predznak, dok su pritisci sa strane domaće potražnje i više cijene energenata na međunarodnom tržištu prouzročili porast deficita na tekućem računu platne bilance u razdoblju od 2005. do 2006. U međuvremenu, inflacija je zadržana po kontrolom te se kretala u rasponu od 2 do 4 posto (dok je temeljna inflacija bila puno niža), što se može pripisati zajedničkom djelovanju uglavnom stabilnog tečaja, umjerenog rasta plaća i ograničenog prijenosa promjene cijena energenata na međunarodnom tržištu na cijene energenata u zemlji. Stopa nezaposlenosti je ostala visoka, usprkos nedavno zabilježenim smanjenjima koja su bila rezultat rasta zaposlenosti i niže participacije radne snage.

2. **Iako se eksterna konkurentnost čini primjerenom, za ostvarenje izvoznih rezultata je nedostajala dinamičnost glavnih izvoznika.** Pokazatelji eksterne konkurentnosti, utemeljeni na tečaju, se ne čine posebno zabrinjavajući. Rast robnog izvoza se u biti poboljšao tijekom nekoliko posljednjih godina, a njegov je tržišni udjel znatno iznad razine koja je zabilježena na početku ovog desetljeća. Prihodi od turizma su s druge strane snažno porasli, a na ukupan rast nisu utjecali problemi eksterne konkurentnosti (Slika 4., Okvir 1.). Međutim, izvoz u europodručje¹ je i dalje na razini nižoj od one koja bi potencijalno mogla biti ostvarena, dok je rast izvoza značajno ispod prosjeka koji se bilježi u zemljama usporedivim s Hrvatskom, a koje su bile uspješnije u privlačenju *greenfield* inozemnih izravnih ulaganja (Slike 5. i 6.). Mjere konkurentnosti dobivene na temelju postojećih anketa naglašavaju strukturne slabosti u poslovnom okružju (vidi dolje).

3. **Politike provedene u razdoblju od 2004. do 2006., kojima je podršku davao *stand-by* aranžman koji je tretiran kao mjera opreza, su nastojale ublažiti eksterne ranjivosti putem smanjenja deficita na tekućem računu platne bilance Hrvatske i stabiliziranja udjela inozemnog duga u BDP-u.** Budući da je u središtu pozornosti monetarne politike stabilnost tečaja, hrvatske su se vlasti u velikoj mjeri oslanjale na fiskalnu (i kvazifiskalnu) prilagodbu, upotpunjenu mjerama HNB-a za očuvanje stabilnosti financijskog sektora i odvratanje banka od akumulacije inozemnog duga. U Okviru 2. su u glavnim crtama opisani koraci koje je Hrvatska poduzela kao odgovor na ranije preporuke Fonda u vezi s politikama.

4. **Vlada je tijekom 2004. – 2006. značajno smanjila fiskalni deficit.** Smanjenje deficita, s 6,1 posto BDP-a u 2003. na procijenjenih 2,8 posto BDP-a u 2006., je posljedica kontinuirane mirovinske reforme, umjerenog rasta plaća i smanjenja investicija, u čemu automatski stabilizatori prihoda imaju tek manju ulogu (Tablica 3.). Nadalje, Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR) je smanjila svoje (kvazifiskalne) aktivnosti.

¹ Taj izvoz sudjeluje sa oko 80% u ukupnom izvozu.

Okvir 1. U kojoj je mjeri konkurentan hrvatski sektor turizma?

Sektor turizma je jedan od najvažnijih gospodarskih sektora u Hrvatskoj. Prihod od turizma iznose gotovo 20 posto BDP-a. Vjerojatno zahvaljujući ljepoti njegove obale, hrvatski sektor turizma je rastao po iznimno visokim stopama od 1999. (odnosno, godine kad je na turizam utjecala nestabilnost u regiji): godišnja stopa dolazaka inozemnih turista se gotovo udvostručila, kao i tržišni udjel Hrvatske u regiji koja obuhvaća Mediteran i Crno More (Slika 7.).

Pokazatelji konkurentnosti turizma se čine povoljnima. Dolje navedeni pokazatelji procjenjuju konkurentnost turizma prema cijenama i kvaliteti usluga (posljednji dostupni podaci se odnose na 2004.). Hrvatska je tako u prosjeku ili iznad prosjeka mjereno po svim kategorijama. Najbliža zemlja u regiji s kojom se Hrvatsku daje usporediti po konkurentnosti cijena je Turska u odnosu na koju Hrvatska bilježi bolje rezultate u kategorijama okoliša, tehnologije i ljudskog potencijala. Pitanja vlasništva nad zemljom su međutim bila glavni destimulirajući faktor kad je riječ o investicijama u obalno područje gdje leži najveći turistički potencijal.

Rejtinzi za zemlju u 2004.

(1 predstavlja najvišu razinu konkurentnosti, dok 212 predstavlja najnižu razinu konkurentnosti)

	Tunis	Egipat	Turska	Hrvatska	Rumunjska	Bugarska	Cipar	Grčka	Španjolska	Francuska	Italija
Cjenovna konkurentnost	15	24	28	29	33	50	66	93	95	99	103
Humani turizam	33	29	37	...	62	13	...	...	36	54	52
Infrastruktura	...	61	67	...	88	34	11	76	65	41	44
Okoliš	21	55	110	43	38	45	107	75	5	52	30
Tehnologija	119	127	75	46	84	71	41	35	39	29	24
Ljudski potencijal	114	136	99	50	61	43	55	25	13	17	37
Otvorenost	64	108	45	83	32	24	4	69	74	82	98
Društvo	106	110	75	71	32	61	57	33	31	19	40

Podaci ispisani **podebljanim** brojevima predstavljaju iznadprosječna ostvarenja, dok podaci ispisani *kurzivom* predstavljaju ispodprosječna ostvarenja. Metodologija za izračun gornjih pokazatelja je dostupna na www.wtfc.org; vidi također EBS/04/101.

Izvor: The Competitiveness Monitor, World Travel and Tourism Council

5. Iako su restrukturiranje banaka i privatizacija ojačali financijski sektor, snažna kreditna ekspanzija i valutno inducirani kreditni rizik su povećali razloge za zabrinutost koji su potaknuli HNB na poduzimanje mjera iz područja bonitetne politike. U vlasništvu velikih inozemnih banaka se nalazi preko 90 posto bankarskog sustava, koji je dobro razvijen prema regionalnim standardima (Slika 8.). Indikatori financijskog zdravlja ukazuju na primjerenu kapitalizacije i kvalitetu aktive (Tablica 4.). Međutim, jaka konkurencija između banaka i jednostavan pristup kreditima matičnih banaka u inozemstvu su doprinijeli snažnoj kreditnoj ekspanziji koja je dobila na zamahu u 2005. i 2006. (Tablica 5.). Dinamika kreditne ekspanzije koja još traje povećava mogućnost smanjenja kvalitete aktive u slučaju silazne faze konjunktturnog ciklusa.² Čini se da je većina stanovništva izložena valutnom riziku: 75 posto dugoročnih kredita banaka stanovništvu vezano je uz stranu valutu (uglavnom euro, a u posljednje vrijeme velikim dijelom i uz švicarski franak), a premda su ukupni devizni depoziti stanovništva značajni, samo djelomično dolazi do preklapanja dužnika i štediša. Zbog zabrinutosti za očuvanje financijske stabilnosti, HNB je poduzeo niz

² U popratnom dokumentu u kojem se obrađuju odabrana pitanja je ispitana osjetljivost bankovnih rezervacija na makroekonomske uvjete i brz rast kredita. Kao i u istraživanju HNB-a, u popratnom dokumentu se navodi da banke povećavaju svoje rezervacije za gubitke po kreditima kako bi se zaštitile od potencijalnih gubitaka po kreditima u slučaju silazne faze konjunktturnog ciklusa i izbjegle potencijalno značajan učinak na kapital.

mjera kako bi usporio dotok onog dijela kapitalnih priljeva koji generiraju banke. One su obuhvaćale postupno povećanje granične obvezne pričuve (GOP) na inozemno zaduživanje banaka i proširenje njezine osnovice te donošenje raznih bonitetnih mjera i smjernica (vidi točke 21. i 22.).

Okvir 2. Hrvatska: Ranije preporuke Fonda u vezi s politikama i njihova provedba

Politike su provođene u kontekstu nedavnog *stand-by* aranžmana (Dodatak I.), koji je istekao u studenome 2006. i kojim je efikasno pokriveno cijelo razdoblje od prethodnih konzultacija po članku IV. iz kolovoza 2004.

Fiskalna politika: U skladu s Fondovim preporukama, Vlada je provela značajne fiskalne i kvazifiskalne prilagodbe u kontekstu novog srednjoročnog okvira za fiskalnu politiku.

Financijski sektor: HNB je na inozemno zaduživanje banaka odgovorio mjerom granične obvezne pričuve i ukinuo izravnu primjenu limita za kredite banaka što su Direktori pozdravili na prethodnim konzultacijama. Hrvatske su vlasti provele većinu preporuka iz Programa procjene financijskog sektora (engl. *Financial Sector Assessment Program*, FSAP) i pristupile provedbi preostalih preporuka.

Strukturne reforme: Dinamika provedbe strukturnih reformi, u vezi s kojima su naponi bili iznova ojačani, i ubrzanja privatizacije je bila neujednačena: odgode su zabilježene kod restrukturiranja poduzeća u državnom vlasništvu i ključnih privatizacija, premda nedavna prodaja dionica Ine predstavlja veliki napredak; hrvatske su vlasti s druge strane postigle veći napredak od onoga predviđenog u 2004. u drugim područjima, prije svega području mirovina i zdravstva.

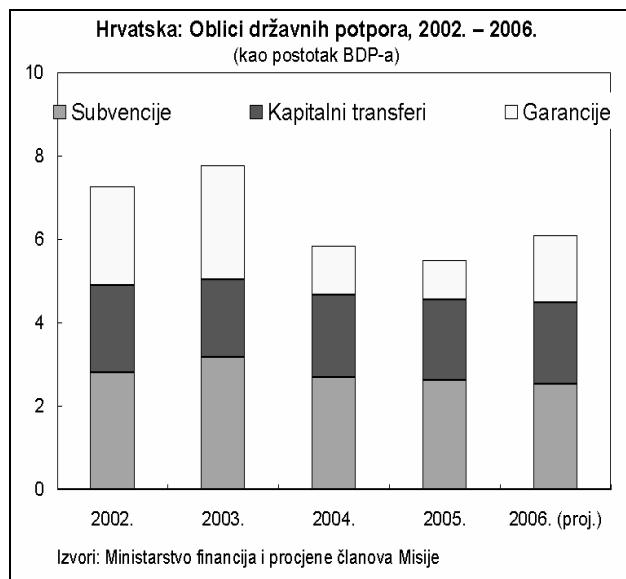
6. **Usprkos neutralizirajućim naporima politike, eksterne su ranjivosti i dalje značajne.** Porast udjela inozemnog duga u BDP-u je bio zaustavljen, pristup Hrvatske tržištima je ostao dobar, a pričuve su porasle u kontekstu snažnih kapitalnih priljeva i upravljanog fluktuirajućeg tečajnog režima (Slike 9. i 10., Tablica 10.). Međutim, bruto inozemni dug (koji je na kraju 2006. sudjelovao u BDP-u sa više od 80 posto) i deficit na tekućem računu platne bilance (procijenjen na 8 posto BDP-a u 2006.) su i dalje visoki, u uvjetima u kojima se očekuje da će nakon 2007. doći do snažnog pada privatizacijskih priljeva, a nova znatna inozemna izravna ulaganja nisu osigurana.³ Potrebe za velikim inozemnim financiranjem, kako bi se financirao deficit na tekućem računu i reprogramirao dug koji dospijeva, impliciraju osjetljivost na šokove i prenošenje efekata zaraze. HNB je javno upozorio na rizik servisiranja duga i poteškoće u vezi s njegovim reprogramiranjem ako dođe do smanjenja, još uvijek pozitivnoga, raspoloženja investitora prema tržištima u nastajanju.⁴ Visoki dug također smanjuje fleksibilnost, koja je već ograničena euroizacijom, monetarne i tečajne politike, te stavlja značajnu odgovornost na fiskalnu politiku kad je riječ o upravljanju potražnjom.

7. **Velika uloga države, spor napredak u provedbi ključnih strukturnih reformi i uvjeti poslovanja koji su manje nego zadovoljavajući su ograničili ekonomsku uspješnost.** Prisutnost države u mnogim aspektima ekonomske aktivnosti i dalje je značajna i odražava se u jednom od najvećih državnih aparata u regiji (Slika 11.), visokim državnim potporama (slika u tekstu), te u velikom udjelu javnog sektora u BDP-u (oko 40 posto BDP-a,

³ Članovi Misije procjenjuju da bi deficit na tekućem računu od oko 7,25% BDP-a, uz inozemna izravna ulaganja od oko 4,5 posto BDP-a, stabilizirao inozemni dug (Dodatak II.).

⁴ U popratnom dokumentu u kojem se obrađuju odabrana pitanja se, uz pomoći pristupa koji počiva na bilancijama stanja, analizira kako su se ranjivosti glavnih ekonomskih sektora na šokove promjene tečaja, kamatnih stopa i likvidnosti (reprogramiranje duga) povećale između 2000. i 2005., pri čemu se inozemni dug povećao za oko 20 posto BDP-a.

što je relativno visoka razina s obzirom na države usporedive s Hrvatskom, Slika 12.). Iako su se neki tranzicijski indikatori nedavno značajno poboljšali, privatizacija i restrukturiranje poduzeća u državnom vlasništvu kasne (točka 26.) zbog pravnih sporova, protivljenja strana koje imaju stečene interese, otežanih uvjeta za investiranje i zapošljavanje i pravnog okvira koji pogoduje upućenicima, što je pristranost koju bi predstojeći nacrt zakona o privatizaciji mogao pogoršati. Nadalje, rezultati postojećih anketa, koji su dosljedno potvrđivani u razgovorima članova Misije s predstavnicima javnog i privatnog sektora, pokazuju da su uvjeti poslovanja opterećeni teškim administrativnim teretom i poteškoćama vezanim uz provedu vlasničkih prava (Slika 13., tablica u tekstu), kao i mnogim problemima na lokalnoj razini.



Jednostavnost poslovanja	Rejting u 2006.	Rejting u 2005.	Promjena rejtinga
Ukupno	124	134	10
Pokretanje posla	100	112	12
Dobivanje dozvole	170	171	1
Zapošljavanje radnika	130	131	1
Registracija imovine	109	109	0
Dobivanje kredita	117	117	0
Zaštita investitora	156	156	0
Plaćanje poreza	58	72	14
Prekogranično poslovanje	92	140	48
Provedba ugovora	28	28	0
Zatvaranje	80	76	-4

Izvor: Doing Business, web stranica Svjetske banke

II. MAKROEKONOMSKI IZGLEDI I RIZICI

8. Predviđa se da će se rast u srednjoročnom razdoblju kretati na razini potencijalnog, ali uz snažnu osobnu potrošnju i investicije koji doprinose njegovom privremenom ubrzanju u 2006. – 2007.

- Scenarij članova Misije (Tablica 7.) predviđa ubrzanje osobne potrošnje u 2006. – 2007., koje je jednim dijelom odraz velikih ali jednokratnih isplata "duga umirovljenicima" (1 posto BDP-a u 2006. i 2007., opisano u EBS/06/122). Predviđa se da će rast investicija, nakon brzog rasta u prethodnim godinama, biti umjeren od 2007., premda će investicije iskazane kao postotak BDP-a ostati visoke. Udjel izvoza u BDP-u se prema projekciji polako povećava, što je uglavnom u skladu s rastom potražnje u zemljama trgovinskim partnerima. Članovi Misije predviđaju da će se rast realnog BDP-a po toj osnovi povećati na 4,6 posto u 2006. i 4,7 posto u 2007., te da će se nakon toga, uz inflaciju od 3 posto, vratiti na 4,5 posto. Međutim, izgledi vezani uz cijene robe i snaga domaće potražnje impliciraju veći deficit na tekućem računu platne bilance u 2006. i 2007., odnosno oko 8 posto BDP-a u svakoj godini. Kad je riječ o srednjoročnom razdoblju, uzevši u obzir ograničenja vezana uz rast koja sa sobom donosi poslovno okružje, članovi Misije procjenjuju da će potencijalni rast u Hrvatskoj iznositi nešto manje od 4,5 posto (Okvir 3.).

- Hrvatske vlasti slično ocjenjuju izgleda vezane uz rast u 2007., uz nešto viši rast koji se približava 5 posto u srednjoročnom razdoblju, što je odraz optimističnijih izgleda vezanih uz investicije i izvoz. One su se složile da će deficit na tekućem računu u 2006. ostati visok (podaci za četiri tromjesečja zaključno s trećim tromjesečjem 2006. već pokazuju deficit od 8,1 posto BDP-a) te da bi se čak mogao nešto povećati u sljedećoj godini. Kad je riječ o predstojećem razdoblju, u Strateškom okviru za razvoj hrvatskih vlasti se predviđa porast realnog BDP-a na iznad 7 posto godišnje do 2010. – 2013., uz pretpostavku iznimno većih inozemnih izravnih ulaganja i potpunu provedbu reformi za poboljšanje poslovnog okružja.

- Faktori koji bi mogli pozitivno utjecati na kratkoročni rast i deficit na tekućem računu platne bilance proizlaze iz potencijalno jačeg od očekivanog poticaja brzog rasta kredita osobnoj potrošnji i investicijama. Faktori koji bi negativno mogli utjecati na rast te s druge strane povećati deficit na tekućem računu platne bilance su mogućnost ponovnog rasta cijena nafte, rast niži od očekivanoga u zemljama trgovinskim partnerima i/ili pogoršanje raspoloženja investitora prema tržištima u nastajanju.

9. **Sa srednjoročne točke gledišta, glavni rizik je da bi snažni priljevi kapitala mogli povećati potrošnju i špekulacije u vezi s nekretninama umjesto povećati proizvodni kapacitet ekonomije.** To bi nedvojbeno pogoršalo eksterne ranjivosti. U okružju koje je kombinacija niza zapreka, uključujući veliku prisutnost države u gospodarstvu, deficit javnog sektora koji je još uvijek visok (uključujući isplate duga umirovljenicima), nedovoljno snažan robni izvoz i opsežnu euroizacija, snažni priljevi kapitala bi mogli ozbiljno opteretiti makroekonomski okvir. Taj bi rizik mogao biti još veći ako bi izostale strukturne reforme koje pomažu da se kapitalni tokovi kanaliziraju u povećanje produktivnosti i izvoza.

Okvir 3. Ukupna faktorska produktivnosti i potencijalni rast

Recentni gospodarski rast je počivao na akumulaciji kapitala, uz tek ograničen doprinos rasta ukupne faktorske produktivnosti (engl. *total factor productivity*, TFP), i manjim dijelom na radu. U donjoj dekompoziciji rasta je primijenjena Cobb-Douglasova funkcija proizvodnje koja počiva na Hodrick-Prescottovom filteru ponude radne snage (koja je pokazala smanjenje stope aktivnosti) i produktivnosti. Skroman rast TFP-a daje razlog za zabrinutost i odraz je nezavršene strukturne reforme.

Ove procjene ukazuju na nešto niži potencijalni rast od 4,5 posto u srednjem roku. U popratnom dokumentu u kojem se obrađuju odabrana pitanja su navedeni detalji o ovim procjenama¹ te su one potvrđene uz pomoć drugih metodologija. Preporučene strukturne reforme bi mogle rezultirati porastom TFP-a i značajno višim rastom BDP-a.

	1996. – 2001.	2002. – 2005.	2006. – 2009.
Rast realnog BDP-a (u postocima)	3,6	4,7	4,4
Doprinosi:			
- kapital	3,2	2,7	2,7
- rad	-1,0	0,9	0,5
- produktivnost	1,5	1,1	1,1

¹ Kao što je opisano u dokumentu koji se bavi odabranim pitanjima, alternativni podaci o stanju kapitala statističkog ureda, koji su preliminarni i podloženi promjeni, ukazuju na nižu akumulaciju kapitala (1,5 posto u 1996. – 2001. i 2,2 posto u 2002. – 2005.), primjereno viši TFP (porast na 3,2 posto u 1996. – 2001. i samo 1,6 posto u 2002. – 2005.) i nešto niži potencijalni rast od 4,3 posto.

III. PITANJA VEZANA UZ POLITIKE

10. U središtu konzultacija su bila pitanja vezana uz povećanje potencijalnog rasta i rješavanje ranjivosti, koja su temeljni ciljeve ekonomske strategije hrvatskih vlasti. Njihov srednjoročni fiskalni okvir predviđa daljnju fiskalnu konsolidaciju, s ciljem smanjenja eksterne ranjivosti i javnog duga.⁵ Nadalje, u njihovom sveobuhvatnom Strateškom okviru za razvoj se naglašavaju važnost okončavanja "nedovršene tranzicije" i koristi koje se mogu ostvariti davanjem tržišnih poticaja svim aktivnostima koje donose dodanu vrijednost, umjesto odabiranjem pojedinačnih sektora za razvoj. Članovi Misije su sa svoje strane pripremili četiri popratna dokumenta o odabranim pitanjima koja se bave međusobno povezanim temama povećavanja gospodarskog rasta i smanjivanja ranjivosti.

A. Fiskalna politika

11. Temeljna pitanja fiskalne politike su bila smanjenje veličine državnog aparata, provođenje daljnje fiskalne konsolidacije i povećanje fleksibilnosti fiskalne politike. Postizanje napretka na ovim međusobno povezanim područjima je bitno iz nekoliko razloga: prvo, mogućnosti povećanja gospodarskog rasta uz pomoć smanjenja tereta koji sa sobom nosi veliki državni aparat; drugo, potrebe rješavanja velikog deficita na tekućem računu platne bilance i osiguravanja način za ostvarivanje održivog duga; i treće, uz ograničenja monetarne politike, koristi koje će se ostvariti s povećanom fleksibilnošću fiskalne politike da se nosi sa šokovima.

12. Hrvatske vlasti planiraju daljnju srednjoročnu fiskalnu konsolidaciju, prema nešto umjerenih razmjera. U Smjernicama ekonomske i fiskalne politike iz srpnja 2006. i Pretpristupnom ekonomskom programu iz prosinca 2006. je naveden ciljani deficit od 2,8 posto BDP-a u 2007., koji se zatim postupno smanjuje na 2,4 posto BDP-a do 2009. (tablica u tekstu). Planirana prilagodba počiva na kontinuiranoj provedbi strukturnih reformi (u području mirovina i zdravstva te smanjenju subvencija) i na zadržavanju prakse ograničavanja rashoda koja je prisutna od 2004.

13. Članovi Misije su snažno preporučili ambicioznije fiskalne ciljeve u srednjoročnom razdoblju. Doista, zamijećeno je nekoliko prednosti od postavljanja 2 posto BDP-a za ciljani deficit u 2008. i 1,5 posto BDP-a u 2009., kao i što su predložili članovi Misije. Niži fiskalni deficiti bi pomogli da se riješe ranjivosti vezane uz tekući račun platne bilance, uspostavi održivost javnog duga (u Dodatku II. je prikazana standardna analiza održivosti), i da se, uz ograničenja monetarne politike, osigura potrebna zaštita od negativnih iznenađenja. S obzirom na težnju hrvatskih vlasti priključivanju EU što je

Srednjoročni fiskalni okvir za Hrvatsku
(kao postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	2006.	2007.	2008.	2009.
<i>PEP iz 2005. 1/</i>				
Prihodi opće države	44,4	43,1	42,3	...
Rashodi opće države	47,6	46,0	45,0	...
Višak/manjak	-3,2	-3,0	-2,7	...
<i>Rebalans proračuna iz 2006. i SEFP iz srpnja 2006.</i>				
Prihodi opće države	44,9	44,2	43,6	42,7
Rashodi opće države	47,9	47,0	46,2	45,1
Višak/manjak	-3,0	-2,8	-2,6	-2,4
<i>PEP iz 2006. i proračun za 2007.</i>				
Prihodi opće države	45,0	44,9	44,3	43,8
Rashodi opće države	47,8	47,7	46,9	46,2
Višak/manjak	-2,8	-2,8	-2,6	-2,4

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Da bi se postigla usporedivost s ranijim serijama, udjeli u BDP-u su prilagođeni kako bi se u obzir uzele revizije povijesnih podataka o BDP-u i procjene BDP članova Misije.

