

# REPUBLIKA HRVATSKA

23. travnja 2014.

## IZVJEŠĆE ČLANOVA MISIJE MMF-A O KONZULTACIJAMA U VEZI S ČLANKOM IV. STATUTA MMF-A, ODRŽANIMA 2014.

### KLJUČNA PITANJA

**Oživljavanje rasta.** U Hrvatskoj i dalje vlada neuobičajeno dugotrajna recesija, s tim da se realni BDP u 2013. smanjio petu godinu za redom. Domaća potražnja je niska jer su poduzeća i stanovništvo opterećeni prevelikim dugovima akumuliranima u dvijetisućitima. Zbog slabog rasta u zemljama trgovinskim partnerima i strukturnih slabosti oslabljen je izvoz i izravna inozemna ulaganja. Budući da su tradicionalne reakcije fiskalne i monetarne politike nedostupne (vidi dalje u tekstu), restrukturiranje duga privatnog sektora i mjere za privlačenje izravnih inozemnih ulaganja pružaju najbolje izgleda za oživljavanje rasta u kratkoročnom razdoblju do srednjoročnoga. Nadalje, nužno je provesti reforme tržišta rada kako bi se ojačao kapacitet gospodarstva za prilagođavanje vanjskim uvjetima.

**Ponovno uspostavljanje fiskalne održivosti.** Visoki fiskalni manjkovi, javni dug koji rapidno raste i povećane premije za rizik zahtijevaju trajnu fiskalnu konsolidaciju. Prilagodbu treba provoditi nekoliko godina, s naglaskom na mjerama niskog multiplikatora – također i na prihodnoj strani – u ranoj fazi konsolidacije.

**Očuvanje monetarne i financijske stabilnosti.** Cilj monetarne politike jest očuvati stabilnost tečaja kune prema euru kako bi se spriječilo da deprecijacija uzrokuje kontrakcijske učinke koji bi proizašli iz povećanja vrijednosti duga vezanog uz stranu valutu. Središnja banka brani taj režim ograničenim, ali djelotvornim instrumentima, ponajprije regulacijom devizne likvidnosti i obveznih pričuva. Unatoč dugotrajnoj recesiji, bankovni je sustav ostao stabilan, u velikoj mjeri zahvaljujući energičnoj politici kapitalizacije središnje banke.

**Prethodni savjeti članova Misije.** Od konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održanih 2012. hrvatske vlasti postigle su napredak u provedbi reformi usmjerenih prema jačanju pravnog i regulatornog okvira za ulaganja i poboljšanju kapaciteta za prilagodbu tržišta rada. Fiskalna politika u 2013. nije do kraja ostvarila ciljeve, ali nedavno su rebalansom proračuna za 2014. obnovljena konsolidacijska nastojanja. Nastojanja za 2014. još se trebaju integrirati u koherentnu višegodišnju strategiju.

**Odobrili:**  
**Jörg Decressin i**  
**Athanasios Arvanitis**

Rasprave su održane u Zagrebu, od 20. veljače do 4. ožujka. Članovi Misije susreli su se sa zamjenikom premijera Brankom Grčićem, ministrom financija Slavkom Linićem, guvernerom središnje banke Borisom Vujčićem, drugim ministrima, visokim dužnosnicima, predstavnicima privatnog sektora i predstavnicima međunarodne zajednice. Daljnje rasprave održane su na proljetnom sastanku MMF-a i Svjetske banke u Washingtonu, 11. i 12. travnja.

Članovi Misije bili su gospoda Wiegand (voditelj), Lybek, Omoev, Heinz (svi iz EUR) i Kinda (FAD). Gđa Ćudina (OED) prisustvovala je većini sastanaka. Gđe Nguyen i Blasco (obje EUR) pomogle su pripremiti ovaj dokument.

## SADRŽAJ

<b>PRIKAZ STANJA</b> .....	<b>4</b>
A. Kontekst.....	4
B. Najnovija gospodarska i financijska kretanja.....	5
<b>IZGLEDI I RIZICI</b> .....	<b>6</b>
<b>RASPRAVE O POLITIKAMA</b> .....	<b>7</b>
A. Oživljavanje rasta.....	7
B. Ponovno uspostavljanje kontrole nad fiskalnom politikom .....	10
C. Održavanje monetarne i financijske stabilnosti.....	13
<b>Ocjena članova misije</b> .....	<b>15</b>
<b>OKVIRI</b> .....	<b>17</b>
1. Hrvatska: matrica procjene rizika.....	17
2. Inozemno financiranje .....	18
3. Procjena realnog efektivnog tečaja .....	19
4. Parametri rebalansa proračuna za 2014. ....	20
5. Mogućnosti fiskalne prilagodbe .....	21
<b>SLIKE</b>	
1. Hrvatska u odnosu na usporedive zemlje.....	29
2. Platna bilanca, 2007. – 2013. ....	30
3. Kretanja na financijskim tržištima, 2008. – 2013.....	31

4. Kratkoročni pokazatelji .....	32
5. Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2013.....	33
6. Poslovno okruŕje, 2013. ....	34
7. Fiskalna kretanja, 2010. – 2019.....	35
8. Aŕurirani podaci o monetarnom i bankarskom sektoru, 2008. – 2013.....	36
9. Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2013.....	37
10. Pokazatelji ranjivosti u odnosu na usporedive zemlje u regiji, 2012. – 2013. ....	38

## **TABLICE**

1. Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2015.....	22
2. Platna bilanca, 2008. – 2019.....	23
3. Srednjoročni osnovni scenarij, 2008. – 2019.....	24
4. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2009. – 2019.....	25
5. Monetarni računi, 2008. – 2013.....	26
6. Potreba za inozemnim financiranjem, 2008 – 2015. ....	27
7. Pokazatelji financijskog zdravlja, 2008. – 2013. ....	28

## **DODACI**

I. Reakcija hrvatskih vlasti na prethodne preporuke MMF-a.....	39
II. Fondovi EU-a.....	40
III. Objašnjenje pada hrvatskog izvoza.....	41
IV. Reforme tržišta rada do 2013.....	42
V. Postupak predstečajne nagodbe .....	43
VI. Promjena iskazivanja salda državnog proračuna prema gotovinskom načelu u iskazivanje prema metodologiji ESA 95.....	44
VII. Loši krediti .....	45

## **PRILOZI**

I. Analiza održivosti inozemnog duga.....	46
II. Analiza održivosti javnog duga .....	48

# PRIKAZ STANJA

## A. Kontekst

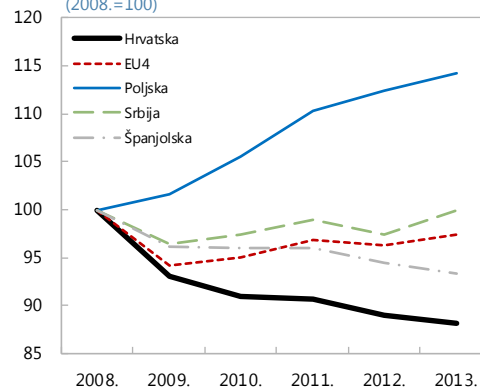
**1. U Hrvatskoj i dalje vlada neuobičajeno dugotrajna recesija** (Tablice od 1. do 4., Slike od 1. do 4.). U 2013., realni BDP smanjio se petu godinu zaredom i sada iznosi manje od 90 posto od razine na kojoj je bio na kraju 2008. Stopa nezaposlenosti porasla je na 17 posto. Domaća potražnja i dalje je niska jer su poduzeća i stanovništvo usredotočeni na smanjenje previsokih razina dugova akumuliranih u dvijetisućitima; ostvarenje te zadaće otežano je zbog ponovne pojave deflacije početkom 2014. Zbog duboko ukorijenjenih strukturnih slabosti i slabog rasta u zemljama trgovinskim partnerima smanjen je izvoz i izravna inozemna ulaganja. Makropolitike kojima bi se rast mogao brzo oživjeti nisu dostupne: fiskalna politika više nema prostora za djelovanje (vidi dalje u tekstu), a monetarna politika ograničena je zbog potrebe održavanja stabilnog tečaja kune prema euru kako deprecijacija ne bi uzrokovala povećanje vrijednosti duga vezanog uz euro.

**2. Recesija stvara pritisak na javne financije.** U 2013., manjak (na gotovinskom načelu) se povećao na približno 5,5 posto BDP-a zbog niskih prihoda i preuzimanja dugova i dospjelih nenaplaćenih potraživanja poduzeća u državnom vlasništvu. Javni dug sada premašuje 60 posto BDP-a i vrlo brzo raste. Zbog takvih kretanja, sve najvažnije agencije za utvrđivanje rejtinga snizile su rejting Hrvatske razinu nižu od investicijske.

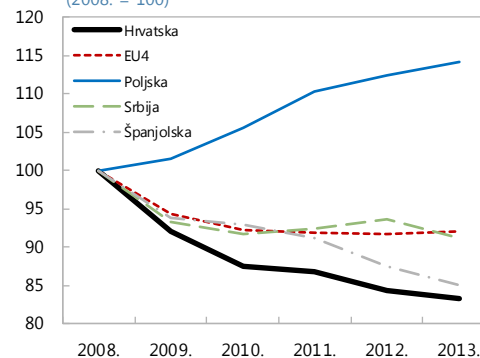
**3. Vlada je počela rješavati dugotrajne strukturne probleme,** a mnoge su mjere u skladu s prethodnim savjetima MMF-a (Dodatak I.). Mjere uključuju restrukturiranje i/ili privatizaciju poduzeća u državnom vlasništvu, donošenje zakona koji pogoduju ulaganjima, uvođenje postupka izvansudske nagodbe za insolventna poduzeća, smanjenje troškova restrukturiranja radne snage i ublažavanje ograničenja zapošljavanja.

**4. Članstvo u EU-u – od srpnja 2013. – Hrvatskoj može donijeti znatne koristi u srednjoročnom razdoblju, ali i postaviti je pred izazove u kratkoročnom razdoblju.** Zahvaljujući tom članstvu hrvatskim tvrtkama otvara se veliko tržište EU-a i stvaraju mogućnosti za trgovinu i

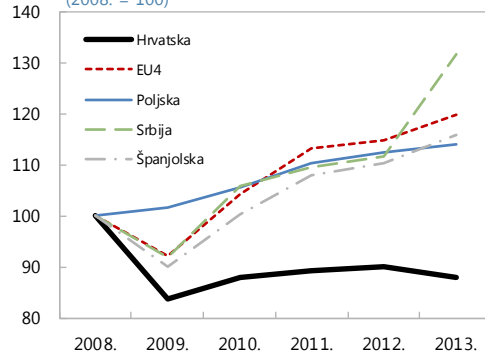
Realni BDP  
(2008.=100)



Realna domaća potražnja  
(2008. = 100)



Realni izvoz  
(2008. = 100)



EU4: Bugarska, Republika Češka, Mađarska, Rumunjska.  
Izvori: WEO, i izračuni članova Misije.

ulaganja, ali u kratkoročnom razdoblju Hrvatska gubi trgovinu s tradicionalnim partnerima iz CEFTA-e (npr. s Bosnom). Hrvatska bi trebala imati koristi od znatnih strukturnih fondova EU-a, ali članarina za EU odmah utječe na proračun, a financijski saldo za 2014. tek je neznatno pozitivan (Dodatak II.). Nadalje, Hrvatska od ove godine podliježe proceduri pri prekomjernom manjku (EDP) i proceduri pri makroekonomskim neravnotežama EK-a.

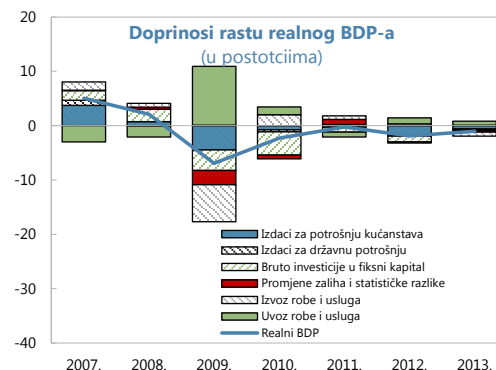
## B. Najnovija gospodarska i financijska kretanja

### 5. Rast je i dalje nezadovoljavajući.

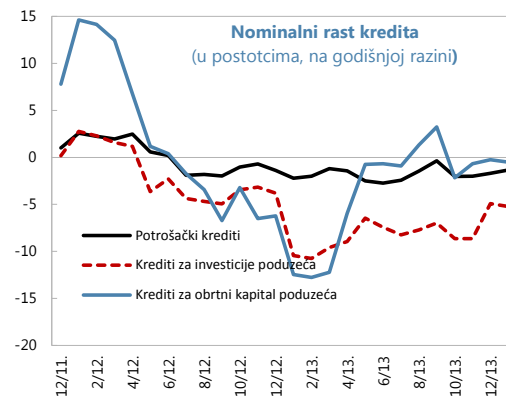
- **Realni BDP** smanjio se u 2013. za jedan posto zbog pada domaće potražnje i slabog izvoza. Nastojanja privatnog sektora da smanji dug, rastuća nezaposlenost i neizvjestan smjer politike otežali su ulaganja i potrošnju. Unatoč dobroj turističkoj sezoni, izvoz je također bio nizak, zbog slabog rasta u zemljama trgovinskim partnerima i restrukturiranja brodogradnje. Prema pokazateljima za budućnost nema velikih izgleda za skori oporavak.
- Unatoč niskom izvozu, slaba domaća potražnja potakla je promjenu na **tekućem računu** koji u 2013. bilježi višak od 1,3 posto BDP-a, u odnosu na velike manjkove iz sredine dvijetisućitih.
- U okružju slabe potražnje, službeno mjerena **inflacija** poprimila je negativne vrijednosti (-0,4 posto godišnje na kraju ožujka), a temeljna inflacija iznosi približno nula. Dezinflacija je široko zasnovana, a najvažniji su pokretači smanjenja cijena odjeće, komunikacija, prijevoza i hrane.
- **Kreditiranje privatnog sektora** je oslabljeno. Zaduživanje za nova ulaganja i dalje se smanjuje, a potražnja za obrtnim kapitalom i potrošačkim kreditima stabilizirala se na niskoj razini.

**6. Uvjeti inozemnog financiranja za sada su još zadovoljavajući**, a nedavna previranja na tržištima u nastajanju na Hrvatsku su tek umjereno utjecala.

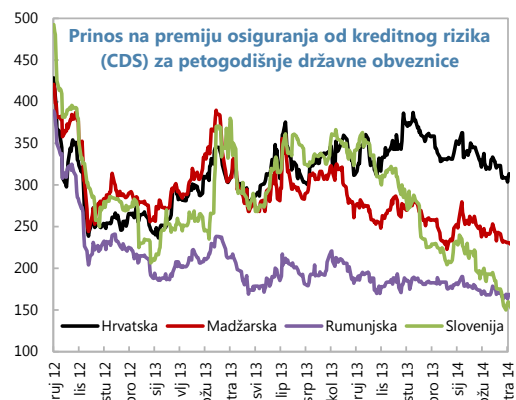
- **Premije za rizik zemlje** kretale su se u rasponu od 300 do 350 baznih bodova većim dijelom 2013. i početkom 2014. U 2013. Hrvatska je došla u znatno lošiji položaj u odnosu na usporedive zemlje.
- **Tečaj kune prema euru** neznatno je deprecirao u prethodnih 12 mjeseci (za 1 posto).



Izvori: Haver i izračuni članova Misije.



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije.



Izvori: Datastream i Bloomberg.

- **Bankovni sustav** ostao je stabilan, dobro kapitaliziran i profitabilan, unatoč teškom gospodarskom stanju (vidi Odjeljak III. C dalje u tekstu).

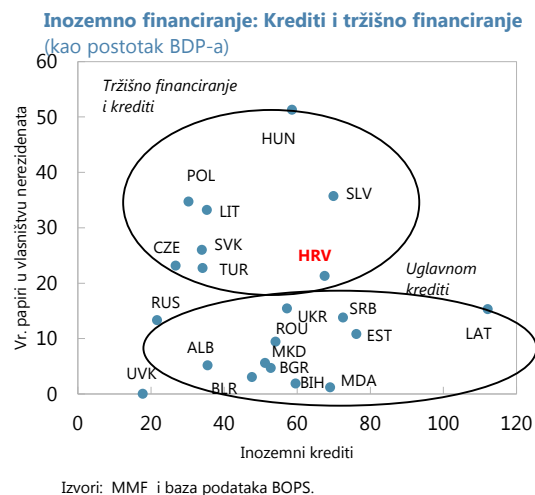
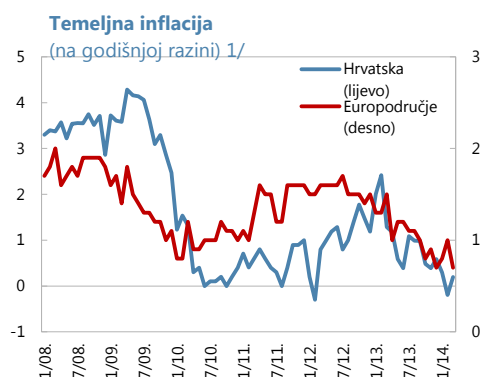
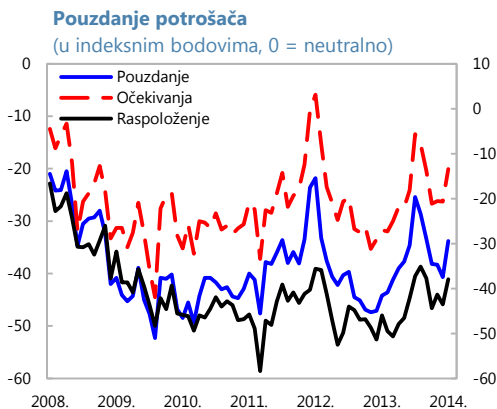
## IZGLEDI I RIZICI

### 7. Izgledi za rast upućuju na još jednu kontrakciju u 2014. i zatim postupni oporavak od 2015.

- Članovi Misije prognoziraju još jedno  **smanjenje realnog BDP-a od 0,8 posto u 2014.** Domaća potražnja ostala bi slaba, zbog slabe potražnje privatnog sektora i fiskalne konsolidacije, a na izvoz bi donekle pozitivno utjecalo predviđeno poboljšanje u europodručju. U 2015. bi došlo do blagog oporavka jer bi utjecaj razduživanja privatnog sektora počeo slabjeti, a inozemna potražnja bi se nastavila oporavljati.
- Predviđa se da će  **dugoročni potencijalni rast** iznositi približno 2 posto (2,3 posto po stanovniku), ali ta je procjena veoma nesigurna.
- Višak na **tekućem računu** nastavio bi se povećavati u 2014. odražavajući slabu domaću potražnju i, kao posljedicu toga, smanjenje uvoza.
- **Inflacija** bi ostala prigušena zbog slabe aktivnosti i dezinflacije u europodručju i na globalnim robnim tržištima.

### 8. Ova prognoza izložena je znatnim rizicima koji su, u kratkoročnom razdoblju, uglavnom negativni (Okvir 1.).

- **Razduživanje privatnog sektora** moglo bi opterećivati potražnju duže nego što se predviđa – a moglo bi biti potaknuto, primjerice, trajnom deflacijom koja povećava realne troškove servisiranja duga. Oporavak u europodručju mogao bi razočarati pa bi potpora izvozu mogla izostati.
- **Fiskalna prilagodba** mogla bi uzrokovati smanjenje potražnje veće od predviđenog. Za razliku od toga, nedovoljan napredak u fiskalnom području mogao bi ponovno povećati zabrinutost u vezi s fiskalnom održivošću.
- **Pritisci inozemnog financiranja.** S obzirom na veliku financijsku otvorenost i integraciju u globalna financijska tržišta, Hrvatska je osjetljiva na promjene u globalnim uvjetima



financiranja. Više kamatne stope i ponovno određivanje cijene rizika povećali bi troškove financiranja, uključujući i one koje se odnose na državni dug Hrvatske (Okvir 2.). Preispitivanje kvalitete imovine i/ili smanjenje likvidnosti ESB-a moglo bi uzrokovati pritiske na razduživanje banaka.

- **Izravna inozemna ulaganja.** Povoljno je što bi se izravna inozemna ulaganja mogla poboljšati brže nego što se predviđa, djelomice zbog nedavno uvedenih inicijativa politike koje pogoduju ulaganjima.

## RASPRAVE O POLITIKAMA

### A. Oživljavanje rasta

#### Dijagnoza

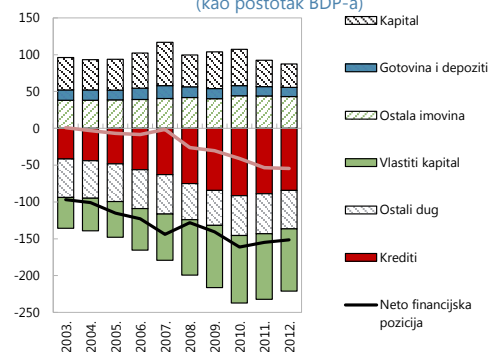
#### 9. Prezaduženost koja je nastala u razdoblju od sredine do kraja dvijetisućitih i dalje opterećuje potražnju.

Poduzeća su donekle smanjila razine duga koji je 2010. dosegao vrhunac, u okružju znatnog smanjenja privatnih ulaganja. Dug stanovništva također se počeo smanjivati, a neka su kućanstva akumulirala znatnu imovinu, osobito bankovne depozite. Međutim, zbog visoke nezaposlenosti privatna potrošnja ostala je slaba.

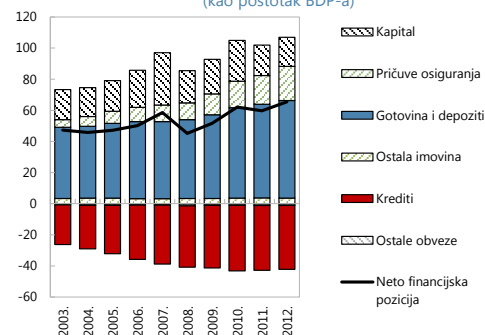
#### 10. Za razliku od mnogih usporedivih zemalja, Hrvatska nije uspjela iskoristiti povećanje izvoza i izravnih inozemnih ulaganja.

- **Izvoz:** Ispodstandardni izvozni rezultati u velikoj su mjeri posljedica slabog rasta u zemljama trgovinskim partnerima jer su tri od četiri najvažnija trgovinska partnera Hrvatske – Italija, Bosna i Hercegovina i Slovenija – posljednjih godina također u gospodarskim poteškoćama (Dodatak III.). Poteškoće su povećane zbog pada u izvoznim djelatnostima, poput brodogradnje, uzrokovanog strukturnim razlozima. Kvazi-vezani tečaj prema euru i rigidno tržište rada – koje onemogućuje prilagodbu jediničnog troška rada kroz plaće – sprečavaju rapidnu reakciju cijena na te šokove. Na temelju usporedbe jediničnog troška rada među zemljama (Okvir 3.), članovi Misije procjenjuju da je RET precijenjen za približno 10 posto.
- Slaba **izravna inozemna ulaganja** uvelike su posljedica slabe poslovne klime, što se vidi iz stalno

Poduzeća, agregatna neto finansijska pozicija (kao postotak BDP-a)

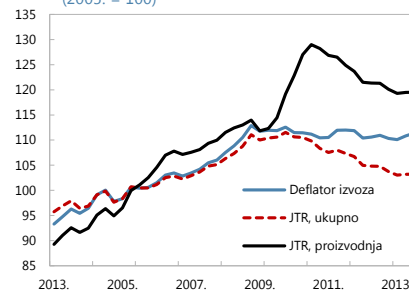


Kućanstva, agregatna neto finansijska pozicija (kao postotak BDP-a)



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije.

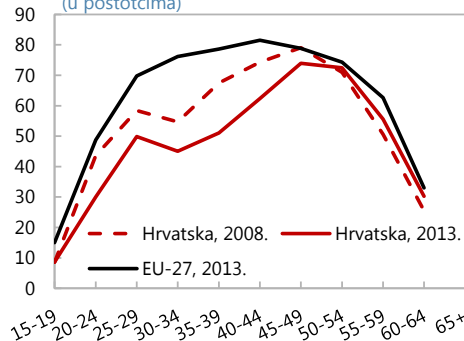
Realni efektivni tečaj u odnosu prema EU 27 (2005. = 100)



Izvor: Europska komisija.

niskih rejtinga koje Hrvatska dobiva u ispitivanjima poslovne klime. Primjeri iz prakse upućuju na to da je taj problem u velikoj mjeri uzrokovan nedjelotvornom upravom na lokalnoj razini. Velika poduzeća u državnom vlasništvu – naslijeđena iz vremena Jugoslavije – također koče rast ulaganja i produktivnosti pa neki sektori u Hrvatskoj, poput željezničkog prijevoza, imaju zastarjelu infrastrukturu. Zbog toga Hrvatska do sada nije uspjela iskoristiti svoj jedinstven geografski položaj: na moru, a blizu srednjeeuropskih tržišta.

Zaposlenost po dobnim skupinama, 2008. i 2013. (u postotcima)



Izvori: ILO, Eurostat, Državni zavod za statistiku i izračuni članova Misije.

- Što se tiče **dugoročnijih prepreka za rast**, najznačajnija je niska participacija na tržištu rada (Dodatak IV.) – druga najniža u EU-u nakon one u Grčkoj. Tome pridonosi mnoštvo čimbenika – uključujući izdašne programe prijevremenog umirovljenja, destimulanse za rad od loše usmjerenih naknada i neusklađenost kvalifikacija. Niska stopa zaposlenosti stvara pritisak na mirovinske sustave iako stope zamjene nisu osobito visoke.

## Rasprave o politikama

**11. Hrvatske vlasti uglavnom su se složile s dijagnozom članova Misije**, iako su dužnosnici u središnjoj banci ustvrdili da se bilanca sektora stanovništva dovoljno popravila da može poduprijeti oporavak. Po njima je suština problema u slabim investicijama. Vlasti su se također složile da se hrvatsko gospodarstvo i dalje suočava s velikim izazovima u pogledu konkurentnosti.

**12. Postignuta je suglasnost da nije moguće primijeniti standardne mjere makroekonomske politike kao odgovor na slabu potražnju.**

- **Monetarnu politiku** ograničava uporaba tečaja kune prema euru kao nominalnog sidra. Dužnosnici središnje banke snažno se zauzimaju za održavanje kvazi-vezanog tečaja jer bi kontrakcijski učinci koji bi proizašli iz povećanja vrijednosti duga vezanog uz stranu valutu i njihovo djelovanje na financijski sustav bili daleko veći od poticaja (relativno malom) sektoru utrživih dobara koji bi se ostvarili deprecijacijom. Također su naveli iskustva iz devedesetih godina, kada je zbog devalvacije bila narušena financijska stabilnost, a trajna poboljšanja konkurentnosti nisu postignuta. Članovi Misije složili su se da su velike tečajne oscilacije nepoželjne, napomenuvši ipak da rigidnost tečaja povećava pritisak na prilagodbu strukturne politike i politike plaća.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Budući da je tri četvrtine duga poduzeća nominirano u stranoj valuti ili vezano uz stranu valutu i da nekapitalne obveze poduzeća već premašuju 130 posto BDP-a, velika devalvacija povećala bi prezaduženost tog sektora i još smanjila domaću potražnju (slično se odnosi i na sektor stanovništva, iako možda u manjoj mjeri jer su razine duga niže i neka su kućanstva zaštićena od rizika zbog znatnih deviznih depozita). Neizravno bi se utjecalo i na financijski sektor, a odustajanje od monetarnog sidra koje Hrvatska već dugo primjenjuje proizvelo bi teško mjerljiv učinak na pouzdanje. S obzirom na to da hrvatski robni izvoz iznosi samo 15 posto BDP-a, relativno mali dio gospodarstva odmah bi imao koristi od poboljšanja konkurentnosti.



- **Fiskalna politika** nema više prostora za djelovanje – izazov koji predstoji jest napredovati s fiskalnom konsolidacijom bez nepotrebnih negativnih posljedica za rast (vidi dalje u tekstu).

