

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2009.

Sastavili predstavnici Misije MMF-a za konzultacije s Republikom Hrvatskom u 2009.

Odobrili Poul M. Thomsen i Michele Shannon

21. svibnja 2009.

Rasprave: Zagreb, od 26. ožujka do 7. travnja 2009. Članovi Misije susreli su se s predsjednikom Vlade Sanaderom, ministrom gospodarstva Polančecom, ministrom financija Šukerom, guvernerom Hrvatske narodne banke (HNB) Rohatinskim, drugim visokim dužnosnicima te predstavnicima socijalnih partnera, stručnih timova i privatnog sektora. Na završetku Misije održana je konferencija za tisak.

Tim: gospoda Arvanitis (voditelj Misije), Atoyan, Jafarov (svi iz EUR), Prokopenko (MCM) i Rother (SPR). U raspravama je sudjelovao i gospodin Galac (OED).

Najvažnije teme konzultacija: Najviše se raspravljalo o utjecaju globalnih gospodarskih i financijskih previranja na Hrvatsku te o politikama potrebnim za održanje financijske i vanjske stabilnosti i stvaranje uvjeta za trajan oporavak.

Savjeti u vezi s politikama: u Izvješću članova Misije preporučuje se sljedeće:

- (a) oprezan stav monetarne politike dok ne oslabe eksterni pritisci kako bi se pružila podrška tečajnoj strategiji vlasti u ovom razdoblju povećane neizvjesnosti;
- (b) ograničenje potrošnje u cilju ostvarenja ciljanog proračuna i ublažavanja pritiska na domaća kreditna tržišta;
- (c) pažljivo praćenje kreditnih portfelja banaka, između ostaloga i dijagnostičkim ispitivanjima banaka, i preventivne mjere za jačanje bankovnog sustava;
- (d) nastavljanje i daljnje poticanje suradnje sa stranim matičnim bankama i njihovim nadzornim tijelima kako bi se osiguralo odgovarajuće inozemno financiranje;
- (e) nastavak i daljnje poboljšanje suradnje s inozemnim matičnim bankama i njihovim nadzornim tijelima kako bi se osiguralo odgovarajuće inozemno financiranje;
- (f) poboljšanje sustava za rješavanje problema loše aktive; te
- (g) nastavak strukturnih reformi usmjerenih na povećanje potencijalnog rasta i smanjenje vanjskih neravnoteža.

Stav vlasti: Vlasti su se uglavnom složile s dijagnozom članova Misije i ustvrdile da im je glavni prioritet financijska stabilnost. Postignuta je općenita suglasnost u odnosu na okvir monetarne politike i zahtjeve u vezi s politikama, a vlasti su navele mjere koje su poduzete radi poboljšanja nadzora banaka i visoke učestalosti praćenja banaka. Također su naglasile svoja nastojanja da ograniče fiskalni deficit u 2008. i 2009., između ostaloga i smanjenjem potrošnje. Strukturne reforme i nadalje su važan cilj politike.

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

Sadržaj

I. Kontekst

II. Ranjivosti i opterećenja bilance

III. Zabrinutost zbog konkurentnosti

IV. Makrofinancijski izazovi

- A. Inozemno financiranje i financijska stabilnost
- B. Javne financije pod pritiskom
- C. Kreditna ograničenja i zabrinutost zbog solventnosti

V. Izgledi

VI. Rasprave o politikama

- A. Očuvanje stabilnosti tržišta i stabiliziranje očekivanja
- B. Priprema bankovnog sektora za teško predstojeće razdoblje
- C. Fiskalna disciplina i dalje je najvažnija
- D. Napredovanje strukturnih reformi

VII. Ocjena članova Misije

Slike

1. Hrvatska: Makroekonomska kretanja, 2004. – 2008.
2. Hrvatska: Inflacija i plaće, 2001. – 2009.
3. Hrvatska: Vanjski sektor, 2000. – 2008.
4. Hrvatska: Uvjeti na financijskom tržištu, 2000. – 2009.
5. Hrvatska: Devizno tržište, 2007. – 2009.
6. Hrvatska: Krediti, 2001. – 2008.
7. Hrvatska: Uspješnost bankovnog sustava, 2008.
8. Regionalna usporedba: Poslovno okruženje, 2008. – 2009.
9. Hrvatska: Održivost javnog duga: Granični testovi
10. Hrvatska: Održivost inozemnog duga: Granični testovi

Tablice

1. Hrvatska: Ključni makroekonomski pokazatelji, 2004. – 2010.
2. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2004. – 2010.
3. Hrvatska: Monetarni računi, 2007. – 2009.
4. Hrvatska: Srednjoročni osnovni scenarij, 2004. – 2014.
5. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2014.
6. Hrvatska: Potrebe za inozemnim financiranjem 2007. – 2010.
7. Hrvatska: Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2004. – 2009.
8. Hrvatska: Pokazatelji financijskog zdravlja, 2002. – 2008.
9. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2004. – 2014.
10. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2004. – 2014.

Okviri

1. Reakcija Hrvatske na ranije preporuke MMF-a
2. Ocjena realnog tečaja Hrvatske

3. Financijske mjere kao odgovor na krizu

Dodatak

I. Glavne preporuke iz Ažurirane verzije FSAP-a za 2007.

I. KONTEKST

1. **Veliki kapitalni priljevi i brz kreditni rast u posljednjih nekoliko godina doveli su Hrvatsku do visoke razine prosperiteta, ali su također povećali ranjivosti.** Godišnji rast BDP-a ubrzao se na 4–5 posto, dohodak po stanovniku još se više približio prosjeku u EU, a nezaposlenost se smanjila na najnižu razinu od neovisnosti Hrvatske (Tablica 1.). Međutim, uvelike su se povećale unutarnje i vanjske neravnoteže. Brz kreditni rast doveo je do znatnog porasta duga, prevladavajuće zaduživanje u stranoj valuti pogoršalo je ranjivosti bilance, a rastuća domaća potražnja uzrokovala je snažan porast trgovinskog deficita, koji je samo djelomično bio ublažen značajnim prihodima od turizma.

2. **Politikama se nastojalo smanjiti neravnoteže, ali ograničenja su ubrzo izašla na vidjelo.** Stabilan tečaj pridonio je održanju niske inflacije i inflacijskih očekivanja (bez obzira na prolazno povećanje na početku 2008. uzrokovano naglim porastom cijena hrane i energije), ali je isto tako pogodovao zaduživanju u stranoj valuti nezaštićenom od tečajnog rizika. Vlasti su nastojale postići uravnotežen proračun do 2010. – 2011., ali nedovoljno energična fiskalna politika nije uspjela ublažiti pritiske potražnje. Nadzor i regulacija banaka poboljšani su u razdoblju od 2007. do 2008., ali to se pokazalo samo djelomično djelotvornim u ograničavanju snažne potražnje za kreditima. Potvrđeno je da postoji potreba za strukturnim reformama, ali one su se sporo provodile (U Okviru 1. govori se o reakciji vlasti na ranije preporuke Fonda).

3. **Hrvatska se sada nalazi usred snažne prilagodbe, a vanjski čimbenici pogoršavaju postojeće neravnoteže.** Znatno smanjeni priljevi privatnog kapitala i postroženi uvjeti kreditiranja u zemlji snažno djeluju na smanjenje potražnje, a nagli pad inozemne potražnje pojačava pritiske na sektor razmjenjivih dobara. Gospodarska aktivnost ubrzano usporava, uz oštar pad prerađivačke industrije, građevinarstva i izvoza. (Slika 1.).

4. **Povećali su se rizici za financijsku stabilnost.** Vanjske ranjivosti i dalje su znatne, što uključuje visok inozemni dug i znatne potrebe za inozemnim financiranjem u 2009. i 2010.; sve je veća zabrinutost u vezi sa sposobnošću privatnog sektora da ispunjava svoje obveze, a financijski je sektor izuzetno ranjiv na sve lošije uvjete prekograničnog financiranja i sve slabije kreditne portfelje.

5. **Zahvaljujući čvrstoj politici, Hrvatska zasad relativno uspješno prolazi kroz krizu.** Suočena s nesigurnom situacijom, proaktivna i energična monetarna politika uspjela je održati uredno funkcioniranje tržišta i otkloniti destabilizirajuće pritiske na kunu. Rebalans proračuna donesen u travnju omogućio je realističniji okvir za 2009. Međutim, negativni su rizici u predstojećem razdoblju znatni jer se oslabjelo gospodarstvo i financijska ograničenja počinju međusobno iscrpljivati.

6. U ovom kontekstu, ovogodišnje konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a usredotočile su se na to kako se suočiti s aktualnim izazovima i pomoći gospodarstvu da još otpornije izađe iz krize.

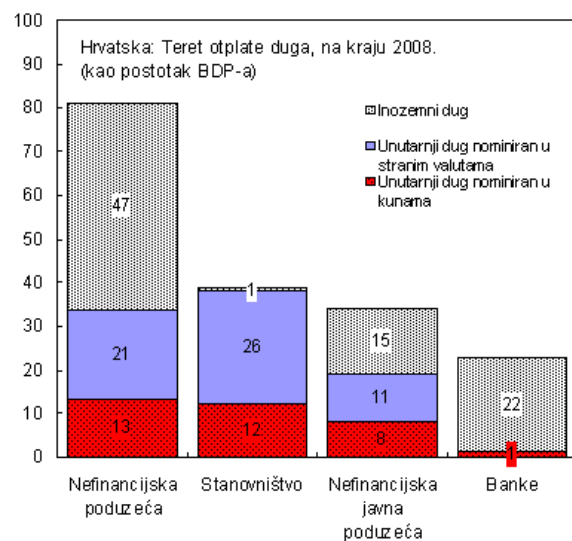
Okvir 1. Reakcija Hrvatske na ranije preporuke MMF-a

Hrvatska i MMF izvrsno surađuju i vode konstruktivan dijalog o politikama. Vlasti su održale režim čvrsto upravljanog tečaja, imajući u vidu bilančne izloženosti, priznajući da se time fiskalna i strukturna politika ograničavaju u osiguranju odgovarajućeg obuzdavanja potražnje i poticanju rasta izvoza i produktivnosti. U tom kontekstu, saldo proračuna opće države smanjen je u razdoblju 2007. – 2008., iako je višak prihoda djelomično potrošen, a ne ušteden kako su preporučili članovi Misije. Što se tiče politika financijskog sektora, postignut je općenit sporazum o potrebi da se poboljšaju bonitetni propisi kako bi se osiguralo odgovarajuće upravljanje rizikom u bankama, ali pojavile su se razlike u mišljenjima u vezi s prirodom nekih administrativnih kontrola kreditiranja za koje su članovi Misije preporučili da se ne provode. Preporuke iz najnovije ažurirane verzije FSAP-a uglavnom su provedene (Dodatak I.). Što se tiče strukturnih reformi, one sporo napreduju, tako da Hrvatska još uvijek ima lošije pokazatelje poslovnog okružja od većine usporednih zemalja. Međutim, nedavno provedena reforma zdravstva doprinijela je smanjenju pritiska i približila sustav održivosti.

U vrijeme konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanih 2008. (zaključene su 16. svibnja 2008.), izvršni direktori pohvalili su snažan gospodarski rast u posljednjih nekoliko godina, praćen poboljšanjima u politikama. Osobito su istaknuli smanjenje deficita opće države i nastavak jačanja financijskog nadzora. Zabrinutost se uglavnom odnosila na rastuće vanjske neravnoteže, a posebno je naglašena potreba da se nastave provoditi politike s ciljem da se smanje nastale neravnoteže i stvori okružje koje pogoduje trajnom visokom rastu.

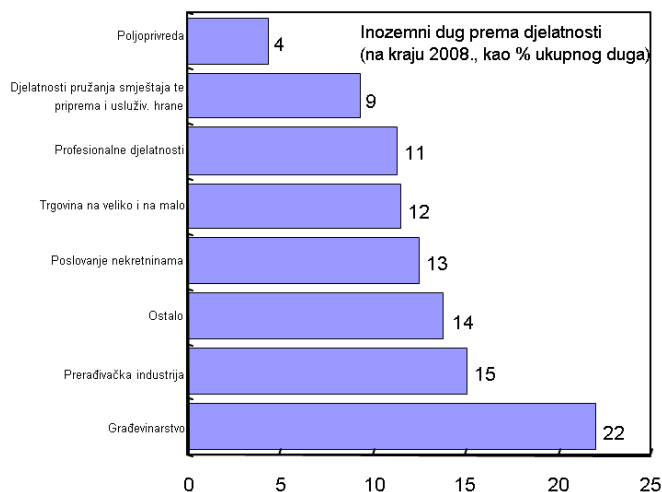
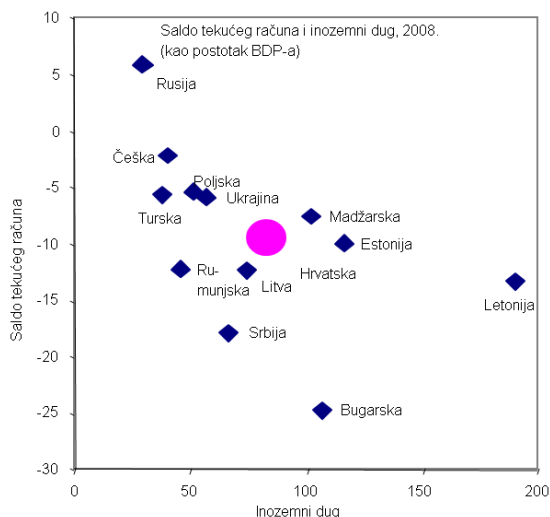
II. RANJIVOSTI I OPTEREĆENJA BILANCE

7. **Velika ukupna zaduženost.** Teret duga se povećao tijekom razdoblja jednostavnog pristupa domaćem i inozemnom financiranju. Čimbenici poticanja i povlačenja odigrali su ulogu. Duže razdoblje ekonomske ekspanzije i izgledi za pristupanje EU rezultirali su smanjenjem premije rizika Hrvatske, privlačeći velike kapitalne priljeve, dok su povećani izgledi za konvergenciju prihoda i jednostavan pristup domaćem i inozemnom financiranju poticali domaću potražnju za kreditima. Istodobno, ciklični uvjeti na zrelih tržištima, u kombinaciji s tehnološkim inovacijama u financijskoj djelatnosti, usmjerili su znatne kapitalne tokove u gospodarstva u nastajanju u Europi, uključujući hrvatsko. Unatoč nastojanjima HNB-a da obuzda rast kredita i inozemno zaduživanje bonitetnim i administrativnim mjerama, sektori poduzeća i stanovništva brzo su akumulirali veliki teret duga.¹

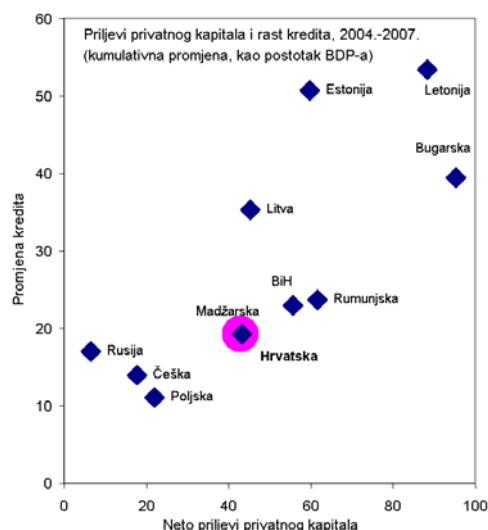


¹ Udjel duga stanovništva u BDP-u jedan je od najvećih u zemljama srednje i istočne Europe.

8. **Veliki deficiti tekućeg računa i inozemni dug.** Dok je dio financijskih priljeva bio u obliku izravnih inozemnih ulaganja (IIU), inozemno zaduživanje naglo je poraslo. Donekle je to bila nehotična popratna posljedica mjera za ograničenje domaćeg kreditnog rasta jer su poduzeća sve više prelazila na inozemno zaduživanje. Veliki dio inozemnih tokova otišao je u potrošnju i nerazmjenjiva dobra (građevinarstvo, nekretnine, veleprodaju i maloprodaju), doprinoseći većem uvozu i povećanju deficita tekućeg računa. Ukupan inozemni dug relativno je velik i iznosi 83 posto BDP-a (200 posto izvoza). Što je još važnije, inozemne obveze koje dospijevaju 2009. iznose 13 milijardi eura (približno 29 posto BDP-a), uzrokujući rizike likvidnosti u sadašnjem nepovoljnom financijskom okružju.

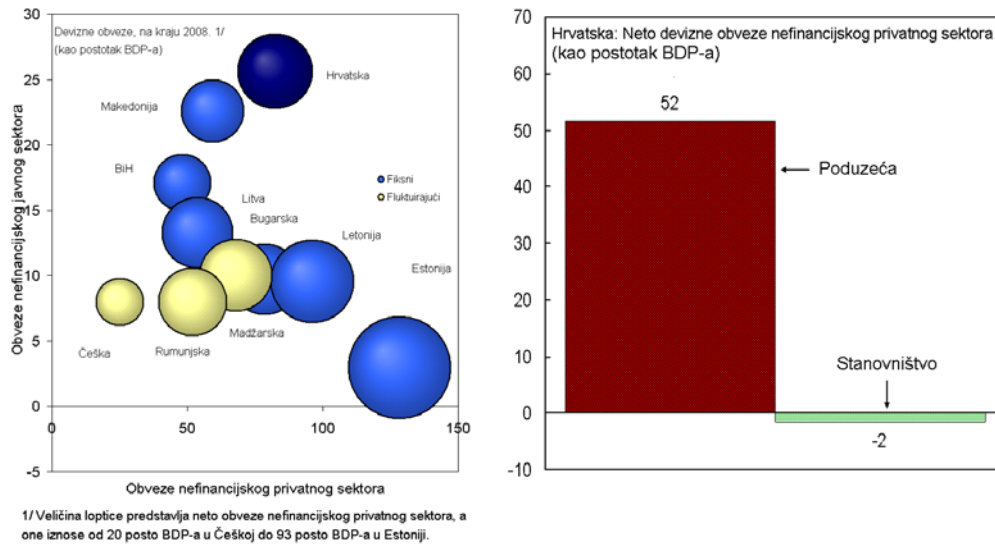


9. **Brz kreditni rast, premda ograničeniji nego u usporednim zemljama.** Banke su, većinom u stranom vlasništvu, odigrale značajnu ulogu u posredovanju kapitalnih priljeva. Uz lak pristup inozemnom financiranju i velike injekcije kapitala od matičnih banaka — kako bi se izbjegli regulatorni troškovi za inozemno zaduživanje — udjel bankovnih kredita u BDP-u stalno se povećavao od 53 posto u 2002. do 77 posto u 2008. Približno polovica kredita distribuirana je sektoru stanovništva. Dok su bankovni krediti sektoru poduzeća dovoljno diversificirani, udjel sektora prerađivačke djelatnosti ili sektora koji potiču izvoz relativno je malen.



10. **Značajne bilančne izloženosti tečajnom riziku.** Niže kamratne stope na inozemno zaduživanje i krediti nominirani u stranoj valuti sve su više privlačili zajmoprimce iz privatnoga sektora, iako taj sektor nije imao nikakvo financijsko ni prirodno osiguranje od tečajnog rizika. Oko tri četvrtine duga poduzeća i 90 posto duga stanovništva inozemno je i

nominirano u stranoj valuti. Samo je mali dio bankovnih kredita (oko 5 posto kredita stanovništva i 9 posto kredita poduzeća) osigurano od tečajnog rizika. Visoka euroizacija financijske aktive donekle ublažava te valutne izloženosti. Osobito veliki devizni depoziti stanovništva smanjuju valutne neusklađenosti na agregatnoj razini, premda bi ih još moglo biti na individualnoj razini između zajmoprimaca i deponenata. Neto devizne obveze nefinancijskih poduzeća i dalje su znatne te iznose oko 50 posto BDP-a.

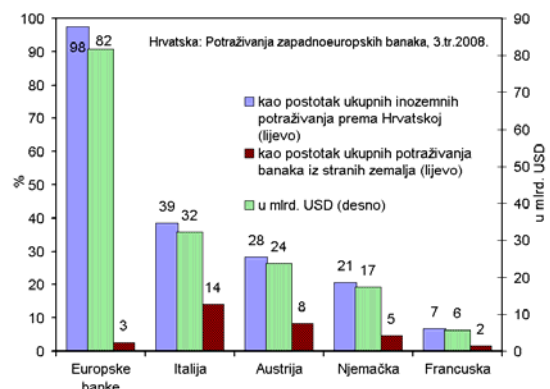


Izvori: HNB, WEO, IFS i procjene članova Misije

11. **Banke su dobro kapitalizirane, ali ranjive.** Na kraju 2008., agregatna stopa adekvatnosti kapitala bankovnog sektora iznosila je 14,5 posto (u usporedbi sa zakonski propisanim minimumom od 10 posto). To je odraz toga što su inozemne matične banke dugo bile sklonije davati injekcije kapitala svojim hrvatskim podružnicama nego kredite, koji su sve donedavno bili podložni visokim zahtjevima u vezi s graničnom pričuvom i deviznom likvidnošću. Razina loših kredita relativno je niska (oko 5 posto ukupnih kredita), s tim da omjer loših kredita umanjenih za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala iznosi 12 posto. Unatoč tim dobrim pokazateljima, banke su ranjive prema riziku financiranja i kreditnom riziku.

• **Rizik financiranja**

Dok je omjer kredita prema depozitima hrvatskih banaka od 113 posto dobar u usporedbi s onim drugih zemalja u regiji, banke također sve više ovise o inozemnom financiranju. Približno četvrtina svih obveza banaka odnosi se na nerezidente (uglavnom matične banke, koncentrirane u Italiji, Austriji i Njemačkoj).² Time je povećana njihova ranjivost prema inozemnim kretanjima i rizicima zaraze, kako izravno kroz njihove potrebe za inozemnim financiranjem, tako i neizravno kroz uvjete u njihovim matičnim bankama.

