

## Hrvatska – Posjet MMF-a – Zaključna izjava 3. veljače 2012.

*Hrvatska se suočava sa znatnim gospodarskim izazovima. Izgledi za rast su slabi zbog duboko ukorijenjenih strukturnih rigidnosti i problema s konkurentnošću. Istodobno, ranjivosti su značajne, uz visoku inozemnu zaduženost i neodrživu dinamiku javnog duga u uvjetima izostanka promjena u fundamentalnim politikama. Snažna povezanost s europodručjem implicira da je Hrvatska vrlo osjetljiva na učinke prelijevanja efekata krize u europodručju. Hitni prioriteti politike trebaju biti pokretanje vjerodostojne fiskalne konsolidacije u srednjoročnom razdoblju kako bi se očuvalo povjerenje tržišta i ponovno uspostavila održivost duga. U tom pogledu, članovi Misije podržavaju namjeru hrvatski vlasti da započnu fiskalnu konsolidaciju u 2012. i ohrabruju ih da brzo provedu zakonske i institucionalne promjene koje su nužne za potpunu provedbu predviđenog smanjenja potrošnje. Članovi Misije također pozivaju na ubranu provedbu strukturnih reforma kako bi se povećao izvoz i potencijal rasta gospodarstva.*

### **Recentna gospodarska kretanja i izgledi**

- 1. Nakon dvije godine recesije, gospodarski rast u Hrvatskoj je stagnirao u 2011.** Razduživanje privatnog sektora i visoka nezaposlenost su nastavili opterećivati domaću potražnju, dok je izvoz bio prigušen zbog slabe konkurentnosti i uske izvozne baze. Unatoč tome, zamjetno smanjenje uvoza je pridonijelo ostvarivanju malog viška na tekućem računu platne bilance. Članovi Misije procjenjuju da je rast BDP-a u 2011. iznosio 0,25 posto, pri čemu hrvatski rezultati vezani uz rast zaostaju za rezultatima novih država članica Europske unije (EU).
- 2. Uz nepromijenjene politike, gospodarski izgledi u 2012. i srednjoročnom razdoblju su slabi.** Uz postojeće politike, BDP bi se, prema projekciji članova Misije, smanjio za oko 1 posto u 2012., odražavajući kontinuiranu slabost domaće potražnje zbog razduživanja poduzeća i prezaduženosti kućanstava. Oporavak inozemne potražnje će vjerojatno biti odgođen zbog ulaska europodručja u recesiju. U ovoj projekciji nisu uzeti u obzir nedavno najavljeni javni investicijski projekti jer je u ovom trenutku nepoznato vrijeme njihovog pokretanja, uvozna komponenta i učinak na rast. Povrh toga, sredstva za njihovo ostvarenje bi uglavnom trebala doći iz inozemnih izvora kako bi se osigurala primjerena likvidnost privatnom sektoru. U srednjoročnom će razdoblju slaba konkurentnost ograničavati rast u uvjetima izostanka strukturnih reforma. Rast koji je počivao na domaćoj potražnji i bio stimuliran velikim kapitalnim priljevima u godinama prije krize nije više održiva opcija jer je vjerojatno da će inozemno financiranje ostati prigušeno. Preusmjeravanje gospodarstva na inozemnu potražnju je potrebno da bi se ono vratilo na put održivoga rasta.
- 3. Izgledi su izloženi značajnim negativnim rizicima.** Izravne financijske i trgovinske veze s europodručjem impliciraju da je Hrvatska visoko izložena daljnjim rizicima prelijevanja efekata, poglavito efekata nižih stopa refinanciranja, visokog troška financiranja i slabog izvoza.

Slabiji rast BDP-a i prihoda zbog takvih kretanja bi povećao pritiske vezane uz financiranje proračuna. Taj bi učinak osjetno povećale visoke ranjivosti koje proizlaze iz inozemnog duga od oko 100 posto BDP-a, znatnih potreba za inozemnim financiranjem i visoke zaduženosti u stranoj valuti. Unatoč tome, snažna provedba politika bi mogla pridonijeti poboljšanju povjerenja.

### **Fiskalna konsolidacija je potrebna da bi se osigurala održivost dinamike duga**

4. **Procikličke restriktivne fiskalne mjere tijekom vrhunca krize nisu bile dovoljne da bi se izbjeglo znatno pogoršanje javnih financija.** Proračunski se manjak opće države (metodologija ESA95, kojom su obuhvaćena salda središnje države, jedinica lokalne uprave i samouprave i izvanproračunskih fondova, isplate duga umirovljenicima i plaćanja po osnovi aktiviranih jamstava) povećao s 1,3 posto BDP-a u 2008. na 4,9 posto BDP-a u 2010. unatoč značajnim mjerama poduzetim u razdoblju od 2009. do 2010. Proračunski manjak se u 2011. dodatno povećao na procijenjenih 5,6 posto BDP-a. To je odraz pada prihoda zbog pada prihoda od PDV-a i trošarina, ukidanja kriznog poreza i cjelogodišnjeg učinka smanjenja poreznih stopa na dohodak, što nije u potpunosti bilo nadomješteno smanjenjem rashoda. Javni je dug dosegao oko 45 posto BDP-a (i više od 60 posto BDP-a uključujući potencijalne obveze).