**13. Hrvatske vlasti i članovi Misije složili su se da je restrukturiranje duga privatnog sektora najvažniji raspoloživi instrument za ubrzanje oporavka domaće potražnje.** Hrvatske vlasti istakle su postupak predstečajne nagodbe koji je uveden 2012. kako bi se ubrzalo restrukturiranje duga sektora poduzeća, navodeći da nakon nekih poteškoća u početnoj fazi, on neometano funkcionira. Tim je postupkom do sada omogućen otpis duga sektora poduzeća u iznosu od 2 posto BDP-a (Dodatak V.). Članovi Misije složili su se da je predstečajni postupak koristan instrument i predložili uvođenje sličnog mehanizma za sektor stanovništva, s tim da se povede računa o pravičnoj raspodjeli opterećenja između vjerovnika i dužnika. Hrvatske vlasti navele su da rade na pripremi režima osobnog stečaja koji bi se uveo u nastavku 2014.

**14. Članovi Misije pohvalili su hrvatske vlasti za velik napredak u provedbi strukturnih reformi koji potiču rast.** Mnoge od njih provedene su u sklopu Razvojnog zajma Svjetske banke.

- **Zakonom o strateškim ulaganjima**, donesenim krajem 2013., i popratnim regulatornim mjerama, uklanjaju se administrativne prepreke na lokalnoj razini i prebacuje odgovornost na središnju državu. Nadalje, zakonom o poticanju ulaganja poboljšavaju se poticaji za ulaganja. Hrvatske su vlasti navele da te reforme već djeluju, ističući projekte koji su u pripremi – uglavnom od strane nerezidentnih ulagača – a trebali bi se početi ostvarivati najkasnije od 2015. Članovi Misije ustvrdili su da dodatne mjere za poboljšanje ulagačke klime trebaju uključivati brzu provedbu reforme pravosudnog sustava i nastavak restrukturiranja poduzeća u državnom vlasništvu (vidi dalje u tekstu).
- **Reformom tržišta rada**, koja je sada u parlamentarnom postupku, snizili bi se troškovi restrukturiranja radne snage i povećala fleksibilnost radnog vremena. Prema izračunima Svjetske banke, tom bi se reformom – uključujući i propise o smanjenju ograničenja pri zapošljavanju koji su doneseni ranije u 2013. – Hrvatska svrstala u sredinu OECD-ovog indeksa zakonske zaštite zaposlenja, u usporedbi s 2011. kada je razina rigidnosti bila među najvišima. Hrvatske vlasti i članovi Misije složili su se da je ta reforma ključna za poboljšanje sposobnosti prilagodbe gospodarstva vanjskim uvjetima, iako će vjerojatno trebati neko vrijeme da se ostvari korist u smislu povećanja rasta i zaposlenosti.<sup>2</sup>
- **Reformom sustava socijalne skrbi** iz 2013. spojeno je nekoliko socijalnih naknada Ministarstva socijalne politike i mladih te određena gornja granica za ukupan iznos naknada koji odgovara bruto minimalnoj plaći. Po mišljenju članova Misije ta je reforma tek prvi korak prema smanjenju destimulansa za rad iz nacрта planova naknada. Potrebne su druge mjere, npr. uklanjanje preklapanja transfera središnje države i lokalne uprave te primjena provjere imovinskog stanja i u drugim programima, uključujući i one za ratne veterane. Treba ostvariti veći napredak u smanjenju poticaja za prijevremeno umirovljenje.

<sup>2</sup> Budući da će se u kratkoročnom razdoblju tom reformom povećati nesigurnost za neke zaposlenike, razumljivo je da ona nailazi na otpor, a posebno ga pružaju sindikati. Udruga poslodavaca smatra da je reforma tržišta rada umjeren korak, ali u ispravnom smjeru.

## B. Ponovno uspostavljanje kontrole nad fiskalnom politikom

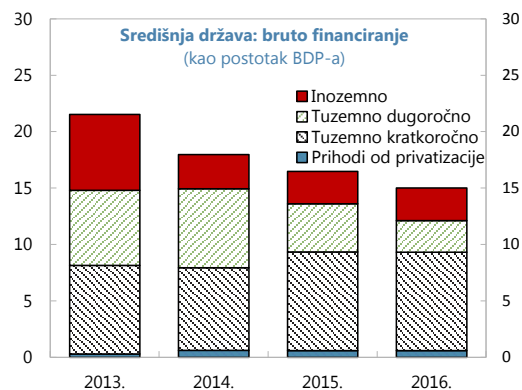
### Dijagnoza

**15. Nastojanja da se kontrolira proračunski manjak onemogućena su zbog recesije i skupih inicijativa za potporu gospodarstva.** Nakon dobrog pokušaja da se ostvari konsolidacija u 2012., manjak se (na gotovinskoj osnovi) u 2013. ponovo povećao na približno 5,5 posto BDP-a zbog niskih prihoda, a uvođenje olakšice za reinvestiranu dobit pokazalo se skupljim od predviđenog i nije potaklo ulaganja kako se očekivalo.<sup>3</sup> Javni dug – koji je još u 2008. bio manji od 30 posto BDP-a – sada premašuje 60 posto BDP-a (75 posto ako se uključe garancije) i veoma brzo raste.

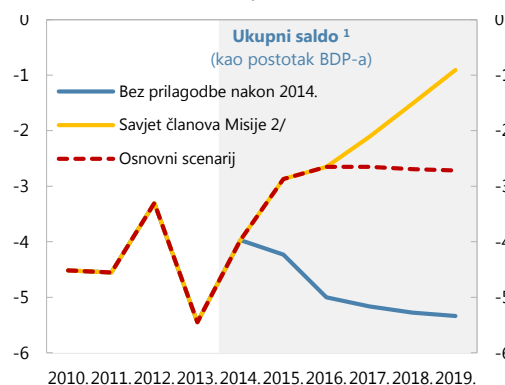
**16. Država je uglavnom unaprijed financirana za 2014.** Očekuje se da će se više od 80 posto potreba za financiranjem središnje države pokriti iz domaćih izvora, poglavito banaka i mirovinskih fondova. Kad je riječ o inozemnom financiranju, država je u studenome 2013. izdala obveznicu u vrijednosti od 1,75 milijuna USD (3 posto BDP-a) uz relativno visok prinos (6,2 posto, 10 godina). U nastavku 2014. planira se izdanje još 750 milijuna do 1 milijarde EUR.

### Rasprave o politikama

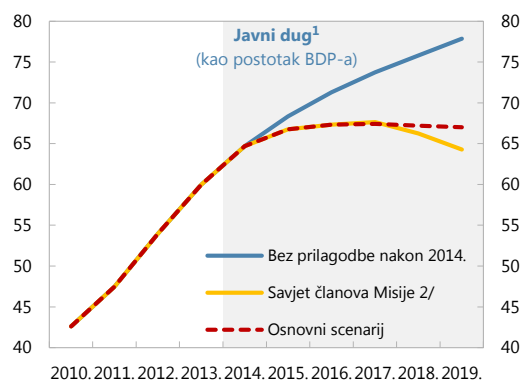
**17. Članovi Misije su ustvrdili – a hrvatske su se vlasti složile s tim – da je fiskalna konsolidacija najvažnija za jačanje povjerenja u makroekonomsko upravljanje** i zadržavanje prihvatljivih uvjeta za pristup financiranju gospodarstva. S obzirom na oslabljenu reputaciju Hrvatske na kreditnim tržištima i izgleda da će se globalni uvjeti financiranja postrožiti, prilagodba se više ne može odgađati. Konsolidaciju treba osmisliti tako da se jasno signalizira kako Hrvatska stavlja javne financije pod kontrolu i da se ograniči kratkoročni kontrakcijski učinak na



Izvor: Ministarstvo financija



2010. 2011. 2012. 2013. 2014. 2015. 2016. 2017. 2018. 2019.



2010. 2011. 2012. 2013. 2014. 2015. 2016. 2017. 2018. 2019.

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije.

1/ Osnovni scenarij pretpostavlja fiskalnu prilagodbu između 2014. i 2016. u kontekstu EDP-a. Bez prilagodbe nakon 2014. podrazumijeva nepromijenjene politike (bez fiskalne prilagodbe) nakon 2014.

2/ Savjeti članova Misije podrazumijevaju kontinuiranu fiskalnu prilagodbu nakon EDP-a u cilju smanjenja duga.

<sup>3</sup>Primjeri iz prakse pokazuju da su se neka poduzeća u državnom vlasništvu koristila poreznim olakšicama za isplatu većih bonusa.

ionako oslabljeno gospodarstvo. Članovi Misije preporučili su sljedeće parametre:

- **Sveukupna prilagodba.** Strukturno smanjenje manjka opće države od približno tri posto BDP-a u predvidivom roku omogućilo bi da fiskalna politika ponovo bude održiva.
- **Postupno uvođenje.** Vlada se snažno usprotivila provedbi prilagodbe uglavnom u početnom razdoblju kako se time ne bi izazvale negativne posljedice za započeti oporavak. Članovi Misije preporučili su da se prilagodba provede u roku od tri godine u približno jednakim godišnjim dijelovima.
- **Sastav.** Članovi Misije založili su se da se u 2014. naglasak stavi na stranu prihoda – s obzirom na niži kratkoročni multiplikator rasta prihodovnih mjera – i da se 2015. i 2016. postupno prijeđe na konsolidaciju rashoda.<sup>4</sup>
- Članovi Misije su za **kratkoročno razdoblje** preporučili postupnu ponovnu uspostavu strukturnog salda kao bi se postiglo trajno smanjenje duga javnog sektora i ponovno ostvarila fleksibilnost u reagiranju na gospodarske šokove.

**18. Članovi Misije naveli su da se rebalansom proračuna za 2014., koji je sada u parlamentarnom postupku, prilagodba provodi uglavnom u početnom razdoblju u odnosu na te parametre.**

- **Iznos prilagodbe.** Prema procjenama članova Misije *neto* strukturna prilagodba iz Vladinog prvog nacrtu rebalansa proračuna, predstavljenog početkom ožujka, iznosi 0,6 – 0,8 posto BDP-a (cjelogodišnji učinak od 0,8 – 1,1 posto), s tim da su dvije trećine prilagodbe na prihodnoj strani (Okvir 4.). Članovi Misije ocjenjuju da je tim tempom prilagodbe postignuta odgovarajuća ravnoteža između potrebe da se podupre oporavak i da se povrati kredibilitet. Vlada je od tada najavila drugi rebalans s mjerama za dodatnih 0,4 posto BDP-a (cjelogodišnji učinak od 0,5 posto) kako bi udovoljila proceduri pri prekomjernom manjku (EDP). Hrvatske vlasti i članovi Misije složili su se da bi se dodatnim restrikcijama prilagodba provela uglavnom u početnom razdoblju i da bi se stvorio rizik za daljnje slabljenje aktivnosti u okruženju u kojem već postoji kontrakcija. Međutim, hrvatske vlasti su ustvrdile da će koristiti od ostanka u proceduri pri prekomjernom manjku i, općenito, u okviru potpore za politike EK-a, naposljetku premašiti negativni učinak nešto jače kratkoročne kontrakcije.
- **Sastav.** Članovi Misije ustvrdili su da najveća mjera prilagodbe – povećanje doprinosa za zdravstveno osiguranje koje je poništilo smanjenje iz 2012. – nije najpovoljnija jer se njome

**Neto strukturna prilagodba u rebalansu proračuna za 2014. godinu**  
(kao postotak BDP-a)

	Učinak u 2014.	12-mjesečni učinak
Prvi rebalans, ožujak 2014.	0,6 do 0,8	0,8 do 1,1
Drugi rebalans, travanj 2014.	1,0 do 1,2	1,3 do 1,6
<b>Razlika</b>	0,4	0,5

Izvor: procjene članova Misije.

<sup>4</sup> Hrvatske vlasti i članovi Misije uglavnom su se složili u pogledu sastava prilagodbe, no neki dijelovi hrvatske akademske zajednice – npr. Institut za javne financije – smatraju da je rebalansom proračuna za 2014. propuštena prilika da se smanji rasipna potrošnja. Udruga poslodavaca ima sličan stav.

povećavaju troškovi rada i time umanjuju nastojanja da se poveća troškovna učinkovitost. Alternativne prihodovne mjere koje je Vlada u jednom trenutku razmatrala – npr. uvođenje suvremenog poreza na imovinu, ukidanje poreznih odbitaka na reinvestiranu dobit, oporezivanje kamatnog prihoda ili širenje osnovice za porez na dohodak – bile bi daleko bolje. Hrvatske vlasti su navele da je za porez na imovinu potrebna opsežnija priprema.

**19. U općenitijem smislu, članovi Misije založili su se za to da se rebalans proračuna za 2014. uklopi u sveobuhvatan trogodišnji plan** kako bi konsolidacija bila predvidljiva i kako bi se maksimalno povećao utjecaj na povjerenje. Time bi se suprotstavilo shvaćanju da se fiskalne mjere često poduzimaju samo kao odgovor na vanjske pritiske (poput EDP-a), da se odabiru radi političke svrsishodnosti i da se često mijenjaju. Smanjenje rashoda i porezne reforme koje se planiraju za 2015./2016. trebaju se već sada odrediti, barem u općim crtama. U nekim područjima strukturnim se reformama treba poduprijeti trajno smanjenje potrošnje; na primjer reformom lokalne uprave radi trajnog smanjenja mase plaća u državnim službama. Hrvatske vlasti odgovorile su da će se u njihovom konvergencijskom programu – koji će se pravodobno objaviti – odrediti mjere za cijelo razdoblje od 2014. do 2016., uključujući, na strani prihoda, porezne uštede u 2015. i sveobuhvatan porez na imovinu u 2016.

**20. Članovi Misije naglasili su da odmah treba posvetiti pozornost zdravstvenom sektoru i poduzećima u državnom vlasništvu kako bi se izbjegle nepredviđene fiskalne obveze.**

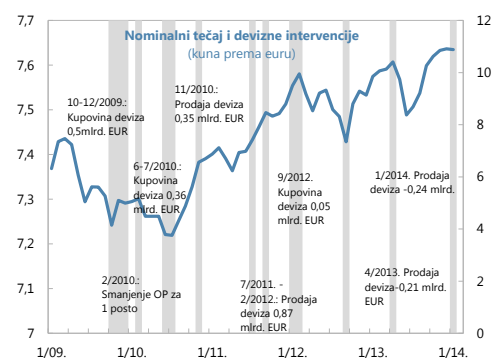
- **Bolnice u državnom vlasništvu** akumulirale su posljednjih godina velike dospjele neplaćene obveze koje je središnja država morala podmiriti. Hrvatske su vlasti navele da su poduzele mjere kako se taj problem ne bi ponovio, a najvažnije su preuzimanje upravljanja u bolnicama čije su dospjele neplaćene obveze podmirene i izrada glavnog plana za bolnice radi restrukturiranja tog sektora. Međutim, članovi Misije izrazili su sumnju u pogledu toga hoće li za oporavak financijskog salda tog sektora biti dovoljne samo administrativne mjere i preporučili su da se razmotre i prihodovne mjere – npr. povećanje primitaka od participacije i/ili smanjenje rashoda – između ostaloga i povećanjem učinkovitosti zdravstvenih službi.
- Što se tiče **poduzeća u državnom vlasništvu** koja stvaraju gubitke, članovi Misije pohvalili su hrvatske vlasti za napredak postignut u najtežim slučajevima, primjerice u brodogradilištima, željeznici te u zračnom i cestovnom prometu – iako su restrukturiranje i privatizacija često bili mogući samo uz znatne troškove za državu, osobito pri preuzimanju dugova poduzeća u državnom vlasništvu. Članovi Misije insistirali su na poduzimanju daljnjih napora u cilju restrukturiranja i sanacije, na temelju cjelovitog preispitivanja financija poduzeća u državnom vlasništvu.

## C. Održavanje monetarne i financijske stabilnosti

### Dijagnoza

#### 21. Monetarna politika ima uporište u tečaju kune prema euru i provodi se pomoću relativno ograničene, ali djelotvorne skupine instrumenata.

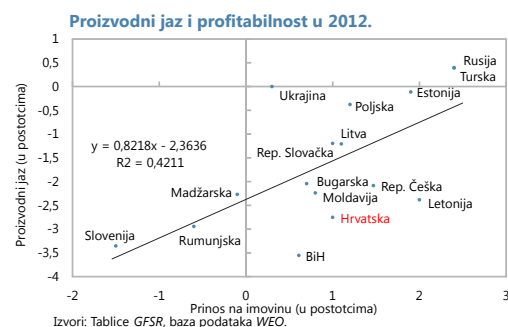
- **Promjene propisa o pričuvama i likvidnosti.** Hrvatska narodna banka (HNB) u više je navrata snižavala stope obvezne pričuve, stvarajući tako znatne viškove likvidnosti u bankovnom sustavu kako bi uvjeti financiranja u kunama ostali prilagodljivi. Banke su dodatnu likvidnost velikim dijelom uložile u državne vrijednosne papire.
- **Makrobonitetni instrumenti.** HNB je neka smanjenja stope obvezne pričuve uvjetovao povećanjem kreditiranja poduzeća. Međutim, kreditiranje privatnog sektora ostalo je umanjeno zbog slabe agregatne potražnje.
- **Devizne intervencije.** Povremenim intervencijama reagira se na neuobičajene velike tečajne promjene kako bi se usidrila očekivanja. Nema najavljene razine tečaja ni raspona tolerancije za tečajne promjene.



Izvori: Hrvatska narodna banka i Bloomberg.

#### 22. Unatoč dugotrajnoj recesiji, hrvatski bankovni sustav – koji je uglavnom u stranom vlasništvu – ostao je stabilan, likvidan i dobro kapitaliziran. Međutim, financijska snaga banaka se razlikuje.

- Na kraju 2013., **agregatna stopa adekvatnosti kapitala** bankovnog sustava iznosila je gotovo 21 posto i bila najviša u regiji.<sup>5</sup> Loši krediti, koncentrirani su sektoru poduzeća, iznosili su 15,6 posto, a zbog slabog rasta taj se postotak i dalje povećava.
- Posebne **rezervacije za gubitke po kreditima** umjerene su u odnosu na usporedive zemlje. Međutim, prema izračunima članova Misije, čak bi se i prema ekstremnom scenariju – odnosno kad bi se svi loši krediti za koje nisu napravljene rezervacije morali u cijelosti otpisati – gubici mogli apsorbirati iz zaštitnih slojeva kapitala (Dodatak VII.).
- **Profitabilnost** je tijekom recesije ostala pozitivna, djelomično zahvaljujući ulaganjima banaka u državne vrijednosne papire koja su se gotovo udvostručila od 2008. Međutim, prinos na kapital se smanjio napola u 2013., što je, između ostaloga, odraz promjene pravila o klasifikaciji kredita i u skladu s tim povećanih troškova rezervacija. Profitabilnost će u idućem



<sup>5</sup> Dužnosnici HNB-a naveli su da će visoku razinu kapitaliziranosti moći očuvati i prema Direktivi o kapitalnim zahtjevima IV. EU-a, koja je na snazi od siječnja 2014.

razdoblju vjerojatno ostati niska zbog povećanih rezervacija za gubitke po kreditima, otežanih uvjeta poslovanja i smanjenih mogućnosti ulaganja u državne vrijednosne papire u kontekstu fiskalne konsolidacije.

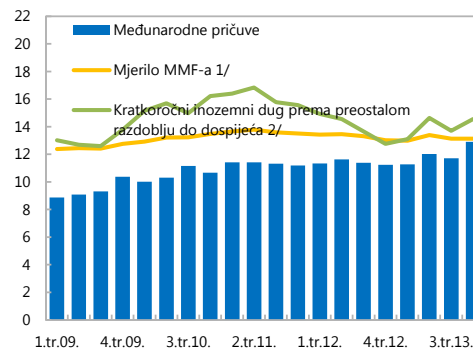
- Hrvatska podružnica **Hypo Alpe Adria** (HAA) – peta najveća banka u Hrvatskoj po veličini imovine – u očekivanju je modaliteta prestanka rada grupe HAA u skladu sa zahtjevima EK-a. Dužnosnici HNB-a naglasili su da je HAA Hrvatska održiva banka za koju se može naći novi vlasnik.

## Rasprave o politikama

**23. Članovi Misije potvrdili su da je HNB-ov skup instrumenata monetarne politike u ovom trenutku primjeren, ali su i potaknuli središnju banku da ga u idućem razdoblju prema potrebi prilagođava.** Posebno je navedeno da bi se, u slučaju ponovne pojave financijskih ili inflatornih pritisaka, fina prilagodba likvidnosti mogla fleksibilnije i točnije provoditi operacijama na otvorenom tržištu nego regulatornim instrumentima. Dužnosnici HNB-a uglavnom su se složili s tim.

**24. Nadalje, članovi Misije naveli su da su devizne pričuve i dalje niže od standardnih mjerila adekvatnosti,** što nije u skladu s važnošću koju tečaj ima u okviru hrvatske monetarne politike. Dužnosnici HNB-a ustvrdili su da unatoč tome mogu držati pod kontrolom sve najvažnije točke pritiska na tečaj i da to tržišta dobro razumiju. Potencijal za skraćivanje pozicije u kunama ograničen je jer devizno tržište nije veliko, a takva nastojanja mogu se, ako bude potrebno, jednostavno suzbiti umjerenim deviznim intervencijama. Financiranje matičnih banaka podliježe strogim propisima o deviznoj likvidnosti. Nadalje, nerezidentni ulagači ne sudjeluju u velikoj mjeri na tržištima imovine u kunama, niti valutna neusklađenost u bankovnom sustavu izlaže banke tržištima ugovora o razmjeni valuta – a te su dvije pojave u drugim zemljama u razdobljima financijske napetosti uzrokovale pritiske na tečaj. Ipak, dužnosnici HNB-a svjesni su prednosti koju ima usklađenost sa standardnim mjerilima adekvatnosti pričuva, navodeći da se u tu svrhu kupuju devize iz izdanja državnog duga. Članovi Misije spomenuli su mogućnost kupnje deviza na tržištu – najavljene ili prilagodljive – no dužnosnici HNB-a su ustvrdili da se postojeća tehnika intervencija pokazala uspješnom i kao sidro za tečajna očekivanja i u akumuliranju pričuva.

Pokrivenost međunarodnim pričuvama  
(u mlrd. EUR)



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije.  
1/ Mjerilo pričuva prema *Assessing Reserve Adequacy*, MMF, veljača 2011.  
2/ Kratkoročni dug prema preostalom razdoblju do dospijeca uključujući dug IIU-a i kredite i depozite matičnih banaka.

**25. Članovi Misije pohvalili su HNB za očuvanje visokih zaštitnih slojeva kapitala i likvidnosti u financijskom sustavu,** uz jamstva da su rizici za državu koje uzrokuje bankovni sektor obuzdani, iako neke manje banke treba pažljivo pratiti. Dužnosnici HNB-a i članovi Misije složili su se da su izmjene zakona kojima se postrožuju pravila o klasifikaciji kredita, na snazi od listopada 2013., dobrodošla mjera kojom se banke potiču da postupno stvaraju specifičnije rezervacije. Istodobno, znatni zaštitni slojevi kapitala banaka već su stvorili kapacitet za apsorpiranje gubitaka. Članovi Misije

ustvrdili su da je potreban oprez u vezi s nedavnim povećanjem bankovnih kredita poduzećima u državnom vlasništvu, kako se ne bi podcijenili rizici i za banke i državu.

## OCJENA ČLANOVA MISIJE

**26. Kratkoročni gospodarski izgledi Hrvatske i dalje su nepovoljni,** bez neposrednih naznaka za gospodarski oporavak nakon pet uzastopnih godina realne kontrakcije. Domaća potražnja i nadalje je potisnuta jer oporavljanje bilanca privatnog sektora od prezaduženosti iz ranih dvijetisućitih još uvijek traje – s tim da je ostvarenje te zadaće otežano zbog ponovne pojave deflacije početkom 2014. – a gospodarstvo nije uspjelo iskoristiti povećanje izvoza, djelomično zbog nepovoljnih kretanja u zemljama trgovinskim partnerima. U idućem će razdoblju usporavanje zbog fiskalne konsolidacije i mogući još složeniji uvjeti inozemnog financiranja sigurno dodatno otežati makroekonomsko upravljanje.

**27. Prioritet je oživljavanje rasta,** s obzirom na to da su mnogi gospodarski problemi Hrvatske uzrokovani dugotrajnom recesijom. Budući da su tradicionalne mjere fiskalne i monetarne politike nedostupne, ubrzano restrukturiranje duga privatnog sektora radi oživljavanja domaće potražnje i mjere za privlačenje izravnih inozemnih ulaganja pružaju najbolje izgleda za oživljavanje rasta. Uspostava postupka predstečajne nagodbe važna je i inovativna mjera kojom se olakšava otpis nenaplativih kredita i omogućuje prezaduženim, ali održivim poduzećima da počnu iznova. Planovi da se uspostavi sličan režim za prezaduženo stanovništvo osnovani su. Kad je riječ o ulagačkoj klimi, prvi je korak napravljen prošle godine donošenjem zakona o ulaganjima.

**28. Reformama treba poboljšati sposobnost gospodarstva da se prilagođava vanjskim šokovima.** S obzirom na rigidan tečajni režim, teret prilagodbe uglavnom se odnosi na tržište rada i poboljšanje i nadalje slabe ulagačke klime. Radno zakonodavstvo koje je trenutačno u parlamentarnom postupku moglo bi dovesti do preokreta u postizanju bolje prilagodljivosti hrvatskog tržišta rada. Gospodarstvo također treba bolje iskorištavati svoju radnu snagu: zbog dugotrajno niske razine zaposlenosti u Hrvatskoj ne samo da se smanjuje životni standard nego i rastu pritisci na porezni i mirovinski sustav te druge sustave socijalne skrbi. Zakon o socijalnoj skrbi koji je donesen prošle godine može biti samo prvi korak ka poboljšanju usmjeravanja naknada i jačanju poticaja za rad. Zadaće koje predstoje uključuju ukidanje poticaja za prijevremeno umirovljenje, smanjenje naknada za privilegirane skupine i uklanjanje preklapanja naknada koje dodjeljuju različite razine države. Ta bi nastojanja najbolje bilo ostvariti u sklopu reforme financija lokalne uprave u Hrvatskoj. Treba postići veći napredak i u poboljšanju poslovne klime, između ostaloga i reformom pravosudnog sustava, te u restrukturiranju poduzeća u državnom vlasništvu.

**29. Pouzdana i trajna fiskalna konsolidacija najvažnija je za jačanje povjerenja u makroekonomsko upravljanje.** Konsolidaciju više ne bi trebalo odgađati, imajući u vidu pogoršanje kreditnog rejtinga države za Hrvatsku i moguće još složenije inozemno financijsko okruženje u idućem razdoblju. S obzirom na dugotrajnu slabost gospodarstva, primjereno je produljiti prilagodbu i početi s mjerama koje imaju najmanje negativne posljedice po potražnju, npr. s prihodovnim mjerama. U odnosu na ovo mjerilo, rebalansom proračuna za 2014. provodi se prilagodba uglavnom u početnom



razdoblju. Iako bi s ekonomskog gledišta uravnoteženiji smjer konsolidacije bio poželjniji, razumljiva je odluka hrvatskih vlasti da se sačuva korist od ostanka u okviru potpore za politike EK-a.

**30. Kako bi se umanjila neizvjesnost smjera politike i maksimalno povećao utjecaj na povjerenje, Vlada treba uključiti ovogodišnja fiskalna nastojanja u koherentan srednjoročni plan.** Bilo bi korisno taj plan izložiti u konvergencijskim programima i programima nacionalne reforme hrvatskih vlasti te navesti mjere i konkretan raspored za popratne korake, kao što su priprema suvremenog poreza na imovinu i reforma lokalne uprave. Ključno je poduzeti mjere za oporavak financijskog salda zdravstvenog sektora i restrukturiranje ili sanaciju poduzeća u državnom vlasništvu kako bi se osiguralo da nepredviđene proračunske obveze ne umanje učinak konsolidacije.

