

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2010.

Sastavili predstavnici Misije MMF-a za konzultacije s Republikom Hrvatskom u 2010.

Odobrili Adam Bennett i Michele Shannon

3. lipnja 2010.

Rasprave: Zagreb, od 28. travnja do 10. svibnja 2010. Članovi Misije susreli su se s predsjednicom Vlade Kosor, potpredsjednikom Vlade i ministrom financija Šukerom, guvernerom Hrvatske narodne banke (HNB) Rohatinskim, drugim visokim dužnosnicima te predstavnicima socijalnih partnera, stručnih timova i privatnog sektora.

Tim: Gospođa Murgašová (voditeljica Misije) i gospoda Atoyan i Rahman (svi iz EUR) te gospodin Prokopenko (MCM). U raspravama je sudjelovao i gospodin Lambregts (OED).

Prethodni savjeti MMF-a: U vrijeme konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanih 2009. (zaključene su 2. lipnja 2009.), izvršni direktori su naglasili da je važno racionalizirati javnu potrošnju i ubrzati strukturne reforme da bi se povećao rast produktivnosti. S tim u vezi, oni su potaknuli hrvatske vlasti da ubrzaju napore usmjerene na modernizaciju javnih službi, poboljšanje naplate troškova za socijalne usluge, smanjenje subvencija i povećanje djelotvornosti socijalne potrošnje. U nedavno donesenom Programu gospodarskog oporavka hrvatskih vlasti (o njemu se raspravlja u ovom Izvješću) u obzir su uzete reforme u mnogim navedenim područjima.

Najvažnije teme konzultacija: Najviše se raspravljalo o politikama za povećanje prostora za djelovanje politike, povećanje konkurentnosti Hrvatske da bi se postigao održiv rast i smanjenje vanjskih ranjivosti.

Savjeti u vezi s politikama: Članovi Misije preporučuju: a) fiskalnu konsolidaciju putem reforme rashoda u javnoj upravi, socijalne potrošnje i privatizacije, b) nastavak strukturnih reformi da bi se povećala participacija radne snage i poboljšalo poslovno okruženje, c) politike dohotka i plaća da bi se, s obzirom na politiku održavanja uglavnom stabilnog tečaja hrvatskih vlasti, poboljšala konkurentnost i d) pažljivo praćenje likvidnosti i kreditnih portfelja banaka.

Tečaj: *De jure* upravljani fluktuirajući tečajni režim bez unaprijed određenog smjera kretanja tečaja; *de facto* stabiliziran tečajni režim prema klasifikaciji MMF-a. Hrvatska je prihvatila obveze iz članka VIII. Statuta MMF-a, Odjeljak 2., 3. i 4., te održava tečaj bez ograničenja plaćanja i transfera za tekuće međunarodne transakcije.

Sadržaj

- I. Utjecaj krize
- II. Dijagnoza
 - A. Gospodarski rast u razdoblju prije krize počivao je na domaćoj potražnji, a konkurentnost se smanjivala
 - B. Financijska i makroekonomska politika su bile manjkave u nekoliko područja
- III. Izgledi
- IV. Rasprave o politikama
 - A. Jačanje fiskalne discipline
 - B. Održavanje stabilnosti financijskog sektora
 - C. Povećanje konkurentnosti
- V. Ocjena članova Misije

Slike

- 1. Uvjeti na financijskom tržištu, 2000. – 2010.
- 2. Realni gospodarski pokazatelji, 2006. – 2010.
- 3. Struktura rasta i vanjske ranjivosti, 2000. – 2009.
- 4. Pokazatelji vanjske konkurentnosti, 2000. – 2009.
- 5. Strukturni pokazatelji, 2008.
- 6. Pokazatelji bankarskog sektora, 2006. – 2010.
- 7. Potencijalna proizvodnja, 2000. – 2015.
- 8. Fiskalni scenarij, uz nepromijenjene politike i prilagodbu, 2002. – 2015.
- 9. Održivost javnog duga: granični testovi
- 10. Održivost inozemnog duga: granični testovi

Tablice

- 1. Ključni makroekonomski pokazatelji, 2005. – 2011.
- 2. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2007. – 2015.
- 3. Platna bilanca, 2007. – 2015.
- 4. Potreba za inozemnim financiranjem, 2007. – 2011.
- 5. Srednjoročno, 2005. – 2015.
- 6. Monetarni računi, 2008. – 2010.
- 7. Pokazatelji financijskog zdravlja, 2006. – 2009.
- 8. Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2004. – 2009.
- 9. Okvir održivosti duga javnog sektora, 2005. – 2015.
- 10. Okvir održivosti inozemnog duga, 2005. – 2015.

Dodaci

- I. Ocjena hrvatskog realnog efektivnog tečaja
- II. Vladin Program gospodarskog oporavka
- III. Kreditni programi

I. UTJECAJ KRIZE

1. **Svjetska gospodarska i financijska kriza znatno je utjecala na hrvatsko gospodarstvo (Slika 1.).** Smanjenje priljeva privatnoga kapitala i inozemne potražnje pogoršalo je postojeće neravnoteže hrvatskoga gospodarstva. Uz veliki manjak na tekućem računu platne bilance, visoku razinu inozemnog duga i značajne bilančne izloženosti kamatnom i tečajnom riziku, povjerenje tržišta u Hrvatskoj značajno se smanjilo početkom 2009. Cijene financijske imovine naglo su pale, razlike prinosa na državne obveznice znatno su porasle, a Zagrebačka je burza naglo pala.

2. **Hrvatske vlasti djelovale su brzo kako bi poduprle makroekonomsku i financijsku stabilnost.** Hrvatska narodna banka (HNB) primjereno je riješila problem manjka likvidnosti u bankarskom sektoru ublažavanjem regulatornih zahtjeva, repo aukcijama i pojednostavljenjem propisa prema kojima banke dobivaju likvidna sredstva u slučaju nužde. Povremene devizne intervencije su umanjile pritiske na smanjenje tečaj kune. Da bi nadoknadile velik pad prihoda i održale proračunski manjak u 2009. na razinama koje se mogu financirati, hrvatske su vlasti donijele tri rebalansa proračuna, koji su obuhvaćali niz kratkoročnih mjera. Te su mjere uključivale smanjenje rashoda, zamrzavanje plaća i mirovina, povećanje stope PDV-a i uvođenje privremenog "poreza solidarnosti" na plaće, mirovine i druge primitke koji prelaze 3.000,00 kuna mjesečno. Unatoč tome, ukupni manjak proračuna opće države dosegnuo je gotovo 4 posto BDP-a (uključujući plaćanje aktiviranog jamstva koje je odobreno brodogradilištu u državnom vlasništvu), dok je manjak šireg javnog sektora povećan na gotovo 5 posto BDP-a (tablica u tekstu). Javni je dug također snažno porastao na 50 posto BDP-a (uključujući dug za koji su izdana jamstva).

Proračunski saldo i javni dug (kao postotak BDP-a), 2007. – 2009.

	2007.	2008.	2009.
Proračunski saldo opće države	-1,3	-1,0	-3,9
Jednokratna mjera na strani prihoda			0,3
Plaćanje jamstava odobrenih brodogradilištima	-0,1	-0,1	-0,6
Ciklički prilagođeni proračunski saldo	-2,3	-2,7	-2,8
Saldo šireg javnog sektora 1/	-3,3	-2,2	-4,8
Izravni dug javnog sektora	33,2	29,3	35,4
Dug za koji jamči javni sektor			

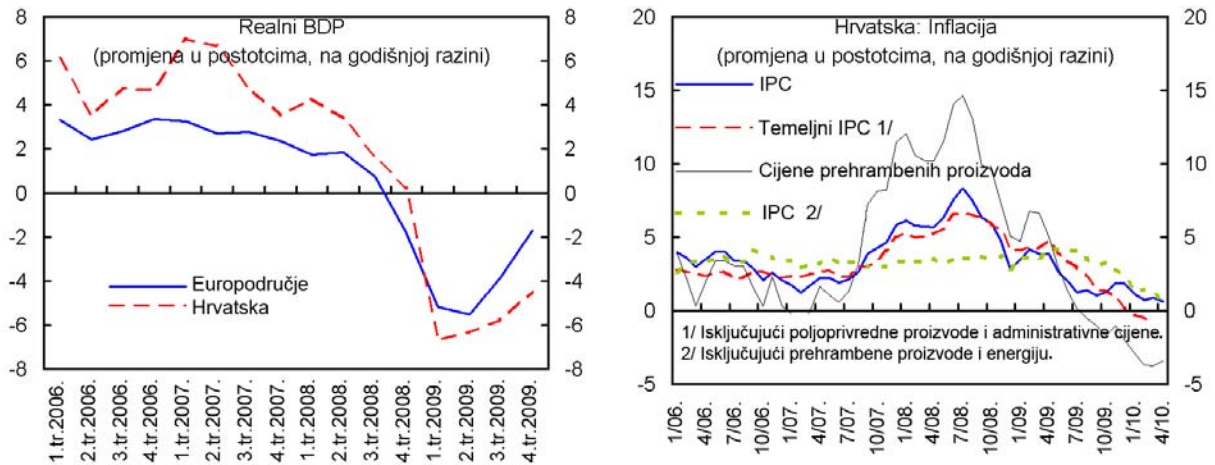
1/ Za definiciju šireg javnog sektora vidi fusnotu 4 u Tablici 2.

Izvori: Ministarstvo financija i izračuni članova Misije

3. **Pravodobna reakcija nositelja politike pridonijela je poboljšanju raspoloženja na financijskom tržištu.** Tečaj kune se u cijelosti oporavio, međunarodne pričuve ponovno su povećane, a razlike prinosa na obveznice značajno su smanjene. Hrvatske vlasti dvaput su u 2009. uspješno pribavile sredstva na međunarodnim tržištima kapitala. Pritisci na likvidnost ublaženi su jer su domaći depoziti ostali stabilni, a kreditne linije inozemnih matičnih institucija ostale su dostupne domaćim podružnicama. Banke su relativno dobro prebrodile krizu i uspjele održati adekvatnu kapitaliziranost, iako se kvaliteta kredita zamjetno pogoršala, a profitabilnost pala, što je ponajviše posljedica povećanja rezervacija za gubitke po lošim kreditima. Rast kredita privatnom sektoru znatno je smanjen jer je nesigurno makroekonomsko okruženje smanjilo potražnju za novim kreditima, a banke su postrožile uvjete za odobravanje kredita.

4. **Pad gospodarske aktivnosti ipak je bio značajan (Tablica 1., Slika 2.).** Uz postrožene kreditne uvjete i oslabljenju inozemnu potražnju, pad realnog BDP-a od 5,8 posto u 2009. bio je uzrokovan značajnim smanjenjem ulaganja i privatne potrošnje, dok je nezaposlenost snažno porasla na 17 posto. Izvoz je značajno smanjen zbog slabe inozemne potražnje, dok je

smanjenje uvoza bilo još i značajnije. Manjak na tekućem računu platne bilance gotovo je prepolovljen, te je iznosio 5 posto BDP-a. Nakon što je dosegla svoju najvišu vrijednost od 6 posto sredinom 2008., stopa inflacije je smanjena na 0,6 posto u travnju 2010., što je u skladu sa značajnim negativnim proizvodnim jazom (od oko 2 posto BDP-a prema procjenama članova Misije).



Izvori: Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske i Haver

II. DIJAGNOZA

A. Gospodarski rast u razdoblju prije krize počivao je na domaćoj potražnji, a konkurentnost se smanjivala

5. Gospodarski rast u razdoblju prije krize koji je bio potaknut domaćom potražnjom počivao je na slabim fundamentima (Slika 3.).¹ Obilni kapitalni priljevi potaknuli su nagli rast kredita i povećali ranjivosti na povijesno visoke razine. Dug je bio dominantna sastavnica priljeva, dok je znatan dio priljeva od inozemnih izravnih ulaganja bio usmjeren u financijski sektor i sektore trgovine na veliko i malo. Unatoč nastojanjima HNB-a da obuzda velike kapitalne priljeve bonitetnim i regulatornim mjerama, bankovni sustav u stranom vlasništvu je stimulirao kreditni rast, uključujući putem prekograničnog zaduživanja. Tim su zaduživanjem većinom financirane aktivnosti u sektoru međunarodno nerazmjernih dobara, čime je pojačana njegova već izražena dominantnost u strukturi hrvatskog gospodarstva. Iz tog su razloga u razdoblju od 2001. do 2008. privatna potrošnja i investicije (uglavnom u sektoru građevinarstva) postali glavni pokretači gospodarskog rasta, dok je doprinos neto izvoza bio negativan.

6. Slabi izvozni rezultati upućuju na probleme vezane uz konkurentnost (Slika 4.)

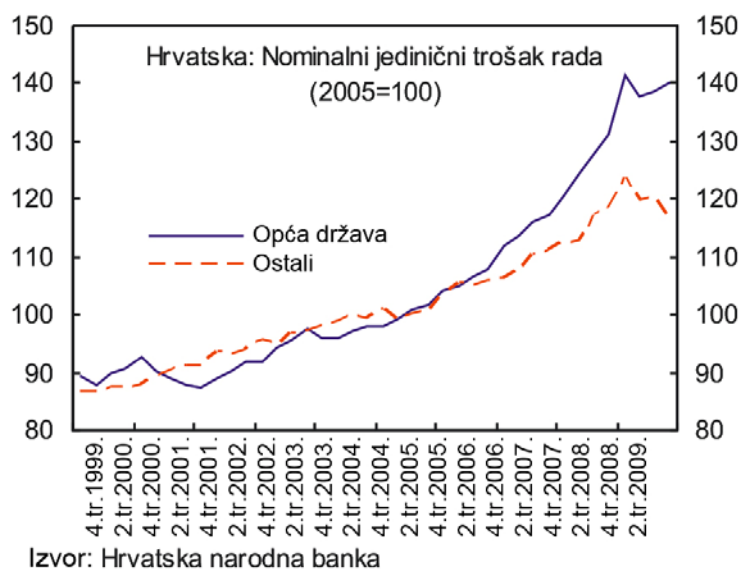
Manjak u robnoj razmjeni je ostao visok čak i prema regionalnim standardima, prodiranje u svjetska izvozna tržišta je bilo slabo, a hrvatsko je gospodarstvo ostalo relativno zatvoreno.² Prihodi od turizma, koji čine gotovo polovinu izvoza robe i usluga, su propustili ostvariti

¹ Vidi Atoyan, R.: *Beyond the Crisis: Revisiting Emerging Europe's Growth Model*, IMF Working Paper, br. 10/92.

² U razdoblju od 2000. do 2009., izvoz robe i usluga u Hrvatskoj je prosjeku iznosio oko 45 posto BDP-a, što je znatno niže od 55-65 posto BDP-a u većini zemalja srednje i istočne Europe.

korist od obilnih priljeva inozemnih izravnih ulaganja tijekom godina brzog rasta. Duže razdoblje stabilnosti nominalnog tečaja i strukturne rigidnosti u gospodarstvu su vjerojatno odigrali ulogu.

7. Cjenovni i troškovni pokazatelji pokazuju da se konkurentnost pogoršavala u proteklim godinama (Slika 4.). Kvantitativne procjene članova Misije pokazuju da bi realni efektivni tečaj mogao biti blago precijenjen (Dodatak I.). Također, jedinični troškovi rada su rasli znatno brže u Hrvatskoj nego u trgovinskim partnerima – rast plaća u privatnom sektoru je vjerojatno bio potaknut brzim rastom plaća u javnom sektoru u godinama prije krize (tablica u tekstu). Stoga se ukupna razina plaća čini visokom u odnosu na razinu produktivnosti i dohotka u Hrvatskoj. To je odraz nekonkurentnog određivanja plaća i snažne prisutnosti sindikata u javnom sektoru koji zapošljava jednu četvrtinu radne snage, isključujući javna poduzeća.



8. Hrvatsko je gospodarstvo također opterećeno trajnim rigidnostima i većom uključenošću države nego što je to slučaj u mnogim usporedivim tranzicijskim gospodarstvima (Slika 5.). To smanjuje participaciju radne snage na tržištu, otežava nastanak dinamičnog privatnog sektora i pridonosi stvaranju proračunskih rashoda.

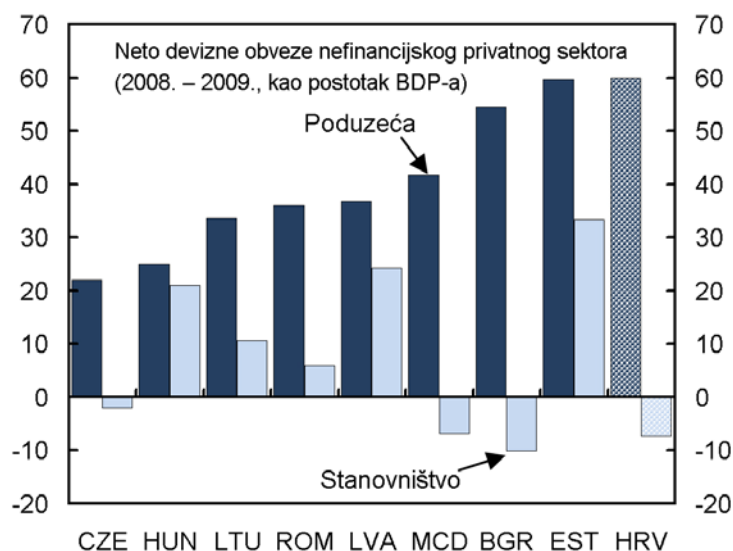
- *Nepotpuna privatizacija.* Gotovo dva desetljeća nakon početka tranzicije, Hrvatska zaostaje za europskim zemljama usporedivih značajki po pitanju većih privatizacijskih projekata, restrukturiranja poduzeća i politike konkurentnosti. Kontinuirano odobravanje državnih subvencija je postalo proračunski teret i drži proizvodnju u rukama nekoliko velikih poduzeća.
- *Rigidno tržište rada i mala participacija radne snage.* Strogi radni propisi ozbiljno ograničavaju fleksibilnost tržišta rada, što rezultira velikom zaposlenošću u sivom gospodarstvu, porastom ugovora o radu na određeno vrijeme i smanjenom poduzetnošću poslodavaca da povećaju zaposlenost tijekom godina brzog rasta. Umirovljenici čine oko jednu četvrtinu stanovništva u Hrvatskoj. To je odraz iznimno povoljnih uvjeta za stjecanje mirovina i socijalnih naknada, a opterećuje zaposlene i pridonosi manjku radne snage. Sve starije stanovništvo će vjerojatno dodatno povećavati ove pritiske.

- *Ograničavajuće i skupo poslovno okruženje.* Poslovni propisi u Hrvatskoj su brojni. Na primjer, da bi se registriralo poduzeće u Hrvatskoj potrebno je dva puta više vremena nego što je prosjek u regiji. Nadalje, parafiskalne naknade na razini lokalne države (preko 200 kategorija) povećavaju troškove i neizvjesnost poslovanja. Općenito, država u prevelikoj mjeri kontrolira strateške odluke javnih poduzeća.

B. Financijska i makroekonomska politika su bile manjkave u nekoliko područja

9. **HNB je provodio proaktivnu politiku što je pomoglo da se očuva stabilnost financijskog sektora.** Od 2003. HNB je primjenjivao niz konvencionalnih (viša obvezna pričuva i viši ponderi rizika za nezaštićene devizne kredite) i nekonvencionalnih mjera (gornja granica za rast kredita, granična obvezna pričuva za inozemno zaduživanje i minimalno potrebna devizna potraživanja) kako bi ograničio rast ranjivosti povezanih s brzim rastom bankovnih kredita. Tim mjerama stvoreni su likvidnost i kapitalne zaštite koji su ograničili pritiske koje je donosio daljnji razvoj krize. To je, zajedno s prenošenjem kreditnog rizika u bilance njihovih inozemnih matičnih institucija, omogućilo bankama da podnesu pogoršanje kvalitete kredita koje se bilježi već od početka 2009.