⁵ Izloženo u Smjernicama ekonomske i fiskalne politike (SEFP), objavljenim sredinom godine, i Pretpristupnom ekonomskom programu (PEP), objavljenom krajem godine.

prije moguće i ulazak u tečajni mehanizam ERM-2 prilično brzo, snažna fiskalna prilagodba bi također doprinijela vjerodostojnosti tih težnji i cilju ranog uvođenja eura, te s druge strane pomogla da se stvori prostor za povećanje rashoda kako bi se apsorbirala strukturna sredstva i platio doprinos Hrvatske za proračun EU kad ona uđe u Uniju. Hrvatske su vlasti prihvatile ove argumente, a predsjednik Vlade je dao izjavu za javnost u prilog ambicioznijem ciljanom deficitu od 1,5 posto BDP-a u 2009., s tim da bi osnovne politike trebalo razraditi.⁶ Hrvatske su vlasti također zamijetile da veća javna potrošnja zbog rashoda vezanih uz EU čini fiskalnu prilagodbu još većim izazovom, te zahtijeva daljnje prilagodbe u drugim segmentima kako bi se dosegnoo predviđeni ciljani deficit.

14. Članovi Misije su također naglasili da bi za uspješnu provedbu srednjoročnog fiskalnog okvira nakon 2007. bile potrebne strukturne mjere za trajno smanjenje rashoda. Iako je udjel rashoda u BDP-u znatno iznad onog u zemljama usporedivim s Hrvatskom (Slika 11.), prostor za značajne uštede postoji, što bi omogućilo smanjenje poreza (uključujući smanjenje doprinosa) kako bi se povećao rast i ostvarivanje nižih fiskalnih deficita.

- Hrvatske vlasti predviđaju provedbu reformi u javnom sektoru, s tim da pojedini na kojima bi počivale te reforme tek trebaju biti definirane. Članovi Misije su zamijetili da je masa plaća prilično velika prema regionalnim standardima i naglasili važnost, kod provođenja reforme državne uprave, dopuštanja fleksibilnije i veće razlike u pojedinačnim plaćama, ovisno o učinku, te istodobnog zadržavanja ukupnih troškova za naknade zaposlenima na silaznoj putanji, bržoj od predviđene, uz pomoću smanjenja velike zaposlenosti u javnom sektoru (hrvatske vlasti predviđaju da će doći do porasta zapošljavanja). Dodatne uštede u srednjoročnom razdoblju bi se mogle ostvariti provedbom postojećeg plana smanjivanja subvencija u srednjoročnom razdoblju, posebno za željeznice, kao i predstojećim restrukturiranjem brodogradilišta. Međutim, članovi Misije također ohrabruju hrvatske vlasti da poduzmu ambicioznije korake od planiranih kad je riječ o smanjenju subvencija, što uključuje i subvencije za poljoprivredu.

- Budući da bi ambiciozniji ciljevi vezani uz deficit, koje su preporučili članovi Misije, značili veće smanjenje udjela rashoda u BDP-u od onoga koji je predviđen u srednjoročnom fiskalnom okviru, članovi Misije su također pozvali hrvatske vlasti da prošire plan reformi izvan postojećeg okvira, posebno u dijelu koji se odnosi na rashode za socijalne naknade.⁷ Hrvatske su vlasti zamijetile da su visoki rashodi za naknade, posebice za branitelje, bili neophodni zbog posljedica rata iz '90-ih. Članovi Misije su primili na znanje te posljedice, te iznijeli argument da to tim više ukazuje na važnost boljeg planiranja naknada. Prema mišljenju članova Misije, veliku je važnost potrebno dati određivanju ciljeva za socijalne, obiteljske i zdravstvene naknade, kojima se u obzir uzimaju dohodak (i imovina) primatelja, te konsolidaciji brojnih socijalnih naknada (što bi također pomoglo da se riješe negativni poticaji za participaciju radne snage koja se, kako je pokazano u Slici 3., značajno smanjila).

15. U proračunu za 2007. je predviđen ciljani deficit opće države od 2,8 posto BDP-a. To znači da bi ukupno stanje bilo nešto izmijenjeno u odnosu na 2006. i da bi se ono, prema

⁶ U PEP-u iz 2006. se također kao realna opcija predviđa dublja fiskalna konsolidacija, koja počiva na boljoj naplati prihoda, strožoj kontroli rashoda i daljnjem napretku na području strukturnih reformi kojima bi se smanjili rashodi.

⁷ Prilagodivši Fondov Globalni fiskalni model Hrvatskoj, u dokumentu koji obrađuje odabrana pitanja je prikazano da bi ambicioznije reforme vezane uz rashode osigurale prostor za značajno smanjenje poreza, te s druge strane stimulirale investicije, zapošljavanje, rast i potrošnju.

procjenama članova Misije, pogoršalo na strukturnoj osnovi. Hrvatske su vlasti smatrale da je pridržavanje toga cilja primjereno s obzirom na fiskalnu prilagodbu koja je već provedena tijekom posljednje tri godine i zahtjeve vezane uz rashode s kojima su se oni suočili u politički napetom okružju prije izbora. Nadalje, čini se da bi opcije financiranja, kad je riječ o proračunu i tekućem računu, dopustile određenu fleksibilnost u vremenskom planiranju fiskalne prilagodbe, unatoč pogoršanju na tekućem računu.

16. Premda su članovi Misije svjesni da bi postizanje ciljanog deficita za 2007. bilo postignuće u politički napetoj atmosferi prije izbora, oni su izrazili zabrinutost u vezi s potencijalno ozbiljnim rizicima za provedbu fiskalne politike u 2007.

- Pritisci na potrošnju su rasli. Prije dolaska Misije, Vlada je odobrila povećanje dječjeg doplatka i porodiljinih naknada, te besplatne školske udžbenike, čime su rashodi povećani za 0,3 posto BDP-a. Tijekom Misije, pritisci na rast plaća i na rast mirovina za građane umirovljene nakon 1999., bilo putem promjene parametara mirovinske reforme ili pomoću "izvanproračunskih" računovodstvenih shema, su bili evidentni i predstavljaju velike fiskalne rizike.⁸
- Osim toga, planirane su bile fiskalne i kvazifiskalne aktivnosti, koje nisu sadržane u deficitu proračuna, a koje bi doprinijele pritiscima agregatne potražnje u vrijeme porasta deficita na tekućem računu. One su uključivale planirane isplate "duga umirovljenicima" (1,1 posto BDP-a), HBOR-ov plan da, nakon nedavne konsolidacije, poveća svoj deficit sa očekivanih 0,2 posto BDP-a u 2006. na 0,6 posto u 2007., te potencijalno veliko zaduživanje brodogradilišta koja koriste državne garancije (do 1,6 posto BDP-a).
- S obzirom na takve polazišne točke, te prije nego što je proračun pripremljen, članovi Misije su preporučili pridržavanje udjela rashoda u BDP-u koji je predviđen u SEFP-u iz srpnja 2006. Time bi se izbjegle nagle promjene u razinama potrošnje koje bi bilo teško neutralizirati u kasnijim godinama, i ostvario, prema procjenama članova Misije, fiskalni deficit znatno ispod ciljanih 2,8 posto BDP-a zbog očekivanog višeg rasta prihoda od planiranih.
- U proračun su sada uključeni prihodi i rashodi čiji su udjeli u BDP-u za 0,7 postotnih bodova viši od onih koji su predviđeni u planu za 2007. iznesenom u SEFP-u iz srpnja 2006. To je jednim dijelom posljedica uključivanja malih proračunskih korisnika, koji su prethodno bili izvan sektora država, u račune središnje države (što je dobar rezultat uvođenja jedinstvenog računa riznice) i viših EU potpora iz pretpripravnih fondova (uključujući rashode sufinanciranja) nego što je ranije bilo predviđeno u planu. Međutim, proračunom su također obuhvaćeni viši rashodi za subvencije farmerima, dobra i usluge, i investicije. Prema mišljenju članova Misije, prihodi su realistično procijenjeni, s tim da te procjene ostavljaju malo prostora za ostvarivanje viška prihoda.

⁸ Da bi se riješilo pitanje neodrživosti mirovinskog sustava koji počiva na generacijskoj solidarnosti, reformom iz 1999. je smanjena velikodušnost formule za izračun naknada. Iz toga i drugih razloga, građani koji su umirovljeni nakon 1999. imaju niže mirovine od građana koji su otišli u mirovinu prije 1999. Jedna od opcija o kojoj se razmišlja bi bila "izvanproračunska" isplata građana koji su otišli u mirovinu nakon 1999. (primjenom postojeće računovodstvene metodologije) putem prijenosa dionica u izvanproračunski fond. Metodologija GFS iz 2001. koja počiva na obračunskom načelu ili metodologija Europskog sustava nacionalnih računa (engl. *European System of Accounts*, 1995 ESA) bi prijenos dionica ili isplatu sredstava smatrali rashodom koji bi se vodio u proračunu opće države.

- Pritisци na potrošnju su od tada ustrajni, što bi moglo rezultirati porastom deficita iznad 2,8 posto BDP-a, ako uštede ne budu provedene na drugim područjima. Hrvatske su se vlasti složile s sindikatima pod čijim se ingerencijom nalaze zaposlenici javnog sektora da plaće budu povećane za 6 posto (umjesto 5 posto predviđenih u proračunu) i da učiteljima i profesorima, uz već prihvaćeno povećanje plaća, bude isplaćen dodatak na plaću, čime se opterećuje masa plaća u proračunu. Nadalje, nacionalnom avioprijevozniku će biti dane dodatne subvencije koje nisu predviđene u proračunu.

17. **Tijekom rasprava su ispitivani načini za poboljšanje fiskalne fleksibilnosti.** U sektoru zdravstva, hrvatske vlasti planiraju postupno početi obavljati financiranje na temelju utvrđenih dijagnoza u bolnicama kako bi se otklonili stalni poticaji za zadržavanje pacijenata u bolnicama i poboljšala kontrola nad troškovima za bolovanje. Članovi Misije su podržali ove planove jer bi se njima umanjile rigidnosti u velikom području nediskrecione potrošnje i ohrabrilо hrvatske vlasti da počnu pripremati sljedeću fazu reforme zdravstva. Članovi Misije su također predložili postupno povećanje proračunske rezerve na oko 1 posto rashoda proračuna središnje države (s prijašnjih oko 0,3 posto) te da hrvatske vlasti pripreme izvanredne mjere fiskalne politike, u slučaju da bude potrebno hitno smanjiti deficit.

18. **Hrvatske su vlasti prepoznale potrebu postojanja transparentnosti i poduzimanja kontrolnih mjera kako bi se izbjegli problemi realizacije potencijalnih obveza.**

Ministarstvo financija je bilo odlučno u održavanju minimalnog iznosa garancija koje se izdaju brodogradilištima prije usvajanja plana restrukturiranja za taj problematični sektor, jer će većina tih garancija vjerojatno biti aktivirana. Kako bi se spriječili drugi neočekivani državni rashodi, članovi Misije su pozvali Ministarstvo financija da pažljivo prouči sve prijedloge za javno-privatna partnerstva (JPP) kako bi se osiguralo postojanje primjerene podjele rizika. Iako je Ministarstvo financija bilo uvjereno da postoje dostatne kontrole za sprječavanje nastanka dodatnih državnih rashoda na račun postojećih JPP-a, ono je s obzirom na planove o novim JPP-ima i radi osiguravanja dodatne mjere opreza zatražilo dolazak tehničke misije Sektor za fiskalne poslove.

B. Politike monetarnog i financijskog sektora

19. **HNB nastavlja postavljati opću stabilnost tečaja kune prema euru kao glavni operativni cilj monetarne politike, iako je izbjegao formalno se obvezati prema određenoj razini ili rasponu fluktuiranja tečaja.** HNB je poslovao pragmatično, odnosno dopuštao je umjerene tečajne fluktuacije kako bi se u obzir uzeli sezonski pritisci na tržište. Hrvatske vlasti i članovi Misije su se složili da stavljanje naglaska na stabilnost tečaja ima jasne prednosti s obzirom na veliku euroizaciju – oko 80 posto bankovnih kredita i oročenih depozita su nominirani u stranoj valuti ili imaju valutnu klauzulu – kao i udjel uvoza u BDP-u, koji prelazi 50 posto, i snažne trgovinske veze s europodručjem. Ono što je ključno jeste da je upravljani fluktuirajući tečajni režim rezultirao postojano niskom inflacijom, čime je ispunjen primarni cilj HNB-a.

20. **Članovi Misije su podržali postojeći monetarni okvir, te naglasili implikacije za druge politike.** Ograničena fleksibilnost tečaja je pogodovala pozajmljivanju u stranim valutama nezaštićenom od rizika te imala potencijalno negativne implikacije za financijsku stabilnost, zahtijevajući davanje veće pozornosti nadzoru banaka i restriktivnije propise za banke od uobičajenih za rješavanje prisutnih rizika. Ograničenja monetarne politike također stavljaju znatnu odgovornost na fiskalnu politiku i naglašavaju važnost strukturnih reformi. Doista, s obzirom na visoku razinu euroizacije, negativan učinak slabijeg tečaja na bilance

stanja bi vjerojatno poništio bilo kakvo kratkoročno povećanje konkurentnosti. Za povećanje konkurentnosti bi stoga bilo potrebno ostvariti umjereniji rast plaća i provesti brže i dublje strukturne reforme. Ove činjenice nisu bile ništa novo za HNB-a te su u skladu s njegovim pogledima.

21. HNB je i dalje zabrinut zbog visokog rasta kredita na koji je tijekom prošle godine odgovorio s nizom bonitetnih mjera. Te mjere obuhvaćaju: prvo, povećanje stope granične obvezne pričuve na 55 posto početkom 2006. i zatvaranje rupa u odluci o obveznoj pričuvi kako bi se banke spriječilo da pozajmljuju u inozemstvu posredstvom lokalnih nebankarskih posrednika; drugo, povećanje pondera rizika za adekvatnost kapitala za devizne kredite i kredite s valutnom klauzulom nezaštićenim zajmoprimcima; treće, uvođenje obveze dostavljanja tromjesečnih izvješća o takvim kreditima; četvrto, izdavanje novih smjernica za banke o upravljanju rizikom vezanim uz sektor stanovništva i valutno induciranim kreditnim rizikom, uključujući uvođenje 75%-tnog omjer između iznosa kredita i vrijednosti osiguranja za hipotekarne kredite i – ubrzo nakon što se počne primjenjivati registar obveznika po kreditima – više pondere rizika za kredite koji nisu provjereni kod HROK-a; i naposljetku proširenje, postupno od listopada 2006. do ožujka 2007., osnove za obračun minimalno potrebnih deviznih potraživanja kako bi se u nju uključili instrumenti koji su indeksirani ili nominirani u stranoj valuti. Mjera granične obvezne pričuve je posebno usmjerena na prirast inozemnog duga banaka kojim je financiran veliki dio kreditne ekspanzije.

22. Dok se očekuju jasnije informacije banaka o njihovim planovima kreditiranja u 2007., novonastali dokazi pokazuju da su mjere HNB-a možda počele ostvarivati učinak. Tijekom razgovora s Misijom, banke su čini se počele mijenjati svoje ponašanje smanjivši planirane razine zaduživanja u inozemstvu, i umjesto iz njega svoje aktivnosti financiraju iz zadržane dobiti te povećavaju napore za privlačenje domaćih depozita. Članovi Misije su stoga preporučili HNB-u da usvoji pristup "pričekaj i vidi", ali da razmotri uvođenje dodatnih bonitetnih mjera (npr. uvođenje strožih uvjeta za odobravanje kredita) ako se brzi rast kredita nastavi nesmanjenim tempom. Kao i ranije, članovi Misije su zagovarali neuvođenje kreditnih kontrola, koje bi vjerojatno bile nedjelotvorne i rezultirale istiskivanjem poslova kreditiranja izvan sektora domaćih banaka. Pred kraj 2006., banke su ponovno povećale razinu inozemnog zaduženja, ali navodno da bi udovoljile proširenju osnove za obračun minimalno potrebnih deviznih potraživanja. Potreba prilagođavana zahtjevu koji proizlazi iz proširene osnove otežava kratkoročnu ocjenu da li se mjerama HNB-a postiže željeni učinak.

23. Veliki napredak je ostvaren u poboljšanju nadzora nad nebankarskim financijskim sektorom. HANFA pod čijim su krovom objedinjeni poslovi nadzora nad nebankarskim financijskim institucijama je započela s radom u siječnju 2006. i bliže je surađivala s HNB-om, pri čemu je ta suradnja i definirana u memorandumu o razumijevanju koji se sklopljen u rujnu 2006. Novim Zakonom o lizingu, koji je Sabor usvojio u prosincu 2006., je jasno uspostavljena nadležnost HANFA-e za nadzor nad lizing društvima i oduzeta mogućnost tim društvima da odobravaju nove kredite koji po svojim značajkama ne spadaju u lizing. Hrvatske su vlasti donijele propise kojima su zatvorene rupe u supervizijskom obuhvatu i u obveznoj pričuvi HNB-a. Drugim se propisom planira postupno povećati limite za inozemne investicije i proširiti obujam vlasničkih instrumenata u koje mogu ulagati mirovinski fondovi; strogi postojeći limiti su usmjerili jaku institucionalnu potražnju za vlasničkom imovinom prema lokalnom tržištu kapitala koje je još uvijek plitko, što je nedavno doprinijelo snažnom rastu cijena domaćih dionica.

24. **Hrvatske su vlasti provele većinu preporuka iz izvornog Programa procjene financijskog sektora iz 2002. i pristupile provedbi preostalih preporuka** (Tablica 8.). Ipak, s obzirom na potencijalno povećanje ranjivosti u financijskom sektoru, one smatraju da postoji osnova za provedbu ažuriranog Programa procjene financijskog sektora. Ažurirani Program procjene financijskog sektora bi mogao biti proveden krajem 2007. i njime bi se upotpunila predstojeća zajednička ocjena financijskog sektora od strane Europske komisije i Svjetske banke.

C. Strukturna pitanja

25. **Velik broj predstavnika javnoga i privatnog sektora je iznio mišljenje da su poslovno okružje i birokratske prepreke glavno ograničenje za ekonomski rast.**⁹ Glavne prepreke za poslovanje su administrativno opterećenje, posebno na lokalnoj razini, visoke, brojne i netransparentne lokalne naknade; pravna nesigurnost vezana uz vlasništvo, a posebno uz pitanja vlasništva nad zemljištem i provedbu vlasničkih prava. Već su poduzete važne mjere za pojednostavljenje postupaka na razini središnje države, na primjer servis hitro.hr, koji predstavlja mjesto za pružanje svih usluga vezanih uz osnivanje poduzeća na jednom mjestu (engl. *one-stop shop*); "poduzetničke zone" s dobrom infrastrukturom i zemljištima kod kojih nema neizvjesnosti što se tiče vlasništva; te početak "regulatorne giljotine" radi eliminiranja nepotrebnih propisa. Vlada je također nastojala procijeniti ukupno porezno opterećenje za trgovačka društva, uključujući brojne (i netransparentne) naknade lokalnoj državi, s ciljem eliminiranja neizvjesnosti u tom području. Mnogi izvori smatraju da složeni propisi lokalne države pogoduju korupciji. Tijela središnje države mogu tek u ograničenoj mjeri intervenirati na razini lokalne države, ali su zamijetila važnost borbe protiv korupcije vlastitim snagama kao i sklopu procesa pridruživanja EU. Unatoč nedavnim naporima za rješavanje sudskih zaostataka, stečajni postupci i postupci za prisilno provođenje ugovorenih obveza i dalje su vrlo spori. Rezultati postojećih anketa također upućuju da, unatoč određenom popuštanju u 2003., stroga zakonska zaštita zaposlenja i dalje ostaje čimbenik koji destimulira stvaranje novih radnih mjesta.

26. **Hrvatske su vlasti odlučne u vezi s nastavkom provedbe dugogodišnjeg plana reformi za preostala poduzeća u državnom vlasništvu.** Proces privatizacije i provedba planova za restrukturiranje sektora koji ostvaruju gubitke – prije svega brodogradilišta i željezara – su kasnili.

- Dva velika postupka predviđena u programu za 2004. su bili prodaja dionica Ine (nacionalne naftne kompanije) i dionica HT-a (telekomunikacijske kompanije) do kraja 2005. Kad je riječ o navedenim, Vlada je pokrenula postupak inicijalne javne ponude za dionice Ine krajem 2006., i odobrila model inicijalne javne ponude za dionice HT-a, čija se provedba planira u 2007.
- Privatizacija manjih poduzeća iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju (HFP) se također nije odvila u skladu s planom – u programu za 2004. je predviđena prodaja svih udjela u vlasništvu HFP-a do kraja lipnja 2005. – što je jednim dijelom bilo rezultat niza sporova vezanih uz vlasništvo. Komplicirani postupci javnog natjecanja su također usporili ove postupke. Hrvatske vlasti namjeravaju, na temelju novog privatizacijskog zakona (vidi

⁹ Članovi Misije su došli do istog zaključka u dokumentu u kojem se obrađuju odabrana pitanja, odnosno potencijalni rast.

dolje), završiti postupak prodaje većine preostalih udjela iz portfelja HFP-a – osim brodogradilišta – do kraja 2007.

- Neki dužnosnici smatraju brodogradilišta najvećim kratkoročnim fiskalnim rizikom, jer bi velike gubitke u tome sektoru možda morala pokriti država svojim garancijama. Nacionalni plan restrukturiranja, kojim se ovaj sektor želi učiniti komercijalno održivim, izvorno planiran za kraj 2005., tek treba biti finaliziran. Međutim, potreba usklađivanja odobravanja državnih potpora s propisima EU je učinila njegovu finalizaciju zadaćom hitnog prioriteta. Brodogradilišta su se suočila s poteškoćama u ljeto 2006. kad su im banke, čak i uz državne garancije, odbile dati kredite zbog zabrinutosti da bi garancije, bez usvojenog plana restrukturiranja, bile u suprotnosti sa zakonom o državnim potporama (koji je usklađen s pravilima EU za odobravanje državnih potpora). Vlada je našla izlaz iz te situacije za razdoblje od šest mjeseci osmisivši "jednokratni, posljednji" paket mjera za spašavanje koji je u skladu s pravilima EU i sad namjerava privesti kraju dugo očekivani plan restrukturiranja prije isteka paketa mjera za spašavanje u ožujku 2007.
- Hrvatske su vlasti očekivale da će do kraja 2006. privatizirati dvije velike željezare. Kad je riječ o preostalim financijskim institucijama u vlasništvu države, hrvatske su vlasti prvo namjeravale privatizirati Croatia osiguranje nakon što se ono spoji s Hrvatskom poštanskom bankom. Međutim, kako sad stvari stoje čini se da će te dvije institucije dijeliti kapital te da će ostati poslovati kao dvije zasebne pravne osobe, čime se otežava provedba privatizacijskih planova.

27. **Članovi Misije su izrazili snažne rezerve u vezi s nekim aspektima nacrtu zakona o privatizaciji o kojem je još uvijek raspravlja sa socijalnim partnerima.** Nacrt zakona sadrži neke dobrodošle odredbe kojima se pojednostavljaju postupci privatizacije, a da se pri tome ne gubi transparentnost. Međutim, taj bi zakon također omogućavao primjenu novih privatizacijskih modela kao što su radničko dioničarstvo u sklopu programa sudjelovanje zaposlenih u vlasništvu (ESOP). Vlada je bila mišljenja da je ESOP važan za postizanje konsenzusa za privatizaciju i predložila da u sklopu ESOP-a radnicima bude omogućeno stjecanje udjela do 25 posto u poduzećima koje se privatizira, uz znatan diskont.¹⁰ Socijalni partneri su zagovarali mogućnost stjecanja većeg udjela u vlasništvu. Članovi Misije su izrazili zabrinutost da bi komponenta sudjelovanja zaposlenih u vlasništvu, u tako velikom postotku koji je predložen, predstavljala rizik u smislu odvratanja potencijalnih strateških investitora i uspostavljanja radničke kontrole nad poduzećem, čime bi se pogoršali problemi korporativnog upravljanja i ograničile mogućnosti za nova ulaganja.

IV. OCJENA ČLANOVA MISIJE

28. **Rezultati koje je Hrvatska postigla na makroekonomskom području su uglavnom zadovoljavajući, a politike su poboljšane u prethodnim godinama.** Rast je bio solidan, a inflacija je zadržana pod kontrolom. Hrvatske su vlasti u razdoblju od 2004. smanjile fiskalni deficit, poboljšale transparentnost i postupke budžetiranja, uključujući stavljanje fiskalne politike u srednjoročnu perspektivu, smanjenje kvazifiskalnih aktivnosti i približavanje mirovinskog i zdravstvenog sustava održivim razinama. Poboljšan je financijski nadzor nad bankama i nebankarskim financijskim institucijama. Nadalje, napredak ostvaren u procesu pristupanja EU je povećao investicijske izgleda, a rast bi, ako se ne pojave negativni šokovi i

¹⁰ Ovo je naknadno ograničeno na profitabilna poduzeća.

propusti u provedbi politika, trebao ostati solidan u srednjoročnom razdoblju uz inflaciju koja je pod kontrolom.