**31. Kvazi-vezani tečaj prema euru odražava zabrinutost hrvatskih vlasti u vezi s kontrakcijskim učinkom na bilancu koji bi potaknula deprecijacija,** s obzirom na visok stupanj euroizacije obveza. Tim se rigidnim aranžmanom onemogućuje rješavanje jazova u konkurentnosti pomoću devalvacije, ali povećava se pritisak na prilagodbu tržišta rada i strukturnih politika. Središnja banka održava povjerenje u stabilnost tečaja skupinom djelotvornih, izravnih instrumenata, čvrsto držeći pod kontrolom točke mogućeg pritiska na tečaj i obeshrabrujući zauzimanje pozicija u odnosu na kunu. Međutim, središnja banka trebala bi nastojati akumulirati više deviznih pričuva dok pokrivenost ne bude potpuno u skladu sa standardnim mjerilima adekvatnosti. Trebala bi također biti pripravna proširiti svoj skup instrumenata uključivanjem neizravnih instrumenata kada se ponovo pojave financijski ili inflatorni pritisci.

**32. S obzirom na dugotrajnu recesiju, impresivna je stabilnost hrvatskog bankovnog sustava.** Relativna snaga može se uvelike zahvaliti dinamičnoj politici kapitalizacije banaka središnje banke kojom se osigurava da banke imaju dobru zaštitu od šokova za profitabilnost i kvalitetu kredita. U idućem se razdoblju trebaju pazljivo pratiti rizici za banke i državu koji uzrokuju krediti poduzećima u državnom vlasništvu.

**33. Predloženo je da se sljedeće konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održe u okviru standardnog ciklusa od 12 mjeseci.**



**Okvir 1. Hrvatska: matrica procjene rizika<sup>6</sup>**  
(Ljestvica – velika, srednja ili mala vjerojatnost)

<b>Izvor rizika</b>	<b>Relativna vjerojatnost</b>	<b>Učinak ako se rizik ostvari</b>	<b>Preporučena reakcija politike</b>
Porast volatilnosti na globalnom financijskom tržištu (vezano uz napuštanje nekonvencionalne monetarne politike) koji dovodi do gospodarskog i fiskalnog stresa	<b>Velika</b>	<b>Srednje velika</b> Poteškoće na financijskim tržištima posebno bi pogodile tržište hrvatskim državnim obveznicama, povećavanjem troškova financiranja.	Jačanje fiskalnog sidra, ako je potrebno, tražiti vanjsku pomoć
Dugotrajno razdoblje sporog rasta u naprednim gospodarstvima i gospodarstvima u nastajanju	<b>Velika</b>	<b>Srednja</b> Sporiji rast u naprednim državama Europe doveo bi do kašnjenja u oporavku izvoza i izravnih inozemnih ulaganja. Deflatorski pritisci koji se šire iz europodručja mogli bi zakomplicirati napore koje privatni sektor ulaže u smanjenje dugova.	Ubrzati restrukturiranje duga privatnog sektora i strukturne reforme
Nedovoljan napredak u području fiskalne konsolidacije  Izostanak oporavka privatne domaće potražnje	<b>Srednje velika</b>	<b>Velika</b> Daljnje pogoršanje tržišne percepcije hrvatskog državnog duga	Jačanje fiskalnog sidra  Ubrzati restrukturiranje duga privatnog sektora i strukturne reforme
Ponovno pojavljivanje financijskog stresa u europodručju	<b>Srednja</b>	<b>Srednja</b> Pod pritiscima na financiranje i kapitalnim pritiscima, matične banke mogle bi izvršiti pritisak na svoja društva kćeri da ograniče kreditiranje, čime bi se onemogućio oporavak.	Kao u osnovnom scenariju
Jačanje geopolitičkih tenzija vezano uz pitanje Rusije i Ukrajine dovodi do poremećaja na financijskom i trgovinskom tržištu i tržištu roba	<b>Srednja</b>	<b>Srednja</b> Izravne gospodarske veze ograničene su, no Hrvatska bi bila pogođena ponovnim određivanjem cijene rizika.	Jačanje fiskalnog sidra, ako je potrebno, tražiti vanjsku pomoć

<sup>6</sup> Matrica procjene rizika (RAM) prikazuje događaje koji bi mogli znatno izmijeniti osnovni scenarij. RAM odražava stajališta članova Misije o rizicima i ukupnoj razini zabrinutosti u vrijeme rasprava s hrvatskim vlastima. Relativna vjerojatnost navedenih rizika jest subjektivna procjena članova Misije rizika kojima je izložen osnovni scenarij.

## Okvir 2. Inozemno financiranje

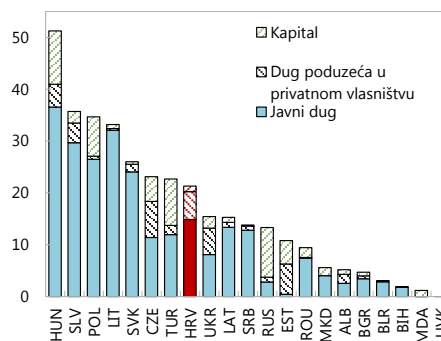
**Hrvatska pripada financijski otvorenijim europskim gospodarstvima s tržištima u nastajanju** i kao takva koristi se i inozemnim kreditima i financiranjem na inozemnom tržištu za pokriće potreba za financiranjem. Zbog takve je strukture Hrvatska osjetljiva kako na *promjene u uvjetima na globalnim tržištima vrijednosnih papira* do kojih bi moglo doći uslijed, primjerice, ponovnog određivanja cijene rizika, tako i na *promjene uvjeta financiranja stranih banaka*. Budući da je većina banaka koje kreditiraju Hrvatsku smještena u europodručju, likvidnosna politika ESB-a ključna je odrednica.

**Financiranje na inozemnom tržištu sastoji se uglavnom od ulaganja nerezidenata u državne obveznice**, što je uobičajena karakteristika europskih gospodarstava s tržištima u nastajanju. U stvari, obveznice su glavni instrument inozemnog financiranja države. Ovakav obrazac financiranja uobičajen je u mnogo država članica EU, iako je u Hrvatskoj udjel inozemnog financiranja na tržištu državnih obveznica još uvijek manji od onog u državama poput Mađarske, Poljske ili Slovenije, što odražava činjenicu da država pokriva velik dio svojih potreba za financiranjem domaćim izvorima.

**Udio nerezidenata na hrvatskom tržištu dionica je minimalan.** Ekonometrijski dokazi ukazuju na snažnu korelaciju inozemnog interesa za tržište kapitala i veličine tržišta. U skladu s time, velike države poput Rusije, Turske i Poljske apsorbiraju većinu inozemnih vlasničkih ulaganja u europska gospodarstva s tržištima u nastajanju. Unatoč tome, postoje određena inozemna ulaganja u obveznice hrvatskih poduzeća.

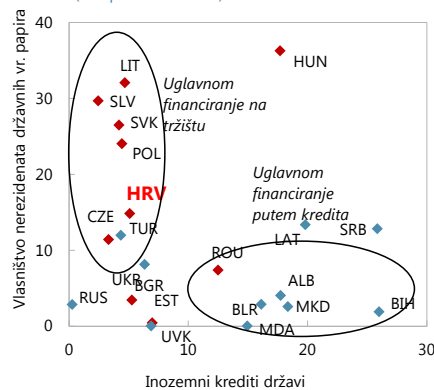
**Izravni prekogranični krediti igraju važnu ulogu u zaduživanju privatnog sektora.** Ovim se obrascem Hrvatska razlikuje od većine država članica EU u kojima se veći dio kreditiranja odvija putem društava kćeri banaka sa sjedištem u dotičnim državama. Pretežitost prekograničnog kreditiranja u negativnoj je korelaciji s pokazateljima kvalitete upravljanja, čime se ukazuje na nedostatak povjerenja inozemnih davatelja kredita u domaće institucije kao ključnu odrednicu. Međutim, moguće je da u Hrvatskoj ulogu igraju i ograničenja kreditiranja putem društava kćeri uvedena tijekom kreditne ekspanzije između 2005. i 2008., čime se potiče regulatorna arbitraža u ime davatelja kredita.

**Ulaganja nerezidenata u vr. papire**  
(kao postotak BDP-a)



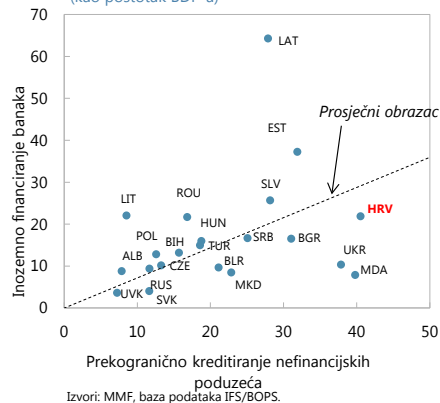
Izvori: MMF, baza podataka IFS/BOPS.

**Inozemno financiranje države**  
(kao postotak BDP-a)



Izvori: MMF, baza podataka IFS/BOPS.

**Inozemni krediti privatnom sektoru**  
(kao postotak BDP-a)



Izvori: MMF, baza podataka IFS/BOPS.

### Okvir 3. Procjena realnog efektivnog tečaja

**Procjena realnog efektivnog tečaja u Hrvatskoj pomoću metodologije CGER ne daje jasan rezultat.** Rezultati dobiveni različitim metodama procjene kreću se u rasponu od precijenjenosti za 9,5 posto do potcijenjenosti od 7 posto.

#### Ocjena hrvatskog realnog efektivnog tečaja

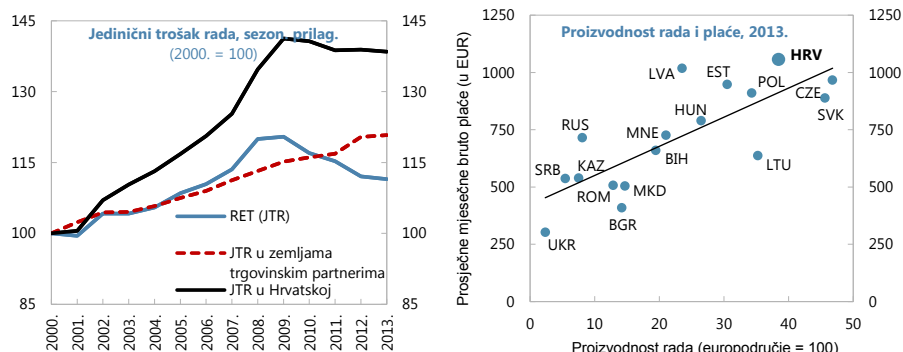
	Ocijenjena precijenjenost (u postocima)
Pristup makroekonomske ravnoteže	-0,7
Pristup vanjske održivosti	
Stabiliziranje NIA na -40 posto BDP-a	0,2
Stabiliziranje NIA na -89 posto BDP-a	-6,9
Pristup ravnotežnog tečaja	-3,1 do 9,4

Izvor: Procjene članova Misije

#### U specifičnoj situaciji u Hrvatskoj, svi pristupi CGER imaju nedostatke.

- Prema pristupu *makroekonomske ravnoteže*, uspoređuju se projekcije članova Misije salda tekućeg računa s procijenjenim uravnoteženim slalom tekućeg računa. Projekcija snažne vanjske ravnoteže tumači se kao znak snažnog izvoza te time i konkurentnog realnog tečaja. Međutim, u danim okolnostima Hrvatska ima višak na tekućem računu zbog smanjenja duga privatnog sektora što će utjecati na rast vanjske pozicije i tijekom projekcijskog razdoblja. Stoga je relativno snažna vanjska pozicija odraz slabe potražnje i sukladno tome smanjenog uvoza a ne snažnog izvoza.
- Slično tomu, pristupom *vanjske održivosti* uspoređuje se projicirana pozicija neto inozemne imovine Hrvatske s održivim NIA. Budući da se očekuje da će se razduživanjem privatnog sektora u konačnici ponovno uspostaviti održiv NIA, ovim pristupom postiže se uglavnom nepristrano vrednovanje.
- I konačno, pristup *ravnotežnog tečaja* nije dovoljno čvrst za uključivanje različitih objašnjavajućih varijabli (poput tekuće i pomične pozicije NIA). Stoga se njime dobiva širok raspon procjena.

**Članovi Misije stoga temelje svoju ocjenu konkurentnosti radije na usporedbi jediničnog troška rada u odnosu na usporedive zemlje.** Ti podaci ukazuju da je RET u Hrvatskoj i nadalje precijenjen za nekih 10 posto. Unatoč određenoj prilagodbi provedenoj u 2008. i 2009., ona nije dovoljna za ispravljanje gubitka u konkurentnosti u prethodnim godinama.



Izvori: Haver Analytics, DxTime, Hrvatska narodna banka, Europska komisija i izračuni članova Misije.

#### Okvir 4. Parametri rebalansa proračuna za 2014.

Uži kabinet Vlade odobrio je rebalans proračuna početkom ožujka no još mu predstoji donošenje od strane Sabora. On još ne uključuje moguć trošak restrukturiranja državnog trgovačkog društva HŽ Cargo, budući da plan restrukturiranja podliježe odobrenju EU.

Uzimajući u obzir navedeno, članovi Misije procjenjuju neto strukturnu prilagodbu rebalansa proračuna u iznosu od 0,8–1,1 posto BDP-a (godišnji učinak)<sup>1/</sup>, te u skladu s time projicirani gotovinski deficit u 2014. od 4,5 posto BDP-a. Proračun sadrži:

- Mjere **strukturne (odnosno trajne) prilagodbe** u iznosu od 1,1–1,3 posto BDP-a (učinak na razini cijele godine u iznosu od 1,3–1,6 posto), od čega su dvije trećine na strani prihoda. Najveća pojedinačna mjera jest povećanje doprinosa za zdravstveno osiguranje; ostale mjere uključuju smanjenje subvencija i mjere racionalizacije u državnim bolnicama. Međutim, ocjenu ovih strukturnih ušteda treba izvršiti u odnosu na **dospjele neplaćene obveze u zdravstvenom sektoru**, koje se akumuliraju brzinom od otprilike 0,5 posto BDP-a godišnje i predstavljaju trajnu potrošnju, osim ako se to pitanje ne riješi određenom reformom kojom bi se uspostavila financijska ravnoteža u tom sektoru.
- **Mjere čiji je strukturni karakter manje jasan** u iznosu od 0,7–0,9 posto BDP-a, poput smanjenja kapitalnih i materijalnih rashoda i repatrijacije dividendi poduzeća u državnom vlasništvu. I u ovom slučaju, ove uštede treba umanjiti za iznos jednokratnog rješavanja dodatnih dospjelih neplaćenih obveza zdravstvenog sektora u iznosu od 0,5 posto BDP-a.
- **Transfer imovine iz drugog mirovinskog stupa** u iznosu od 0,9 posto BDP-a u proračun. Ovaj se transfer odnosi na povlaštene mirovine.<sup>2/</sup> Iako se ovaj transfer službeno knjiži kao prihod te se njime tako smanjuje službeno mjereni gotovinski deficit, u osnovi je on operacija financiranja.

Trenutačno je u izradi drugi rebalans proračuna za 2014. koji obuhvaća prihodovne mjere u iznosu od 0,2 posto BDP-a (učinak od 0,3 posto na razini cijele godine) koje se sastoje od viših trošarina na gorivo i poreza na telekomunikacijske usluge; kao i rezove na strani rashoda od dodatnih 0,2 posto koji se uglavnom odnose na subvencije i kapitalnu potrošnju. I dok prihodovne mjere trebaju biti strukturne, to je manje jasno u slučaju komponente na strani rashoda.

1/ Pojedine mjere proizvode učinke tek od drugog tromjesečja, stoga se neto strukturni učinak za 2014. procjenjuje u iznosu od 0,6–0,8 posto.

2/ Prema Vladi, ovim se transferom ispravlja financijska neravnoteža unutar mirovinskog sustava: povlaštene mirovine obično se isplaćuju u mlađoj dobi od standardnih mirovina, čime se stvara nerazmjerni teret za proračun. Ranije se ova neravnoteža ispravljala transferom novca iz drugog stupa u proračun u trenutku umirovljenja. Prema novom režimu, povlašteni umirovljenici od početka plaćaju veći dio svojih doprinosa u prvi stup; transferom u proračun od 0,9 posto BDP-a u 2014. ispravljaju se raniji "viškovi" uplata u drugi mirovinski stup. Drugi (i konačni) transfer imovine u iznosu od otprilike 0,7 posto BDP-a planira se za 2015.

## Okvir 5. Mogućnosti fiskalne prilagodbe

**Potreba za fiskalnom prilagodbom u Hrvatskoj velika je** te je potrebno gotovo 3 posto BDP-a kako bi se javni dug sveo na održivu silaznu putanju i nekih 5 posto BDP-a za uspostavljanje proračunske ravnoteže. Budući da prilagodba počinje u okruženju pada privatne potražnje, od iznimne su važnosti adekvatan slijed prilagodbe i fokus, kratkoročno, na mjerama s niskim multiplikatorom. Niže navedene mjere mogu se razmatrati uz one koje su već uključene u planirani rebalans proračuna za 2014.

### Na strani prihoda, članovi Misije vide mogućnosti u sljedećim područjima:

- Ponovno uvođenje **poreza na zadržanu dobit** te uvođenje **novog poreza na kamate na štednju** radi mobilizacije štednje mogli bi zajedno dati 1 posto BDP-a.
- Obuhvatan **porez na imovinu koji se temelji na vrijednosti imovine** mogao bi dati do 1 posto BDP-a.
- **Širenje osnovice poreza na dohodak**, uključujući i na temelju provjere dohotka kao temelja za pravo na ostvarivanje dječjeg doplatka i oporezivanja dohotka ostvarenog na temelju ugovora po istoj stopi kao i normalne plaće, moglo bi dati 0,5 posto BDP-a.
- Podršku fiskalnoj prilagodbi moguće je postići, uz relativno niske troškove za rast, i kroz smanjenje stope C-neefikasnosti **PDV-a** na način da se smanjene stope povećaju na razinu bližu punoj stopi. Povećanje smanjene stope PDV-a s 13 posto na 15 posto dalo bi otprilike 0,2 posto BDP-a.
- **Stope trošarina na gorivo i duhan** mogle bi se uskladiti s minimalnim zahtjevima EU, čime bi se dobilo najmanje 0,1 posto BDP-a.

### Na strani rashoda, prioritet je racionalizacija tekuće potrošnje.

- Moguće mjere uključuju **bolje ciljanje socijalnih naknada** kroz bolju provjeru dohotka kao temelja za ostvarivanje prava na socijalnu naknadu i **smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru** kroz smanjenje i reformu lokalne uprave.
- Potpuna racionalizacija mogla bi se postići daljnjim **smanjenjem subvencija** u područjima poput poljoprivrede i transporta.

Istovremeno, pri prilagodbi potrošnje treba voditi računa o **zaštititi toliko potrebnih kapitalnih rashoda**.

### Potencijalne fiskalne mjere (kao postotak BDP-a)

Mjere politike	Fiskalni učinak
<b>Mjere na strani prihoda</b>	
Ponovno uvesti porez na zadržanu dobit	0,5
Uvesti porez na dohodak od kamate	0,5
Uvesti obuhvatni porez na imovinu	1,0
Proširiti bazu za porez na osobni dohodak	0,5
Povećati smanjene stope PDV-a s 13 na 15 posto	0,2
Uskladiti iznose trošarina s najmanjim zahtjevima EU-a	0,1
<b>Mjere na strani rashoda</b>	
Uskladiti masu plaća s prosjekom usporedivih zemalja	do 2 posto BDP-a
Pojednostaviti i bolje usmjeriti socijalne naknade	do 1 posto BDP-a
Dodatno smanjiti subvencije	do 0,7 posto BDP-a
<b>Ukupne potencijalne uštede</b>	<b>do 6,5 posto BDP-a</b>

Izvor: procjene članova Misije.

Tablica 1. Hrvatska: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2015. 1/

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
							Proj.	Proj.	Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene	(promjena u postotcima, ako nije navedeno drugačije)								
Realni BDP	5,1	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-1,9	-1,0	-0,8	0,5
Doprinosi:									
Domaća potražnja	6,6	3,4	-11,2	-5,3	0,0	-3,3	-1,1	-1,3	0,2
Neto izvoz	-1,5	-1,3	4,2	3,1	-0,2	1,5	0,1	0,5	0,3
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	9,4	8,3	9,0	12,1	13,6	16,1	16,6	16,8	17,1
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	0,5	1,1
Prosječne mjesečne nominalne plaće	6,2	7,1	2,2	-0,4	1,5	1,0	0,8	...	...
Štednja i investicije	(kao postotak BDP-a)								
Domaće investicije	31,4	33,4	27,6	23,6	22,8	21,9	21,3	20,1	20,3
U tome: Investicije u fiksni kapital	26,2	27,4	24,5	20,8	19,6	18,6	18,4	18,3	18,7
Domaća štednja	24,2	24,5	22,4	22,4	21,9	21,8	22,6	21,7	21,3
Država	3,9	3,2	0,2	-1,5	-1,9	-0,8	-2,6	-1,0	0,2
Ostali domaći sektori	20,3	21,3	22,3	23,9	23,8	22,7	25,2	22,7	21,1
Operacije proračuna opće države 2/									
Prihodi opće države	39,8	39,2	39,0	38,2	37,4	38,4	37,9	40,3	40,7
Rashodi opće države	40,8	40,1	42,2	42,7	42,0	41,7	43,4	44,2	44,4
Nespecificirane mjere (EDP)	...	...	...	...	...	...	...	...	0,8
Saldo proračuna opće države	-1,0	-0,9	-3,3	-4,5	-4,6	-3,3	-5,4	-4,0	-2,9
Saldo proračuna opće države (širi obuhvat) 3/	-3,1	-2,3	-5,5	-5,4	-5,2	-4,2	-5,9	-4,5	-3,3
Ciklički prilagođeni saldo	-2,3	-2,6	-2,3	-3,4	-3,9	-2,1	-4,5	-3,0	-2,0
Strukturni saldo (izračun MMF-a)	-2,3	-2,6	-2,3	-3,4	-3,9	-2,1	-4,5	-3,4	-2,6
Dug opće države	32,9	29,3	35,8	42,6	47,4	54,0	60,0	64,7	66,8
Novac i krediti 4/	(na kraju razdoblja, promjena u postotcima)								
Krediti banaka ostalim domaćim sektorima	15,4	13,3	0,4	4,4	4,6	-5,4	-2,2	-2,1	...
Ukupna likvidna sredstva	18,5	4,7	0,1	3,0	1,6	3,2	2,9	3,8	...
Kamatne stope 5/ 7/	(prosjeak razdoblja, u postotcima)								
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	2,3	2,8	3,2	1,8	1,7	1,9	1,5	1,4	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	9,3	10,1	11,6	10,4	9,7	9,5	9,2	8,6	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	6,3	7,5	8,1	8,1	7,3	7,0	6,8	6,9	...
Platna bilanca	(u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)								
Saldo tekućih transakcija	-3.151	-4.255	-2.408	-582	-389	-40	564	695	444
Kao postotak BDP-a	-7,3	-9,0	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	1,3	1,6	1,0
Kapitalne i financijske transakcije	5.192	5.399	4.418	1.804	1.882	397	2.268	363	634
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	8,0	6,9	3,3	1,3	2,4	2,5	1,3	1,8	2,1
Ukupno stanje	722	-330	896	84	401	46	1.844	71	90
Dug i pričuve	(na kraju razdoblja, u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)								
Bruto međunarodne pričuve	9.307	9.121	10.376	10.660	11.195	11.236	12.908	12.978	13.068
U postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijea)	106	67	75	66	72	88	89	107	104
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,1	7,0	6,8	7,2	7,4	8,4	8,1	7,6
Neto međunarodne pričuve	7.349	7.967	9.365	9.644	10.374	10.483	12.205	12.275	12.365
Pričuve (fiksno, kao postotak RAM-a) 6/	89,5	72,2	81,3	79,1	82,8	86,4	98,3	100,0	100,8
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	58,4	53,7	85,6	71,6	77,6	76,3	66,1	76,8	65,9
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	77,7	85,0	99,1	101,1	103,9	102,9	106,1	104,3	101,0
Neto inozemni dug (kao postotak BDP-a)	40,6	51,4	62,7	66,1	66,5	65,6	68,7	67,0	63,6
Tečaj									
Tečaj kune prema euru, na kraju razdoblja 8/	7,3	7,4	7,3	7,4	7,5	7,6	7,6	7,6	...
Tečaj kune prema euru, prosjeak razdoblja 8/	7,3	7,2	7,3	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7	...
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, promjena u postotcima) 4/ 9/	0,7	4,6	1,2	-2,6	-2,1	-1,9	2,5	1,9	...
Dodatne informacije:									
Nominalni BDP (u mil. EUR)	43.380	47.537	44.770	44.428	44.195	43.686	43.645	43.518	44.203
Proizvodni jaz (u postotcima potencijalnog)	3,2	4,2	-2,2	-2,6	-1,6	-2,8	-2,3	-2,2	-2,1

BDP po stanovniku (2012., WEO): 12.829 USD

Postotak stanovništva ispod granice siromaštva (2004.): 11,1

Kvota (2010.): 365 mil. SPV (563 mil. USD)

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjerenih (UFPIM).

Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009., a podaci nacionalnih računa za razdoblje 2008. – 2011. revidirani su 2012.

2/ Na gotovinskom načelu.

3/ Obuhvaća saldo HBOR-a i saldo HAC-a (umanjen za transfere države).

4/ Posljednji podaci se odnose na stanje u siječnju 2014.

5/ Ponderirani prosjeak, sva dospijea. Krediti s valutnom klauzulom uglavnom su indeksirani uz euro.

6/ MMF (2011): Assessing Reserve Adequacy, IMF Board Paper 11/31, Washington: Međunarodni monetarni fond.

7/ Posljednji podaci se odnose na stanje u veljači 2014.

8/ Posljednji podaci se odnose na stanje u ožujku 2014.

9/ Pozitivna promjena označuje deprecijaciju, a negativna aprecijaciju.

