

Republika Hrvatska: Zaključna izjava nakon posjeta Misije MMF-a Republici Hrvatskoj 2025. u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a

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

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

Zagreb, 4. studenoga 2025. *Hrvatsko gospodarstvo nastavlja brz rast, po stopi koja je i nadalje među najvišima u europodručju, ostvarujući zamjetan napredak životnog standarda, djelomično potpomognut snažnom apsorpcijom sredstava iz Fonda za oporavak i otpornost. Međutim, pojavljuju se neravnoteže i treba ih smanjiti. Poticajna fiskalna politika u razdoblju snažnog gospodarskog rasta uzrokovala je povećanje fiskalnih manjkova i pojačala pritisak na strani domaće potražnje, pridonoseći povećanju inflacije i manjka na tekućem računu. Kreditni rast je brz, a cijene stambenih nekretnina snažno su porasle. Hrvatska se još uvijek suočava sa slabom produktivnošću, manjkovima radne snage i neusklađenošću vještina te sa zelenom i digitalnom tranzicijom. U sadašnjem globalnom okružju obilježenom povećanom neizvjesnošću i strukturnim promjenama za Hrvatsku je ključno da na vrijeme adresira neravnoteže koje nastaju te da zaštiti makroekonomsku i financijsku stabilnost, ojača otpornost i zaštitne slojeve i poveća produktivnost. Vidimo snažniju i što ranije provedenu fiskalnu konsolidaciju kao ključnu za postizanje ovih ciljeva. Za očuvanje financijske stabilnosti potreban je daljnji oprez i pomno praćenje. Sada je također trenutak da se prodube reforme kojima će se podržati konvergencija Hrvatske prema naprednim europskim zemljama i ojačati položaj zemlje kako bi mogla odgovoriti na buduće šokove i izazove.*

Izgledi i rizici

Očekuje se da će se snažan postpandemijski rast ublažiti uz postupnu dezinflaciju. U okolnostima povećane globalne neizvjesnosti predviđamo da će se rast realnog BDP-a usporiti s gotovo 4 posto, koliko je iznosio u 2024., na još uvijek solidnih 3,1 posto u 2025. i 2,7 posto u 2026. Snažna domaća potražnja, na koju povoljno utječu povećani realni dohodci kućanstava, niže kamatne stope i ulaganja koja se financiraju sredstvima EU-a, više bi nego nadomjestila moguće negativne učinke povećane globalne neizvjesnosti i slabog rasta trgovinskih partnera. U srednjoročnom razdoblju rast bi se približio svom potencijalu od 2½ posto, kako ulaganja u poboljšanje produktivnosti u sklopu Nacionalnog plana oporavka i otpornosti budu ublažavala

teret nepovoljnih demografskih kretanja. Predviđa se da će se inflacija približiti ciljnoj razini ESB-a pred kraj 2026. i početkom 2027., kako se rast bude usporavao, pritisci na rast plaća smanjivali i fiskalni manjak stabilizirao te kako dosadašnja aprecijacija eura i makrobonitetna ograničenja Hrvatske narodne banke (HNB) usmjerena na korisnike kredita budu potpomagala dezinflaciju. Manjak na tekućem računu platne bilance nastaviti će se povećavati u kratkoročnom razdoblju, nakon čega će se u srednjoročnom razdoblju malo poboljšati kako se rast domaće potražnje bude smanjivao.

Rizici povezani s izgledima za rast uglavnom su uravnoteženi, a rizici povezani s inflacijom pokazuju usmjerenost prema gore. Negativni rizici uglavnom su uzrokovani vanjskim čimbenicima. Rast bi se mogao usporiti ako inozemna potražnja oslabi, posebno u turističkom sektoru, među ostalim zbog pogoršanja geopolitičkih ili trgovinskih napetosti ili zbog slabijeg rasta glavnih trgovinskih partnera. Globalni šokovi također bi mogli uzrokovati porast inflacije, posebno kroz cijene energije i hrane. Na domaćem planu postoji rizik od dugotrajnog pregrijavanja jer bi održavanje akomodativne fiskalne politike te rast plaća i kredita koji premašuje predviđanja mogli dodatno potaknuti domaću potražnju, usporiti dezinflaciju i narušiti konkurentnost. S druge strane, brža provedba nužnih strukturnih reformi mogla bi smanjiti ograničenja na strani ponude i tako povećati stvarni i potencijalni rast.