29. **Međutim, da bi se povećao potencijalni rast i nastavilo rješavati ranjivosti koje su u Hrvatskoj još uvijek značajne, proces reformi mora biti ubrzan.** Ako Hrvatska propusti provesti daljnju i značajnu fiskalnu konsolidaciju te dublje i brže strukturne reforme, ona ne može očekivati da će značajno povećati ukupnu produktivnost i potencijalni rast, smanjiti ranjivosti koje su povezane s visokim razinama deficita na tekućem računu i inozemnog duga i ubrzati približavanje razine prihoda onima u zapadnoeuropskim zemljama.

30. **To podrazumijeva kontinuiranu fiskalnu konsolidaciju koja je ambicioznije od one koja je predviđena u srednjoročnim planovima hrvatski vlasti.** Dostizanje ambicioznijih fiskalnih ciljeva koje su preporučili članovi Misije – poglavito smanjenje fiskalnog deficita na 2 posto BDP-a u 2008. i 1,5 posto BDP-a do 2009. pomoću smanjenja rashoda – je važno za rješavanja pitanja velikog deficita na tekućem računu, osiguravanje način za ostvarivanje održivog duga i povećanje gospodarskog rasta uz pomoć smanjenja opterećenja velikog državnog aparata. Čak i tada će biti potrebno nastaviti s fiskalnom konsolidacijom kako bi Hrvatska dospjela u poziciju koja će joj omogućiti da najbolje iskoristi mogućnosti koje će joj biti pružene pristupanjem EU i smanjila ranjivosti u razdoblju prije uvođenja eura.

31. **Iako postoje pokazatelji da hrvatske vlasti podržavaju ambicioznije fiskalne ciljeve, sad je ključno oduprijeti se pritiscima vezanim uz potrošnju.** Premda bi niži ciljani deficit bio poželjan, zadaća koju je potrebno provesti bez odgađanja je izbjeći dodatnu potrošnju koja nije predviđena u proračunu i osigurati da fiskalni deficit u 2007. ne bude veći od ciljanog deficita hrvatskih vlasti od 2,8 posto BDP-a. U tom kontekstu, "izvanproračunski" prijedlozi za rješavanje zahtjeva vezanih uz potrošnju bi bili kontraproduktivni, čak iako bi deficit proračuna ostao nepromijenjen, iz razloga što bi doprinijeli povećanju agregatne potražnje u vrijeme kad je bitno smanjiti deficit na tekućem računu platne bilance, kao i smanjenju fiskalne transparentnosti. Ti bi prijedlozi također mogli rezultirati porastom proračunskog deficita, izračunatog na temelju metodologije Europskog sustava nacionalnih računa (engl. *European System of Accounts*, 1995 ESA), koju Hrvatska planira uskoro usvojiti. Zahtjevi da se promijene parametri mirovinske reforme bi, ako budu ispunjeni, imali posebno štetne dugoročne posljedice. Udovoljavanje drugim pritiscima vezanim uz potrošnju bi također moglo imati ozbiljne srednjoročne implikacije za fiskalne račune i ranjivosti, kao i za vjerodostojnost hrvatske strategije priključivanja EU što je prije moguće i usvajanja euro čim se ukaže prilika.

32. **Da bi bili uspješni, napori vezani uz prilagodbu u srednjoročnom razdoblju moraju biti usredotočeni na trajno smanjenje rashoda.** Stoga je potrebno što je prije moguće započeti s tehničkim priprema za reformu javnih rashoda. Čak iako te korake ne bude bilo moguće provesti prije izbora u 2007., pripreme bi svakako trebale započeti prije njihovog održavanja. Ključna područja na koja se treba usredotočiti su reforma državne uprave, bolje određivanje ciljeva za socijalne, obiteljske i zdravstvene naknade, veće smanjenje subvencija i daljnji napredak u provedbi reforme sektora zdravstva. Nadalje, HBOR-ove aktivnosti moraju biti u skladu s ciljevima fiskalne politike, i to po mogućnosti tako da budu konsolidirane unutar sektora opće države. Planirana ekspanzija njegovih poslova kreditiranja i inozemnog zaduživanja bi bila u suprotnosti s naporima države usmjerenim na smanjivanje javne potrošnje i inozemnog duga.

33. **Okvir monetarne politike je i dalje primjeren za Hrvatsku, ali mu je potrebna podrška drugih politika.** Posebno, upravljani fluktuirajući tečajni režim je primjeren s obzirom na visoku razinu euroizacije, otvorenost gospodarstva i inozemnu konkurentnost koja je primjerena. Međutim, ograničenja monetarne politike znače da ne postoje brza rješenja za održavanje i poboljšavanje konkurentnosti Hrvatske. To naglašava važnost strukturnih reformi za poboljšanje konkurentnosti kako bi Hrvatska mogla uhvatiti korak s najboljima u Srednjoj i Istočnoj Europi kad je riječ o rastu izvoza. Istodobno, fiskalna politika mora riješiti makroekonomske neravnoteže.

34. **Hrvatske vlasti prepoznaju strukturne mjere koje su potrebne za povećanje potencijalnog rasta, ali su odlučne i pravovremene aktivnosti potrebne u nekoliko područja i stoga predstoji donošenje teških odluka.** Najteže su možda one odluke koje se odnose na brodogradilišta, čije je restrukturiranje neophodno i koje već kasni, a koje vjerojatno obuhvaćaju smanjenje kapaciteta i broja zaposlenih. U širem kontekstu, privlačenje strateških investitora za razne sektore gospodarstva je od ključnog značaja, a privatizacija preostalih poduzeća u državnom vlasništvu će biti najuspješnija ako bude obuhvaćala nove investicije i *know-how* vanjskih investitora s dostatnim vlasničkim udjelima kako bi se osiguralo dobro korporacijsko upravljanje i restrukturiranje. Hrvatske bi vlasti, stoga, trebale izbjegavati javne natječaje za privatizaciju u kojima su uvjeti za zapošljavanje i investiranje prestrogi, a zbog kojih se riskira odvratanje takvih investitora. Sve dok se ne bude moglo ubrzati privatizacijske postupke, nerestrukturirana poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke će nastaviti potraživati državna sredstva koja bi se negdje drugdje mogla upotrijebiti produktivnije.

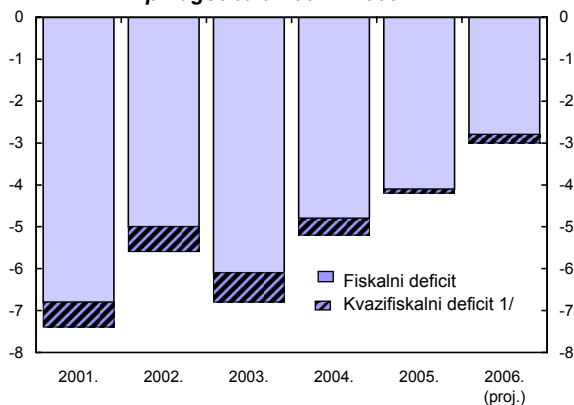
35. **Važnost značajnog poboljšanja poslovne klime se ne može dovoljno naglasiti.** Doista, u strategiji hrvatskih vlasti koja se bavi rastom se s pravom naglašava značaj povoljnog okružja za poslovanje, koje doprinosi očuvanju tržišne konkurentnosti i promicanju investicija u privatni sektor, čime se poduzetnicima, umjesto vladi, omogućava da procijene koji bi projekti vjerojatno bili najprofitabilniji. Unatoč nedavno zabilježenom napretku, to bi s druge strane ipak zahtijevalo poboljšanja u nekoliko područja, uključujući smanjenje administrativnog opterećenja, pravnih neizvjesnosti i korupcije, što bi trebalo pomoći da se privuče iznimno potrebni porast *greenfield* inozemnih izravnih ulaganja u predstojećim godinama, kao ključni čimbenik za povećanje izvoza i rasta i istodobno smanjenje ranjivosti.

36. **Iako je financijski sektor zdrav i veliki napredak postignut u poboljšanju njegovog nadzora, ranjivosti su i dalje prisutne.** HNB je imao ključnu ulogu u rješavanju ranjivosti poduzimajući napore za jačanje bonitetnih propisa i supervizije. Nadalje, bankovni sustav je i dalje profitabilan i dobro kapitaliziran. Osnivanje i razvoj neovisne agencije za nadzor nebankarskih financijskih institucija, HANFA-e, tijekom prošle godine je korak koji se također pozdravlja, kao i njezina sve veća uska suradnja s HNB-om i druge zakonske promjene kojima se osigurava sveobuhvatan i potpun nadzor financijskog sektora. Međutim, nedavno smanjenje omjera loših kredita je možda više odraz brzog rasta kredita nego bilo kakvog značajnog poboljšanja kvalitete aktive. Nadalje, dinamika rasta kredita i dalje je razlog za zabrinutost, posebno zbog toga što su udjeli duga sektora stanovništvo i imovine banaka u BDP-u već visoki prema regionalnim standardima. Stoga ih je neophodno pažljivo pratiti i, ako se rast kredita nastavi nesmanjenim tempom, bilo bi potrebno razmotriti strože bonitetne mjere koje bi se preferiralo u odnosu na neskladne administrativne mjere koje bi bez poteškoća mogle biti izbjegnute. S obzirom na mogućnost nastanka ranjivosti općenitije, hrvatske se vlasti ohrabruje da službeno zatraže provedbu ažuriranog Programa procjene financijskog sektora.

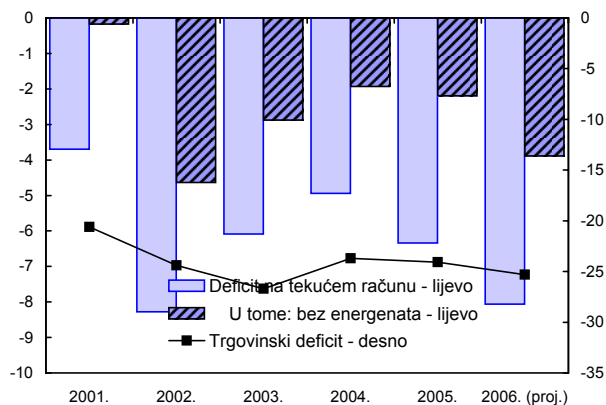
37. Očekuje se da će sljedeće konzultacije s Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a biti provedene za 12 mjeseci.

Slika 1. Hrvatska: Makroekonomska kretanja, 2001. – 2006.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

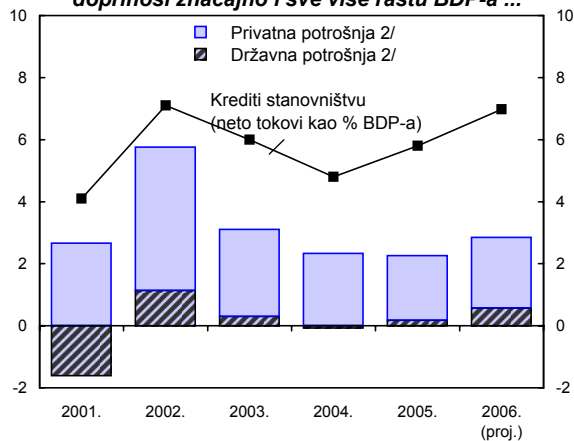
Nakon izrazitog rasta potrošnje u 2003., fiskalna prilagodba u 2004. i 2005. ...



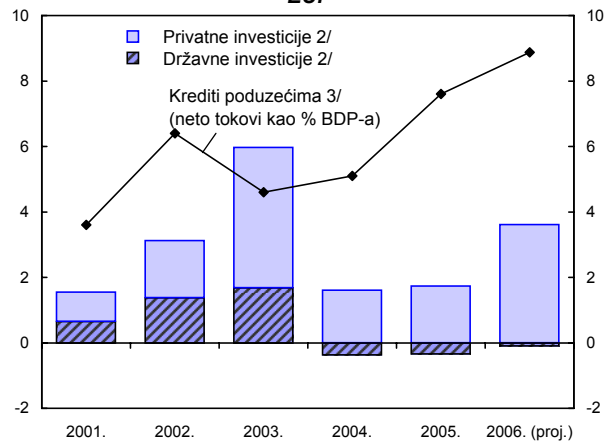
... je u početku doprinijela smanjenju trgovinskog deficita i deficita na tek. računu platne bilance.



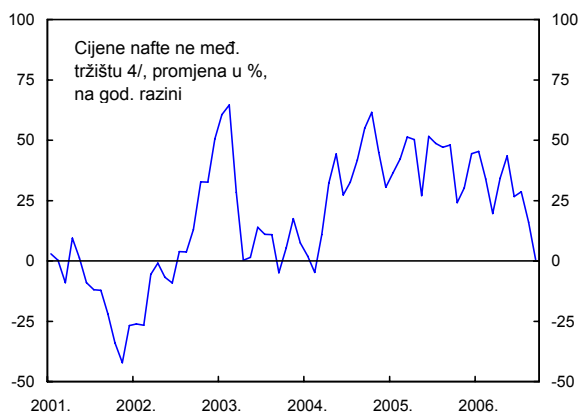
Međutim, potpomognuta jednostavnim pristupom kreditima, osobna potrošnja u posljednje vrijeme doprinosi značajno i sve više rasti BDP-a ...



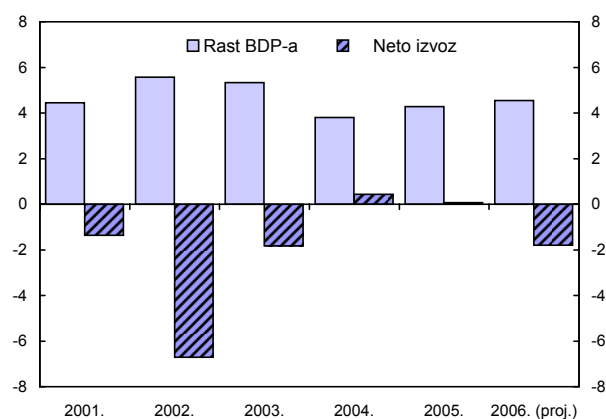
... kao i privatne investicije, potaknute većim povjerenjem nakon početka pregovora za pristupanje EU.



Uz rast cijena nafte zabilježen tijekom većeg dijela 2005. i 2006. ...



... deficit na tekućem računu je ponovno počeo rasti, dok je doprinos neto izvoza rasti BDP-a ponovno postao negativan.



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

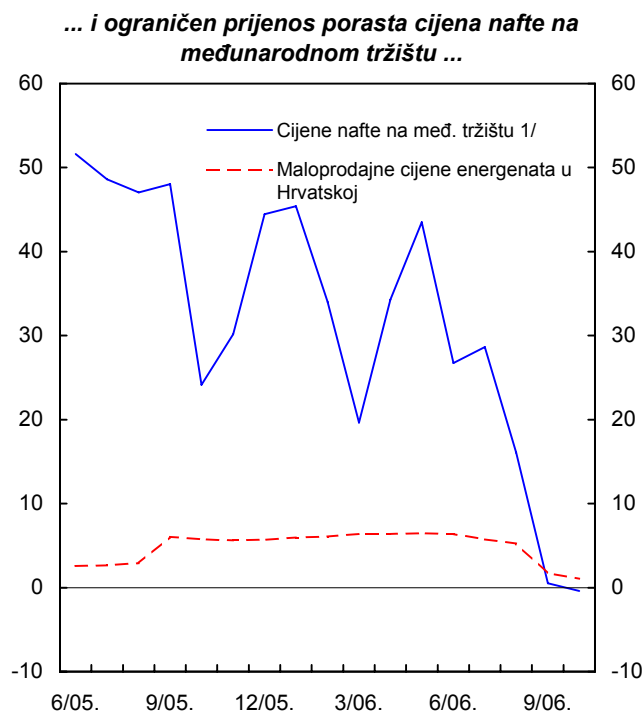
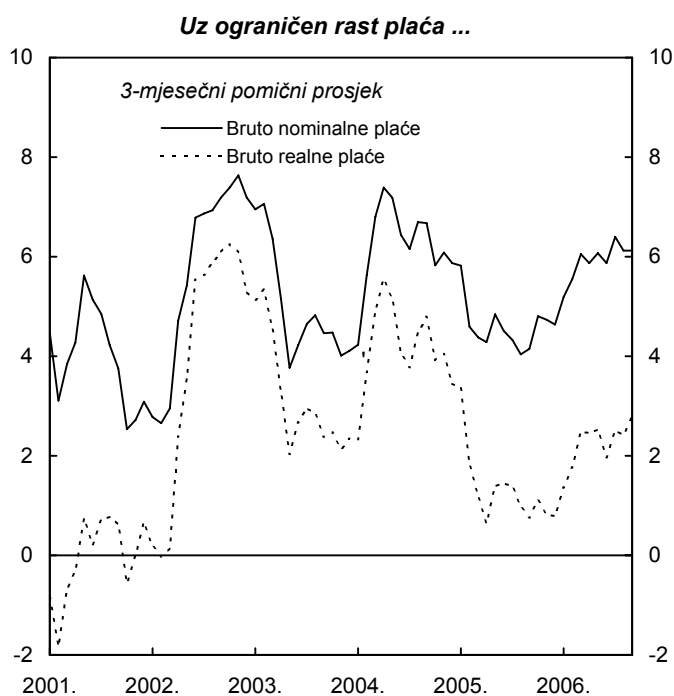
1/ Kvazifiskalni deficit predstavlja deficit HBOR-a, koji se uglavnom bavi subvencioniranim kreditiranjem.

2/ Doprinos rasti BDP-a, u postotnim bodovima.

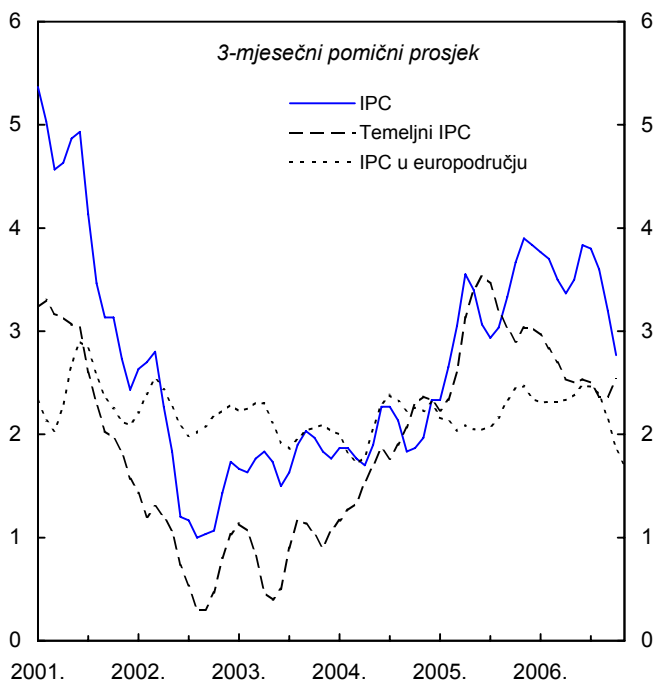
3/ Krediti domaćih banaka i izravno zaduživanje u inozemstvu.

4/ Jednostavni prosjek triju cijena nafte na promptnom tržištu: Dated Brent, West Texas Intermediate i Dubai Fateh, u USD po barelu.

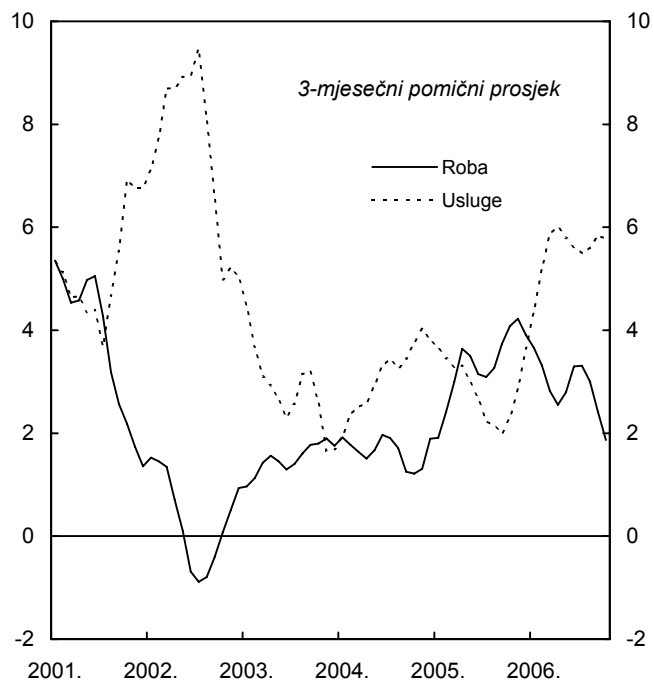
Slika 2. Hrvatska: Odrednice inflacije, 2001. – 2006.
(promjena u postocima, na godišnjoj razini)



... inflacija je ostala umjerena ...



... pri čemu neki pokazatelji ukazuju na prisutnost Balassa-Samuelsonovog učinka. 2/



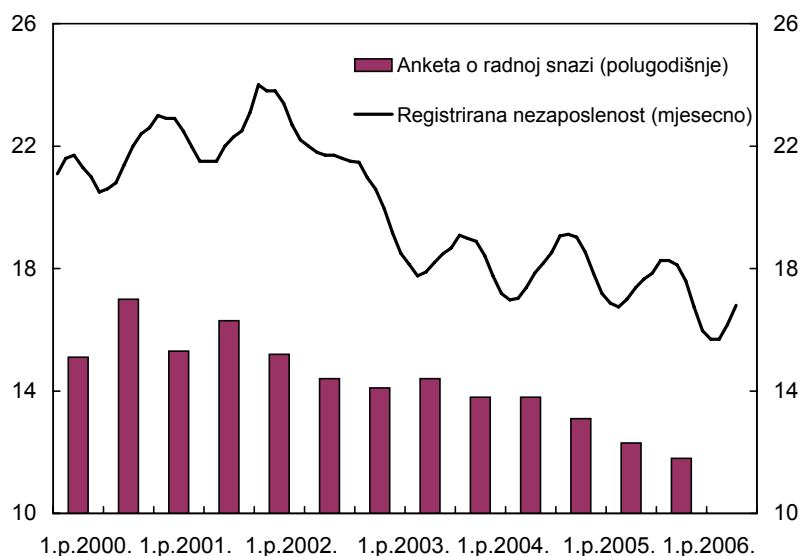
Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

1/ Jednostavni prosjek triju cijena nafte na promptnom tržištu: Dated Brent, West Texas Intermediate i Dubai Fateh, u USD po barelu.

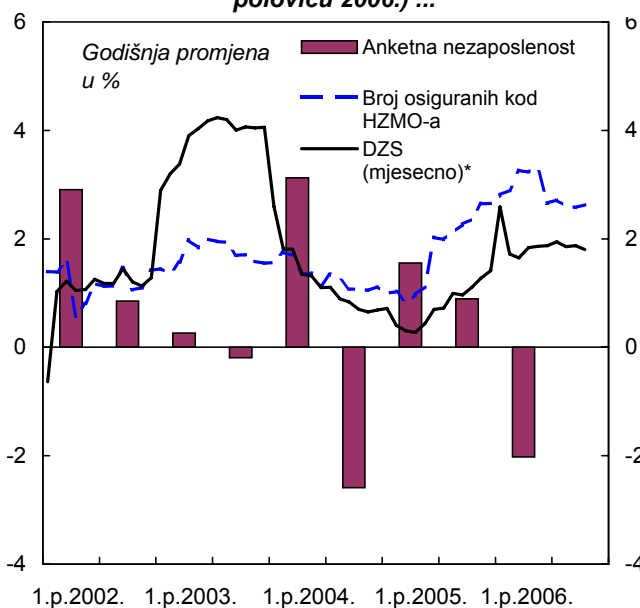
2/ B. Egert (2005.), u "Balassa-Samuelson Meets South Eastern Europe, the CIS and Turkey: A Close Encounter of the Third Kind?," The European Journal of Comparative Economics, procjenjuje Balassa-Samuelsonov učinak na inflaciju u Hrvatskoj na 0,6–0,8 posto godišnje.

Slika 3. Hrvatska: Pokazatelji tržišta rada, 1998. – 2006.
(u postocima)

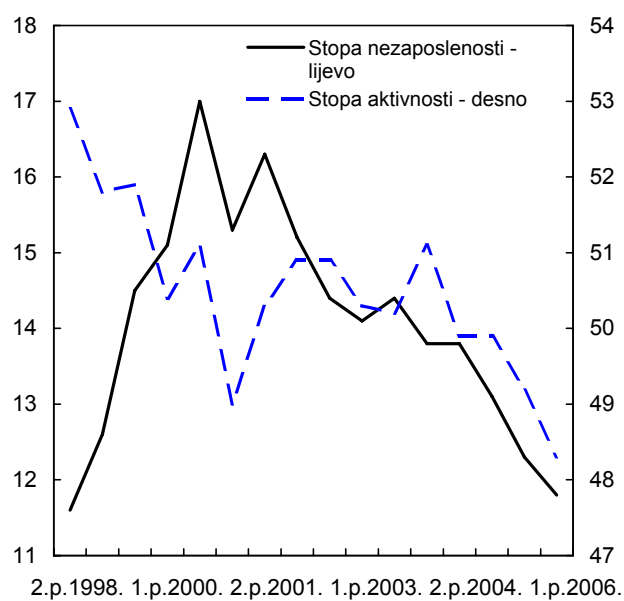
Stopa nezaposlenosti se smanjila u posljednjim godinama.