5. **Dinamika javnog duga je neodrživa uz nepromijenjene politike.** Bez fiskalne prilagodbe, proračunski bi manjak, prema projekciji, ostao na razini od približno 6 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju zbog rasta kamatnih troškova i povećanja zadanih stavki rashoda. Javni bi se dug u tom slučaju povećao na oko 70 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju (preko 85 posto BDP-a uključujući potencijalne obveze). To bi dovelo do pogoršanja raspoloženja tržišta, uz rast kamatnih stopa za javni i privatni sektor ili ograničeno financiranje i pritiske na platnu bilancu.

6. **Da bi se postigla održivost duga u srednjoročnom razdoblju, dinamika fiskalne konsolidacije predviđena Zakonom o fiskalnoj odgovornosti (ZFO) je uglavnom primjerena, ali ju je potrebno nastaviti dok ukupni proračun ne bude uravnotežen pri ciklički prilagođenim uvjetima.** Da bi se spriječilo pogoršavanje raspoloženja tržišta, Hrvatska treba vjerodostojno pokazati svoju opredijeljenost prema fiskalnoj konsolidaciji u srednjoročnom razdoblju, počevši s proračunom za 2012. Provedba ZFO-a, koji obvezuje na smanjenje rashoda opće države za 1 posto BDP-a godišnje dok ne bude dosegnut primarni saldo, bi pomogla da se javni dug stabilizira na razini koja bi ipak bila previsoka (oko 55 posto BDP-a isključujući javna jamstva). To bi zadržalo ranjivosti povišenima i impliciralo veće troškove zaduživanja za javni i privatni sektor. Stoga je preporuka članova Misije da se fiskalna konsolidacija predviđena ZFO-m nastavi dok se ne ostvari uravnoteženje ciklički prilagođenog ukupnog (a ne primarnog) proračuna kako bi se javni dug stabilizirao na nižoj razini. To će smanjiti ranjivosti Hrvatske i pomoći da se stvori fiskalni prostor za apsorpciju troškova povezanih s pristupanjem EU i starenjem stanovništva.

7. **Cilj fiskalne konsolidacije treba biti smanjenje zadanih stavki rashoda.** Konsolidacija koja počiva na rashodima je primjerena jer je porezno opterećenje u Hrvatskoj već među najvećima u regiji, dok zadane stavke rashoda čine vrlo velik dio ukupnih rashoda. Smanjenje rashoda treba biti usredotočeno na smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru, ograničavanje/zamrzavanje plaća, daljnje reforme u mirovinskom i zdravstvenom sustavu i smanjenje subvencija. Hrvatske vlasti također trebaju pripremiti pričuvne mjere u slučaju da dodatno prelijevanje efekata krize u europodručju dovede do narušavanja prihoda i financiranja. Cilj tih mjera treba biti daljnje ograničavanje mase plaća u javnom sektoru i mirovina.

8. **U tom bi kontekstu fiskalna konsolidacija predviđena u Fiskalnim smjernicama za 2012., ako bude provedena u cijelosti, predstavljala korak u pravom smjeru.** Ako predviđeno smanjenje potrošnje (4,6 milijardi kuna) bude provedeno u cijelosti i planirane promjene u oporezivanju budu uglavnom neutralne, članovi Misije procjenjuju da bi deficit opće države u 2012. (metodologija ESA95) bio smanjen za oko 1 posto BDP-a, odnosno na 4,6 posto BDP-a. Međutim, promjene u zakonskim i institucionalnim okvirima su preduvjet za potpunu provedbu smanjenja potrošnje. Članovi Misije podupiru Vladu da hitno pristupi provedbi tih promjena kako bi se izbjegli rizici akumuliranja dospjelih neplaćenih obveza ili kako neke mjere vezane uz rashode ne bi bile osporavane sudskim putem. Procjenjuje se da će dug opće države dosegnuti 52 posto BDP-a do kraja godine (uz pretpostavku da dug brodogradilišta za koji su izdana jamstva bude pretvoren u javni dug tijekom godine), dok bi dug opće države u koji su uključene potencijalne obveze dosegnuo 67 posto BDP-a. Nadalje, investicijski projekti javnih poduzeća financirani zaduživanjem bi povećali manjak šireg javnog sektora, a bilo kakva s tim povezana jamstva bi povećala postojeće stanje potencijalnih obveza.

9. **Mjere fiskalne konsolidacije predviđene u 2012. trebaju biti uklopljene u srednjoročni fiskalni okvir da bi se dala vjerodostojnost ZFO-u.** To zahtijeva pripremanje i donošenje propisa o specifičnim mjerama i izmjenama politika da bi se ostvarila planirana fiskalna konsolidacija usmjerena na smanjenje zadanih stavki rashoda. U taj plan također treba uključiti jasnu strategiju razvoja poreznog sustava. S obzirom na to, predloženo smanjenje izravnog oporezivanja (doprinosi za zdravstvo) i povećanje neizravnog oporezivanja (PDV) je uglavnom primjereno glede smanjenja troškova rada i trebalo bi potpomoći stvaranje radnih mjesta, pod uvjetom da je učinak na prihode neutralan. Međutim, kompenzaciju kućanstvima s nižim prihodima zbog povećanja PDV-a trebalo bi razmotriti u širem kontekstu cjelokupnog sustava poreza i povlastica.