10. **Stabilan nominalni tečaj je osigurao sidro za inflacijska očekivanja i financijsku stabilnost, ali je istodobno pridonio gomilanju ranjivosti.** Monetarna je politika bila usmjerena na održavanje uglavnom stabilnog tečaja kune. Međutim, taj je *de facto* fiksni tečajni režim umanjio percepciju tečajnog rizika i pridonio prezaduženosti u stranoj valuti (slika u tekstu). Hrvatski inozemni dug je brzo rastao i u 2009. dosegao preko 95 posto BDP-a, u čemu dug poduzeća čini jednu polovinu. Financijska je euroizacija, uvriježeno visoka u Hrvatskoj, porasla tijekom krize: na kraju prosinca 2009., oko 70 posto ukupnih bankovnih kredita i preko 65 posto bankovnih depozita je bilo nominirano u stranoj valuti ili indeksirano uz stranu valutu.

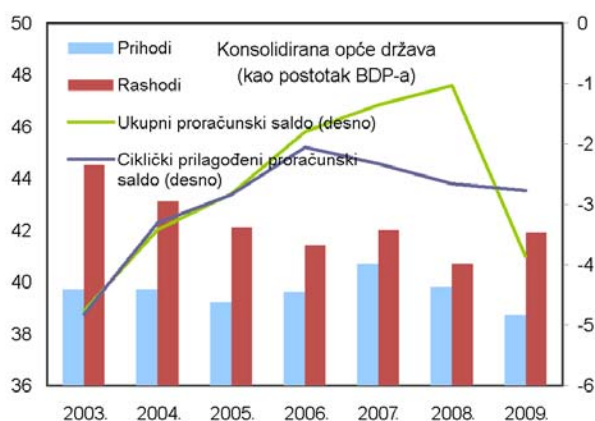


Izvori: Hrvatske vlasti i izračuni članova Misije

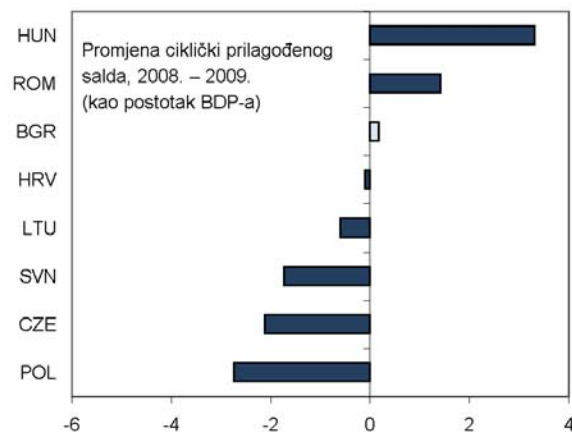
11. **Fiskalna politika u Hrvatskoj nije u dovoljnoj mjeri iskoristila godine brzog rasta za stvaranje odgovarajućeg prostora za upravljanje potražnjom (Tablica 2.).³ Ciklički**

³ Vidi Rahman, J.: *Absorption Boom and Fiscal Stance: What Lies Ahead in Eastern Europe?*, IMF Working Paper, br. 10/97.

prilagođeni proračunski saldo se poboljšao za impresivnih 3 posto BDP-a u razdoblju od 2004. do 2006., ali se zatim u razdoblju od 2007. do 2008. pogoršao. Ključne reforme u javnom sektoru nisu provedene, čime su stvorene rigidnosti u javnim rashodima. Hrvatska se iz tog razloga na početku krize suočila s ograničenim prostorom za djelovanje politike i nemogućnošću da fiskalnim poticajima da podršku rastu.



Izvori: Ministarstvo financija i izračuni članova Misije



Izvor: Baza podataka, World Economic Outlook

III. IZGLEDI

12. Očekuje se da će gospodarski oporavak biti postupan i da će se pozitivni rast ponovo početi ostvarivati u drugoj polovini 2010. (Tablica 1.). Pokazatelji za prvo tromjesečje ove godine i dalje su neujednačeni: dok je pad industrijske proizvodnje zaustavljen i aktivnosti u sektoru trgovine pokazuju znakove stabiliziranja, aktivnosti u sektoru građevinarstva nastavljaju se smanjivati. Smanjenje raspoloživog dohotka i dobiti, povećavanje nezaposlenosti, oskudna

raspoloživost kredita i zaduženost privatnog sektora će vjerojatno ograničiti potrošnju i ulaganja. Stoga je vjerojatno da će oporavak u drugom dijelu godine – uglavnom potaknut neto izvozom i obnavljanjem zaliha – biti krhak. Ukupno gledajući, članovi Misije očekuju da će rast gospodarstva u 2010. biti nula posto, a prosječna inflacija oko 2 posto (tablica u tekstu).

	Rast realnog BDP-a		Prosječna inflacija mjerena IPC-om	
	2010.	2011.	2010.	2011.
MMF	0,0	2,0	2,0	2,7
Svjetska banka	0,3	2,9	2,2	2,7
EBRD	0,3	1,8	...	...
Economist Intelligence Unit	0,2	2,2	2,3	2,6
Consensus Forecast	-0,4	2,2	2,3	2,9

1/ Travanj-svibanj 2010.

raspoloživost kredita i zaduženost privatnog sektora će vjerojatno ograničiti potrošnju i ulaganja. Stoga je vjerojatno da će oporavak u drugom dijelu godine – uglavnom potaknut neto izvozom i obnavljanjem zaliha – biti krhak. Ukupno gledajući, članovi Misije očekuju da će rast gospodarstva u 2010. biti nula posto, a prosječna inflacija oko 2 posto (tablica u tekstu).

13. Potrebe za inozemnim financiranjem će i dalje biti velike, ali bi priljevi privatnog kapitala trebali biti dostatni ako ne dođe do prenošenja rizika financijske zaraze iz okruženja (Tablica 3.). Zbog slabog gospodarskog oporavka, manjak na tekućem računu platne bilance bi prema projekcijama trebao ostati uglavnom stabilan i iznositi oko 5,5 posto BDP-a. Ipak, znatan manjak na tekućem računu platne bilance i veliki iznos inozemnog duga koji dopijeva na naplatu, riječ je uglavnom o dugu privatnog sektora, upućuju na znatnu potrebu za inozemnim financiranjem (40 posto BDP-a) u 2010. (Tablica 4.). Loši gospodarski izgledi će nastaviti usporavati priljeve inozemnih izravnih ulaganja. Međutim, čini se da su matične banke spremne održavati izloženost prema lokalnim podružnicama i korporativnim klijentima

(kao što su činile i tijekom krize) i očekuje se da će one nastaviti olakšavati znatno refinanciranje duga privatnog sektora koji dopijeva na naplatu.

14. **U izgledima za kratkoročno razdoblje prevladavaju negativni rizici.** Hrvatska je i dalje izložena rizicima zaraze koji proizlaze iz negativnog raspoloženja na tržištima u regiji. To bi se moglo ogledati u pooštavanju financijskih ograničenja – rastu troškova zaduživanja ili smanjenju prekograničnih tokova. K tome, slabi fiskalni fundamenti u Hrvatskoj i velike potrebe za financiranjem bi mogli prouzročiti otežano kratkoročno financiranje. Međutim, odsutnost grčkih banaka u Hrvatskoj i ograničena povezanost realnog sektora s Grčkom bi trebali umanjiti rizike izravnog prelijevanja efekata. Nadalje, raznolikost zemalja u kojima se nalaze matične banke (Austrija, Italija, Francuska, Njemačka i Mađarska) bi trebala umanjiti ranjivost hrvatskog bankovnog sustava na pritiske izazvane iznenadnom promjenom inozemnih uvjeta financiranja, osim ako oni ne budu prisutni u cijelom europodručju.

15. **Mala je vjerojatnost da će rast tijekom srednjoročnog razdoblja dosegnuti trend iz godina prije krize, a ranjivosti će ostati visoke (Slika 7., Tablica 5.).** Hrvatske vlasti i članovi Misije se slažu da je zbog povećane nesklonosti riziku na svjetskim tržištima malo vjerojatno da će kapitalni priljevi dosegnuti razine zabilježene u razdoblju prije krize, čime se dodatno obuzdava budući rast kredita i domaće potražnje. Visokozadužen sektor stanovništva će dodatno otežavati kreditni rast, dok slaba konkurentnost neće dopustiti izvozu da u cijelosti iskoristi oporavak u europodručju, a manjak fiskalnog prostora će ograničiti opseg fiskalnih poticaja. Proizvodni jaz bi mogao biti zatvoren već 2012., a potencijalni rast bi prema projekcijama trebao iznositi 3 posto u srednjoročnom razdoblju, što je niže od razine iz razdoblja prije krize (Slika 7.). Slično tome, ranjivosti će ostati visoke, s udjelom duga u BDP-u koji se kreće na razini od oko 100 posto, a pokrivenost kratkoročnog duga pričuvama će biti znatno niža od 100 posto (Tablica 3.).

IV. RASPRAVE O POLITIKAMA

16. **U središtu rasprave o politikama je bila srednjoročna strategija hrvatskih vlasti vezana uz integraciju Hrvatske u Europsku uniju (EU).** Hrvatske vlasti vide pristupanje EU kratkoročnim prioritetom koji bi podupro povjerenje tržišta i usmjerio planirane reforme, a uvođenje eura kao sljedeći cilj koji bi usidrio njihovu tečajnu politiku. Najviše se raspravljalo o skupu politika koje su potrebne za ispunjavanje tog cilja, uključujući reforme predviđene u nedavno donesenom Vladinom Programu gospodarskog oporavka, kojima se namjerava ostvariti maksimalna korist od pristupanja EU, i vodeći računa o čvrstoj spremnosti hrvatskih vlasti da nastave primjenjivati postojeći tečajni režim.

A. Jačanje fiskalne discipline

17. **Značajna fiskalna konsolidacija predviđena originalnim proračunom za 2010. na primjeren način uzima u obzir financijska ograničenja i zabrinutosti glede istiskivanja privatnog sektora s tržišta kredita, ali je mala vjerojatnost da će ona biti ostvarena bez dodatnih ušteda na rashodnoj strani (Tablica 2.).** Proračun za 2010. obuhvaća cjelogodišnji učinak poreznih mjera koje su donesene prošle godine i zamrzavanje nominalnih rashoda. Međutim, uz pogoršane izgleda za rast i plan hrvatskih vlasti da ranije ukinu "porez solidarnosti" i smanje stope poreza na dohodak od sredine 2010., članovi Misije predviđaju da će proračunski manjak dosegnuti 3,6 posto BDP-a (odnosno ostati uglavnom nepromijenjen u odnosu na 2008. na ciklički prilagođenoj osnovi) u usporedbi s 2,7 posto BDP-a procijenjenih

u proračunu. Članovi Misije predviđaju da će se manjak šireg javnog sektora zadržati na 5 posto BDP-a i da će se dug javnog sektora, uključujući dio za koji su izdana jamstva, dodatno povećati na 54 posto BDP-a. Hrvatske vlasti su iskazale namjeru predlaganja rebalansa proračuna u cilju ograničavanja manjka.

18. Hrvatske vlasti i članovi Misije se slažu da je financijski jaz (6 posto BDP-a) znatan, ali vjerojatno održiv s obzirom na nedavnu snažnu potražnju domaćih banaka za državnim vrijednosnim papirima. Ipak, s obzirom da je više od 60 posto duga nominirano u stranoj valuti i da jedna trećina duga dospijeva u kratkoročnom razdoblju, financiranje je izloženo tečajnom riziku i riziku refinanciranja. Dodatni fiskalni rizici se odnose na vjerojatnu aktivaciju preostalih državnih jamstava koja su odobrena brodogradilištima, a koja bi mogla dosegnuti dodatnih 2 posto BDP-a u 2010., te na mogući podbačaja prihoda ako recesija potraje dulje nego što se očekuje.

19. Procjene članova Misije pokazuju da bi u srednjoročnom razdoblju nepromijenjene politike zadržale manjak proračuna opće države na razini višoj od maastrichtskog kriterija od 3 posto BDP-a, te da bi stanje javnog duga raslo (Tablica 2., Slika 8.). Ukidanje privremenih poreznih mjera u 2010. i smanjenje stopa poreza na dohodak će smanjiti udjel prihoda u BDP-u u 2011., ali će se on polako oporaviti kako zaposlenost bude dosegala svoj potencijal i kako se transferi budu povećavali s približavanjem EU. U međuvremenu, racionalizacija rashoda temeljem strukturnih mjera koje se već provode će rezultirati skromnim uštedama koje će vjerojatno biti poništene povećanim otplatama kamata.⁴ Zbog toga se očekuje da će manjak proračuna opće države ostati viši od 3,5 posto BDP-a (tablica u tekstu). Manjak šireg javnog sektora bi ostao oko 5 posto BDP-a, iako, ovisno o uspješnosti izvanproračunskih tijela, postoje rizici njegovog znatnog povećanja. Ovisno o mjeri u kojoj bi pristupanje EU povećalo rashode zbog potreba sufinanciranja, proračunski bi manjak u slučaju odsutnosti kompenzacijskih mjera mogao dodatno porasti. Ukupni javni dug, uključujući jamstva, će vjerojatno porasti na preko 60 posto BDP-a, što otvara pitanje njegove održivosti.

Proračun opće države u srednjoročnom razdoblju, 2009. – 2015., scenarij nepromijenjene politike (kao postotak BDP-a)

	2009.	2010. Proračun	2010. MMF	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
Prihodi	38,7	38,5	37,6	37,4	37,6	37,8	37,9	38,0
U tome: Porezni prihodi	22,1	22,2	21,3	20,9	20,9	20,9	20,9	21,0
Rashodi	41,9	41,2	41,2	41,1	41,1	41,3	41,6	41,7
Ukupni saldo	-3,9	-2,7	-3,6	-3,7	-3,5	-3,6	-3,7	-3,6
Primarni saldo	-2,2	-0,9	-1,5	-1,4	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8
Ciklički prilagođeni saldo	-2,8		-2,9	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7	-3,6
Saldo šireg javnog sektora 1/	-4,8		-5,1	-5,2	-5,0	-4,9	-5,1	-5,0
Izravni dug javnog sektora	35,4		38,2	39,6	40,8	42,0	43,2	44,2
Dug za koji jamči javni sektor	15,0		15,9	16,5	16,8	17,1	17,2	17,3

1/ Za definiciju šireg javnog sektora vidi fusnotu 4 u Tablici 2.

Izvori: Ministarstvo financija i izračuni članova Misije

20. Ciklički uravnotežen proračun bi bio primjereniji srednjoročni fiskalni cilj koji bi stvorio odgovarajući prostor za buduće protucikličko djelovanje i ujedno vratio javni dug na silaznu putanju (Slika 8.). Za malo otvoreno gospodarstvo s *de facto* vezanim tečajnim režimom, srednjoročna fiskalna pozicija treba stvoriti maksimalni prostor za upravljanje potražnjom. Procjene članova Misije pokazuju da bi održavanje ciklički

⁴ Strukturne reforme započete u 2009. obuhvaćaju donošenje novog zakona o obveznom zdravstvenom osiguranju, smanjenje maksimalne razine naknada za nezaposlene, uvođenje OIB-a i smanjenje privilegiranih mirovina državnih dužnosnika, saborskih zastupnika i sudaca. Pretpostavlja se da će se ovim mjerama smanjiti rashodi za socijalne naknade za 0,5 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju.

prilagođenog proračuna sa saldom nula u srednjoročnom razdoblju stvorilo dovoljno prostora za apsorpciju gubitka prihoda koji proizlazi iz proizvodnog jaza ne višeg od 3,5 posto i neprelaženje granice manjka određene maastrichtskim kriterijem. Ostvarivanje takvog salda do 2014. bi zahtijevalo prilagodbu manju od 1 posto BDP-a godišnje, što je cilj koji su hrvatske vlasti prethodno ostvarile u razdoblju od 2003. do 2006. S obzirom na visoke stope poreza u Hrvatskoj i brojne neefikasnosti vezane uz javne rashode, ta bi konsolidacija trebala bila postignuta smanjenjem rashoda u prioritetnim područjima koja su utvrđena tijekom prethodnih misija tehničke pomoći Sektora za fiskalne poslove, a to su javna uprava, zdravstvo, mirovine i subvencije i bolje usmjeravanje rashoda za socijalnu pomoć (tablica u tekstu).

Prioritetne reforme u javnim rashodima i vjerojatne uštede		
Područja primjene politike	Uštede (kao postotak BDP-a)	
	Kratkoročno	Srednjoročno
1. Smanjenje broja zaposlenih u javnoj upravi i racionalizacija strukture državnih poslova	0,1-0,3+	0,2-0,8+
2. Reforma mirovinskih parametara, smanjenje privilegiranih mirovina i reforma sektora zdravstva	1,2-1,3	1,7-1,8
3. Poboļjšano usmjeravanje rashoda za socijalne naknade i pomoć	0,2-0,6	0,2-0,6
4. Smanjenje subvencija	0,2+	0,2+
Ukupno	1,7-2,4+	2,3-3,4+

Izvor: Hrvatska: Racionalizacija rashoda u kontekstu pristupanja EU, Sektor za fiskalne poslove, travanj 2008.

21. Cilj nedavno donesenog Programa gospodarskog oporavka hrvatskih vlasti je fiskalna reforma (Dodatak II.). Njegovi ciljevi su fiskalna konsolidacija i reforme u mnogim navedenim područjima rashoda. Članovi Misije pozivaju hrvatske vlasti da što veći dio mjera kojima bi se smanjili rashodi provedu čim prije: smanjenje veličine javne uprave, dovršetak reforma vezanih uz mirovinske, zdravstvene i socijalne rashode, i ubrzavanje privatizacije. Tek bi se nakon provedbe tih reformi stvorio prostor za smanjenje poreza, što bi trebalo dati daljnji poticaj dugoročnom rastu. Stoga, članovi Misije preporučuju hrvatskim vlastima da razmotre trenutačni slijed reformi, u kojem smanjenje poreza prethodi zahtjevnim reformama rashoda. Članovi Misije pozdravljaju odluku da se donese Zakon o fiskalnoj odgovornosti i potiču hrvatske vlasti da si za srednjoročni cilj postave ambiciozni ciklički prilagođeni proračun sa saldom nula.

B. Održavanje stabilnosti financijskog sektora

22. Ključan je prioritet osigurati glatko rješavanje pitanja pogoršanja kvalitete imovine. Udjel loših kredita u ukupnim kreditima se kontinuirano povećavao, a na kraju 2009. je iznosio 7,8 posto (Tablica 7.). Profitabilnost banaka je smanjena, što je u velikoj mjeri odraz povećanja rezervacija. Međutim, agregatna stopa adekvatnosti kapitala (SAK) je ostala stabilna na oko 16,0 posto tijekom 2009., što je znatno iznad zakonski propisanog minimuma, i jednim je dijelom odraz rasta udjela državnih vrijednosnih papira u imovini banaka. S obzirom na slabe izgleda za rast očekuje se da će se kvaliteta imovine dodatno pogoršati (čak i prema osnovnom scenariju). Ipak, rezultati ispitivanja otpornosti bankarskog sektora koje je HNB nedavno proveo pokazuju da bi većina banaka bila sposobna podnijeti značajan rast loših kredita. Odluka HNB-a o povećanju minimalne stope adekvatnosti kapitala

sa 10 na 12 posto od 1. travnja 2010., kako bi se osigurala uglavnom nepromijenjena razina kapitalnih zaštita u kontekstu primjene okvira Basela 2, je bila primjerena.⁵

23. Pokazatelji likvidnosti su se neznatno poboljšali krajem 2009., ali je ranjivost banaka na rizik likvidnosti i dalje prisutna. Taj rizik može nastati zbog pritiska izazvanih promjenom inozemnih uvjeta financiranja, poglavito ako se uzmu u obzir znatne inozemne obveze banaka, kao i zbog značajnih potreba države da se refinancira na domaćem tržištu. Stoga je primjereno i dalje pažljivo pratiti situaciju. Kad je riječ o fondu za osiguranje depozita, nedavna dokapitalizacija banaka u državnom vlasništvu sredstvima iz tog fonda je pitanje koje zabrinjava: banke u poteškoćama bi trebali dokapitalizirati vlasnici tih banaka, a ne fond za osiguranje depozita čija bi sredstva trebala biti uložena u likvidnu imovinu. Hrvatske vlasti smatraju navedeno privremenim rješenjem.