Zaposlenost bilježi postojan rast (na što ne upućuju podaci iz Ankete o radnoj snazi za prvu polovicu 2006.) ...



... ali trend pada stope aktivnosti (radna snaga kao postotak radno sposobnog stanovništva) zabrinjava.

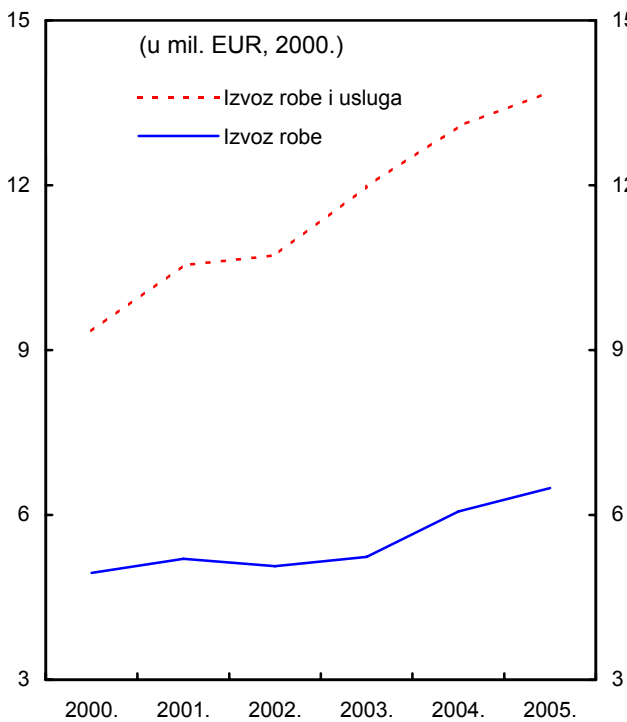


* Podaci za tekuću godinu su prilagođeni lomu u seriji.

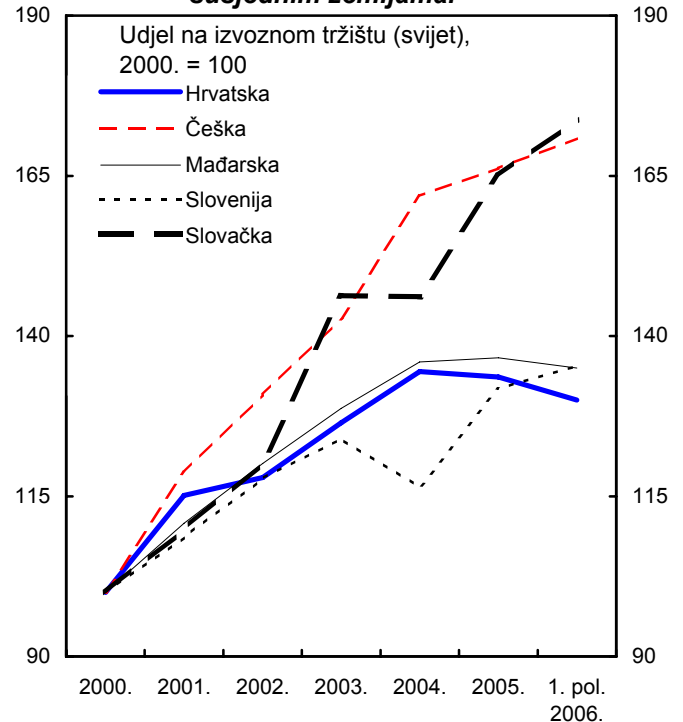
Izvori: Državni zavod za statistiku, HZMO i procjene članova Misije

Slika 4. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Indikatori konkurentnosti, 2000. – 2006.

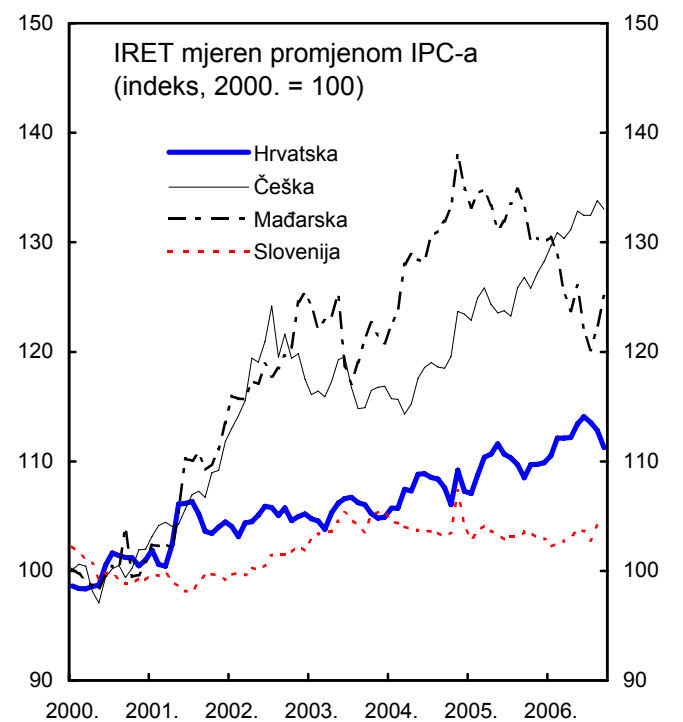
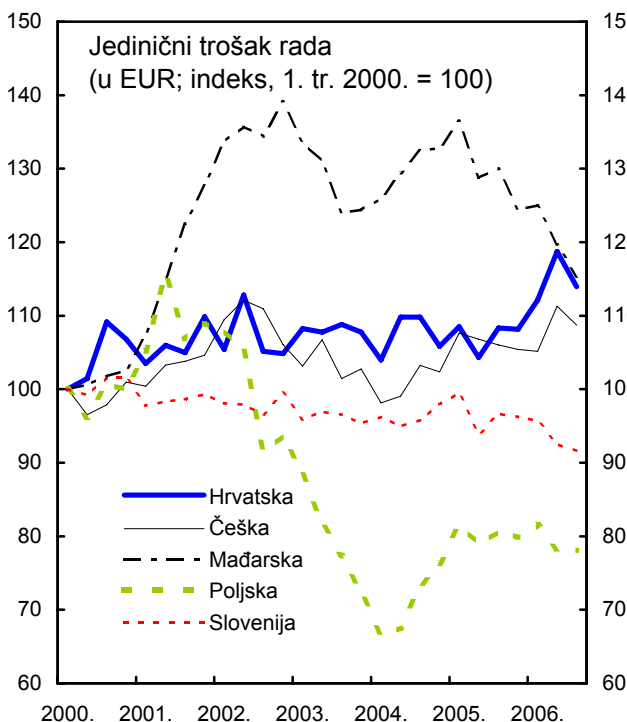
Turizam je imao pozitivne učinke, a robni izvoz se usporio.



Udjel na svjetskom izvoznom tržištu se oporavio, iako sporije nego u nekim susjednim zemljama.

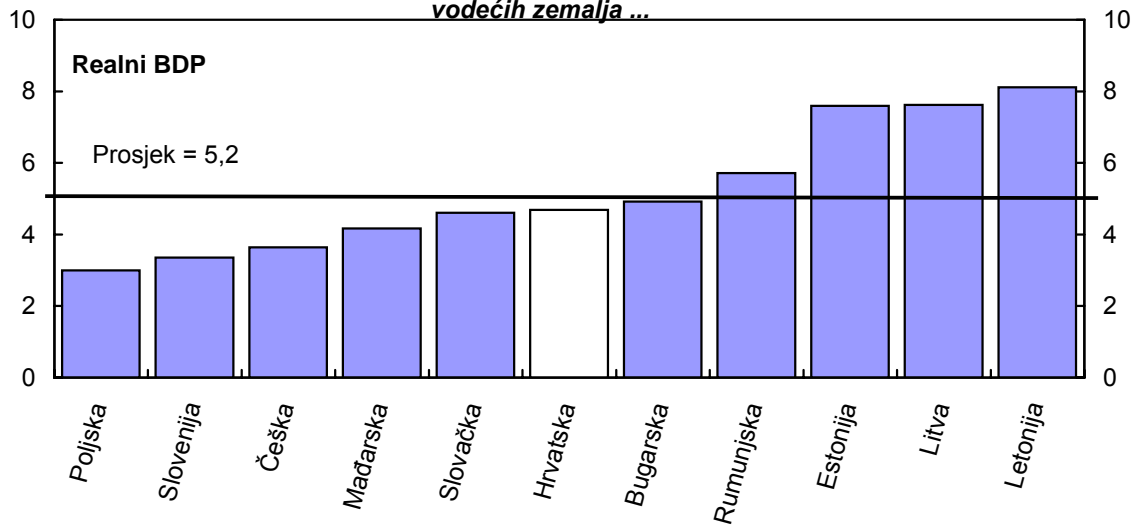


Postupna aprecijacija realnog tečaja je jednim dijelom odraz Balassa-Samuelsonovog učinka od 0,6–0,8 posto godišnje. Pokazatelji konkurentnosti koji počivaju na cijenama i tečaju se čine primjerenima u odnosu na najbliže konkurente Hrvatskoj, a jedinični trošak rada je u biti ostao nepromijenjen u 2005. i 2006. Međutim, udjel na tržištu se nastavio umjereno smanjivati u 2006., dok je jedinični trošak rada porastao, a pritisci na aprecijaciju realnog tečaja su se donekle učvrstili.

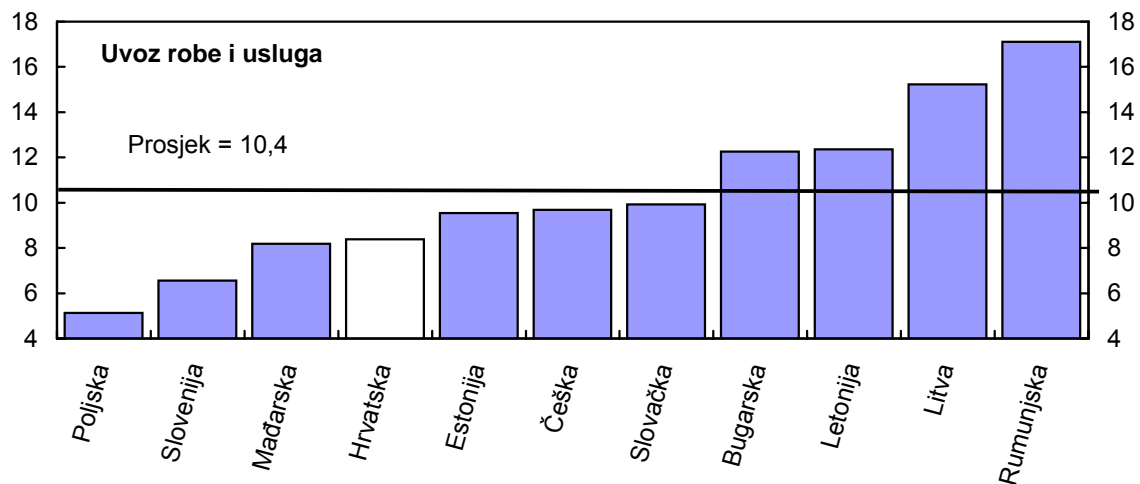
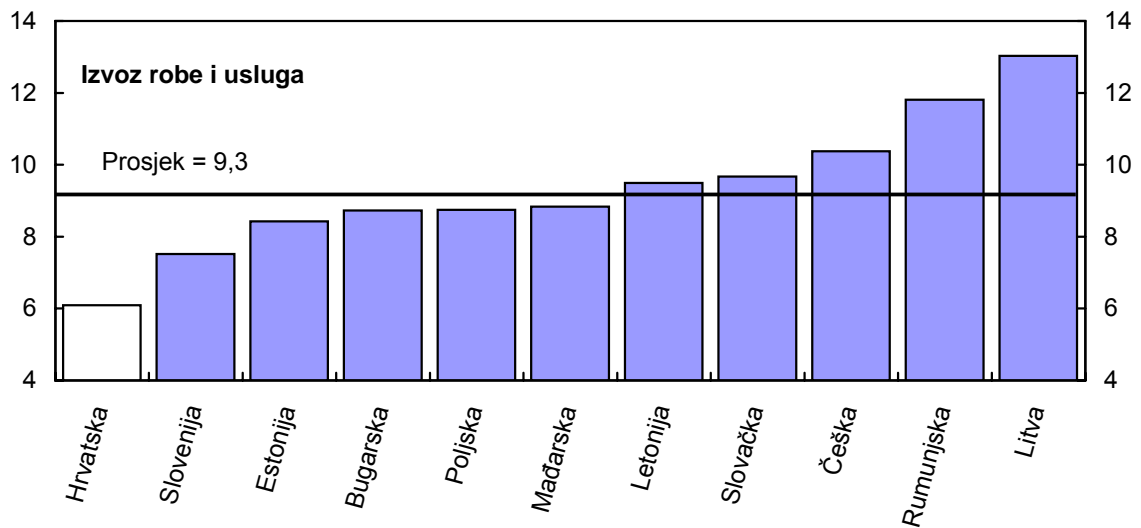


Slika 5. Rast i trgovina: Hrvatska i Srednja i Istočna Europa
geometrijske stope realnog rasta, 2001. – 2005.

Rast BDP-a je neznatno ispod prosjeka Srednje i Istočne Europe i znatno ispod prosjeka vodećih zemalja ...



... a robna razmjena s inozemstvom raste sporo prema regionalnim standardima, dok ESB-ov model smjerova trgovinske razmjene sugerira da je robna razmjena Hrvatske s europodručjem možda znatno ispod njenog potencijala. 1/

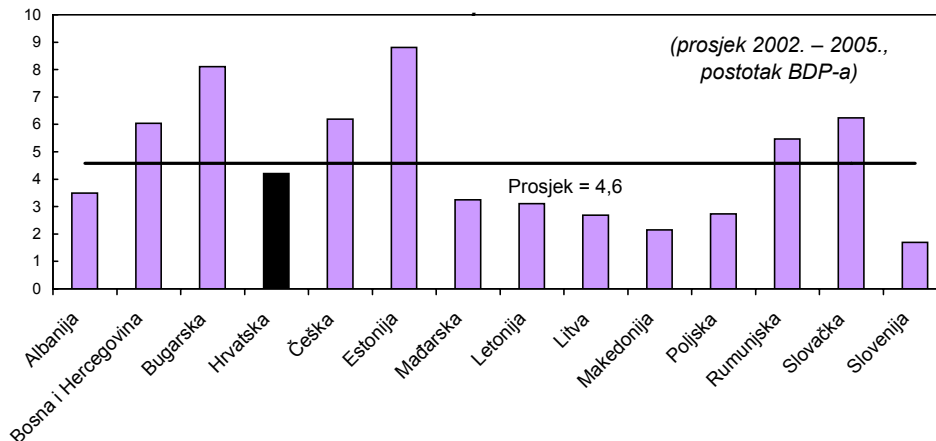


Izvor: Baza podataka, World Economic Outlook, MMF

1/ Bussière, M., J. Fidrmuc, and B. Schnatz, "Trade Integration of Central and Eastern European Countries: Lessons from a Gravity Model," ECB Working Paper 545, studeni 2005.

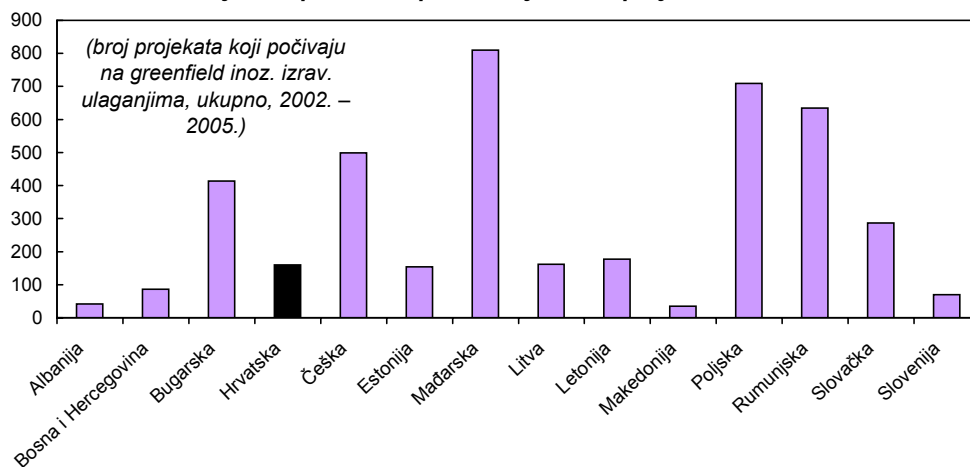
Slika 6. Hrvatska i odabrane europske zemlje: Inozemna izravna ulaganja, 2002. – 2005.

Neto inozemna izravna ulaganja u Hrvatsku su se približila regionalnom prosjeku, s tim da je veliki dio njih rezultat privatizacija i/ili ulaganja u financijski sektor.



Izvor: Baza podataka, World Economic Outlook, MMF

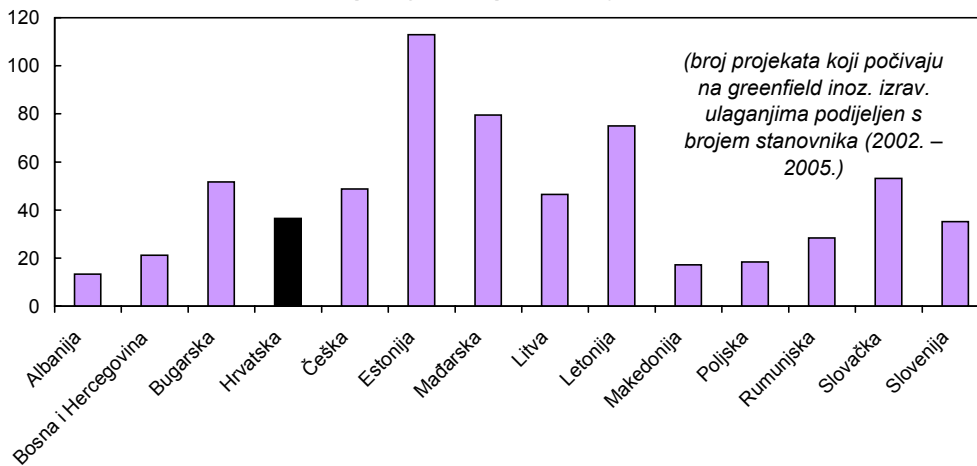
Dostupni podaci pokazuju da Hrvatska zaostaje u privlačenju greenfield inozemnih izravnih ulaganja, mjereno prema ukupnom broju novih projekata ... 1/



Izvor: World Investment Report 2006, UNCTAD

1/ Ove podatke treba interpretirati s mjerom opreza jer ne postoje usporedivi podaci o veličini projekata.

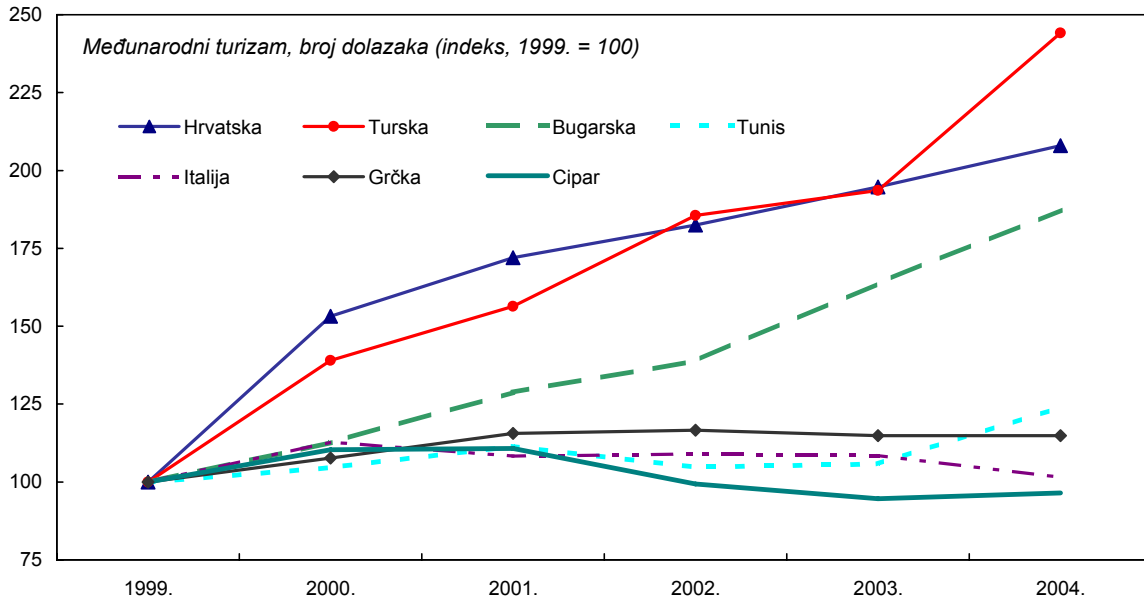
... ili prilagođeno prema broj stanovnika.



Izvori: UNCTAD i procjene članova Misije

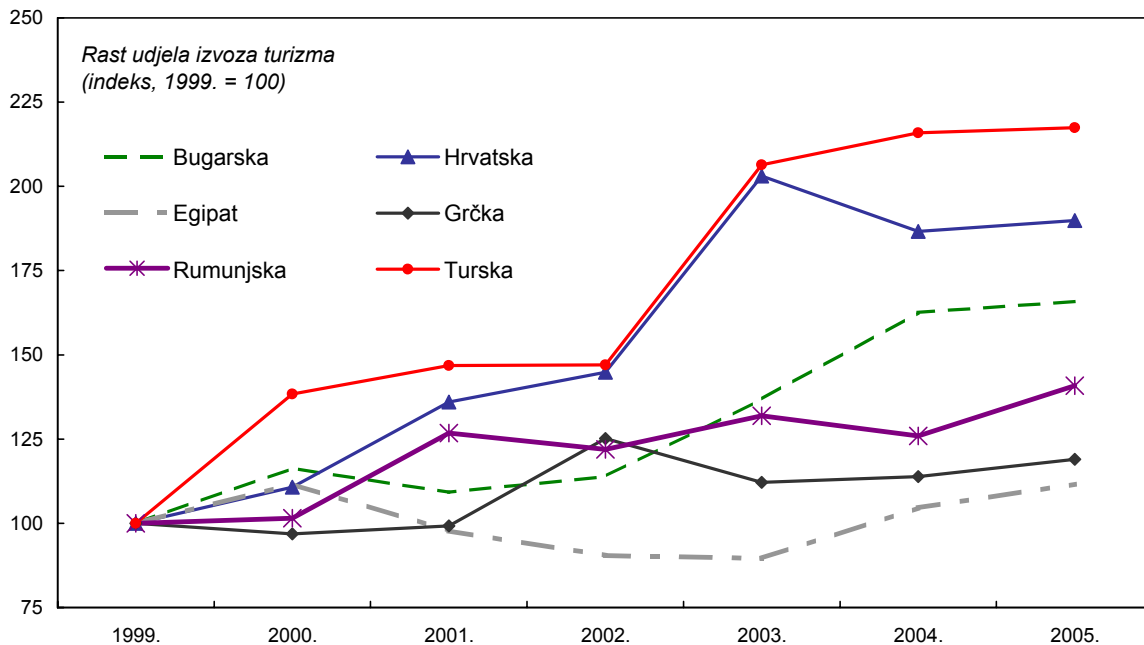
Slika 7. Hrvatska i odabrane zemlje u regiji: Turizam, 1999. – 2005.

Turistički sektor Hrvatske snažno raste od 1999: godišnja stopa dolazaka inozemnih turista se gotovo udvostručila ...