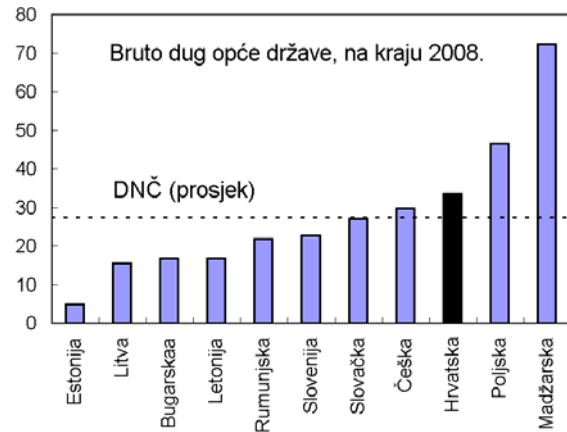


Izvori: Baze podataka BIS-a i procjene članova Misije

² Na kraju 2008., oko 70 posto inozemnog duga banaka od 10 milijardi eura bilo je obveza prema matičnim bankama.

- **Kreditni rizik.** Premda su bilančne neusklađenosti banaka u stranim valutama ili kamatnim stopama male, velike valutne i kamatne izloženosti privatnog sektora mogle bi se pretvoriti u kreditni rizik za banke. Rezultati najnovijeg ispitivanja osjetljivosti na stres koje je proveo HNB ponovno potvrđuju da su banke ranjive prema kreditnom riziku, a osobito prema rizicima koji proizlaze iz deprecijacije tečaja.

12. **Bilanca javnog sektora relativno je zdrava, iako manje nego drugdje u regiji.** Ukupan dug države iznosi umjerenih 34 posto BDP-a. Oko dvije trećine tog duga je u stranoj valuti. Ako se uključe obveze HBOR-a, razvojne banke u državnom vlasništvu, i državne garancije, ukupni javni dug povećava se na 43 posto BDP-a.



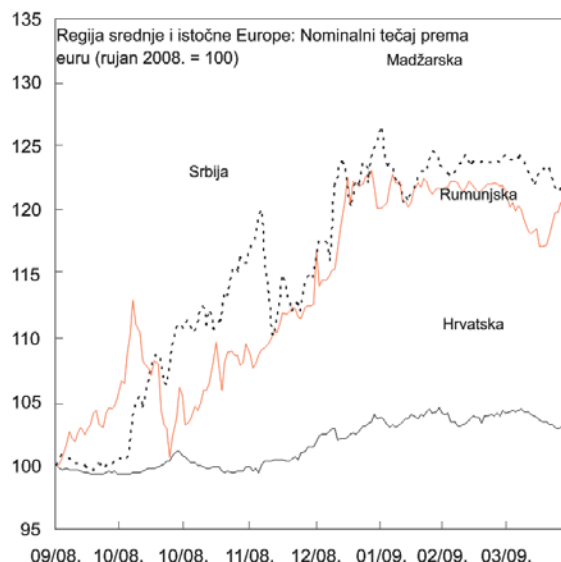
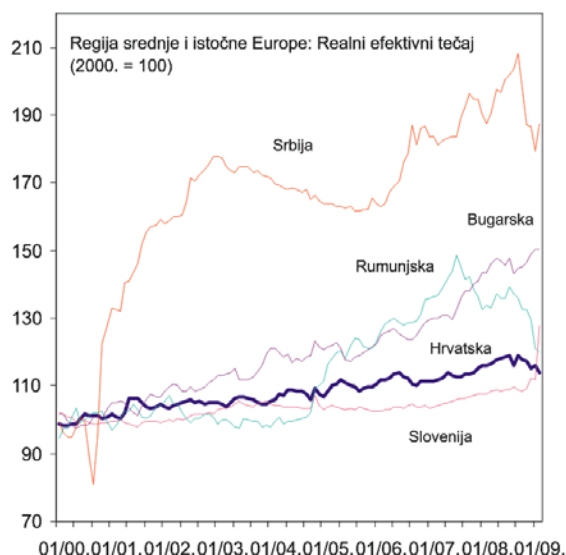
Izvori: Hrvatske vlasti; MMF, baza podataka *World Economic Outlook* i procjene članova Misije

III. ZABRINUTOST ZBOG KONKURENTNOSTI

13. **Dugo razdoblje stabilnosti nominalnog tečaja praćeno velikim trgovinskim deficitima uzrokuje zabrinutost zbog adekvatnosti konkurentnosti Hrvatske.** Ta se zabrinutost povećava nedavnom snažnom deprecijacijom valuta nekolicine konkurentnih zemalja.

14. **Pokazatelji vanjske konkurentnosti neujednačeni su.** S jedne strane, realni je tečaj u prethodnom desetljeću tek umjereno aprecirao u usporedbi s drugim zemljama srednje i istočne Europe. Štoviše, standardna analiza MMF-a upućuje na to da realni tečaj nije značajno neusklađen (Okvir 2.).³ Međutim, izvozni sektor nije imao velike koristi od snažnih kapitalnih priljeva (uključujući IIU) u posljednjim godinama, a smetnja su mu dugotrajni strukturni problemi, neodgovarajuće poslovno okružje i relativno visoki jedinični troškovi rada (Slika 2.). Za razliku od susjednih zemalja, udio malog i uskog izvoznog sektora Hrvatske u BDP-u nije se mijenjao u prethodnom desetljeću, a udio Hrvatske u svjetskom izvozu i izvozu EU stagnirao je (Slika 3.). Kao rezultat toga, porast uvoza potaknut naglim porastom potrošnje i investicija usmjerenih prema domaćem tržištu, uzrokovao je velik trgovinski deficit i deficit tekućeg računa. Premda sadašnje okružje zahtijeva značajnu prilagodbu tekućeg računa (trgovinski podaci za prva dva mjeseca 2009. upućuju na godišnji pad izvoza od 15 posto i veoma snažno smanjenje uvoza od 28 posto), najveći je predstojeći izazov poboljšati rezultate sektora razmjenjivih dobara kako bi on nadoknadio usporavanje sektora nerazmjenjivih dobara.

³ Detaljnija rasprava o dugoročnijim trendovima konkurentnosti sadržana je u dokumentima: Republika Hrvatska — Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2008. (SM/08/111, 4/17/08) i Republika Hrvatska — Odabrana pitanja (SM/08/119, 4/25/08).



Izvor: Izračuni članova Misije

Okvir 2. Ocjena realnog tečaja Hrvatske

Kvantitativne procjene neusklađenosti upućuju na to da je realni tečaj Hrvatske blizu ravnoteže, s tim da većina izračuna navodi umjerenu precijenjenost u rasponu od 2 do 3 posto. Međutim, te se procjene jednim brojem moraju oprezno tumačiti, s obzirom na veliku neizvjesnost po pitanju strukturnih promjena i strukture kapitalnih priljeva u narednim godinama.

Pristup makroekonomske ravnoteže. "Norma" tekućeg računa procijenjena je na temelju koeficijenta panelne regresije koju je provela Savjetodavna skupina za tečajna pitanja (engl. *Consultative Group on Exchange Rate Issues*, CGER) (Hrvatska je uključena u uzorak upotrijebljen u panelnoj regresiji). Osnovni saldo tekućeg računa pretpostavlja da se proizvodni jazovi u Hrvatskoj i trgovinskim partnerima zatvaraju u srednjoročnom razdoblju, i usklađen je za projekciju kretanja RET-a. "Normalan" deficit Hrvatske je oko jedan posto BDP-a niži od osnovnog salda tekućeg računa, što ukazuje na precijenjenost tečaja od 2,5 posto. Alternativna mjerila za normu koja se oslanjaju na poziciju NIA Hrvatske, a ne na njezin saldo tekućeg računa s vremenskim pomakom kao ključnim fundamentom ne mijenja kvalitativno sliku.

Tablica 1.: Ocjena realnog tečaja pomoću metodologija CGER-a

Tablica 1.: Pristup makroekonomske ravnoteže

	Norma_TR	Norma_NIA1	Norma_NIA2
Norma tekućeg računa (u postocima BDP-a) 1/	-2,7	-2,8	-2,5
Osnovni saldo tekućeg računa (u postocima BDP-a) 2/	-3,5	-3,5	-3,5
Elastičnost tekućeg računa u odnosu na RET 3/	-0,33	-0,33	-0,33
Uključena prilagodba RET-a (u postocima, "+") aprecijacija)	-2,5	-2,0	-2,8

1/ Norma tekućeg računa odgovara razini TR koja je u skladu s određenom skupinom ekonomskih fundamenata:

"Norma_TR" i "Norma_NIA" procijenjene su panelskom regresijom za dvije specifikacije modela:

1. model uključuje saldo tekućeg računa s vremenskim pomakom unazad, a 2. početnu poziciju NIA.

2/ Osnovni saldo tekućeg računa pretpostavlja da su zatvoreni i domaći i inozemni proizvodni ja:

i usklađen je za projekciju kretanja RET-a u razdoblju 2009.-2014.

3/ Elastičnost TR-a prema RT-u izračunata je pomoću standardnih dugoročnih elastičnosti tečaja za uvoz (0,92) i izvoz (-0,71), kao i izvoz i uvoz dobara i usluga (u postocima BDP-a) tijekom razdoblja 2000.-2008.

Pristup vanjske održivosti. Razmjer neusklađenosti tečaja ocijenjen je (a) izračunavanjem razlike između osnovnog tekućeg računa i tekućeg računa koji bi stabilizirao poziciju NIA zemlje na nekoj referentnoj razini; te (b) prenošenjem te razlike u prilagodbu tečaja koja se podudara s dovođenjem salda TR na razinu koja stabilizira NIA. Priznajući poteškoće pri preciznom određivanju cilja NIA, gornja tablica prikazuje uravnotežena salda tekućeg računa za različite vjerojatne razine ovisne o rezultatima gospodarskog rasta. Prema toj analizi, čak i u slučaju veoma oprezno određenog cilja NIA od -34 posto BDP-a, što je manje od polovice sadašnje razine NIA Hrvatske, stupanj precijenjenosti tečaja ostao bi ispod 5 posto.

Tablica 2: Referentna razina NIA koja stabilizira saldo TR-a (u postocima BDP-a)

Referentne razine NIA	Pretpostavke realnog rasta BDP-a				Uključena promjena RET-a (osnovni scen.) 1/
	Osnovni scen.				
	5,0	4,0	3,0	2,0	
-74 posto BDP-a (3. tromj., 2008.)	-5,2	-4,6	-4,0	-3,4	3,3
-65 posto BDP-a (2004.-2008. prosjek)	-4,8	-4,2	-3,7	-3,1	2,1
-34 posto BDP-a (tržišta u nast. prosjek)	-2,5	-2,2	-1,9	-1,6	-3,8

1/ U postocima, "+" uključuje aprecijaciju.

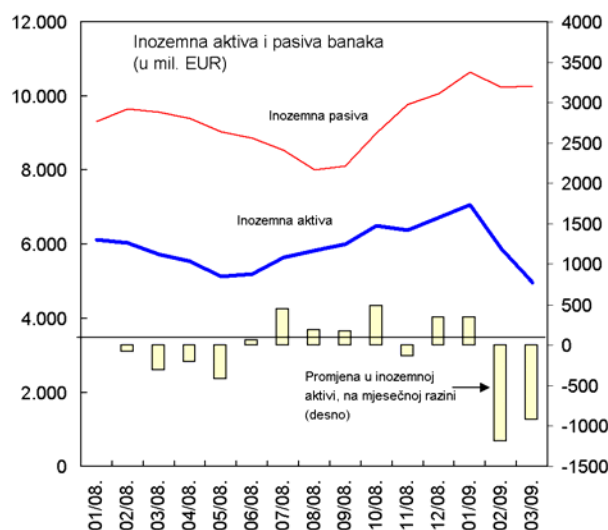
IV. MAKROFINANCIJSKI IZAZOVI

15. Kombinacija negativnog međudjelovanja ranjivosti, ponajprije u bilancama privatnoga sektora, pogoršanja financijskih uvjeta i slabljenja gospodarstva, postavlja nekoliko izazova za politike u slijedećem razdoblju.

A. Inozemno financiranje i financijska stabilnost

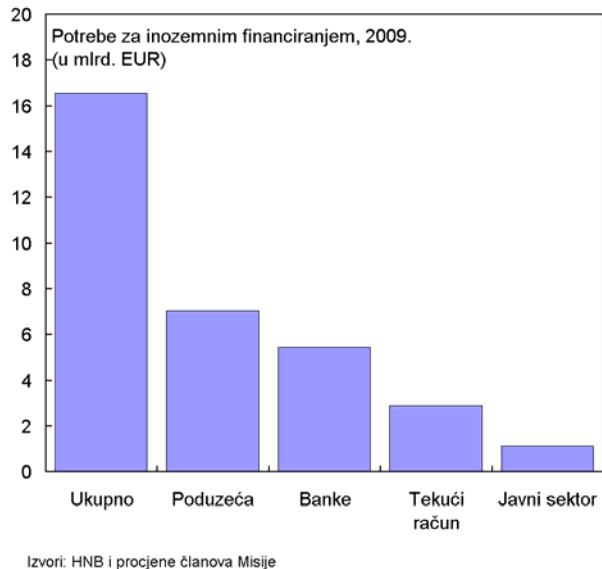
16. Dok je u prvom dijelu 2008. utjecaj globalnih financijskih previranja na Hrvatsku bio relativno ograničen, financijski pritisci brzo su se pojačali u drugom dijelu godine.

- Cijene financijske imovine postale su veoma volatilne nakon listopada 2008., razlike prinosa na državne obveznice znatno su porasle, a Zagrebačka je burza naglo pala (Slika 4.).
- Uvjeti inozemnog financiranja pooštrili su se, a snažan priljev privatnog inozemnog duga naglo se zaustavio krajem 2008.
- Poremećaji financijskih tržišta, uključujući nesigurnost u vezi s financijskim zdravljem matičnih banaka, eskalirali su do manje navale na banke u listopadu. Domaće banke odgovorile su na te pritiske povećavši inozemno financiranje i povlačeći, od siječnja nadalje, svoju inozemnu aktivnu, što im je omogućeno regulatornim promjenama.



17. U nesigurnom okružju nakon listopada, monetarna je politika bila orijentirana na podržavanje financijske stabilnosti i održavanje kune uglavnom stabilnom. HNB je rješavao nastale nedostatke likvidnosti aktivnom upotrebom obvezne pričuve i repo aukcijama, održavajući stope politike (repo stopa) uglavnom stabilnima na razini od 6 posto (Popis mjera vidi u Okviru 3.). Time je, uz povremene intervencije koje su rezultirale gubitkom pričuva u iznosu od 0,9 milijardi eura između rujna 2008. i ožujka 2009., uspio stabilizirati tržišta, ojačati povjerenje i ograničiti deprecijaciju kune prema euru (Slika 5.). U novijem razdoblju, a osobito krajem ožujka i travnja, raspoloženje tržišta počelo je pokazivati znakove poboljšanja, razlike prinosa, koje su donedavno bile visoke, snizile su se, a tečaj je malo aprecirao od ožujka 2009.

18. Unatoč tom dobrodošlom poboljšanju, potrebe za inozemnim financiranjem Hrvatske velike su i predstavljaju ključan rizik. Banke i sektor poduzeća moraju podmiriti velike obveze otplate. Zasad, banke i većina velikih tvrtki uspijevaju refinancirati dospjeli dug, iako po višoj cijeni nego u okružju prije krize. Iz toga se vidi da inozemne matične institucije i dalje žele zadržati svoju izloženost prema Hrvatskoj. Međutim, male i srednje tvrtke imaju velikih poteškoća u prikupljanju novih sredstava. Njima je HBOR počeo nuditi različite oblike obrtnog kapitala i druge pogodnosti.



Okvir 3. Financijske mjere kao odgovor na krizu

- Iznos osiguranih bankovnih depozita povećan je s HRK 100.000 (EUR 14.000) na HRK 400.000 (EUR 56.000) u listopadu 2008, nakon što je u bankama došlo do niza povlačenja depozita stanovništva. Osim toga, Sabor je ovlastio Vladu da još poveća taj limit bude li potrebno. Uz odgovarajuću potporu HNB-a i matičnih banaka, ta je mjera pomogla da se zaustavi i preokrene povlačenje depozita.
- Granična obvezna pričuva na inozemno zaduživanje banaka ukinuta je u listopadu 2008. Time se omogućilo privlačenje novih sredstava od matičnih banaka u inozemstvu.
- Stopa opće obvezne pričuve smanjena je sa 17 posto na 14 posto u prosincu 2008, a stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja smanjena je u tri navrata s 32 posto u svibnju 2008. na 20 posto, čime je oslobođena likvidnost u sustavu. U veljači, HNB je povišio limit na otvorene devizne pozicije banaka s 20 posto na 30 posto. Nastalo povećanje bankovne likvidnosti pomoglo je stabilizirati devizno tržište i poboljšati domaće kreditne uvjete, te je omogućilo sindicirani kredit od 750 milijuna eura koji je šest domaćih banaka dalo državi.
- HNB je čvrsto upravljao likvidnošću svojim redovitim tjednim obratnim repo aukcijama. U prosincu 2008., HNB je povećao dio obvezne pričuve na devizne depozite koji se izdvaja u kunama sa 50 posto na 75 posto kako bi potaknuo potražnju za kunama. Te su mjere pomogle da se smanje prodajni pritisci na kunu, ali su povećale volatilnost kamatnih stopa na međubankovnom novčanom tržištu.

- U studenome 2008, HNB je pojednostavio propise prema kojima banke dobivaju likvidna sredstva u slučaju nužde. Time je naglašena sposobnost HNB-a da brzo djeluje, iako ta sredstva do sada nisu korištena.
- Država je povećala napore da pribavi sredstva za državnu razvojnu banku, HBOR, od međunarodnih institucija kako bi poduprla izvoznike i mala i srednja poduzeća.
- Vlasti su bankama naglasile kako je važno da svoju dobit zadrže u Hrvatskoj.

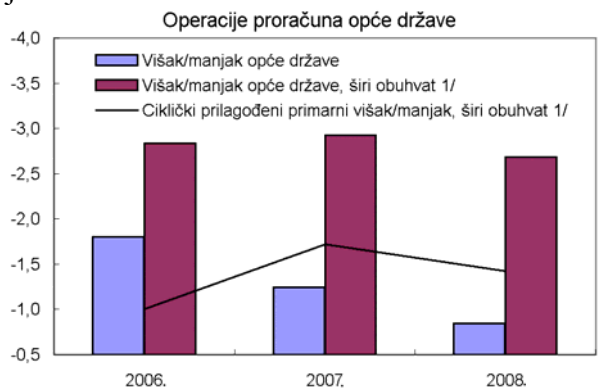
B. Javne financije pod pritiskom

19. Prihodi se ubrzano smanjuju, a proračunsko financiranje postaje sve teže (Tablica 2.).

• Premda su prihodi u većem dijelu 2008. bili na visokoj razini, situacija se promijenila krajem 2008. Porezni prihodi, osobito prihodi od PDV-a i trošarina, počeli su podbacivati, odražavajući nagli pad obujma trgovine i oslabljenu ekonomsku aktivnost.

U cijeloj 2008., prihodi su bili manji od onih ciljanih u proračunu za više od 1 postotnog boda BDP-a.

• Vlasti su na to reagirale smanjivši krajem 2008. gotovinsku potrošnju, uglavnom na robu i usluge. No posljedice su se počele osjećati i na disciplini plaćanja, a nepodmirena potraživanja povećala su se na približno 0,5 posto BDP-a na kraju 2008⁴. Sveukupno, manjak proračuna opće države smanjio se na 0,9 posto BDP-a, u usporedbi s proračunskim ciljem od 1,1 posto BDP-a.



Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije
1/ Uključuje kvazifiskalne operacije HBOR-a i HAC-a (razvojne banke i cestovnog poduzeća u državnom vlasništvu), kao i isplatu "duga mirovljenicima".

• Podbačaj prihoda nastavio se u 2009. Proračunski pritisci i nedostatak pristupa inozemnom financiranju prisililo je državu da se više financira na domaćem tržištu, i to sve više u devizama.

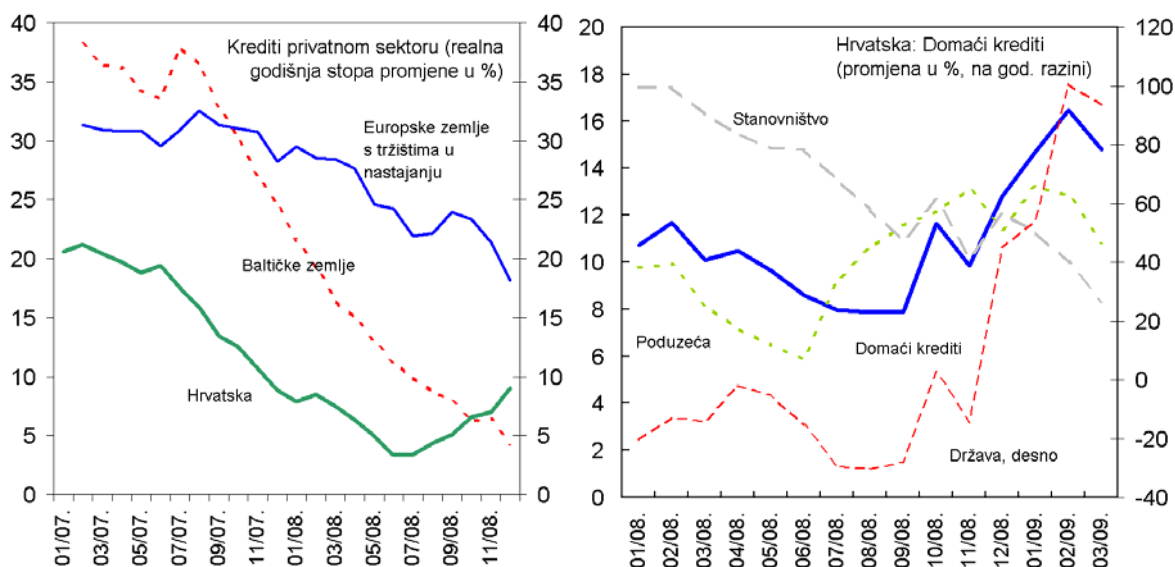
• Vlasti su isprva prihvatile ciljni deficit proračuna opće države od 0,9 posto BDP-a za 2009., ali je zbog pogoršanih ekonomskih izgleda proračun donesen krajem prosinca 2008. postajao sve neodrživiji. U travnju je donesen rebalans proračuna (vidi raspravu u točki 38.).