24. Iako je zabrinutost hrvatskih vlasti oko nedostatnog kreditnog oporavka opravdana, nedavno uvedene mjere kojima se potiče odobravanje bankovnih kredita gospodarstvu zahtijevaju oprez. Tri programa obuhvaćaju: a) uvjetovano smanjenje obvezne pričuve da bi se povećala ponuda kredita za financiranje obrtnih sredstava i poboljšala likvidnost poduzeća, b) davanje državnih jamstava za dugoročne investicijske kredite i c) zamjenu dugovanja koja poduzeća u financijskim poteškoćama imaju prema državi udjelom države u njihovu kapitalu (Dodatak III.). Kombinirana veličina tih programa ostaje skromna (manja od 3 posto BDP-a, ako bude provedeni u cijelosti), a uvedeni su osigurači koji sprječavaju ublažavanje uvjeta za odobravanje kredita. Ipak, članovi Misije pozivaju na pomni nadzor kvalitete odobrenih kredita i praksi upravljanja rizicima u bankama uključenim u te programe. Povrh toga, posebnu pozornost treba posvetiti fiskalnim rizicima koji proizlaze iz rasta potencijalnih obveza države. Nadalje, predloženi program da se dugovanja koja poduzeća u poteškoćama imaju prema državi zamijene udjelom države u njihovu kapitalu, narušava napore da se provede planirana privatizacija i treba ga primijeniti samo u poduzećima koja imaju ostvarive planove restrukturiranja.

25. Usprkos malim inflacijskim pritiscima i znatnom proizvodnom jazu, hrvatske vlasti i članovi Misije se slažu da u kratkoročnom razdoblju ne bi trebalo doći do daljnjeg ublažavanje monetarne politike. Razlog tome je višak likvidnih sredstava bankovnog sustava i usporeni početak provedbe programa za poticanje kreditne aktivnosti. Povrh toga, povjerenje tržišta je još uvijek krhko, a financijski su izgledi podložni rizicima.

26. Postojeće izloženosti financijskog sektora naglašavaju potrebu postojanja djelotvornog okvira politike za financijski sektor. Ukupni regulatorni i nadzorni okvir za financijski sektor je djelotvoran, a naknadno je otklonjeno nekoliko nedostataka utvrđenih tijekom Programa procjene financijskog sektora iz 2007. Međutim, postoji prostor za jačanje međuagencijske suradnje na području pripremljenosti za krizu i upravljanja: iako je memorandum o razumijevanju između Ministarstva financija, HNB-a i Hanfe (nadzor nebankarskih financijskih institucija) potpisan u studenom 2009., potpisnici tog memoranduma nisu dosad održali niti jedan službeni sastanak.

⁵ Prema HNB-ovim izračunima, primjenom okvira Basela 2 od 1. travnja 2010. agregatna je stopa adekvatnosti kapitala bankovnog sustava povećana za oko 2 postotna boda, što je odraz smanjenja pondera rizika za devizne kredite

C. Povećanje konkurentnosti

27. **Hrvatske su vlasti čvrsto spremne nastaviti održavati uglavnom stabilan tečaj kune.** Iako su svjesne težine kompromisa s kojima su suočene prilikom odlučivanja o odgovarajućoj tečajnoj politici, one naglašavaju da bi prilagodbe tečaja bile skupe s obzirom na veliku neto valutnu izloženost gospodarstva. Članovi Misije smatraju da bi uz negativne neto pozicije sektora poduzeća i stanovništva od 64 posto i 23 posto BDP-a, pogoršavanje bilance stanja u slučaju čak i umjerene nominalne deprecijacije kune bilo značajno, poglavito ako se uzmu u obzir ograničenja postojećih mehanizama za restrukturiranje duga i moguća negativna povratna djelovanja (uključujući putem smanjena rasta popraćenog negativnim posljedicama za financije javnog sektora, bilance stanja bankarskog sektora i udjel inozemnog duga).⁶ Nadalje, iako bi fleksibilniji režim povećao konkurentnost izvozno orijentiranih sektora, koristi koje bi se njime ostvarile bi mogle biti umanjene zbog još uvijek ograničenog rasta u zemljama trgovinskim partnerima i strukture hrvatskog gospodarstva koje je relativno značajnije orijentirano prema domaćem tržištu. Hrvatske vlasti također smatraju da bi s obzirom na veliku osjetljivost tržišta na i najmanje promjene tečaja bilo teško provesti kontroliranu postupnu deprecijaciju.

28. **Održavanje stabilnog tečaja će zahtijevati značajnu unutarnju prilagodbu kako bi se osiguralo ostvarivanje neophodnih koristi u području konkurentnosti.** To bi obuhvaćalo dohodovne politike koje povećavaju konkurentnost, a koje se oslanjaju na pregovore sa sindikatima o ograničavanju rasta plaća u zamjenu za viši očekivani rast, u čemu bi javni sektor trebao imati vodeću ulogu. Unutarnja prilagodba će vjerojatno donijeti razdoblje u kojem će inflacija biti niža od one u trgovinskim partnerima, sporiji rast u kratkoročnom razdoblju i veće razine loših kredita. Troškovi će biti očiti od početka, a koristi koje bi to donijelo rastu će biti ostvarene tek u srednjoročnom razdoblju.

29. **Hrvatske su vlasti potvrdile potrebu premještanja ravnoteže izvora rasta iz sektora međunarodno nerazmjernih dobara u sektor međunarodno razmjernih dobara i naglasile ulogu strukturnih reformi.** Cilj Programa gospodarskog oporavaka je smanjiti ulogu države u gospodarstvu prodajom manjinskih udjela u poduzećima, poboljšati fleksibilnost tržišta rada ograničavanjem vremena primanja naknada za nezaposlenost, smanjiti troškove poslovanja putem smanjenja parafiskalnih naknada i reforma sudstva. Članovi Misije podržavaju te mjere i zagovaraju njihovu energičnu provedbu u cilju poboljšanja poslovnog okružja. Istodobno, članovi Misije pozivaju na provedbu mjera za uvođenje veće fleksibilnosti u Zakon o radu kako bi se smanjili troškovi otpuštanja, što bi imalo pozitivan učinak na otvaranje radnih mjesta.

V. OCJENA ČLANOVA MISIJE

30. **Članovi Misije pohvaljuju vješti prolazak hrvatskih vlasti kroz svjetsku financijsku i gospodarsku krizu.** Odlučne mjere politike, poduzete u 2009., su bile usmjerene na očuvanje stabilnosti financijskog sektora i zadržavanje koristi od nižeg proračunskog manjka. Nakon početnog pada na financijskim tržištima i snažnog pada prihoda, mjere hrvatskih vlasti su potpomogle ponovno uspostavljanje stabilnosti. Hrvatska je

⁶ Iako je teško procijeniti potpuni bilančni učinak promjena tečaja (uključujući i s obzirom na neizvjesnost učinaka iz drugog kruga), okvirne procjene pokazuju da bi učinci iz prvog kruga zbog nominalne devalvacije od 10 posto mogli pogoršati ukupnu neto poziciju bilance stanja nefinancijskog sektora za nekih 7 posto BDP-a. Analiza održivosti duga pokazuje da bi realna deprecijacija od 30 posto mogla povećati javni i inozemni dug na oko 60 posto i 140 posto BDP-a (Slike 9. i 10.).

uspjela zadržati povjerenje ulagača, zadržati pristup međunarodnom tržištu kapitala i refinancirati dospjeli dug.

31. Iako se hrvatsko gospodarstvo odmiče od dna, ono će se prije nego što se oporavi u 2011. suočiti sa stagnacijom u 2010. Članovi Misije očekuju da će, kako se pad domaće potražnje bude usporavao, u drugoj polovini 2010. biti ostvaren skroman oporavak, potaknut obnavljanjem zaliha i vanjskim sektorom. U 2011. bi mogao biti ostvaren rast od 2 posto. Međutim, s obzirom na nesigurne globalne izgleda, nestabilna financijska tržišta i velike ranjivosti gospodarstva, dinamika tog rasta je podložna značajnim negativnim rizicima.

32. Hrvatske vlasti trebaju nastaviti oprezno provoditi politike u monetarnom i financijskom sektoru. Umjereni dinamika nedavnog ublažavanja monetarne politike je primjerena u kontekstu stabilnog deviznog tržišta i očekivane niske stope inflacije. Iako mjere za poticanje kreditne aktivnosti uključuju osigurače koji sprječavaju ublažavanje uvjeta za odobravanje kredita, potreban je pomni nadzor kvalitete odobrenih kredita. S obzirom na znatan višak likvidnih sredstava i usporeni početak provedbe programa za poticanje kreditne aktivnosti, članovi Misije savjetuju da se u kratkoročnom razdoblju monetarna politika dodatno ne ublažava jer je povjerenje još uvijek krhko, a financijski su izgledi neizvjesni.

33. Kriza je razotkrila temeljne slabosti u hrvatskom gospodarstvu, a politike bi trebale postaviti temelje koji bi omogućili zemlji da ostvari maksimalne koristi od pristupanja EU. Model rasta iz godina prije krize, potpomognut inozemnim kapitalom i domaćom apsorpcijom, je stvorio rastuće ranjivosti, oslabio konkurentnost i generirao rast koji bi lako mogao biti prekinut promjenom međunarodnih financijskih uvjeta. Zbog povećane nesklonosti riziku na svjetskim tržištima malo je vjerojatno da će u predstojećem razdoblju biti ponovljeni prijašnji kapitalni priljevi i kreditni rast. Hrvatska stoga mora stvoriti otvoreno, fleksibilno i konkurentno gospodarstvo koje može privući kvalitetna ulaganja koja će omogućiti gospodarstvu da ostvari snažan rast bez gomilanja neravnoteža. Da bi se ostvario taj cilj potrebne su čvrste komplementarne makroekonomske i strukturne politike.

34. Hrvatske su vlasti suočene s teškim izborom tečajnog režima, jer su obje opcije skupe. Snažna sklonost hrvatskih vlasti politici uglavnom stabilnog tečaja upućuje na potrebu donošenja drugih mjera kako bi se ojačala konkurentnost. Hrvatska bi između ostaloga trebala kroz duže razdoblje održati inflaciju nižom od one u zemljama koje su njezini trgovinski partneri. Članovi Misije pozivaju hrvatske vlasti da provedu politike dohotka i plaća koje bi poboljšale konkurentnost, u čemu bi javni sektor trebao imati vodeću ulogu.

35. Članovi Misije preporučuju snažnu fiskalnu konsolidaciju u srednjoročnom razdoblju. U odsutnosti tečajne fleksibilnosti, teret upravljanja potražnjom u velikoj mjeri pada na fiskalnu politiku. Hrvatske vlasti trebaju dovesti proračun u strukturnu ravnotežu tijekom srednjoročnog razdoblja kako bi osigurale primjeren prostor za protucikličke mjere i osigurale održivost duga. To bi uglavnom trebalo biti postignuto konsolidacijom rashoda koja počiva na smanjenju broja zaposlenih u javnom sektoru i subvencija javnim poduzećima koja stvaraju gubitke te boljem usmjeravanju rashoda za socijalnu pomoć. Povrh toga, potrebno je obuzdati rast potencijalnih fiskalnih obveza. Članovi Misije pozdravljaju namjeru hrvatskih vlasti da donesu Zakon o fiskalnoj odgovornosti i pozivaju ih da budu ambiciozni prilikom određivanja ciljanog proračunskog manjak.

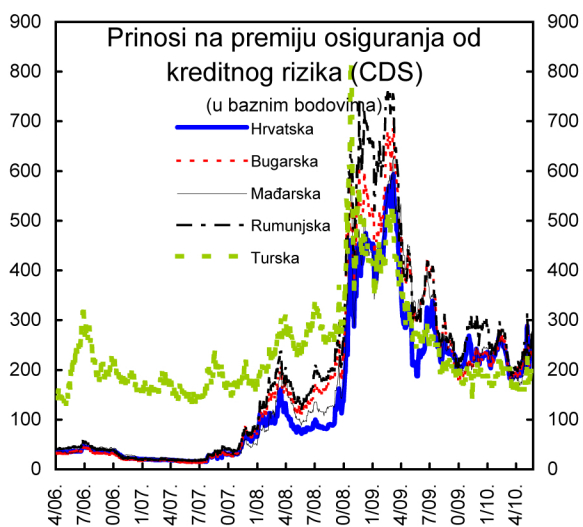
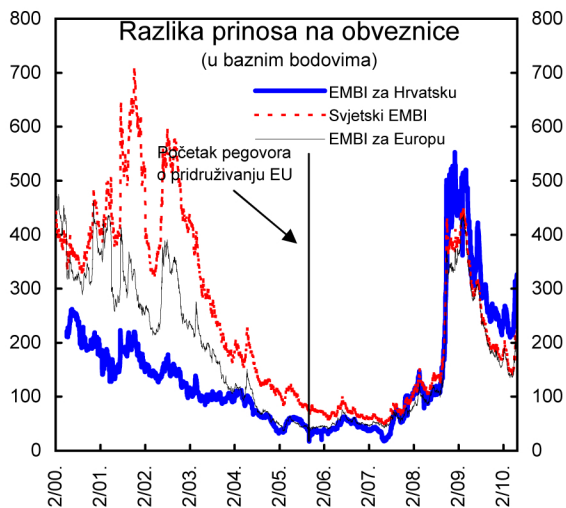
36. Strukturne politike trebaju biti usmjerene na otklanjanje postojećih neefikasnosti na tržištu rada i u poslovnom okružju. Potrebno je uvesti veću fleksibilnost u postupke raskidanja radnog odnosa. Članovi Misije također preporučuju reviziju parametara za socijalne naknade, poglavito umirovljenicima i nezaposlenima, koje stvaraju negativne poticaje za participaciju radne snage. Poboljšanje poslovnog okružja zahtijeva energičnu provedbu privatizacije (uključujući ona poduzeća u kojima država ima većinski udjel u kapitalu), smanjenje parafiskalnih naknada i pojednostavljenje procedura za otvaranje novih poduzeća.

37. Nedavno najavljeni Vladin Program gospodarskog oporavka je hvalevrijedan i opsežan plan, a njegova brza provedba i dobar slijed će odigrati značajnu ulogu. Članovi Misije pozivaju hrvatske vlasti da čim prije provedu što veći dio mjera kojima bi se smanjili javni rashodi i otklonile strukturne rigidnosti na tržištu rada i u poslovnom okružju. Predviđeno smanjenje poreza bi trebalo provesti tek nakon što se smanjenjem neefikasnih javnih rashoda stvori dovoljno fiskalnog prostora. Za uspjeh Programa gospodarskog oporavka bit će potreban znatan politički konsenzus. Njegova pravodobna provedba i dobar slijed će potpomoći postupnu uspostavu povjerenja tržišta i omogućiti Hrvatskoj da sa snažnom pozicijom uđe u EU.

38. Predloženo je da se iduće konzultacije s Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održe u okviru standardnog ciklusa od 12 mjeseci.

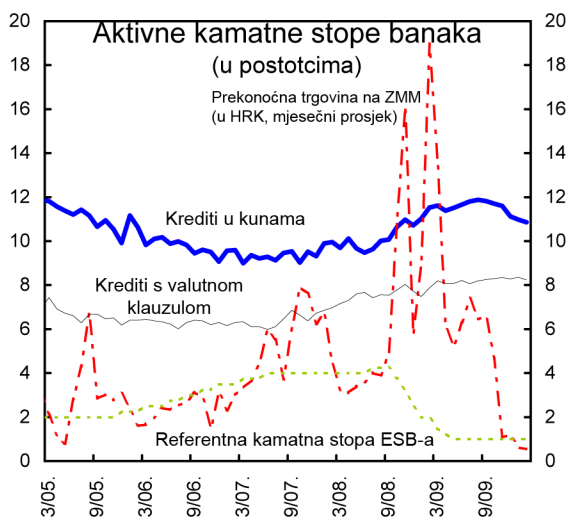
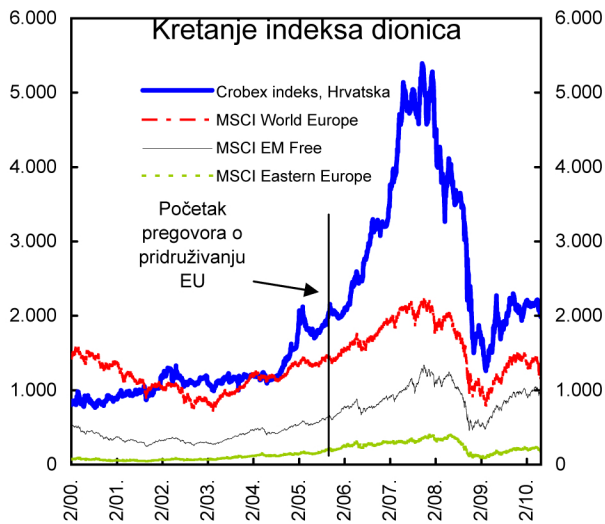
Slika 1. Hrvatska: Uvjeti na financijskom tržištu, 2000. – 2010.

Razlika prinosa na obveznice i prinosi na premiju osiguranja od kreditnog rizika (CDS) su se smanjili u odnosu na njihov snažni rast, ali su ostali na višim razinama nego prije krize.



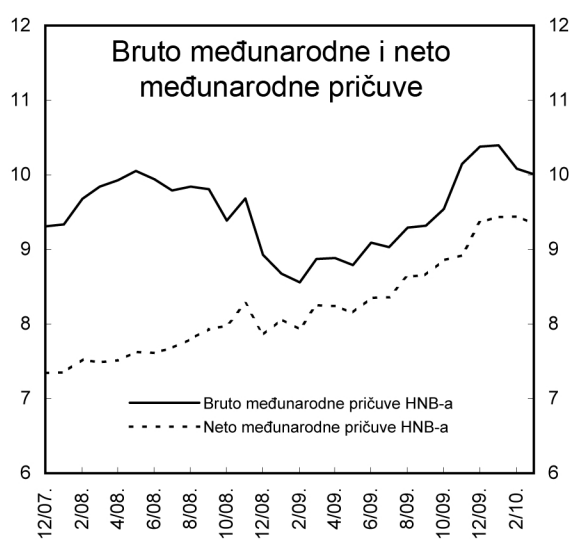
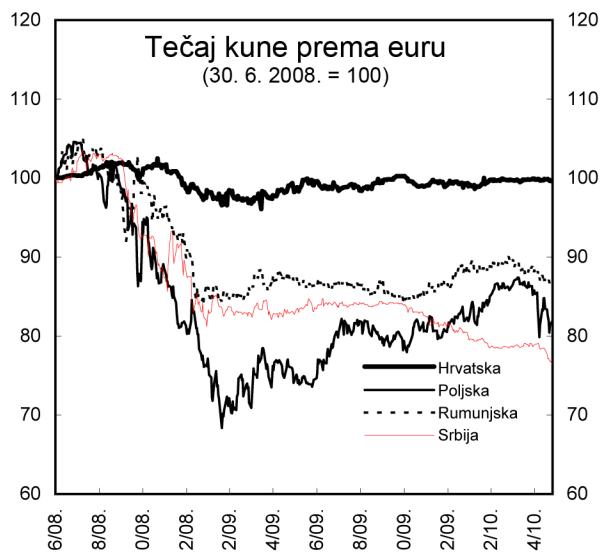
Cijene dionica su se počele oporavljati.

Međubankovne kamatne stope su pale, ali su kamatne stope na kredite stanovništvu i dalje više.



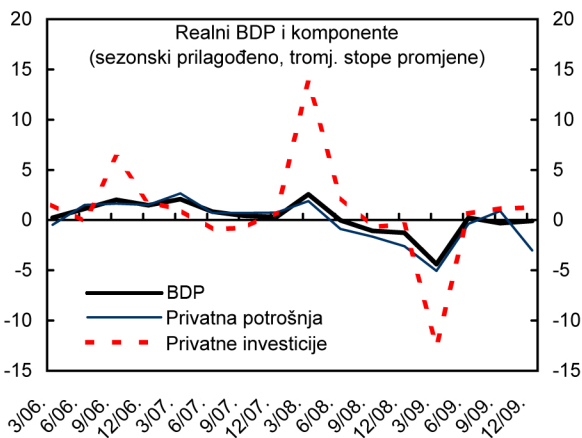
Zbog smanjenja pritiska, tečaj je bio stabilan ...

...dok su pričuve više nego obnovljene.