Izvor: Svjetska banka

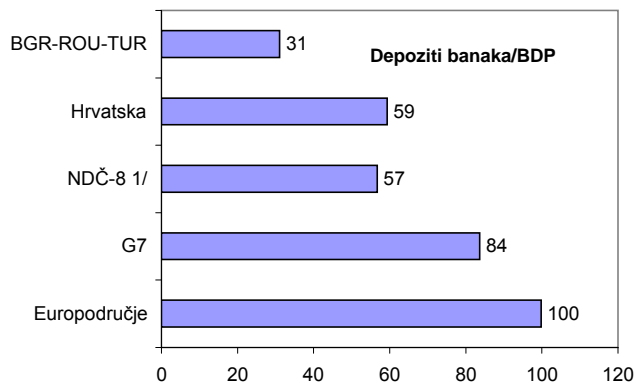
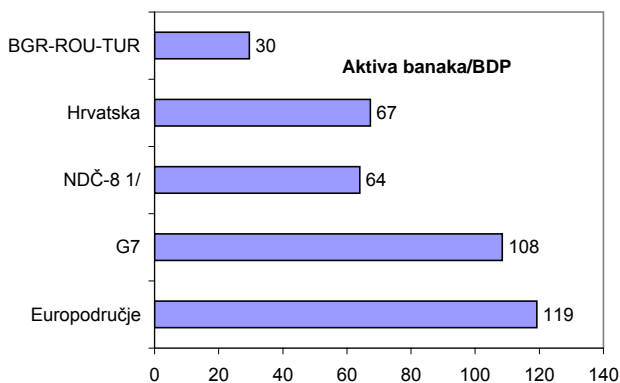
... kao i tržišni udjel Hrvatske u regiji koja obuhvaća Mediteran i Crno More.



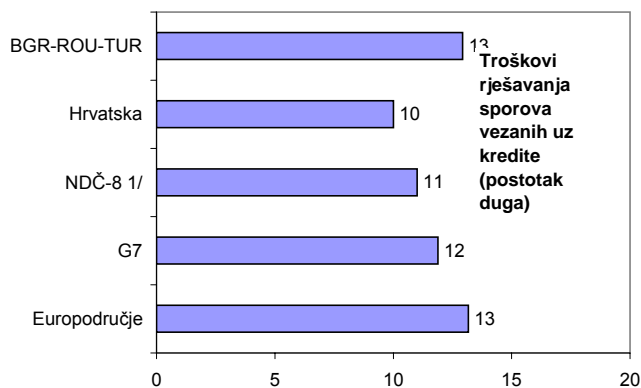
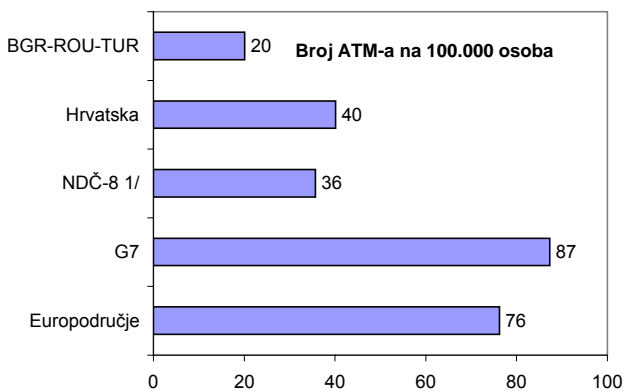
Izvor: Baza podataka statistike platne bilance MMF-a

Slika 8. Hrvatska: Kretanja u bankarskom sustavu i dinamika rasta kredita, 2001. – 2006.

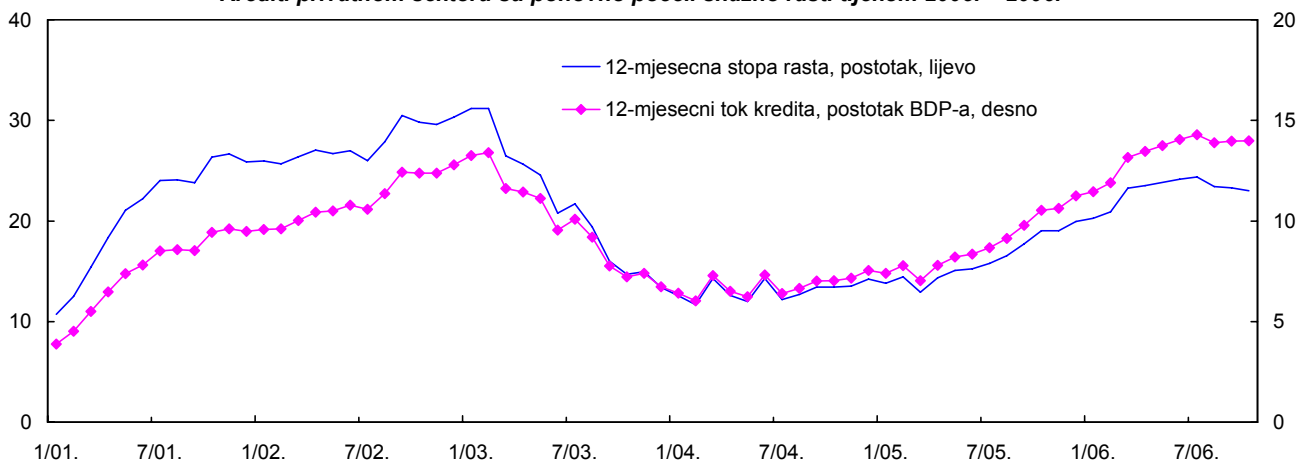
Privatizacija je doprinijela brzom razvoju bankarskog sustava.



(usporedba između zemalja se odnosi na 2004.)



Kreditu privatnom sektoru su ponovno počeli snažno rasti tijekom 2005. – 2006.

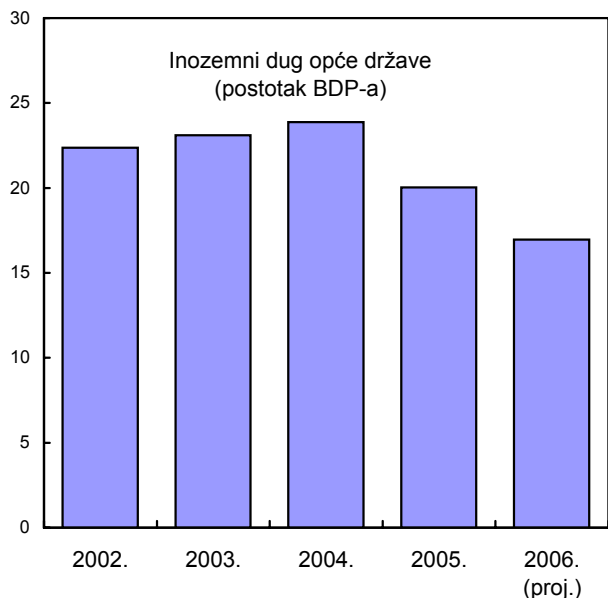


Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

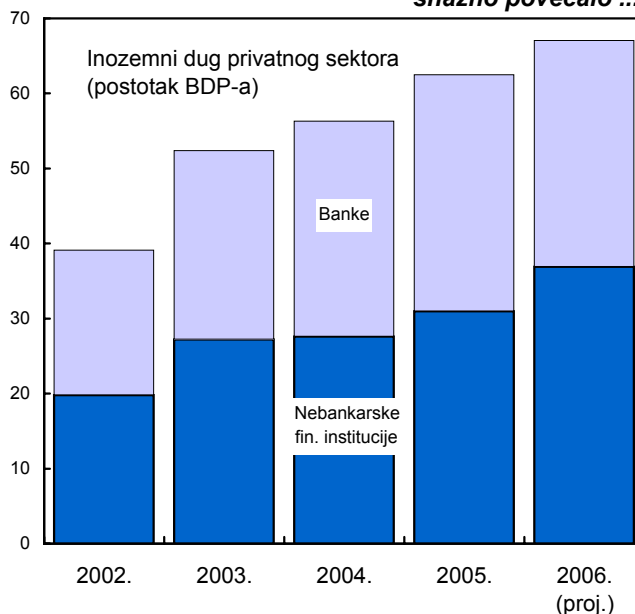
1/ Nove države članice EU: Češka, Estonija, Mađarska, Litva, Letonija, Poljska, Slovačka i Slovenija.

Slika 9. Hrvatska: Inozemni dug, 2002. – 2006.

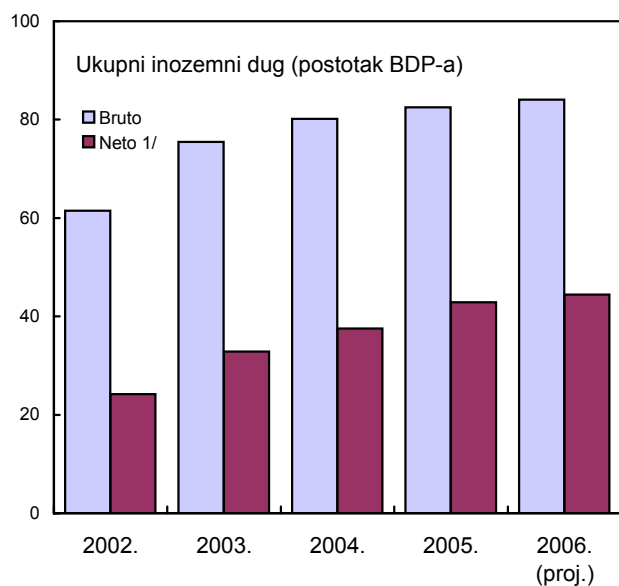
Inozemno zaduživanje države je smanjeno ...



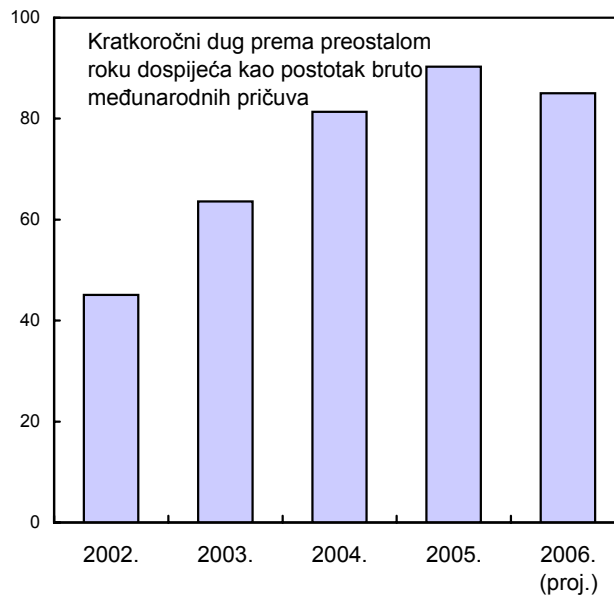
... ali se inozemno zaduživanje privatnog sektora snažno povećalo ...



... zbog čega je ukupni inozemni dug porastao, ali sporijim tempom u 2006. nego u ranijim godinama.



Omjer kratkoročnog duga – pokazatelj rizika reprogramiranja – se povećao.

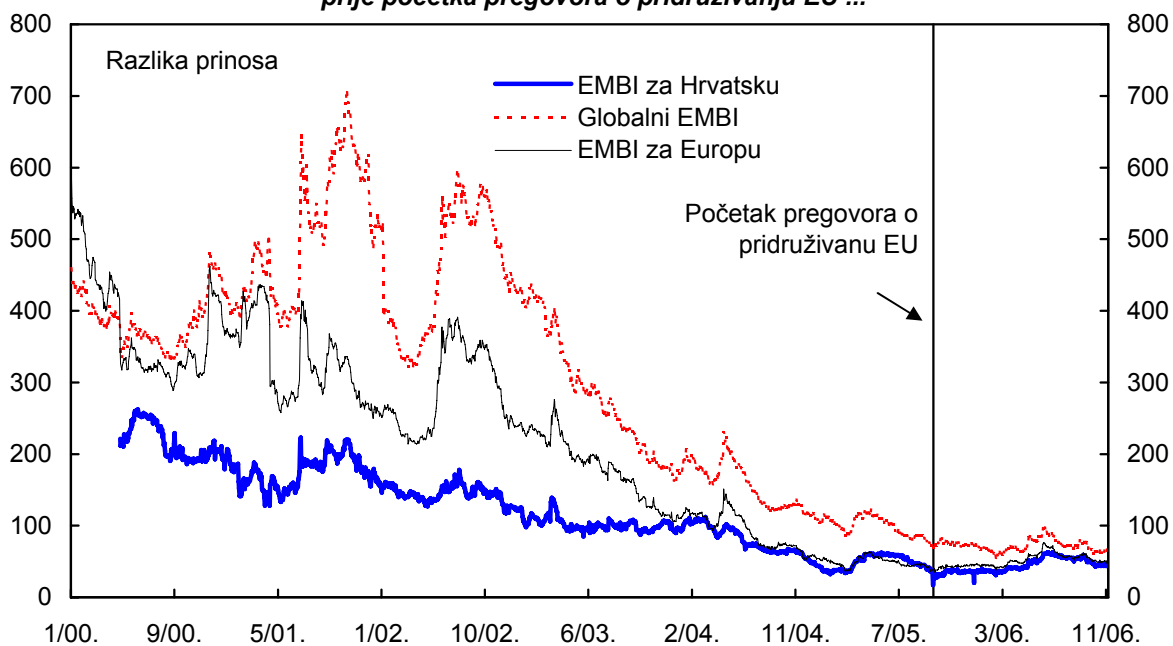


Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

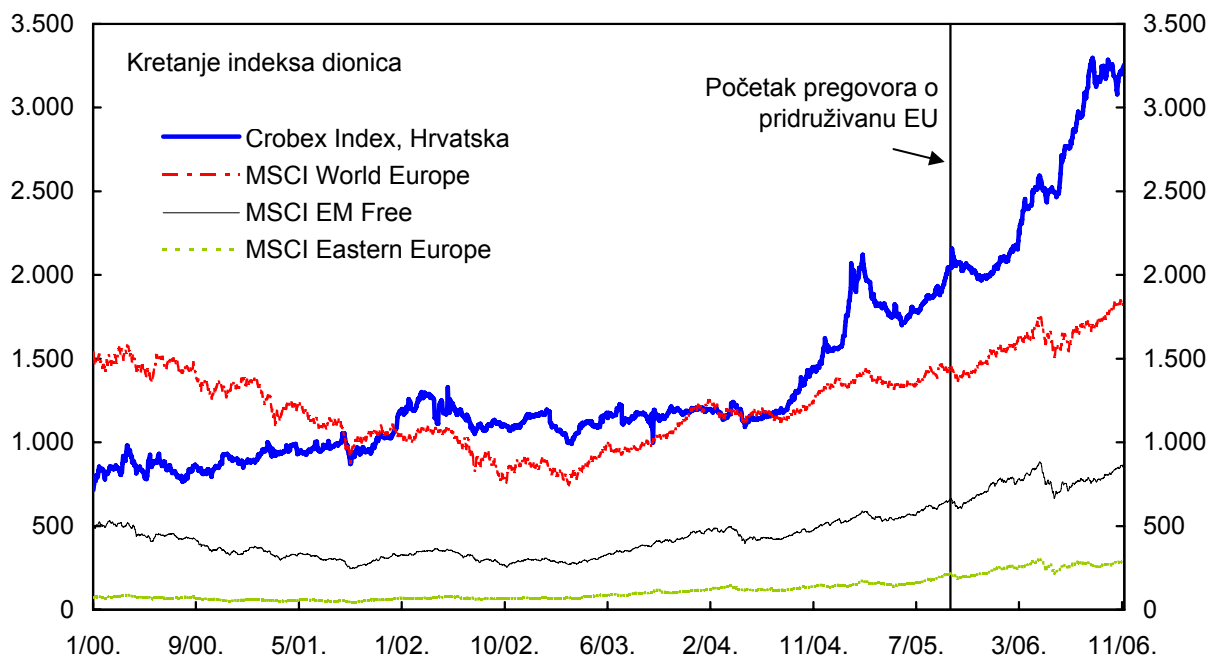
1/ Stanje neto inozemnog duga predstavlja bruto inozemni dug umanjen za međunarodne pričuve i inozemnu aktivnu poslovni banaka. Ono može precijeniti "stvarni" neto dug budući da postoje dokazi o neevidentiranoj akumulaciji inozemne imovine od strane privatnog sektora (vidi Okvir 1. u EBS/06/122).

Slika 10. Hrvatska: Uvjeti na tržištu kapitala, 2000. – 2006.
(u baznim bodovima)

Pristup tržištu je dobar, uz razliku prinosa na obveznice na povijesno niskim razinama čak i prije početka pregovora o pridruživanju EU ...

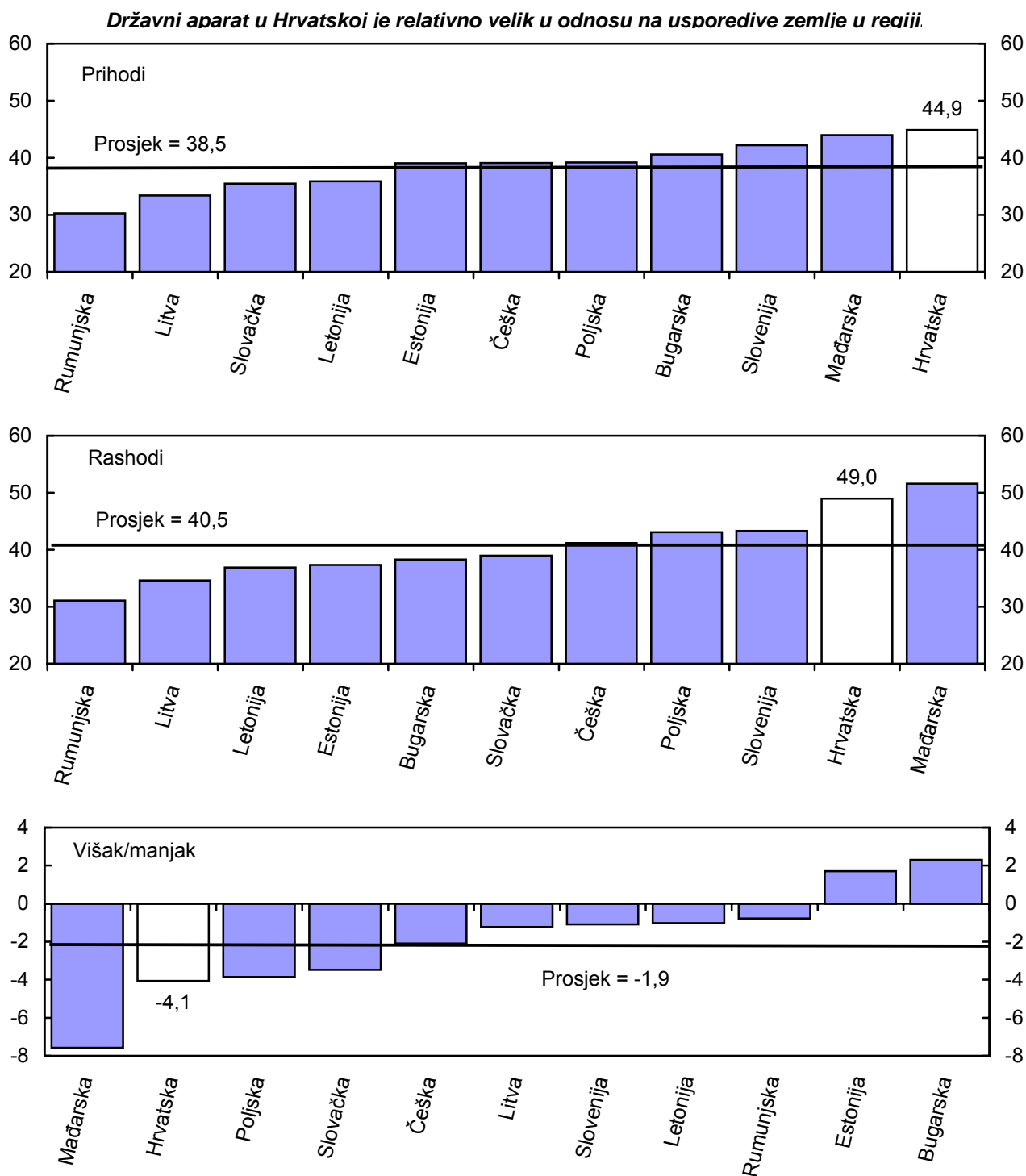


... dok je na tržištu dionica došlo do zamaha u 2005. – 2006., što je velikim dijelom odraz snažne institucionalne potražnje na plitkom tržištu.



Izvori: Hrvatske vlasti i JP Morgan/Bloomberg

Slika 11. Računi proračuna opće države, 2005.
(postotak BDP-a)

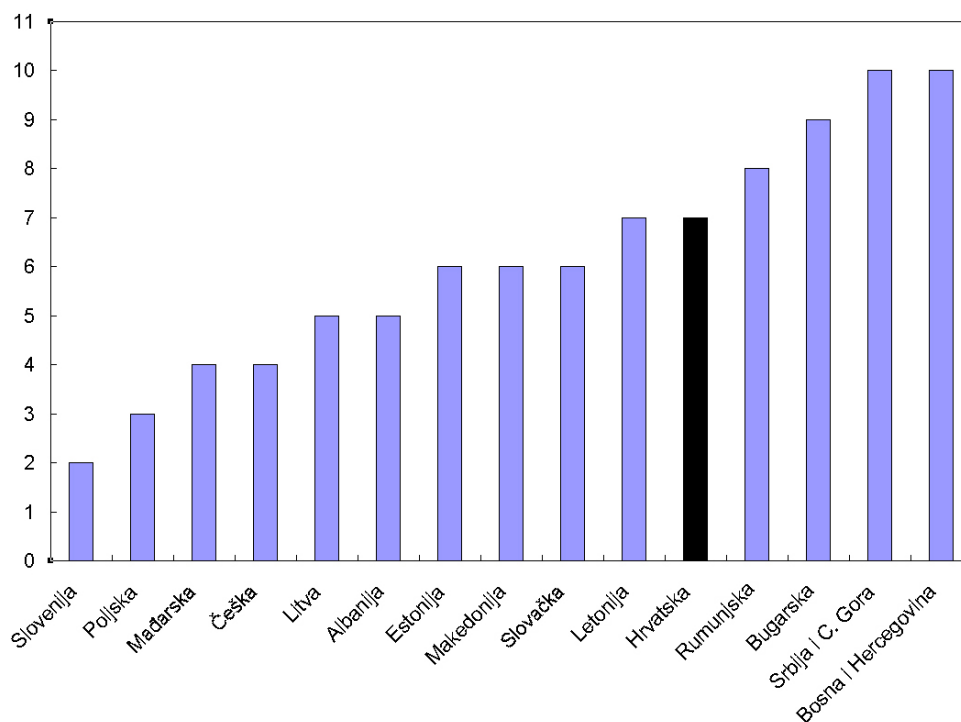


Izvor: Baza podataka, World Economic Outlook, MMF

Slika 12. Tranzicijski indikatori prema EBRD-u

Tranzicijski indikatori za Hrvatsku su se značajno poboljšali tijekom proteklih pet godina ...