Rješavanje neravnoteža u nastajanju i stvaranje fiskalnih zaštitnih slojeva

Poticajna fiskalna politika u okolnostima snažnog rasta pojačala je inflacijske pritiske i oslabila konkurentnost Hrvatske. Manjak proračuna opće države kontinuirano se povećava od 2023. te ove godine iznosi približno 3 posto BDP-a, ponajprije zbog povećanja mase plaća i socijalnih davanja. Naša analiza pokazuje da je poticajna fiskalna politika, posebno u dijelu koji je povezan s reformom plaća u javnom sektoru, od 2024. imala važnu ulogu kad je riječ o inflaciji. Nadalje, brz rast trajne potrošnje na plaće i socijalna davanja povećava rigidnost proračuna, što može ugroziti javna ulaganja u slučaju negativnih šokova. Uzimajući u obzir proračunski plan Vlade za 2026. i postojeće politike, predviđamo da će se manjak u 2026. zadržati na približno 2,9 posto BDP-a. Budući da se očekuje povećanje financiranja bespovratnim sredstvima iz fondova EU-a, koje ima neutralan učinak na manjak, proračunski plan upućuje na to da će se fiskalni poticaj iduće godine blago smanjiti. Za razdoblje nakon 2026. očekujemo da će fiskalni manjak ostati neznatno ispod 3 posto BDP-a i predviđamo umjereno ublažavanje fiskalnog poticaja. Predviđa se da će se udio javnog duga u BDP-u do 2030. malo povećati i iznositi približno 60 posto BDP-a. Procjenjujemo da je za Hrvatsku kreditni rizik države umjeren.

Pozivamo na snažnije smanjenje fiskalnog manjka koje bi se najvećim dijelom provelo u početnom razdoblju u cilju ostvarenja strukturnog primarnog salda do 2030. S monetarnom politikom koja se vodi na razini europodručja, veća i brža konsolidacija kojom se štite javna ulaganja ključna je za ublažavanje pritisaka na strani potražnje te za smanjenje inflacije i neravnoteža. Nužna je i za jačanje konkurentnosti Hrvatske, stvaranje resursa za ulaganja s obzirom na sve manju ulogu financiranja sredstvima iz fondova EU-a, kao i za

stvaranje zaštitnih slojeva za zaštitu od budućih šokova i zadovoljavanje velikih potreba za potrošnjom povezanom sa starenjem stanovništva, obranom te zelenom i digitalnom tranzicijom.

Preporučujemo smanjenje manjka proračuna opće države na približno 2½ posto BDP-a u 2026. To se može postići ograničavanjem rasta plaća u javnom sektoru i povećanja socijalnih rashoda, uz bolje prikupljanje PDV-a. Također je važno ukinuti preostale mjere za smanjenje troškova života te uvesti i poboljšati fiskalnu disciplinu u jedinicama lokalne uprave kako bi se spriječilo slabljenje njihove fiskalne pozicije.

U srednjoročnom razdoblju konsolidacija bi se trebala usmjeriti na povećanje učinkovitosti potrošnje, proširenje porezne osnovice i poboljšanje poreznog sustava.