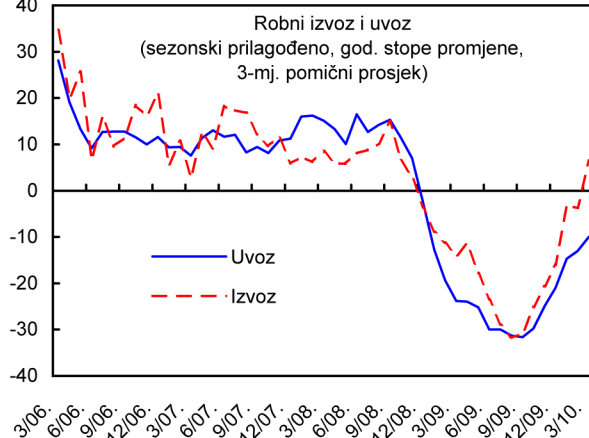


Slika 2. Hrvatska: Realni gospodarski pokazatelji, 2006. – 2010.

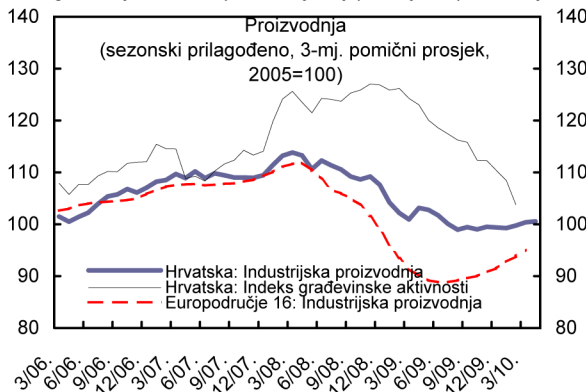
Dinamika gospodarskog pada se počela usporavati ...



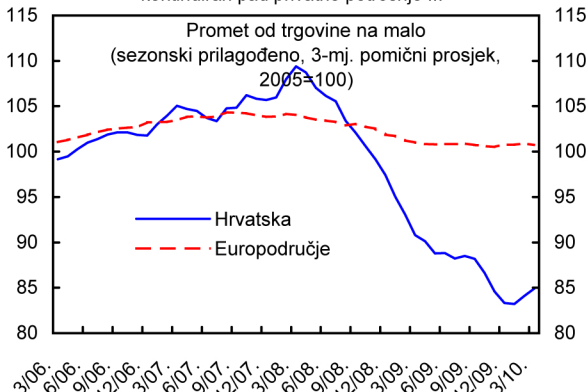
... a pad u međunarodnoj razmjeni se usporio.



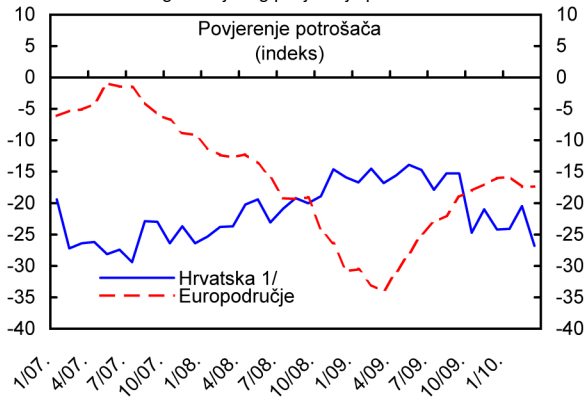
Gospodarski uvjeti ostaju nepovoljni uz neujednačene signale koji dolaze od pokazatelja koji počivaju na proizvodnji ...



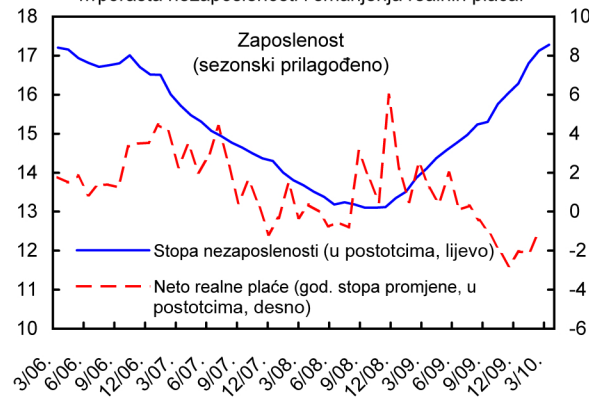
... dok pokazatelji koji počivaju na potražnji pokazuju kontinuiran pad privatne potrošnje ...



... zbog smanjenog povjerenja potrošača ...



... porasta nezaposlenosti i smanjenja realnih plaća.

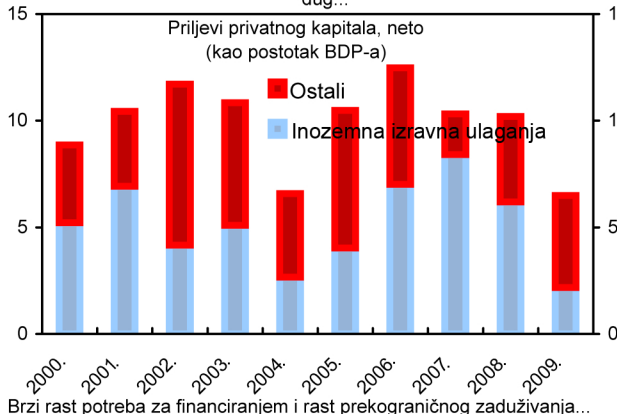


Izvori: Haver, Eurostat, Europska komisija, Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske i procjene članova Misije

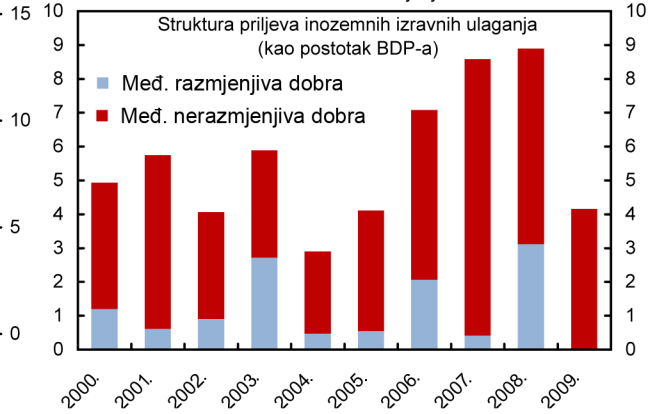
1/ Uпитnik sadrži ukupno 23 pitanja kojima se ispituje percepcija potrošača glede promjena ekonomskih pojava s kojima se oni svakodnevno susreću. Na osnovi odgovora iz Ankete o pouzdanju potrošača utvrđuje se vrijednost indeksa odgovora prema zadanoj metodologiji. Vrijednosti indeksa kreću se u rasponu $-100 < I < 100$. Veće vrijednosti indeksa u odnosu na prethodno razdoblje upućuju na porast očekivanja (optimizma).

Slika 3. Hrvatska: Struktura rasta i vanjske ranjivosti, 2000. – 2009.

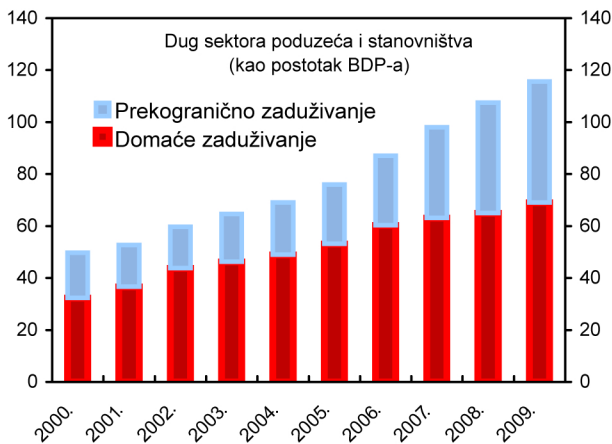
Hrvatska je zabilježila velike kapitalne priljeve, uglavnom dug...



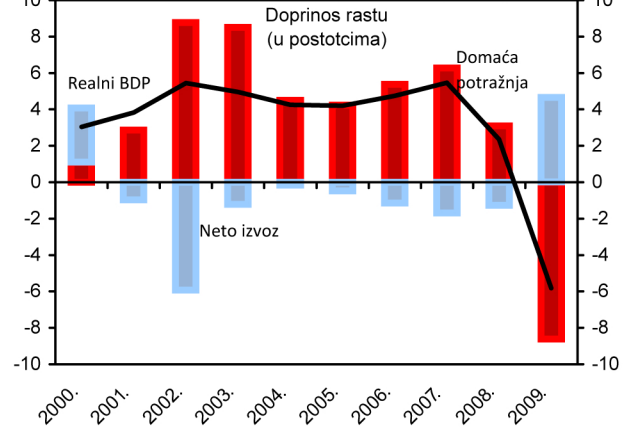
...dok su inozemna izravna ulaganja bila usmjerena u sektor međunarodno nerazmjenjivih dobara.



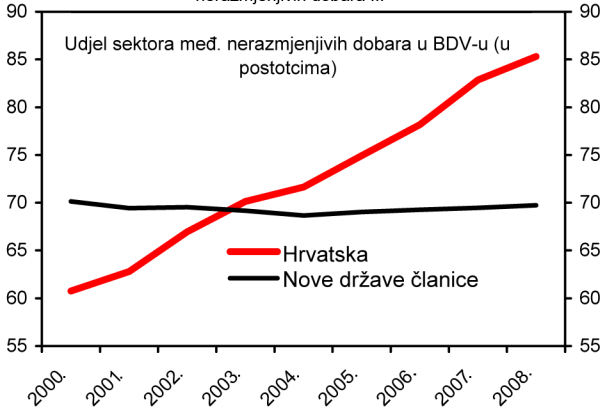
Brzi rast potreba za financiranjem i rast prekograničnog zaduživanja...



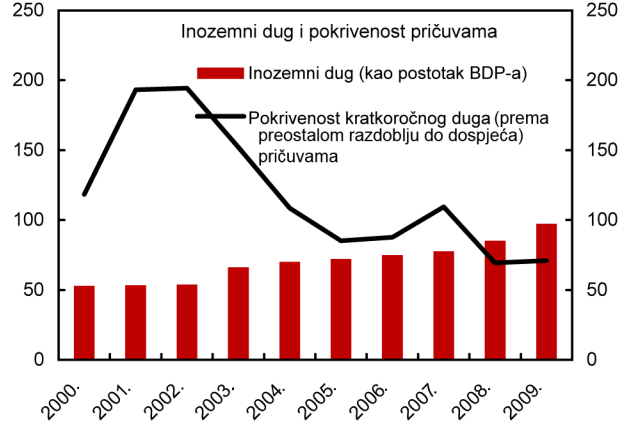
...su potaknuli rast koji je počivao na apsorpciji...



... što je pojačalo dominantnost sektora međunarodno nerazmjenjivih dobara ...

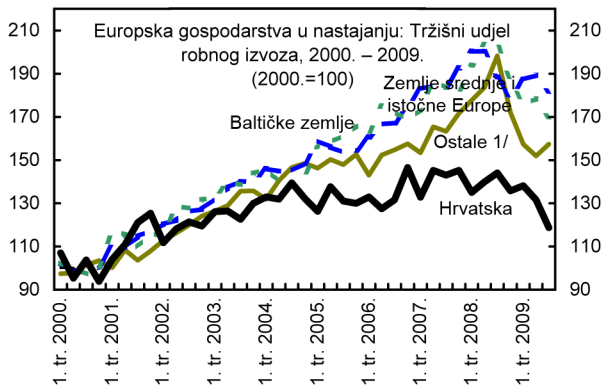


...i povećalo ranjivosti.

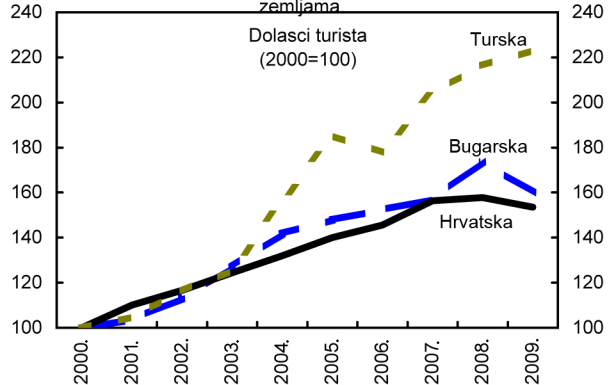


Slika 4. Hrvatska: Pokazatelji vanjske konkurentnosti, 2000. – 2009.

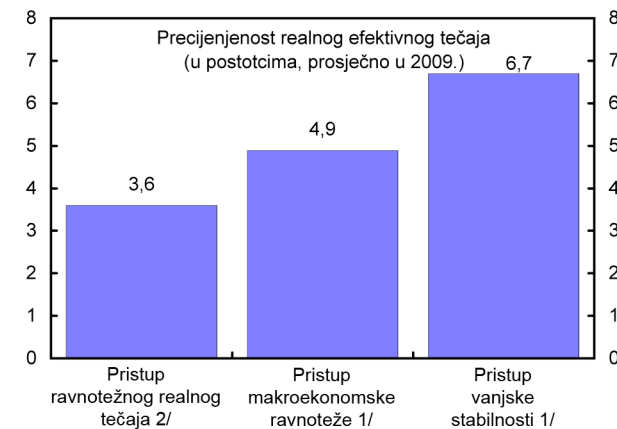
Proširenje Hrvatske na svjetska izvozna tržišta je zaostajalo za onim usporednih zemalja u regiji ...



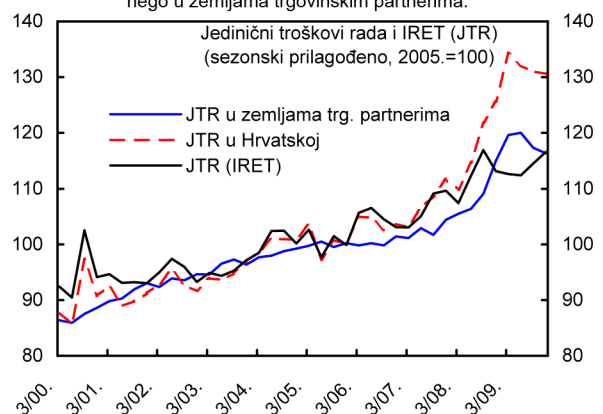
...dok je rast u sektoru turizma bio manji nego u drugim konkurentnim zemljama



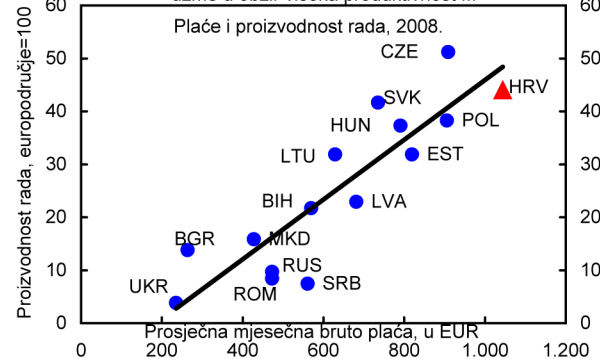
Međutim, tečaj je vjerojatno tek blago precijenjen ...



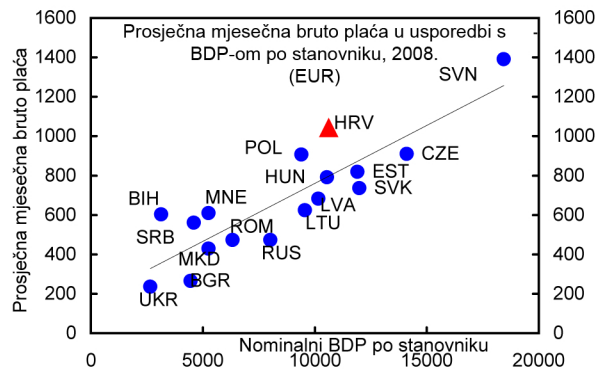
... a jedinični troškovi rada su rasli puno brže nego u zemljama trgovinskim partnerima.



Čini se da su nominalne plaće nešto više, čak i kad se uzme u obzir visoka produktivnost ...



... i u usporedbi s razinom dohotka.



Izvori: Haver, HNB i izračuni članova Misije

1/ Uključuje Rusiju, Tursku i Ukrajinu.

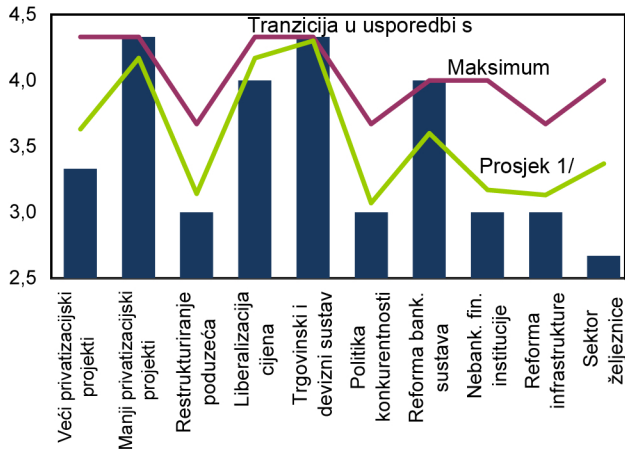
2/ Uključuje Bugarsku, Češku, Mađarsku, Poljsku, Rumunjsku, Slovačku i Sloveniju.

3/ Procjene članova Misije počivaju na metodologiji Savjetodavne skupine za tečajna pitanja i korigirani su za multilateralnu dosljednost (v. Metodologiju za procjenu tečaja Savjetodavne skupine za tečajna pitanja, Izvješće MMF-a, br. 06/283).

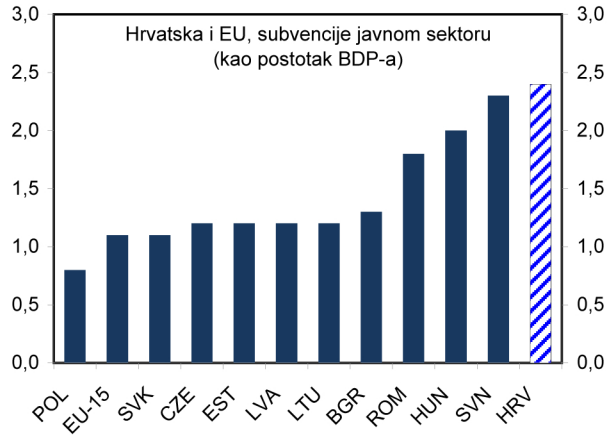
4/ Procjene članova Misije počivaju na model prikazanom u Rizicima za vanjsku stabilnost Rumunjske (Atoyan, 2008., SM/08/168).

Slika 5. Hrvatska: Strukturni pokazatelji, 2008.

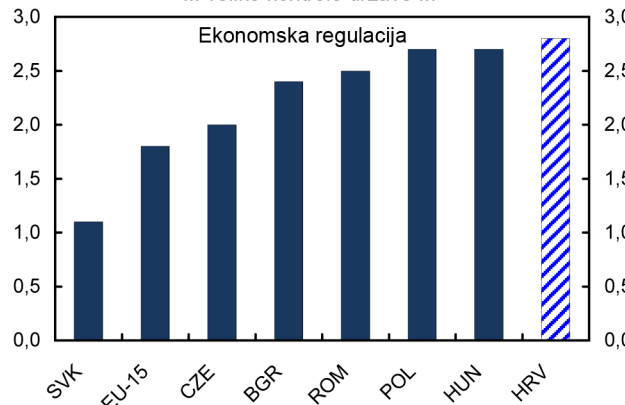
Strukturne reforme u Hrvatskoj zaostaju za onima u usporednim zemljama ...



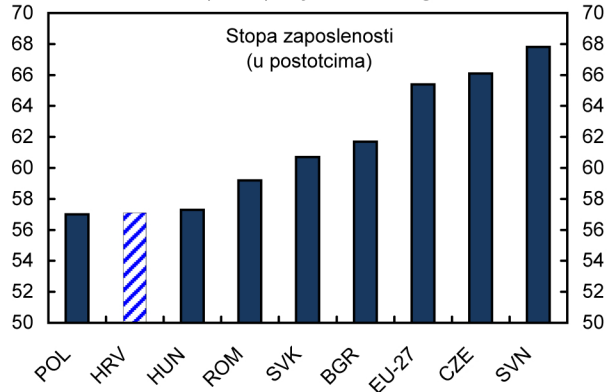
... zbog zastoja u privatizacijskom programu ...