Broj poboljšanja tranzicijskih indikatora EBRD-a, koji pokrivaju devet područja reforme, između 2001. i 2006. 1/



... međutim Hrvatska još uvijek zaostaje za srednjoeuropskim i baltičkim zemljama, posebno u pogledu udjela privatnog sektora u BDP-u, te općenito ima mjesta za poboljšanja. 2/

Hrvatska i odabrane zemlje: Prosjek vrijednosti tranzicijskih indikatora, 2006.	Udjel privatnog sektora u BDP-u, EBRD, polugodišnja procjena (%)	Reforma poduzeća i upravljanje	Tržišta i trgovina	Financijske institucije	Reforma infrastrukture
Srednjoeuropske i baltičke zemlje	76	4-	4	4-	3
Hrvatska	60	3+	3+	3+	3
Jugoistočna Europa	66	3	3+	2+	2+

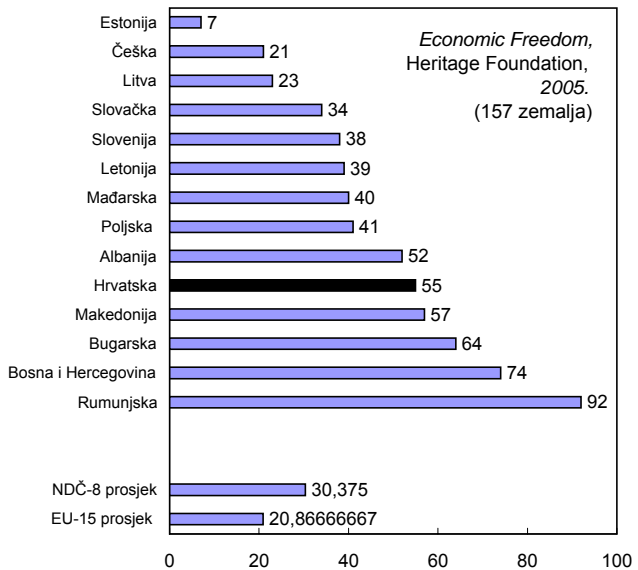
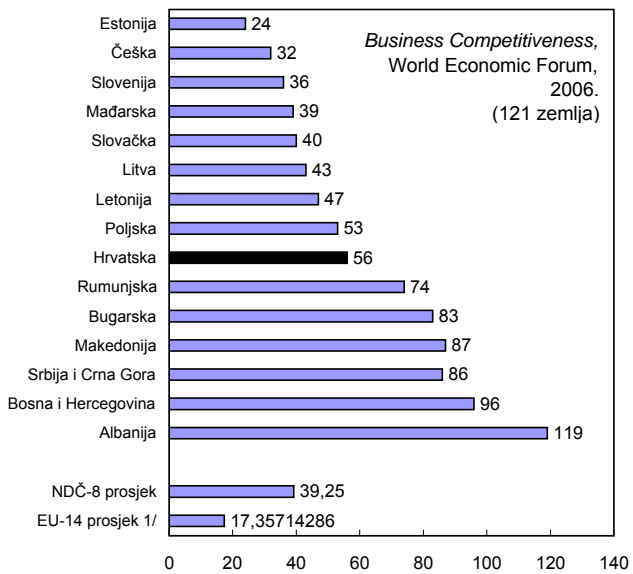
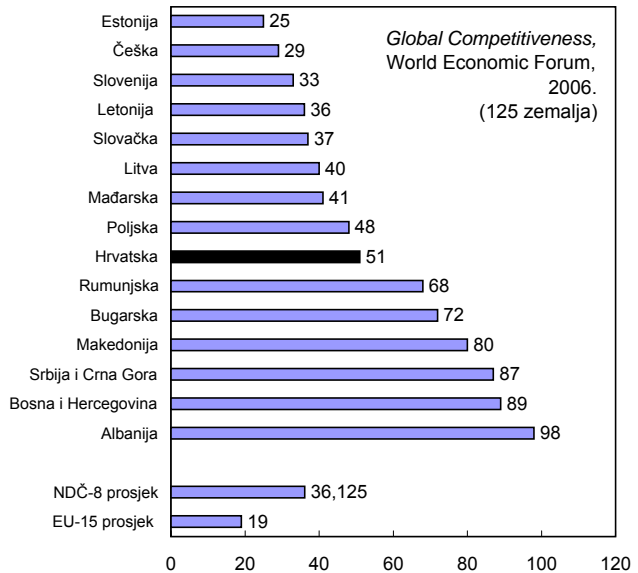
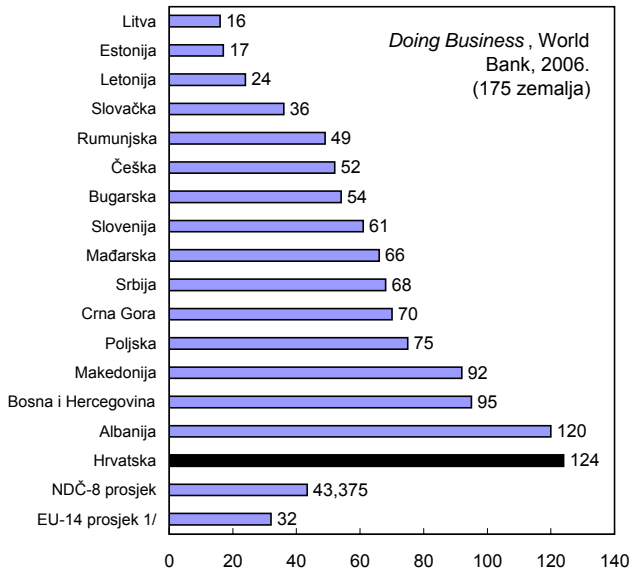
Izvori: Tranzicijska izvješća EBRD-a za 2001. i 2006. i izračuni članova Misije (neponderiranih) prosjeka za regije i po kategorijama.

1/ Devet područja su privatizacija velikih poduzeća, privatizacija malih i srednjih poduzeća, upravljanje i restrukturiranje poduzeća; liberalizacija cijena; trgovina i devizni sustav; politika tržišnog natjecanja; reforma bankarskog sustava i liberalizacija kamatnih stopa; tržišta vrijednosnih papira i nebankarske financijske institucije, i reforma infrastrukture.

2/ Doyle et al. (2002.) sugeriraju da zemlje u Srednjoj Europi čiji su razni tranzicijski indikatori vezani uz strukturne reforme bili bolji pokazuju sklonost ostvarivanju višeg rasta TFP-a (u Doyle, P., G Jiang, and L. Kuijs, *Real Convergence to EU Income Levels: Central Europe from 1990 to the Long Term*, objavljen u *Into the EU: Policy Frameworks In Central Europe*, MMF, 2002.).

Slika 13. Hrvatska i odabrane europske zemlje:
Poslovno okruženje, 2005. – 2006.

Ostvarenja Hrvatske su dosljedno ispod prosjeka usporedivih zemalja u Srednjoj i Istočnoj Europi na raznim ljestvicama na kojima se uspoređuju pokazatelji poslovnog okruženja između zemalja.



Izvori: Svjetska banka, World Economic Forum i Heritage Foundation

1/ Podatak o položaju Luksemburga na ljestvici nije dostupan.

Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski indikatori, 2003. – 2007.

	2003.	2004.	2005.	2006. Proj.	2007. Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene					
	(promjena u postotcima)				
Realni BDP	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	14,3	13,8	12,7	...	...
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	1,8	2,1	3,3	3,3	2,7
Štednja i investicije					
	(postotak BDP-a)				
Domaće investicije	30,5	31,2	31,4	33,3	33,5
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	28,6	28,6	28,6	30,6	30,9
Domaća štednja	24,4	26,2	24,9	25,2	25,2
Država	1,8	2,8	3,1	3,6	3,7
Ostali domaći sektori	22,6	23,4	21,9	21,6	21,4
Operacije proračuna opće države i HBOR-a 1/					
Prihodi opće države	45,1	45,4	44,9	45,0	44,9
Rashodi i neto posudbe opće države	51,3	50,2	49,0	47,8	47,6
Ukupni višak/manjak proračuna opće države	-6,1	-4,8	-4,1	-2,8	-2,8
Ukupna potreba za financiranjem opće države 2/	-6,1	-4,8	-4,1	-3,8	-3,9
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6
Fiskalni i kvazifiskalni višak/manjak	-6,8	-5,2	-4,2	-3,0	-3,4
Dug opće države	40,9	43,7	44,3	42,5	41,9
Novac i krediti					
	(na kraju razdoblja; promjena u postotcima)				
Krediti ostalim domaćim sektorima	14,7	12,8	16,7	21,1	...
Ukupna likvidna sredstva	11,0	8,6	10,5	15,3	...
Primarni novac 3/	23,8	19,9	20,7	18,1	...
Kamatne stope					
	(na kraju razdoblja, u postotcima)				
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					
	(u mil. EUR)				
Saldo tekućih transakcija	-1.596	-1.404	-1.994	-2.762	-3.031
(postotak BDP-a)	-6,1	-4,9	-6,4	-8,1	-8,3
Kapitalne i financijske transakcije	4.015	2.385	3.943	5.578	4.605
Ukupno stanje	1.239	-118	1.002	1.458	374
Dug i pričuve					
	(na kraju razdoblja; u mil. EUR)				
Bruto međunarodne pričuve	6.554	6.436	7.438	8.896	9.270
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,9	4,4	4,5	5,0	4,9
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	20,1	21,7	24,2	26,4	26,0
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	75,5	80,2	82,5	84,0	84,9
Neto inozemni dug 4/	32,9	37,5	42,9	44,4	45,3

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ 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. Podatak za 2007. se odnosi na proračun.

2/ Obuhvaća procijenjenih 1 posto BDP-a za isplatu "duga umirovljenicima" u sklopu opcije isplate u gotovini u 2006. i 2007.

3/ Obuhvaća obveznu pričuvenu banaka u stranoj valuti (obvezna pričuva i granična obvezna pričuva).

4/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.

Tablica 2. Hrvatska: Platna bilanca, 2003. – 2012.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2003.	2004.	2005.	2006. Proj.	2007. Proj.	2008. Proj.	2009. Proj.	2010. Proj.	2011. Proj.	2012. Proj.
Tekuće transakcije	-1.596	-1.404	-1.994	-2.762	-3.031	-3.056	-3.251	-3.172	-3.373	-3.394
Saldo robne razmjene	-6.994	-6.728	-7.522	-8.661	-9.314	-9.877	-10.413	-10.990	-11.671	-12.301
Izvoz fob	5.579	6.603	7.217	8.145	8.810	9.670	10.503	11.360	12.287	13.372
Uvoz fob	-12.573	-13.331	-14.738	-16.806	-18.124	-19.547	-20.916	-22.350	-23.957	-25.673
Usluge i dohodak	4.154	4.132	4.343	4.700	5.025	5.498	5.770	6.387	6.804	7.346
Prijevoz	252	299	376	424	460	517	572	628	687	761
Putovanja	4.986	4.822	5.395	5.913	6.365	6.893	7.427	8.011	8.609	9.209
Ostale usluge	-297	-353	-453	-627	-672	-700	-725	-755	-792	-818
Naknade zaposlenima	184	234	260	281	247	269	291	314	338	364
Kamate i prihod od investicija	-972	-871	-1.234	-1.291	-1.375	-1.482	-1.794	-1.812	-2.038	-2.169
Tekući transferi	1.244	1.192	1.184	1.198	1.258	1.324	1.392	1.431	1.494	1.560
Kapitalne i financijske transakcije	4.015	2.385	3.943	5.578	4.605	4.135	4.446	4.391	4.546	4.733
Kapitalne transakcije 1/	74	23	51	-150	20	50	105	110	120	121
Financijske transakcije	3.941	2.359	3.889	5.728	4.585	4.085	4.341	4.281	4.426	4.612
Izravna ulaganja 1/ 2/	1.501	708	1.229	2.362	2.133	1.759	1.893	2.038	2.193	2.361
U tome: Prihodi od privatizacije	464	27	0	750	400	0	0	0	0	0
Portfeljna ulaganja	853	245	-1.077	133	33	191	27	45	9	104
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.363	2.100	1.493	1.736	2.222	1.795	1.996	1.804	1.824	1.748
Aktiva	-24	41	-108	-76	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.386	2.059	1.601	1.812	2.222	1.795	1.996	1.804	1.824	1.748
Korištenje	4.281	3.919	3.875	4.701	5.662	6.120	7.272	7.515	9.118	8.650
Plan otplate	-1.894	-1.860	-2.274	-2.889	-3.441	-4.324	-5.276	-5.712	-7.294	-6.902
Gotovina i depoziti	-847	-32	1.601	571	0	0	0	0	0	0
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	458	-420	765	736	81	150	150	150	150	150
Trgovinski krediti	-386	-243	-122	190	117	190	276	245	249	250
Neto pogreške i propusti 2/	-1.181	-1.099	-946	-1.358	-1.201	-900	-864	-909	-978	-1.053
Ukupni višak/manjak	1.239	-118	1.002	1.458	374	179	331	311	195	286
Financiranje	-1.239	118	-1.002	-1.458	-374	-179	-331	-311	-195	-286
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-1.239	118	-1.002	-1.458	-374	-179	-331	-311	-195	-286
MMF (neto povučena sredstva)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Izvanredno financiranje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:										
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-6,1	-4,9	-6,4	-8,1	-8,3	-7,8	-7,7	-7,0	-6,9	-6,4
Bruto međunarodne pričuve (BMP)	6.554	6.436	7.438	8.896	9.270	9.449	9.780	10.091	10.286	10.572
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,9	4,4	4,5	5,0	4,9	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Neto inozemna aktiva HNB-a	6.188	6.434	7.436	8.894	9.268	9.447	9.778	10.088	10.283	10.569
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,6	4,4	4,5	5,0	4,8	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Inozemni dug 3/	19.811	22.781	25.541	28.472	30.924	33.251	35.699	37.943	40.175	42.426
Omjer inozemnog duga i BDP-a 3/	75,5	80,2	82,5	84,0	84,9	84,8	84,6	83,5	82,1	80,6
Inozemni dug kao % izvoza robe i nefaktorskih usluga	150,6	160,0	167,3	169,8	170,8	168,2	166,8	164,1	161,0	157,2
Kratk. dug prikazan na osnovi preostalog dospjele (kao % BMP-a)	61,2	85,2	91,8	88,7	96,1	120,3	120,2	120,5	122,1	122,5
Omjer neto inozemnog duga i BDP-a	32,9	37,5	42,9	44,4	45,3	45,2	45,0	43,9	42,5	41,0
Servisiranje inozemnog duga	-2.649	-3.085	-3.688	-4.422	-4.711	-5.676	-8.178	-8.048	-10.368	-9.047
BDP (u mil. EUR)	26.234	28.393	30.946	33.896	36.423	39.222	42.216	45.439	48.909	52.643
BDP (u mil. HRK)	198.422	212.826	229.031	247.835	267.707	288.279	310.289	333.979	359.479	386.925

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/ Pogreške i propusti su projicirani eksplicitno kako bi se prikazali postojani neevidentirani kapitalni odljevi

3/ U 2005. središnja je banka revidirala 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 više povijesnih serija.

Tablica 3. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2003. – 2009.

(postotak BDP-a; na modificiranom obračunskom načelu GFS 1986, ako nije drugačije navedeno)

	2003.	2004. 1/	2005. 1/	2006.			2007.	2008. 2/	2009. 2/
				Proračun	Rebalans proračuna	Proj.	Proračun	Proj.	Proj.
Prihodi	45,1	45,4	44,9	44,3	44,9	45,0	44,9	44,3	43,8
Porezi	27,2	26,5	26,4	25,9	26,4	26,7	26,4	26,1	25,7
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	5,8	5,7	5,8	5,8	6,0	6,2	6,3	6,1	6,1
Plaćanja pojedinaca	3,6	3,6	3,4	3,5	3,4	3,5	3,4	3,4	3,4
Plaćanja trgovačkih društva	2,2	2,1	2,4	2,3	2,6	2,7	2,9	2,7	2,7
Porezi na dobra i usluge	20,0	19,5	19,4	18,9	19,3	19,3	19,1	19,0	18,7
PDV	14,2	14,0	14,1	13,7	14,1	14,2	14,0	14,0	13,8
Trošarine	5,3	5,0	4,8	4,7	4,7	4,6	4,5	4,4	4,3
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4
Socijalni doprinosi	13,8	13,9	13,7	13,6	13,5	13,6	13,6	13,5	13,5
Ostali prihodi i pomoći	4,1	5,0	4,8	4,9	4,9	4,6	4,8	4,6	4,6
Ukupni rashodi 2/	51,3	50,2	49,0	47,5	47,8	47,8	47,6	46,9	46,2
Rashodi (tekući)	45,2	44,8	44,2	43,0	43,5	43,5	43,2	42,5	41,9
Naknade zaposlenima	12,4	12,0	11,6	11,2	11,3	11,4	11,2	11,1	11,0
Korištenje dobara i usluga	4,8	4,8	4,9	5,2	5,3	5,3	5,4	5,4	5,4
Kamate	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1
Subvencije	3,2	2,7	2,6	2,4	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3
Pomoći	0,0	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,8	0,7	0,7
Socijalne naknade	19,2	19,3	18,5	17,9	18,1	18,2	17,7	17,3	17,0
Ostali rashodi	3,6	3,4	3,6	3,5	3,4	3,4	3,5	3,4	3,4
Nabava nefinancijske imovine (investicije)	5,7	5,0	4,4	4,2	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8
Neto pozajmljivanje	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4
Ukupni višak/manjak	-6,1	-4,8	-4,1	-3,2	-3,0	-2,8	-2,8	-2,6	-2,4
Isplata "duga umirovljenicima" 3/	...	...	...	1,0	1,0	1,0	1,1	0,2	0,2
Potreba za financiranjem	-6,1	-4,8	-4,1	-4,1	-3,9	-3,8	-3,9	-2,8	-2,6
Financiranje	6,1	4,8	4,1	4,1	3,9	3,8	3,9	2,8	2,6
Privatizacija i prodaja proizvedene dugotrajne imovine	2,1	0,6	0,6	3,5	3,5	2,6	1,8	0,7	0,6
Inozemno financiranje	2,5	1,8	-1,9	-1,2	-1,2	-1,4	-0,8	-0,5	-1,7
Korišteno	3,8	4,1	0,7	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,8
Otplate	-1,2	-2,3	-2,6	-2,6	-2,5	-2,5	-1,7	-1,4	-2,5
Domaće financiranje	1,5	2,4	5,4	1,9	1,7	2,5	2,8	2,6	3,7
Dodatne informacije:									
Primarni manjak/višak	-4,1	-2,7	-1,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7	-0,5	-0,3
Ciklično prilagođeni primarni višak/manjak	-4,5	-2,8	-1,9	-1,1	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6
Automatski stabilizatori prihoda	0,4	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,7	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	...	...
Dug opće države	40,9	43,7	44,3	42,4	42,5	42,5	41,9	41,8	41,4
Garancije i dospjele neplaćene obveze opće države	31,1	30,8	25,8	9,5	9,4	9,4	10,5	10,5	10,4

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/ Počivaju na PEP-u hrvatskih vlasti za 2006, objavljenom u studenome 2006.; iskazano u postotcima BDP-a izračunatog prema procjenama MMF-a.

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

4/ 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 4. Hrvatska: Indikatori financijskog zdravlja, 2001. – 2006.

(banke, u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2. tr. 2006.
Osnovni skup podataka						
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	18,5	17,4	16,5	16,0	15,2	13,2
Omjer jamstvenog Tier 1 kapitala i rizikom ponderirane aktive	16,9	15,2	14,1	13,7	13,5	11,9
Omjer loših kredita umanjnih za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	22,6	20,7	24,1	22,5	19,9	18,9
Omjer loše imovine i ukupne bruto imovine 1/	7,3	5,9	5,2	4,6	4,0	3,5
Omjer kredita odobrenih pojedincima sektorima i ukupnih kredita						
Nefinancijske korporacije	47,9	45,0	41,0	39,5	38,5	38,2
Stanovništvo	42,5	44,5	47,8	49,9	49,7	47,8
Ostali sektori	9,6	10,5	11,2	10,6	11,7	14,1
ROA	0,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,8
ROE	6,6	13,7	14,1	16,1	15,1	15,7
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	59,0	56,3	58,9	56,6	57,9	57,4
Omjer nekamatnih rashoda i bruto prihoda	84,4	72,9	72,7	68,0	66,7	64,6
Omjer likvidne imovine i ukupne imovine 2/	26,8	17,6	18,7	16,1	11,5	9,6
Omjer likvidne imovine i kratkoročnih obveza 2/	90,3	57,8	66,8	62,0	42,1	37,2
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	...	...	24,7	18,2	7,4	2,3
Prošireni skup podataka						
Depozitari 3/						
Omjer kapitala i aktive	9,2	9,5	8,9	8,6	9,0	9,4
Omjer velikih izloženosti i kapitala	224,8	151,3	128,4	161,4	122,6	89,4
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita						
Rezidenti	99,5	99,5	99,6	99,8	99,7	99,5
Nerezidenti	0,5	0,5	0,4	0,2	0,3	0,5
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	...	...	...	0,8	0,6	0,7
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	...	...	...	1,2	1,0	0,8
Omjer nekamatnih prihoda i ukupnog prihoda	41,0	43,7	41,1	43,4	42,1	42,6
Omjer rashoda za zaposlenike i nekamatnih rashoda	30,5	33,9	32,5	32,7	34,1	35,1
Razlika između kamatnih stopa na kredite i depozite u zemlji	6,3	11,0	10,1	9,9	9,5	6,3
Razlika između kamatnih stopa na kredite i depozite u inozemstvu	6,2	5,5	5,0	4,2	3,8	3,5
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	62,8	74,4	76,1	80,6	89,1	96,1
Omjer kredita s valutnom klauzulom i ukupnih kredita 4/	78,4	75,8	70,9	76,7	78,5	76,9
Omjer obveza s valutnom klauzulom i ukupnih obveza 4/	79,1	76,0	76,1	78,1	78,8	79,3
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	...	...	...	0,3	0,2	0,2
Ostale financijske korporacije (OFK)						
Omjer imovine OFK-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	12,5	15,0	16,7	18,6	21,8	24,4
Omjer imovine OFK-a i BDP-a	12,3	16,1	19,7	24,2	31,1	36,8
Nefinancijske korporacije 5/						
Omjer ukupnog duga i temeljnog kapitala	45,8	44,5	40,9	45,9	49,3	...
ROE	1,1	3,6	1,8	2,7	4,4	...
Omjer neto devizne izloženosti i temeljnog kapitala	7,3	8,9	10,0	10,9	12,4	...
Stanovništvo						
Omjer duga sektora stanovništvo i BDP-a	19,0	24,7	28,9	32,1	35,9	38,0
Omjer servisiranja duga stanovništva i plaćanja glavnice i prihoda	3,7	4,6	6,1	6,0	6,1	...
Tržišta nekretnina						
Omjer kredita za kupnju stambenih objekata i ukupnih kredita	13,9	13,0	15,0	16,8	17,9	18,1

Izvor: Hrvatska narodna banka

1/ Imovina obuhvaća bruto kredite, međubankovne kredite, investicijske portfelje banaka, ukupni kamatni prihod, ukupna izvanbilančna potraživanja.

2/ Likvidna imovina je iskazana na neto osnovi. Ona obuhvaća depozite kod banaka i središnje banke, kratkoročne zapise države i središnje banke, i dane prekonočne kredite; umanjene za obveznu pričuvu, kredite primljene od središnje banke i primljene prekonočne kredite. Izrazit pad likvidnosti u 2005. se podudara s početkom obrnutih repo operacija HNB-a čime je bankama dana mogućnost da putem tržišta dođu do likvidnosti kad im ona zatreba.

3/ Odnosi se samo na poslovne banke. Indikatori financijskog zdravlja za kraj godine, koji počivaju na revidiranim godišnjim financijskim izvješćima, se mogu neznatno razlikovati od tromjesečnih podataka.

4/ Obuhvaća kunske instrumente s valutnom klauzulom.

5/ Počiva na nekonsolidiranim revidiranim financijskim izvješćima koji su pripremljeni u skladu s MRS-ovima, te nije u skladu s MMF-ovim priručnikom za izračun indikatora financijskog zdravlja.