C. Kreditna ograničenja i zabrinutost zbog solventnosti

20. **Rast se domaćih kredita održao, ali službeni podaci prikrivaju značajnu promjenu u strukturi kredita.** Od prosinca 2008. zaduživanje države znatno je poraslo, kompenzirajući stalno smanjenje kredita stanovništvu (Tablica 3.). Zaduživanje poduzeća ostalo je visoko jer se poduzeća sve više okreću prema domaćim izvorima financiranja. U nedostatku novih inozemnih sredstava financiranja, povećala se konkurencija za depozite

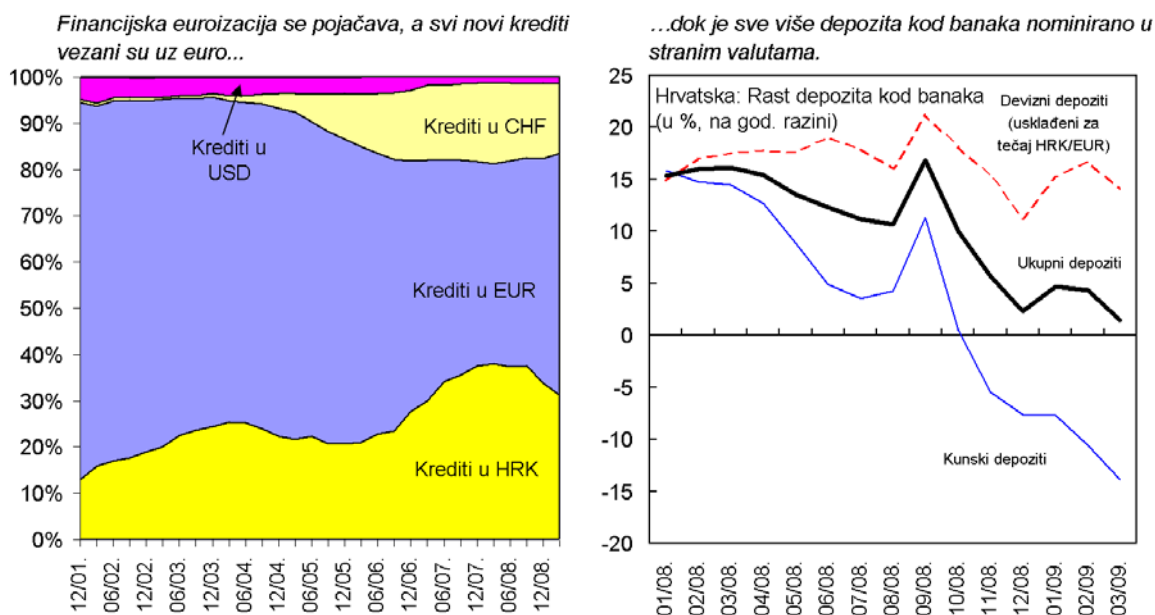
⁴ Većina nepodmirenenih potraživanja odnosi se na zakasnjela plaćanja za robu i usluge.

među bankama. U razdoblju ožujak–travanj kamatne stope na nove depozite udvostručile su se na 6,5 – 7 posto u odnosu na 3,7 posto u rujnu 2008.



21. **Uvjeti kreditiranja vjerojatno će se postrožiti.** Uz povećanu potražnju za kreditima javnog sektora, sve strože standarde kreditiranja, i povećanu averziju prema riziku, vjerojatno će se pojaviti kreditna ograničenja. Poduzeća (stanovništvo) će vjerojatno biti izložena/o pritiscima na obje strane svojih bilanci jer prodaja (prihod) doživljava pritiske dok se trošak financiranja povećava. Sve dublja recesija i postrožavanje uvjeta financiranja vjerojatno će dovesti do porasta loših kredita.

22. **Intenziviranje financijske euroizacije odraz je povećanja percepcije rizika.** Devizni depoziti sada sudjeluju sa više od 60 posto u ukupnim depozitima, a gotovo su svi novi krediti u 2009. indeksirani prema stranim valutama (Slika 6.).



V. IZGLEDI

23. **S obzirom na nepostojano globalno okruženje i domaće prilike, projekcije podliježu neobično visokom stupnju nesigurnosti.** Rast realnog BDP-a snižen je na -3,5 posto za 2009. zbog pada potrošnje i investicija. Budući da su slabi izgledi za oporavak u Europi i normalizaciju financijskih tržišta, očekuje se da će rast ostati oslabljen u 2010. (0,3 posto), opterećen slabim stanjem domaće potražnje (Tablica 4.). Inflacija bi prema projekcijama trebala ostati niska u narednim godinama (ispod 3 posto), s obzirom na pritiske na smanjenje cijena koji proizlaze iz proizvodnog jaza.

24. **Deficit tekućeg računa prema projekcijama će se znatno smanjiti, ali će još uvijek preostati velike potrebe za inozemnim financiranjem, veće od 16 milijardi eura u 2009. i 13 milijardi eura u 2010. (Tablice 5.–7.).**

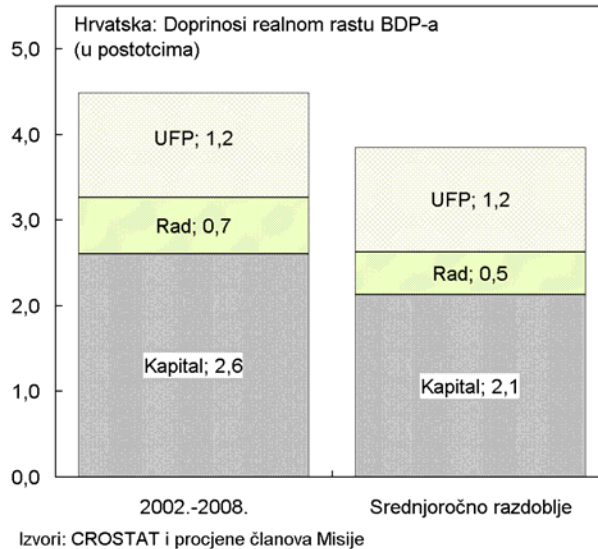
- Priljevi privatnog kapitala trebali bi prema projekcijama pokriti većinu potreba za inozemnim financiranjem. Oni će se naglo smanjiti, ali će ostati pozitivni, uz (a) prilično velike priljeve IIU uglavnom od zadržane dobiti inozemnih banaka i poduzeća; (b) umjereno povlačenje inozemne aktive banaka; te (c) refinanciranje oko 90 posto dospjelog duga, što odražava nedavno iskustvo i čvrstu opredijeljenost matičnih tvrtki da održe izloženost prema lokalnim podružnicama i poslovnim klijentima. Pretpostavlja se da će javni sektor plasirati euroobveznice i povećati pristup financiranju iz Svjetske banke, Europske investicijske banke i drugih multilateralnih banaka. Uvjeti inozemnog financiranja trebali bi se normalizirati 2010. Prema tim pretpostavkama, pričuve središnje banke smanjile bi se za približno 1,6 milijardi eura u 2009. i za 0,6 milijardi eura u 2010.

- Moguća su potencijalna odstupanja od tog smjera, kako na navise tako osobito naniže ako tekuća globalna financijska previranja ne prestanu ili se pogoršaju. U alternativnom scenariju naglašava se osjetljivost izgleda prema promjenama u ponašanju inozemnih kreditora Hrvatske. Uz pretpostavku da banke mogu refinancirati samo 85 posto, a poduzeća samo 60 posto svog dugoročnog duga (te 95 posto /banke/ i 80 posto /poduzeća/ svog kratkoročnog duga) u ostatku godine (uz pretpostavku da se tekući račun i IIU ne promijene), gubitak pričuva središnje banke porastao bi na 2,5 milijardi eura u 2009., čime bi se smanjila pokrivenost kratkoročnog duga (prema preostalom dospijeću) pričuvama na oko 60 posto.

25. **Vlasti su se uglavnom složile s procjenom rizika u analizi članova Misije.** Dužnosnici Ministarstva financija smatrali su da bi blaži pad rasta od oko 2 posto još uvijek mogao biti moguć, na temelju očekivanja snažnijeg oporavka u drugom dijelu godine. Međutim, dužnosnici HNB-a bili su pesimističniji, zabrinuti zbog negativnih rizika, očekujući kontrakciju BDP-a od 4 posto. Prognoze privatnog sektora kretale su se između -2 i -5 posto, dok se usuglašena prognoza kreće oko -3 posto. Vlasti su smatrale da su pretpostavke članova Misije o financiranju u okviru osnovnog scenarija, a osobito u okviru alternativnog scenarija, previše pesimistične.

26. **Očekuje se da će se rast nastaviti u srednjoročnom razdoblju, ali vjerojatno se neće oporaviti do trenda iz razdoblja prije krize.** Budući da su kapitalni priljevi i akumulacija kapitala manji od nedavno dosegnutih rekordnih razina, potencijalna proizvodnja vjerojatno će ostati ispod razine prije krize, čak i uz pozitivan doprinos ukupne faktorske produktivnosti. Kako bi se postigle povijesne stope rasta od 4 – 5 posto u srednjoročnom razdoblju, mora se uvelike poboljšati konkurentnost gospodarstva.

Niža akumulacija kapitala morat će se nadoknaditi većim rastom UFP-a.



VI. RASPRAVE O POLITIKAMA

27. S obzirom na aktualne rizike, rasprave su se usredotočile na politike za povećanje otpornosti gospodarstva prema tekućim previranjima i smanjenje ranjivosti.

A. Očuvanje stabilnosti tržišta i stabiliziranje očekivanja

28. **Politike vlasti i dalje su usredotočene na tečaj i financijsku stabilnost.** Po njima su to povezani i neodvojivi ciljevi. Premda je u posljednjih nekoliko mjeseci dopuštena ograničena fleksibilnost tečaja, vlasti su odlučne izbjeći oštru deprecijaciju tečaja koja bi mogla uzrokovati značajna bilančne učinke i time potkopati financijsku stabilnost i uzrokovati snažnu prilagodbu inflacijskih očekivanja. Vlasti su svjesne da bi velike deficite tekućeg računa u posljednjim godinama trebalo smanjiti na održivije razine. No primijetile su da fiskalna konsolidacija kojom se kontrolira domaća apsorpcija i strukturne reforme usmjerene poboljšanju izvozne konkurentnosti i potpori pomicanju resursa iz sektora nerazmjernih dobara u sektor razmjernih dobara mogu pomoći u ostvarivanju te prilagodbe.

29. **Članovi Misije svjesni su težine kompromisa uključenih u odlučivanje o tečajnoj politici.** S jedne strane, postojeća politika stvorila je korisno nominalno sidro, nema pokazatelja značajne neusklađenosti tečaja, a oštra deprecijacija mogla bi proizvesti velike bilančne učinke. S druge strane, rastući troškovi rada u kombinaciji s deprecijacijom tečaja u nekim susjednim zemljama predstavljaju opasnost koja bi mogla dovesti do slabljenja konkurentnosti, omesti potencijal rasta i povećati neravnoteže u budućnosti. Članovi Misije naglasili su da tečajna strategija vlasti zahtijeva osiguranje odgovarajućeg inozemnog financiranja i snažne makroekonomske politike kako bi se osnažilo povjerenje tržišta. Nadalje, upravljanje krizom ne bi smjelo zanemariti hitnu potrebu za brzim napretkom strukturnih reformi.

30. **U kratkoročnom razdoblju, oprezna monetarna politika bila bi potrebna dok se ne smanje pritisci na platnu bilancu.** HNB-ovo aktivno upravljanje likvidnošću pomoću repo aukcija i lombardnih kredita te ublažavanje uvjeta u vezi s pričuvama i likvidnošću

doprinijeli su smanjenju napetosti. Međutim, članovi Misije primijetili su da je najnovija praksa određivanja repo stope i ograničavanja iznosa na aukcijama dovela do netransparentnog sustava i povećala volatilnost kamatnih stopa na međubankovnom tržištu. Članovi Misije i vlasti složili su se da opći uvjeti likvidnosti u bankovnom sustavu moraju ostati restriktivni, ograničeni zbog potrebe da se smanje pritisci na kunu. Najvažnije je potaknuti povjerenje tržišta, između ostaloga i nastojanjima da se spriječi daljnja financijska euroizacija. Ona povećava valutne rizike, slabi djelotvornost monetarne politike i ograničava izbor mjera ekonomske politike u narednom razdoblju. Za članove Misije nedavno povećanje dijela obvezne pričuve na devizne depozite koji se izdvaja u kunama i smanjenje stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja koraci su učinjeni u pravom smjeru, koji omogućuju jače destimuliranje daljnje euroizacije.

31. Restriktivni uvjeti likvidnosti, povećanje premija rizika i oprezniji stav banaka vjerojatno bi ograničili kreditni rast. Zasad je kreditni rast snažan, ali mogao bi se znatno usporiti u narednom razdoblju. Dok je HNB smanjio obveznu pričuvu kako bi ublažio ograničenja kreditiranja za banke, sposobnost monetarne politike da reagira na domaće kreditne uvjete trebala bi se pažljivo odmjeriti u odnosu na tečajne pritiske. U tom kontekstu, fiskalna bi politika trebala podupirati ciljeve monetarne politike, a potrebe za zaduživanjem javnog sektora trebale bi se kontrolirati kako bi se izbjeglo istiskivanje kreditiranja privatnog sektora.

B. Priprema bankovnog sektora za teško predstojeće razdoblje

32. Uz pomoć strogih bonitetnih zahtjeva, banke su dočekale krizu s relativno dobrim pozicijama profitabilnosti i kapitala. Visoke stope boniteta, uključujući visoke zahtjeve u vezi s likvidnošću i ponderiranje rizika za kreditiranje u stranoj valuti, stvorili su zaštitu za banke (Slika 7., Tablica 8.).

33. Premda je bankovni sektor dosad bio otporan, i dalje je ranjiv prema riziku likvidnosti. HNB je pojačao praćenje rizika likvidnosti i kreditnih rizika i spreman je intervenirati, bude li potrebno, u slučaju negativnog šoka likvidnosti. Obvezna pričuva pruža djelomično pokriće za obveze banaka i nekakvu zaštitu u slučaju pritisaka na likvidnost. Kako bi proširili djelokrug politike, vlasti su također pojednostavile i poboljšale pristup banaka likvidnim sredstvima HNB-a u slučaju nužde.

34. Vlasti shvaćaju da je od presudne važnosti osigurati visoke stope refinanciranja za dospjele inozemne obveze radi smanjenja rizika likvidnosti banaka. U tom cilju, usko surađuju s inozemnim matičnim bankama i njihovim domaćim nadzornim tijelima. U prvom tromjesečju 2009., stope refinanciranja na obveze prema matičnim bankama iznosile su oko 100 posto. Međutim, s obzirom na sadašnje promjenjivo okruženje, nisu sigurni izgledi da će refinanciranje proći glatko, između ostaloga i zbog regionalnih prelijevanja, pa se zato i dalje preporučuje oprez.

35. Zbog slabih makroekonomskih izgleda potrebne su preventivne mjere kako bi se ojačao bankovni sektor. Kretanje gospodarstva teško je predvidjeti, s obzirom da se dramatično usporavanje odvija u vrijeme kad je zaduženost poduzeća i domaćinstava na rekordno visokoj razini. Kreditni portfelji banaka vjerojatno će oslabiti u predstojećem razdoblju. Vlasti su pojačale svoje kapacitete za testiranje osjetljivosti na stres i nedavno su

modernizirale te testove.⁵ Međutim, osnovne pretpostavke još uvijek su optimistične u odnosu na ekonomske izgledе. Vlasti bi svakako morale provesti dijagnostičko preispitivanje financijskog stanja svake pojedine hrvatske banke, na temelju ispitivanja osjetljivosti na stres, kako bi se utvrdilo koje bi banke morale poboljšati svoju kapitalnu zaštitu. Od tih banaka bi se trebalo zahtijevati da predoče održiv program povećanja kapitala. Kako bi se izbjegao negativan utjecaj na kreditni rast, povećanje kapitala trebalo bi se ostvariti daljnjim injekcijama kapitala dioničara. U tom smislu, članovi Misije MMF-a pozdravili su namjeru najvećih banaka da ograniče isplatu dividendi.

36. Vlasti su poduzele mjere za poboljšanje pripremljenosti za upravljanje mogućom krizom. HNB bi trebao nastaviti pomno pratiti politike upravljanja rizikom banaka i standarde kreditiranja kako bi odmah mogao reagirati na novonastale rizike. Istodobno, trebalo bi unaprijediti sustav za rješavanje problematične aktive. Vlasti bi trebale nastaviti s planiranim donošenjem novog ovršnog zakona kako bi se ubrzalo rješavanje stečaja. Djelotvoran sustav ovrhe, što uključuje uvođenje privatnih sudskih ovršitelja, upotpunio bi dobrovoljno restrukturiranje problematičnih kredita refinanciranjem i produživanjem dospijeća, o čemu banke već razmišljaju kao o prvoj crti obrane od očekivanog povećanja loše aktive.

37. Potrebno je unaprijediti planiranu formalizaciju koordinacije među agencijama u vezi sa pripremljenošću za krizu i upravljanje njom. Premda su mnogi elementi hrvatskog sustava mjera za nepredviđene događaje, koji služi za banke u poteškoćama, u skladu s najboljom međunarodnom praksom, ne postoji formalizirani mehanizam za koordinaciju među agencijama na području pripremljenosti za krizu i upravljanja njome⁶. Memorandum o razumijevanju između različitih agencija koje se bave pitanjima financijske stabilnosti (Ministarstvo financija, HNB, HANFA i Fond za osiguranje depozita) u pripremi je i očekuje se da će se uskoro usvojiti. Sudeći prema iskustvima drugih zemalja, mehanizam za komunikaciju između vlasti koji bi bio formaliziran *ex ante* poboljšao bi efikasnost djelovanja.

C. Fiskalna disciplina i dalje je najvažnija

38. Rebalansom proračuna iz travnja predviđen je ciljni deficit opće države od 1.6 posto BDP-a. U usporedbi s izvornim proračunom, prihodi bi se prema projekcijama trebali smanjiti za 2,9 postotnih bodova BDP-a, uglavnom zbog nižih prihoda od PDV-a i doprinosa za socijalno osiguranje. Određeno je da se potrošnja smanji za 2,2 postotna boda BDP-a, pomoću širokog raspona rezova u potrošnji, uključujući zamrzavanje plaća državnih službenika i zaposlenika.⁷

⁵ Najnovije ispitivanje osjetljivosti na stres koje je proveo HNB na temelju podataka za kraj rujna 2008 pokazuje da je otpor bankovnog sektora prema makroekonomskim šokovima snažan. U scenariju koji predviđa smanjenje BDP-a od 2 posto i deprecijaciju tečaja od 10 posto, stopa loših kredita povećala bi se 120 posto u odnosu na svoju nisku bazu, ali bi se stopa adekvatnosti kapitala smanjila samo 2,2 postotna boda (vidi detalje u HNB-ovoj Financijskoj stabilnosti, br. 2, 2009.)

⁶ Nedavnim izmjenama i dopunama zakona o kreditnim institucijama i osiguranju depozita riješene su neke slabosti. Na primjer, pojačana je zakonska zaštita HNB-a i skraćen vremenski slijed isplate osiguranih depozita.

⁷ Godišnje povećanje plaća od 6 posto odobreno 2006. u okviru trogodišnjeg sporazuma sa sindikatima ukinuto je dok rast BDP-a ne premaši 2 posto u dva uzastopna tromjesečja.

Središnja država: Razlike između izvornog proračuna i rebalansa proračuna za 2009.
(u mil. HRK)

Podbačaj prihoda	8.033
Uštede na rashodima	5.413
Tekuće	4.798
Naknade zaposlenima	1.389
<i>u tome:</i> plaće	1.029
Korištenje dobara i usluga	883
Subvencije	318
Pomoći	520
Socijalne naknade	709
Ostalo	972
Kapital	615
Razlika	-2.620

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

39. **Članovi Misije MMF-a složili su se da je ciljni deficit, koji podrazumijeva cikličnu kontrakciju od 1 posto BDP-a u 2009., uglavnom odgovarajući.** Ranjiva vanjska pozicija Hrvatske, restriktivni uvjeti financiranja u zemlji i potreba da se očuva prostor za nepredviđene događaje u vezi s krizom, ostavljaju malo prostora za prilagodljiviju politiku.

40. **Međutim, makroekonomski izgledi koji su negativniji nego što je predviđeno proračunom rezultiraju povećanjem deficita.** Članovi Misije MMF-a smatrali su da bi deficit mogao premašiti 2,0 BDP-a, a rasprave su se usredotočile na rizike za izvršenje proračuna. Posebice na to što je proračunom optimistično projicirana naplata prihoda od PDV-a, a nedavan oštar pad tih prihoda pokazuje njihovu osjetljivost prema konjunktornom ciklusu. Doprinosi za socijalno osiguranje mogli bi također biti niži nego što je predviđeno proračunom, zbog naglog slabljenja gospodarstva. Povećani naponi usmjereni na naplatu poreza mogli bi također oslabiti u silaznoj fazi konjunktornog ciklusa. S druge strane, pritisak na povećanje državne potrošnje veoma je izražen. Članovi Misije pozvali su vlasti da obuzdaju obveze potrošnje kako bi se postigao cilj vezan uz proračunski deficit i izbjegao ponovni nastanak nepodmirenih potraživanja javnog sektora, koja mogu imati štetan indirektni učinak na cijelo gospodarstvo i oslabiti disciplinu plaćanja. U tom kontekstu, članovi Misije pozdravili su nedavne reforme zdravstvenog sektora usmjerene poboljšanju naplate troškova, između ostaloga i povećanjem participacija i premija prema visini primanja, što ima za cilj smanjenje zakašnjelih plaćanja.