Tablica 2. Hrvatska: Platna bilanca, 2008. – 2019.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
	Prel.						Proj.					
Tekuće transakcije	-4.255	-2.293	-502	-389	-40	564	695	444	239	-295	-782	-1.041
Saldo robne razmjene	-10.632	-7.207	-5.746	-6.148	-6.031	-6.247	-6.416	-6.811	-7.482	-8.139	-9.070	-9.858
Izvoz fob	9.753	7.675	9.064	9.774	9.807	9.194	9.231	9.425	9.944	10.627	11.411	12.351
Uvoz fob	-20.385	-14.882	-14.809	-15.922	-15.838	-15.442	-15.647	-16.236	-17.426	-18.766	-20.480	-22.209
Usluge i dohodak	5.307	3.910	4.181	4.614	4.834	5.708	5.829	5.848	6.274	6.357	6.698	7.090
Prijevoz	404	288	299	282	273	257	252	246	247	258	263	283
Putovanja	6.694	5.656	5.601	5.985	6.137	6.517	6.900	7.306	7.787	8.097	8.592	9.150
Ostale usluge	-245	-253	-125	-64	20	33	-134	-163	-251	-283	-336	-368
Naknade zaposlenima	564	587	621	635	719	757	665	489	517	540	592	632
Kamate i prihod od investicija	-2.110	-2.367	-2.215	-2.224	-2.315	-1.856	-1.855	-2.031	-2.026	-2.256	-2.413	-2.607
Tekući transferi	1.070	1.004	1.062	1.146	1.156	1.104	1.282	1.407	1.447	1.487	1.590	1.727
Kapitalne i financijske transakcije	5.399	4.343	1.709	1.882	397	2.268	363	634	825	1.374	1.864	2.120
Kapitalne transakcije 1/	22	61	60	38	42	33	256	256	256	256	256	256
Financijske transakcije 1/	5.377	4.282	1.650	1.844	355	2.234	107	378	569	1.118	1.608	1.864
Izravna ulaganja	3.276	1.492	484	1.053	1.083	578	768	941	961	1.321	1.658	1.620
Portfeljna ulaganja	-841	454	407	585	1.738	1.881	1.024	986	918	885	618	438
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.900	665	-333	-490	-1.794	-1.031	-1.515	-1.376	-1.105	-1.027	-598	-233
Aktiva	-64	-8	-46	-24	43	-129	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.965	673	-288	-466	-1.837	-902	-1.515	-1.376	-1.105	-1.027	-598	-233
Korištenje	7.640	5.930	5.556	4.310	4.223	5.223	6.246	4.440	4.806	4.351	4.323	3.409
Plan otplate	-4.676	-5.257	-5.843	-4.776	-6.060	-6.125	-7.761	-5.816	-5.911	-5.378	-4.921	-3.642
Gotovina i depoziti	-552	1.709	486	1.237	-1.631	418	-138	-125	-162	-28	-48	42
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	696	-31	262	21	317	378	118	60	57	65	67	81
Trgovinski krediti	-104	-18	348	-553	673	-38	-150	-108	-100	-98	-89	-85
Ostale obveze (dugoročne)	1	10	-4	-9	-31	48	0	0	0	0	0	1
Neto pogreške i propusti 1/	-1.475	-1.154	-1.124	-1.092	-311	-988	-988	-988	-988	-988	-988	-988
Ukupni saldo	-330	896	84	401	46	1.844	71	90	76	91	94	92
Financiranje	330	-889	-89	-410	-46	-1.844	-71	-90	-76	-91	-94	-92
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	330	-896	-84	-401	-46	-1.844	-71	-90	-76	-91	-94	-92
MMF (neto povučena sredstva)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Izvanredno financiranje	0	8	-6	-9	0	0	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:												
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-9,0	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	1,3	1,6	1,0	0,5	-0,6	-1,6	-2,0
Rast obujma robnog izvoza (isključujući brodove)	0,1	-14,2	9,5	0,9	-1,5	0,9	-0,2	1,5	4,6	5,2	5,4	6,0
Rast obujma robnog uvoza	-2,7	-16,8	-18,0	-5,2	2,0	6,8	-2,0	2,4	5,1	5,3	6,3	6,4
Bruto međunarodne pričuve	9.121	10.376	10.660	11.195	11.236	12.908	12.978	13.068	13.141	13.230	13.320	13.407
Pričuve: Bruto međunarodne pričuve (kao postotak kratk. duga prema preostalom razdoblju do dospijanja)	67	75	66	72	88	89	107	104	105	112	112	112
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	6,1	7,0	6,8	7,2	7,4	8,4	8,1	7,6	7,1	6,6	6,1	n.a.
Inozemni dug 2/	40.316	45.269	46.527	45.901	44.974	46.297	45.404	44.634	44.039	43.610	43.300	43.366
Omjer inozemnog duga i BDP-a 2/	84,8	101,1	104,7	103,9	102,9	106,1	104,3	101,0	96,4	91,6	86,9	83,2
Inozemni dug kao postotak izvoza robe i nefaktorskih usluga 2/	203,2	277,5	262,6	244,6	235,6	247,1	237,1	225,3	210,6	197,3	183,3	170,8
Servisiranje inozemnog duga	-6.823	-8.247	-7.753	-7.410	-8.077	-8.231	-10.985	-10.027	-11.080	-10.952	-10.405	-9.961
BDP (u mil. EUR)	47.537	44.770	44.428	44.195	43.686	43.645	43.518	44.203	45.676	47.586	49.849	52.117
BDP (u mil. HRK)	343.412	328.672	323.806	328.737	328.562	328.252	327.291	332.447	343.523	357.892	374.910	391.968

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

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

2/ Od kraja 2008., stanje inozemnog duga se iskazuje u skladu s novim izvještajnim sustavom INOK.

**Tablica 3. Hrvatska: Srednjoročni osnovni scenarij, 2008. – 2019. 1/**

(kao postotak BDP-a, ako nije navedeno drugačije)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
						Prel.				Proj.		
<b>Realni sektor (promjena u postotcima)</b>												
Realni BDP	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-1,9	-1,0	-0,8	0,5	1,4	2,1	2,2	2,0
Domaća potražnja	3,1	-10,2	-5,0	0,0	-3,2	-1,1	-1,2	0,2	1,6	2,7	2,8	2,6
Potrošnja, ukupno	0,9	-5,6	-1,5	-0,1	-2,4	-1,1	-0,5	-0,7	0,1	1,9	2,1	2,1
U tome: Privatna	1,3	-7,6	-1,3	0,3	-3,0	-1,0	-0,6	1,4	2,0	2,4	2,5	2,6
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	8,7	-14,2	-15,0	-3,4	-4,7	-1,0	-2,3	2,2	4,7	4,8	4,9	5,3
U tome: Ostali domaći sektori	15,6	-14,1	-14,6	-3,9	-4,4	-2,9	-2,8	1,7	4,9	5,1	5,4	5,6
Deflator BDP-a	5,7	2,9	0,8	1,8	1,9	0,9	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	6,1	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	0,5	1,1	1,9	2,1	2,3	2,5
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (na kraju razdoblja)	2,8	1,9	1,9	2,0	4,7	0,3	1,0	1,4	1,9	2,1	2,3	2,5
<b>Štednja i investicije</b>												
Domaće investicije	33,4	27,6	23,6	22,8	21,9	21,3	20,1	20,3	20,5	21,5	22,1	22,3
U tome: Investicije u fiksni kapital	27,4	24,5	20,8	19,6	18,6	18,4	18,3	18,7	19,3	19,8	20,2	20,8
Domaća štednja	24,5	22,4	22,4	21,9	21,8	22,6	21,7	21,3	21,0	20,9	20,5	20,3
Država	3,2	0,2	-1,5	-1,9	-0,8	-2,6	-1,0	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
Ostali domaći sektori	21,3	22,3	23,9	23,8	22,7	25,2	22,7	21,1	20,6	20,4	20,2	20,0
<b>Financije proračuna opće države 2/</b>												
Prihodi	39,2	39,0	38,2	37,4	38,4	37,9	40,3	40,7	40,3	40,4	40,5	40,6
Rashodi	40,1	42,2	42,7	42,0	41,7	43,4	44,2	43,6	43,0	43,0	43,2	43,3
Saldo	-0,9	-3,3	-4,5	-4,6	-3,3	-5,4	-4,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Dug	29,3	35,8	42,6	47,4	54,0	60,0	64,7	66,8	67,3	67,4	67,2	67,0
<b>Platna bilanca 3/</b>												
Saldo tekućih transakcija	-9,0	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	1,3	1,6	1,0	0,5	-0,6	-1,6	-2,0
Robni izvoz fob	20,5	17,1	20,4	22,1	22,4	21,1	21,2	21,3	21,8	22,3	22,9	23,7
Robni uvoz fob	-42,9	-33,2	-33,3	-36,0	-36,3	-35,4	-36,0	-36,7	-38,2	-39,4	-41,1	-42,6
Kapitalne i financijske transakcije	11,4	9,7	3,8	4,3	0,9	5,2	0,8	1,4	1,8	2,9	3,7	4,1
U tome: Inozemna izravna ulaganja, neto	6,9	3,3	1,1	2,4	2,5	1,3	1,8	2,1	2,1	2,8	3,3	3,1
Bruto međunarodne pričuve	19,2	23,2	24,0	25,3	25,7	29,6	29,8	29,6	28,8	27,8	26,7	25,7
Bruto inozemni dug	84,8	101,1	104,7	103,9	102,9	106,1	104,3	101,0	96,4	91,6	86,9	83,2
Neto inozemni dug	51,4	62,7	66,1	66,5	65,6	68,7	67,0	63,6	59,1	54,3	49,5	45,9
<b>Dodatne informacije:</b>												
Nominalni BDP (u mil. HRK)	343.412	328.672	323.806	328.737	328.562	328.252	327.291	332.447	343.523	357.892	374.910	391.968
Nominalni BDP (u mil. EUR)	47.537	44.770	44.428	44.195	43.686	43.645	43.518	44.203	45.676	47.586	49.849	52.117
Proizvodni jaz	4,2	-2,2	-2,6	-1,6	-2,8	-2,3	-2,2	-2,1	-1,9	-1,1	-0,4	0,0
Potencijalni rast BDP-a	1,3	-0,8	-1,9	-1,2	-0,7	-1,5	-0,9	0,4	1,2	1,3	1,5	1,7

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

1/ Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009., a podaci nacionalnih računa za razdoblje 2008. – 2011. revidirani su 2012. Revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2011. niži je za oko 2,7 posto od prethodne procjene.

2/ Definicija hrvatskih vlasti.

3/ Na temelju Priručnika za sastavljanje platne bilance (5. izdanje), 1993.



Tablica 4. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2009. – 2019.

(kao postotak BDP-a, na gotovinskom načelu)

	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
					Procj.				Proj.		
Prihodi	39,0	38,2	37,4	38,4	37,9	40,3	40,7	40,3	40,3	40,5	40,6
Porezi	22,4	22,2	21,4	22,6	21,8	21,8	22,1	22,2	22,2	22,3	22,3
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	6,0	4,8	5,0	5,3	4,7	4,6	4,7	4,6	4,6	4,6	4,7
Plaćanja pojedinaca	3,2	2,8	2,8	3,0	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Plaćanja trgovačkih društava	2,9	2,0	2,2	2,3	1,9	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Porezi na imovinu	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Porezi na dobra i usluge	15,1	15,9	15,4	16,3	16,4	16,7	16,9	17,0	17,1	17,0	17,0
<i>U tome:</i>											
PDV	11,3	11,6	11,5	12,4	12,3	12,4	12,6	12,7	12,8	12,8	12,8
Trošarine	3,3	3,7	3,4	3,4	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Ostali porezi 1/	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Doprinosi iz socijalnog osiguranja 2/	12,2	12,0	11,7	11,5	11,3	12,5	12,9	12,4	12,4	12,5	12,6
Pomoći	0,2	0,2	0,3	0,3	0,6	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
<i>U tome: Iz EU-a</i>					0,8	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Ostali prihodi	4,2	3,9	4,0	4,0	4,3	4,7	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Rashodi	42,2	42,7	42,0	41,7	43,4	44,2	44,4	44,6	44,6	44,7	44,9
Rashodi	40,3	41,2	40,4	40,3	41,7	42,5	42,5	42,7	42,7	42,9	43,1
Naknade zaposlenima	10,7	10,8	10,8	10,8	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3
Korištenje dobara i usluga	4,6	4,7	4,7	4,6	4,7	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Kamate	1,7	2,1	2,3	2,7	3,1	3,5	3,6	3,7	3,8	3,9	3,9
Subvencije	2,5	2,4	2,3	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Pomoći	0,7	0,6	0,5	0,6	1,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
<i>U tome: Iz EU-a</i>					0,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Socijalne naknade	17,3	17,8	17,4	17,3	18,3	18,1	18,0	18,1	18,1	18,2	18,3
Ostali rashodi	2,8	2,8	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Neto stjecanje nefinancijske imovine	1,9	1,5	1,5	1,4	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Nabava	2,2	1,7	1,8	1,6	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0
Prodaja	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bruto operativni saldo	-1,3	-3,0	-3,0	-1,9	-3,8	-2,2	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9
Ukupni saldo	-3,3	-4,5	-4,6	-3,3	-5,4	-4,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Nespecificirane mjere	...	...	...	...	...	...	0,8	1,6	1,6	1,6	1,6
Manjak (ESA 95) 3/	-5,3	-6,4	-7,8	-5,0	...	...	...	...	...	...	...
Potreba za financiranjem	-3,3	-4,5	-4,6	-3,3	-5,4	-4,0	-2,9	-2,7	-2,7	-2,7	-2,7
Financiranje	3,3	4,5	4,6	3,3	5,4	4,0	2,9	2,7	2,7	2,7	2,7
Neto stjecanje financijske imovine	2,0	0,8	0,0	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tuzemna	2,0	0,8	0,0	0,0	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Privatizacija	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5
Inozemna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neto stjecanje obveza	6,2	5,9	4,6	3,3	5,8	4,4	2,9	2,6	2,7	2,7	2,7
Tuzemne	4,0	4,6	2,0	0,9	0,4	3,6	3,0	0,8	2,7	2,8	2,8
Inozemne	2,2	1,3	2,6	2,5	5,4	0,8	-0,2	1,8	-0,1	-0,1	-0,1
Dodatne informacije:											
Primarni saldo	-2,4	-3,1	-3,0	-1,2	-2,5	-0,5	0,8	1,1	1,2	1,2	1,2
Ciklički prilagođeni saldo	-2,3	-3,4	-3,9	-2,1	-4,5	-3,0	-2,0	-1,8	-2,2	-2,5	-2,7
Strukturni saldo	-2,3	-3,4	-3,9	-2,1	-4,5	-3,4	-2,6	-1,8	-2,2	-2,5	-2,7
Šire definirani fiskalni saldo 4/	-5,5	-5,4	-5,2	-4,2	-5,9	-4,5	-3,3	-3,1	-3,1	-3,2	-3,0
Dug opće države	35,8	42,6	47,4	54,0	60,0	64,7	66,8	67,3	67,4	67,2	67,0
Jamstva opće države	15,5	18,3	18,2	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7	16,7
Neto investicije ukupne opće države 5/	3,4	3,0	2,7	2,5	2,9	2,9	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ U razdoblju 2009. – 2010., obuhvaća prihode od "poreza solidarnosti".

2/ Obuhvaća prijenos doprinosa akumuliranih u II. stupu mirovinskog osiguranja u I. stup mirovinskog osiguranja u 2014. (2,8 mlrd.) i u 2015. (2,2 mlrd.).

3/ Manjak (ESA 95) na osnovi preuzetih obveza. Uglavnom se usklađuje za nedospjele obveze i plaćanje aktiviranih jamstava.

4/ Obuhvaća saldo HBOR-a i saldo HAC-a (umanjen za transfere države).

5/ Odgovara zbroju neto stjecanja nefinancijske imovine, neto kapitalnih pomoći i ostalih rashoda po osnovi kapitala.

**Tablica 5. Hrvatska: Monetarni računi, 2008. – 2013.**

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

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.				
						1. tr.	2. tr.	3. tr.	4. tr.	
<b>Bilanca monetarnih institucija</b>										
Neto inozemna aktiva	41.658	44.925	44.498	33.998	50.225	47.370	48.021	60.992	65.284	
(u mil. EUR)	5.650	6.157	6.025	4.512	6.646	6.236	6.446	8.012	8.569	
Hrvatska narodna banka	66.789	75.800	78.720	84.302	84.782	85.552	88.622	88.644	97.945	
(u mil. EUR)	9.058	10.389	10.659	11.187	11.218	11.262	11.896	11.644	12.856	
Banke	-25.131	-30.875	-34.221	-50.303	-34.557	-38.183	-40.601	-27.651	-32.662	
(u mil. EUR)	-3.408	-4.232	-4.634	-6.676	-4.572	-5.026	-5.450	-3.632	-4.287	
Neto domaća aktiva	202.476	199.521	207.240	221.733	213.563	215.827	215.915	213.635	206.232	
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	273.358	275.504	291.321	312.861	304.822	308.409	305.864	306.310	297.285	
Potraživanja od države, neto 2/	31.225	33.737	39.115	49.213	55.104	60.315	58.666	56.817	52.329	
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	238.942	239.836	250.428	261.849	247.840	245.536	244.943	246.582	242.398	
Ostale stavke (neto)	-70.882	-75.983	-84.081	-91.128	-91.259	-92.582	-89.949	-92.675	-91.053	
Ukupna likvidna sredstva	244.134	244.446	251.738	255.731	263.789	263.197	263.936	274.627	271.516	
Novčana masa	55.238	47.196	48.301	51.935	52.781	51.926	57.125	57.938	58.533	
Gotov novac izvan banaka	17.051	15.282	15.263	16.689	16.947	16.919	18.511	18.359	17.421	
Depozitni novac	38.187	31.914	33.039	35.246	35.834	35.006	38.613	39.580	41.112	
Kvazinovac	188.896	197.250	203.437	203.796	211.008	211.271	206.812	216.689	212.983	
U kunama	71.305	61.741	56.117	59.309	58.359	58.540	58.257	59.378	58.062	
U stranoj valuti	117.591	135.509	147.321	144.487	152.649	152.731	148.554	157.312	154.921	
<b>Bilanca Hrvatske narodne banke</b>										
Neto inozemna aktiva	66.789	75.800	78.720	84.302	84.782	85.552	88.622	88.644	97.945	
U tome: Pričuve banaka u stranoj valuti	8.008	5.042	4.773	5.538	5.095	5.067	4.976	4.998	4.419	
Neto međunarodne pričuve	58.745	68.426	71.220	78.174	79.609	64.117	80.586	81.453	82.868	
Neto domaća aktiva	-8.972	-14.554	-17.637	-16.573	-18.282	-15.754	-17.860	-20.038	-28.500	
Potraživanja od države (neto)	-195	-4.157	-5.356	-1.772	-3.457	-335	-4.158	-5.023	-13.447	
Potraživanja od banaka	14	14	13	139	12	12	11	21	11	
U tome: Operacije na otvorenom tržištu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	64	4	4	4	3	2	2	2	2	
Ostale stavke (neto)	-8.855	-10.415	-12.297	-14.943	-14.839	-15.433	-13.715	-15.038	-15.067	
Primarni novac	57.817	61.246	62.333	68.314	69.812	69.904	70.762	68.606	69.445	
Gotovina	17.051	15.282	15.263	16.689	16.947	16.919	18.511	18.359	17.421	
Depoziti	40.766	45.963	47.070	51.625	52.865	52.984	52.251	50.247	52.025	
U tome:										
Računi za namirenje	9.520	12.025	10.246	12.705	11.509	9.848	15.829	13.319	15.081	
Propisana pričuva u kunama 4/	19.223	23.601	22.705	25.755	24.556	24.130	24.263	24.662	22.025	
Propisana pričuva u stranoj valuti	8.008	5.042	4.773	5.538	5.095	5.067	4.976	4.998	4.419	
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	49.753	56.154	56.354	62.560	61.857	62.421	63.521	61.496	63.044	
<b>Promjena u postotcima, na godišnjoj razini</b>										
<b>Bilanca monetarnih institucija</b>										
Neto domaća aktiva	21,7	-1,5	3,9	7,0	3,1	-3,9	-1,6	-0,4	-3,4	
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	20,9	0,8	5,7	7,4	4,6	-2,4	-1,3	0,3	-2,5	
Potraživanja od države, neto 2/	121,2	8,0	15,9	25,8	40,9	16,8	14,0	12,6	-5,0	
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	14,5	0,4	4,4	4,6	-1,0	-6,6	-4,6	-2,4	-2,2	
Ukupna likvidna sredstva	13,1	0,1	3,0	1,6	4,8	4,4	3,4	5,1	2,9	
Kvazinovac	19,6	4,4	3,1	0,2	3,7	2,9	1,1	3,5	0,9	
<b>Bilanca Hrvatske narodne banke</b>										
Primarni novac	-12,7	5,9	1,8	9,6	12,0	4,1	0,3	-0,8	-0,5	
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	-4,2	12,9	0,4	11,0	9,8	2,2	2,9	1,4	1,9	
<b>Dodatne informacije:</b>										
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	343.412	328.672	323.806	335.985	328.562	329.091	329.736	329.476	328.252	
Multiplikator novčane mase	0,96	0,77	0,77	0,76	0,76	0,74	0,81	0,84	0,84	
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	4,22	3,99	4,04	3,74	3,78	3,77	3,73	4,00	3,91	
Ukupna likvidna sredstva (kao postotak BDP-a)	71,1	74,4	77,7	76,1	80,3	80,0	80,0	83,4	82,7	
Strana valuta (kao postotak ukupnih likvidnih sredstava)	48,2	55,4	58,5	56,5	57,9	58,0	56,3	57,3	57,1	
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: stanje (kao postotak BDP-a)	69,6	73,0	77,3	77,9	75,4	74,6	74,3	74,8	73,8	
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: 12-mjesečni tok (kao postotak BDP-a)	8,8	0,3	3,9	3,4	-4,3	-5,2	-3,6	-1,9	-1,7	

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Obuhvaća neto potraživanja od središnje države, bruto potraživanja od lokalne države i potraživanja od ostalih domaćih sektora.

2/ Obuhvaća potraživanja od središnje države i republičkih fondova i potraživanja od lokalne države i fondova, umanjena za njihove depozite u bankovnom sustavu. Republički fondovi obuhvaćaju Hrvatsku banku za obnovu i razvitak (HBOR).

3/ Obuhvaća potraživanja od stanovništva, trgovačkih društava, ostalih bankarskih institucija (stambenih štedionica, štedno-kreditnih zadruga i investicijskih fondova) i ostalih financijskih institucija.

4/ Od 2007. obuhvaća obvezno upisane blagajničke zapise HNB-a.

5/ Isključuje propisanu pričuva u stranoj valuti.

Tablica 6. Hrvatska: Potreba za inozemnim financiranjem, 2008. – 2015.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
						Procj.	Proj.	
Potreba za financiranjem	-13.007	-16.056	-12.417	-13.892	-13.370	-10.658	-13.885	-11.676
Saldo tekućih transakcija	-4.255	-2.293	-502	-389	-40	564	695	444
Otplate srednjoročnog i dugoročnog duga	-5.412	-7.644	-6.861	-7.349	-7.582	-7.663	-10.743	-9.024
Javni	-776	-1.367	-914	-1.462	-407	-794	-1.628	-2.531
Privatni	-4636	-6277	-5947	-5887	-7175	-6868	-9115	-6494
Banke 1/	-914	-2.178	-1.361	-1.870	-1.945	-1.744	-2.050	-1.103
Nebankarske institucije 2/	-3.722	-4.099	-4.586	-4.017	-5.230	-5.125	-7.065	-5.391
Otplate kratkoročnog duga (uključujući depozite i trgovinske kredite)	-3.340	-6.119	-5.055	-6.154	-5.748	-3.559	-3.838	-3.096
Javni	-84	-26	-170	-469	-158	-33	-117	-117
Privatni	-3.256	-6.094	-4.884	-5.685	-5.590	-3.526	-3.720	-2.979
Banke	-2.357	-3.791	-3.091	-3.148	-3.816	-1.986	-1.994	-1.079
Nebankarske institucije	-899	-2.302	-1.794	-2.537	-1.774	-1.540	-1.726	-1.901
Izvori financiranja	13.007	16.056	12.417	13.892	13.370	10.658	13.885	11.677
Kapitalni transferi	22	61	60	38	42	33	256	256
Inozemna izravna ulaganja, neto	3.276	1.492	484	1.053	1.083	578	768	941
Korištenje obveznica i srednjoročnih kredita	7.997	10.809	7.439	6.624	7.856	8.469	10.587	8.650
Javni	551	2.385	1.727	1.852	1.561	2.641	863	2.621
Privatni	7.446	8.424	5.712	4.772	6.295	5.828	9.724	6.028
Banke	594	3.481	1.252	2.046	1.671	1.182	2.240	1.186
Nebankarske institucije	6.852	4.943	4.460	2.726	4.624	4.646	7.484	4.842
Kratkoročno financiranje	4.972	5.557	5.227	6.926	4.546	3.838	3.096	2.699
Javni	116	70	170	468	158	117	117	117
Privatni	4.857	5.487	5.057	6.457	4.388	3.720	2.979	2.581
Banke 1/	3.654	3.038	2.988	3.826	1.840	1.994	1.079	497
Nebankarske institucije 2/	1.202	2.449	2.069	2.631	2.548	1.726	1.901	2.084
Ostali tokovi	-3.591	-967	-709	-348	-111	-416	-751	-778
Bruto međunarodne pričuve (- = povećanje)	330	-896	-84	-401	-46	-1.844	-71	-90
Jaz financiranja	0	0	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:								
Manjak na tekućem računu platne bilance (kao postotak BDP-a)	-9,0	-5,1	-1,1	-0,9	-0,1	1,3	1,6	1,0
Prijlivi države, neto	-193,9	1062,8	812,8	389,8	1154,1	1931,0	-765,0	90,5
Prijlivi banaka, neto	977,6	549,2	-211,9	854,0	-2250,4	-553,4	-725,4	-498,1
Prijlivi nebankarskih institucija, neto	3433,6	990,6	149,9	-1197,4	167,7	-292,9	593,7	-364,9
Bruto međunarodne pričuve	9.121	10.376	10.660	11.195	11.236	12.908	12.978	13.068
U mjesecima uvoza	6,1	7,0	6,8	7,2	7,4	8,4	8,1	7,6
U postot. kratk. duga prikaz. prema preostalom razdoblju do dospjeća	67	75	66	72	88	89	107	104
BDP	47.537	44.770	44.428	44.195	43.686	43.645	43.518	44.203

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Uključuje dugoročniju gotovinu i depozite.

2/ Uključuje dugoročnije trgovinske kredite.