- **Bez obzira na recentna nastojanja hrvatskih vlasti potrebne su porezne reforme radi proširenja porezne osnovice i smanjenja distorzija.** Iako su porezni prihodi Hrvatske blizu prosjeka u EU-u, niži su od pretpandemijskih razina i ima dosta prostora za poboljšanje poreznog sustava. Preispitivanje i racionalizacija izuzeća od PDV-a i sniženih stopa te prelazak na vrijednosno oporezivanje imovine i dohotka od kratkoročnog najma važni su za poboljšanje naplate poreza i pravednosti. Hrvatska može razmotriti uvođenje poreza na ugljik zajedno sa sustavom trgovanja emisijama (ETS) te ukidanje eksplicitnih i implicitnih subvencija za fosilna goriva.
- **Hrvatska ima dosta prostora za poboljšanje učinkovitosti javne potrošnje.** Masa plaća u javnom sektoru, koja je već među najvećima u europodručju, dodatno bi porasla do otprilike 13½ posto BDP-a u 2025. Podržavamo jačanje stvarnih ili funkcionalnih spajanja jedinica lokalne uprave. Pozdravljamo i plan hrvatskih vlasti za preispitivanje i racionalizaciju zapošljavanja u javnom sektoru. Na osnovi naše analize predlažemo da fokus bude na zdravstvenom i obrazovnom sektoru. Javna potrošnja na obrazovanje i javna potrošnja na zdravstvo premašuju prosjek EU-a za oko ½ posto BDP-a. Mogućnosti za povećanje učinkovitosti su velike, a reformama se mogu smanjiti fiskalni troškovi i poboljšati rezultati u području zdravstva i obrazovanja. Osim toga, bolje usmjeravanje socijalnih davanja pridonijelo bi ograničenju rasta potrošnje, uz nastavak pružanja potpora za one najranjivije.

Mirovinske reforme nužne su za povećanje adekvatnosti, poboljšanje međugeneracijske pravednosti i osiguranje dugoročne održivosti. Novi Zakon o mirovinskom osiguranju ima za cilj poboljšati adekvatnost mirovina koja se postupno smanjuje. Budući da je sustav već suočen s velikim manjkovima, mjere za povećanje adekvatnosti mirovina trebale bi biti popraćene politikama kojima će se osigurati dugoročna financijska održivost sustava. U prioritete spada smanjenje brojnih opcija za prijevremeno umirovljenje, povećanje starosne granice za umirovljenje i njezino vezivanje uz očekivani životni vijek te povećanje minimalnog broja godina za uplaćivanje doprinosa.

Hrvatske vlasti trebaju nastaviti poboljšavati korporativno upravljanje poduzećima u državnom vlasništvu i upravljanje javnim ulaganjima. Pohvalno je donošenje novog pravnog okvira za upravljanje poduzećima u državnom vlasništvu. Treba uskoro donijeti podzakonske akte i propise za provedbu zakona i uvesti redovne procjene i objavu fiskalnih rizika povezanih s poduzećima u državnom vlasništvu. Ima još prostora za poboljšanje upravljanja javnim ulaganjima s pomoću centraliziranijeg okvira za procjenu, obradu i praćenje javnih investicijskih projekata.

Jačanje otpornosti financijskog sustava

Povećani rizici zahtijevaju pomno praćenje i daljnji oprez radi zaštite financijske stabilnosti. Unatoč smanjenju dobiti bankovni sustav i nadalje je vrlo profitabilan, dobro kapitaliziran i vrlo likvidan. Iako su još uvijek umjereni, ciklički sistemski rizici povećali su se zbog sinkroniziranog brzog rasta bankovnih kredita i cijena stambenih nekretnina te razmjerno blagih kriterija kreditiranja za nove kredite. Banke su suočene i sa strukturnim ranjivostima povezanima s digitalizacijom, kibernetičkom sigurnošću, klimom i relativno povećanom povezanošću banaka i države. I nadalje je važan stalan oprez s obzirom na gomilanje ranjivosti i rizika, posebno u sektoru stambenih nekretnina. Nadalje, treba nastaviti pomno pratiti ranjivosti poduzeća, među ostalim testiranjem otpornosti poduzeća na stres i nastavkom ulaganja napora u pogledu razumijevanja dinamike kredita među poduzećima.