41. **Kako bi se spriječilo povećanje deficita, trebala bi se izraditi strategija kojom bi se:** (a) spriječilo moguće slabije pridržavanje propisa poreznih obveznika, između ostalih i javnih poduzeća, usredotočujući se na rizike vezane uz najviše prihode i poboljšanje porezne administracije; te (b) razradile mjere za nepredviđene događaje koje bi se mogle brzo donijeti uz rebalans proračuna. Ograničenje potrošnje trebala bi biti osnova svake prilagodbe jer Hrvatska ima jedan od najviših udjela rashoda u BDP-u u regiji te jedno od najvećih poreznih opterećenja, što destimulira zapošljavanje i participaciju radne snage. U moguće mjere spadaju smanjenje subvencija, poboljšanje naplate troškova socijalnih službi, ograničenje rasta privilegiranih mirovina, bolje ciljanje socijalnih davanja, ne zanemarujući zaštitu najugroženijih te smanjenje programa javnih investicija. Vlasti su navele nedavno poboljšanje

u naplati poreza i proširenje osnovice procjene za socijalnu pomoć u skladu s ranijim preporukama članova Misije. Vlasti su navele da će uvođenje jedinstvenog poreznog broja (OIB) i stalno poboljšanje informacijske tehnologije u poreznoj upravi još više ojačati napore u vezi s naplatom poreza i pomoći boljem ciljanju socijalnih davanja.

42. Proračunski deficit trebao bi se financirati bez suvišnog opterećivanja bankovnog sustava. Članovi Misije procjenjuju da će bruto potrebe za financiranjem iznositi oko 11 posto BDP-a, uz dodatnih 2 posto BDP-a potreba za posudbama javnih poduzeća za kvazi-fiskalne operacije. U tome s približno 5 posto BDP-a sudjeluju kratkoročni trezorski zapisi, koji se refinanciraju pri dospijeću. Sindicirani kredit iz veljače i planirani plasman euroobvezica u svibnju pokrili bi oko 3,5 posto BDP-a, tako da bi preostale potrebe za posudbama opće države iznosile oko 2,5 posto BDP-a. Kako bi se izbjeglo istiskivanje kredita privatnom sektoru, vlasti bi trebale i dalje nastojati povećati apsorpciju sredstava EU i Svjetske banke.

43. Vlasti su se složile da bi mogao biti potreban još jedan rebalans proračuna, ali su ustvrdile da je za to još prerano. Objasnile su da će nastaviti reducirati rashode i bez rebalansa proračuna kako bi se izbjeglo značajno odstupanje od uravnoteženog proračuna, naglašavajući iskustvo s kraja 2008., kad je smanjenje potrošnje više nego kompenziralo podbačaj prihoda i smanjilo proračunski deficit ispod cilja predviđenog planom proračuna za 2008.

44. Za 2010., postignut je sporazum da fiskalna politika mora podržavati cjelokupan okvir politike i poduprijeti strukturnu fiskalnu poziciju.

Vlasti još nisu najavile svoje specifične namjere za 2010. s obzirom na veliku nesigurnost u predstojećem razdoblju. Osnovne projekcije članova Misije upućuju na to da bi se deficit od 2,5 posto BDP-a mogao ostvariti umjerenim strukturnim poboljšanjima. Međutim, članovi Misije naveli su da bi se strukturnim reformama trebalo vratiti javni dug na silaznu putanju i smanjiti opterećenje javnog sektora u hrvatskom gospodarstvu. S obzirom na veliki udjel prava u proračunu, hitno je potrebna reforma državne uprave i racionalizacija strukture državnih poslova. Nadalje, trebalo bi nastaviti s restrukturiranjem poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke kako bi se trajno smanjile subvencije. Konačno, iako se mirovinski sustav mora reformirati, članovi Misije pozvali su vlasti da se suzdrže od mijenjanja drugog stupa mirovinskog sustava, što bi moglo imati razoran utjecaj na već iscrpljena tržišta kapitala i narušiti povjerenje ulagača. Umjesto toga, članovi Misije preporučili su reformu prvog stupa mirovinskog sustava, sustava generacijske solidarnosti, kako bi se osigurala njegova održivost u skladu s preporukom iz izvješća MMF-a o racionalizaciji rashoda iz 2008.

D. Napredovanje strukturnih reformi

45. Članovi Misije i vlasti složili su se da je potrebno ubrzati strukturne reforme. U uvjetima smanjenih kapitalnih priljeva, produktivnost se treba poboljšati da bi se u srednjoročnom razdoblju ostvarile stope rasta više od 4 posto kako predviđaju vlasti. Prihvaćeno je da se mora pridati važnost reformama pravosuđa i uprave, antikorupcijskim mjerama (ključna područja za jačanje poslovnog okružja), restrukturiranju i privatizaciji poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke te poboljšanju fleksibilnosti tržišta rada (Slika 8.). U vezi s ovim posljednjim, članovi Misije preporučili su da se uzmu u obzir poticajne strukture kako na strani ponude (radne snage), tako i na strani potražnje, uključujući mjere za smanjenje značajnih destimulansa ponude radne snage (npr., poticaji za rano umirovljenje i izdašne povlastice za dijelove radne snage) te mjere za poticanje potražnje za

radnom snagom smanjenjem rigidnosti na formalnom tržištu rada, koje su prema regionalnim standardima velike.⁸ Što se tiče poduzeća u državnom vlasništvu, članovi Misije pozdravili su namjeru vlasti da 2009. restrukturiraju i privatiziraju brodogradilišta te ih potakli da ubrzaju restrukturiranje i konačnu privatizaciju podružnica HŽ-a i državne imovine u Fondu za privatizaciju.⁹

VII. OCJENA ČLANOVA MISIJE

46. **Solidan rast koji je Hrvatska ostvarila u skorašnje vrijeme poremećen je najgorom globalnom krizom u posljednjih šezdeset godina.** Suočeni sa snažnim posljedicama pada ekonomske aktivnosti u regiji i još uvijek nestabilnim financijskim tržištima, domaća potražnja i trgovinski tokovi naglo se smanjuju, a tržišta rada su počela slabiti. Očekuje se da će se rast u 2009. smanjiti za otprilike 3,5 posto i da će u 2010. ostati usporjen.

47. **U ovom nesigurnom trenutku, ekonomska i financijska stabilnost presudno ovisi o održanju čvrstih politika.** Zaduženost privatnog sektora porasla je u razdoblju dobre likvidnosti, s tim da se velik dio financiranja odnosio na potrošnju i sektor nerazmjernih dobara. Sada ranjive bilance privatnoga sektora i znatne potrebe za inozemnim financiranjem predstavljaju rizike i ograničavaju fleksibilnost ekonomske politike. Vlasti imaju tešku zadaću provođenja glatke prilagodbe privatnog sektora na održivije razine deficita tekućeg računa i duga, ujedno ublažavajući utjecaj krize. Odlučne su održavati kunu stabilnom. U ovom razdoblju povećane nesigurnosti, sadašnji tečajni režim pruža korisno sidro. No također ograničava druge politike i limitira prostor za zaštitu od pada ekonomske aktivnosti. Najvažnije od svega, treba mu potpora odgovarajućeg inozemnog financiranja, stalnih nastojanja da se ograniče potrebe za financiranjem javnog sektora te bržeg tempa provedbe strukturnih reformi kako bi se doprinijelo oporavku i umanjilo buduće vanjske neravnoteže.

48. **Monetarna politika podupire eksternu i financijsku stabilnost.** Politika je restriktivna, a HNB-ove operacije upravljanja likvidnošću pomoću repo aukcija, kredita i promjena uvjeta u vezi s pričuvama i likvidnošću pomažu smanjenju pritiska na likvidnost. Treba nastaviti s opreznom politikom dok eksterni pritisci ne oslabe.

49. **Vlasti su se opravdano usredotočile na osiguranje odgovarajućeg inozemnog financiranja.** Potrebne su visoke stope refinanciranja duga kako bi se zaštitile bilance banaka i poduzeća i time podržalo financijsku stabilnost i stabilan tečaj. HNB bi trebao nastaviti pratiti zaduženost banaka te i dalje održavati blisku suradnju s nadzornim tijelima inozemnih matičnih banaka. U narednom razdoblju, rizici refinanciranja mogli bi se povećati, osobito u sektoru poduzeća, uključujući javna poduzeća. S tim u vezi, bilo bi važno pomno pratiti kretanja, koristeći se HNB-ovim sustavom praćenja kako bi se dobili relevantni podaci o bankama i njihovim najvažnijim poslovnim klijentima.

50. **Financijskom sektoru potreban je pažljiv nadzor, povećana kapitalna zaštita, i mjere za pojačanje sustava mjera za nepredviđene događaje koji služi rješavanju**

⁸ Iako je postignut određeni napredak u povećanju fleksibilnosti tržišta rada, Hrvatska ima neuobičajeno niske stope participacije i zaposlenosti, kao i visoke stope nezaposlenosti mladih i dugoročne nezaposlenosti.

⁹ Od travnja 2009. portfelj Fonda sadrži 850 poduzeća, od kojih je 87 u većinskom državnom vlasništvu.

problema banaka u poteškoćama. Iako su stope solventnosti banaka i dalje zadovoljavajuće, pad ekonomske aktivnosti oslabit će kvalitetu kredita banaka i povećati ranjivosti. Članovi Misije potiču vlasti da poduzmu dijagnostičko preispitivanje financijskog stanja svih banaka, a one koje imaju potencijalne potrebe za dokapitalizacijom trebale bi povećati svoju kapitalnu zaštitu. Vlasti bi trebale nastaviti s poboljšanjem sustava za rješavanje problematične aktive i donijeti novi ovršni zakon kako bi se ubrzalo rješavanje stečaja poduzeća i stanovništva. Mnogi elementi sustava mjera za nepredviđene događaje u skladu su s najboljom međunarodnom praksom. Međutim, vlasti bi trebale u najskorije vrijeme usvojiti memorandum o razumijevanju među agencijama zaduženim za pitanja financijske stabilnosti u vezi s pripremljenošću za krizu i koordinacijom upravljanja u kriznim situacijama, a kako bi se u slučaju potrebe djelotvorno reagiralo.

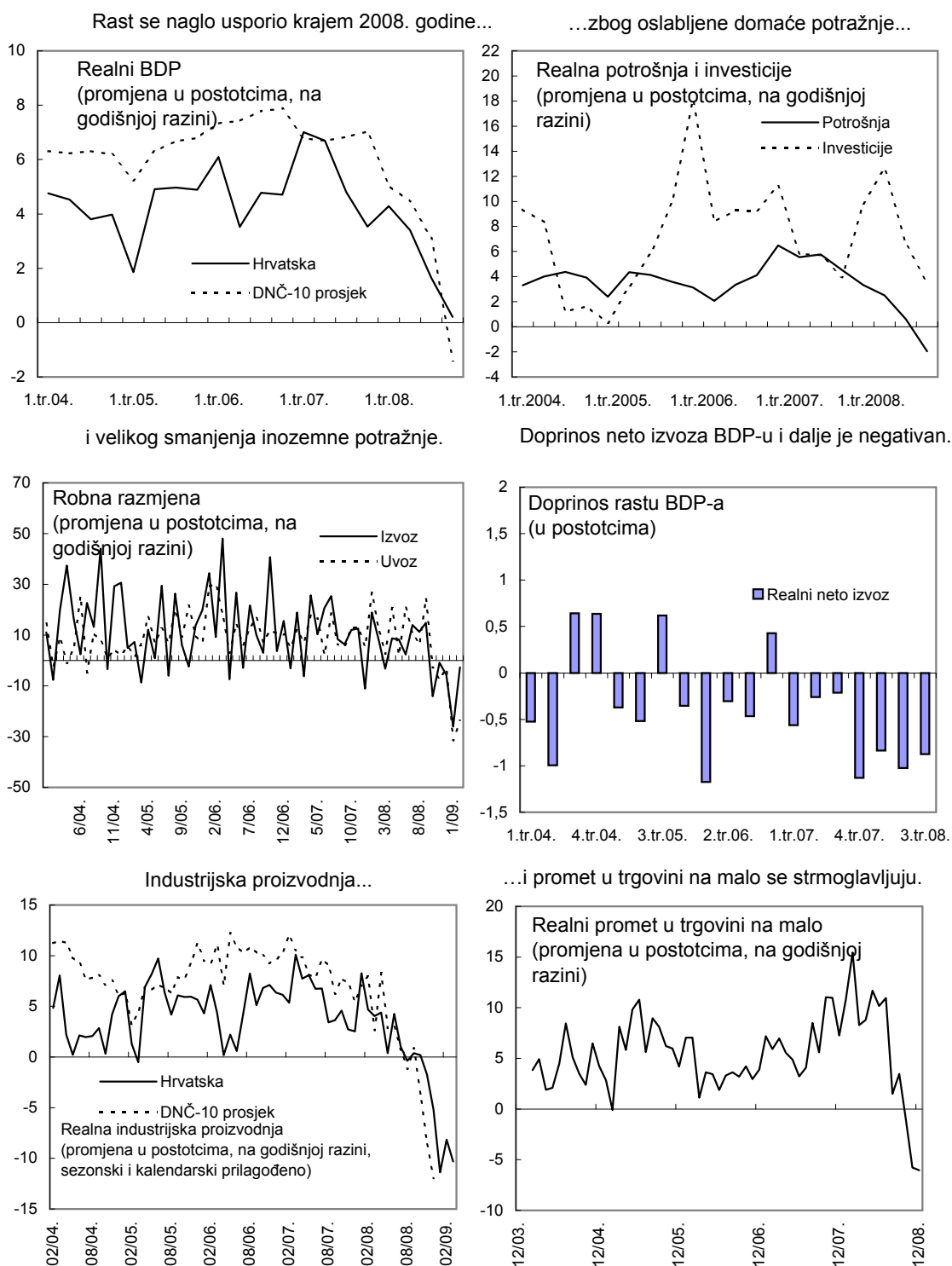
51. **Za prebrođivanje krize najvažnija je čvrsta fiskalna politika.** Ciljni deficit rebalansa proračuna odgovarajući je u sadašnjim okolnostima. Ciklična kontrakcija nužna je s obzirom na teške vanjske uvjete i na rizik da financiranje države istisne kredite privatnom sektoru. Kad bi došla u pitanje kreditna sposobnost države, povećala bi se premija rizika, pogoršali bi se financijski uvjeti i pritisci na valutu bi ojačali. Kako bi se postigao tekući fiskalni cilj i izbjegao ponovni nastanak nepodmirenih potraživanja javnog sektora, vlasti bi trebale obuzdati preuzete obveze na strani rashoda, između ostaloga i donošenjem rebalansa proračuna, te razviti strategiju kako bi se ograničilo moguće slabljenje pridržavanja poreznih propisa. Financijsko stanje javnih poduzeća trebalo bi se pažljivo pratiti kako bi se smanjio rizik od nepredviđenih obveza.

52. **Pouzdana fiskalna pozicija potrebna je da bi se osigurala srednjoročna održivost i održalo povjerenje tržišta.** Smanjenje proračunskih rigidnosti i racionalizacija javne potrošnje, uz poboljšanje kvalitete javnih službi, mnogo će doprinijeti dugotrajnom smanjenju opterećenja države u gospodarstvu. U 2009. ima prostora za započinjanje reforme državne uprave i racionalizaciju strukture državnih poslova. Druge poželjne mjere uključuju poboljšanje naplate troškova socijalnih službi, nastavak restrukturiranja poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke kako bi se smanjile subvencije, racionaliziranje socijalne potrošnje pomoću nedavno usvojenih poreznih identifikacijskih brojeva (OIB) te reformiranje prvog stupa mirovinskog sustava u cilju osiguranja njegove održivosti.

53. **Upravljanje krizom ne bi smjelo zanemariti potrebu da se prione rješavanju dugotrajnih strukturnih problema.** Gospodarstvo iz sadašnjih okolnosti mora izaći otpornije i dinamičnije. Kako bi se pomoglo povećanju potencijalnog rasta i smanjili deficiti tekućeg računa, potrebne su brže i dublje reforme da bi se gospodarstvo preorijentiralo na sektor razmjenjivih dobara. To uključuje značajno povećanje proizvodnosti rada i poboljšanje poslovnog okružja. Privatizacija poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke također bi trebala biti brzo završena. U tom smislu, restrukturiranje i privatizacija brodogradilišta u 2009. poslali bi snažnu poruku investitorima, dali podršku pregovorima o pristupanju EU i pomogli ograničiti znatno iscrpljivanje javnih resursa.

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

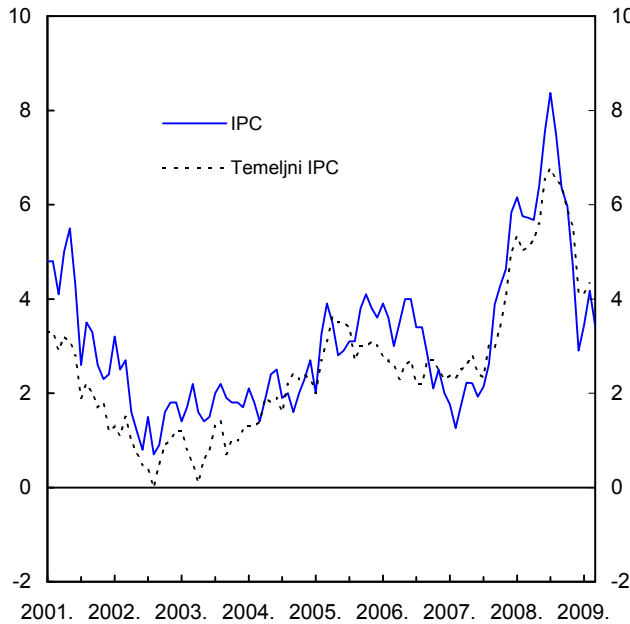
Slika 1. Hrvatska: Makroekonomska kretanja, 2004. – 2008.



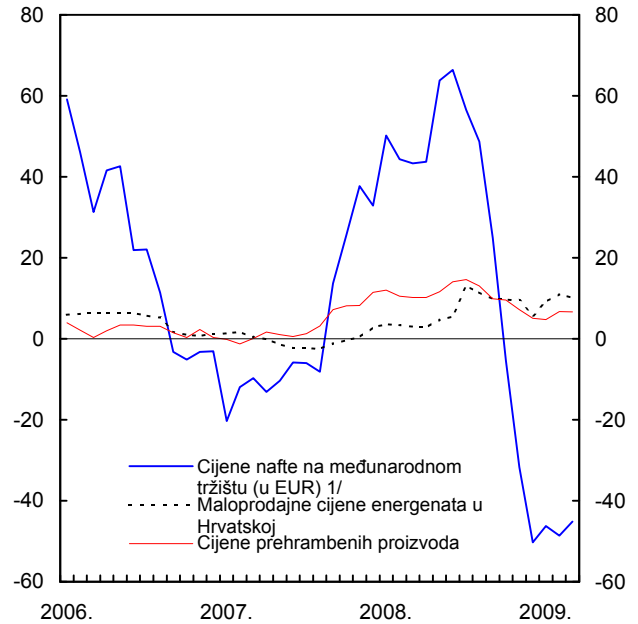
Izvori: Haver i procjene članova Misije

Slika 2. Hrvatska: Inflacija i plaće, 2001. – 2009.
(promjena u postotcima, na godišnjoj razini)

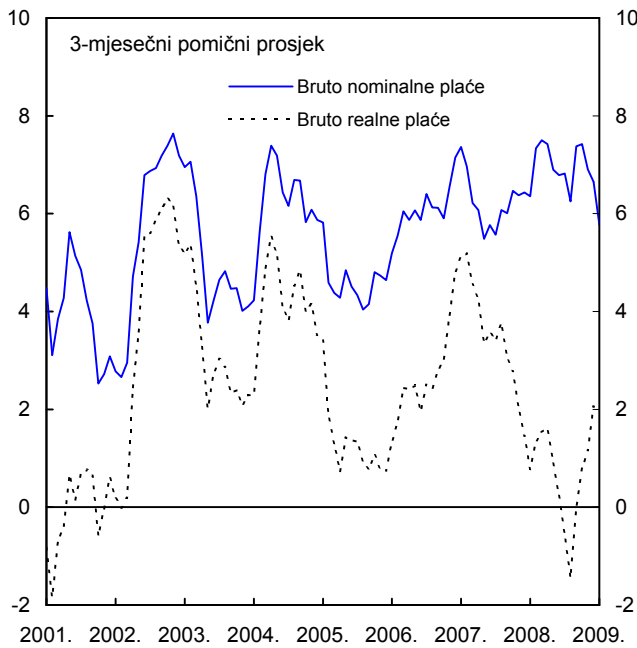
Rast potrošačkih cijena postao je umjeren...