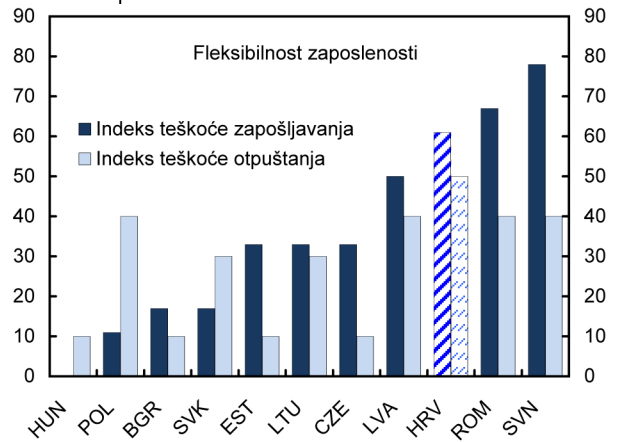
... velike kontrole države ...



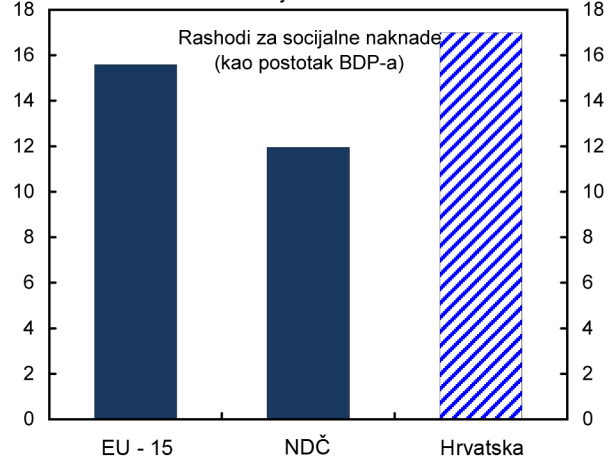
... i male participacije radne snage ...



... potaknute nefleksibilnim tržištem rada ...



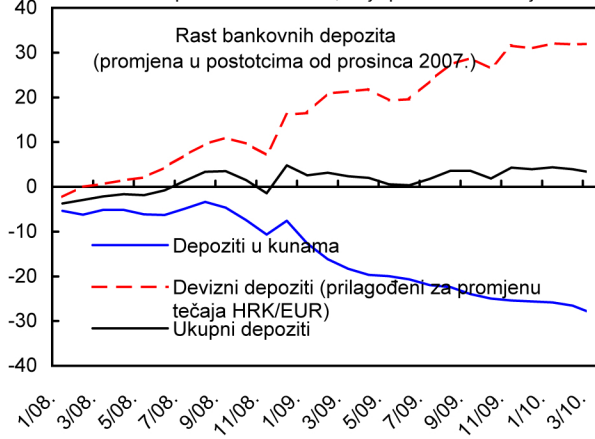
... i izdašnim socijalnim naknadama.



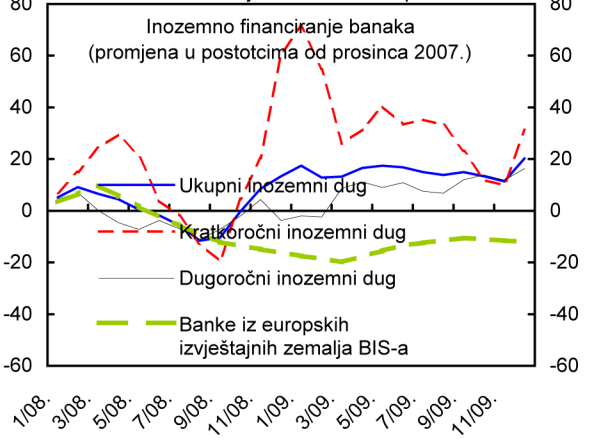
Izvori: Eurostat, EBRD i Svjetska banka
1/ Prosjeak novih država članica i Srbije.

Slika 6. Hrvatska: Pokazatelji bankarskog sektora, 2006. – 2010.

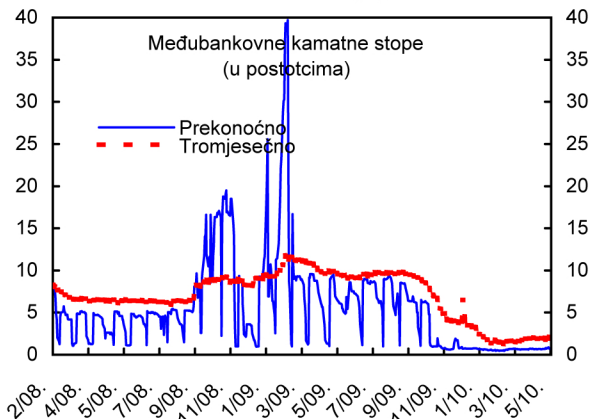
Domaći depoziti su bili stabilni, ali je porasla euroizacija.



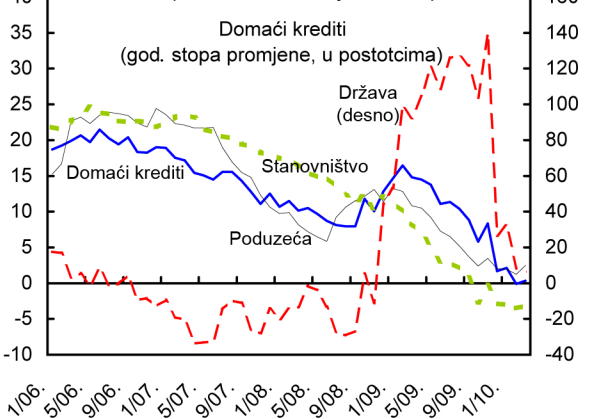
Inozemne kreditne linije ostale su dostupne u 2009.



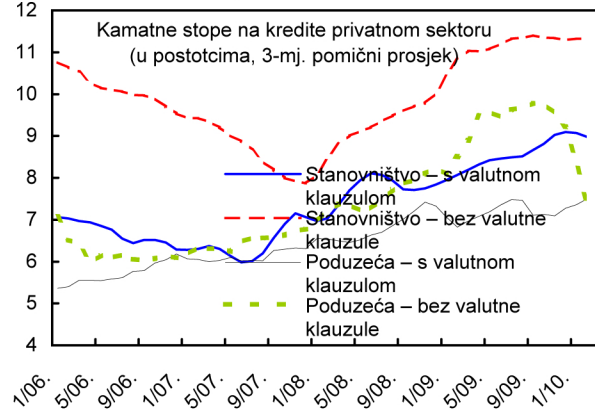
Pritisci na likvidnost su jenjali.



Rast kredita privatnom sektoru je snažno pao.

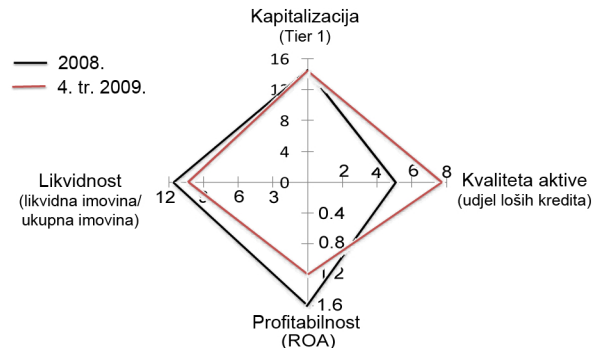


... zbog rasta troška kredita ...

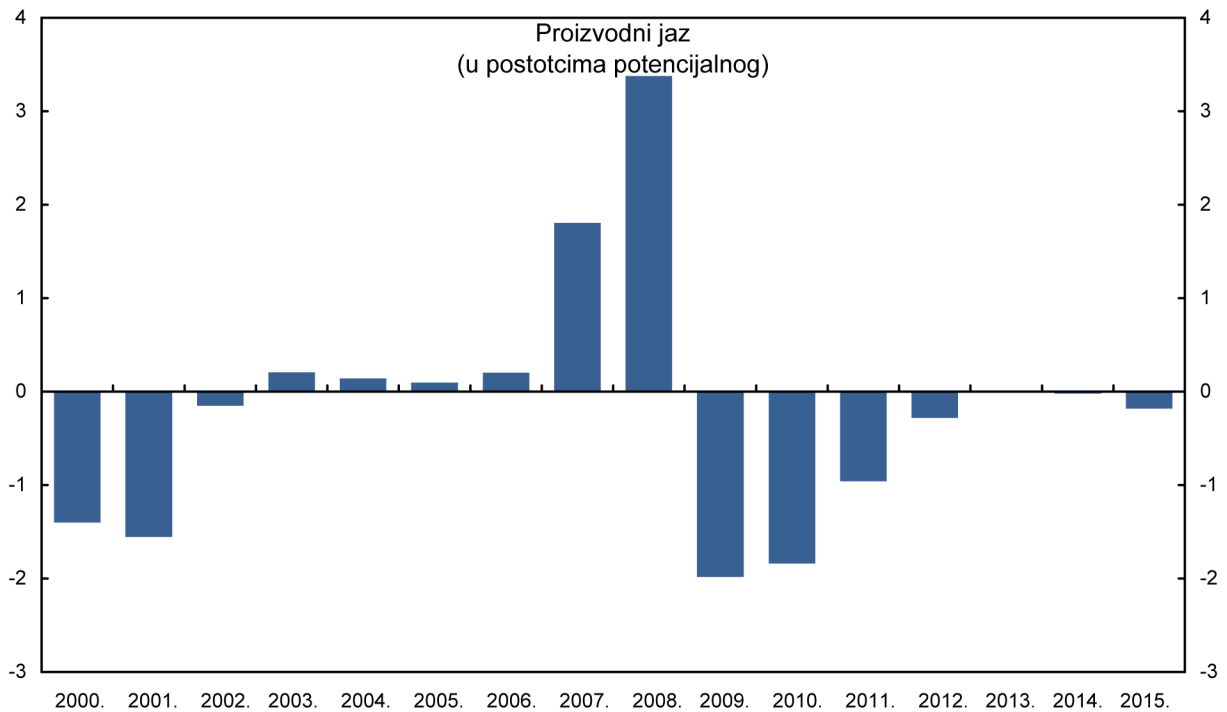
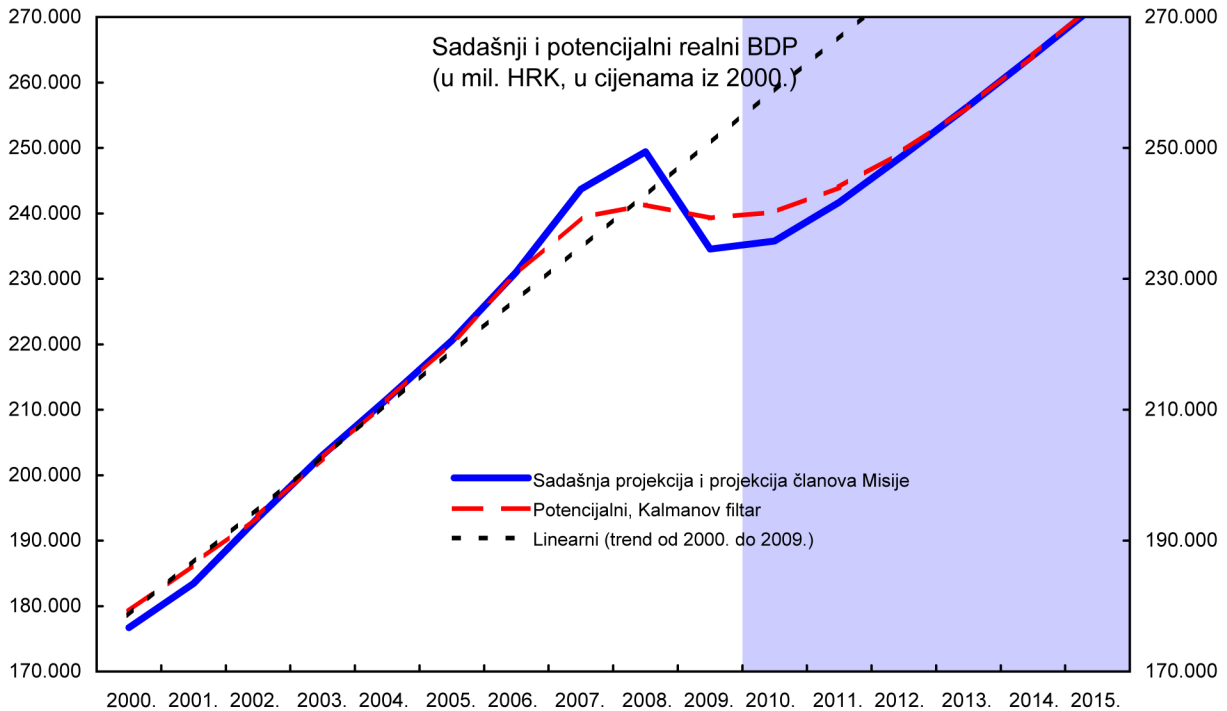


... a banke su postrožile uvjete za odobranje kredita zbog pogoršanja kvalitete kreditnih portfelja

Barometar financijskog zdravlja

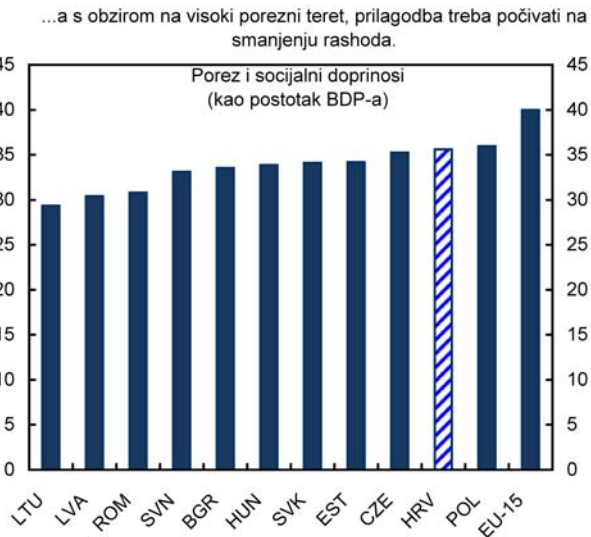
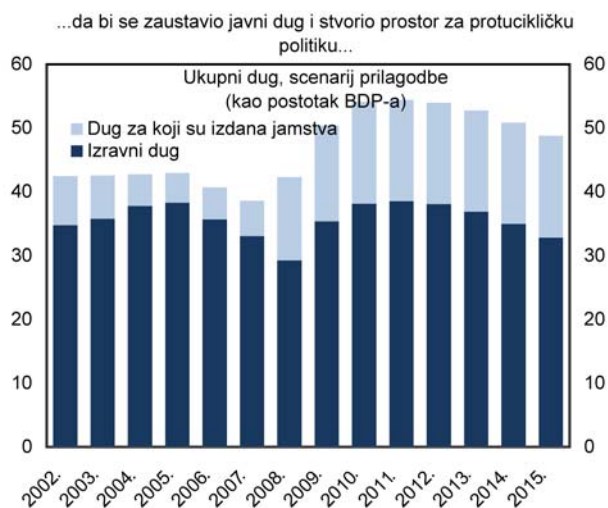


Slika 7. Hrvatska: Potencijalna proizvodnja, 2000. – 2015.



Izvor: Procjene članova Misije

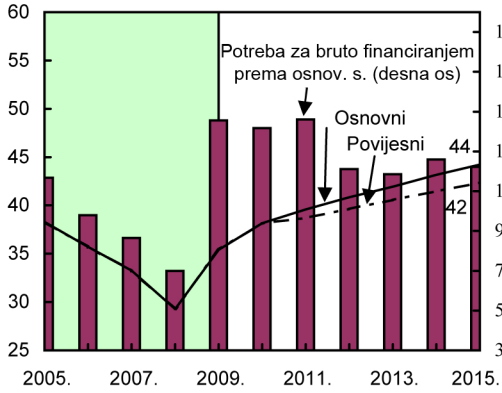
Slika 8. Hrvatska: Fiskalni scenarij, nepromijenjena politika i uz prilagodbu, 2002. – 2015.



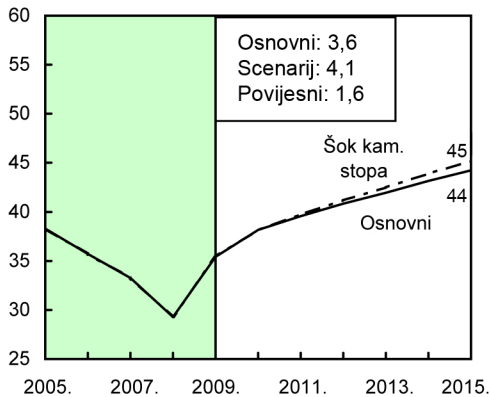
Izvori: Ministarstvo financija i izračuni članova Misije

Slika 9. Hrvatska: Održivost javnog duga: granični testovi 1/ (javni dug kao postotak BDP-a)

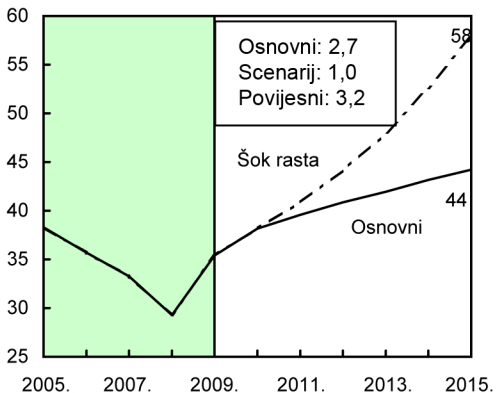
Osnovni i povijesni scenariji



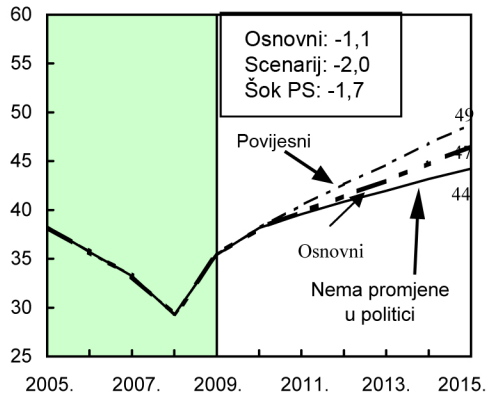
Šok kamatnih stopa (u postocima)



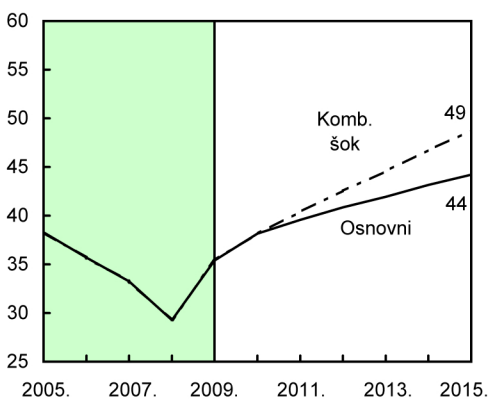
Šok rasta (u postocima godišnje)



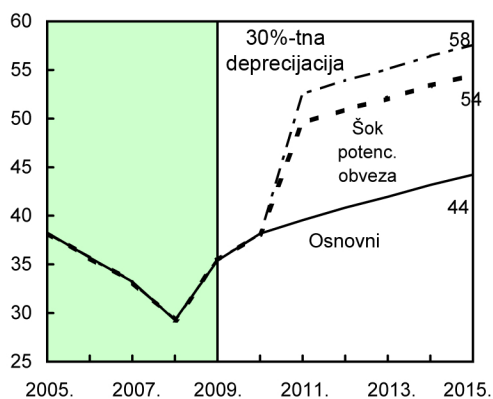
Šok primarnog salda (postotak BDP-a) i scenarij koji ne uključuje promjenu politike (kons. prim. saldo)