**Tablica 7. Hrvatska: Pokazatelji financijskog zdravlja, 2008. – 2013.**

(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.			
						ožujak	lipanj	rujan	prosinač
<b>Osnovni skup podataka</b>									
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,1	16,4	18,8	20,5	20,9	20,8	20,6	21,3	20,9
Omjer jamstvenog Tier 1 kapitala i rizikom ponderirane aktive	14,9	15,8	17,5	19,1	19,6	19,7	19,4	20,2	19,9
Omjer loših kredita umanjnih za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	12,8	22,0	34,5	37,8	39,2	41,3	44,0	43,7	42,9
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita 1/	4,9	7,7	11,1	12,3	13,8	14,4	14,9	15,1	15,4
Omjer kredita prema sektorskoj distribuciji i ukupnih kredita									
Nefinancijska poduzeća	37,5	36,8	37,5	38,5	33,8	34,4	36,5	36,3	35,1
Stanovništvo	50,3	47,2	46,0	44,3	44,4	44,5	43,9	44,4	43,8
Ostali sektori	11,4	15,4	15,7	16,6	20,1	19,9	18,2	17,5	19,5
Nerezidenti	0,8	0,6	0,7	0,6	0,9	0,6	0,7	0,9	0,9
Pokazatelj profitabilnosti imovine	1,7	1,2	1,2	1,2	1,0	1,0	0,7	0,8	0,3
Pokazatelj profitabilnosti kapitala	12,8	8,8	8,3	8,7	6,1	6,8	4,6	5,4	2,4
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	62,1	56,7	64,3	66,1	71,0	61,3	64,5	62,0	62,9
Omjer nekamatnih rashoda i bruto prihoda	61,0	56,6	55,7	55,1	62,5	56,8	60,2	75,7	87,7
Omjer likvidnih sredstava i ukupne imovine 2/	37,0	35,8	33,7	31,7	31,3	30,2	30,8	32,0	30,7
Omjer likvidnih sredstava i kratkoročnih obveza 2/	54,6	53,5	50,6	48,2	48,2	46,9	45,6	48,4	46,6
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	3,6	5,4	2,9	1,7	2,3	1,7	1,7	1,8	1,7
<b>Prošireni skup podataka</b>									
<b>Depozitari 3/</b>									
Omjer kapitala i aktive	13,3	13,8	13,8	13,6	14,2	14,5	14,0	14,0	13,9
Omjer velikih izloženosti i kapitala	46,7	44,8	39,0	48,6	43,0	40,3	45,1	47,0	46,8
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita									
Rezidenti	99,2	99,4	99,3	99,4	99,1	99,4	99,3	99,1	99,1
Nerezidenti	0,8	0,6	0,7	0,6	0,9	0,0	0,0	0,0	0,9
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	0,2	0,4	0,3	1,2	1,6	1,7	2,7	2,0	7,1
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	3,1	0,8	2,7	2,5	3,0	2,8	2,5	3,0	3,3
Omjer prihoda od trgovanja i ukupnog prihoda	7,1	15,5	8,0	6,8	7,4	8,5	3,7	4,4	4,6
Omjer rashoda za zaposlene i nekamatnih rashoda	40,0	39,8	40,6	40,6	40,5	43,5	42,6	31,5	27,2
Razlika između kamatnih stopa na kunске kredite i depozite	3,8	4,0	4,5	4,1	3,7	3,7	3,6	3,5	3,6
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	81,0	78,1	80,0	77,5	81,3	81,5	80,1	79,5	83,5
Omjer kredita nominiranih u stranoj valuti i ukupnih kredita 4/	65,5	72,3	74,3	75,1	73,7	73,3	73,8	74,0	74,0
Omjer obveza nominiranih u stranoj valuti i ukupnih obveza 4/	76,1	79,0	77,0	77,2	77,8	77,2	66,6	67,6	67,7
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	4,8	4,8	4,9	6,7	6,2	6,6	6,8	6,8	7,1
<b>Ostala financijska poduzeća (OFF)</b>									
Omjer imovine OFF-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	23,2	24,7	24,8	24,4	26,2	26,8	26,7	26,6	27,2
Omjer imovine OFF-a i BDP-a	32,6	37,7	39,9	39,8	43,1	44,3	44,2	44,1	44,5
<b>Stanovništvo</b>									
Omjer bankovnih kredita stanovništvu i BDP-a	38,3	39,0	40,7	40,4	39,8	39,6	38,9	39,2	38,6
<b>Tržišta nekretnina</b>									
Cijene stambenih nekretnina (godišnje povećanje, u postotcima)	1,9	-4,3	-8,9	-1,6	-4,4	-15,3	-19,7	-16,9	-14,6
Omjer kredita za kupnju stambenih nekretnina i ukupnih kredita	21,9	21,5	22,2	21,8	22,3	22,2	21,9	22,1	22,1
<b>Ostali pokazatelji</b>									
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	48,7	42,5	38,8	41,3	42,5	41,6	42,0	43,0	46,2
Promjena omjera kredita i BDP-a	17,9	7,8	9,8	10,0	7,1	9,1	-7,7	-7,0	9,0
Omjer neto kamatnog prihoda i prosječne ukupne aktive	2,7	2,5	2,8	2,8	2,6	0,6	1,2	1,8	2,5
Omjer nekamatnih rashoda i prosječne ukupne aktive	2,6	2,5	2,4	2,4	2,3	0,5	1,1	2,2	3,4
Omjer kredita i imovine	13,3	13,8	13,8	13,6	14,2	14,5	14,0	14,0	13,2
Omjer likvidnih sredstava i ukupnih depozita	67,1	66,4	60,1	57,5	54,6	52,1	53,9	56,6	51,2

Izvor: Hrvatska narodna banka

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

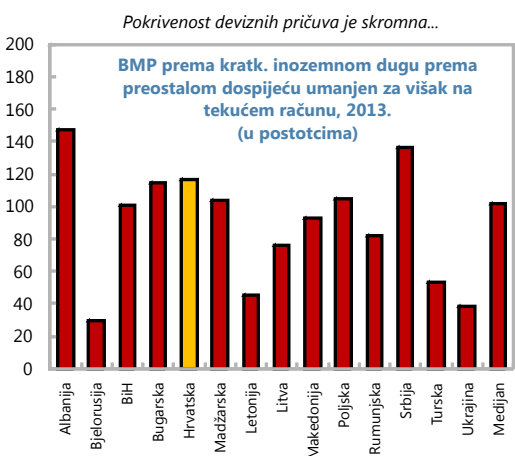
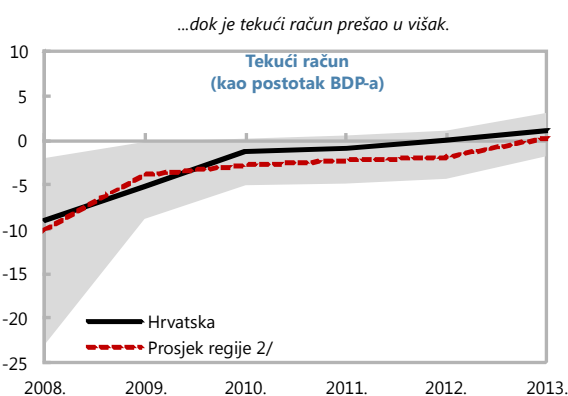
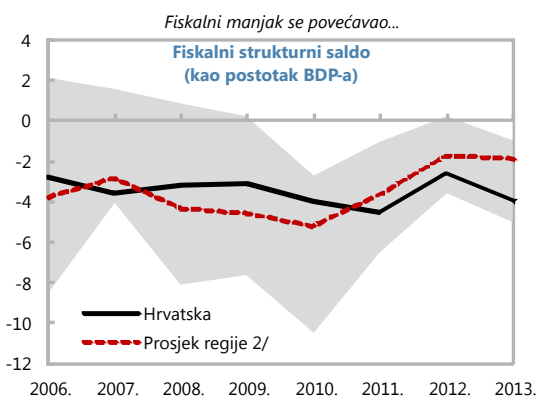
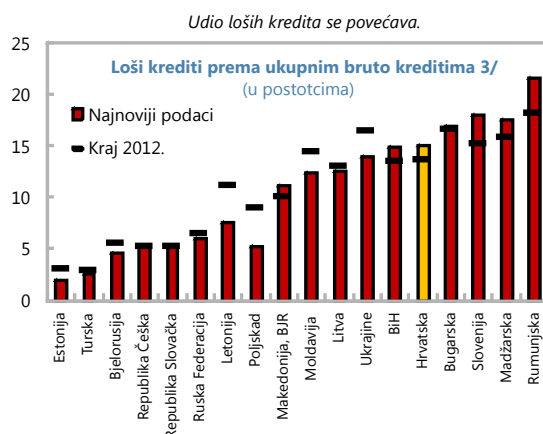
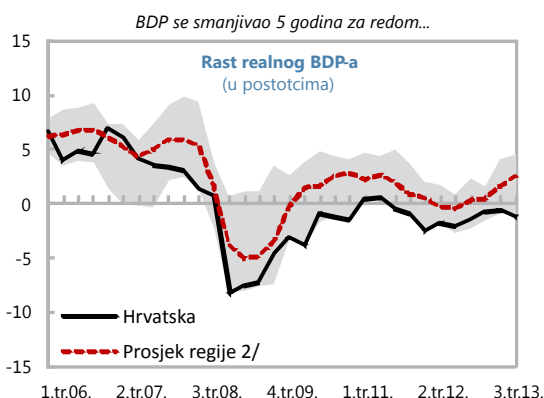
2/ Likvidna sredstva su iskazana na neto osnovi. Ona obuhvaćaju depozite kod banaka i središnje banke, kratkoročne zapise države i središnje banke, i dane prekonocne kredite umanjene za obveznu pričuvu, kredite primljene od središnje banke i primljene prekonocne kredite. Izrazit pad likvidnosti u 2005. 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. Pokazatelji financijskog zdravlja za kraj godine, koji počivaju na revidiranim godišnjim financijskim izvješćima, se mogu neznatno razlikovati od tromjesečnih podataka.

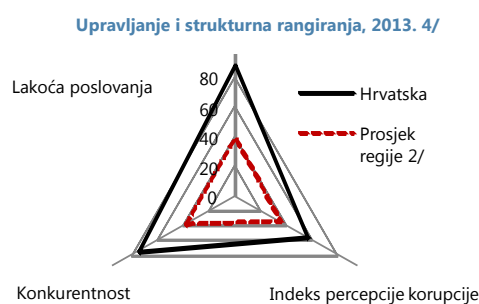
4/ Obuhvaća samo kunске instrumente vezane uz stranu valutu.

5/ Počiva na nekonsolidiranim revidiranim financijskim izvješćima koja su pripremljena u skladu s MRS-ovima te koja nisu u skladu s MMF-ovim priručnikom za izračun pokazatelja financijskog zdravlja.

### Slika 1. Hrvatska u odnosu na usporedive zemlje



...i Hrvatska postiže loš rezultat na pokazateljima poslovne klime.



Izvori: Transparency International; Svjetska banka; Svjetski gospodarski forum; baza podataka Pokazatelja financijskog zdravlja MMF -a; i WEO.

1/ Projektije korištene za drugu polovinu 2013. i 2014. su iz rujna 2013., WEO.

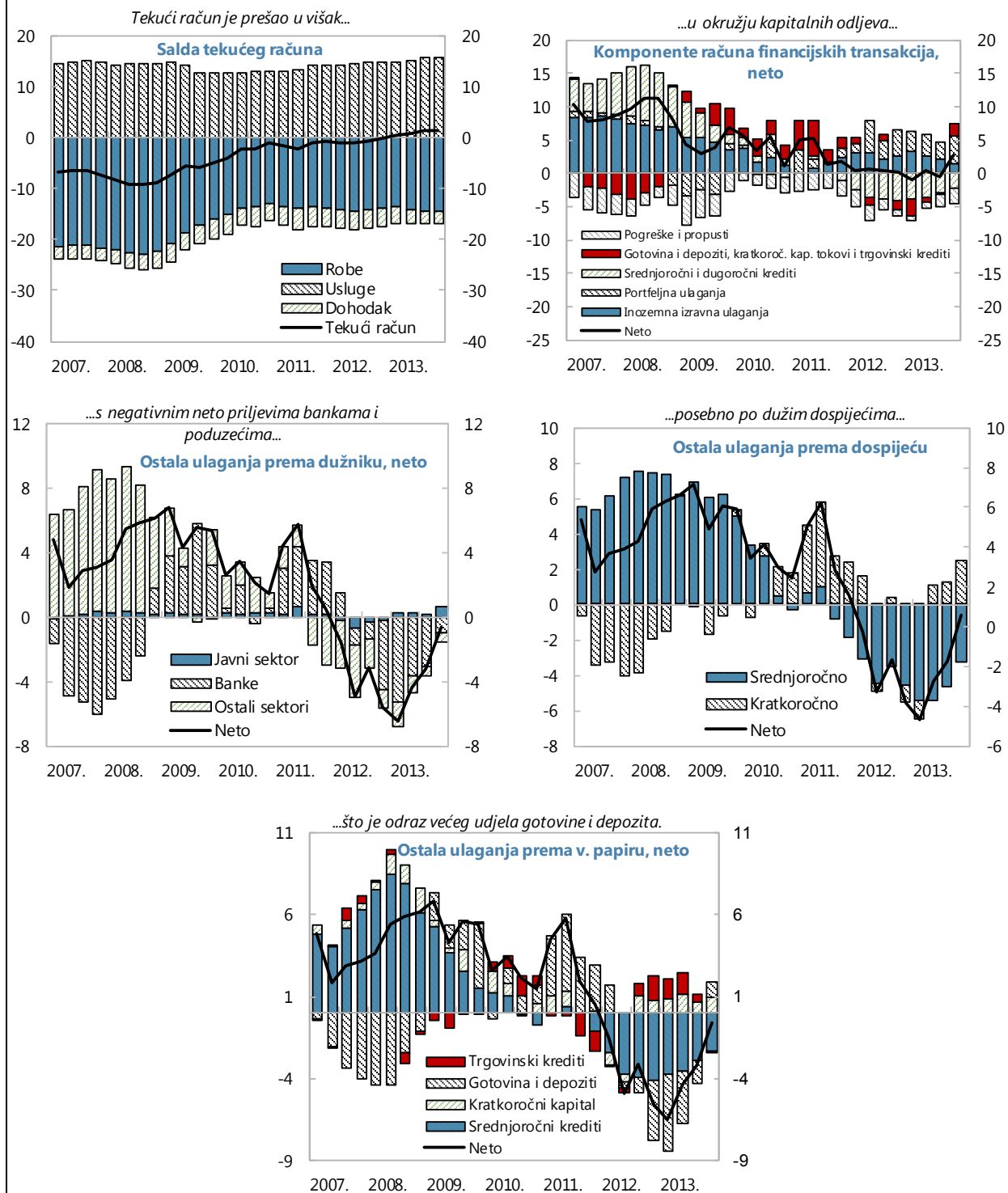
2/ Prosjek regije ponderiran BDP-om uključuje Bugarsku, Republiku Češku, Mađarsku, Poljsku i Rumunjsku.

Osjenčane regije pokazuju raspon između najmanjih i najvećih vrijednosti u regiji.

3/ Definicije loših kredita razlikuju se u raznim zemljama. Podaci su preuzeti iz baze podataka Pokazatelja financijskog zdravlja MMF -a.

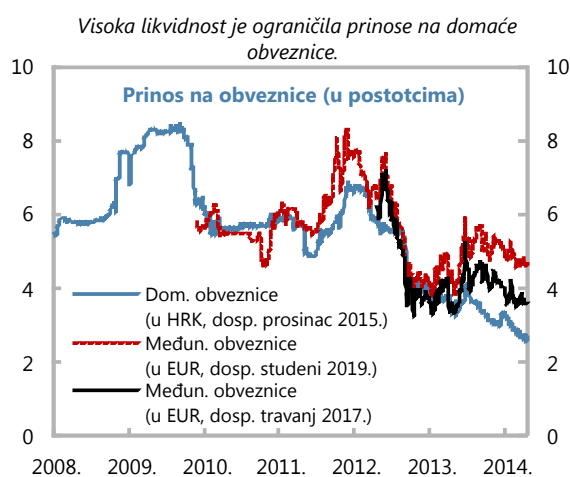
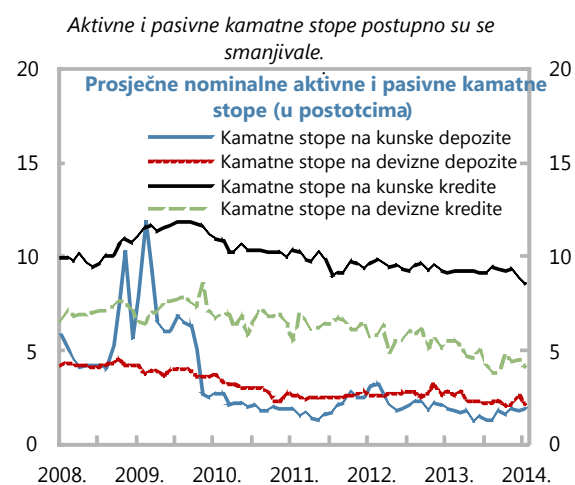
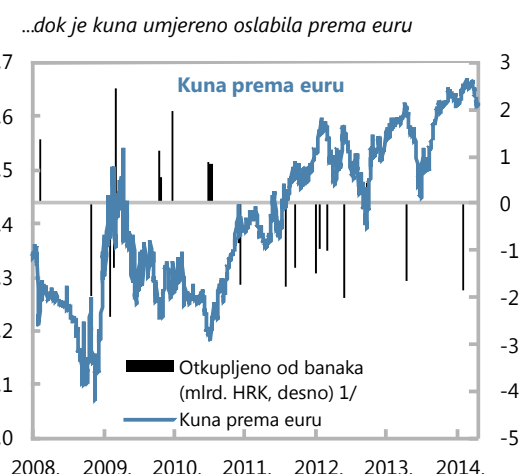
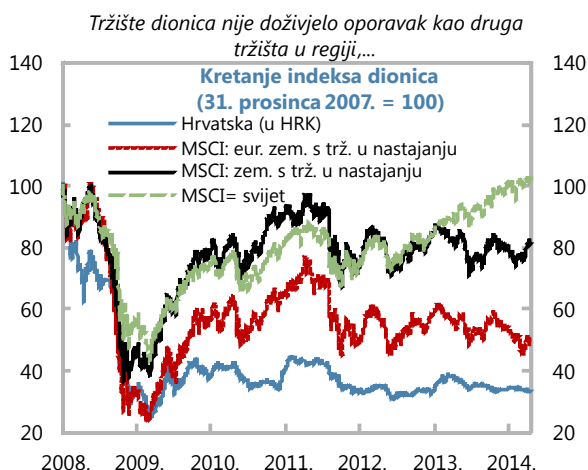
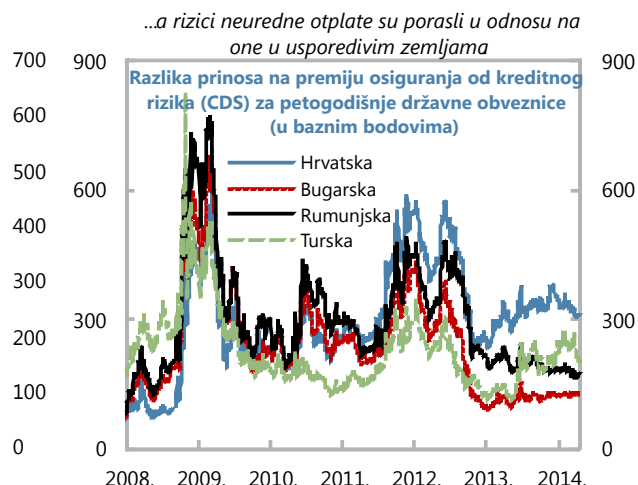
4/ Od 183 zemlja, osim za konkurentnost gdje je rangirano 139 zemalja.

**Slika 2. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2013.**



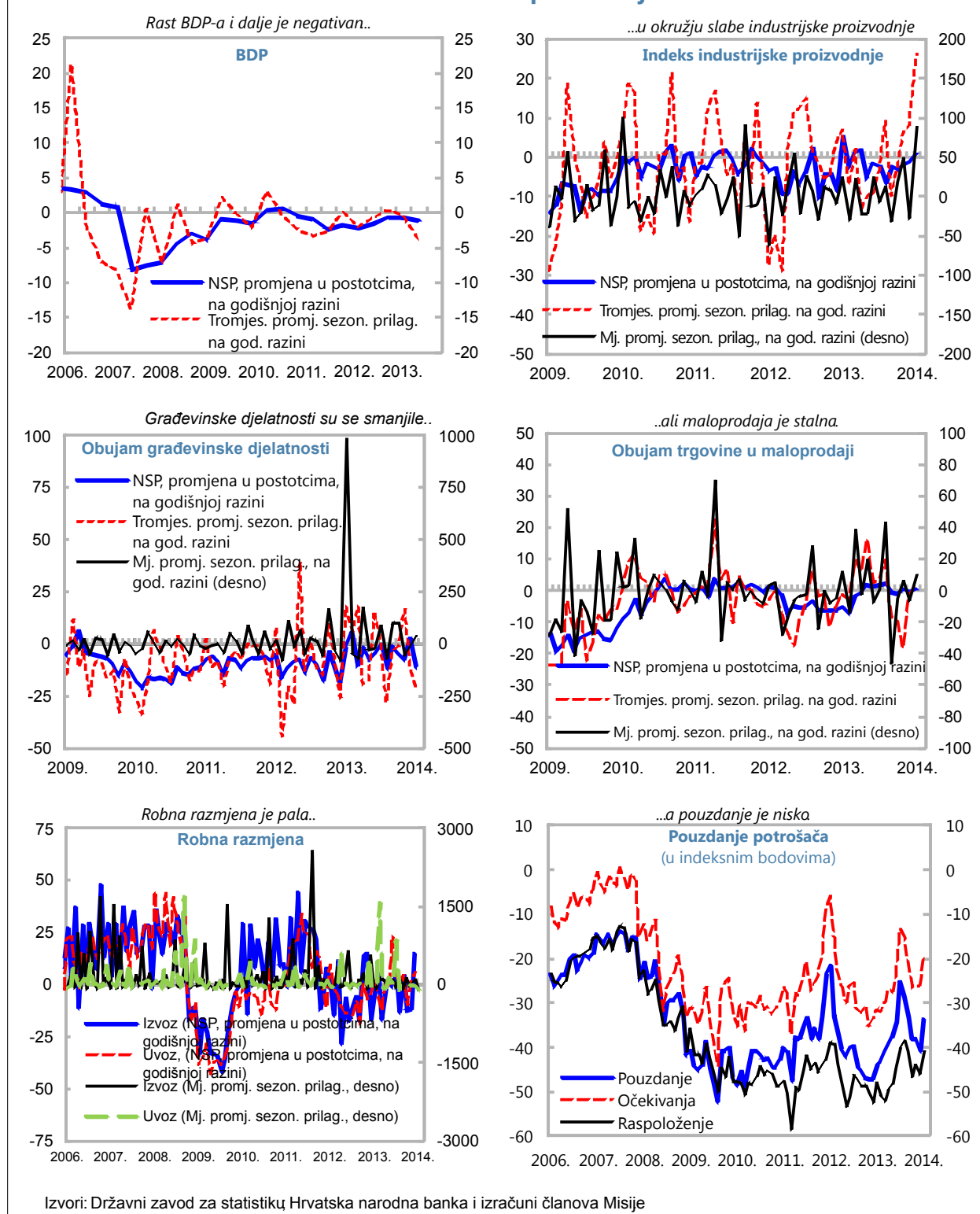
Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije.

**Slika 3. Hrvatska: Kretanja na financijskim tržištima , 2008 – 2013.**



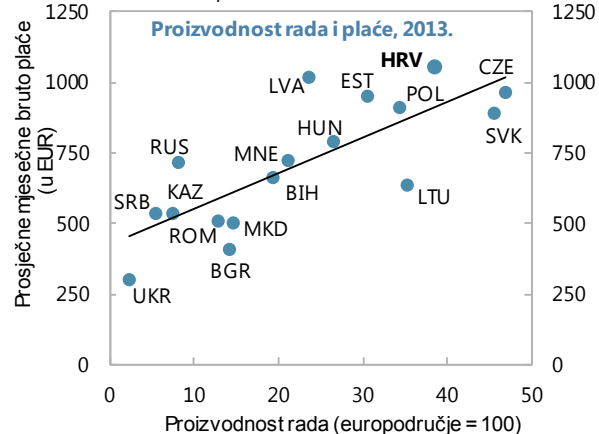
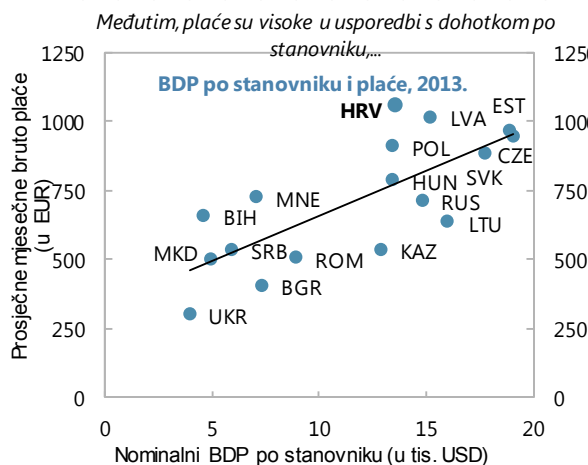
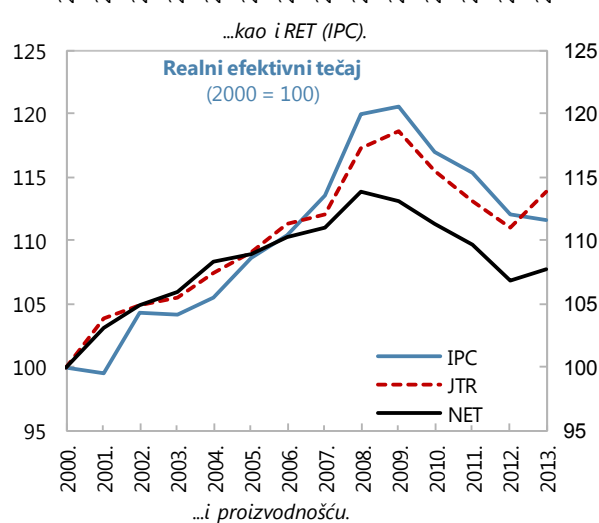
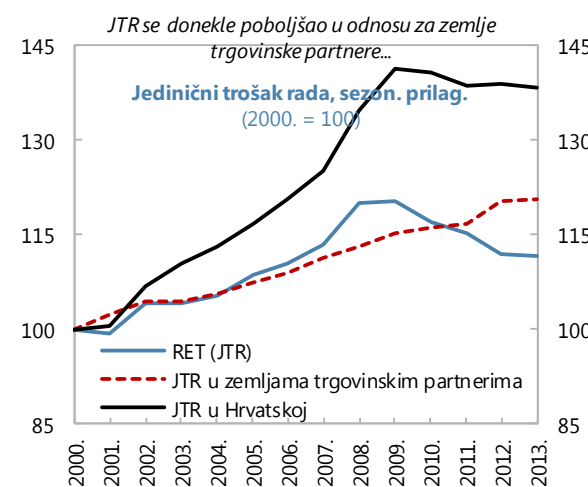
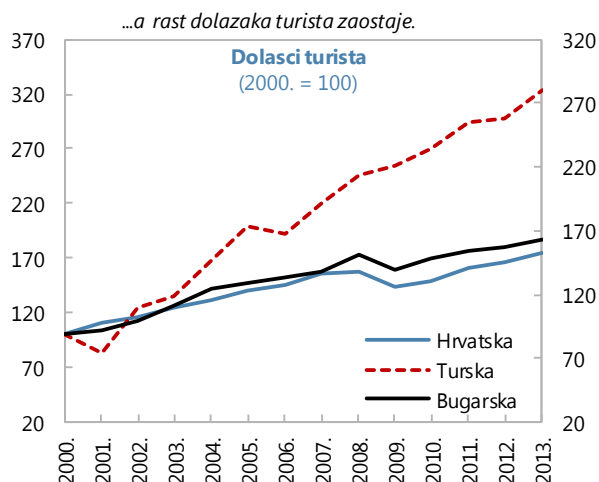
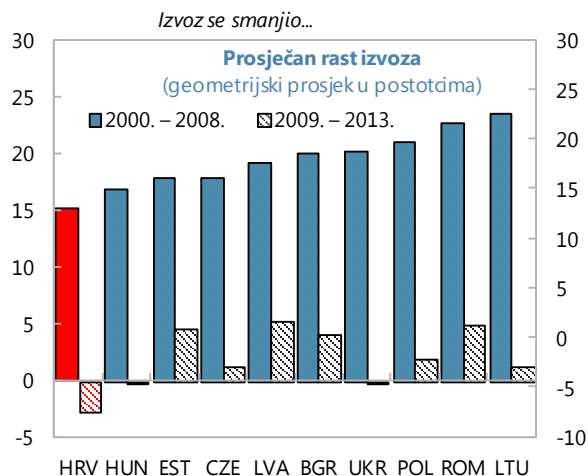
Izvor: Bloomberg, Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije  
1/ Pozivitan (negativan) predznak predstavlja kupovinu (prodaju) deviza

### Slika 4. Kratkoročni pokazatelji



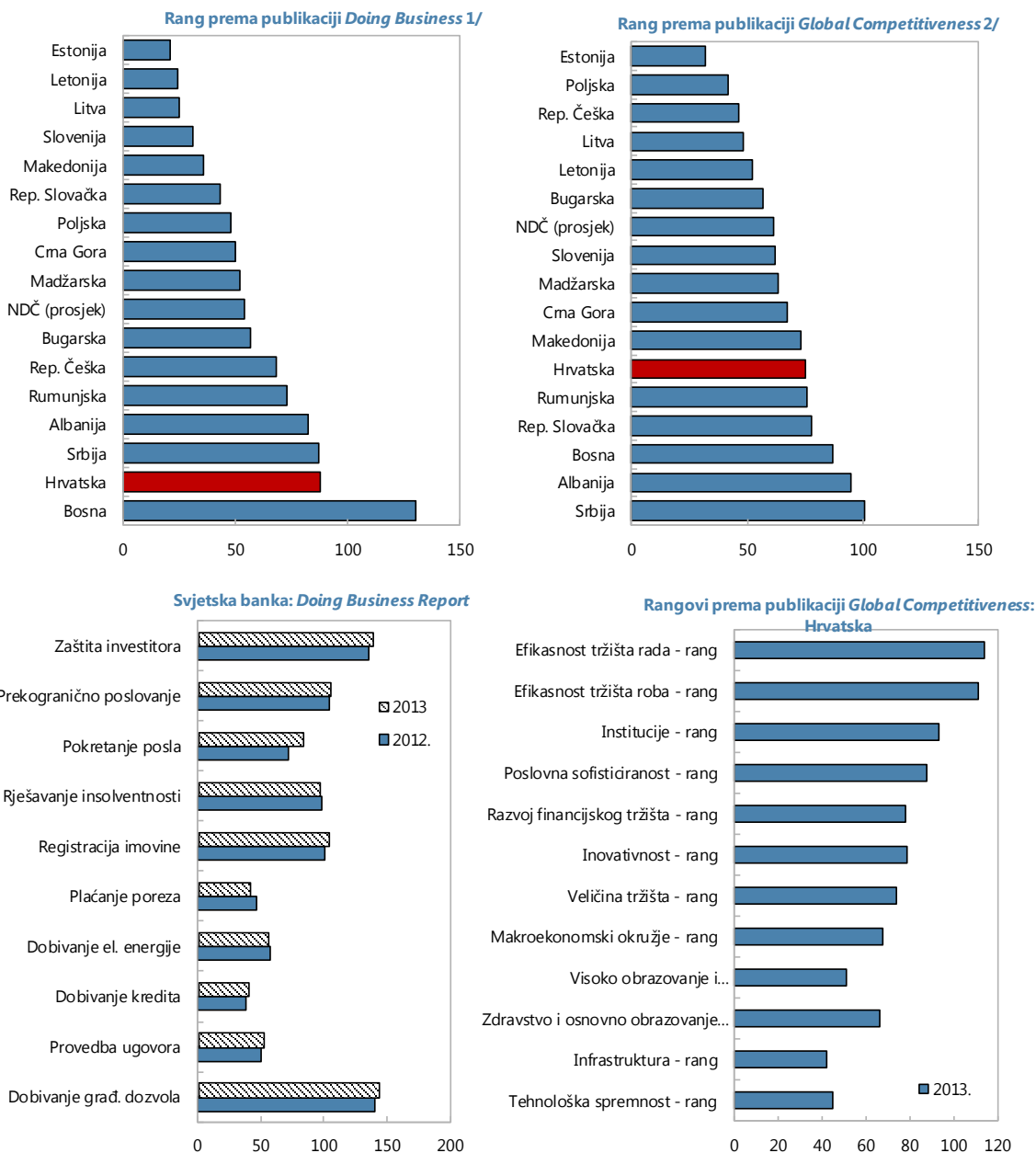


**Slika5. Hrvatska: Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2013.**



Izvori: Hrvatske vlasti; Haver; OECD; Svjetska banka, *Doing Business Indicators*; MMF, *IFS*; DxTime; MMF, *World Economic Outlook*; i procjene i izračuni članova Misije. 1/ USD.