**Politike vezane uz plaće i strukturne politike treba ubrzati da bi se povećao potencijal rasta**

10. **Hrvatske rezultate vezane uz izvoz i rast ograničavaju relativno visoke plaće i rasprostranjene rigidnosti.** Participacija radne snage je niska zbog izdašnog sustava socijalnih naknada. Tržište rada je jedno od najmanje konkurentnih u regiji, dok su plaće visoke u usporedbi s dohotkom i produktivnošću. Na području privatizacije i restrukturiranja poduzeća je ostvaren nedostatan napredak, što ograničava rast produktivnosti i razvoj privatnog sektora. Zbog toga je

javni sektor i dalje velik, s brojnim propisima, i nametnutim nezgrapnim troškovima za privatni sektor. Ove su strukturne slabosti ograničile rast hrvatskog izvoza i ulazak na tržišta EU, pri čemu su oni bili među najnižima u europskim zemljama s tržištima u nastajanju tijekom posljednjeg desetljeća.

**11. Provedba odavno zakašnjelih strukturnih reforma je nužna da bi se poboljšala konkurentnost i ostvario održiv rast u srednjoročnom razdoblju.** Prvo, interna devalvacija putem smanjenja cijena i plaća na konkurentnije razine je potrebna u svjetlu stabilnog tečajnog režima kojeg bi bilo skupo prilagođavati s obzirom na veliku neto deviznu izloženost gospodarstva. Drugo, prioritet mora biti dan strukturnim reformama usmjerenim na: (a) povećanje fleksibilnosti tržišta rada promjenom zakona o radu kako bi se stvorilo konkurentnije okruženje za plaće i smanjenjem troškova zapošljavanja i otpuštanja, (b) povećanje participacije radne snage putem reforma sustava socijalne zaštite i (c) smanjenje broja zaposlenih u javnom sektoru i povećanje efikasnosti. Ostale ključne mjere obuhvaćaju ubrzavanje privatizacije poduzeća u kojima država ima udjele i daljnje unaprjeđenje poslovne klime, uključujući ukidanje neporeznih naknada. Članovi Misije pozivaju na brzu provedbu ovih reforma kako bi se ublažili kontrakcijski efekti fiskalne konsolidacije. Povećana konkurentnost poduprla bi rast izvoza i privukla inozemni kapital, što će pridonijeti preusmjeravanju gospodarstva na inozemnu potražnju i ostvarivanju održivog rasta koji počiva na privatnom sektoru.

### **Snažni propisi i nadzor ključni su oslonac otpornosti financijskog sektora**

**12. Bankarski sektor, koji je uglavnom u inozemnom vlasništvu, je do danas odolijevao previranjima na financijskim tržištima eurozone i negativnim učincima domaće recesije te pri tome nije bio izložen bilo kakvom sistemskom stresu.** Ukupna kapitaliziranost banaka i dalje je snažna, dok je likvidnost banaka zadovoljavajuća. Usprkos postojanom rastu loših kredita koji zahtijeva povećano izdvajanje rezervacija, profitabilnost banaka je dobra, a ogleda se u rastu neto kamatnih prihoda i restrukturiranju poslovanja u nekim bankama.

**13. Usprkos tome i dalje su prisutni rizici za financijsku stabilnost sustava.** Znatno oslanjanje banaka na inozemno financiranje izlaže ih riziku zaraze iz europodručja (kamatni rizik i rizik refinanciranja), poglavito ako zabrinutosti oko državnog duga budu negativno utjecale na banke iz europodručja koje su majke hrvatskih banaka. Moguće poteškoće vezane uz ostvarivanje refinanciranja po prihvatljivim stopama mogu dovesti do prekomjernog ili neurednog razduživanja i tako otežati makroekonomski oporavak. U kontekstu slabih izgleda za rast, rizik dodatnog pogoršanja kvalitete aktive također ostaje bitan.

**14. Financijsku stabilnost sustava trebalo bi nastaviti štiti snažnim propisima i nadzorom.** HNB treba nastaviti pažljivo pratiti kretanja vezana uz likvidnost i kredite u svim bankama i biti spreman brzo intervenirati ako bude potrebno. U prošlosti je nekolicina protucikličkih mjera HNB-a pomogla bankama da se nose s ciklusima naglog rasta i pada. Za

očuvanje financijske stabilnosti, možda postoji prostor za daljnju primjenu nekih od tih makrobonitetnih mjera.

\*\*\*

*Zahvaljujemo hrvatskim vlastima na izvanrednoj suradnji, otvorenim razgovorima i toplom gostoprimstvu.*