Kombinirani šok 2/



Šokovi realne deprecijacije i potencijalnih obveza 3/



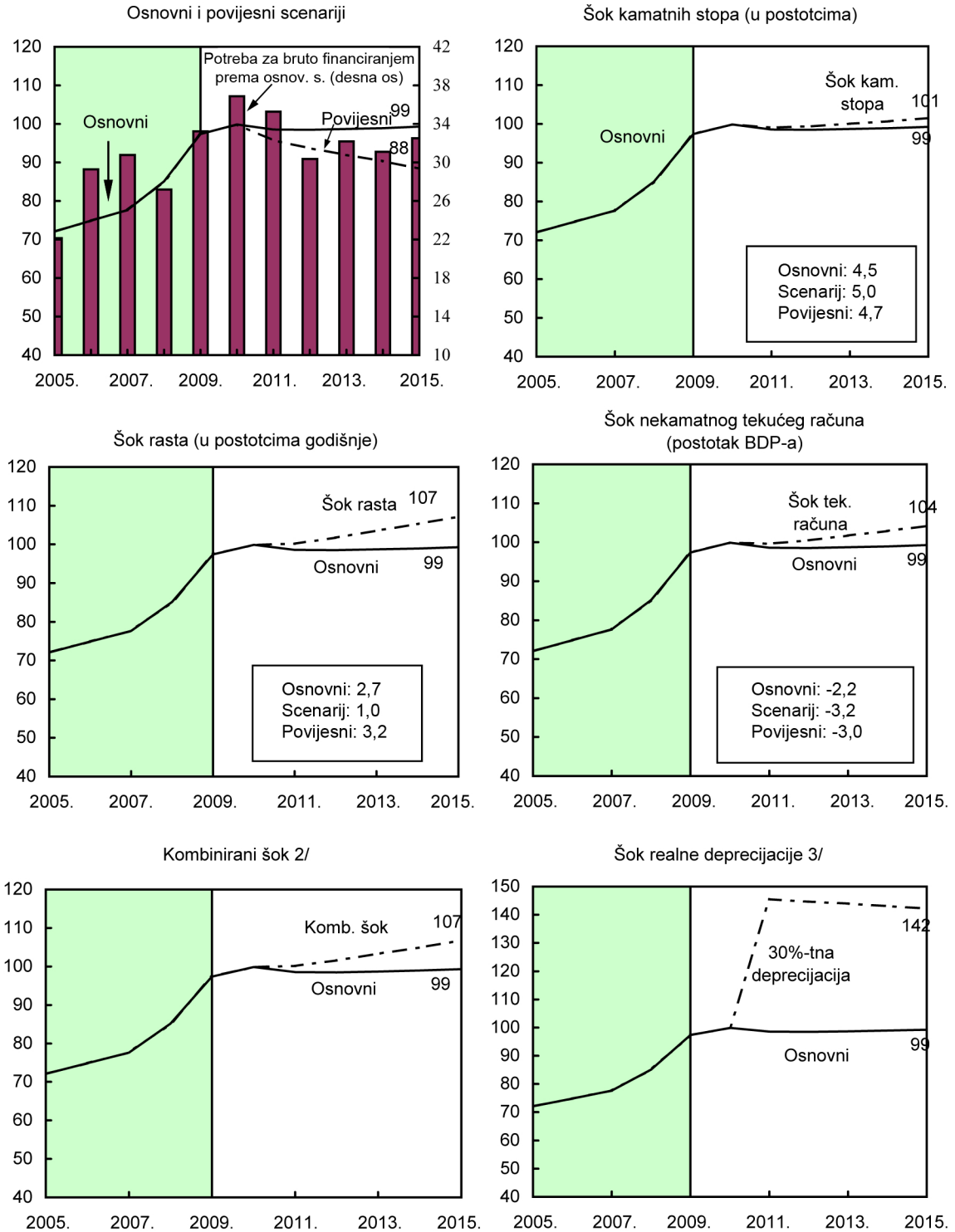
Izvori: Međunarodni monetarni fond i procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju. Podaci u okvirima predstavljaju prosječne projekcije za varijable u osnovnom i prezentiranom scenariju. Desetogodišnji povijesni prosjek za varijable je također prikazan.

2/ Stalni šokovi uz 1/4 standardnu devijaciju su primijenjeni na realnu kamatnu stopu, stopu rasta i primarni saldo.

3/ Šok jednokratne realne deprecijacije od 30 posto i šok od 10 posto BDP-a primijenjen na potencijalne obveze se događaju u 2009., s tim da je realna deprecijacija definirana kao nominalna deprecijacija (mjerena postotnim smanjenjem vrijednosti domaće valute prema dolaru) umanjena za inflaciju u zemlji (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

Slika 10. Hrvatska: Održivost inozemnog duga: granični testovi 1/
(inozemni dug kao postotak BDP-a)



Izvori: Međunarodni monetarni fond i procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju. Podaci u okvirima predstavljaju prosječne projekcije za varijable u osnovnom i prezentiranom scenariju. Desetogodišnji povijesni prosjek za varijable je također prikazan.

2/ Stalni šokovi uz 1/4 standardnu devijaciju su primijenjeni na realnu kamatnu stopu, stopu rasta i saldo tekućeg računa.

3/ Jednokratna realna deprecijacija od 30 posto u 2010.

Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski pokazatelji, 2005. – 2011. 1/

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010. Proj.	2011. Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene							
			(promjena u postotcima)				
Realni BDP	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,0	2,0
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	12,7	11,1	9,6	8,7	9,2	9,5	9,0
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	2,0	2,7
Štednja i investicije							
			(postotak BDP-a)				
Domaće investicije	28,0	29,8	30,5	32,8	28,3	30,2	30,6
<i>U tome: Investicije u fiksni kapital</i>	24,6	26,1	26,2	27,6	24,7	25,1	25,6
Domaća štednja	22,5	22,9	22,9	23,6	23,1	24,8	24,7
Država	2,3	2,9	3,8	3,2	0,0	-0,6	-0,6
Ostali domaći sektori	20,2	20,0	19,1	20,4	23,1	25,4	25,3
Operacije proračuna opće države 2/							
Prihodi opće države 2/	39,2	39,6	40,7	39,8	38,7	37,6	37,4
Rashodi opće države 2/	42,1	41,4	42,0	40,7	41,9	41,2	41,1
Ukupni višak/manjak proračuna opće države 2/ 3/	-2,8	-1,8	-1,2	-0,9	-3,2	-3,6	-3,7
Ukupni višak/manjak proračuna opće države (širi obuhvat) 2/ 3/ 4/	-2,8	-0,8	-2,4	-1,3	-4,1	-3,8	-3,9
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,1	-0,2	-0,5	-0,1	-0,6	-0,6	-0,6
Ciklički prilagođeni primarni višak/manjak 2/ 3/	-2,8	-2,1	-2,3	-2,7	-2,8	-2,9	-3,4
Dug opće države	38,4	35,8	33,2	29,3	35,4	38,2	39,6
Novac i krediti							
Kreditni banaka ostalim domaćim sektorima	17,4	23,1	15,0	10,6	-0,6	...	...
Ukupna likvidna sredstva	10,5	18,0	18,3	4,3	-0,9	...	...
Kamatne stope 5/							
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	1,7	1,7	2,3	2,8	3,2	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	11,2	9,9	9,3	10,1	11,6	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	6,7	6,3	6,3	7,5	8,1	...	...
Platna bilanca							
Saldo tekućih transakcija	-1.976	-2.715	-3.237	-4.371	-2.361	-2.505	-2.888
(postotak BDP-a)	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,2	-5,4	-5,9
Kapitalne i financijske transakcije	3.924	5.083	4.861	5.621	3.981	3.267	2.905
Ukupno stanje	822	1.412	722	-330	896	262	-583
Dug i pričuve							
Bruto međunarodne pričuve	7.438	8.725	9.307	8.926	10.376	10.638	10.055
u postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijanja)	85	88	109	69	71	74	80
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,5	4,9	4,7	6,0	6,7	6,5	5,8
Neto međunarodne pričuve	5.604	6.464	7.349	7.849	9.365	9.947	9.364
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	27,2	37,5	37,8	34,3	50,5	38,1	38,1
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	72,1	74,9	77,6	85,1	97,4	99,9	98,6
Neto inozemni dug 6/	37,7	38,7	41,1	48,6	60,8	63,3	62,0

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009. Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2008. viši je za oko 14 posto od prethodne procjene.

2/ U skladu s metodologijom ESA 95. Operacije HAC-a, cestovnog poduzeća u državnom vlasništvu, isključene su iz obuhvata opće države u 2008. godini.

3/ Projekcije za 2010. uključuju neutvrđenu mjeru od 1 posto BDP-a.

4/ Obuhvaća isplate "duga umirovljenicima".

5/ Ponderirani prosjek, sva dospijanja. Krediti s valutnom klauzulom uglavnom su indeksirani u eurima.

6/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.

Tablica 2. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2007. – 2015. 1/

(u mil. HRK, u skladu s metodologijom ESA 95)

	2007.	2008.	2009. Procj.	2010. Proj.	2010. Proračun	2011. Proj.	2012. Proj.	2013. Proj.	2014. Proj.	2015. Proj.
Prihodi	40,7	39,8	38,7	37,6	38,5	37,4	37,6	37,8	37,9	38,0
Porezi	23,4	23,3	22,1	21,3	22,2	20,9	20,9	20,9	20,9	21,0
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	6,0	6,2	5,9	5,2	5,5	5,1	5,2	5,2	5,2	5,3
Plaćanja pojedinaca	3,2	3,1	3,1	2,8	3,1	2,8	2,9	2,9	2,9	2,9
Plaćanja trgovačkih društava	2,8	3,1	2,8	2,4	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Porezi na dobra i usluge	16,4	16,0	14,9	14,8	15,1	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7
PDV	12,0	12,1	11,1	11,1	11,4	11,1	11,1	11,1	11,1	11,2
Trošarine	3,9	3,5	3,3	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,5	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Ostali porezi 2/	0,1	0,1	0,4	0,6	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Doprinosi iz socijalnog osiguranja	11,8	11,9	12,0	11,8	11,9	11,8	11,9	11,9	12,0	11,9
Ostali prihodi i pomoći	5,1	4,2	4,4	4,3	4,1	4,4	4,5	4,6	4,7	4,9
Kapitalni prihodi	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Ukupni rashodi	42,0	40,7	41,9	41,2	41,2	41,1	41,1	41,3	41,6	41,7
Tekući rashodi	38,1	38,1	39,9	39,3	39,0	39,1	39,2	39,3	39,4	39,4
Naknade zaposlenima	9,9	9,8	10,6	10,2	10,4	10,4	10,5	10,6	10,7	10,8
Korištenje dobara i usluga	5,0	4,8	4,6	4,7	4,6	4,7	4,6	4,6	4,5	4,5
Kamate	1,8	1,5	1,7	2,1	1,9	2,2	2,4	2,5	2,8	2,8
Subvencije	2,4	2,4	2,4	2,4	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
Pomoći	0,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Socijalne naknade	15,5	15,6	17,1	16,6	16,8	16,5	16,4	16,4	16,3	16,3
Ostali rashodi	2,9	3,4	2,8	2,7	2,6	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Kapitalna potrošnja	3,9	2,6	2,0	1,9	2,2	2,0	1,9	2,0	2,1	2,3
Plaćanje aktiviranih jamstava	0,1	0,1	0,6							
Ukupni višak/manjak	-1,3	-1,0	-3,9	-3,6	-2,7	-3,7	-3,5	-3,6	-3,7	-3,6
Isplata "duga umirovljenicima"	1,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Potreba za financiranjem	2,4	1,3	4,1	3,8	3,0	3,9	3,7	3,6	3,7	3,6
Inozemno financiranje	-0,1	-0,1	1,5	0,9	0,9	-1,1	1,2	1,1	0,2	0,1
Korišteno	-0,1	2,1	3,6	3,0	3,0	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3
Otplate	0,0	-2,1	-2,2	-2,0	-2,0	-3,2	-0,7	-0,5	-1,3	-1,2
Domaće financiranje	1,5	1,0	2,6	2,7	1,9	4,5	2,4	2,4	3,5	3,4
Dodatne informacije:										
Primarni manjak/višak	0,4	0,4	-2,2	-1,5	-0,9	-1,4	-1,1	-1,0	-1,0	-0,8
Ciklički prilagođeni saldo	-2,3	-2,7	-2,8	-2,9	...	-3,4	-3,4	-3,5	-3,7	-3,6
Višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države) 3/	-0,5	-0,1	-0,6	-0,6	...	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Višak/manjak HAC-a 3/	-0,5	-0,9	-0,7	-0,7	...	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Šire definirani proračunski višak/manjak 4/	-3,3	-2,2	-4,8	-5,1	...	-5,2	-5,0	-4,9	-5,1	-5,0
Dug opće države	33,2	29,3	35,4	38,2	...	39,6	40,8	42,0	43,2	44,2
Jamstva opće države	8,6	13,0	15,0	15,9	...	16,5	16,8	17,1	17,2	17,3

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Operacije HAC-a, cestovnog poduzeća u državnom vlasništvu, isključene su iz obuhvata opće države u 2008. godini.

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

3/ Pretpostavlja se da će višak/manjak HBOR-a i HAC-a u razdoblju 2010. – 2015. ostati na njihovim razinama iz 2009.

4/ Uključuje isplatu "duga umirovljenicima" i višak/manjak HBOR-a i HAC-a (umanjen za transfere države).

Tablica 3. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2015.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.	2010. Proj.	2011. Proj.	2012. Proj.	2013. Proj.	2014. Proj.	2015. Proj.
Tekuće transakcije	-3.237	-4.371	-2.361	-2.505	-2.888	-3.031	-3.529	-3.794	-4.287
Saldo robne razmjene	-9.434	-10.794	-7.398	-7.475	-7.881	-8.314	-8.955	-9.637	-10.546
Izvoz fob	9.193	9.814	7.691	8.449	8.976	9.550	10.199	10.897	11.593
Uvoz fob	-18.626	-20.608	-15.089	-15.924	-16.858	-17.864	-19.153	-20.534	-22.139
Usluge i dohodak	5.154	5.387	4.002	3.881	3.826	4.033	4.090	4.417	4.735
Prijevoz	488	509	255	302	322	345	366	389	404
Putovanja	6.035	6.694	5.649	5.635	5.959	6.358	6.780	7.059	7.665
Ostale usluge	-257	-245	-237	-171	-176	-181	-200	-220	-260
Naknade zaposlenima	494	564	587	438	464	494	527	552	596
Kamate i prihod od investicija	-1.606	-2.135	-2.251	-2.323	-2.743	-2.984	-3.383	-3.364	-3.669
Tekući transferi	1.043	1.036	1.035	1.089	1.167	1.250	1.336	1.427	1.523
Kapitalne i financijske transakcije	4.861	5.621	3.981	3.267	2.905	4.053	4.667	5.008	5.353
Kapitalne transakcije 1/	35	15	39	35	35	35	35	36	37
Financijske transakcije 1/	4.827	5.606	3.941	3.232	2.870	4.018	4.632	4.972	5.316
Izravna ulaganja	3.483	3.226	989	1.681	1.578	1.772	1.937	2.161	2.307
Portfeljna ulaganja	-3	-627	275	1.155	804	770	462	991	755
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.718	2.900	1.042	625	430	1.299	2.259	2.348	2.781
Aktiva	3	-64	-8	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.715	2.965	1.049	625	430	1.299	2.259	2.348	2.781
Korištenje	7.700	7.640	6.330	9.622	8.632	8.392	10.790	10.383	11.743
Plan otplate	-4.985	-4.676	-5.280	-8.998	-8.202	-7.093	-8.531	-8.035	-8.963
Gotovina i depoziti	-1.756	-497	1.660	-300	-18	-39	-247	-761	-770
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	168	696	-31	60	62	157	165	173	182
Trgovinski krediti	214	-95	5	11	14	58	56	60	61
Neto pogreške i propusti 1/	-903	-1.580	-698	-500	-600	-700	-800	-900	-1.000
Ukupni višak/manjak	722	-330	896	262	-583	323	338	315	66
Financiranje	-722	330	-896	-262	583	-323	-338	-315	-66
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-722	330	-896	-262	583	-323	-338	-315	-66
MMF (neto povučena sredstva)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Izvanredno financiranje	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:									
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-7,6	-9,2	-5,2	-5,4	-5,9	-5,9	-6,5	-6,6	-7,0
Rast obujma izvoza (isklj. brodove)	7,2	1,3	-19,2	2,9	3,6	5,2	5,7	5,6	5,3
Rast obujma uvoza	9,0	4,3	-20,0	-2,4	3,0	4,6	5,9	5,9	6,0
Bruto međunarodne pričuve	9.307	8.926	10.376	10.638	10.055	10.378	10.716	11.030	11.096
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,0	6,7	6,5	5,8	5,6	5,4	5,1	5,1
Inozemni dug	33.253	40.316	44.591	46.442	48.034	50.680	53.876	57.287	60.996
Omjer inozemnog duga i BDP-a	77,6	85,1	97,4	99,9	98,6	98,5	98,7	98,9	99,3
Inozemni dug kao % izvoza robe i nefaktorskih usluga	181,8	202,5	276,5	274,7	268,0	265,6	264,6	265,6	264,1
Kratk. dug prikazan na osnovi preostalog dospjeća (kao % BMP-a)	91,4	143,9	141,1	134,5	125,2	135,2	132,5	130,3	131,2
Servisiranje inozemnog duga	-6.909	-6.801	-8.192	-11.512	-11.507	-9.837	-11.337	-11.241	-12.712
BDP (u mil. EUR)	42.831	47.364	45.787	46.502	48.737	51.454	54.587	57.912	61.438
BDP (u mil. HRK)	314.223	342.158	333.063	339.754	356.079	375.931	398.825	423.113	448.881

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

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

Tablica 4. Hrvatska: Potreba za inozemnim financiranjem, 2007. – 2011.
(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
Potreba za financiranjem	-13.688	-13.013	-15.787	-18.992	-18.808
Manjak na tekućem računu platne bilance	-3.237	-4.371	-2.361	-2.505	-3.031
Otplate srednjoročnog duga (postojeći + novi)	-5.698	-5.412	-7.565	-11.058	-9.881
Javni	-940	-776	-1.247	-1.017	-686
Privatni	-4758	-4636	-6318	-10041	-9195
Banke 1/	-1.879	-914	-2.182	-2.104	-3.550
Nebankarske institucije 2/	-2.879	-3.722	-4.136	-7.937	-5.645
Otplate kratkoročnog duga (uključujući kratkoročne depozite i kratkoročne trgovinske kredite)	-4.753	-3.230	-5.861	-5.429	-5.897
Javni	0	-1	-33	-1	0
Privatni	-4.753	-3.229	-5.829	-5.428	-5.897
Banke	-2.885	-2.361	-3.791	-3.172	-3.579
Nebankarske institucije	-1.869	-867	-2.037	-2.256	-2.318
Izvori financiranja	13.688	13.013	15.787	18.992	18.808
Kapitalni transferi	35	15	39	35	35
Inozemna izravna ulaganja, neto	3.483	3.226	989	1.681	1.772
Korištenje obveznica i srednjoročnih kredita	8.673	8.144	11.081	12.854	12.232
Javni	824	633	2.165	2.195	1.556
Privatni	7.848	7.511	8.916	10.659	10.676
Banke	1.249	636	3.481	2.239	4.703
Nebankarske institucije	6.599	6.875	5.435	8.420	5.973
Kratkoročno financiranje	4.871	4.848	5.287	5.483	6.192
Javni	0	33	0	0	0
Privatni	4.871	4.815	5.287	5.483	6.192
Banke 1/	2.244	3.634	3.059	3.188	3.758
Nebankarske institucije 2/	2.627	1.181	2.228	2.295	2.434
Ostali tokovi	-2.652	-3.552	-713	-799	-1.100
Bruto međunarodne pričuve (- = povećanje)	-722	330	-896	-262	-323
Jaz financiranja	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:					
Manjak na tekućem računu platne bilance (postotak BDP-a)	-7,6	-9,2	-5,2	-5,4	-5,9
Bruto međunarodne pričuve (u mlrd. EUR)	9.307	8.926	10.376	10.638	10.378
u mjesecima uvoza	4,7	6,0	6,7	6,5	5,6
u postot. kratk. duga prikaz. na osnovi preostalog dospjeća	109	69	71	74	74
BDP (u mlrd. EUR)	42.831	47.364	45.787	46.502	51.454

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Uključuje dugoročniju gotovinu i depozite.