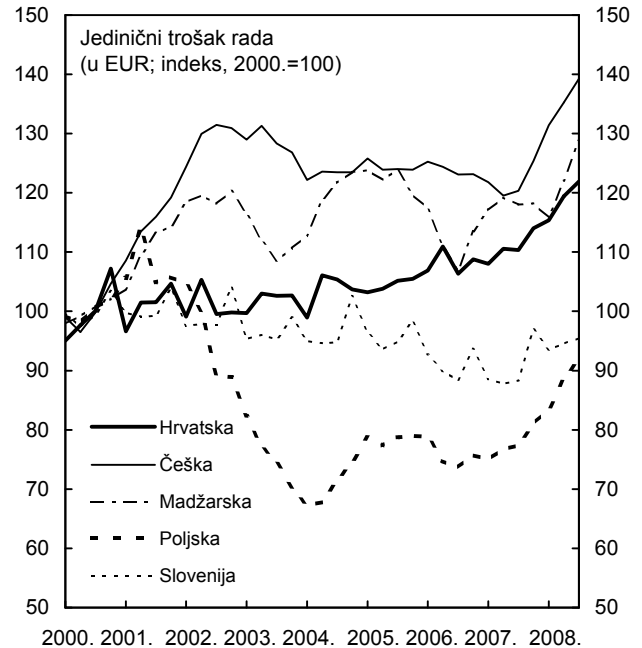
...što odražava pad cijena energenata i hrane te smanjenje potražnje.



Povećanje realnih plaća je obuzdano,...



...a jedinični trošak rada porastao je manje nego u nekim usporedivim zemljama.

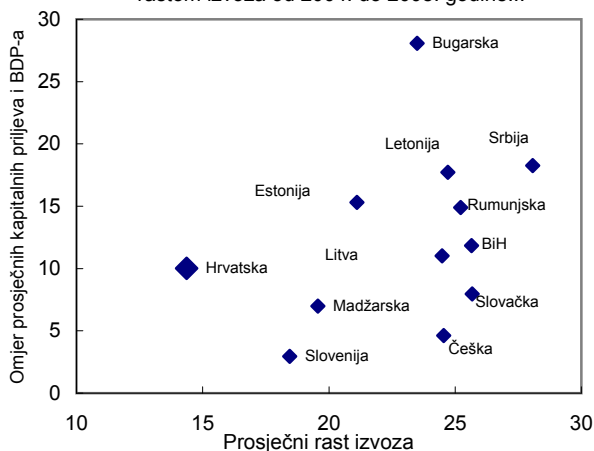


Izvori: Hrvatske vlasti i izračuni članova Misije

1/ Prema cijeni nafte koja je iskazana u eurima i konvertirana iz jednostavnog prosjeka triju cijena nafte na promptnom tržištu (Dated Brent, West Texas Intermediate i Dubai Fateh, u USD po barelu).

Slika 3. Hrvatska: Vanjski sektor, 2000. – 2008.

U Hrvatskoj kapitalni priljevi nisu bili povezani sa snažnim rastom izvoza od 2004. do 2008. godine...



...pa su IIU, često ključan izvor transfera znanja, bili usmjereni u sektore okrenute domaćem tržištu.

Ulazna inoz. izravna ulaganja (IIU), sektori primatelji (prosj. udjeli sektora u 2004-08.)	
Financijsko posredovanje	44
Poslovanje nekretninama	8
Naftni derivati	8
Trgovina na veliko	6
Trgovina na malo	5
Vađenje nafte i plina	5
Hoteli i restorani	3
Ostalo	21
Ukupno	100

Izvor: Hrvatska narodna banka

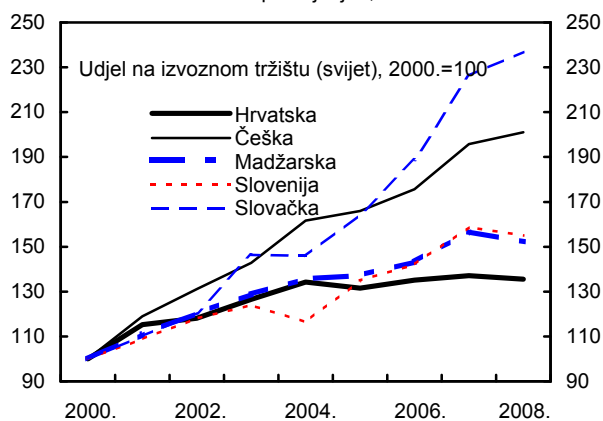
Pokazatelji konkurentnosti ukazuju na strukturne probleme Hrvatske u odnosu na usporedive zemlje.

--Hrvatska zauzima 106. mjesto od 181 zemlje u publikaciji *Doing Business Report 2009*. Svjetske banke.

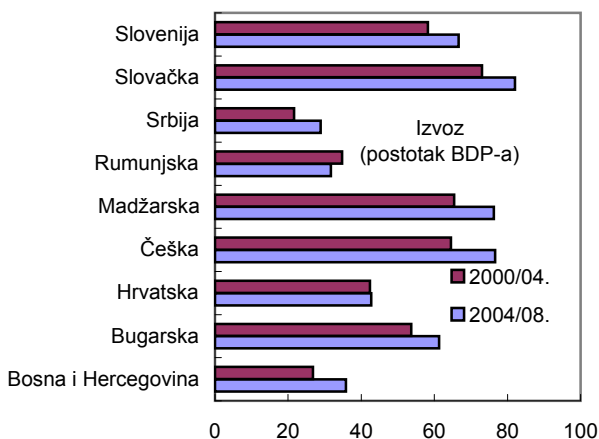
--Hrvatska je niže rangirana od zemalja u regiji: Bugarska (45.), Rumunjska (47.), Makedonija (71.), Češka (75.), Poljska (76.), Bjelorusija (85.), Albanija (86.), Crna Gora (90.) i Srbija (94.).

--Ključna problematična područja su zapošljavanje radnika, dobivanje građevinskih dozvola i zaštita ulagača.

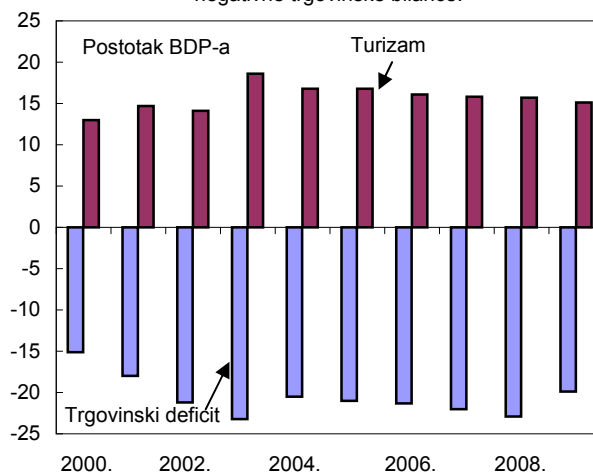
Udjel izvoza na svetskom izvoznom tržištu ostao je nepromijenjen,...



... a značaj izvoznog sektora za gospodarstvo nije se povećao usprkos povoljnim vanjskim uvjetima.



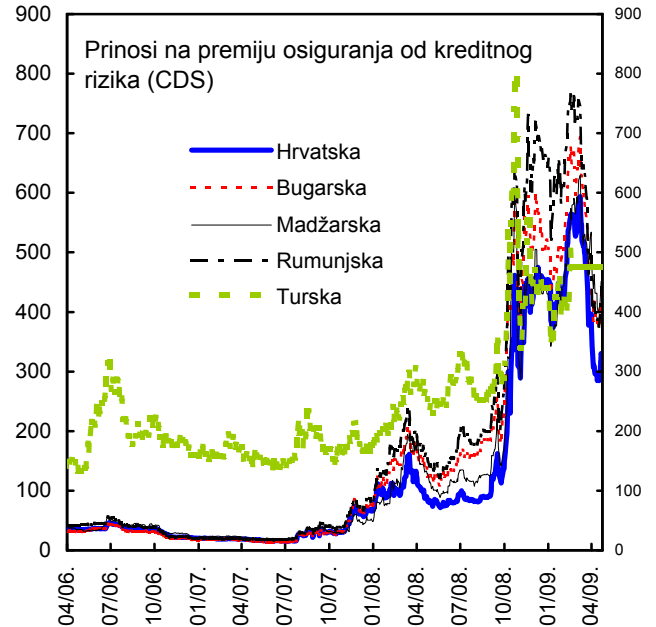
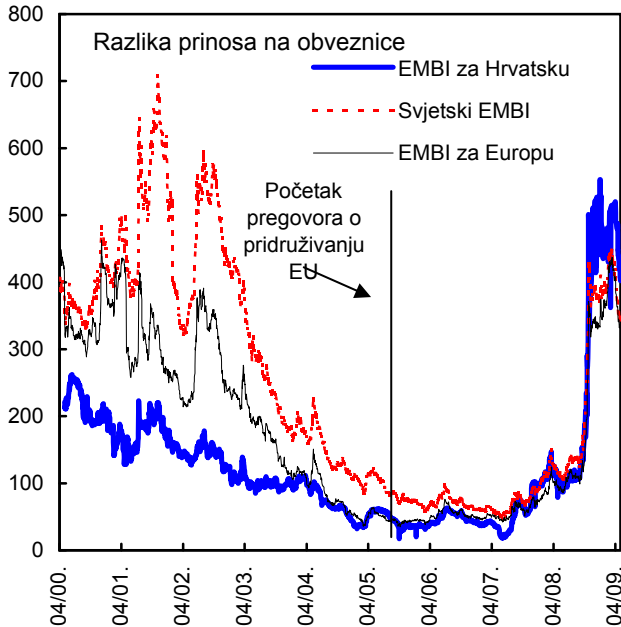
Snažni priljevi od turizma bili su ključni za smanjenje negativne trgovinske bilance.



Izvori: Hrvatska narodna banka; Svjetska banka *Doing Business* i izračuni članova Misije

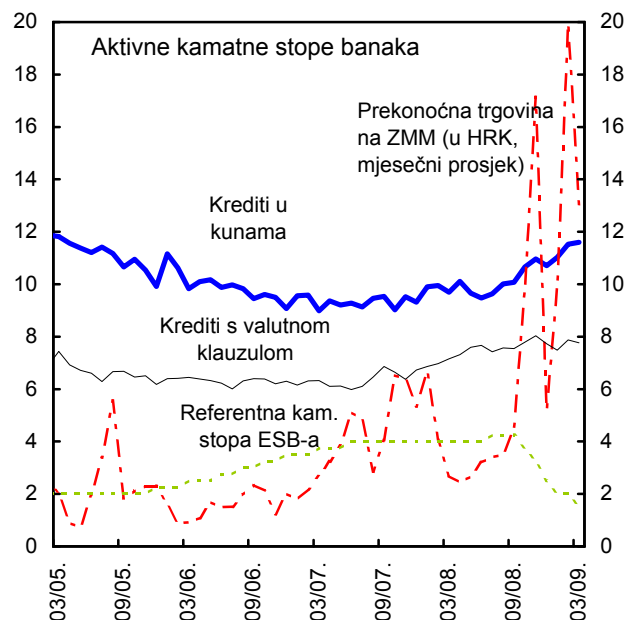
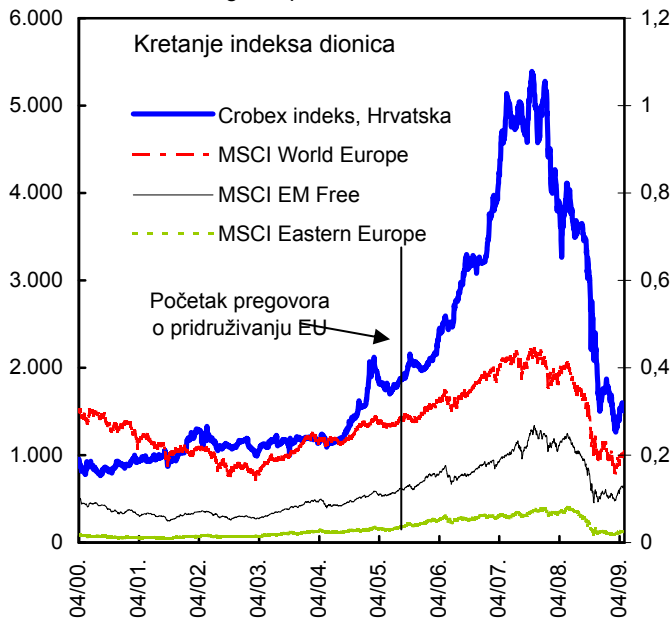
Slika 4. Hrvatska: Uvjeti na financijskom tržištu, 2000. – 2009.
(u baznim bodovima)

Kao i u drugim zemljama s tržištima u nastajanju, razlika prinosa na obveznice i prinosi na premiju osiguranja od kreditnog rizika (CDS) snažno su porasli u listopadu.



Cijene dionica su, nakon snažnog rasta u 2006. i 2007., strmoglavo pale u 2008. i 2009.

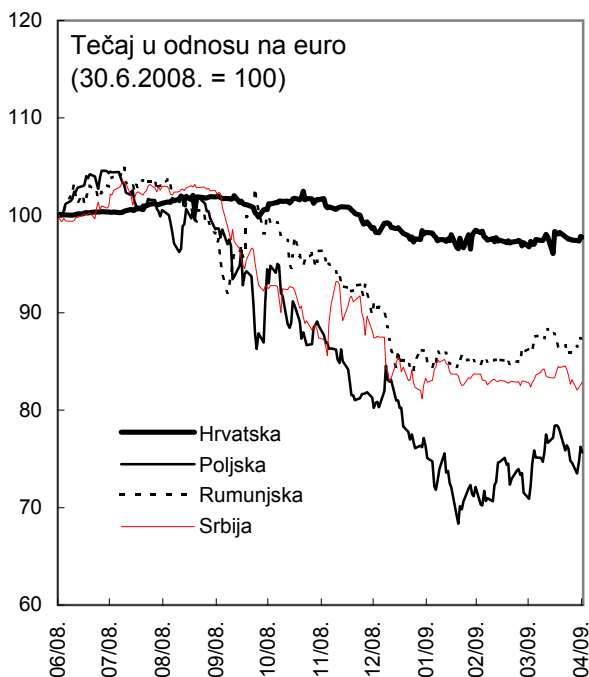
Međubankovne kamatne stope postale su vrlo kolebljive, a kamatne stope na kredite stanovništvu su narasle.



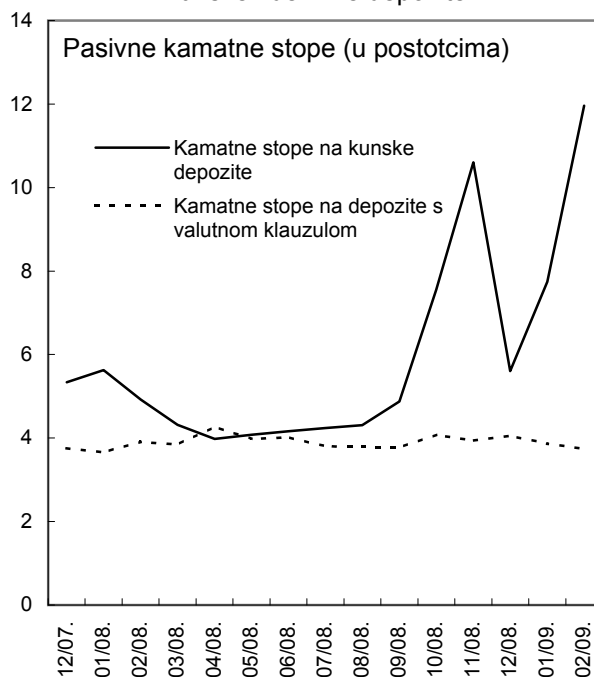
Izvori: Hrvatska narodna banka, Haver Analytics i JP Morgan/Bloomberg

Slika 5. Hrvatska: Devizno tržište, 2007. – 2009.

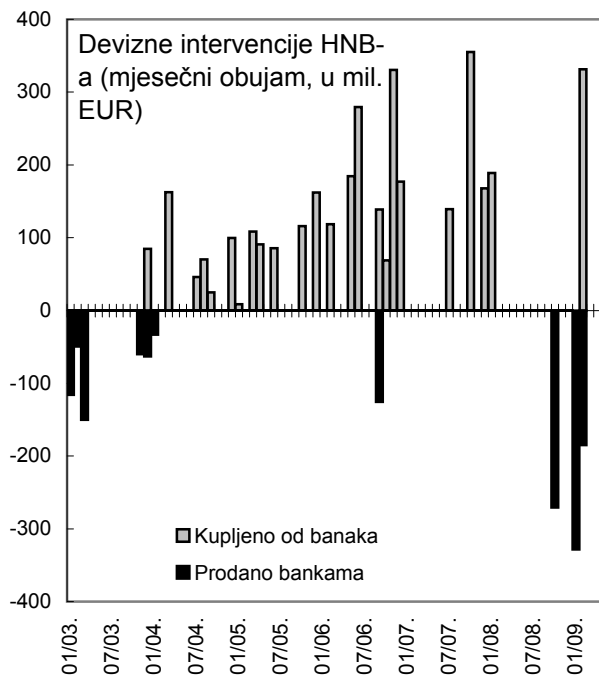
Tečaj je bio relativno stabilan usprkos pritiscima.



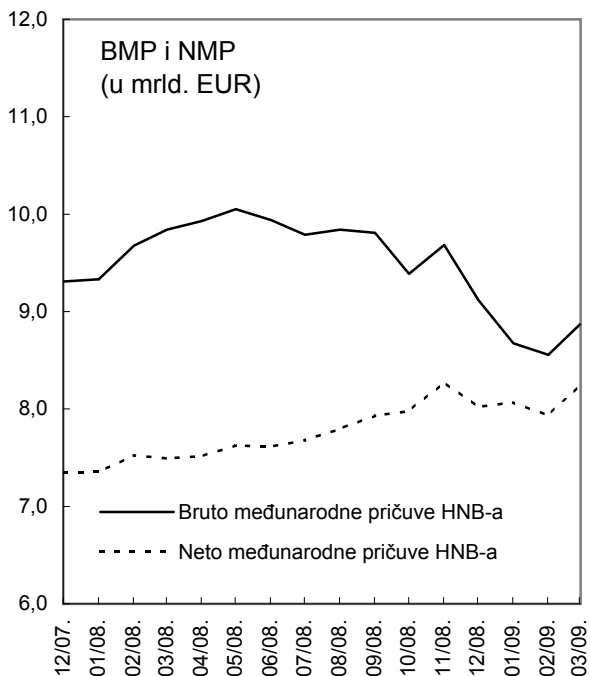
Porasla je razlika između kamatnih stopa na kunske i devizne depozite.



HNB je izravno intervenirao kako bi podupro vrijednost kune,...



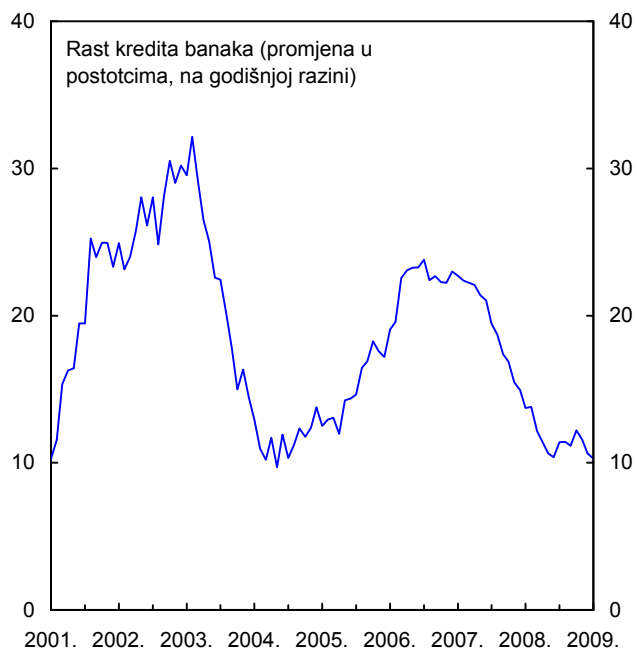
... a pričuve su se smanjile.



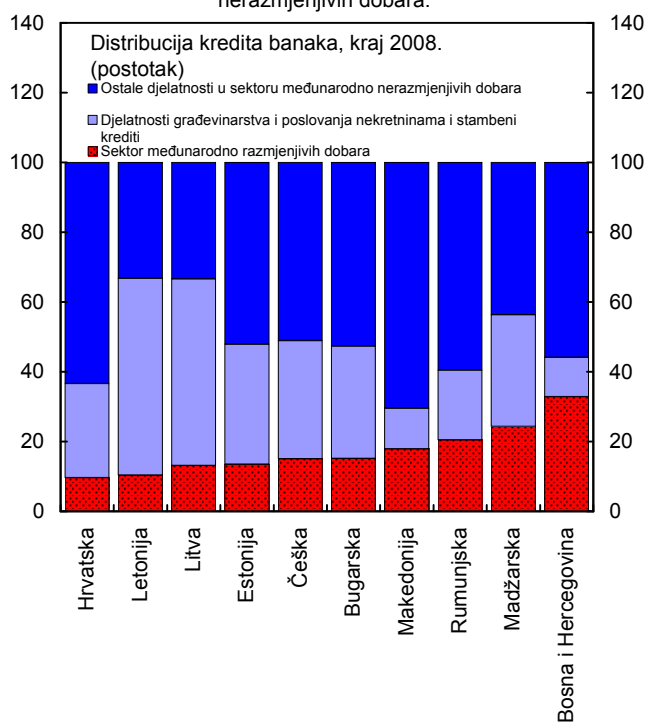
Izvori: Bloomberg i HNB

Slika 6. Hrvatska: Krediti, 2001. – 2008.

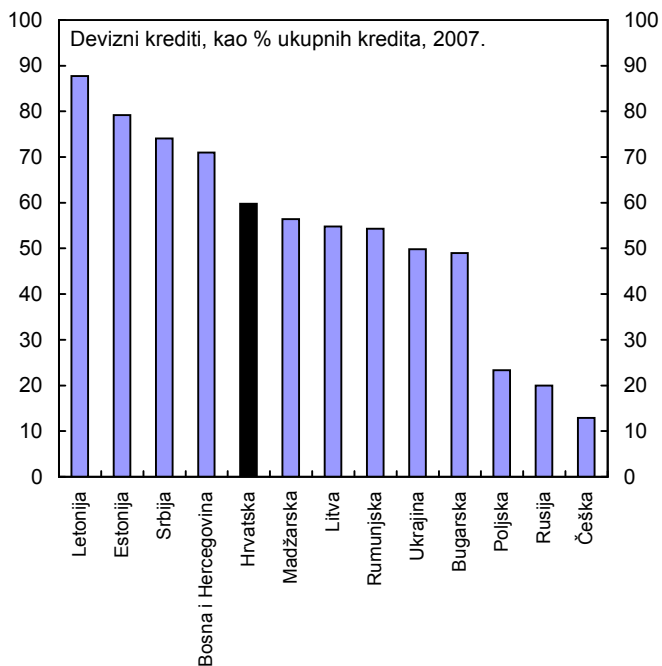
Rast kredita počeo se usporavati...