Slika 6. Hrvatska: Poslovno okruženje, 2013.



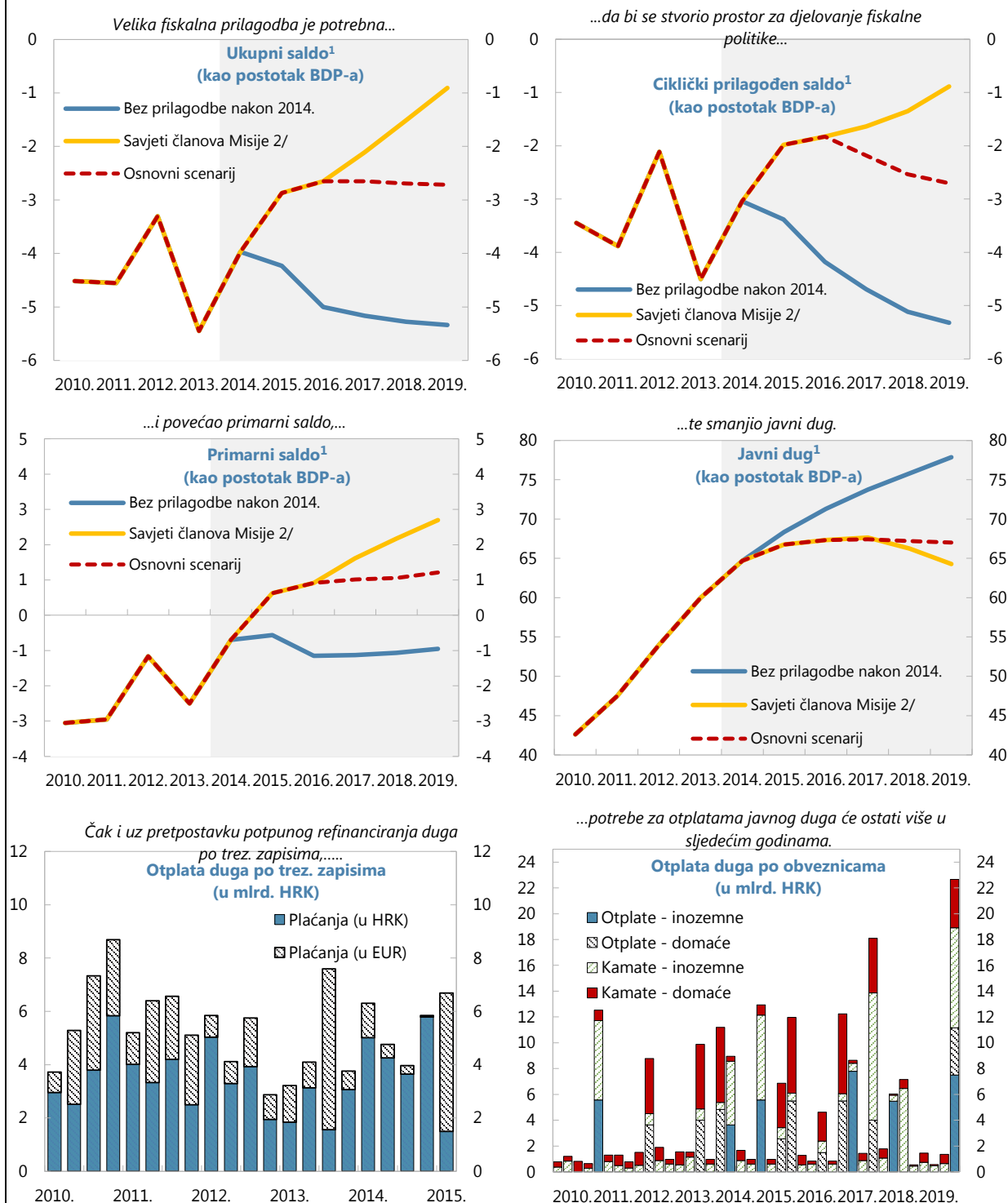
Izvori: Svjetska banka, *Doing Business*; Svjetski gospodarski forum, *Global Competitiveness Report*; Heritage Foundation,

*Economic Freedom Index*; i izračuni članova Misije.

1/ Obuhvaća razdoblje od lipnja 2013. Rangirano je 189 zemalja.

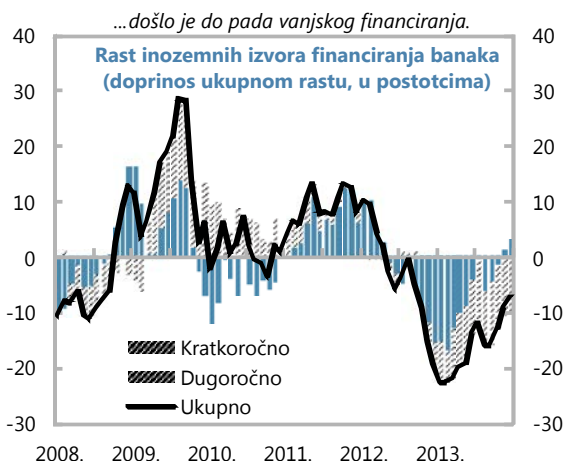
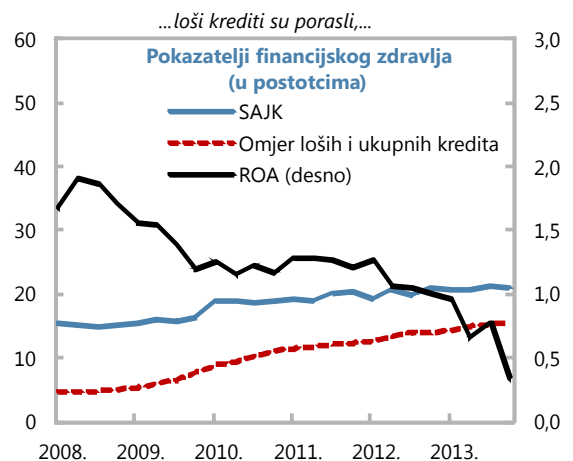
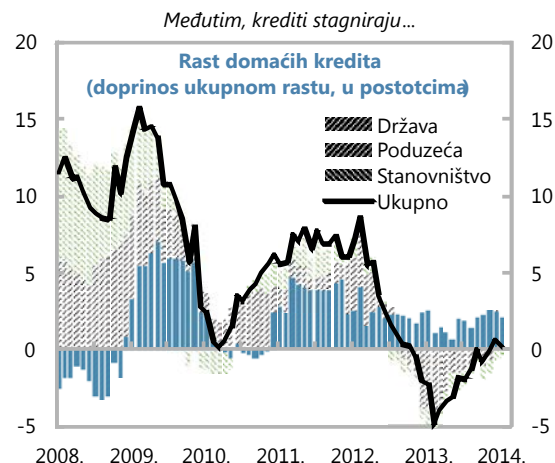
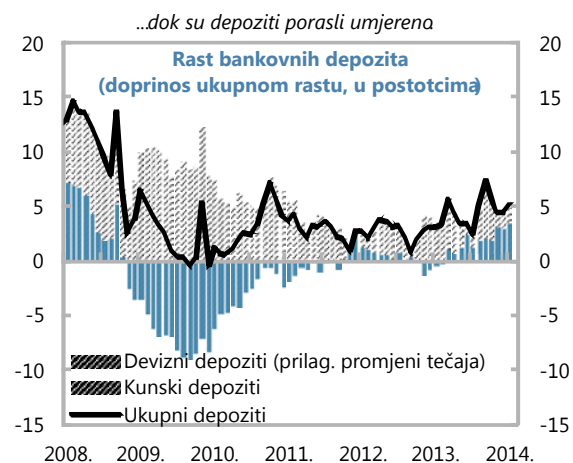
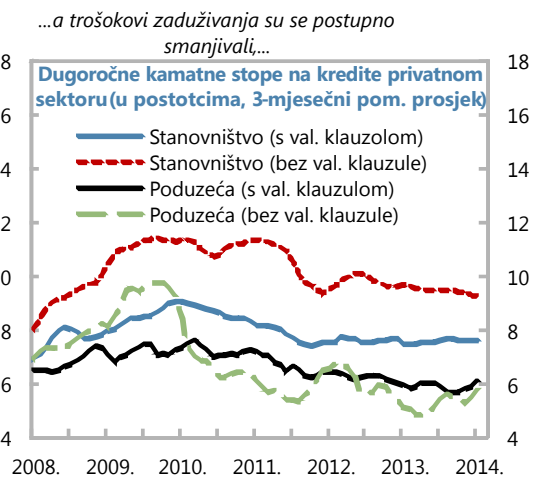
2/ Rang za razdoblje 2013. – 2014. Rangirano je 148 zemalja.

**Slika 7. Hrvatska: Fiskalna kretanja, 2010. – 2019.**

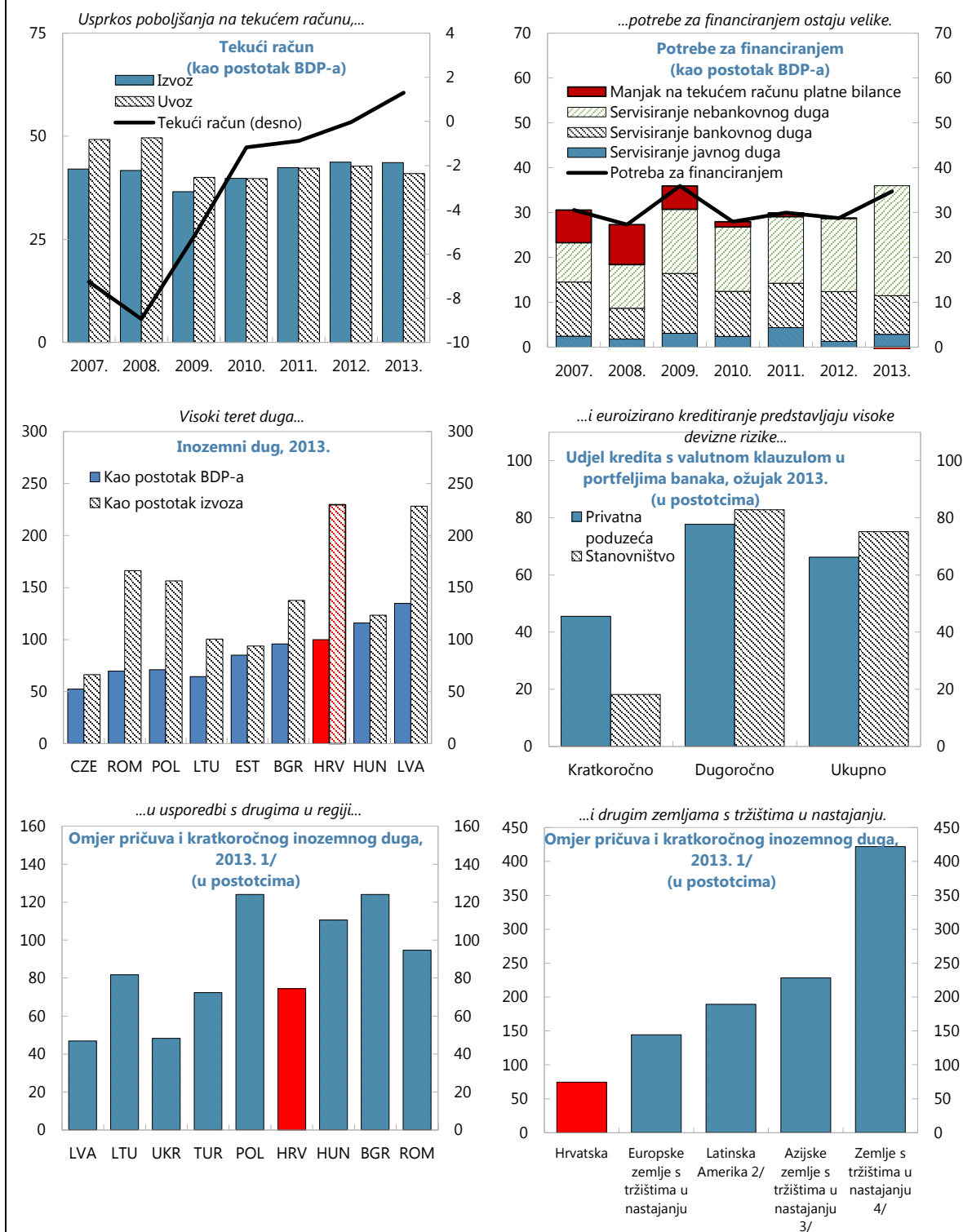


Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije.  
 1/ Osnovni scenarij pretpostavlja fiskalnu prilagodbu između 2014. i 2016. u kontekstu EDP-a. Bez prilagodbe nakon 2014. podrazumijeva nepromijenjene politike (bez fiskalne prilagodbe) nakon 2014.  
 2/ Savjeti članova Misije podrazumijevaju kontinuiranu fiskalnu prilagodbu nakon EDP-a u cilju smanjenja duga.

**Slika 8. Hrvatska: Ažurirani podaci o monetarnom i bankarskom sektoru, 2008. – 2013.**



Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene i izračuni članova Misije 1/ 3-mjesečni pomični prosjek.

**Slika 9. Hrvatska: Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2013.**


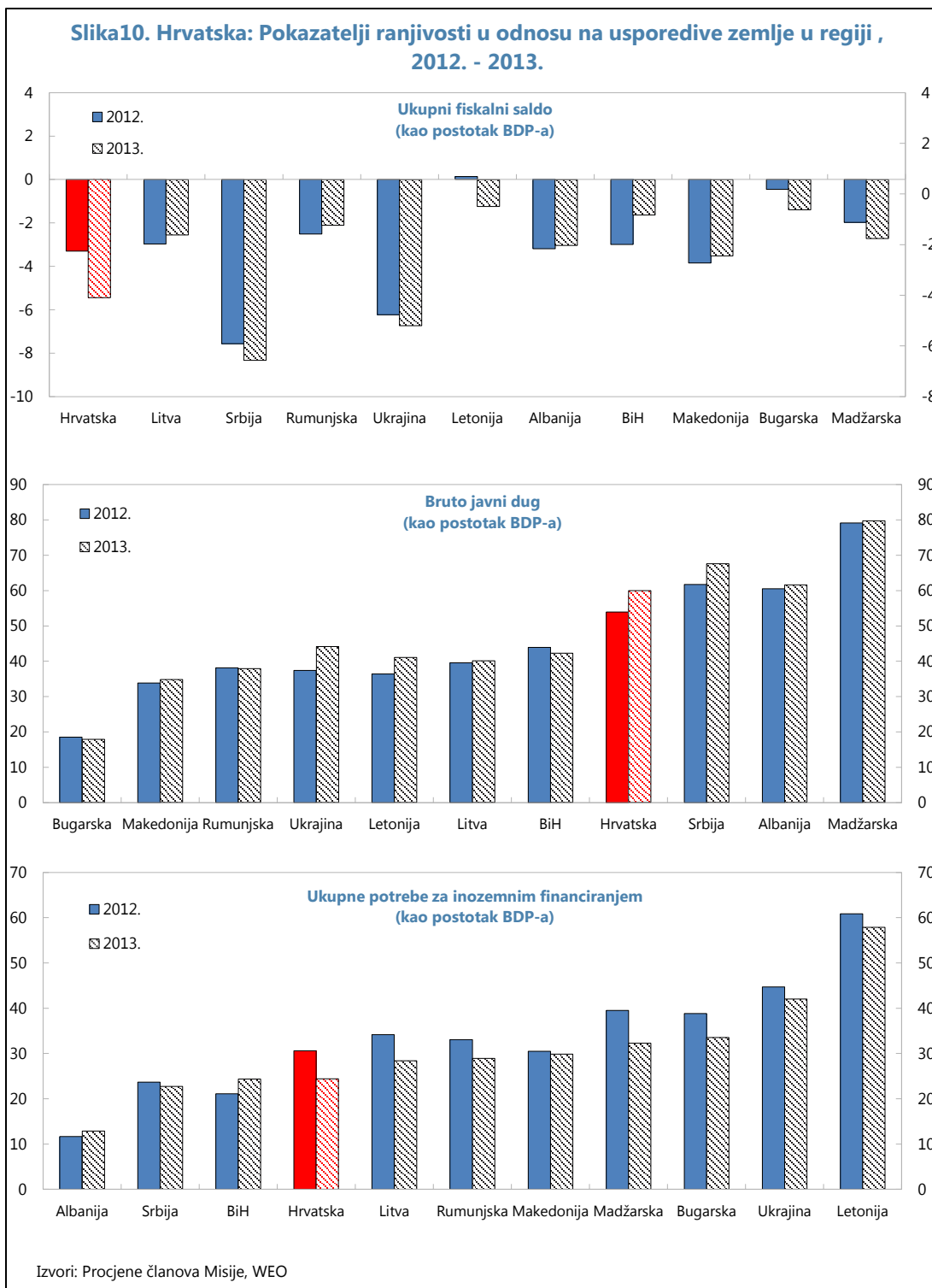
Izvori: Hrvatska narodna banka; MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova Misije.

1/ Stanje bruto međunarodnih pričuva na kraju 2013. Kratkoročni dug prema izvornom dospelju (na kraju 2013.) uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga (na kraju 2014.).

2/ Isključuje Brazil.

3/ Isključuje Kinu.

4/ Zemlje s tržištima u nastajanju: Sve zemlje s tržištima u nastajanju osim Brazila i Kine.



## Dodatak I. Reakcija hrvatskih vlasti na prethodne preporuke MMF-a

Preporuke nakon konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2012.	Reakcija hrvatskih vlasti
<p><b>Fiskalna politika</b></p> <p>Značajna i održiva fiskalna konsolidacija</p>	<p><b>U određenoj mjeri konzistentna</b></p> <p>Nakon dobrih napora uloženi u konsolidaciju u 2012., manjak opće države povećao se u 2013. kao rezultat kombinacije cikličkih (prihoda manjih od očekivanih), jednokratnih (rješavanje dospjelih neplaćenih obveza) i strukturnih faktora (skupe inicijative porezne politike). Rebalans proračuna za 2014. sadrži značajnu fiskalnu prilagodbu ali je i nadalje integriran u povezanu, višegodišnju strategiju.</p>
<p><b>Monetarna politika</b></p> <p>Dopustiti veću fleksibilnost tečaja i postepeno povećati devizne pričuve.</p>	<p><b>Uglavnom konzistentna</b></p> <p>Unatoč tomu što je središnja banka i nadalje dopuštala određenu fleksibilnost tečaja, ona je uglavnom bila istog stupnja kao i u prethodnim godinama, što se može pripisati niskoj razini temeljne volatilnosti. Međunarodne pričuve su povećane no i nadalje su ispod standardnih mjerila.</p>
<p><b>Politika financijskog sektora</b></p> <p>Strogi supervizorski propisi, nadzor i suradnja s ostalim nadzornim tijelima</p>	<p><b>Konzistentna</b></p> <p>Bankovni sustav visoko je kapitaliziran i likvidan. Usprkos skromnim razinama rezervacija, velike rezerve kapitala osiguravaju sposobnost apsorpcije gubitaka.</p>
<p><b>Strukturne reforme</b></p> <p>Brza provedba opsežnog i ambicioznog plana strukturnih reformi</p>	<p><b>Uglavnom konzistentna</b></p> <p>Pokrenute su reforme za poboljšanje sposobnosti prilagodbe tržišta rada i za jačanje poslovne klime, iako sa značajnim kašnjenjem u odnosu na izvorni plan.</p>

## Dodatak II. Fondovi EU

### Kao nova članica EU, Hrvatska može očekivati koristi od značajne financijske pomoći u narednim godinama.

Bespovratna sredstva EU, uglavnom iz strukturnih i kohezijskih fondova i podrške kroz zajedničku poljoprivrednu politiku, mogle bi u konačnici premašiti 3 posto BDP-a godišnje. To se može usporediti s godišnjim doprinosom u proračun EU u iznosu od 1 posto BDP-a. Međutim, kratkoročno financijska ravnoteža s EU manje je povoljna budući da je potrebno vrijeme za pripremu projekata i stjecanje dovoljno iskustva s postupcima koji se primjenjuju u EU. Kako bi se smanjio rizik da nove države članice budu samo neto doprinositelji, EU je uspostavio poseban instrument za jačanje novčanog toka (engl. "Cash Flow Facility").

**Pojedina bespovratna sredstva EU moraju se iskoristiti unutar određenog vremenskog razdoblja**, u suprotnom se mogu izgubiti. Na kraju siječnja 2014., Hrvatska je ugovorila 73 posto svojih pretpristupnih fondova (ukupno EUR 1,1mlrd.). Zbog kasnog članstva (1. srpnja 2013.) u okviru Programskog razdoblja EU 2007-2013, strukturni fondovi, kohezijski fondovi i fondovi za ruralni razvoj predviđeni Programom u tom razdoblju, mogu se koristiti do kraja 2016.

**Bespovratna sredstva EU podrazumijevaju fiskalne troškove.** Strukturni fondovi podliježu "načelu dodatnosti" - uz sredstva koja su i inače predviđena proračunom, projekti se dodatno financiraju i iz fondova. Međutim, u posljednje vrijeme ovo se načelo tumači na popustljiv način. Nadalje, mnogi projekti koji se financiraju iz fondova EU zahtijevaju *sufinanciranje iz nacionalnih sredstava* kako bi se osigurala predanost projektu. Sufinanciranje obično iznosi nekih 15 posto. No kako za pojedine troškove projekta nije moguće dobiti nadoknadu EU, efektivan domaći doprinos može iznositi i do visokih 40-50 posto.

#### Hrvatska: Iskorištavanje fondova EU i doprinos proračunu EU-a, 2010. – 2020.

	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	
				Prel.	Projekcija							
	– kao postotak BDP-a –											
<b>Planirano iskorištavanje fondova EU: 1/</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	
Pretpristupni fondovi 2/	0,2	0,2	0,3	0,6	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	...	...	
Strukturni i kohezijski fondovi 3/	...	...	...	...	0,6	0,6	1,1	1,8	2,3	2,3	2,3	
Poljoprivredni fondovi 4/	...	...	...	...	0,3	0,6	0,8	1,1	1,1	1,1	1,2	
Fondovi za ruralni razvoj i ribarstvo	...	...	...	...	0,0	0,2	0,4	0,7	0,6	0,6	0,6	
Fond za garancije u poljoprivredi	...	...	...	...	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	
<b>Doprinos Hrvatske proračunu EU-a</b>	...	...	...	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	
<b>Projekcija neto uplate EU-a Hrvatskoj 1/</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	
Dodatno pitanje:												
Ukupna iskorišt. uključ. javni i privatni doprinos	0,2	0,3	0,4	0,7	2,1	2,6	4,0	5,8	6,5	6,4	6,3	

Izvori: Ministarstvo financija, Ministarstvo regionalnoga razvoja i fondova EU i procjene članova Misije

1/ Projekcije se mogu razlikovati od stvarnog iskorištavanja u slučaju kašnjenja s odobravanjem i provedbom te time i naknadom sredstava.

Hrvatska će također primiti predujmove za neke programe kada se uzme u obzir određena uvjetovanost koja utječe na utvrđivanje rokova.

2/ Osim sredstava programa IPA, ova linija uključuje i Instrument za jačanje novčanog toka i Schengenski instrument.

3/ 3,3 mlrd. EUR od 8,2 mlrd. EUR strukturnih i kohezijskih fondova dostupnih tijekom programskog razdoblja 2014. - 2020. bit će potrošeno tijekom razdoblja od 2021. do 2023., u skladu s pravilom N+3.

4/ 3 mlrd. EUR fondova EU-a za poljoprivredu i ribarstvo bit će potrošeno tijekom programskog razdoblja 2014. - 2020., dok će preostalih 0,9 mlrd. EUR biti potrošeno u razdoblju od 2021. - 2023., u skladu s pravilom N+3 za ruralni razvoj. I. stup potpore za poljoprivredu za 2013. bit će isplaćen u 2014.



## Dodatak III. Objašnjenje pada hrvatskog izvoza

Između 2008. i 2012., udio Hrvatske u svjetskom izvozu robe pao je s 0,045 na 0,038 posto —te je time bio jedan od najvećih padova na uzorku od 13 europskih gospodarstava s tržištima u nastajanju.<sup>1/</sup> Za to postoji nekoliko mogućih objašnjenja: slab rast trgovinskih partnera, nepovoljna struktura robnog izvoza i/ili daljnji pad konkurentnosti u odnosu na 2008.