Zbog gomilanja rizika HNB je primjereno pooštrio makrobonitetne mjere. Pozdravljamo uvođenje eksplicitnih mjera usmjerenih na korisnike kredita kojima je cilj smanjenje prekomjernog zaduživanja stanovništva i pridonošenje smanjenju inflacijskih pritisaka. S obzirom na kalibraciju mjera usmjerenih na korisnike kredita, one će vjerojatno u većoj mjeri biti ograničavajuće za gotovinske kredite nego za stambene kredite. U budućnosti, kako se makrofinancijski uvjeti budu mijenjali, vlasti trebaju nastaviti pratiti učinkovitost tih mjera (npr. provjerama mogućih zaobilaženja propisa) te razmotriti njihovu ponovnu kalibraciju ako to bude potrebno, među ostalim smanjenjem izuzeća i pokrivenosti kredita vrijednošću kolaterala za kredite za nekretnine koje se daju u najam i investicijske kredite za stambene nekretnine ako se ciklički rizici nastave. Poželjna je koordinacija s mjerama stambene politike. Preciznije rečeno, mjere za potporu potražnje treba pažljivo kalibrirati kako bi se izbjeglo smanjenje učinaka mjera usmjerenih na korisnike kredita, a snažno se preporučuju mjere za daljnje povećanje ponude stambenih nekretnina, što uključuje i bolje iskorištavanje velikog broja postojećih neiskorištenih nekretnina. Također podržavamo nedavno najavljeno povećanje stope protucikličkoga zaštitnog sloja kapitala na 2 posto od 1. siječnja 2027., čime će se ojačati otpornost bankovnog sustava i povećati zaštitni slojevi koji se mogu osloboditi u slučaju šokova.

Ulaganje u ljudski kapital i vještine

Hrvatska treba iskoristiti svoj trenutačni gospodarski uzlet za produbljivanje strukturnih reformi. Nedavni rast zasniva se na akumulaciji kapitala i rada, ali rast produktivnosti bio je relativno prigušen. Ulaganje u ljudski kapital i vještine kroz reforme zdravstva i obrazovanja nužno je za povećanje produktivnosti i potencijalnog rasta.

Reforma zdravstvenog sektora treba biti usmjerena i na smanjenje troškova i na poboljšanje rezultata. Hrvatska izdvaja veći dio svojih resursa za zdravstvo nego usporedive zemlje, ali ostvaruje lošije rezultate. Reformama usmjerenim na povećanje učinkovitosti treba smanjiti geografsku nejednakost u pristupu zdravstvenim uslugama. Jačanje prevencije može znatno poboljšati dobrobit stanovništva i zdravstvene rezultate. Osim toga, treba preispitati središnju ulogu bolnica u zdravstvenom sustavu, posebno kad je riječ o pružanju izvanbolničke skrbi, kako bi se smanjili troškovi i oslobodili resursi za pripremu reorganizacije kojom treba zadovoljiti potrebe nastale zbog starenja stanovništva. Naposljetku, poboljšanom upotrebom i distribucijom farmaceutskih proizvoda mogli bi se smanjiti troškovi za javne financije i stanovništvo.

Reforma obrazovanja trebala bi se usredotočiti na smanjenje neusklađenosti vještina, uz mjere za povećanje sudjelovanja u obrazovanju odraslih. To bi zahtijevalo (a) reorganizaciju obrazovnog sustava radi povećanja broja sati obvezne nastave; (b) reviziju kurikuluma radi bolje usklađenosti obrazovanja s potrebama tržišta rada; i (c) promicanje tercijarnog obrazovanja koje je sve više potrebno radi usvajanja vještina nužnih za informacijsko gospodarstvo i prilagodbe brzim tehnološkim promjenama.

Hrvatska s pomoću imigracije rješava pitanja manjkova radne snage i starenja stanovništva, ali potrebna je bolja integracija kako bi se ostvario njezin puni potencijal. Kako bi utjecaj imigracije na rast i blagostanje bio što je moguće veći, potrebne su politike kojima će se dodatno podržati integracija sve raznolikije radne snage na tržište rada, bolje uskladiti i iskoristiti vještine imigranata te poboljšati priznavanje inozemnih kvalifikacija. Pružanje javnih usluga, među ostalim i na lokalnim razinama, trebalo bi pratiti demografske promjene, a poboljšanje dostupnosti nekretnina namijenjenih iznajmljivanju jedan je od prioriteta.

Članovi Misije zahvaljuju hrvatskim vlastima i drugim sugovornicima na konstruktivnom dijalogu i produktivnoj suradnji. Posebno smo zahvalni Hrvatskoj narodnoj banci i Ministarstvu financija na gostoprimstvu i izvrsnoj podršci.