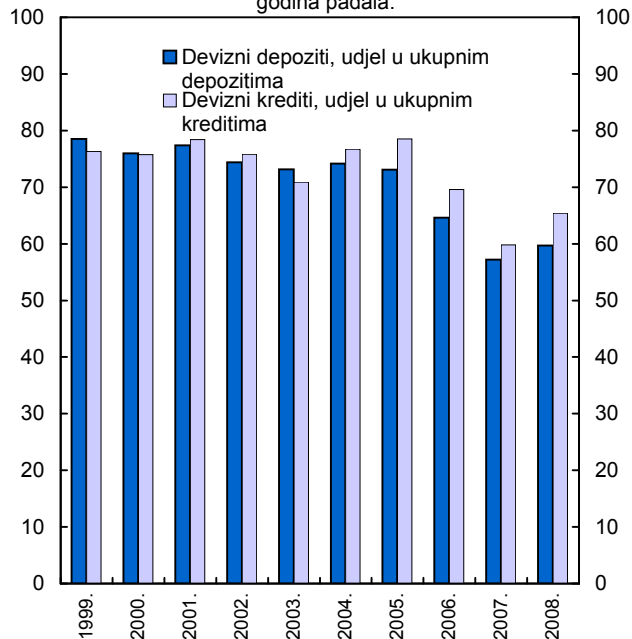
...što je posebice utjecalo na sektor međunarodno nerazmjenjivih dobara.



Razina euroizacije je visoka...



...i ponovno je počela rasti, nakon što je posljednjih godina padala.

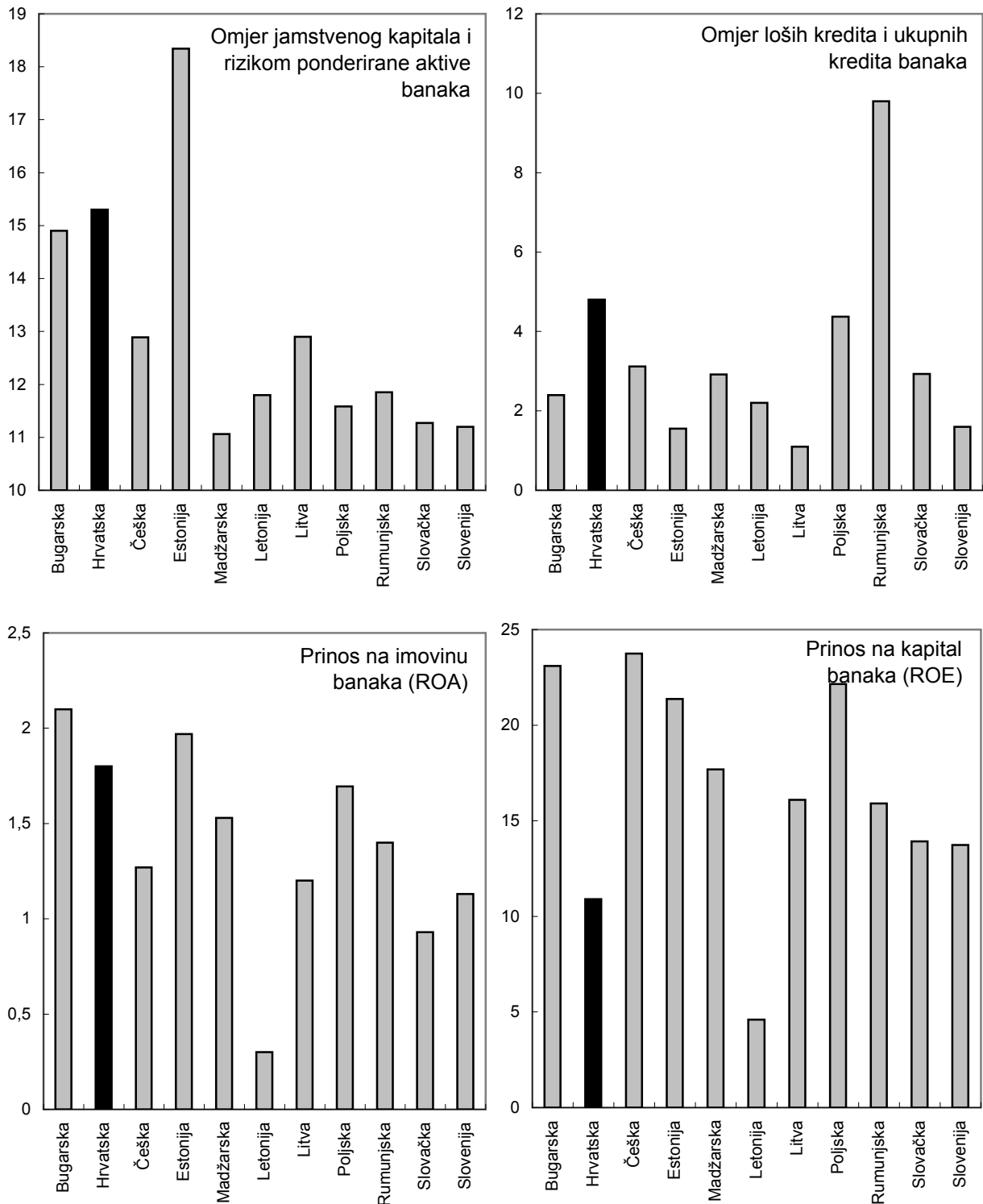


Izvori: Hrvatska narodna banka, ažurirana verzija Procjene stabilnosti financijskog sektora i izračuni članova Misije

1/ Ukupni krediti odobreni stanovništvu i nefinancijskim poduzećima (isključujući javna poduzeća), uključujući kredite domaćih banaka i društava za lizing i izravno zaduživanje u inozemstvu.

Slika 7. Hrvatska: Uspješnost bankovnog sustava, 2008. 1/

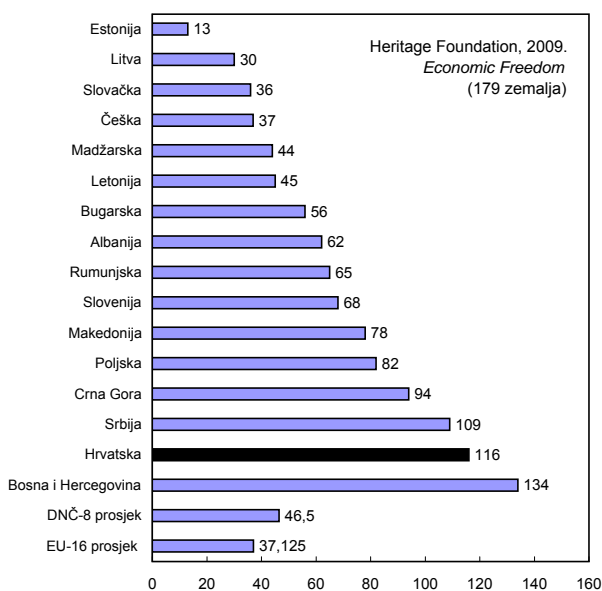
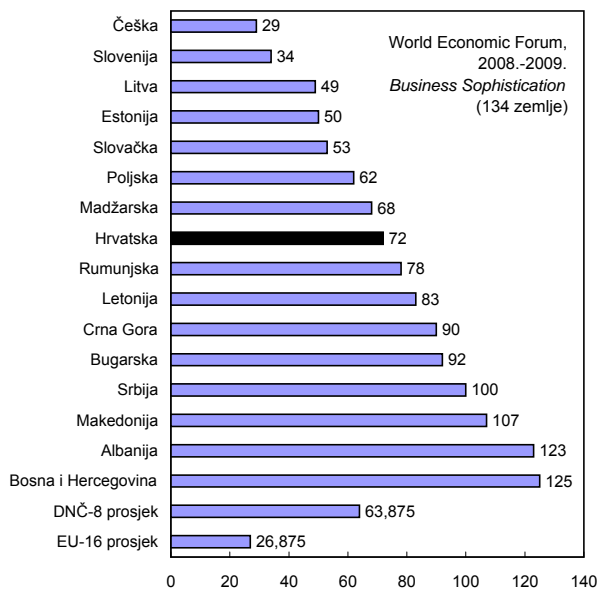
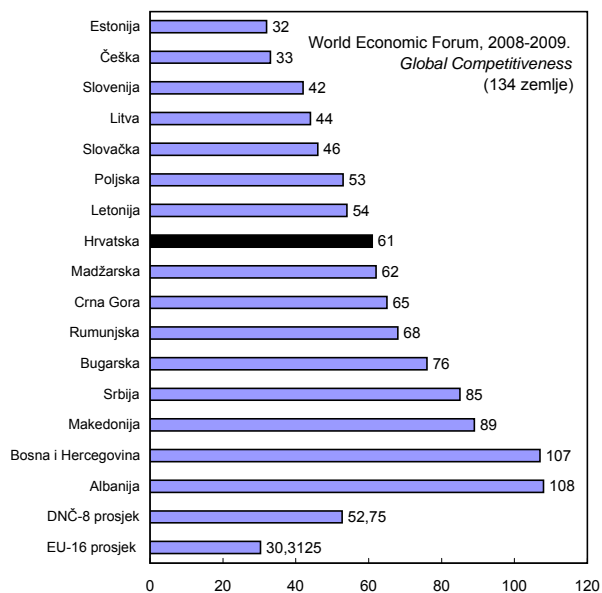
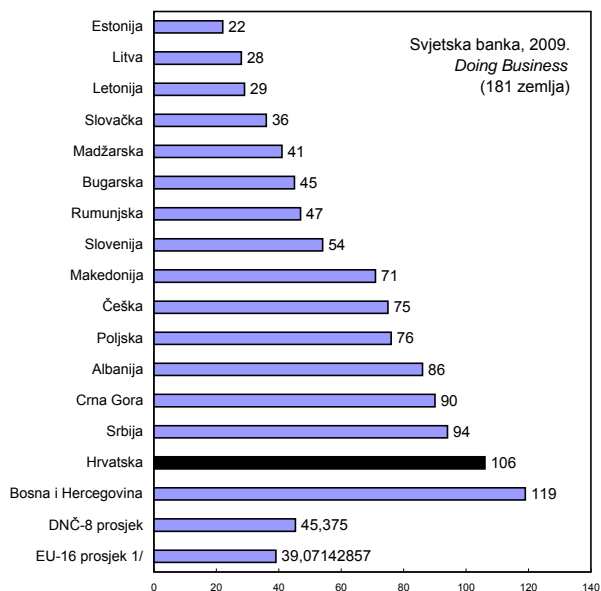
Gledajući unatrag, pokazatelji uspješnosti ukazuju da je bankovni sustav općenito zdrav.



Izvor: *Global Financial Stability Report*
1/ Posljednji podaci dostupni u 2008.

Slika 8. Regionalna usporedba: Poslovno okru@je, 2008. – 2009.

Ostvarenja Hrvatske su ispod prosjeka usporedivih zemalja u Srednjoj i Istočnoj Europi prema raznim ljestvicama na kojima se uspoređuju pokazatelji poslovnog okru@ja navedenih zemalja.



Izvori: Svjetska banka, World Economic Forum i Heritage Foundation
1/ Nisu dostupni podaci o položaju Cipra i Malte na ljestvici.

Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski pokazatelji, 2004. – 2010. 1/

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008. Prel.	2009. Proj.	2010. Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene							
			(promjena u postotcima)				
Realni BDP	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,5	0,3
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	13,8	12,7	11,1	9,6	8,4	11,0	11,3
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,5	2,8
Štednja i investicije							
			(postotak BDP-a)				
Domestic investment	27,7	28,0	29,8	30,5	32,4	30,1	28,3
U tome: Investicije u fiksni kapital	24,6	24,6	26,1	26,2	27,6	24,0	23,4
Domaća štednja	23,4	22,5	22,9	22,9	23,0	23,3	24,0
Država	2,2	2,3	2,9	3,8	2,9	1,4	1,6
Ostali domaći sektori	21,1	20,2	20,0	19,2	20,0	22,0	22,3
Operacije proračuna opće države 2/							
Prihodi opće države 2/	39,7	39,2	39,6	40,7	39,8	39,5	39,6
Rashodi opće države 2/	43,1	42,1	41,4	42,0	40,7	41,7	42,0
Ukupni višak/manjak proračuna opće države 2/	-3,4	-2,8	-1,8	-1,2	-0,9	-2,1	-2,4
Ukupni višak/manjak proračuna opće države (širi obuhvat) 2/ 3/	-3,4	-2,8	-2,6	-2,3	-1,1	-2,4	-2,6
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0
Ciklički prilagođeni primarni višak/manjak 2/	-1,6	-0,9	0,0	0,0	0,4	1,1	1,3
Dug opće države	37,9	38,4	35,9	33,2	33,5	36,7	38,5
Novac i krediti							
			(na kraju razdoblja; promjena u postotcima)				
Krediti banaka ostalim domaćim sektorima	14,0	17,4	23,1	15,0	10,6	...	...
Ukupna likvidna sredstva	8,6	10,5	18,0	18,3	4,3	...	...
Kamatne stope 4/							
			(prosjeck razdoblja; u postotcima)				
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	1,9	1,7	1,7	2,3	2,8	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	11,7	11,2	9,9	9,3	10,1	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	7,4	6,7	6,3	6,3	7,5	...	...
Platna bilanca							
			(u mil. EUR)				
Saldo tekućih transakcija	-1.434	-1.976	-2.715	-3.237	-4.454	-2.909	-1.843
(postotak BDP-a)	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1
Kapitalne i financijske transakcije	2.603	3.924	5.083	4.861	5.304	2.247	2.195
Ukupno stanje	43	822	1.412	722	-330	-1.612	-648
Dug i pričuve							
			(na kraju razdoblja; u mil. EUR)				
Bruto međunarodne pričuve	6.436	7.438	8.725	9.307	9.121	7.509	6.860
u postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijeća)	108	85	88	109	69	68	55
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,4	4,5	4,9	4,7	5,3	4,3	3,7
Neto međunarodne pričuve	5.026	5.604	6.464	7.349	8.020	6.413	5.765
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	24,4	27,2	37,5	37,8	34,3	50,5	38,1
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	70,0	72,1	74,9	77,6	83,0	85,4	85,3
Neto inozemni dug 5/	33,0	37,7	38,8	41,1	46,4	48,8	48,7

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, imputirane rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIIM). 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/ Obuhvaća isplate "duga umirovljenicima".

4/ Ponderirani prosjek, sva dospijeća. Krediti s valutnom klauzulom uglavnom su indeksirani u eurima.

5/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.

Tablica 2. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2004. – 2010. 1/
(u mil. HRK; u skladu s metodologijom ESA 95)

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008. Prel.	2009. Proračun	2009. Rebalans proračuna članova Misije	2009. Projekcije proračuna članova Misije	2010. Proj.
Prihodi	97.405	103.712	113.503	128.020	136.143	144.519	134.635	133.087	136.714
Porezi	56.396	60.500	66.768	73.392	76.313	80.344	74.442	73.487	76.047
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	12.135	13.397	15.972	18.762	21.132	21.328	20.796	20.638	21.099
Plaćanja pojedinaca	7.735	7.825	8.813	9.938	10.567	10.943	10.557	10.398	10.606
Plaćanja trgovačkih društava	4.400	5.572	7.159	8.825	10.565	10.385	10.240	10.240	10.493
Porezi na nekretnine	732	764	962	1.155	1.180	1.242	1.239	1.066	1.211
Porezi na dobra i usluge	41.582	44.393	47.894	51.491	52.083	55.810	50.436	49.914	51.782
PDV	29.865	32.243	34.932	37.748	41.308	44.438	40.442	39.398	41.187
Trošarine	10.619	10.917	11.565	12.169	8.949	9.416	8.686	8.686	8.723
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	1.591	1.563	1.588	1.641	1.901	1.946	1.953	1.852	1.938
Ostali porezi	355	384	351	342	18	18	18	18	18
Doprinosi iz socijalnog osiguranja	29.478	31.301	33.877	37.203	40.703	43.033	40.771	40.178	41.162
Ostali prihodi i pomoći	10.668	11.048	11.572	16.120	17.911	19.927	18.214	18.214	18.271
Pomoći	14	28	197	446	1.024	1.141	1.035	1.035	771
Ostali prihodi	10.654	11.020	11.375	15.674	16.887	18.785	17.179	17.179	17.501
Kapitalni prihodi	863	863	1.286	1.304	1.215	1.216	1.208	1.208	1.233
Ukupni rashodi	105.815	111.185	118.655	131.934	139.132	147.334	140.062	140.312	144.973
Tekući rashodi	95.279	101.137	108.293	119.614	129.891	137.535	131.037	131.287	134.873
Naknade zaposlenima	25.518	26.677	28.212	31.112	24.998	26.997	25.495	25.495	26.770
Korištenje dobara i usluga	10.144	11.311	13.700	15.825	17.321	18.260	16.563	16.563	16.969
Kamate	4.535	5.105	5.478	5.554	5.639	5.876	5.869	6.119	6.617
Subvencije	5.736	5.999	6.562	7.504	8.028	8.076	7.782	7.782	7.472
Pomoći	975	1.392	1.428	1.702	2.348	2.124	1.254	1.254	2.281
Socijalne naknade	41.034	42.468	44.824	48.731	60.774	65.283	64.573	64.573	65.929
Ostali rashodi	7.338	8.183	8.088	9.186	10.783	10.919	9.501	9.501	8.834
Kapitalna potrošnja	10.537	10.049	10.362	12.319	9.241	9.799	9.025	9.025	10.100
Ukupni višak/manjak/Neto pozajmljivanje 2/	-8.410	-7.473	-5.152	-3.913	-2.989	-2.815	-5.427	-7.225	-8.259
Isplata "duga umirovljenicima"	...	...	2.398	3.345	942	816	816	816	816
Potreba za financiranjem	-8.410	-7.473	-7.549	-7.258	-3.930	-3.631	-6.243	-8.041	-9.075
Financiranje	8.410	7.473	7.549	7.258	3.930	3.631	6.243	8.041	9.075
Privatizacija i prodaja proizvedene dugotrajne imovine	1.211	1.384	4.114	3.042	913	513	0	0	379
Inozemno financiranje	3.870	-4.397	-3.483	62	-943	-179	-2.331	-2.331	-1.183
Korišteno	8.706	1.600	2.724	4.734	2.578	7.028	7.028	7.028	6.005
Otplate	-4.836	-5.997	-6.207	-4.672	-3.521	-7.207	-9.359	-9.359	-7.188
Domaće financiranje	3.330	10.487	6.918	4.155	3.960	3.298	8.573	10.371	9.879
Dodatne informacije:									
Primarni manjak/višak	-3.875	-2.368	326	1.641	2.650	3.061	443	-1.105	-1.642

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

Tablica 2. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2004. – 2010. (nastavak) 1/
(postotak BDP-a; u skladu s metodologijom ESA 95)

	2004	2005	2006	2007.	2008. Prel.	2009. Proračun	2009. Rebalans proračuna	2009. Proj. čl. Misije	2010. Proj.
Prihodi	39,7	39,2	39,6	40,7	39,8	42,9	40,0	39,5	39,6
Porezi	23,0	22,9	23,3	23,4	22,3	23,9	22,1	21,8	22,0
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	4,9	5,1	5,6	6,0	6,2	6,3	6,2	6,1	6,1
Plaćanja pojedinaca	3,2	3,0	3,1	3,2	3,1	3,3	3,1	3,1	3,1
Plaćanja trgovačkih društava	1,8	2,1	2,5	2,8	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
Porezi na dobra i usluge	16,9	16,8	16,7	16,4	15,2	16,6	15,0	14,8	15,0
PDV	12,2	12,2	12,2	12,0	12,1	13,2	12,0	11,7	11,9
Trošarine	4,3	4,1	4,0	3,9	2,6	2,8	2,6	2,6	2,5
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Ostali porezi	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Doprinosi iz socijalnog osiguranja	12,0	11,8	11,8	11,8	11,9	12,8	12,1	11,9	11,9
Ostali prihodi i pomoći	4,3	4,2	4,0	5,1	5,2	5,9	5,4	5,4	5,3
Kapitalni prihodi	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Ukupni rashodi	43,1	42,1	41,4	42,0	40,7	43,8	41,6	41,7	42,0
Tekući rashodi	38,8	38,3	37,8	38,1	38,0	40,9	38,9	39,0	39,1
Naknade zaposlenima	10,4	10,1	9,9	9,9	7,3	8,0	7,6	7,6	7,8
Korištenje dobara i usluga	4,1	4,3	4,8	5,0	5,1	5,4	4,9	4,9	4,9
Kamate	1,8	1,9	1,9	1,8	1,6	1,7	1,7	1,8	1,9
Subvencije	2,3	2,3	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,2
Pomoći	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6	0,4	0,4	0,7
Socijalne naknade	16,7	16,1	15,7	15,5	17,8	19,4	19,2	19,2	19,1
Ostali rashodi	3,0	3,1	2,8	2,9	3,2	3,2	2,8	2,8	2,6
Kapitalna potrošnja	4,3	3,8	3,6	3,9	2,7	2,9	2,7	2,7	2,9
Ukupni višak/manjak 2/ Isplata "duga umirovljenicima"	-3,4	-2,8	-1,8	-1,2	-0,9	-0,8	-1,6	-2,1	-2,4
...	...	...	0,8	1,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Financiranje	3,4	2,8	2,6	2,3	1,1	1,1	1,9	2,4	2,6
Privatizacija i prodaja proizvedene dugotrajne imovine	0,5	0,5	2,3	1,1	0,5	0,2	0,0	0,0	0,1
Inozemno financiranje	1,6	-1,7	-1,2	-0,1	-0,3	-0,1	-0,7	-0,7	-0,3
Korišteno	3,5	0,6	1,0	-0,1	0,8	2,1	2,1	2,1	1,7
Otplate	-2,0	-2,3	-2,2	0,0	-1,0	-2,1	-2,8	-2,8	-2,1
Domaće financiranje	1,4	4,0	1,6	1,3	0,9	1,0	2,5	3,1	2,9
Dodatne informacije:									
Primarni manjak/višak	-1,6	-0,9	0,1	0,5	0,8	0,9	0,1	-0,3	-0,5
Ciklički prilagođeni primarni višak/manjak	-1,6	-0,9	0,0	0,0	0,4	0,7	1,5	1,1	1,3
Višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
HAC 1/					-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Šire definirani proračunski višak/manjak 3/	-3,8	-2,9	-2,8	-2,9	-2,7	-3,0	-3,8	-4,3	-4,5
Dug opće države	37,9	38,4	35,9	33,2	33,5	36,7	36,7	36,7	38,5
Garancije i dospjele neplaćene obveze opće države	8,4	5,4	5,5	4,7	6,0	6,0	6,8	6,8	7,2

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

3/ Obuhvaća isplate "duga umirovljenicima" i ukupni višak/manjak HBOR-a i HAC-a (umanjen za transfere države).