U ovom se okviru upotrebljavaju analiza čimbenika koji utječu na ekonomski rast/pad (engl. *shift-share analysis*) i podaci iz UN-ove baze podataka COMTRADE kako bi se objasnili navedeni čimbenici, uz pomoć sljedeće analize pojedinih elemenata: 2/

$$V' - V = \underbrace{rV}_{\text{Svjetska trgovina}} + \underbrace{\sum_i (r_i - r)V_i}_{\text{sastav proizvoda}} + \underbrace{\sum_i \sum_j (r_{ij} - r_i)V_{ij}}_{\text{trgovinski partneri}} + \underbrace{\sum_i \sum_j (V'_{ij} - V_{ij} - r_{ij}V_{ij})}_{\text{konkurentnost}}$$

$S V' - V$  - promjena vrijednosti izvoza države A između razdoblja 1 i 2

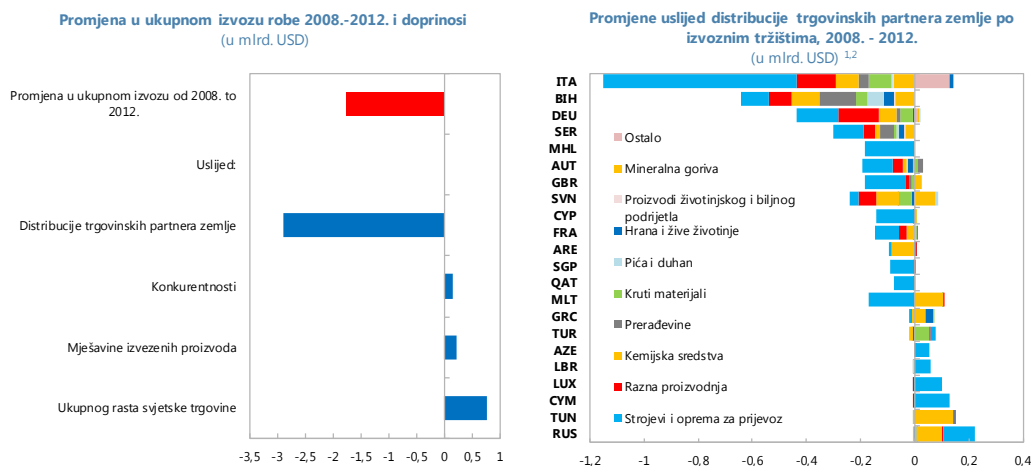
$V'_{ij} - V_{ij}$  - promjena vrijednosti izvoza države A proizvoda  $i$  u državu  $j$  između razdoblja 1 i 2

$r$  - postotna promjena u svjetskom izvozu između razdoblja 1 i 2

$r_i$  - postotna promjena u svjetskom izvozu proizvoda  $i$  između razdoblja 1 i 2

$r_{ij}$  - postotna promjena u svjetskom izvozu proizvoda  $i$  u državu  $j$  između razdoblja 1 i 2.

**Pad potražnje trgovinskih partnera pokazuje se kao glavni čimbenik pada hrvatskog izvoza**, što se u najvećoj mjeri odnosi na Italiju i Bosnu. U slučaju Italije, radi se posebice o padu potražnje za prijevoznim sredstvima poput brodova. Zanimljivo je da Hrvatska nije bila u mogućnosti iskoristiti jaču potražnju Njemačke za razliku od ostalih država u regiji.



Izvor: WITS/Comtrade i izračuni članova Misije.

1/ Zemlje partneri s promjenama manjim od 0,05 mlrd. USD su isključene.

2/ ITA: Italija; BIH: Bosna i Hercegovina; DEU: Njemačka; SER: Srbija; MHL: Maršalovi otoci; AUT: Austrija; GBR: Ujedinjeno Kraljevstvo; SVN: Slovenija; CYP: Cipar; FRA: Francuska; ARE: Ujedinjeni Arapski Emirati; SGP: Singapur; QAT: Katar; MLT: Malta; GRC: Grčka; TUR: Turska; AZE: Azerbejdžan; LBR: Liberija; LUX: Luxembourg; CYM: Kajmanski Otoci; TUN: Tunis; RUS: Rusija.

1/ Uzorak uključuje Hrvatsku, Češku Republiku, Estoniju, Mađarsku, Latviju, Litvu, Makedoniju, Poljsku, Rumunjsku, Srbiju, Slovačku Republiku, Sloveniju i Ukrajinu.

2/ Piezas-Jerbi, Ninez, and Nee, Colman, 2009., "Market Shares in the Post-Uruguay Round Era: A Closer Look using Shift-Share Analysis", WTO Staff working paper ERSD-2009-14.

## Dodatak IV. Reforme tržišta rada do 2013.

### Hrvatsko tržište rada obilježava vrlo niska stopa participacije, nakon

### Grčke druga najniža u EU, i visoka stopa strukturne nezaposlenosti,

koja se u skladu s metodologijom EK-a procjenjuje na 13-15 posto.

Navodno je više od polovice nezaposlenih bez posla duže od godinu dana. Za ovakve rezultate odgovoran je niz faktora: snažni negativni radni poticaji koji proizlaze iz loše ciljanih socijalnih naknada, darežljivih mirovina prema posebnim propisima i sustava ranog umirovljenja, rigidnog radnog zakonodavstva kojime se štiti zaposlenje, kvalifikacijske neusklađenosti i neformalne aktivnosti.<sup>1/</sup>

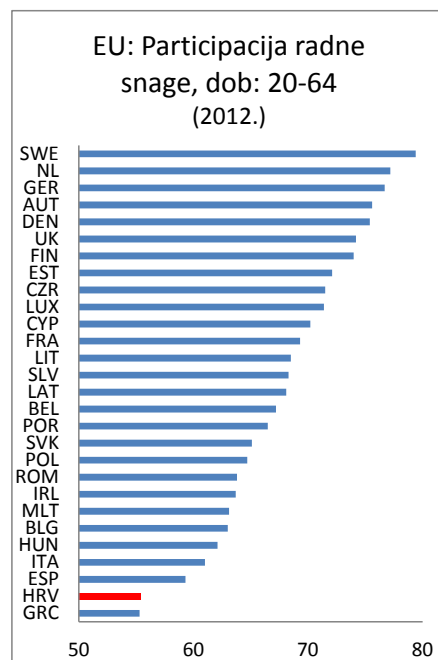
### Međutim, od 2010. poduzet je niz reformi s ciljem jačanja tržišta

**rada.** U 2010. smanjen je *maksimalan iznos naknade za nezaposlene* nakon 90 dana nezaposlenosti s 50 posto na 35 posto prosječne neto plaće u državi. U prvih 90 dana nezaposlenosti, naknada za nezaposlene iznosi 70 posto prosječne plaće osigurane osobe u posljednja tri mjeseca, do maksimalnog iznosa od 70 posto prosječne neto plaće u državi. U

2010. država je također ograničila *primitak naknade za nezaposlene prije umirovljenja* na 5 godina, dok je ranije to razdoblje bilo neograničeno u slučaju muškaraca s 32 godine radnog staža i žena s 30 godina radnog staža. Promjenama u mirovinskom zakonodavstvu uvedeno je postepeno povećanje dobi umirovljenja za žene.

### Uz pomoć nekoliko zakonskih izmjena i dopuna, u 2012. promijenjeno je kolektivno pregovaranje i smanjena

**je rigidnost tržišta rada.** Ukinuto je neograničeno trajanje kolektivnih ugovora i zakonodavstvo sada omogućava jednostran raskid ugovora pod određenim uvjetima. Vlada je u međuvremenu ponovno pregovarala o kolektivnim ugovorima u javnom sektoru radi smanjivanja povlastica i bonusa. Donesena su pravila o tome koji sindikati imaju pravo pregovora što je korak kojim je možda smanjen utjecaj manjih sindikata. Donesene su Izmjene i dopune Zakona o poticanju zapošljavanja kako bi se olakšala formalizacija sezonskog zapošljavanja u poljoprivredi.



1/ Temelji se na dokumentu "Employment Protection Legislation and Labor Market Outcome: Theory, Evidence and Lesson for Croatia", *Croatia Policy Notes 70226*, Svjetska banka, srpanj 2011. Vidi također "Analiza pokazatelja fleksibilnosti tržišta rada u Hrvatskoj", Okvir 1. *Bilten, Hrvatska narodna banka*, broj 194, 2013. Za pregled kretanja zaposlenosti i plaća, vidi *Zaposlenost i obilježja zaposlenosti tijekom aktualne krize u Hrvatskoj*, autor Goran Vukšić, Newsletter br. 86, Institut za javne financije, Zagreb, 2014. Za kritički osvrt, vidi *The Crisis and National Labor Reforms: A Mapping Exercise, Country Report Croatia*, by S. Clauwaert and I. Schömann, ažurirano u siječnju 2013.

## Dodatak V. Postupak predstečajne nagodbe

**Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi stupio je na snagu 1. listopada 2012.** kako bi se omogućila brza reorganizacija potencijalno izglednih trgovačkih društava, slično stečaju u skladu s Poglavljem 11 u SAD-u.

**U skladu sa zakonom, trgovačko društvo dužno je pokrenuti postupak predstečajne nagodbe** u roku od 60 dana od nastupa nelikvidnosti i 21 dan od nastupa nesolventnosti. Tijekom *prve faze*, koja obično završava u roku od 120 dana, od vjerovnika se traži da podnesu zahtjeve na verifikaciju. Predlaže se plan restrukturiranja s kojim se vjerovnici trebaju složiti; u protivnom se pokreće redovit stečajni postupak.<sup>1/</sup> Tijekom *druge faze*, plan trebaju odobriti trgovački sudovi. Ako plan nije odobren, pokreće se redovit stečajni postupak. Do sada su se vjerovnici složili o planu restrukturiranja u otprilike jednoj četvrtini poduzeća koja su sudjelovala u postupku. U tom postupku otpisani su dugovi trgovačkih društava u iznosu od otprilike 2 posto BDP-a.

### Predmeti predstečajnih nagodbi

1. listopada 2012. - 19. veljače 2014.

	Predmeti br.	Obveze		Zaposleni br.
		HRK mlrd.	Postotak BDP-a	
Podnesenih predmeta	6.105	54,9	16,7	46.614
Odbor odobrio plan restrukturiranja	1.550	26,4	8,0	24.490
Trgovački sud odobrio plan restrukturir.	795	15,8	4,8	16.650
Plan restr. čeka odobrenje suda	755	10,6	3,2	7.840
Predmeti prebačeni u redovni postupak	3.281	8,7	2,6	4.627

Izvor: Ministarstvo financija i FINA.

Napomena: Dug u iznosu od 7,2 mlrd. HRK – oko 2 posto BDP-a – otpisan.

**Članovi Misije svjedočili su različitim kritikama toga postupka.** One uključuju:

- *Premalo sudjelovanje banaka.* Međutim, nedavnom izmjenom propisa o *klasifikaciji plasmana i rezervacijama* banke se više potiče na sudjelovanje lakšim prijenosom restrukturiranih kredita u kategoriju dobrih kredita u okviru tog postupka.
- *Prevelik otpis poreznog duga prema državi.* Članovi Misije nisu bili u mogućnosti provjeriti istinitost tih navoda. Međutim, čini se važnim da je u slučaju potpunog stečaja manje vjerojatno da će trgovačka društva biti restrukturirana te da država tada obično gubi veći dio poreznog duga.
- *Mnoga trgovačka društva koja sudjeluju u tom postupku djeluju u sektoru poslovanja nekretninama* kojeg obilježava značajan višak kapaciteta. Tim su se postupkom tako spašavala trgovačka društva koja ne bi trebala spašavati a priječila se promjena orijentacije poduzeća prema sektoru utrživih dobara. Međutim, iz primjera u praksi vidljivo je da su mnoga poduzeća koja su restrukturirana u okviru ovog postupka počela poslovati izvan sektora poslovanja nekretninama ali su se proširila u taj sektor tijekom ekspanzije u sektoru poslovanja nekretninama u 2000-tim. Restrukturiranjem se omogućava tim trgovačkim društvima ponovno fokusiranje na njihovo osnovno poslovanje. No, članovi Misije slažu se da trgovačka društva bez izglednog poslovnog modela treba zatvoriti a ne restrukturirati, što je na kraju krajeva i bio slučaj u većini slučajeva.
- *Prekasno uključenje trgovačkih sudova.* Izmjenama i dopunama zakona koje su trenutačno u pripremi predviđa se uključenje trgovačkih sudova u fazi pokretanja postupka, što dovodi do manjeg produžetka prve faze (za otprilike mjesec dana).

1/ Vjerovnici se dijele u tri skupine: tijela javne vlasti i trgovačka društva u vlasništvu države, financijske institucije i ostali vjerovnici. Za odobrenje je potrebno dobiti više od polovice glasova vjerovnika iz svake pojedine kategorije ili više od dvije trećine glasova svih vjerovnika.

## Dodatak VI. Promjena iskazivanja salda državnog proračuna prema gotovinskom načelu u iskazivanje prema metodologiji ESA 95

Ministarstvo financija izrađuje proračunske podatke na temelju svog kontnog plana. Ti se podaci pretvaraju u podatke prema klasifikaciji GFS 2001 (gotovinsko načelo).

Od 2013. podaci za prethodne proračune također se pretvaraju u podatke na obračunskom načelu (metodologija ESA 95) za potrebe praćenja s Europskom komisijom. Postoje dvije konceptualne razlike u odnosu na podatke na gotovinskom načelu. Kao prvo, postoji mala razlika u definiciji države: prema metodologiji ESA 95 jedinica je svrstana u državni sektor samo ako (i) obavlja državnu funkciju ili je pod kontrolom druge državne jedinice i (ii) zaračunava cijene koje pokrivaju manje od 50 posto njenih proizvodnih troškova. Kao drugo, prema metodologiji ESA 95, transakcije se bilježe na obračunskom načelu, odnosno kad potraživanja i obveze nastanu, kad dođe do njihove transformacije iz jednog oblika u drugi ili prestane njihovo evidentiranje. Na primjer, plaćanja kamata bilježe se u računovodstvenom razdoblju u kojem se obračunavaju, bez obzira na to jesu li kamate uistinu plaćene u tom razdoblju. Plaćanja kamata također se vremenski usklađuju kako bi se porezi mogli bilježiti u trenutku odvijanja aktivnosti radi generiranja porezne obveze ili u trenutku utvrđivanja iznosa poreza za pojedine poreze na dohodak.

U svjetlu nedavnih restrukturiranja javnih trgovačkih društava i onih koja su trenutačno u tijeku, preuzimanje duga, uključujući i kroz garancije na poziv, ključno je pitanje u Hrvatskoj. Prema metodologiji ESA 95, preuzimanje dugova bilježi se kada se obveza iz bilance stanja dužnika prenosi u bilancu države. Puni iznos preostalog duga koji je preuzet bilježi se kao kapitalni rashod. U niže navedenoj tablici prikazuje se promjena iskazivanja podataka o gotovinskom manjku države u podatke iskazane u skladu s klasifikacijom ESA 95. 1/

**Tablica Pretvorba fiskalnih podataka iz gotovine u ESA 95**  
(kao postotak BDP-a)

	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
<b>Središnja država</b>					
<b>Gotovinski manjak</b>	-2,9	-4,4	-4,2	-3,0	-4,9
Financijske transakcije uključene u operativna sredstva	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Razlika između plaćene (+) i obračunate (-) kamate	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	0,0
Ostali računi potraživanja (vremenski prilagođeni porezi)	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,0
Ostali računi obveza (nedospjele obveze, dospjele neplaćene obveze)	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
Saldo izvanproračunskih fondova i javnih poduzeća	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6
Prijenos kapitala (preuzimanja duga, aktivirana jamstva)	-1,2	-1,5	-2,8	-0,5	0,0
<b>ESA 95 manjak</b>	-4,6	-6,3	-7,6	-4,6	-5,5
<b>ESA 95 manjak (opća država)</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-5,0</b>	<b>-6,0</b>

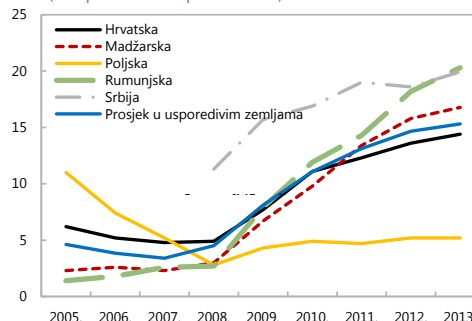
Izvor: Eurostat i procjene članova Misije

1/ Od rujna 2014., države članice EU bit će obvezne prenositi svoje podatke u skladu s novim Europskim sustavom nacionalnih i regionalnih računa (ESA 2010). Metodologija ESA 2010 razlikuje se u opsegu i konceptima od svoje prethodnice, metodologije ESA 95. Na primjer, dividende koje su veće od dobiti iz tekuće godine pa ih stoga javna trgovačka društva isplaćuju iz zadržane dobiti tretiraju se kao iznimna plaćanja i povlačenja iz vlasničkog kapitala. Uvest će se i nova pravila za bilježenje mirovinskih prava na određeni datum.

## Dodatak VII. Loši krediti

**Visoka stopa loših kredita posljedica je kreditne ekspanzije u 2000-tim.** Stopa loših kredita porasla je s blizu 5 posto prije krize (treći kvartal 2008.) na otprilike 15 posto u trećem kvartalu 2013., što je uglavnom u skladu s usporedivim zemljama. To je povećanje bilo osobito naglašeno kod kredita poduzećima (stopa loših kredita iznosila je 27 posto u trećem kvartalu 2013.) koji čine otprilike 70 posto svih loših kredita. U građevinskom sektoru stopa loših kredita je nerazmjerno visoka i iznosi otprilike 50 posto. S druge strane, stope loših kredita mnogo su niže u sektoru kućanstava (10,6 posto).

**Loši krediti**  
(kao postotak ukupnih kredita)



Izvor: izračuni članova Misije.

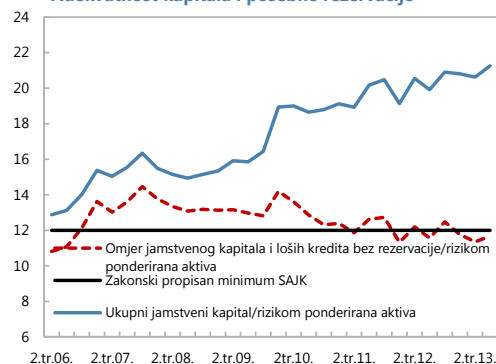
### Posebno su visoke stope loših kredita u švicarskim

**francima**, odražavajući aprecijaciju švicarskog franka u 2010. i 2011. U rujnu 2013., stopa loših stambenih kredita u švicarskim francima dosegla je 11,3 posto dok je stopa loših stambenih kredita u eurima iznosila svega 4,5 posto. Vlada je stoga 2013. poduzela korake kako bi retroaktivnom prilagodbom kamatnih stopa pomogla zajmoprimcima s kreditima u švicarskim francima. Krediti poduzećima u švicarskim francima bili su još lošiji (stopa loših kredita u tom sektoru u rujnu 2013. iznosila je 53 posto). Međutim, ukupni učinak kredita u švicarskim francima na kvalitetu imovine ograničen je njihovim skromnim tržišnim udjelom (u rujnu 2013. činili su otprilike 9 posto ukupnih loših kredita).

### Banke kompenziraju relativno niske rezervacije za gubitke po kreditima rezervama kapitala.

Iznosom od 43 posto loših kredita u trećem kvartalu 2013., rezervacije za gubitke po kreditima ispod su iznosa u usporedivim zemljama. Međutim, kapital umanjnjen za loše kredite koji nisu pokriveni rezervacijama iznosi oko 12 posto imovine, slično kao i u Poljskoj (13,5 posto) i Rumunjskoj (12 posto) te je viši od onog u Mađarskoj (9,5 posto). Nadalje, novi propisi o klasifikaciji imovine koji su stupili na snagu u listopadu trebali bi približiti rezervacije onima u usporedivim državama.

**Adekvatnost kapitala i posebne rezervacije**



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračun članova Misije.

# Prilog I. Analiza održivosti inozemnog duga

Tablica A1. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2007. – 2019.  
(kao postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje						Projekcije						Nekamatni tek. rač. koji stab. dug 6/
	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	
Osnovni: Inozemni dug	84,8	101,1	104,7	103,9	102,9	106,1	104,3	101,0	96,4	91,6	86,9	83,2	-1,7
Promjena u inozemnom dugu	8,2	16,3	3,6	-0,9	-0,9	3,1	-1,7	-3,4	-4,6	-4,8	-4,8	-3,7	
Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-4,5	7,0	0,5	-1,0	-0,9	-1,4	-2,3	-3,5	-3,8	-4,0	-3,5	-2,6	
Manjak na tekućem računu, isključujući plaćanje kamata	5,6	1,9	-1,7	-2,4	-3,4	-4,5	-5,1	-4,4	-4,1	-2,7	-1,7	-3,1	
Manjak na računu roba i usluga	7,9	3,4	-0,1	-0,1	-0,9	-1,3	-1,4	-1,3	-0,7	0,1	1,1	1,5	
Izvoz	41,7	36,4	39,9	42,5	43,7	42,9	44,0	44,8	45,8	46,5	47,4	48,7	
Uvoz	49,7	39,8	39,8	42,3	42,8	41,6	42,6	43,5	45,1	46,6	48,5	50,2	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-6,7	-3,4	-1,4	-2,4	-2,2	-1,1	-1,6	-2,0	-1,9	-2,6	-3,2	-3,0	
Automatska dinamika duga 1/	-3,4	8,5	3,6	3,8	4,7	4,2	4,3	2,9	2,2	1,4	1,3	3,4	
Doprinos nominalne kamatne stope	3,3	3,2	2,8	3,3	3,5	3,2	3,5	3,4	3,5	3,4	3,2	5,1	
Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,5	6,3	2,3	0,2	2,0	1,0	0,8	-0,5	-1,4	-2,0	-1,9	-1,7	
Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-5,2	-1,0	-1,5	0,3	-0,8	...	...	...	...	...	...	...	
Preostalo, uključujući promjenu u bruto inozemnim sredstvima (2-3) 3,	12,6	9,3	3,1	0,1	0,0	4,5	0,6	0,1	-0,7	-0,8	-1,3	-1,0	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postotcima)	203,2	277,5	262,6	244,6	235,6	247,1	237,1	225,3	210,6	197,3	183,3	170,8	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. USD) 4/	12,6	15,5	11,9	12,5	16,9	14,6	16,9	15,0	15,6	14,8	13,8	14,2	
Kao postotak BDP-a	26,6	34,7	26,8	28,2	38,6	33,6	38,9	34,0	34,2	31,2	27,7	27,3	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 5/						106,1	103,7	101,5	99,1	96,8	94,3	91,9	-4,5
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij													
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	2,1	-6,9	-2,3	-0,2	-1,9	-1,0	-0,8	0,5	1,4	2,1	2,2	2,0	
Deflator BDP-a u USD (promjena u postotcima)	7,3	1,2	1,5	-0,3	0,7	0,9	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postotcima)	4,7	3,6	2,7	3,1	3,3	3,1	3,3	3,3	3,6	3,6	3,7	6,1	
Rast izvoza (u USD i postotcima)	8,6	-17,8	8,6	6,0	1,7	-1,9	2,2	3,4	5,6	5,7	6,8	7,5	
Rast uvoza (u USD i postotcima)	10,5	-24,5	-0,8	5,8	-0,1	-2,8	2,0	3,7	7,2	7,6	9,0	8,3	
Saldo tekućeg računa, isključujući plaćanja kamata	-5,6	-1,9	1,7	2,4	3,4	4,5	5,1	4,4	4,1	2,7	1,7	3,1	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	6,7	3,4	1,4	2,4	2,2	1,1	1,6	2,0	1,9	2,6	3,2	3,0	

1/ Izvodi se kao  $[r - g - r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$  puta stanje duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je  $r$  = nominalna efektivna kamatna stopa na inozemni dug,  $r$  = promjena u deflatoru domaćeg BDP-a iskazana u američkim dolarima,  $g$  = stopa rasta realnog BDP-a,  $e$  = nominalna aprecijacija (povećanje vrijednosti domaće valute prema američkom dolaru) i  $a$  = udjel duga iskazan u domaćoj valuti u ukupnom inozemnom dugu.

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

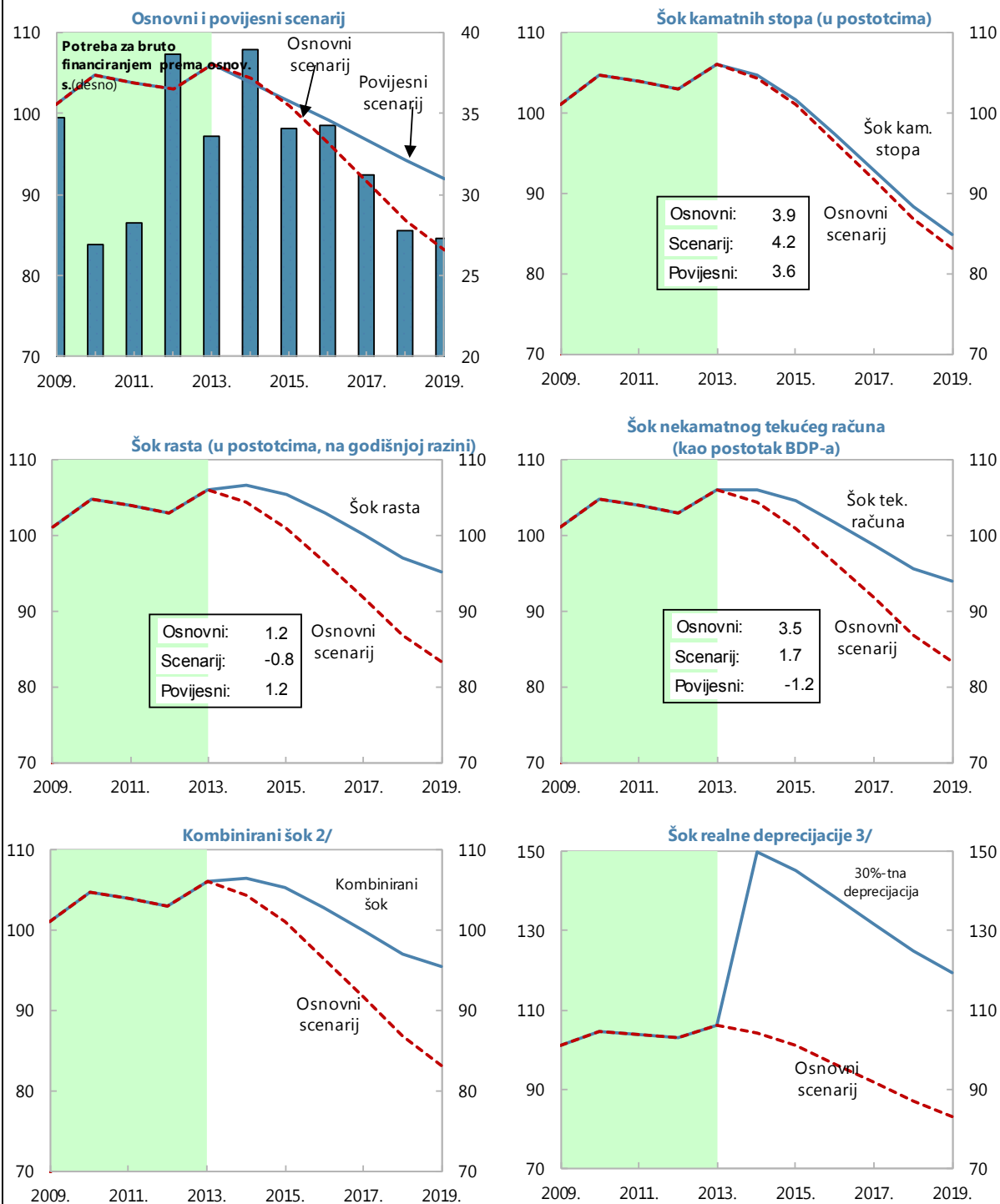
3/ Za potrebe projekcije, podaci iskazani u ovom retku obuhvaćaju učinak promjena cijena i tečaja.

4/ Definira se kao manjak na tekućem računu 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 A1. Hrvatska: Održivost inozemnog duga:  
granični testovi prema osnovnom scenariju 1/ (inozemni dug kao postotak BDP-a)**



Izvor: 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 u 2013.

## Prilog II. Analiza održivosti javnog duga

### Analiza održivosti javnog duga

Javni dug posljednjih je godina snažno porastao, odražavajući povećanje manjkova, ustrajno smanjenje gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj i preuzimanje duga od trgovačkih društava koja su ranije bila u vlasništvu države, poput brodogradilišta. Potrebe za bruto financiranjem relativno su velike i iznose oko 15 posto BDP-a. Potrebna je značajna fiskalna prilagodba kako bi se javni dug kao udio u BDP-u doveo na silaznu putanju. Javni dug i potrebe za bruto financiranjem osjetljivi su na niz šokova, posebno šokove rasta.