Tablica 5. 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.	2006. 4. tr. Proj.	2003.	2004.	2005.	2006. 4. tr. Proj.	
Bilanca monetarnih institucija	(promjena u postotcima)											
Neto inozemna aktiva (u mil. EUR)	32.771 4.286	31.743 4.138	23.304 3.160	12.977 1.772	13.994 1.928	25.557 3.462	23.906 3.244	-0,1 -2,8	-3,1 -3,4	-26,6 -23,6	2,6 2,7	
<i>U tome: Hrvatska narodna banka</i> (u mil. EUR)	47.321 6.188	49.355 6.434	54.844 7.436	59.222 8.086	63.427 8.740	60.034 8.133	65.547 8.894	13,0 10,0	4,3 4,0	11,1 15,6	19,5 19,6	
Banke (u mil. EUR)	-14.549 -1.903	-17.613 -2.296	-31.540 -4.276	-46.245 -6.315	-49.434 -6.812	-34.477 -4.671	-41.641 -5.650	60,8 56,5	21,1 20,7	79,1 86,3	32,0 32,1	
Neto domaća aktiva	96.122	108.205	131.343	140.596	149.113	151.195	154.412	15,4	12,6	21,4	17,6	
<i>U tome: Domaći krediti</i>	123.781	138.686	166.212	176.501	186.080	191.074	195.804	12,4	12,0	19,8	17,8	
Državi, neto	16.735	17.902	25.304	27.898	29.882	28.201	25.227	0,0	7,0	41,3	-0,3	
Ostalim domaćim sektorima 1/	107.046	120.784	140.909	148.603	156.198	162.873	170.577	14,7	12,8	16,7	21,1	
Ukupna likvidna sredstva	128.893	139.948	154.647	153.574	163.107	176.752	178.318	11,0	8,6	10,5	15,3	
Novčana masa	33.889	34.562	38.817	38.186	42.226	44.047	44.227	9,8	2,0	12,3	13,9	
Gotov novac izvan banaka	10.573	10.956	12.164	12.091	14.003	14.331	14.359	9,2	3,6	11,0	18,0	
Depozitni novac	23.316	23.606	26.653	26.095	28.223	29.716	29.868	10,0	1,2	12,9	12,1	
Kvazinovac	95.004	105.386	115.830	115.387	120.880	132.705	134.091	11,4	10,9	9,9	15,8	
U kunama	18.969	23.643	29.069	32.961	39.861	47.532	48.318	43,5	24,6	23,0	66,2	
U stranoj valuti	76.035	81.743	86.761	82.427	81.019	85.173	85.773	5,5	7,5	6,1	-1,1	
Bilanca Hrvatske narodne banke	(doprinos promjeni u primarnom novcu)											
Neto inozemna aktiva	47.321	49.355	54.844	59.222	63.427	60.034	65.547	18,1	5,5	12,3	19,8	
<i>Umanjena za: Pričuve banaka u stranoj valuti</i>	6.687	10.765	13.496	17.306	19.809	14.833	18.575	-1,2	10,9	6,1	9,4	
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	45.201	46.972	7,0	7,7	6,2	10,4	
Neto domaća aktiva	-10.035	-4.654	-901	-4.087	-1.951	-2.776	-1.867	5,7	14,4	8,4	-1,8	
<i>U tome: Potraživanja od države (neto)</i>	-1.550	-260	-331	-163	-250	-246	-244	-2,6	3,5	-0,2	0,2	
Potraživanja od banaka	972	409	4.216	564	2.155	2.511	3.000	3,2	-1,5	8,5	-2,3	
<i>U tome: Operacije na otvorenom tržištu</i>	0	394	4.201	550	2.141	2.497	3.000	...	...	...	...
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	94	83	73	73	73	73	92	-0,1	0,0	0,0	0,0	
Ostale stavke (neto)	-4.631	-4.886	-4.859	-4.562	-3.930	-5.115	-4.715	0,9	-0,7	0,1	0,3	
<i>Umanjena za: Blagajničke zapise HNB-a u stranoj valuti</i>	4.920	0	0	0	0	0	0					
Primarni novac	37.285	44.702	53.943	55.134	61.477	57.258	63.680	23,8	19,9	20,7	18,1	
Gotovina	10.573	10.956	12.164	12.091	14.003	14.331	14.359	9,2	3,6	11,0	18,0	
Depoziti	26.712	33.746	41.779	43.043	47.474	42.928	49.320	30,7	26,3	23,8	18,1	
<i>U tome: Računi za namirenje</i>	5.616	6.408	8.411	5.740	6.223	6.315	8.426	43,1	14,1	31,3	0,2	
Propisana pričuva u kunama	12.604	14.674	17.605	17.355	18.596	19.458	19.698	54,0	16,4	20,0	11,9	
Propisana pričuva u stranoj valuti	6.687	10.765	13.496	17.306	19.809	14.833	18.575	-5,0	61,0	25,4	37,6	
<i>U tome: Obvezna pričuva</i>	6.687	10.293	9.266	9.006	9.009	8.457	8.927	-5,0	53,9	-10,0	-3,7	
Granična obvezna pričuva	0	472	4.230	8.300	10.800	6.377	9.647	...	...	...	...
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 2/	30.586	33.924	40.391	37.768	41.645	42.368	45.093	32,8	10,9	19,1	11,6	
Dodatne informacije:												
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	198.422	212.826	229.031					247.835				
Multiplikator novčane mase	0,91	0,77	0,72					0,69				
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,46	3,13	2,87					2,80				
Ukupna likvidna sredstva (postotak BDP-a)	65,0	65,8	67,5					72,0				
Strana valuta kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	59,0	58,4	56,1					48,1				
Kreditni odobreni privatnom sektoru (postotak BDP-a)	53,9	56,8	61,5					68,8				

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 6. 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	111,2	rujan 2006.
Izvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	11,4	5,4	4,6	5,2	2. tr. 2006.
Uvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	12,1	3,5	3,5	4,2	2. tr. 2006.
Deficit tekućeg računa platne bilance (u mil. EUR) 3/	-1.596	-1.404	-1.994	-2.686	3. tr. 2006.
Deficit tekućeg računa platne bilance kao postotak BDP-a 3/	-6,1	-4,9	-6,4	-8,1	3. tr. 2006.
Kapitalne i financijske transakcije kao postotak BDP-a 3/	15,3	8,4	12,7	12,4	3. tr. 2006.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	6.554	6.436	7.438	8.516	listopad 2006.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak ukupnih likvidnih sredstava (M4)	38,9	35,3	35,5	34,8	listopad 2006.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak primarnog novca	163,9	145,5	135,8	144,6	listopad 2006.
Bruto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	5,2	4,8	5,1	5,2	listopad 2006.
Bruto raspoložive međunarodne pričuve (BRMP) kao postotak domaćih deviznih depozita	50,6	47,2	47,7	55,6	listopad 2006.
Neto inozemna aktiva HNB-a (u mil. EUR)	6.188	6.434	7.436	8.515	listopad 2006.
Neto inozemna aktiva HNB-a u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,9	4,8	5,1	5,2	listopad 2006.
Kratkoročni dug kao postotak BRMP-a 4/ 5/	85,3	104,2	119,8	123,3	rujan 2006.
Kratkoročni dug i deficit tekućeg računa platne bilance umanjjen za inoz. izrav. ulag. kao % BRMP-a	99,4	120,3	132,7	139,0	rujan 2006.
Ukupni inozemni dug, kao postotak BDP-a 6/	75,5	80,2	82,5	81,5	rujan 2006.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza 3/	20,1	22,4	22,2	26,7	rujan 2006.
Financijski indikatori					
Dug opće države kao postotak BDP-a	40,9	43,7	44,3	41,9	rujan 2006.
Unutamji dug kao postotak BDP-a	17,8	20,1	24,5	25,0	rujan 2006.
Inozemni dug kao postotak BDP-a	23,1	23,6	19,8	16,9	rujan 2006.
Ukupna likvidna sredstva (M4, promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	11,0	8,6	10,5	18,4	listopad 2006.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena, na godišnjoj razini)	14,7	12,8	16,7	21,9	listopad 2006.
Kratkoročne kamatne stope (u postotcima, na kraju razdoblja)	6,2	4,8	3,2	2,8	listopad 2006.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.=1000), na kraju razdoblja	1.185	1.565	1.998	3.236	4. pros. 2006.
Zagrebačka burza, kapitalizacija, postotak BDP-a	25	41	50	83	4. pros. 2006.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	96	42	36	44	4. pros. 2006.
Za zaduživanje, rejting: Moody's:					
Državne obveznice nominirane u stranoj valuti	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	prosinac 2006.
Državne obveznice nominirane u domaćoj valuti	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	prosinac 2006.
Za inozemno zaduživanje, rejting					
Fitch: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	prosinac 2006.
Fitch: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	prosinac 2006.
Standard and Poor's: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	prosinac 2006.
Standard and Poor's: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB	BBB	BBB	prosinac 2006.
Bankarski sustav					
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,7	14,1	13,9	13,2	2. tr. 2006.
Omjer loših kredita i ukupnih kredita	5,1	4,5	4,0	3,6	2. tr. 2006.
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	60,8	60,3	58,0	55,5	2. tr. 2006.
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala 7/	13,3	12,5	8,4	2,4	2. tr. 2006.
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita 8/	87,1	86,8	84,3	83,2	2. tr. 2006.
Omjer deviznih kredita i ukupnih kredita 8/	74,4	75,8	77,5	75,8	2. 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/ Zbroj četiri tromjesečja u odnosu na posljednju procjenu.

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

5/ 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.

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

7/ Neto otvorena devizna pozicija uključuje devizne opcije.

8/ Uključuje depozite i kredite s valutnom klauzulom.

Tablica 7. Hrvatska: Srednjoročna projekcija članova Misije, 2003. – 2012.

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
				Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Realni sektor	(promjena u postotcima)									
Realni BDP	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Potrošnja, ukupno	3,7	2,7	2,8	3,5	4,6	4,4	4,2	4,0	4,4	3,9
<i>U tome: Privatna</i>	4,6	3,9	3,4	3,8	4,9	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	24,7	4,4	4,8	12,2	5,3	4,5	4,0	4,0	4,0	4,0
<i>U tome: Privatne</i>	24,0	7,7	7,9	16,0	6,0	5,0	4,3	4,3	4,0	4,3
Deflator BDP-a	3,9	3,3	3,2	3,5	3,1	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Financije proračuna opće države 1/	(postotak BDP-a)									
Prihodi	45,1	45,4	44,9	45,0	44,9	44,3	43,8	43,3	43,1	42,5
Rashodi 2/	51,3	50,2	49,0	47,8	47,6	46,9	46,2	45,2	44,8	43,5
Višak/manjak 2/	-6,1	-4,8	-4,1	-2,8	-2,8	-2,6	-2,4	-1,8	-1,6	-1,0
Prihodi od privatizacije	2,1	0,6	0,6	2,6	1,8	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3
Domaće financiranje	1,5	2,4	5,4	2,5	2,8	2,6	3,7	1,0	0,7	0,2
Inozemno financiranje	2,5	1,8	-1,9	-1,4	-0,8	-0,5	-1,7	0,6	0,7	0,6
Dug	40,9	43,7	44,3	42,5	41,9	41,8	41,4	40,6	39,6	38,2
Platna bilanca	(postotak BDP-a)									
Tekuće transakcije	-6,1	-4,9	-6,4	-8,1	-8,3	-7,8	-7,7	-7,0	-6,9	-6,4
Izvoz fob	21,3	23,3	23,3	24,0	24,2	24,7	24,9	25,0	25,1	25,4
Uvoz fob	-47,9	-47,0	-47,6	-49,6	-49,8	-49,8	-49,5	-49,2	-49,0	-48,8
Saldo robne razmjene	-26,7	-23,7	-24,3	-25,6	-25,6	-25,2	-24,7	-24,2	-23,9	-23,4
Usluge, neto	15,8	14,6	14,0	13,9	13,8	14,0	13,7	14,1	13,9	14,0
<i>U tome: Prihod od putovanja</i>	21,3	19,4	19,4	18,9	18,9	19,0	19,1	19,1	19,1	19,0
Tekući transferi	4,7	4,2	3,8	3,5	3,5	3,4	3,3	3,1	3,1	3,0
Kapitalne i financijske transakcije	15,3	8,4	12,7	16,5	12,6	10,5	10,5	9,7	9,3	9,0
Inozemna izravna ulaganja	5,7	2,5	4,0	7,0	5,9	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Portfeljna ulaganja	3,3	0,9	-3,5	0,4	0,1	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2
Srednjoročno zaduživanje, neto	9,0	7,4	4,8	5,1	6,1	4,6	4,7	4,0	3,7	3,3
Kratkoročno i ostalo	-2,7	-2,4	7,4	4,0	0,6	1,0	1,3	1,1	1,1	1,0
Neto pogreške i propusti	-4,5	-3,9	-3,1	-4,0	-3,3	-2,3	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Bruto međunarodne pričuve (u mjesecima uvoza)	4,9	4,4	4,5	5,0	4,9	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Bruto inozemni dug	75,5	80,2	82,5	84,0	84,9	84,8	84,6	83,5	82,1	80,6
Neto inozemni dug	32,9	37,5	42,9	44,4	45,3	45,2	45,0	43,9	42,5	41,0
Nominalni BDP (u mil. HRK)	198.422	212.826	229.031	247.835	267.707	288.279	310.289	333.979	359.479	386.925
Nominalni BDP (u mil. EUR)	26.234	28.393	30.946	33.896	36.423	39.222	42.216	45.439	48.909	52.643

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

1/ Modificirano obračunsko načelo koje počiva na metodologiji GFS 1986.

2/ Isključuje isplatu "duga umirovljenicima".

Tablica 8. Hrvatska: Preporuke i njihova provedba u sklopu Programa procjene financijskog sektora

Preporuke	Provedba
Općenito	
Ispitati obujam za iskorištavanje sinergije između tijela za nadzor nebankarskih financijskih institucija.	Jedinstveno tijelo za nadzor nebankarskih financijskih institucija je osnovano 2006.
Uspostaviti efikasniju koordinaciju između regulatornih tijela.	HNB i HANFA su u rujnu 2006. potpisale Memorandum o razumijevanju.
Dati veću pozornost praćenju valutno induciranog kreditnog rizika.	Supervizijske smjernice su nedavno usvojene, te su povećani ponderi rizika za devizne kredite nezaštićenim zajmoprimcima.
Poboljšati točnost predviđanja novčanog toka države i uspostaviti efikasniju koordinaciju između MF-a i HNB-a kako bi se poboljšalo HNB-ovo upravljanje likvidnošću.	Razmjena informacija između HNB-a i MF-a o takvim predviđanjima u određenoj mjeri postoji, ali je ograničena.
Poduprijeti razvoj likvidnog i efikasnog međubankovnog tržišta.	Međubankovno tržište je još uvijek nelikvidno. HNB je započeo provoditi operacije na otvorenom tržištu putem tjednih obrnutih repo operacija u svrhu lakšeg zadovoljavanja potreba za kratkoročnom likvidnošću. Veće se banke više oslanjaju na obrnute repo operacije od međubankovnog tržišta budući da potonja ne mogu zadovoljiti obujam njihovih zahtjeva.
Razviti domaće tržište dugoročnim državnim vrijednosnima papirima, po mogućnosti istodobno kad i uvođenje drugog stupa mirovinske reforme.	Jedno izdanje dugoročne kunske obveznice je zabilježeno na kraju 2005.
Razmotriti objavljivanje financijskih izvješća Državne agencija za sanaciju banaka i osiguranje depozite, koja su pripremili vanjski revizori, javnosti.	Tek treba biti učinjeno.
Nadzor nad bankama	
Obaviti nadzor konsolidiranih računa.	Konsolidirani nadzor je uveden sredinom 2003.
Izračun minimalne stope adekvatnosti kapitala treba počivati ne samo na kreditnom riziku, kao što je slučaj sada, nego i na tržišnim i povezanim rizicima; stopa je iznad one koju preporučuje Bazel, tj. iznosi 10 posto za sve banke.	Od siječnja 2004. u izračun stope adekvatnosti kapitala su uključeni dodatni rizici; banke čiji je rast viši od 20 posto godišnje su obvezne izdvojiti rezerve za opće bankovne rizike.
Dati osobama uključenim u nadzor izričit imunitet od pravnog progona za zadaće koje obavljaju u dobroj vjeri.	To će pitanje biti riješeno u novom zakonu o bankama.
U predstojećem razdoblju, dati odgovarajuću pažnju riziku zemlje kako on bude dobivao na važnosti.	HNB je procijenio da je taj rizik zanemariv iz razloga što hrvatske banke nisu vrlo aktivne u inozemstvu.
Poboljšati suradnju između nadzornih tijela: zbog nedostatka pravne podrške, sporazumi s inozemnim nadzornim agencijama još uvijek nisu sklopljeni, dok se u praksi suradnja s drugim nadzornim tijelima čini se odvija na <i>ad hoc</i> osnovi.	Sporazumi o razumijevanju s Bosnom i Hercegovinom, Austrijom, Italijom i Mađarskom te s HANFA-om su potpisani i objavljeni na web stranici HNB-a.

Tablica 8. (nastavak) Hrvatska: Preporuke i njihova provedba u sklopu Programa procjene financijskog sektora

Preporuke	Provedba
Platni sustavi	
Uvesti potpuno kolateralizirani unutardnevni kredit za likvidnost za potrebe HSVP-a i odgovarajući DVP (engl. <i>delivery versus payment</i>) za vrijednosne papire u realnom vremenu.	Potpuna kolateralizacija još uvijek nije uvedena; HNB-a i SDA trebaju odnijeti odluku o odgovarajućem obliku DVP-a.
Poboljšati sigurnosnu podršku, uključujući drugu <i>backup</i> lokaciju, za HSVP i NKS.	Druga <i>backup</i> lokaciju je osigurana za NKS, ali ne i za HSVP.
Poboljšati upravljanje NKS-om.	Provedeno.
Poboljšati organizacijsku strukturu HNB-a jasnim odvajanjem nadzornih odgovornosti od operativnih.	Razdvajanje odgovornosti je provedeno.
Objaviti veći opseg statističkih podataka o platnom sustavu.	Provedeno.
Transparentnost monetarne i financijske politike	
<i>Monetarna politika</i>	
Redovno objavljivati HNB-a viđenja makroekonomskih izgleda.	Provedeno.
Objaviti HNB-ov okvir za monetarnu politiku.	Provedeno djelomično; na web stranici HNB-a se objavljuju sažeci rasprava o instrumentima monetarne politike.
Objavljivati priopćenja za javnost u vezi s odlukama iz područja monetarne politike.	Provedeno.
Objaviti plan sjednica Savjeta na web stranici.	Tek treba biti provedeno.
Objaviti interne poslovne procedure Ureda za unutarnju reviziju.	Tek treba biti provedeno.
<i>Financijska politika</i>	
Jasno navesti glavni cilj (ciljeve) nadzora nad bankama u Godišnjem izvješću ili posebnoj publikaciji.	Tek treba biti provedeno.
Objaviti HNB-ovu vlastitu procjenu o uspješnosti bankarskog sektora i razvojsima.	Provedeno.
Osigurati agregirane informacije o pružanju likvidnosti u hitnim slučajevima, unutar dopuštenih limita.	Tek treba biti provedeno.
Objaviti interne procedure HNB-a o upravljanju i postupke Ureda za unutarnju reviziju.	Bit će provedeno kad se ažuriraju priručnici i postupci za Bazel II.
<i>Nadzor platnog sustava</i>	
HNB treba redovito prikupljati i objavljivati podatke o platnim sustavima.	Provedeno.
Računovodstvo i revizija	
Zatvoriti "jaz poštivanja" između praske i zakonodavstva; potrebno je provesti značajne promjene u objavljivanju revidiranih financijskih izvješća trgovačkih društava.	Prema novom Zakonu o računovodstvu, razna tijela zadužena za nadzor financijskog sektora su ovlaštena imati vlastite regulative za utvrđivanje oblika i sadržaja financijskih izvješća, čime se smanjuje "jaz poštivanja".

DODATAK I. HRVATSKA: ODNOSI S FONDOM
(30. studenoga 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	0,11	0,25

IV. Dugovanja po aranžmanima: 0

V. Financijski aranžmani:

<u>Vrsta</u>	<u>Odobreni</u>	<u>Ističu</u>	<u>Odobreni iznos (u mil. SPV-a)</u>	<u>Iskorišteni iznos (u mil. SPV-a)</u>
<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):¹

	Predstojeće obveze				
	<u>2007.</u>	<u>2008.</u>	<u>2009.</u>	<u>2010.</u>	<u>2011.</u>
Glavnica					
Naknade/kamata	<u>1,78</u>	<u>1,79</u>	<u>1,78</u>	<u>1,78</u>	<u>1,78</u>
Ukupno	<u>1,78</u>	<u>1,79</u>	<u>1,78</u>	<u>1,78</u>	<u>1,78</u>

VII. Ocjena zaštite:

Ocjenjivanje sustava zaštite HNB-a, u vezi s nedavnim proširenim *stand-by* aranžmanom, 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.

¹ 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 30. prosinca 2006. 5,578401 kuna za jedan dolar (srednji tečaj).

IX. Devizna ograničenja:

Hrvatska je prihvatila obveze iz članka VIII. Statuta MMF-a, Odjeljak 2-4 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. Treće i konačno preispitivanje provedbe programa je zaključeno bez formalne rasprave 29. rujna 2006.²

***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

² Izvršni odbor donosi odluke u okviru tzv. "lapse of time" postupka kad postoji suglasnost Odbora o razmatranju prijedloga bez sazivanja formalnih rasprava.

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 2006. godine:³

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 Izvješće o poštivanju standarda i kodeksa (ROSC)
	svibanj 2004. travanj 2005.	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. rujan 2006.	Statistika javnih financija Monetarna i financijska statistika
	MFD (Sektor za monetarna i devizna pitanja)	svibanj – lipanj 2000.	Koordinacija HNB-a i Ministarstva financija, Zakon o HNB-u, Zakon o bankama i tržište novca i vrijednosnih

³ Tehničke pomoći pružene u razdoblju od 1992. do 1999. godine navedene su u Dodatku I. (vidi *IMF Country Report No. 03/27*).

ožujak – travanj 2001.	papira
prosinac 2001.	Računovodstvo središnje banke
travanj 2003.	Instrumenti monetarne politike
veljača 2004.	Testiranje osjetljivosti na stres i upravljanje deviznim pričuvama
	Instrumenti monetarne politike

XIII. Stalni predstavnik MMF-a:

Gosp. Vamvakidis je preuzeo dužnost stalnog predstavnika MMF-a u Hrvatskoj 17. lipnja 2004. MMF će u lipnju 2007. zatvoriti svoj ured u Hrvatskoj.

DODATAK II. HRVATSKA: PITANJA VEZANA UZ STATISTIKU

1. Podaci koji se prikupljaju su uglavnom adekvatni za provođenje djelotvornog praćenja, a poboljšanja u nekim područjima bi bila poželjna. Premda su u većini područja poduzete korektivne mjere kako bi se poboljšalo obuhvat podataka i njihova pouzdanost, nedostatna potpora i pitanja vezanih uz suradnju između državnih agencija su u nekim slučajevima otežali napredak. 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, pri čemu će sljedeće ažuriranje podataka biti provedeno 2007.

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 su pouzdani 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; nakon početnog zastoja, sastanci se sad održavaju u redovnim vremenskim intervalima.

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 pripremilo 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. Podaci o lokalnoj državi su nepotpuni jer obuhvaćaju poslovanje 53 najveće jedinice lokalne i regionalne (područne) samouprave. 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. Postupak prikupljanja podataka iz područja monetarne statistike koje objavljuje HNB je u skladu s preporukama MMF-ovog Priručnika za monetarnu i financijsku statistiku, 2000. (engl. *Monetary and Financial Statistics Manual, 2000*, MFSM), a odstupanja se bilježe u samo nekoliko područja. Ona su: (i) samo se za sredstva središnje banke nominirana u stranoj valuti i obveze, i depozite središnje države u kunama iskazuje obračunata nedospjela kamata za nepodmireni iznos financijske imovine ili obveza, u svim drugim slučajevima se obračunati iznosi iskazuju pod *ostalim* sredstvima i obvezama, (ii) rezervacije za gubitke i druge posebne rezervacije se iskazuju u kapitalskim računima a ne u drugim obvezama, (iii) financijski derivati se uključuju u druge neto stavke a ne klasificiraju se prema gospodarskom sektoru druge ugovorne strane, i (iv) pozicije banaka koje posluju s bankama (koje ne posluju) i koje su u stečaju su klasificirane kao pozicije s nefinancijskim poduzećima a ne kao pozicije s drugim financijskim institucijama. Međutim, ta su odstupanja potpuno otklonjena u Standardiziranim obrascima izvješćivanja (engl. *Standardized Report Forms*, SRFs).

10. 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 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. U studenome 2006., HNB je u Standardiziranim obrascima izvješćivanja objavio monetarne podatke za razdoblje od prosinca 2001. do danas. Ti su podaci u skladu s konceptima i definicijama iz Priručnika za monetarnu i financijsku statistiku.

F. Statistički podaci o eksternom sektoru

11. 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, deficit tekućeg računa platne bilance za 2004. je usklađen naviše za 0,7 posto BDP-a. Neto pogreške i propusti su se kretali od 2,5 do 4,5 posto BDP-a u razdoblju od 2003. i bili su negativni. Obuhvat i kvaliteta podataka o portfeljnim ulaganjima relativno su potpuni i točni.

12. 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. Tromjesečni podaci o stanju međunarodnih ulaganja su dostupni na web stranici HNB-a za razdoblje do drugog tromjesečja.

**Hrvatska: Tablica općih indikatora potrebnih za praćenje
(11. prosinca 2006.)**

	Datum posljednjeg promatranja	Podaci primljeni	Učestalost primanja podataka ⁶	Učestalost izvješćivanja ⁶	Učestalost objavljivanja ⁶
Tečaj	30. studenoga 2006.	7. prosinca 2006.	D i M	D i M	D i M
Aktivne i pasivne stavke međunarodnih pričuva monetarnih vlasti ¹	24. studenoga 2006.	1. prosinca 2006.	T i M	T i M	T i M
Primarni novac	listopad 2006.	30. studenoga 2006.	M	M	M
Ukupna likvidna sredstva	listopad 2006.	30. studenoga 2006.	M	M	M
Bilanca središnje banke	listopad 2006.	30. studenoga 2006.	M	M	M
Konsolidirana bilanca bankarskog sustava	listopad 2006.	30. studenoga 2006.	M	M	M
Kamatne stope ²	listopad 2006.	7. prosinca 2006.	M	M	M
Indeks potrošačkih cijena	listopad 2006.	15. studenoga 2006.	M	M	M
Prihodi, rashodi, stanje i izvori financiranja ³ – opća država ⁴	rujan 2006.	24. studenoga 2006.	TR	TR	TR
Prihodi, rashodi, stanje i izvori financiranja ³ – središnja država	listopad 2006.	11. prosinca 2006.	M	M	M
Stanja duga središnje države i duga za koji jamči središnja država ⁵	listopad 2006.	11. prosinca 2006.	M	M	M
Tekući račun platne bilance	3. tr. 2006.	30. studenoga 2006.	TR	TR	TR
Izvoz i uvoz robe i usluga	2. tr. 2006.	11. rujna 2006.	TR	TR	TR
BDP/BNP	2. tr. 2006.	4. listopada 2006.	TR	TR	TR
Bruto inozemni dug	listopad 2006.	7. prosinca 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 III. HRVATSKA: REZULTATI POSTIGNUTI U OKVIRU *STAND-BY* ARANŽMANA U RAZDOBLJU OD 2004. – 2006.