2/ Uključuje dugoročnije trgovinske kredite.

Tablica 5. Hrvatska: Srednjoročno, 2005. – 2015. 1/

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.
						Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Realni sektor											
						(promjena u postocima)					
Realni BDP 2/	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,0	2,0	2,5	3,0	3,0	3,0
Potrošnja, ukupno	3,6	3,2	5,6	1,1	-6,5	-2,7	1,4	1,9	2,7	2,7	2,7
<i>U tome:</i> Privatna	4,4	3,5	6,2	0,8	-8,5	-3,0	1,0	1,5	2,5	2,5	2,5
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	4,9	10,9	6,5	8,2	-11,8	1,7	4,3	4,5	5,9	5,8	5,7
<i>U tome:</i> Privatne	7,3	13,7	4,7	15,3	-11,0	2,7	4,0	5,0	5,5	5,5	5,5
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	2,0	2,7	2,8	3,0	3,0	3,0
Štednja i investicije						(postotak BDP-a)					
Domaće investicije	28,0	29,8	30,5	32,8	28,3	30,2	30,6	31,0	31,4	32,1	32,6
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	24,6	26,1	26,2	27,6	24,7	25,1	25,6	26,2	27,0	27,7	28,4
Domaća štednja	22,5	22,9	22,9	23,6	23,1	24,8	24,7	24,8	24,9	25,5	25,6
Država	2,3	2,9	3,8	3,2	0,0	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,2
Ostali domaći sektori	20,2	20,0	19,1	20,4	23,1	25,4	25,3	25,2	25,3	26,0	25,8
Financije proračuna opće države 3/											
Prihodi	39,2	39,6	40,7	39,8	38,7	37,6	37,4	37,6	37,8	37,9	38,0
Rashodi 4/	42,1	41,4	42,0	40,7	41,9	41,2	41,1	41,1	41,3	41,6	41,7
Višak/manjak 4/	-2,8	-1,8	-1,2	-0,9	-3,2	-3,6	-3,7	-3,5	-3,6	-3,7	-3,6
Dug	38,4	35,8	33,2	29,3	35,4	38,2	39,6	40,8	42,0	43,2	44,2
Platna bilanca											
Tekuće transakcije	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,2	-5,4	-5,9	-5,9	-6,5	-6,6	-7,0
Izvoz fob	20,2	21,6	21,5	20,7	16,8	18,2	18,4	18,6	18,7	18,8	18,9
Uvoz fob	-41,3	-43,0	-43,5	-43,5	-33,0	-34,2	-34,6	-34,7	-35,1	-35,5	-36,0
Kapitalne i financijske transakcije	11,0	13,0	11,3	11,9	8,7	7,0	6,0	7,9	8,5	8,6	8,7
<i>U tome:</i> Inozemna izravna ulaganja	3,6	6,5	8,1	6,8	2,2	3,6	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8
Bruto inozemni dug	72,1	74,9	77,6	85,1	97,4	99,9	98,6	98,5	98,7	98,9	99,3
Neto inozemni dug	37,7	38,7	41,1	48,6	60,8	63,3	62,0	62,0	62,2	62,4	62,7
Dodatne informacije:											
Nominalni BDP (u mil. HRK)	264.367	286.341	314.223	342.158	333.063	339.754	356.079	375.931	398.825	423.113	448.881
Nominalni BDP (u mil. EUR)	35.723	39.103	42.831	47.364	45.787	46.502	48.737	51.454	54.587	57.912	61.438

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

1/ Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009. Prema novoj metodologiji ESA 95 revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Revidirani podatak o nominalnom BDP-u viši je za 15,6 posto od prethodnih procjena.

2/ Pretpostavlja povećanje ukupne faktorske produktivnosti i potencijalan rast sa približavanjem datuma pristupanja Europskoj uniji.

3/ U skladu s metodologijom ESA 95.

4/ Isključuje isplatu "duga umirovljenicima".

Tablica 6. Hrvatska: Monetarni računi, 2008. – 2010.

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

	2008.	2009.	2009.	2009.	2009.	2010.	2008.	2009.	2009.	2009.	2009.	2010.
		1. tr.	2. tr.	3. tr.	4. tr.	1. tr.		1. tr.	2. tr.	3. tr.	4. tr.	1. tr.
Bilanca monetarnih institucija												
								(promjena u postotcima)				
Neto inozemna aktiva	41.739	26.544	30.116	39.369	45.011	37.752	-15,6	-39,0	-33,6	-28,1	7,8	42,2
<i>(u mil. EUR)</i>	5.577	3.559	4.130	5.402	6.161	5.201	-17,4	-40,7	-34,0	-29,9	10,5	46,1
Hrvatska narodna banka	66.789	66.128	66.277	67.902	75.800	72.644	-2,0	-7,4	-8,0	-2,6	13,5	9,9
<i>(u mil. EUR)</i>	8.924	8.868	9.089	9.317	10.375	10.007	-4,1	-9,9	-8,6	-5,0	16,3	12,8
Banke	-25.049	-39.584	-36.161	-28.533	-30.788	-34.891	33,9	42,1	35,6	91,1	22,9	-11,9
<i>(u mil. EUR)</i>	-3.347	-5.308	-4.959	-3.915	-4.214	-4.806	31,0	38,3	34,8	86,4	25,9	-9,5
Neto domaća aktiva	183.279	192.083	188.300	184.717	178.083	184.291	10,2	14,3	10,3	7,3	-2,8	-4,1
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	261.792	264.945	255.841	228.494	227.518	229.602	15,8	14,7	9,0	-4,6	-13,1	-13,3
Potraživanja od države, neto 2/	20.475	28.504	27.578	29.640	22.031	28.570	45,0	93,7	110,9	127,1	7,6	0,2
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	230.905	232.862	228.924	226.933	229.588	231.790	10,6	9,3	4,9	2,0	-0,6	-0,5
Ostale stavke (neto)	-78.513	-72.862	-67.541	-43.776	-49.435	-45.312	31,5	15,7	5,6	-35,0	-37,0	-37,8
Ukupna likvidna sredstva	225.018	218.627	218.416	224.087	223.095	222.043	4,3	3,3	1,1	-1,2	-0,9	1,6
Novčana masa	55.222	46.637	47.699	45.559	47.182	47.726	-4,6	-11,7	-12,3	-15,1	-14,6	2,3
Gotov novac izvan banaka	17.051	15.826	16.915	16.013	15.282	14.775	6,5	3,2	0,0	-3,3	-10,4	-6,6
Depozitni novac	38.171	30.810	30.784	29.547	31.900	32.951	-8,8	-17,8	-17,9	-20,4	-16,4	6,9
Kvazinovac	169.796	171.990	170.717	178.527	175.913	174.317	7,5	8,3	5,6	3,1	3,6	1,4
u kunama	52.601	49.125	46.828	45.101	40.502	36.992	-4,1	-9,1	-11,6	-18,4	-23,0	-24,7
u stranoj valuti	117.195	122.865	123.889	133.426	135.411	137.325	13,7	17,3	14,0	13,1	15,5	11,8
Bilanca Hrvatske narodne banke												
Neto inozemna aktiva	66.789	66.128	66.277	67.902	75.800	72.644	-2,1	-7,9	-8,4	-2,9	15,6	11,4
<i>U tome: Pričuve banaka u stranoj valuti</i>	8.008	4.582	4.669	4.778	5.042	4.711	-9,4	-18,5	-17,9	-13,5	-5,1	0,2
Neto međunarodne pričuve	58.745	61.539	60.901	63.104	68.426	67.900	7,4	10,7	8,4	10,6	16,7	11,1
Neto domaća aktiva	-8.982	-8.775	-6.454	-10.282	-14.566	-13.183	-10,6	-6,6	-3,7	-5,9	-9,7	-7,7
<i>U tome: Potraživanja od države (neto)</i>	-205	-383	-961	-278	-4.169	-2.188	0,0	-0,1	-0,5	0,3	-6,9	-3,1
Potraživanja od banaka	14	1.397	2.426	14	14	13	-6,3	-0,2	1,1	0,0	0,0	-2,4
<i>U tome: Operacije na otvorenom tržištu</i>	0	1.359	2.412	0	0	0	-4,3	-0,2	1,1	0,0	0,0	-2,4
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	64	64	4	4	4	4	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ostale stavke (neto)	-8.855	-9.853	-7.923	-10.022	-10.414	-11.012	-4,3	-6,2	-4,2	-6,1	-2,7	-2,0
Primarni novac	57.807	57.352	59.823	57.620	61.233	59.461	-12,7	-14,4	-12,1	-8,7	5,9	3,7
Gotovina	17.051	15.826	16.915	16.013	15.282	14.775	6,5	3,2	0,0	-3,3	-10,4	-6,6
Depoziti	40.756	41.526	42.908	41.607	45.951	44.686	-18,8	-19,7	-16,1	-10,7	12,7	7,6
<i>U tome: Računi za namirenje</i>	9.520	9.308	11.098	9.689	12.025	10.630	26,0	4,4	47,8	47,7	26,3	14,2
Propisana pričuva u kunama 4/	19.223	24.080	23.493	23.662	23.601	22.055	-20,8	6,4	2,2	2,5	22,8	-8,4
Propisana pričuva u stranoj valuti	8.008	4.582	4.669	4.778	5.042	4.711	-43,8	-73,1	-72,3	-64,1	-37,0	2,8
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	49.743	52.718	55.101	52.791	56.142	54.694	-4,2	5,5	7,7	6,1	12,9	3,7
Dodatne informacije:												
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	342.158	340.956	338.709	334.622	333.063	333.836	...	...	...	...	...	...
Multiplikator novčane mase	0,96	0,81	0,80	0,79	0,77	0,80	...	...	...	...	...	...
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,89	3,81	3,65	3,89	3,64	3,73	...	...	...	...	...	...
Ukupna likvidna sredstva (postotak BDP-a)	65,8	64,1	64,5	67,0	67,0	66,5	...	...	...	...	...	...
Strana valuta kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	52,1	56,2	56,7	59,5	60,7	61,8	...	...	...	...	...	...
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: stanje (pototak BDP-a)	67,5	68,3	67,6	67,8	68,9	69,4	...	...	...	...	...	...
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: 12-mjesečni tok (postotak BDP-a)	6,5	5,8	3,2	1,3	-0,4	-0,3	...	...	...	...	...	...

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 stanovištva, 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 pričuvu u stranoj valuti.

Tablica 7. Hrvatska: Pokazatelji financijskog zdravlja, 2006. – 2009.
(banke, u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2006.	2007.	2008.	1. tr. 2009.	2. tr. 2009.	3. tr. 2009.	4. tr. 2009.
Osnovni skup podataka							
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	14,4	16,9	15,4	15,6	16,1	16,2	16,0
Omjer jamstvenog Tier I kapitala i rizikom ponderirane aktive	13,3	16,6	15,2	15,3	15,6	15,6	15,3
Omjer loših kredita umanjениh za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	14,0	11,3	12,8	14,1	17,1	17,2	22,2
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita 1/	5,2	4,8	4,9	5,2	6,1	6,4	7,8
Omjer kredita prema sektorskoj distribuciji i ukupnih kredita							
Nefinancijska poduzeća	40,0	38,5	38,2	37,4	37,3	37,0	37,5
Stanovništvo	49,4	50,7	49,8	47,9	47,2	46,7	46,7
Ostali sektori	10,7	10,8	12,1	14,7	15,4	16,3	15,8
ROA	1,5	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,2
ROE	12,7	10,9	9,9	9,4	8,4	7,4	6,7
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	60,7	60,5	60,0	57,6	57,7	55,5	55,5
Omjer nekamatnih rashoda i bruto prihoda	70,7	68,9	65,4	66,8	69,5	72,6	74,9
Omjer likvidnih sredstava i ukupne imovine 2/	12,6	12,7	11,7	7,9	9,6	10,9	11,7
Omjer likvidnih sredstava i kratkoročnih obveza 2/	47,0	49,3	51,9	40,4	48,2	55,1	59,0
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	2,6	4,3	1,5	5,1	5,1	7,3	5,5
Prošireni skup podataka							
Depozitari 3/							
Omjer kapitala i aktive	10,3	12,5	13,5	13,9	14,0	14,0	13,9
Omjer velikih izloženosti i kapitala	77,0	58,4	45,7	33,6	33,7	40,0	53,4
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita							
Rezidenti	99,5	99,3	99,2	99,3	99,3	99,3	99,4
Nerezidenti	0,5	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	0,9	0,6	0,2	1,1	1,0	0,7	0,4
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	0,7	0,9	3,2	1,1	0,6	0,6	0,8
Omjer nekamatnih prihoda i ukupnog prihoda	43,4	44,5	40,0	42,4	42,3	44,5	44,5
Omjer rashoda za zaposlenike i nekamatnih rashoda	33,8	34,4	35,9	34,5	33,0	31,0	29,3
Razlika između kamatnih stopa na kunske kredite i depozite	8,2	7,0	7,2	7,5	7,9	8,1	8,4
Razlika između kamatnih stopa na devizne kredite i depozite	3,3	3,2	3,8	3,6	3,8	3,9	4,0
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	107,6	105,6	114,2	121,6	120,9	116,0	116,2
Omjer kredita nominiranih u stranoj valuti i ukupnih kredita 4/	69,6	59,8	65,4	68,3	69,4	71,0	72,7
Omjer obveza nominiranih u stranoj valuti i ukupnih obveza 4/	78,0	73,6	75,8	76,1	76,5	77,5	78,7
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostala financijska poduzeća (OFP)							
Omjer imovine OFP-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	23,6	26,0	22,3	22,6	23,1	23,3	23,4
Omjer imovine OFP-a i BDP-a	32,3	38,6	31,2	31,5	32,7	33,9	35,0
Nefinancijska poduzeća 5/							
Omjer ukupnog duga i temeljnog kapitala	43,4	50,6	58,0	...	...	...	...
ROE	5,2	5,8	3,9	...	...	...	...
Omjer neto devizne izloženosti i temeljnog kapitala	11,1	9,6	10,4	...	...	...	...
Stanovništvo							
Omjer bankovnih kredita stanovništvu i BDP-a	32,4	34,9	40,4	40,7	40,1	40,2	40,6
Omjer servisiranja duga stanovništva (plaćanja kamata) i prihoda	5,2	5,5	...	0,0	0,0	0,0	0,0
Tržišta nekretnina							
Cijene stambenih nekretnina (godišnje povećanje u postotcima)	17,5	9,0	5,6	...	-5,3	0,0	-3,0
Omjer kredita za kupnju stambenih nekretnina i ukupnih kredita	19,5	20,7	21,1	20,6	20,4	20,6	20,8
Omjer kredita za kupnju poslovnih nekretnina i ukupnih kredita	...	...	...	...	...	...	...
Ostali pokazatelji							
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	56,8	54,4	48,7	47,3	44,2	46,0	42,5
Promjena omjera kredita i BDP-a	14,0	9,2	9,1	10,4	7,0	5,4	1,7
Omjer neto kamatnog prihoda i prosječne ukupne aktive	2,7	2,6	2,8	2,8	2,7	2,6	2,5
Omjer nekamatnih rashoda i prosječne ukupne aktive	3,2	3,0	3,0	3,2	3,3	3,4	3,4
Omjer kredita i imovine	61,6	62,7	66,6	69,6	68,4	67,5	66,6
Omjer likvidnih sredstava i ukupnih depozita	18,9	18,8	17,4	11,8	14,4	15,9	17,3
Omjer neto potraživanja od države i ukupne imovine	5,5	4,1	5,6	8,0	7,9	8,1	7,2
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita	64,6	57,2	59,7	63,7	64,0	66,9	67,7

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 prekonoćne kredite umanjene za obveznu pričuvu, kredite primljene od središnje banke i primljene prekonoćne 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 kunske 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.

Tablica 8. Hrvatska: Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2004. – 2009.
(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	Posljed. proc.	
						Vrijednost	Datum
Vanjski pokazatelji							
Realni efektivni tečaj (mjeren potrošačkim cijenama) 1/, 2000.=100	107,6	109,7	110,7	111,4	113,7	112,3	ožuj. 2010.
Izvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	5,4	3,7	6,5	4,3	1,7	-16,2	4. tr. 2009.
Uvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	4,7	3,9	7,4	6,5	3,6	-20,7	4. tr. 2009.
Manjak na tekućem računu platne bilance (u mil. EUR) 3/	-1.434	-1.976	-2.715	-3.237	-4.371	-2.361	4. tr. 2009.
Manjak na tekućem računu platne bilance kao postotak BDP-a 3/	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,2	-5,2	4. tr. 2009.
Kapitalne i financijske transakcije kao postotak BDP-a 3/	7,9	11,0	13,0	11,3	11,9	8,7	4. tr. 2009.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	6.436	7.438	8.725	9.307	8.926	10.376	ožuj. 2010.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak ukupnih likvidnih sredstava (M4)	35,3	35,5	35,1	31,6	29,7	34,0	ožuj. 2010.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak primarnog novca	145,5	135,8	138,3	131,3	134,3	135,0	ožuj. 2010.
Bruto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,8	5,1	5,3	5,2	4,5	6,7	ožuj. 2010.
Bruto raspoložive međunarodne pričuve kao postotak domaćih deviznih depozita	47,2	47,7	53,8	52,3	50,2	52,3	ožuj. 2010.
Neto međunarodne pričuve HNB-a (NMP, u mil. EUR)	5.026	5.604	6.464	7.349	7.849	9365	velj. 2010.
Neto međunarodne pričuve HNB-a u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	3,7	3,8	4,0	4,1	4,0	6,0	velj. 2010.
Kratkoročni dug (prema preostalom roku dospijeća, kao postotak NMP-a)	118,1	155,9	153,8	115,8	163,7	156,3	4. tr. 2009.
Kratkoročni dug i manjak na tekućem računu platne bilance umanjn za inoz. izrav.ulag. (kao % NMP-a)	132,0	158,7	150,0	131,4	181,2	165,1	4. tr. 2009.
Ukupni inozemni dug, kao postotak BDP-a	70,0	72,1	74,9	77,6	85,1	97,4	pros. 2009.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza 3/	24,4	27,2	37,5	37,8	34,2	50,8	pros. 2009.
Financijski pokazatelji							
Dug opće države kao postotak BDP-a	37,9	38,4	35,8	33,2	29,3	35,4	pros. 2009.
Unutarnji dug kao postotak BDP-a	17,4	21,2	21,3	20,6	20,4	24,1	pros. 2009.
Inozemni dug kao postotak BDP-a	20,5	17,2	14,5	12,6	8,9	11,3	pros. 2009.
Ukupna likvidna sredstva (M4, promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	8,6	10,5	18,0	18,3	4,3	-0,9	ožuj. 2010.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena, na godišnjoj razini)	14,0	17,4	23,1	15,0	10,6	-0,6	ožuj. 2010.
Kratkoročne kamatne stope (u postotcima, na kraju razdoblja)	4,8	3,5	2,8	6,8	6,8	1,4	pros. 2009.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.= 1000), na kraju razdoblja	1.565	1.998	3.211	5.239	5.239	2.052	svib. 2010.
Zagrebačka burza, kapitalizacija (stanje, postotak BDP-a)	35	44	70	125	52	55	trav. 2010.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	42	36	40	94	553	279	svib. 2010.
Za zaduživanje, rejting Moody's:							
Državne obveznice nominirane u domaćoj valuti	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa2	Baa3	svib. 2010.
Državne obveznice nominirane u stranoj valuti	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	svib. 2010.
Za inozemno zaduživanje, rejting							
Fitch: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	svib. 2010.
Fitch: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	svib. 2010.
Standard and Poor's: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	svib. 2010.
Standard and Poor's: Strana valuta, dugoročno	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	svib. 2010.
Bankovni sustav:							
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	16,0	15,2	14,4	16,9	15,4	16,0	4. tr. 2009.
Omjer loših kredita i ukupnih kredita	7,5	6,2	5,2	4,8	4,9	7,8	4. tr. 2009.
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	62,3	60,0	56,8	54,4	48,7	42,5	4. tr. 2009.
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	18,2	7,4	2,6	4,3	1,5	5,5	4. tr. 2009.
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita 4/	74,2	73,1	64,6	57,2	59,7	67,7	4. tr. 2009.
Omjer deviznih kredita i ukupnih kredita 4/	76,7	78,5	69,6	59,8	65,4	72,7	4. tr. 2009.