### Osnovni scenarij i realnost projekcija

**Osnovni scenarij pretpostavlja strukturnu fiskalnu prilagodbu od otprilike 3 posto BDP-a u razdoblju od 2014. do 2016.** On se temelji na sljedećim pretpostavkama:

- *Fiskalna konsolidacija:* Očekuje se da će manjak opće države s otprilike 5,5 posto BDP-a u 2013. pasti na 4 posto BDP-a u 2014., odnosno na 2,9 posto u 2015. te na 2,7 posto u 2016. To odgovara strukturnoj prilagodbi od otprilike 3 posto BDP-a tijekom razdoblja od te tri godine.
- *Rast:* Odražavajući provedbu prilagodbe i odgovarajući učinak na domaću potražnju, očekuje se da će pad realnog BDP-a u 2014. iznositi 0,8 posto. Od 2015. očekuje se postepen oporavak rasta realnog BDP-a te njegovo približavanje stopi od otprilike 2 posto u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

**Fiskalna putanja izazov je čak i u okviru osnovnog scenarija.** Članovi Misije očekuju da će udio duga u BDP-u rasti s 60 posto u 2013. na 67 posto u 2016., prije nego što počne padati nakon 2017. To privremeno pogoršanje prvenstveno je odraz pozitivne razlike u kamatnim stopama/rastu. Očekuje se da će 2019. potrebe za bruto financiranjem premašiti 23 posto BDP-a uslijed velikih fiskalnih manjkova akumuliranih od 2009. i relativno kratkog dospijeca javnog duga (otprilike pet godina).

**Rizici su veliki i, kratkoročno, među njima prevladavaju oni s negativnim predznakom.**



- Trogodišnja prilagodba ciklički prilagođenog primarnog salda kako je utvrđeno osnovnim scenarijem nalazi se u najvišem kvartilu povijesnog iskustva za visoko zadužene zemlje sa značajnim pristupom međunarodnim tržištima kapitala. Rizici provedbe značajni su. Značajna odstupanja od putanje prilagodbe dovela bi do rizika narušavanja povjerenja i povećanja rizika zemlje (vidi alternativne scenarije).
- Nadalje, od 2009. prognoze rasta realnog BDP-a griješile su u pozitivnim prognozama, što odražava neobično dugo trajanje pada domaće potražnje. Članovi Misije trenutačno očekuju normalizaciju domaće potražnje u 2015., međutim ta prognoza ovisi o velikim neizvjesnostima.

### Šokovi i testiranje otpornosti na stres

**Negativni šokovi rasta predstavljaju glavni rizik održivosti duga.** Kada bi rast realnog BDP-a podbacio u odnosu na osnovni scenarij za jednu standardnu devijaciju u 2015. i 2016., primarni manjak pogoršao bi se na otprilike 3 posto - odražavajući niže nominalne prihode (uz pretpostavku nepromijenjene potrošnje) - prije njegovog poboljšanja u srednjoročnom razdoblju. Slabiji primarni saldo doveo bi do malog povećanja premija za rizik i snažnog rasta javnog duga, koji bi se stabilizirao na 82 posto BDP-a nakon 2016. Potrebe za bruto financiranjem porasle bi na 24 posto BDP-a.

**Kombinacija makrofiskalnih šokova dodatno ilustrira osjetljivost javnog duga i potreba za bruto financiranjem na nepovoljne okolnosti.** Pod pretpostavkom istovremenog šoka u pogledu rasta realnog BDP-a, primarnog salda, realnog efektivnog tečaja i realne kamatne stope, javni dug snažno bi porastao i stabilizirao se na 90 posto BDP-a. Potrebe za bruto financiranjem također bi porasle i premašile 26 posto BDP-a u 2019.

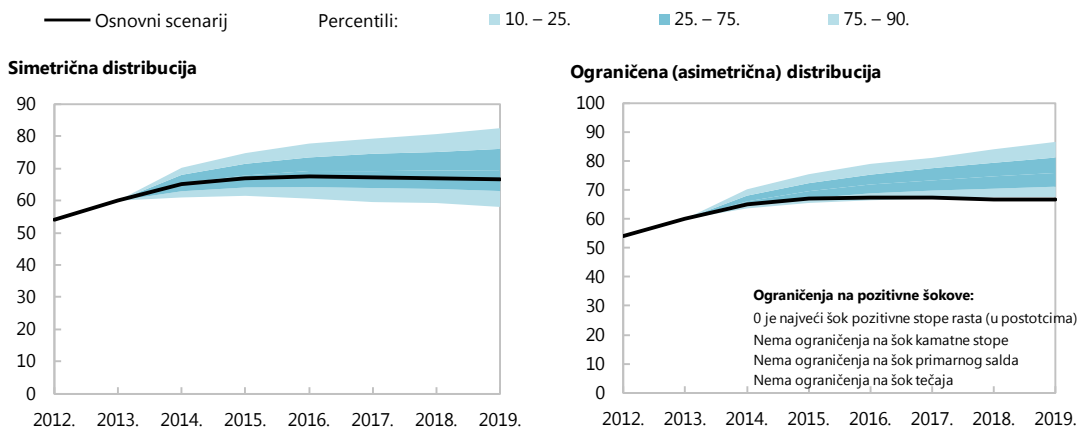
## Hrvatska: Procjena rizika za analizu održivosti javnog duga

### Toplinska karta

Razina duga <sup>1/</sup>	Šok rasta realnog BDP-a	Šok primarnog salda	Šok realne kamatne stope	Šok tečajja	Šok potencijalnih obveza
Bruto potrebe za financiranjem	Šok rasta realnog BDP-a	Šok primarnog salda	Šok realne kamatne stope	Šok tečajja	Šok potencijalnih obveza
Profil duga <sup>3/</sup>	Percepcija tržišta	Potrebe za inozemnim financiranjem	Promjena u udjelu kratkoročnog duga	Javni dug kod nerezidenata	Devizni dug

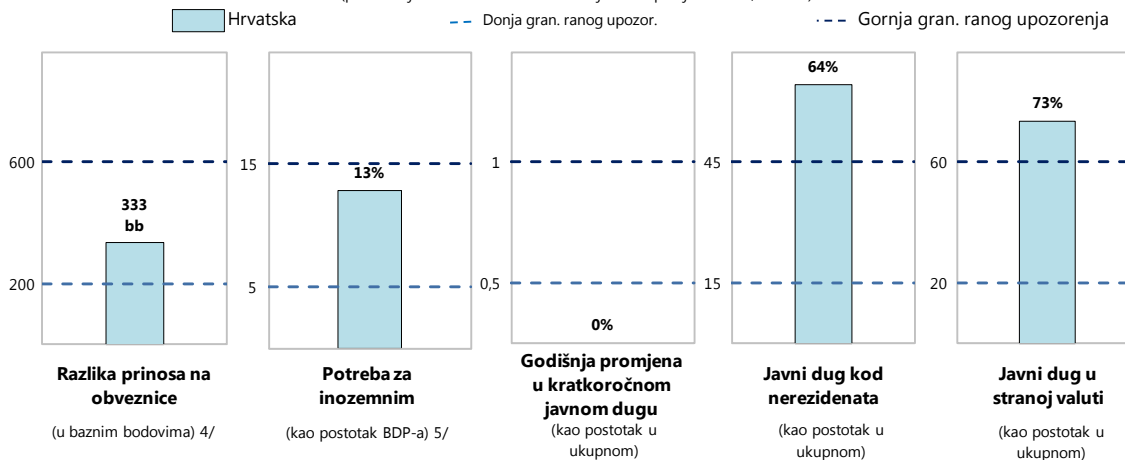
### Razvoj predvidljivih gustoća bruto nominalnog javnog duga

(kao postotak BDP-a)



### Ranjivosti profila duga

(pokazatelji u odnosu na referentne vrijednosti procjene rizika, u 2013.)



Izvor: Članovi Misije.

1/ Polje je označeno kao zeleno ako referentna vrijednost opterećenja dugom od 70% nije premašena pod specifičnim šokom ili osnovnim scenarijem, žuto ako je premašena pod specifičnim šokom, ali ne i osnovnim scenarijem, crveno ako je referentna vrijednost premašena pod osnovnim scenarijem i bijelo ako stres test nije mjerodavan.

2/ Polje je označeno kao zeleno ako referentna vrijednost bruto potreba za financiranjem od 15% nije premašena pod specifičnim šokom ili osnovnim scenarijem, žuto ako je premašena pod specifičnim šokom, ali ne i osnovnim scenarijem, crveno ako je referentna vrijednost premašena pod osnovnim scenarijem i bijelo ako stres test nije mjerodavan.

3/ Polje je označeno kao zeleno ako su vrijednosti zemlje ispod niže referentne vrijednosti procjene rizika, crveno ako vrijednost zemlje premašuje gornju referentnu vrijednost procjene rizika, žuto ako je vrijednost zemlje između donjih i gornjih referentnih vrijednosti procjene rizika. Polje je bijelo ako podaci nisu dostupni ili pokazatelj nije mjerodavan.

Donje i gornje referentne vrijednosti procjene rizika su:

200 i 600 baznih bodova za razliku prinosa na obveznice; 5 i 15 posto BDP-a za potrebu za vanjskim financiranjem; 0,5 i 1 posto za promjenu udjela kratkoročnog duga; 15 i 45 posto za javni dug kod nerezidenata; i 20 i 60 posto udjela duga iskazanog u stranoj valuti.

4/ Razlika prinosa između dugoročnih obveznica i njemačkih obveznica, prosjek tijekom protekla 3 mjeseca, 1.11.2013. do 30.1.2014.

5/ Potreba za inozemnim financiranjem definira se kao zbroj manjka tekućeg računa, amortizacije srednjoročnog i dugoročnog ukupnog inozemnog duga i kratkoročnog ukupnog inozemnog duga na kraju prethodnog razdoblja.

**Hrvatska: Analiza održivosti duga javnog sektora (DSA) - osnovni scenarij**

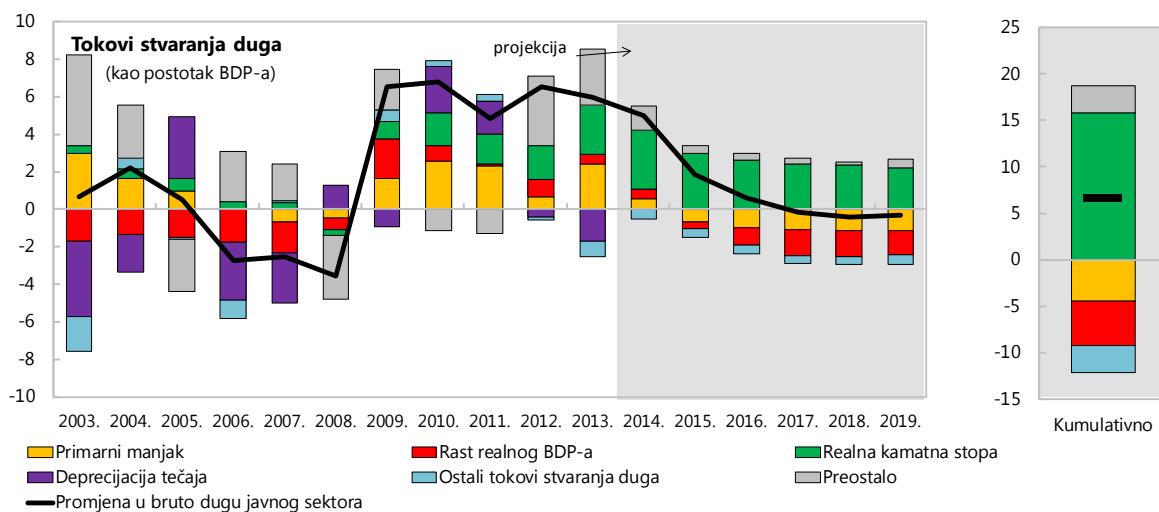
(kao postotak BDP-a, ako nije naznačeno drugačije)

**Pokazatelji duga, ekonomski i tržišni pokazatelji <sup>1/</sup>**

	Ostvareno			Projekcije						Od 30. siječnja 2014.				
	2003.-2011. <sup>2/</sup>	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	Razl. prinosa na drž. dug EMBIG (bb)	CDS 5-g. državne obveznice (bb)	Rejtinzi Moody's S&Ps Fitch	Strani Ba1 BB BB+	Domaći Ba1 BB BBB-
Nominalni bruto javni dug	37,2	54,0	60,0	65,0	66,8	67,4	67,3	66,8	66,5					
Bruto javne potrebe za financiranjem	11,2	13,3	17,5	16,3	15,2	12,2	14,4	14,4	20,0					
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	1,8	-1,9	-1,0	-0,8	0,5	1,4	2,1	2,2	2,0					
Inflacija (deflator BDP-a, u postotcima)	3,4	1,9	0,9	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5					
Nominalni rast BDP-a (u postotcima)	5,3	-0,1	-0,1	-0,3	1,6	3,3	4,2	4,8	4,5					
Efektivna kamatna stopa (u postotcima) <sup>4/</sup>	5,4	5,7	5,8	5,8	5,7	6,0	5,8	6,2	6,0					

**Doprinos promjenama u javnom dugu**

	Ostvareno			Projekcije						Kumulativno	Primarni saldo koji stabilizira dug <sup>9/</sup>
	2003.-2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.		
Promjena u bruto dugu javnog sektora	1,4	6,5	6,0	5,0	1,9	0,6	-0,2	-0,4	-0,3	6,6	0,4
Utvrđeni tokovi stvaranja duga	0,8	2,8	3,0	3,7	1,5	0,3	-0,5	-0,6	-0,7	3,7	
Primarni manjak	1,2	0,7	2,4	0,6	-0,7	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-4,5	
Primarni (neamatni) prihodi i subv.	38,7	38,3	37,8	40,2	40,6	40,2	40,3	40,4	40,5	242,3	
Primarni (neamatni) rashodi	39,9	39,0	40,2	40,8	39,9	39,3	39,2	39,3	39,4	237,8	
Automatska dinamika duga <sup>5/</sup>	-0,4	2,3	1,4	3,7	2,7	1,7	1,1	1,0	0,9	11,0	
Kamatna stopa/razlika rasta <sup>6/</sup>	0,1	2,7	3,2	3,7	2,7	1,7	1,1	1,0	0,9	11,0	
<i>U tome</i> : realna kamat. stopa	0,7	1,8	2,6	3,2	3,0	2,6	2,4	2,4	2,2	15,8	
<i>U tome</i> : realni rast BDP-a	-0,6	0,9	0,5	0,5	-0,3	-0,9	-1,4	-1,4	-1,3	-4,8	
Deprecijacija tečaja <sup>7/</sup>	-0,4	-0,4	-1,7	...	...	...	...	...	...	...	
Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-0,1	-0,1	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-2,8	
#TSREF# (negativno)	-0,5	-0,4	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-3,6	
Potencijalne obveze	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	
Odredi (2) (npr. ESM i euro)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Preostalo, uključujući promjene aktive <sup>8/</sup>	0,6	3,7	3,0	1,3	0,4	0,3	0,3	0,1	0,4	2,9	



Izvor: članovi Misije.

1/ Javni sektor je definiran kao opća država.

2/ Temelji se na dostupnim podacima.

3/ Dugoročna razlika prinosa između obveznica i njemačke obveznice.

4/ Definirano kao plaćanja kamata podijeljeno sa stanjem duga (osim jamstava) na kraju prethodne godine.

 5/ Izvodi se kao  $\frac{(r - \pi(1+g) - g + ae(1+r))}{(1+g+\pi+g\pi)}$  puta udjel duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je  $r$  = kamatna stopa;  $\pi$  = stopa rasta deflatora BDP-a;

 $g$  = stopa rasta realnog BDP-a;  $a$  = udjel duga iskazan u stranoj valuti i  $e$  = depreciacija nominalnog tečaja (mjerena povećanjem vrijednosti domaće valute preama američkom dolaru).

 6/ Doprinos realne kamatne stope proizlazi iz nazivnika u fusnoti 5 kao  $r - \pi(1+g)$  i doprinosa realnom rastu kao  $-g$ .

 7/ Doprinos tečaja proizlazi iz brojitelja u fusnoti 5 kao  $ae(1+r)$ .

8/ Uključuje promjene u imovini i prihode od kamata (ako ih ima). Za projekcije, uključuje promjene tečaja tijekom razdoblja projekcije.

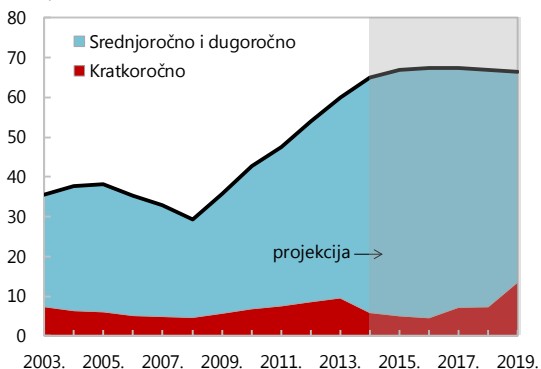
9/ Pretpostavlja da ključne varijable (rast realnog BDP-a, realna kamatna stopa i ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga) ostaju na razini posljednje godine projekcije.

## Hrvatska: Analiza održivosti javnog duga - sastav javnog duga i alternativni scenariji

### Sastav javnog duga

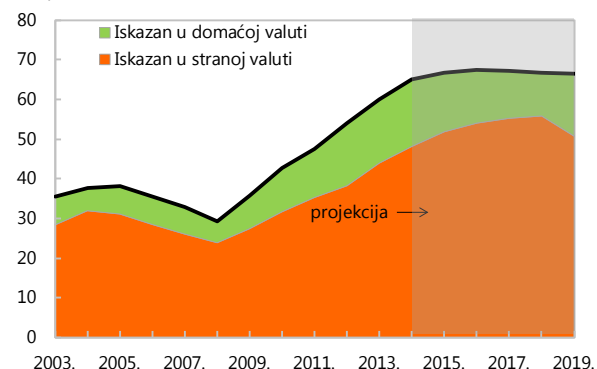
#### Prema roku dospjeća

(kao postotak BDP-a)



#### Prema valuti

(kao postotak BDP-a)



### Alternativni scenariji

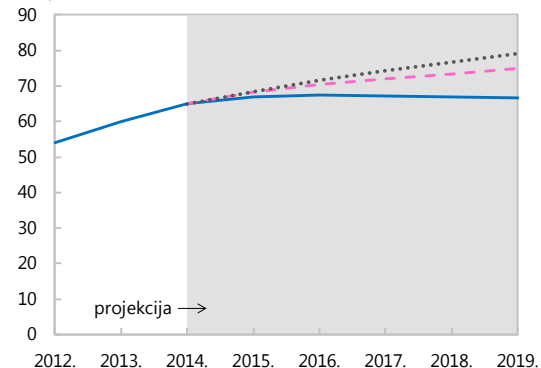
— Osnovni

..... Povijesni

- - - Konstantan primarni saldo

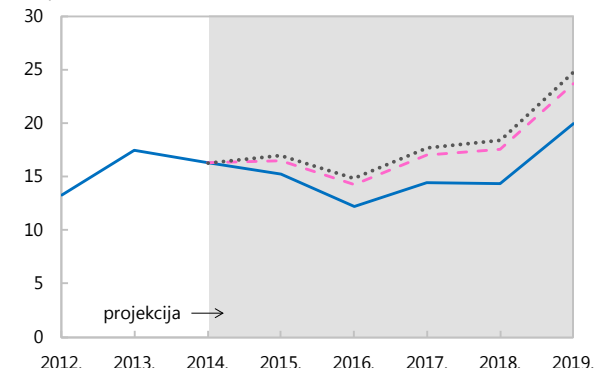
#### Bruto nominalni javni dug

(kao postotak BDP-a)



#### Bruto javne potrebe za financiranjem

(kao postotak BDP-a)



### Temeljne pretpostavke

(u postotcima)

#### Osnovni scenarij

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Rast realnog BDP-a	-0,8	0,5	1,4	2,1	2,2	2,0
Inflacija	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5
Primarni saldo	-0,6	0,7	1,0	1,1	1,1	1,1
Efektivna kamatna stopa	5,8	5,7	6,0	5,8	6,2	6,0

#### Scenarij konstantnog primarnog salda

Rast realnog BDP-a	-0,8	0,5	1,4	2,1	2,2	2,0
Inflacija	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5
Primarni saldo	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Efektivna kamatna stopa	5,8	5,7	6,0	5,8	6,2	6,1

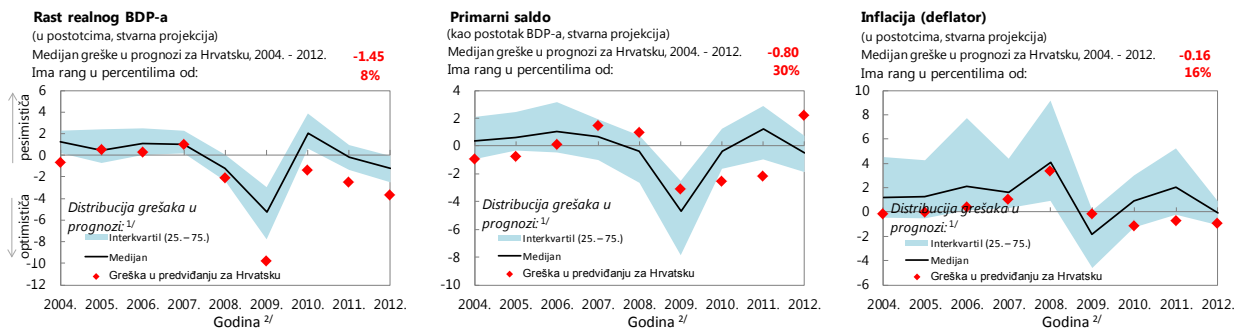
#### Povijesni scenarij

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Rast realnog BDP-a	-0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Inflacija	0,5	1,1	1,9	2,0	2,5	2,5
Primarni saldo	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Efektivna kamatna stopa	5,8	5,7	5,6	5,3	5,5	5,2

Izvor: članovi Misije.

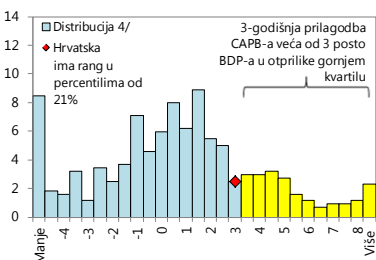
## Hrvatska: Analiza održivosti javnog duga - realističnost osnovnih pretpostavki

### Povijest prognoza, u odnosu na praćene zemlje

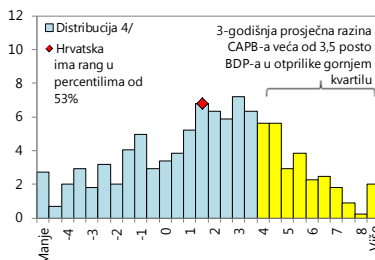


### Procjenjivanje realističnosti projicirane fiskalne prilagodbe

**3-godišnja prilagodba u ciklički prilagođenom primarnom saldu (CAPB)**  
(kao postotak BDP-a)

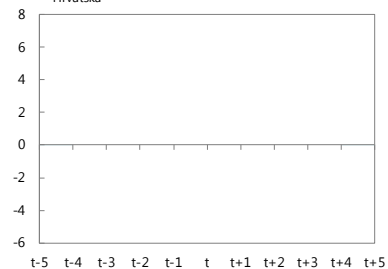


**3-godišnja prosječna razina ciklički prilagođenog primarnog salda (CAPB)**  
(kao postotak BDP-a)



### Analiza od procvata do propasti<sup>3/</sup>

**Realni rast BDP-a**  
(u postotcima)



Izvor: članovi Misije.

1/ Planirana distribucija obuhvaća zemlje koje su predmet nadzora, rang u percentilima se odnosi na sve zemlje.

2/ Projekcije izrađene u proljetnom izdanju prethodne godine.

3/ Nije primjenjivo na Hrvatsku.

4/ Podaci obuhvaćaju godišnja opažanja od 1990. do 2011. za napredna gospodarstva i gospodarstva zemlja s tržištima u nastajanju čiji dug prelazi 60 posto BDP-a. Postotak uzorka na vertikalnoj osi.

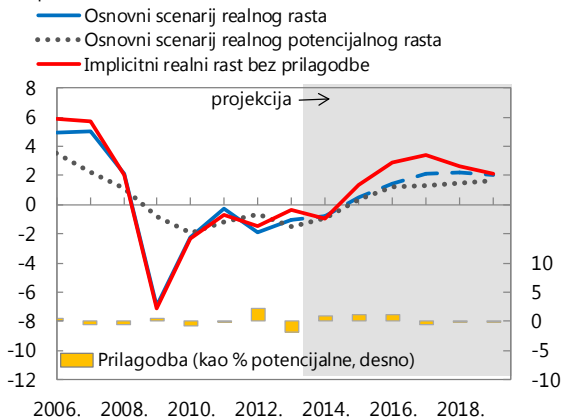
Hrvatska: Analiza održivosti javnog duga (DSA) - realističnost osnovnih pretpostavki (zaključeno)

**Rast i razina proizvodnje bez fiskalne prilagodbe**

Pretpostavljeni multiplikator od 0,7, ustrajnost od 0,6

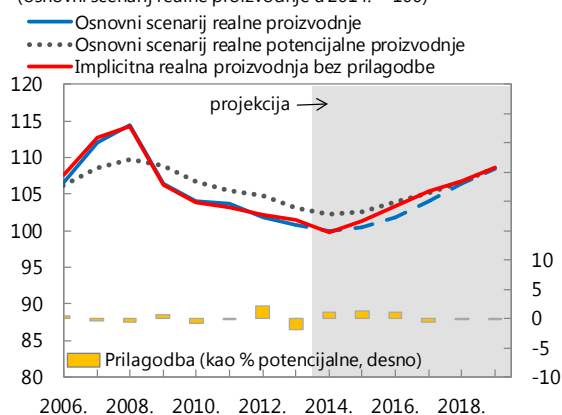
**Rast realnog BDP-a**

(u postotcima)



**Realna razina proizvodnje**

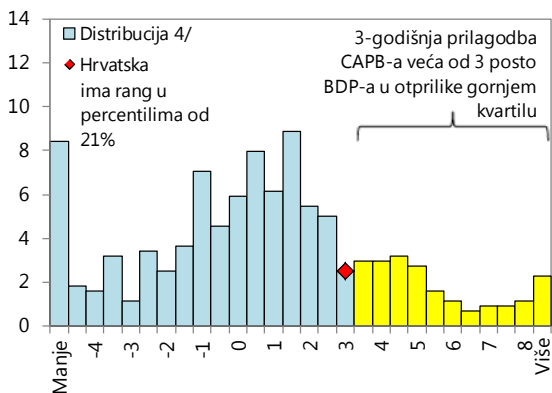
(osnovni scenarij realne proizvodnje u 2014. = 100)



**Ocjenjivanje realističnosti projicirane fiskalne prilagodbe**

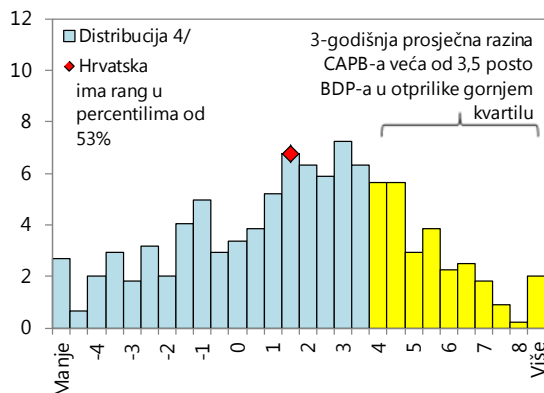
**3-godišnja prilagodba u ciklički prilagođenom primarnom saldu (CAPB)**

(kao postotak BDP-a)



**3-godišnja prosječna razina ciklički prilagođenog primarnog salda (CAPB)**

(kao postotak BDP-a)



Izvor: članovi Misije.

4/ Podaci obuhvaćaju godišnja opažanja od 1990. do 2011. za napredna gospodarstva i gospodarstva zemalja s tržištima u nastajanju s dugom većim od 60 posto BDP-a. Postotak uzorka na vertikalnoj osi.