Tablica 3. Hrvatska: Monetarni računi, 2007. – 2009.

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

	2007.	2008. 1 tr.	2008. 2. tr.	2008. 3. tr.	2008. 4. tr.	2009. 1. tr.
Bilanca monetarnih institucija						
Neto inozemna aktiva	49.447	43.547	45.360	54.773	41.739	26.544
(u mil. EUR)	6.750	6.001	6.260	7.706	5.699	3.559
Hrvatska narodna banka	68.161	71.405	72.022	69.705	66.789	66.128
(u mil. EUR)	9.305	9.840	9.939	9.807	9.119	8.868
Banke	-18.714	-27.858	-26.662	-14.932	-25.049	-39.584
(u mil. EUR)	-2.555	-3.839	-3.679	-2.101	-3.420	-5.308
Neto domaća aktiva	166.376	168.073	170.687	172.079	183.279	192.083
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	226.076	231.040	234.626	239.395	232.777	232.480
Potraživanja od države, neto 2/	14.118	14.716	13.079	13.054	20.475	28.504
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	208.688	212.998	218.206	222.544	230.905	232.862
Ostale stavke (neto)	-59.701	-62.967	-63.939	-67.316	-49.498	-40.397
Ukupna likvidna sredstva	215.822	211.620	216.047	226.852	225.018	218.627
Novčana masa	57.878	52.807	54.400	53.677	55.222	46.637
Gotov novac izvan banaka	16.007	15.337	16.909	16.556	17.051	15.826
Depozitni novac	41.871	37.471	37.492	37.121	38.171	30.810
Kvazinovac	157.944	158.813	161.646	173.175	169.796	171.990
u kunama	54.854	54.052	52.968	55.238	52.601	49.125
u stranoj valuti	103.090	104.761	108.678	117.938	117.195	122.865
Bilanca Hrvatske narodne banke						
Neto inozemna aktiva	68.161	71.405	72.022	69.705	66.789	66.128
U tome: Pričuve banaka u stranoj valuti	14.257	17.001	16.829	13.314	8.008	4.582
Neto međunarodne pričuve	53.830	54.362	55.172	56.385	58.745	61.539
Neto domaća aktiva	-1.951	-4.371	-3.957	-6.561	-8.982	-8.775
U tome: Potraživanja od države (neto)	-198	-308	-596	-441	-205	-383
Potraživanja od banaka	4.178	1.538	1.667	14	14	1.397
U tome: Operacije na otvorenom tržištu	2.815	1.524	1.652	0	0	1.359
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	68	68	65	65	64	64
Ostale stavke (neto)	-5.999	-5.669	-5.094	-6.199	-8.855	-9.853
Primarni novac	66.210	67.034	68.064	63.144	57.807	57.352
Gotovina	16.007	15.337	16.909	16.556	17.051	15.826
Depoziti	50.202	51.698	51.156	46.587	40.756	41.526
U tome: Računi za namirenje	7.554	8.914	7.509	6.559	9.520	9.308
Propisana pričuva u kunama 4/	24.267	22.624	22.981	23.092	19.223	24.080
Propisana pričuva u stranoj valuti	14.257	17.001	16.829	13.314	8.008	4.582
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	51.924	49.978	51.174	49.771	49.743	52.718
Dodatne informacije:						
Multiplikator novčane mase	0,87	0,79	0,80	0,85	0,96	0,81
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,26	3,16	3,17	3,59	3,89	3,81
Ukupna likvidna sredstva (postotak BDP-a)	68,7	65,7	65,5	67,1	65,8	64,1
Strana valuta kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	47,8	49,5	50,3	52,0	52,1	56,2
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: stanje (pototak BDP-a)	66,4	66,2	66,1	65,9	67,5	68,3
Kreditni ostalim domaćim sektorima: 12-mjesečni tok (postotak BDP-i)	8,7	7,2	6,3	6,6	6,5	5,8

Izvori: Hrvatska narodna Banka i projekcije 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 bankarskom sustavu. Republički fondovi obuhvaćaju Hrvatsku banku za obnovu i razvitak (HBOR).

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

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

5/ Isključuje propisanu pričuvu u stranoj valuti.

Tablica 4. Hrvatska: Srednjoročni osnovni scenarij, 2004. – 2014. 1/

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
					Prel.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
Realni sektor					(promjena u postocima)						
Realni BDP 2/	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,5	0,3	2,5	4,0	4,0	4,0
Potrošnja, ukupno	3,9	3,6	3,2	5,6	1,1	-4,0	0,2	2,4	3,1	3,8	3,8
<i>U tome:</i> Privatna	4,3	4,4	3,5	6,2	0,8	-4,5	0,0	2,4	3,0	3,9	3,9
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	5,0	4,9	10,9	6,5	8,2	-15,1	-0,7	3,5	6,2	6,6	6,7
<i>U tome:</i> Privatne	8,8	7,3	13,7	6,7	12,7	-15,7	-1,9	4,0	6,5	7,0	7,0
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,5	2,8	2,8	2,8	3,0	3,0
Štednja i investicije					(postotak BDP-a)						
Domaće investicije	27,7	28,0	29,8	30,5	32,4	30,1	28,3	28,2	29,1	29,1	29,1
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	24,6	24,6	26,1	26,2	27,6	24,0	23,4	23,6	24,2	24,8	25,5
Domaća štednja	23,4	22,5	22,9	22,9	23,0	23,3	24,0	23,7	24,0	24,0	24,5
Država	2,2	2,3	2,9	3,8	2,9	1,4	1,6	2,5	3,2	4,0	4,4
Ostali domaći sektori	21,1	20,2	20,0	19,2	20,0	22,0	22,3	21,2	20,8	20,0	20,1
Financije proračuna opće države 3/											
Prihodi	39,7	39,2	39,6	40,7	39,8	39,5	39,6	39,9	39,7	39,8	39,6
Rashodi 4/	43,1	42,1	41,4	42,0	40,6	41,7	42,0	41,4	40,6	39,8	39,1
Višak/manjak 4/	-3,4	-2,8	-1,8	-1,2	-0,8	-2,1	-2,4	-1,5	-0,9	0,0	0,5
Dug	37,9	38,4	35,9	33,2	33,5	36,7	38,5	38,5	37,2	35,1	32,7
Platna bilanca											
Tekuće transakcije	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1	-4,4	-4,9	-5,0	-4,5
Izvoz fob	20,2	20,2	21,6	21,5	20,6	19,6	20,5	20,7	20,7	20,8	21,1
Uvoz fob	-40,7	-41,3	-43,0	-43,5	-43,5	-39,5	-39,9	-40,2	-40,0	-40,0	-40,0
Kapitalne i financijske transakcije	7,9	11,0	13,0	11,3	11,2	5,0	4,9	7,9	9,3	9,4	9,5
<i>U tome:</i> Inozemna izravna ulaganja	2,0	3,6	6,5	8,1	5,9	4,0	4,3	5,4	6,0	6,2	6,5
Bruto inozemni dug	70,0	72,1	74,9	77,6	83,0	85,4	85,3	83,4	81,1	78,9	76,5
Neto inozemni dug	33,0	37,7	38,8	41,1	46,4	48,8	48,7	46,9	44,6	42,3	40,0
Dodatne informacije:											
Nominalni BDP (u mil. HRK)	245.550	264.367	286.341	314.223	342.158	336.649	344.910	363.254	389.118	416.823	446.501
Nominalni BDP (u mil. EUR)	32.759	35.725	39.102	42.833	47.370	44.767	45.086	47.484	50.865	54.487	58.366

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, imputirane rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). U prosjeku, revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2008. 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 5. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2014.
(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008. Prel.	2009. Proj.	2010. Proj.	2011. Proj.	2012. Proj.	2013. Proj.	2014. Proj.
Tekuće transakcije	-3.237	-4.454	-2.909	-1.843	-2.084	-2.505	-2.710	-2.617
Saldo robne razmjene	-9.434	-10.866	-8.919	-8.721	-9.251	-9.837	-10.444	-11.080
Izvoz fob	9.193	9.743	8.773	9.253	9.814	10.529	11.344	12.295
Uvoz fob	-18.626	-20.610	-17.692	-17.974	-19.065	-20.367	-21.788	-23.375
Usluge i dohodak	5.154	5.372	4.941	5.728	5.917	5.973	6.256	6.857
Prijevoz	488	509	487	537	570	614	667	731
Putovanja	6.035	6.687	6.035	6.411	6.868	7.243	7.686	8.197
Ostale usluge	-257	-234	-282	-235	-250	-260	-266	-267
Naknade zaposlenima	494	564	475	502	536	569	606	649
Kamate i prihod od investicija	-1.606	-2.154	-1.774	-1.487	-1.808	-2.194	-2.437	-2.454
Tekući transferi	1.043	1.040	1.068	1.149	1.250	1.360	1.478	1.606
Kapitalne i financijske transakcije	4.861	5.304	2.247	2.195	3.760	4.729	5.140	5.521
Kapitalne transakcije	35	32	35	35	35	35	35	36
Financijske transakcije	4.827	5.272	2.212	2.160	3.725	4.694	5.105	5.485
Izravna ulaganja	3.483	2.811	1.793	1.934	2.565	3.030	3.395	3.805
Portfeljna ulaganja	-3	-555	-28	0	261	163	114	114
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.718	2.900	-938	226	870	1.446	1.464	1.460
Aktiva	3	-64	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.715	2.965	-938	226	870	1.446	1.464	1.460
Korištenje	7.700	7.640	5.545	5.299	6.816	7.568	7.162	7.112
Plan otplate	-4.985	-4.676	-6.483	-5.073	-5.947	-6.122	-5.697	-5.652
Ostali tokovi 1/	-1.374	114	1.384	0	29	55	131	106
Neto pogreške i propusti 2/	-903	-1.180	-950	-1.000	-1.050	-1.100	-1.150	-1.200
Ukupni višak/manjak	722	-330	-1.612	-648	626	1.124	1.280	1.704
Financiranje	-722	330	1.612	648	-626	-1.124	-1.280	-1.704
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-722	330	1.612	648	-626	-1.124	-1.280	-1.704
Dodatne informacije:								
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1	-4,4	-4,9	-5,0	-4,5
Rast obujma izvoza (isklj. brodove)	7,6	0,1	-5,1	2,5	4,1	5,8	6,4	6,8
Rast obujma uvoza	9,3	4,0	-9,3	-2,5	3,8	5,2	5,5	5,6
Bruto međunarodne pričuve	9.307	9.121	7.509	6.860	7.487	8.611	9.891	11.595
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	5,3	4,3	3,7	3,8	4,1	4,1	4,1
Inozemni dug	33.253	39.300	38.221	38.446	39.607	41.270	42.980	44.660
Omjer inozemnog duga i BDP-a 3/	78	83	85	85	83	81	79	77
Inozemni dug kao % izvoza robe i nefaktorskih usluga	182	198	213	203	197	192	187	180
Kratk. dug prikazan na osnovi preostalog dospjeća (kao % BMP-a)	91	144	146	182	155	130	113	96
Servisiranje inozemnog duga	-6.909	-6.801	-9.061	-7.206	-8.729	-7.802	-7.522	-7.875
BDP (u mil. EUR)	42.833	47.370	44.767	45.086	47.484	50.865	54.487	58.366
BDP (u mil. HRK)	314.223	342.158	336.649	344.910	363.254	389.118	416.823	446.501

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Kratkoročni tokovi duga, trgovinski krediti te gotovina i depoziti.

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

3/ Uključujući međusobne kredite društava.

Tablica 6. Hrvatska: Potreba za inozemnim financiranjem, 2007.– 2010.
(u mil. EUR; ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.	2010.
Potreba za financiranjem	-13.688	-13.131	-16.552	-13.578
Deficit na tekućem računu platne bilance	-3.237	-4.454	-2.909	-1.843
Otplate srednjoročnog duga (postojeći+novi)	-5.698	-5.412	-8.296	-6.498
Javni	-940	-776	-1.101	-743
Privatni	-4758	-4636	-7.195	-5.755
Banke 2/	-1.879	-914	-1.654	-1.599
Nebankovne institucije 3/	-2.879	-3.722	-5.541	-4.155
Otplate kratkoročnog duga	-4.753	-3.265	-5.347	-5.237
Javni	0	-1	-38	-36
Privatni	-4.753	-3.264	-5.309	-5.201
Banke	-2.885	-2.361	-3.793	-3.791
Nebankovne institucije	-1.869	-903	-1.515	-1.410
Izvori financiranja	13.688	13.131	16.552	13.578
Kapitalni transferi	35	32	35	35
Izravna strana ulaganja	3.483	2.811	1.793	1.934
Korištenje obveznica i srednjoročnih kredita	8.673	8.170	7.293	6.724
Javni	824	633	1.150	1.014
Privatni	7.848	7.538	6.143	5.709
Banke	1.249	636	1.545	1.581
Nebankovne institucije	6.599	6.901	4.598	4.128
Kratkoročno financiranje	4.871	4.848	5.269	5.237
Javno	0	33	36	36
Privatno	4.871	4.815	5.233	5.201
Banke 1/	2.244	3.634	3.791	3.791
Nebankovne institucije 2/	2.627	1.181	1.442	1.410
Ostali tokovi	-2.652	-3.061	550	-1.000
Bruto međunarodne pričuve (- = povećanje)	-722	330	1.612	648
Jaz financiranja	0	0	0	0
Dodatne informacije:				
Deficit na tekućem računu platne bilance (postotak BDP-a)	-7,6	-9,4	-6,5	-4,1
Bruto međunarodne pričuve (u mlrd. EUR)	9.307	9.121	7.509	6.860
u mjesecima uvoza	4,7	5,3	4,3	3,7
u postot. kratk. duga prikaz. na osnovi preostalog dospj.	109	69	68	55
BDP (u mlrd. EUR)	42.833	47.370	44.767	45.086

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Uključuje gotovinu i depozite.

2/ Uključuje dugoročnije trgovinske kredite.

Tablica 7. Hrvatska: Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2004. – 2009.
(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2004.	2005.	2006.	2007.	Posljed. proc.	
					Vrijednost	Datum
Vanjski pokazatelji						
Realni efektivni tečaj (mjeren potrošačkim cijenama) 1/, 2000.=100	107,6	109,7	112,0	113,0	114,7	ožuj. 2009.
Izvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	5,4	3,7	6,5	4,3	1,7	4. tr. 2008.
Uvoz robe i usluga (količina, promjena u postotcima, na godišnjoj razini) 2/	4,7	3,9	7,4	6,5	3,6	4. tr. 2008.
Deficit na tekućem računu platne bilance (u mil. EUR) 3/	-1.434	-1.976	-2.715	-3.237	-4.454	4. tr. 2008.
Deficit na tekućem računu platne bilance kao postotak BDP-a 3/	-4,4	-5,5	-6,9	-7,6	-9,4	4. tr. 2008.
Kapitalne i financijske transakcije kao postotak BDP-a 3/	7,9	11,0	13,0	11,3	11,2	4. tr. 2008.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	6.436	7.438	8.725	9.307	8.869,5	ožuj. 2009.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak likvidnih sredstava (M4)	35,3	35,5	35,1	31,6	30,3	ožuj. 2009.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak primarnog novca	145,5	135,8	138,3	131,3	125,5	ožuj. 2009.
Bruto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,8	5,1	5,3	5,2	4,9	ožuj. 2009.
Bruto raspoložive međunarodne pričuve kao postotak domaćih deviznih depozita	47,2	47,7	53,8	52,3	50,1	ožuj. 2009.
Neto međunarodne pričuve HNB-a (NMP, u mil. EUR)	5.026	5.604	6.464	7.349	8020,4	pros. 2008.
Neto međunarodne pričuve HNB-a u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	3,7	3,8	4,0	4,1	4,1	pros. 2008.
Kratkoročni dug (prema preostalom roku dospijea, kao postotak NMP-a)	118,1	155,9	153,8	115,8	164,7	pros. 2008.
Kratkoročni dug i deficit na tekućem računu platne bilance umanjen za inoz. izrav.ulag. (kao % NI)	132,0	158,7	150,0	138,2	178,7	pros. 2008.
Ukupni inozemni dug, kao postotak BDP-a	70,0	72,1	74,9	77,6	83,0	4. tr. 2008.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza 3/	24,4	27,2	37,5	37,8	34,3	4. tr. 2008.
Financijski pokazatelji						
Dug opće države kao postotak BDP-a	37,9	38,4	35,9	33,2	33,5	pros. 2008.
Unutarnji dug kao postotak BDP-a	17,4	21,2	21,3	20,6	21,6	pros. 2008.
Inozemni dug kao postotak BDP-a	20,5	17,2	14,5	12,6	11,9	pros. 2008.
Ukupna likvidna sredstva (M4, promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	8,6	10,5	18,0	18,3	3,3	ožuj. 2009.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena, na godišnjoj razini)	14,0	17,4	23,1	15,0	9,3	ožuj. 2009.
Kratkoročne kamatne stope (u postotcima, na kraju razdoblja)	4,8	3,0	2,8	6,0	17,9	velj. 2009.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.= 1000), na kraju razdoblja	1.565	1.998	3.211	5.239	1.594	30.4.2009.
Zagrebačka burza, kapitalizacija (stanje, postotak BDP-a)	35	44	70	125	50	trav. 2009.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	42	36	40	94	408	29.4.2009.
Za zaduživanje, rejting Moody's:						
Državne obveznice nominirane u stranoj valuti	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	trav. 2009.
Državne obveznice nominirane u domaćoj valuti	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa3	trav. 2009.
Za inozemno zaduživanje, rejting						
Fitch: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	ožuj. 2009.
Fitch: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	ožuj. 2009.
Standard and Poor's: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	ožuj. 2009.
Standard and Poor's: Strana valuta, dugoročno	BBB	BBB	BBB	BBB	BBB	ožuj. 2009.
Bankarski sustav:						
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	16,0	15,2	14,4	16,9	14,5	4. tr. 2008.
Omjer loših kredita i ukupnih kredita	7,5	6,2	5,2	4,8	4,8	4. tr. 2008.
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	62,3	60,0	56,8	54,4	49,6	4. tr. 2008.
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	18,2	7,4	2,6	4,3	1,5	4. tr. 2008.
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita 4/	74,2	73,1	64,6	57,2	59,7	4. tr. 2008.
Omjer deviznih kredita i ukupnih kredita 4/	76,7	78,5	69,6	59,8	65,4	4. tr. 2008.

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 2007.

2/ Koncept nacionalnih računa.

3/ Zbroj četiri tromjesečja u odnosu na posljednju procjenu.

4/ Ukjučuje depozite i kredite s valutnom klauzulom.