Nedavnim *stand-by* aranžmanom, koji je istekao u studenome 2006., je efikasno pokriveno razdoblje od kolovoza 2004. kad su provedene posljednje konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a. Glavni cilj programa je bio smanjiti eksterne ranjivosti pomoću smanjenja jaza između domaće štednje i investicija i stabiliziranja udjela inozemnog duga u BDP-u. Glavna politika za postizanje tog cilja je bila fiskalna konsolidacija, pri čemu je u središtu interesa monetarne politike i dalje ostalo održavanje stabilnosti tečaja.

Provedba makroekonomske politike je bila dobra, dok su na području strukturnih reformi, premda su se one kretale u zacrtanom smjeru, zabilježena kašnjenja u ključnim područjima.

- Vlada je provela **fiskalnu i kvazifiskalnu prilagodbu** od 2,6 posto BDP-a u razdoblju od 2004. do 2005. u kontekstu novog **srednjoročnog fiskalnog okvira** – ključna reforma (strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa). Vlada je za svoj cilj odredila dodatnu fiskalnu i kvazifiskalnu prilagodbu od 1,2 postotnih bodova u 2006. Ona je također poboljšala **upravljanje proračunom i njegovu transparentnost** tako što je smanjila potencijalne obveze za 2 postotna boda BDP-a u razdoblju od 2004. do 2005., uključila sve državne potpore željeznicama u proračun i sve izvanproračunske fondove u jedinstveni račun riznice.
- U **financijskom sektoru**, HNB je nastojao odvratiti banke od zaduživanja u inozemstvu tako što je uveo graničnu obveznu pričuvu, koja je susljedno povećavana i čija je osnovica proširena. Da bi riješio pitanje valutno induciranog kreditnog rizika, HNB je povećao ponder rizika za kredite u stranoj valutu nezaštićenim zajmoprimcima. Novo tijelo pod kojim je objedinjen nadzor nad nebankarskim financijskim institucijama je započelo s radom u 2006.
- Plan **strukturnih reformi** je proširen u odnosu na izvorni program, prije svega u području mirovina i zdravstva. Restrukturiranje željeznice i prva faza reforme sektora zdravstva su u tijeku. Međutim, plan restrukturiranja i privatizacije brodogradilišta u državnom vlasništvu (velikih gubitaša) je odlagan u nekoliko navrata.
- **Privatizacija** je bila odgođena zbog sporova vezanih uz imovinu i protivljenja strana koje imaju stečene interese. Dva velika privatizacijska projekta koja stoje otvorena od 2005. – prodaja paketa dionica HT-a i Ine – nisu ostvarena prema planu zbog sporova vezanih uz vlasništvo nad određenom imovinom (HT) i kašnjenja (Ina). U rujnu 2006., hrvatske su vlasti za oba projekta odobrile privatizacijske modele koji počivaju na inicijalnoj javnoj ponudi. Postupak inicijalne javne ponude za paket dionica Ine je pokrenut u studenome 2006. Datum pokretanja privatizacijskog projekta za HT još je uvijek neizvjestan, ali hrvatske vlasti očekuju da bi on bio proveden u 2007. Nakon određene odgode, hrvatske su vlasti objavile javne natječaje za prodaju dviju željezara i jednog poduzeća koje se bavi proizvodnim aluminijom.
- Bez obzira na dobra ostvarenja makroekonomske politike, visoko zaduživanje privatnog sektora vezano uz njegov portfelj je povećalo **udjel inozemnog duga u BDP-u** iznad projekcija iz programa. Izvornim programom se nastojalo stabilizirati udjel duga u BDP-u na 76,75 posto u 2004.; prema sadašnjim projekcijama udjel duga u BDP-u je dosegnuo 84 posto na kraju 2006. Međutim, potrebno je istaknuti da se dinamika njegovog akumuliranja značajno usporila u razdoblju od 2005. do 2006.

U Tablicama 9. i 10. su sažeto prikazani rezultati ostvareni u okviru programa za 2006. U EBS/06/33 i EBS/05/122 su opisani ranije ostvareni rezultati.

Tablica 9. 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	3.812
		odstupanje (+)	-365	955	1.922
2.	Kumulativne promjene stanja dospjelih neplaćenih obveza proračuna konsolidirane opće države 2/	program	150	300	300
		ostvareno	114	267	301
		odstupanje (+)	36	33	-1
3.	Kumulativni deficit HBOR-a 1/	program	-65	-124	286
		ostvareno	204	-149	213
		odstupanje (+)	-269	25	73
4.	Kumulativno povećanje nepriviligiranog inozemnog duga koji su ugovorile opća država i HBOR 1/ 2/	Ukupno	362	427	597
		program	0	26	182
		ostvareno	362	402	415
		odstupanje (+)	0	0	0
		<1 godine	0	0	0
		program	0	0	0
		ostvareno	0	0	0
		odstupanje (+)	0	0	0
5.	Kumulativno izdavanje garancija opće države 1/	program	1.960 5/	2.981 5/	3.337 5/
		ostvareno	940	1.743	2.141
		odstupanje (+)	1.020	1.238	1.196
6.	Kumulativne promjene neto međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke 2/ 3/	program	-345	-65	400
		ostvareno	186	579	694
		odstupanje (+)	531	644	294
7.	Kumulativne promjene neto domaće aktive Hrvatske narodne banke 1/	program	1.340	1.470	681
		ostvareno	-2.773	-1.537	-2.034
		odstupanje (+)	4.113	3.007	2.715
Indikativni limiti					
1.	Kumulativno povećanje ukupnog duga odabranih javnih poduzeća 1/	program	-28	-97	169
		ostvareno	-173	-446	-465
		odstupanje (+)	145	349	634

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 10. 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; prijelazni koraci su bili prethodne mjere za treće preispitivanje provedbe programa; postupak inicijalne javne ponude za dionice Ine je pokrenut u studenome 2006.; očekuje se da će postupak inicijalne javne ponude za dionice HT-a započeti u prvoj polovici 2007.
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.	ispunjeno
5. Vlada odobrava privatizacijski model za treću fazu privatizacije HT-a.	ispunjeno
6. Vlada objavljuje javne natječaje za željezare Sisak i Split.	ispunjeno
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.	postupak inicijalne javne ponude je pokrenut 13. studenoga

DODATAK IV. HRVATSKA: ANALIZA ODRŽIVOSTI DUGA

I. Fiskalna održivost

1. Prema osnovnom scenariju, javni dug bi se postupno smanjio na 38 posto BDP-a do 2012., sa visokih 44 posto u 2005., 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 najizgledniji šokovi rezultirali ili smanjenjem razine javnog duga ili njegovim zadržavanjem na istoj razini (Tablica 11., Slika 14.). Iznimku predstavlja scenarij A1 (uz ključne varijable na njihovim povijesnim razinama) prema kojem se udjel duga povećava za 18 postotnih bodova BDP-a između 2005. i 2012. 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 nepravredno utječe recesija iz 1999. Uz pretpostavku da u razdoblju nakon 2006. neće doći do promjene u politici (scenarij A2), udjel duga bi ostao gotovo nepromijenjen tijekom razdoblja obuhvaćenog projekcijom, kao i u slučaju velikog i kontinuiranog pada ekonomske aktivnosti (scenarij B2), politikom potaknutog povećanja primarnog deficita (scenarij B3) ili kombiniranog usporavanja rasta popraćenog istodobnim rastom primarnog deficita i naglim rastom kamatnih stopa (scenarij B4). 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 rezultirali znatno manjim povećanjima u 2005 i 2006. U osnovnoj projekciji članova Misije, koja obuhvaća pogoršanje salda tekućeg računa platne bilance u odnosu na BDP u 2006. i 2007., uz postupno poboljšanje u kasnijim godinama i kontinuirano ograničavanje zaduživanja javnog sektora u inozemstvu, udjel duga u BDP-u se nastavlja kretati između 84 posto i 85 posto između 2006. i 2009. i zatim se postupno smanjuje na oko 80-81 posto do 2012. (Tablica 12.). 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 15.). U scenariju koji obuhvaća ključne varijable koje su zadržane na razini povijesnih prosjeka, udjel inozemnog duga u BDP-u se lagano povećava. U scenariju sa nižim rastom ili pogoršavanjem stanja na tekućem računu platne bilance, udjel duga u BDP-u se povećava na oko 88-89 posto. Mali efekt šoka kamatnih stopa jednim dijelom odražava nisku povijesnu standardnu devijaciju kamatnih stopa, s tim da bi šok kamatnih stopa dvostruke jačine povisio udjel inozemnog duga u BDP-u na iznad 86 posto. Scenarij s velikom realnom deprecijacijom ima negativne učinke, uz udjel duga u BDP-u koji bi u prosjeku vjerojatno iznosio preko 115 posto između 2007. i 2012.

Tablica 11. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2003. – 2012.

(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje			Projekcije							Primarni saldo koji stab. dug 10/	
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.		
1 Osnovni: Duga javnog sektora 1/	40,9	43,7	44,3	42,5	41,9	41,8	41,4	40,6	39,6	38,2	-0,4	
<i>U tome:</i> Dug iskazan u stranoj valuti	32,7	37,1	36,2	32,1	29,0	26,4	22,9	21,9	21,0	20,2		
2 Promjena u dugu javnog sektora	0,9	2,8	0,6	-1,8	-0,6	-0,2	-0,4	-0,8	-0,9	-1,5		
3 Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	1,4	1,2	1,2	-1,6	-0,6	-0,2	-0,4	-0,8	-0,9	-1,5		
4 Primarni deficit	4,1	2,7	1,8	0,6	0,7	0,5	0,3	-0,3	-0,5	-1,1		
5 Prihodi i potpore	45,1	45,4	44,9	45,0	44,9	44,3	43,8	43,3	43,1	42,5		
6 Primarni (neamatni) rashodi	49,2	48,0	46,7	45,6	45,5	44,8	44,1	43,1	42,7	41,5		
7 Automatska dinamika duga 2/	-0,6	-2,1	-0,5	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8		
8 Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-1,4	-0,6	-0,9	-1,2	-1,1	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8		
<i>U tome:</i> Doprinos realnih kamatnih stopa	0,5	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9		
<i>U tome:</i> Doprinos rasta realnog BDP-a	-2,0	-1,4	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,7	-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	0,0		
12 Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-2,1	0,7	-0,1	-1,1	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3		
13 Prihodi od privatizacije (negativni)	-2,1	-0,6	-0,6	-1,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2		
14 Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,0	1,2	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5		
15 Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	0,0	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	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/	90,7	96,3	98,6	94,6	93,5	94,3	94,6	93,6	91,9	89,8		
Potreba za bruto financiranjem 6/	12,3	15,1	14,3	12,2	11,9	11,1	10,9	12,0	11,2	10,2		
u mlrd. USD	3,2	4,3	4,4	4,1	4,3	4,4	4,6	5,5	5,5	5,4		
A1. Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/						45,5	49,0	52,3	55,6	59,0	62,4	-0,6
A2. Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2007. – 2012.						41,9	41,9	41,8	41,9	42,1	42,2	-0,5
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij				7-god. povijesni prosjek	7-god. standardna devijacija							
Rast realnog BDP-a (u postocima)	5,3	3,8	4,3	3,6	2,2	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	5,9	0,6	5,4	5,3	5,4	5,4	5,5	5,5	
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postocima)	1,6	2,3	2,3	2,1	0,5	1,9	2,2	2,4	2,4	2,5	2,5	
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postocima)	-2,7	4,8	-1,0	0,0	3,2	
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postocima)	3,9	3,3	3,2	3,8	0,5	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	1,8	3,9	2,0	4,6	2,8	2,8	2,1	3,6	1,6
Primarni deficit	4,1	2,7	1,8	3,9	1,5	0,6	0,7	0,5	0,3	-0,3	-0,5	-1,1
B. Granični testovi												
B1. Realna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus 1/2 standardne devijacije						42,0	42,0	41,7	41,0	40,1	38,8	-0,3
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije u 2007. i 2008.						42,8	44,1	44,6	44,6	44,5	43,8	-0,5
B3. Primarni saldo je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije						42,7	43,3	43,6	43,6	43,3	42,6	-0,5
B4. Kombinacija B1-B3 uz primjenu šokova 1/4 standardne devijacije						42,6	43,1	43,3	43,1	42,8	42,0	-0,2
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30% u 2007. 9/						57,5	57,0	56,3	55,2	54,0	52,2	-0,6
B6. 10%-tni porast BDP-a kod drugih tokova stvaranja duga u 2007.						51,9	51,6	51,0	50,0	48,9	47,2	-0,6

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 te čaja (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 doprinos 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.

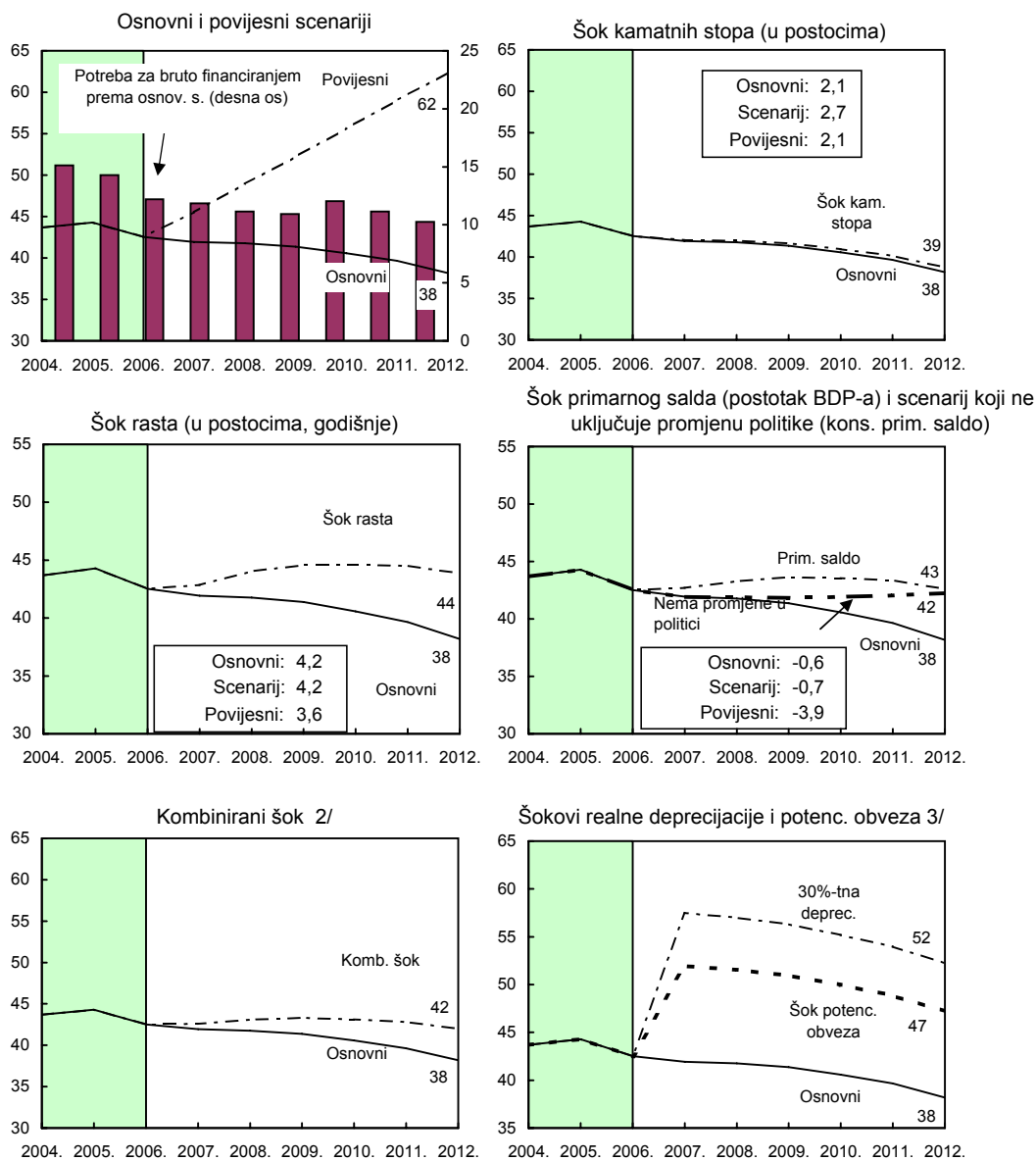
7/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, realnu kamatnu stopu, i primarni saldo iskazan kao postotak BDP-a.

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 14. 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 2007., 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 12. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2003. – 2012.

(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje			Projekcije							Nekamatni tek. račun koji stab. dug 6/
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	
1 Osnovni: Inozemni dug	75,5	80,2	82,5	84,0	84,9	84,8	84,6	83,5	82,1	80,6	-7,4
2 Promjena u inozemnom dugu	14,0	4,7	2,3	1,5	0,9	-0,1	-0,2	-1,1	-1,4	-1,6	
3 Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-3,8	-3,3	-4,1	-2,3	-1,2	-0,2	-0,3	-1,0	-1,1	-1,5	
4 Deficit tekućeg računa, isklj. plaćanje kamata	3,8	2,5	3,8	5,9	5,9	5,1	4,3	4,1	4,0	3,7	
5 Deficit na računu roba i usluga	7,8	6,9	7,1	8,7	8,7	8,1	7,4	6,8	6,5	6,0	
6 Izvoz	50,2	50,2	49,3	49,5	49,7	50,4	50,7	50,9	51,0	51,3	
7 Uvoz	58,0	57,1	56,5	58,2	58,4	58,5	58,1	57,7	57,5	57,3	
8 Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-5,7	-2,5	-4,0	-7,0	-5,9	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	
9 Automatska dinamika duga 1/	-1,8	-3,3	-4,0	-1,2	-1,2	-0,9	-0,2	-0,6	-0,6	-0,7	
10 Doprinos nominalne kamatne stope	2,3	2,5	2,6	2,2	2,5	2,7	3,4	2,9	2,9	2,8	
11 Doprinos rasta realnog BDP-a	-3,1	-2,6	-3,2	-3,4	-3,7	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-3,4	
12 Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-1,1	-3,1	-3,5	...	...	...	...	...	...	...
13 Preostalo, uključujući promjenu u bruto inoz. sredstvima (2-3) 3/	17,8	8,0	6,4	3,7	2,1	0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,1	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postocima)	150,6	160,0	167,3	169,8	170,8	168,2	166,8	164,1	161,0	157,2	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. USD) 4/	4,2	5,4	7,5	9,6	10,9	12,0	14,6	14,9	17,7	16,8	
u postocima BDP-a	16,0	19,1	24,2	28,3	30,0	30,5	34,6	32,9	36,3	32,0	
Scenarij sa ključnim var. iskazanim prema njihovim povijesnim prosjecima 5/				84,0	85,0	84,4	83,7	82,9	81,9	80,9	-7,0
Ključne makroekonomske 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	4,5	
Deflator BDP-a u EUR (promjena u postocima)	1,8	4,3	4,5	4,7	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postocima)	4,1	3,6	3,6	2,9	3,2	3,4	4,3	3,7	3,8	3,6	
Rast izvoza (u EUR i postocima)	17,5	8,2	7,2	9,8	8,0	9,2	8,3	8,0	7,9	8,2	
Rast uvoza (u EUR i postocima)	10,1	6,5	7,9	12,9	7,8	7,8	7,0	6,9	7,2	7,2	
Saldo tekućeg računa, isklj. plaćanja kamata	-3,8	-2,5	-3,8	-5,9	-5,9	-5,1	-4,3	-4,1	-4,0	-3,7	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	5,7	2,5	4,0	7,0	5,9	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	
Granični testovi											
B1. Nominalna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus 1/2 standardne devijacije				84,0	85,3	85,6	85,8	85,1	84,2	83,0	-7,1
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije				84,0	85,9	86,8	87,5	87,3	86,7	85,9	-6,8
B3. Nekamatni tekući račun je prikazan prema povijesnom prosjeku minus 1/2 standardne devijacije				84,0	86,4	87,8	89,0	89,4	89,3	89,1	-7,7
B4. Kombinacija B1-B3 uz primjenu šokova 1/4 standardne devijacije				84,0	86,4	87,7	88,9	89,2	89,1	88,7	-7,0
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30%				84,0	123,2	120,7	118,4	115,1	111,5	107,8	-10,7

1/ Izvodi se kao $[r - g - \rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\alpha)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je r = nominalna efektivna kamatna stopa na inozemni dug; ρ = promjena u deflatoru doma čeg 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 doma čoj valuti u ukupnom inozemnom dugu.

2/ Doprinos promjene u cijenama i tečaju definira se kao $[-\rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\alpha)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je ρ 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.

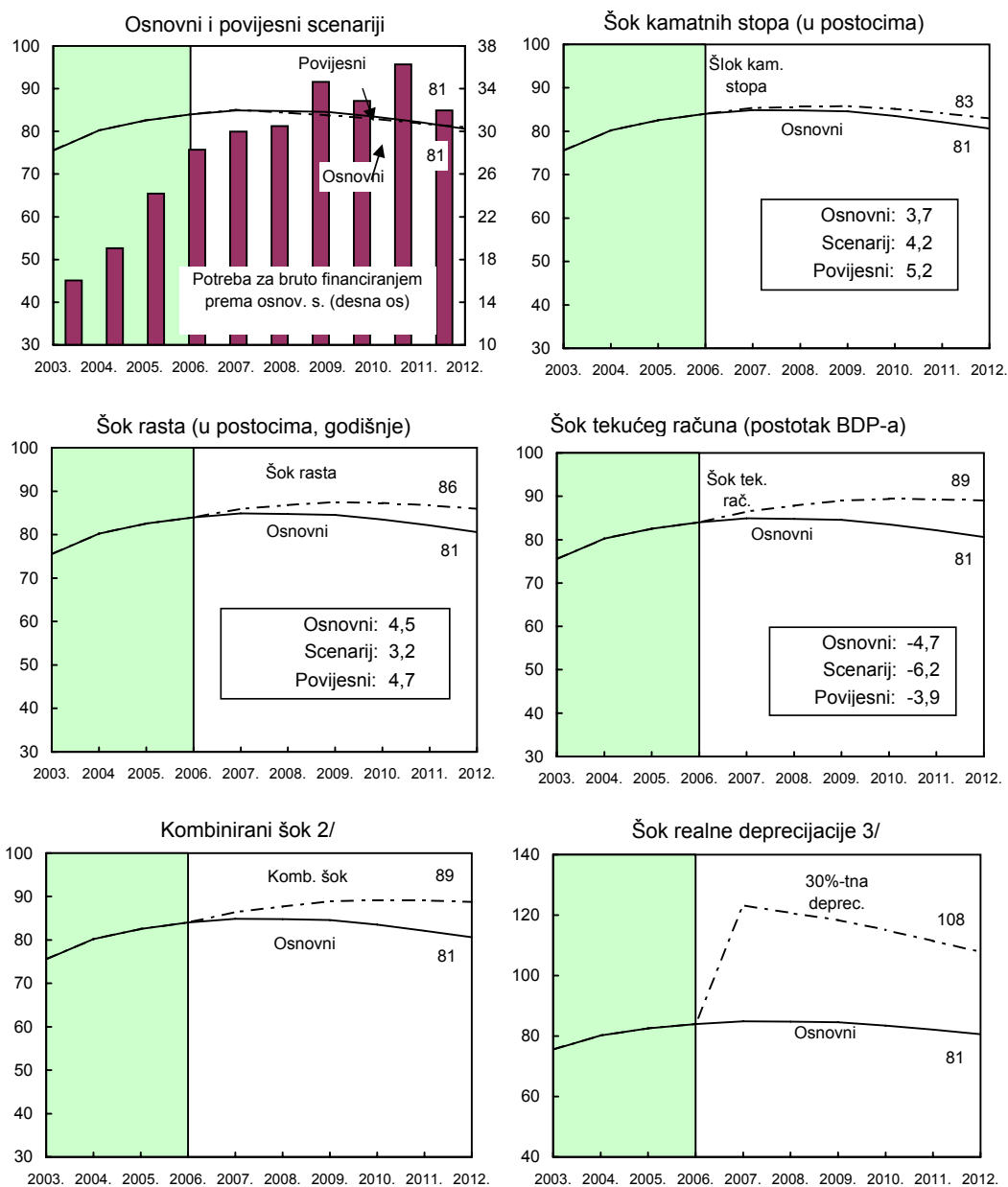
4/ Definira se kao deficit tekućeg računa uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

5/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, nominalnu kamatnu stopu, rast deflatora iskazan u amer. dolarima te nekamatni tekući račun i priljeve 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 15. 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 i 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.

DODATAK V. 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 Strategiji 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, te zajedno s PAL-ovima ublažavaju učinke koje bi reforme mogle imati 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. Misija za ocjenu i pregovori su planirani za siječanj 2007. što bi omogućilo da PAL 2 bude prezentiran Odboru Banke u ožujku 2007.
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 pravnom stečevinom EU (25,5 milijuna EUR).