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

1/ Rast indeksa odražava aprecijaciju; godišnji prosjeci za razdoblje do 2008.

2/ Koncept nacionalnih računa.

3/ Zbroj četiri tromjesečja u odnosu na posljednju procjenu.

4/ Uključuje depozite i kredite s valutnom klauzulom.

Tablica 9. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2005. – 2015.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije						Primarni saldo koji stabilizira dug 9/
	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	
Osnovni: Dug javnog sektora 1/	38,3	35,7	33,2	29,3	35,4	38,2	39,6	40,8	42,0	43,2	44,2	0,2
U tome: Dug iskazan u stranoj valuti	31,4	28,9	26,4	24,0	26,1	26,5	24,2	24,1	23,9	22,7	21,5	
Promjena u dugu javnog sektora	0,5	-2,6	-2,4	-4,0	6,1	2,8	1,4	1,3	1,1	1,2	1,1	
Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	-1,2	-2,2	-2,9	-1,4	3,9	2,8	1,4	1,3	1,1	1,2	1,1	
Primarni manjak	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	1,5	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	
Prihodi i potpore	39,2	39,6	40,7	39,8	38,7	37,6	37,4	37,6	37,8	37,9	38,0	
Primarni (neamatni) rashodi	40,1	39,5	40,2	39,0	40,2	39,1	38,8	38,7	38,8	38,8	38,9	
Automatska dinamika duga 2/	-2,0	-1,2	-1,5	-0,5	1,9	1,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	
Doprinosi razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-0,8	-1,0	-1,4	-1,1	2,5	1,4	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3	
U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa	0,7	0,7	0,4	-0,3	0,7	1,4	1,2	1,2	1,3	1,5	1,5	
U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,5	-1,7	-1,8	-0,7	1,7	0,0	-0,7	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	
Doprinosi deprecijacije tečaja 4/	-1,2	-0,1	-0,1	0,6	-0,6	...	...	...	...	...	...
Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-0,1	-1,0	-0,9	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Prihodi od privatizacije (negativni)	-0,5	-1,4	-1,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,4	0,5	0,1	0,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Preostalo, uključujući promjene u sredstvima (2-3) 5/	1,6	-0,3	0,4	-2,6	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/	97,6	90,0	81,6	73,6	91,5	101,4	105,7	108,6	111,1	114,0	116,3	
Potreba za bruto financiranjem 6/	11,7	9,8	8,7	7,0	14,6	14,2	14,6	12,1	11,9	12,6	12,2	
u mlrd. USD	4174	3832	3707	3312	6667	6589	7117	6232	6471	7295	7514	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/	...	...	...	...	...	38,2	38,7	39,6	40,6	41,5	42,4	-0,8
Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2010. – 2015.	...	...	...	...	...	38,2	39,8	41,4	43,0	44,8	46,5	0,3
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarije												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,0	2,0	2,5	3,0	3,0	3,0	
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u postotcima) 8/	5,5	5,4	5,4	5,4	5,6	5,9	6,2	6,3	6,6	7,0	6,9	
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postotcima)	2,2	2,0	1,4	-1,0	2,3	3,9	3,4	3,3	3,6	4,0	3,9	
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postotcima)	4,0	0,4	0,3	-2,1	2,4	...	...	...	...	...	...
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postotcima)	3,3	3,4	4,0	6,4	3,3	2,0	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	
Rast realne primarne potrošnje (deflacioniran deflatorom BDP-a, u postotcima)	1,4	3,2	7,3	-0,7	-2,9	-2,7	1,3	2,2	3,2	3,1	3,1	
Primarni manjak	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	1,5	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	

1/ Prikazuje obuhvat javnog sektora, npr. opću državu ili nefinancijski javni sektor, te također da li se radi o neto ili bruto dugu.

2/ Izvodi se kao $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha\epsilon(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ puta udjel duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je r = kamatna stopa, π = stopa rasta deflatora BDP-a, g = stopa rasta realnog BDP-a, α = udjel duga iskazan u stranoj valuti, i ϵ = deprecijacija nominalnog tečaja (mjerena povećanjem vrijednosti domaće valute prema američkom dolaru).

3/ Doprinos realne kamatne stope proizlazi iz nazivnika u fusnoti 2/ kao $r - \pi(1+g)$ i doprinos realnom rastu kao $-g$.

4/ Doprinos tečaja proizlazi iz brojitelja u fusnoti 2/ kao $\alpha\epsilon(1+r)$.

5/ Za potrebe projekcije, podaci iskazani u ovom retku obuhvaćaju učinak promjena tečaja.

6/ Definiran kao manjak javnog sektora uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga javnog sektora i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

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

8/ Izvodi se kao rashodi za nominalnu kamatnu stopu podijeljeni sa stanjem duga iz prethodnog razdoblja.

9/ Pretpostavlja da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, realna kamatna stopa i drugi utvrđeni tokovi stvaranja duga) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji.

Tablica 10. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2005. – 2015.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije						Nekamatni tek. račun koji stab. dug 6/ -5,4
	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	
Osnovni: Inozemni dug	72,1	74,9	77,6	85,1	97,4	99,9	98,6	98,5	98,7	98,9	99,3	
Promjena u inozemnom dugu	2,1	2,8	2,8	7,5	12,3	2,5	-1,3	-0,1	0,2	0,2	0,4	
Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-3,9	-5,8	-7,1	-5,0	5,9	1,8	0,8	0,1	0,1	0,0	0,4	
Manjak na tekućem računu, isklj. plaćanje kamata	3,1	4,3	4,3	6,0	1,9	1,7	1,6	1,6	2,1	2,6	3,0	
Manjak na računu roba i usluga	6,2	6,8	7,4	8,1	3,8	3,7	3,6	3,5	3,7	4,2	4,5	
Izvoz	42,8	43,5	42,7	42,0	35,2	36,4	36,8	37,1	37,3	37,2	37,6	
Uvoz	48,9	50,2	50,1	50,1	39,0	40,0	40,4	40,6	41,0	41,4	42,0	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-3,6	-6,5	-8,1	-6,8	-2,2	-3,6	-3,2	-3,4	-3,5	-3,7	-3,8	
Automatska dinamika duga 1/	-3,4	-3,6	-3,3	-4,2	6,2	3,7	2,4	1,9	1,6	1,2	1,2	
Doprinos nominalne kamatne stope	2,4	2,6	3,2	3,3	3,2	3,7	4,3	4,3	4,4	4,0	4,0	
Doprinos rasta realnog BDP-a	-2,7	-3,1	-3,7	-1,7	5,1	0,0	-1,9	-2,3	-2,8	-2,8	-2,8	
Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-3,1	-3,1	-2,8	-5,8	-2,2	...	...	...	...	...	...
Preostalo, uključujući promjenu u bruto inoz. sredstvima (2-3) 3/	5,9	8,6	9,9	12,5	6,3	0,7	-2,1	-0,2	0,1	0,2	-0,1	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postotcima)	168,6	172,3	181,8	202,5	276,5	274,7	268,0	265,6	264,6	265,6	264,1	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. EUR) 4/	7,9	11,5	13,2	12,9	15,2	17,1	17,2	15,6	17,6	18,0	20,0	
u postotcima BDP-a	22,1	29,3	30,8	27,2	33,2	36,9	35,3	30,4	32,2	31,1	32,5	
Scenarij sa ključnim var. iskazanim prema njihovim povijesnim prosjecima 5/	...	...	...	...	...	99,9	95,7	93,7	92,0	90,3	88,4	-7,3
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,2	4,7	5,5	2,4	-5,8	0,0	2,0	2,5	3,0	3,0	3,0	
Deflator BDP-a u EUR (promjena u postotcima)	4,7	4,5	3,9	8,0	2,6	1,6	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postotcima)	3,7	4,0	4,7	4,7	3,7	3,8	4,5	4,6	4,8	4,3	4,3	
Rast izvoza (u EUR i postotcima)	7,2	11,3	7,6	8,8	-19,0	4,8	6,0	6,5	6,7	5,9	7,1	
Rast uvoza (u EUR i postotcima)	7,9	12,4	9,4	10,6	-24,8	4,2	5,8	6,0	7,2	7,2	7,8	
Saldo tekućeg računa, isklj. plaćanja kamata	-3,1	-4,3	-4,3	-6,0	-1,9	-1,7	-1,6	-1,6	-2,1	-2,6	-3,0	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	3,6	6,5	8,1	6,8	2,2	3,6	3,2	3,4	3,5	3,7	3,8	

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

2/ Doprinos promjene u cijenama i tečaju definira se kao $[-p(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+p+g\rho)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je ρ povećanje ostvareno aprecijacijom domaće valute ($\epsilon > 0$)

i porastom inflacije (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

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

4/ Definira se kao manjak na tekućem računu uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja. Isključuje dugoročne trgovinske kredite te gotovinu i depozite.

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.

DODATAK I. OCJENA HRVATSKOG REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA

Kvantitativne procjene neusklađenosti članova Misije upućuju da bi hrvatski realni efektivni tečaj mogao biti blago precijenjen. Te procjene, koje podliježu značajnim nepouzdanostima, pokazuju marginu precijenjenosti u rasponu 4-10 posto (uz primjenu multilateralne dosljednosti).

- *Pristup makroekonomske ravnoteže* (Tablica 1.). Osnovni saldo tekućeg računa, zamijenjen projekcijom srednjoročnog manjka na tekućem računu uz pretpostavku nepromijenjenih politika, je procijenjen u iznosu od oko 7 posto BDP-a. Norma manjka na tekućem računu je je procijenjena u iznosu od oko 4,5 posto BDP-a. Prilagodba realnog efektivnog tečaja naniže od 5-6 posto bila bi potrebna za zatvaranje razlike između održive razine salda tekućeg računa i osnovnog salda tekućeg računa.

Tablica 1. Pristup makroekonomske ravnoteže

Proj. srednjoročni saldo TR-a, u postocima BDP-a	-7,0
Norma TR-a, u postocima BDP-a 1/	-4,4
Elastičnost 2/	0,26
Razlika RT-a, u postocima	5,9
Multilateralno dosljedna razlika RT-a, u postocima	4,9

1/ Procjena počiva na metodologiji CGER-a.

2/ Elastičnost tekućeg računa je izračunata pomoću standardne elastičnosti za izvoz (-0,71) i uvoz (0,92) te izvoz i uvoz robe i usluga (u postocima BDP-a) u razdoblju 2000. – 2009.

- *Pristup vanjske održivosti* (Tablica 2.). Analiza upućuje da bi stabilizirajuća pozicija neto inozemne aktive (NIA) Hrvatske, prosječne razine iz razdoblja 2007. – 2008., bila potrebna za održavanje manjka na tekućem računu u rasponu 4-6 posto BDP-a, ovisno o pretpostavci rasta BDP-a. Razlika između osnovnog manjka na tekućem računu i stabilizirajućeg salda NIA bi upućivala da je hrvatski realni efektivni tečaj precijenjen za oko 5-11 posto.

Tablica 2. Pristup vanjske stabilnosti

	Stopa realnog rasta		
	2	Osnovni 3:	4
NIA koja stabilizira saldo TR-a, u postocima BDP-a 1/	-4,1	-4,9	-5,6
Razlika RT-a, u postocima	10,7	7,7	4,8
Multilateralno dosljedna razlika RT-a, u postocima	9,7	6,7	3,8
Dodatne informacije:			
Proj. srednjoročni saldo TR-a, u postocima BDP-a	-7,0	-7,0	-7,0
Osnovni NIA (prosječno u 2007. – 2008.), u postocima BDP-a	-86,3	-86,3	-86,3
Elastičnost 2/	0,26	0,26	0,26

1/ Procjena počiva na metodologiji CGER-a.

2/ Elastičnost tekućeg računa je izračunata pomoću standardne elastičnosti za izvoz (-0,71) i uvoz (0,92) te izvoz i uvoz robe i usluga (u postocima BDP-a) u razdoblju 2000. – 2009.

- *Pristup ravnotežnog realnog tečaja* (Tablica 3.). Analiza upućuje da je hrvatski realni efektivni tečaj uglavnom u skladu sa svojim fundamentima: od prosinca 2009., procjena precijenjenosti realnog efektivnog tečaja iznosi manje od 4 posto.

Tablica 3. Hrvatska: Pristup ravnotežnog realnog tečaja

	Potpuni uzorak 1/ EU uzorak	
	(u postocima)	
Precijenjenost RET-a (prosječno 2009.)	3,6	-0,2
Precijenjenost RET-a (prosinac 2009.)	3,7	0,0

Napomena: Počiva na modelu prikazanom u Atoyan, 2008. (SM/08/168).

1/ Obuhvaća OECD-Eurostat i zemlje ZND-a.

DODATAK II.: VLADIN PROGRAM GOSPODARSKOG OPORAVKA

Cilj Programa gospodarskog oporavka je donijeti gospodarski oporavak i stvoriti konkurentno gospodarstvo. On počiva na sljedećem:⁷

- smanjenju rashoda javnog sektora i povećanju njegove učinkovitosti i transparentnosti;
- preusmjeravanju proračunskih sredstava u ciljne socijalne transfere i ekonomski održiva kapitalna ulaganja;
- smanjenju posredovanja države u gospodarskim aktivnostima putem daljnje privatizacije i profesionalnog upravljanja javnim poduzećima i državnim institucijama;
- pokretanju novog investicijskog ciklusa s ekonomski mjerljivim dugoročnim efektima i maksimalnim sudjelovanjem privatnog sektora; i
- ubrzavanju provedbe reformi u pravosuđu, zdravstvu i mirovinskom osiguranju te državi i lokalnoj državi.

Ovaj opsežan desetogodišnji plan obuhvaća 131 mjeru u deset reformskih područja, koje će biti provedene tijekom razdoblja 2010. – 2020. Hrvatske vlasti su utvrdile vremenski slijed reformi i odredile agencije koje će ih provoditi. Međutim, mnoge mjere tek trebaju proći proces fine prilagodbe, a njihov učinak na proračun i rast nije utvrđen. U nastavku navodimo tek neke ključne mjere koje bi prema očekivanjima trebale biti provedene ili započete tijekom razdoblja 2010. – 2011.:

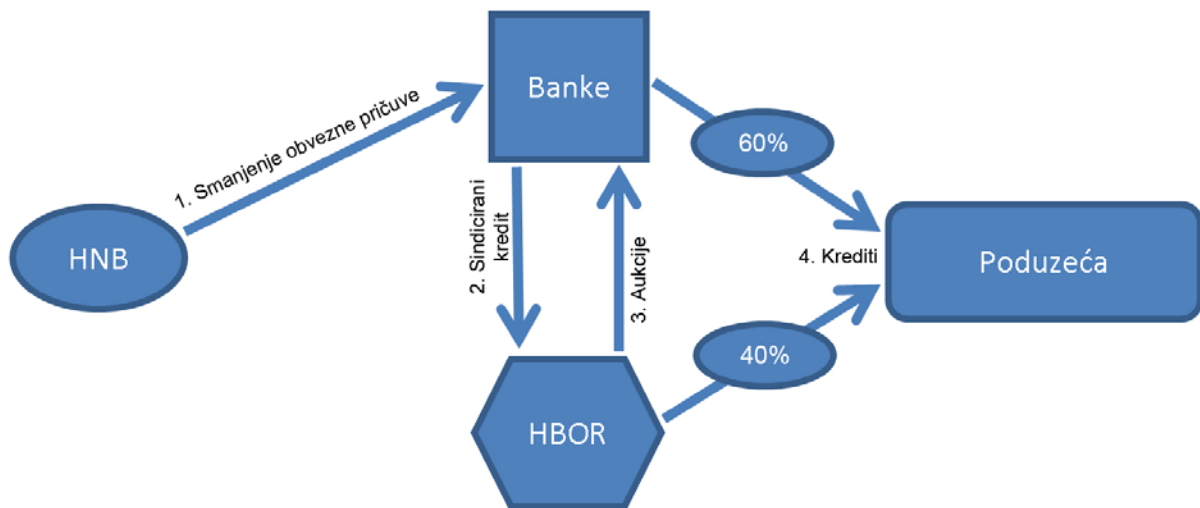
- smanjenje razine i broja stopa poreza na dohodak;
- ukidanje svih izuzeća u sustavu poreza na dohodak;
- smanjenje ili ukidanje neporeznih davanja koja nameću lokalna država i javne agencije;
- osnivanje centralnog tijela za reguliranje naknada za usluge opskrbe vodom, komunalne usluge i sličnih naknada u nadležnosti jedinica lokalne samouprave;
- izrada plana za smanjenje državnih rashoda;
- smanjenje nelikvidnosti jednokratnom otplatom svih dugova u djelokrugu Vlade koja dospijevaju na naplatu do 1. lipnja 2010.;
- održati obvezu podmirivanja dugova u roku od 60 dana i uvesti rok od 45 dana od 1. siječnja 2011.;
- postupno uskladiti zakonsku dobnu granicu za prijevremeno i redovno umirovljenje žena i muškaraca;

⁷ Najavljen krajem travnja, Program gospodarskog oporavka je donesen početkom svibnja.

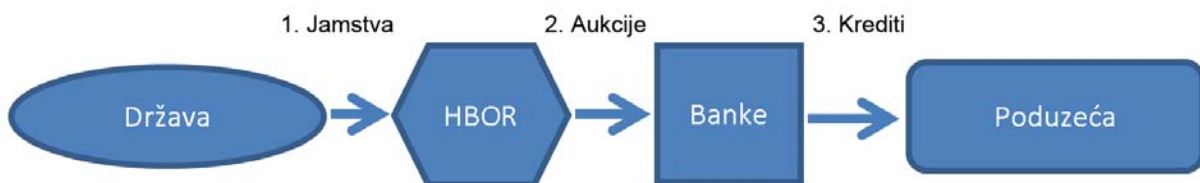
- povećati kazne za prijevremeno umirovljenje i uvesti poticaje za kasno umirovljenje;
- nastaviti provoditi reformu u zdravstvu racionaliziranjem poslova i mreže zdravstvenih ustanova;
- pokrenuti privatizaciju poduzeća u kojima država ima manjinske udjele.

DODATAK III. KREDITNI PROGRAMI

Model A. Ovim se modelom planira potaknuti odobravanja kratkoročnih kredita (do tri godine) za financiranje obrtnih sredstava poduzeća. Da bi se bankama osigurala likvidnost za takve kredite, model je podrazumijevao smanjenje obvezne pričuve sa 14 posto na 13 posto, čime je oslobođeno oko 2,9 milijardi HRK (1 posto BDP-a). Banke su potom odobrile sindicirani kredit u iznosu od 2 milijarde HRK i kamatnoj stopi od 3 posto Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR). HBOR je kasnije počeo pozajmljivati ta sredstva putem banaka, koje sufinanciraju 60 posto kredita iz vlastitih sredstava, poduzećima (koja su odabrale banke) po kamatnoj stopi utvrđenoj ispod tržišnih stopa. Konačna kamatna stopa za poduzeća utvrđuje se na aukcijama kredita za banke koje organizira HBOR. Model podrazumijeva podjelu rizika između banaka i HBOR-a. Interes za ovaj model je znatan, a na prvih nekoliko aukcija potražnja je značajno premašivala ponudu. Međutim, sama isplata tih kredita krajnjim korisnicima je tekla sporo.



Model B. Ovim su modelom hrvatske vlasti uspostavile jamstveni fond za pokriće 25-50 posto rizika kredita banka za razvojne i investicijske projekte i roka dospijeca do 10 godina. Zbog vrlo slabe potražnje za dugoročnim kreditima, uspjeh ovog modela je dosad bio ograničen.



Model C. Ovim je modelom predviđena zamjena dugovanja udjelima u kapitalu poduzeća. Država bi otpisala dugovanja poduzeća u poteškoćama u zamjenu za vlasničke udjele koji bi bili preneseni na fondove za gospodarsku suradnju, osnovane posebno u tu svrhu. Poduzeća bi bila dužna iznijeti plan restrukturiranja. Ovaj se tip pomoći namjerava pružati u razdoblju od pet godina ili kraće. Zaključno s početkom svibnja, ovaj model još uvijek nije zaživio.