Tablica 8. Hrvatska: Pokazatelji financijskog zdravlja, 2002. – 2008.
(Banke, u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2002	2003	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Osnovni skup podataka							
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	17,4	16,5	16,0	15,2	14,4	16,9	14,5
Omjer jamstvenog Tier I kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,2	14,1	13,7	13,5	13,3	16,6	14,2
Omjer loših kredita umanjениh za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	19,6	22,6	19,0	16,7	14,0	11,3	12,3
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita 1/	10,2	8,9	7,5	6,2	5,2	4,8	4,8
Omjer kredita prema sektorskoj distribuciji i ukupnih kredita							
Nefinancijska poduzeća	45,0	41,0	39,5	38,5	40,0	38,5	38,2
Stanovništvo	44,5	47,8	49,9	49,7	49,4	50,7	49,7
Ostali sektori	10,5	11,2	10,6	11,7	10,7	10,8	12,1
ROA	1,6	1,6	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6
ROE	13,7	14,1	16,1	15,1	12,7	10,9	10,1
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	56,3	58,9	56,6	57,9	60,7	60,5	59,9
Omjer nekamatnih rashoda i bruto prihoda	72,9	72,7	68,0	66,7	70,7	68,9	65,0
Omjer likvidnih sredstava i ukupne imovine 2/	17,6	18,7	16,1	11,5	12,6	12,7	11,6
Omjer likvidnih sredstava i kratkoročnih obveza 2/	57,8	66,8	62,0	42,1	47,0	49,3	51,6
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	...	24,7	18,2	7,4	2,6	4,3	1,5
Prošireni skup podataka							
Depozitari 3/							
Omjer kapitala i aktive	9,5	8,9	8,6	9,0	10,3	12,5	13,5
Omjer velikih izloženosti i kapitala	151,3	128,4	161,4	122,6	77,0	58,4	48,5
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita							
Rezidenti	99,5	99,6	99,8	99,7	99,5	99,3	99,2
Nerezidenti	0,5	0,4	0,2	0,3	0,5	0,7	0,8
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	...	...	0,8	0,6	0,9	0,6	0,2
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	...	...	1,2	1,0	0,7	0,9	3,2
Omjer nekamatnih prihoda i ukupnog prihoda	43,7	41,1	43,4	42,1	43,4	44,5	40,1
Omjer rashoda za zaposlenike i nekamatnih rashoda	33,9	32,5	32,7	34,1	33,8	34,4	36,1
Razlika između kamatnih stopa na kunske kredite i depozite	11,0	10,1	9,9	9,5	8,2	7,0	7,2
Razlika između kamatnih stopa na devizne kredite i depozite	5,5	5,0	4,2	3,8	3,3	3,2	3,8
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	80,9	87,0	92,2	101,1	107,6	105,6	113,9
Omjer kredita nominiranih u stranoj valuti i ukupnih kredita 4/	75,8	70,9	76,7	78,5	69,6	59,8	65,4
Omjer obveza nominiranih u stranoj valuti i ukupnih obveza 4/	76,0	76,1	78,1	78,8	78,0	73,6	75,7
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	...	...	0,3	0,2	0,1	0,2	0,0
Ostala financijska poduzeća (OFP)							
Omjer imovine OFP-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	15,0	16,6	18,6	21,3	23,6	26,0	21,8
Omjer imovine OFP-a i BDP-a	14,0	17,1	20,8	26,1	32,3	38,6	30,1
Nefinancijska poduzeća 5/							
Omjer ukupnog duga i temeljnog kapitala	44,5	40,9	45,9	49,3	43,4	50,6	...
ROE	3,6	1,8	2,7	4,4	5,2	5,8	...
Omjer neto devizne izloženosti i temeljnog kapitala	8,9	10,0	10,9	12,4	11,1	9,6	...
Stanovništvo							
Omjer duga sektora stanovništvo i BDP-a	19,7	23,2	25,5	28,6	32,4	34,9	35,8
Omjer servisiranja duga stanovništva (plaćanja kamata) i prihoda 6/	4,6	6,1	6,0	6,1	5,2	5,5	6,1
Tržišta nekretnina							
Cijene stambenih nekretnina (godišnje povećanje u postotcima)	...	...	...	...	17,5	9,0	5,8
Omjer kredita za kupnju stambenih nekretnina i ukupnih kredita	13,0	15,0	16,8	17,9	19,5	20,7	21,1

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.

6/ Podaci za 2008. odnose se na treće tromjesečje.

Tablica 9. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2004. - 2014.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije						Primarni saldo koji stabilizira dug 9/
	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	
Osnovni: Dug javnog sektora 1/	37,9	38,4	35,9	33,2	33,5	36,7	38,5	38,5	37,2	35,1	32,7	-0,3
U tome: Dug iskazan u stranoj valuti	32,2	31,4	28,9	26,4	24,0	23,7	22,8	20,4	20,1	19,9	18,6	
Promjena u dugu javnog sektora	2,1	0,5	-2,5	-2,7	0,3	3,2	1,9	-0,1	-1,3	-2,1	-2,4	
Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	1,4	-1,2	-2,2	-2,5	-1,5	3,2	1,9	-0,1	-1,3	-2,1	-2,4	
Primarni deficit	1,6	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,5	-0,3	-0,8	-1,6	-2,1	
Prihodi i potpore	39,7	39,2	39,6	40,7	39,8	39,5	39,6	39,9	39,7	39,8	39,6	
Primarni (neamatni) rashodi	41,2	40,1	39,5	40,2	39,0	39,9	40,1	39,6	39,0	38,2	37,6	
Automatska dinamika duga 2/	-0,8	-2,0	-1,2	-1,5	-1,1	2,4	1,0	-0,1	-0,9	-0,9	-0,8	
Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-0,9	-0,8	-1,0	-1,4	-1,1	2,4	1,0	-0,1	-0,9	-0,9	-0,8	
U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa	0,6	0,7	0,6	0,4	-0,3	1,2	1,1	0,8	0,5	0,5	0,6	
U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,4	-1,5	-1,7	-1,8	-0,7	1,2	-0,1	-0,9	-1,4	-1,4	-1,3	
Doprinos deprecijacije tečaja 4/	0,1	-1,2	-0,1	-0,1	0,0	...	...	...	...	...	...
Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	0,6	-0,1	-1,0	-0,5	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Prihodi od privatizacije (negativni)	-0,5	-0,5	-1,4	-1,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	1,1	0,4	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
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/	0,7	1,7	-0,3	-0,2	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Udjeli duga javnog sektora u prihodima 1/	95,5	97,8	90,5	81,5	84,2	92,8	97,2	96,4	93,5	88,2	82,6	
Potreba za bruto financiranjem 6/ u mlrd. USD	12,4 4048,4	11,7 4174,0	9,8 3832,1	8,7 3718,2	7,0 3312,1	11,0 4915,9	10,9 4925,4	10,5 4970,0	7,4 3750,8	6,2 3368,7	6,3 3650,3	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/						36,7	38,4	40,0	41,7	43,3	45,0	-0,5
Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2009. – 2014.						36,7	38,7	39,3	39,1	38,9	38,8	-0,4
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,5	0,3	2,5	4,0	4,0	4,0	
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u postotcima) 8/	5,6	5,5	5,4	5,4	5,4	5,3	5,4	5,0	4,6	4,6	4,8	
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postotcima)	1,8	2,2	2,0	1,4	-1,0	3,3	3,2	2,2	1,6	1,6	1,8	
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postotcima)	-0,3	4,0	0,4	0,3	0,0	...	...	...	...	...	...
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postotcima)	3,8	3,3	3,4	4,0	6,4	2,0	2,2	2,7	3,0	3,0	3,0	
Rast realne primarne potrošnje (deflacioniran deflatorom BDP-a, u postotcima)	-0,1	1,4	3,2	7,3	-0,7	-1,4	0,9	1,3	2,3	2,0	2,2	
Primarni deficit	1,6	0,9	-0,1	-0,5	-0,8	0,3	0,5	-0,3	-0,8	-1,6	-2,1	

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

2/ Izvodi se kao $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ puta udjel duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je r = kamatna stopa; π = stopa rasta deflatora BDP-a; g = stopa rasta realnog BDP-a; α = udjel duga iskazan u stranoj valuti, i ε = deprecijacija nominalnog 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 $\alpha\varepsilon(1+r)$.

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

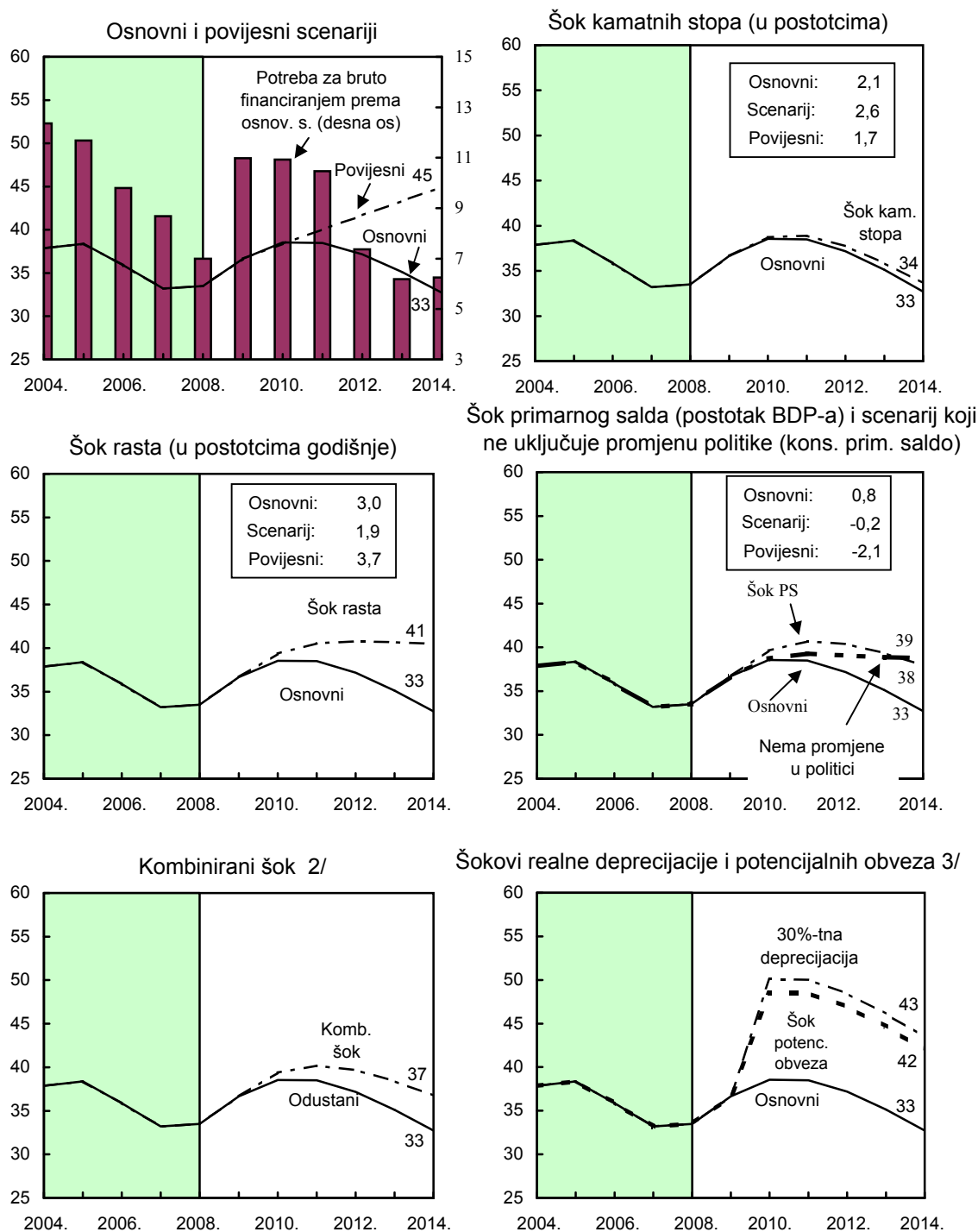
6/ Definiran kao deficit javnog sektora uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga javnog sektora i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

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

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

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

Slika 9. Hrvatska: Održivost javnog duga: granični testovi 1/
(javni 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 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).

Tablica 10. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2004. – 2014.
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije						Nekamatni tek. račun koji stab. dug 6/ -9,1
	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	
Osnovni: Inozemni dug	70,0	72,1	74,9	77,6	83,0	85,4	85,3	83,4	81,1	78,9	76,5	
Promjena u inozemnom dugu	3,8	2,1	2,8	2,8	5,3	2,4	-0,1	-1,9	-2,3	-2,3	-2,4	
Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-3,2	-3,9	-5,9	-7,1	-4,0	5,6	-0,4	-3,0	-4,1	-4,3	-5,0	
Deficit na tekućem računu, isklj. plaćanje kamata	2,0	3,1	4,3	4,3	6,1	3,8	0,7	1,2	2,0	2,0	1,9	
Deficit na računu roba i usluga	6,0	6,2	6,8	7,4	8,2	6,0	4,5	4,3	4,4	4,3	4,1	
Izvoz	43,5	42,8	43,5	42,7	41,9	40,1	42,0	42,4	42,2	42,2	42,5	
Uvoz	49,4	48,9	50,2	50,1	50,1	46,0	46,4	46,8	46,6	46,6	46,6	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-2,0	-3,6	-6,6	-8,1	-5,9	-4,0	-4,3	-5,4	-6,0	-6,2	-6,5	
Automatska dinamika duga 1/	-3,2	-3,4	-3,6	-3,3	-4,2	5,8	3,1	1,2	-0,2	-0,1	-0,4	
Doprinos nominalne kamatne stope	2,4	2,4	2,7	3,2	3,3	2,7	3,3	3,2	2,9	3,0	2,5	
Doprinos rasta realnog BDP-a	-2,6	-2,7	-3,1	-3,7	-1,7	3,1	-0,2	-2,0	-3,1	-3,0	-2,9	
Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-3,0	-3,1	-3,1	-2,8	-5,8	...	...	...	...	...	...
Preostalo, uključujući promjenu u bruto inoz. sredstvima (2-3) 3/	7,0	5,9	8,7	9,9	9,3	-3,2	0,3	1,2	1,9	2,0	2,6	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postotcima)	161,0	168,6	172,3	181,8	198,1	213,1	203,1	196,7	192,2	186,7	180,1	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. EUR) 4/ u postotcima BDP-a	5,7 17,5	7,9 22,1	11,4 29,3	13,2 30,8	13,0 27,4	16,1 36,0	12,8 28,4	14,6 30,7	14,1 27,7	13,9 25,5	14,3 24,5	
Scenarij sa ključnim var. iskazanim prema njihovim povijesnim prosjecima 5/						85,4	81,9	81,1	81,0	81,0	81,5	-7,2
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,2	4,2	4,7	5,5	2,4	-3,5	0,3	2,5	4,0	4,0	4,0	
Deflator BDP-a u EUR (promjena u postotcima)	4,7	4,7	4,5	3,9	8,0	-2,0	0,5	2,7	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postotcima)	3,9	3,7	4,0	4,7	4,7	3,0	3,9	4,0	3,8	3,9	3,5	
Rast izvoza (u EUR i postotcima)	8,4	7,2	11,3	7,6	8,5	-9,6	5,5	6,4	6,7	7,2	7,8	
Rast uvoza (u EUR i postotcima)	6,7	7,9	12,4	9,4	10,5	-13,2	1,6	6,0	6,8	7,0	7,3	
Saldo tekućeg računa, isklj. plaćanja kamata	-2,0	-3,1	-4,3	-4,3	-6,1	-3,8	-0,7	-1,2	-2,0	-2,0	-1,9	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	2,0	3,6	6,6	8,1	5,9	4,0	4,3	5,4	6,0	6,2	6,5	

1/ Izvodi se $[r - g - \rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ 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 $[-\rho(1+g) + \varepsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je ρ povećanje ostvareno aprecijacijom domaće valute ($\varepsilon > 0$) i porastom inflacije (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

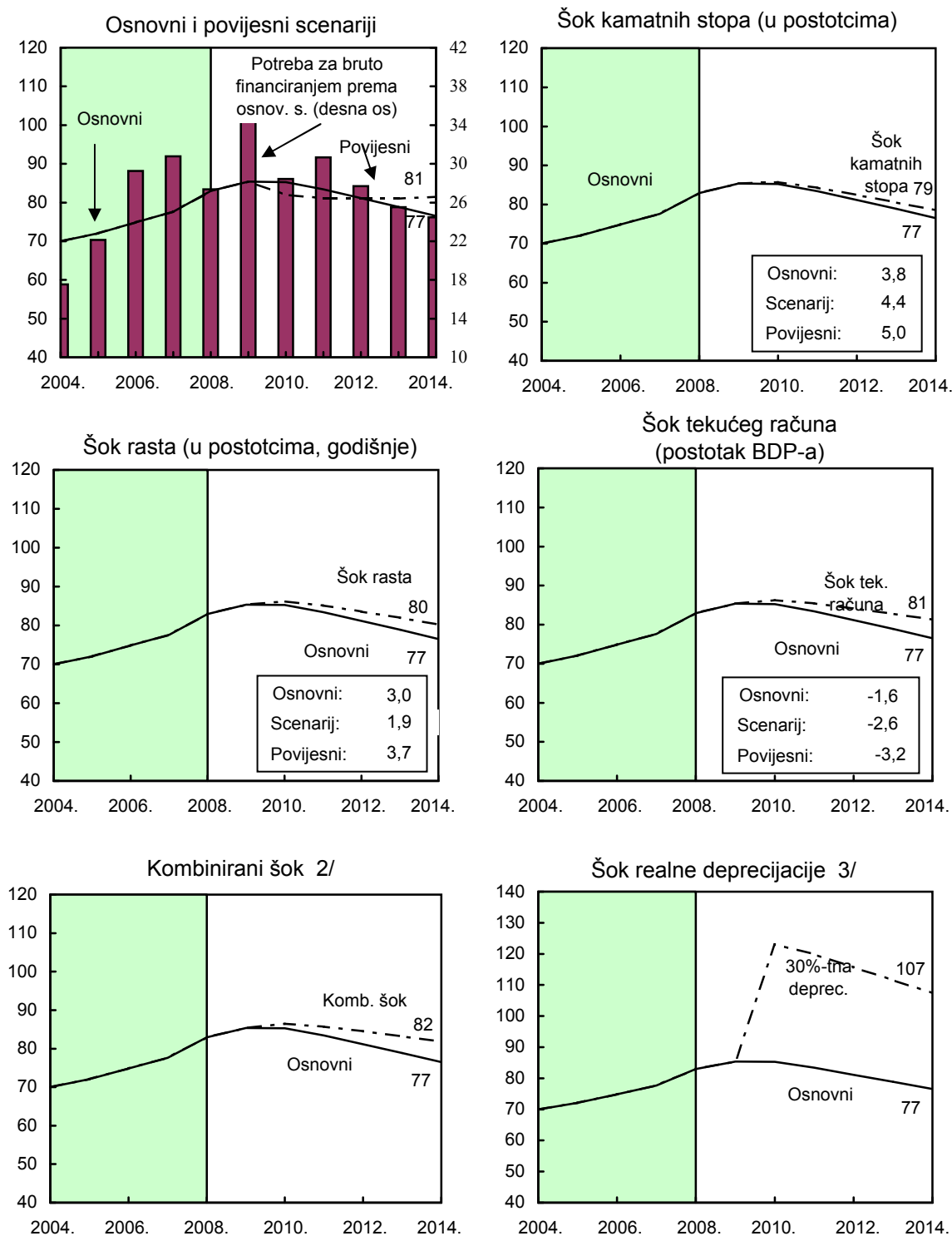
3/ Za potrebe projekcije, podaci iskazani u ovom retku obuhvaćaju učinak promjena cijena i tečaja.

4/ Definira se kao deficit 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 eurima 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 eurima i priljevi koji ne stvaraju dug iskazani kao postotak BDP-a) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji.

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



Izvori: Međunarodni monetarni fond i procjene člana 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.

Dodatak I. Glavne preporuke iz Ažurirane verzije FSAP-a za 2007.

MJERE	STATUS
Stabilnost financijskog sektora	
Pažljivo planirati postupni odmak od administrativnih mjera u cilju uklanjanja njihovih negativnih nuspojava uz istodobno održavanje financijske stabilnosti	U tijeku. Nekoliko obveza je ukinuto (granična obvezna pričuva, posebna obvezna pričuva), a obvezna pričuva je smanjena.
Nastaviti pažljivo i učestalo pratiti bankovne prakse upravljanja rizicima i standarde kreditiranja i poduzimati odgovarajuće mjere kako bi se spriječili rizici koji se mogu pojaviti	U tijeku. HNB redovito provodi istraživanje o kreditnim praksama banaka.
Jačati analize testiranja na stres i njihovu redovitu uporabu u praćenju rizika i procjeni financijske stabilnosti	Testiranja na stres upotrebljavaju se u praćenju rizika.
Smanjiti fiskalne i ostale poticaje koji pogoduju odobravanju određenih vrsta bankovnih kredita	Nema akcije. U sadašnjem okruženju usporenog rasta kredita ovo pitanje postalo je manje hitno.
Nastaviti poduzimati napore kojima će se povećati svijest banaka, dužnika i burzovnih ulagača o rizicima	U tijeku.
Proširiti obuhvat registra obveznika po kreditima kako bi se njime obuhvatile nebankarske institucije	Napravljeno.
Planovi za slučaj nepredviđenih okolnosti	
Uspostaviti formalne oblike komunikacije s monetarnim i supervizorskim tijelima matičnih banaka u vezi s pitanjima upravljanja u kriznim situacijama	Ne postoje formalni mehanizmi komunikacije, ali se povremeno vode razgovori.
Donijeti zakon o osiguranju štednih uloga koji je usklađen sa zakonodavnim okvirom EU i kojim se definira djelotvorni mehanizam za rješavanje problema u bankama, pojašnjava pravni okvir te uloge i odgovornosti svih strana uključenih u rješavanje problema u bankama i u proces restrukturiranja	Izmjene i dopune zakona o osiguranju štednih uloga donesene su u listopadu 2008., a donošenje novog zakona o osiguranju štednih uloga planirano je za 2009.
Upravljanje likvidnošću i rizicima	
Povećati raspon prihvatljivih instrumenata osiguranja za kredite središnje banke kako bi se olakšalo smanjenje segmentacije na međubankovnom tržištu novca	Nema akcije. Vlasti smatraju da bi to moglo izazvati pritiske na deviznom tržištu.
Razviti tržišta/instrumente zaštite kako bi se olakšalo upravljanje kamatnim i valutnim rizikom	U tijeku.
Nebankarski financijski sektor i međusektorski rizici	
Uspostaviti sveobuhvatnu bazu podataka i postupke praćenja (sastav ulagača, trendovi i sastav trgovanja, automatizirani sustav ranog upozorenja za sumnjive trgovine), grupirati vlasničke strukture konglomerata i pojasniti uloge u njihovom nadzoru	Posao je u tijeku.
Poboljšati regulatorne kapacitete za praćenje i provedbu financijskih računovodstvenih standarda i objavljivanje podataka na tržištu	U tijeku.
Povećati dopuštena ulaganja mirovinskih fondova u inozemne vrijednosne papire	Nema akcije.
Ostvariti planove za povećanje stope doprinosa i provesti daljnju privatizaciju sustava mirovinskih fondova	Nema akcije.
Poboljšati supervizorske kapacitete za prelazak društava za osiguranje na standarde Solventnost II koji se zasnivaju na rizicima	Povećani su resursi agencije za nadzor nebankarskih institucija (HANFA).