

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND  
Direkcija za odnose s javnošću  
Informacija za javnost

Informacija za javnost br. 07/22  
ZA OBJAVLJIVANJE ODMAH  
22. veljače 2007.

Međunarodni monetarni fond  
700 19th Street, NW  
Washington, D.C. 20431, USA

**MMF je zaključio konzultacije s Republikom Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održane 2006.**

Izvršni odbor Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) zaključio je 16. veljače 2007. konzultacije s Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda.<sup>1</sup>

**Polazišta**

Hrvatska je u proteklim godinama ostvarila solidan rast i nisku inflaciju, pri čemu je rast BDP-a u prosjeku iznosio oko 4,75 posto u 2001. – 2006., a inflacija je zadržana na 2–4 posto. Međutim, pritisci domaće potražnje i više cijene energenata na međunarodnom tržištu su prouzročili porast deficita na tekućem računu platne bilance u 2005. – 2006.

Iako se eksterna konkurentnost čini primjerena, rast izvoza je bio značajno ispod prosjeka u zemljama usporedivim s Hrvatskom, koje su bile uspješnije u privlačenju *greenfield* inozemnih izravnih ulaganja. Mjere konkurentnosti dobivene na temelju postojećih anketa naglašavaju strukturne slabosti u poslovnom okružju.

Politike provedene u razdoblju od 2004. do 2006., kojima je podršku davao *stand-by* aranžman koji je tretiran kao mjera opreza, su nastojale ublažiti eksterne ranjivosti putem smanjenja deficita na tekućem računu platne bilance Hrvatske i stabiliziranjem udjela inozemnog duga u BDP-u. Hrvatske su se vlasti u velikoj mjeri oslanjale na fiskalnu prilagodbu, upotpunjenu mjerama Hrvatske narodne banke (HNB) za očuvanje stabilnosti financijskog sektora i odvratanje banaka od akumulacije inozemnog duga. Promjena formule za indeksiranje mirovina, umjeren rast plaća i smanjenje investicija su doprinijeli smanjenju fiskalnog deficita sa 6,1 posto BDP-a u 2003. na procijenjenih 2,8 posto u 2006. Međutim, usprkos tim neutralizirajućim naporima politike, bruto inozemni dug i deficit na tekućem računu platne bilance su ostali visoki.

Dok su restrukturiranje i privatizacija banaka ojačali financijski sektor, snažna kreditna ekspanzija i valutno inducirani kreditni rizik su povećali razloge za zabrinutost. U vlasništvu velikih inozemnih banaka se nalazi preko 90 posto bankarskog sustava, koji je dobro razvijen

---

<sup>1</sup> Na temelju članka IV. Statuta Međunarodnog monetarnog fonda, MMF održava, obično svake godine, bilateralne razgovore sa zemljama članicama Fonda. Misija Fonda posjećuje dotičnu zemlju članicu, prikuplja gospodarske i financijske informacije i razgovara s dužnosnicima zemlje o gospodarskim kretanjima i gospodarskim politikama zemlje. Nakon povratka u sjedište Fonda, misija priprema izvješće koje je temelj za raspravu Izvršnog odbora MMF-a. Nakon završetka rasprave generalni direktor MMF-a, kao predsjednik Izvršnog odbora, sažima mišljenja izvršnih direktora i taj se sažetak podastire na uvid vlastima u zemlji članici na koju se odnosi. U ovoj informaciji za javnost opisana su u osnovnim crtama navedena mišljenja Izvršnog odbora MMF-a o Hrvatskoj dana tijekom 19. veljače 2006. na temelju Izvješća predstavnika Misije.

prema regionalnim standardima. Indikatori financijskog zdravlja ukazuju na primjerenu kapitalizaciju i kvalitetu aktive. Međutim, jaka konkurencija između banaka i jednostavan pristup kreditima matičnih banaka u inozemstvu su doprinijeli snažnoj kreditnoj ekspanziji koja je dobila na zamahu u 2005. i 2006. Dinamika kreditne ekspanzije koja još traje povećava mogućnost smanjenja kvalitete aktive u slučaju silazne faze konjunktornog ciklusa. Nadalje, čini se da je većina stanovništva izložena valutnom riziku: većina dugoročnih kredita banaka stanovništvu je vezana uz strane valute, a premda su ukupni devizni depoziti stanovništva značajni, samo djelomično dolazi do preklapanja dužnika i štediša. Zbog zabrinutosti za očuvanje financijske stabilnosti, HNB je poduzeo niz mjera kako bi usporio dotok onog dijela kapitalnih priljeva koji generiraju banke. One su obuhvaćale postupno povećanje granične obvezne pričuve (GOP) na inozemno zaduživanje banaka i proširenje njezine osnovice te donošenje raznih bonitetnih mjera i smjernica.

Velika uloga države, spor napredak u provedbi ključnih strukturnih reformi i uvjeti poslovanja koji su manje nego zadovoljavajući su ograničili ekonomsku uspješnost. Iako su se neki tranzicijski indikatori nedavno značajno poboljšali, privatizacija i restrukturiranje poduzeća u državnom vlasništvu kasne zbog pravnih sporova, protivljenja strana koje imaju stečene interese, otežanih uvjeta za investiranje i zapošljavanje, i pravnog okvira koji pogoduje upućenicima, što je pristranost koju bi predstojeći nacrt zakona o privatizaciji mogao pogoršati. Nadalje, uvjeti poslovanja su opterećeni teškim administrativnim teretom i poteškoćama vezanim uz provedu vlasničkih prava, kao i mnogim problemima na lokalnoj razini.

U središtu konzultacija su bila uzajamno povezana pitanja kako povećati gospodarski rast u Hrvatskoj i riješiti ranjivosti.

### **Ocjena Izvršnog odbora**

Recentni gospodarski rast u Hrvatskoj je bio solidan, inflacija je zadržana pod kontrolom, a napredak u sklopu procesa pridruživanja EU je povećao investicijske izgleda. Međutim, visok udjel inozemnog duga u BDP-u, porast kratkoročnog inozemnog duga i povećanje deficita na tekućem računu platne bilance su izvor briga. Direktori su pozdravili poboljšanja u politikama ostvarena tijekom prethodnih godina, ali su zamijetili da će biti potrebno provoditi kontinuirane napore kako bi se riješile značajne eksterne ranjivosti. Oni su naglasili važnost brzih i dubljih reformi ako Hrvatska želi povećati potencijalni rast. Postizanje napretka u tim područjima treba imati prioritarno mjesto u planovima sljedeće vlade.

Da bi se riješile eksterne ranjivosti i smanjilo opterećenje velikog državnog aparata za gospodarski rast, Direktori su preporučili ambiciozniju fiskalnu konsolidaciju od one koja se trenutačno predviđa u srednjoročnim planovima hrvatskih vlasti. U vezi s navedenim, od ključnog će značaja biti othrvati se pritiscima potrošnje u razdoblju prije izbora krajem 2007. – uključujući prijedloge za rješavanje zahtjeva za potrošnju izvanproračunskim putem – i osigurati fiskalni deficit u 2007. koji nije veći od proračunom ciljanog deficita. Potrebne su također mjere za trajno smanjenje javnih rashoda, kako bi se osigurao prostor za smanjenje poreza, uključujući socijalne doprinose, te povećao rast i smanjio deficit proračuna. Mjere poduzete na fiskalnom području će također pomoći da se smanji veliki deficit na tekućem računu platne bilance i osigura način za ostvarivanje održivog duga. Iako je udjel rashoda u BDP-u u Hrvatskoj znatno iznad onog u usporedivim zemljama, Direktori su zapazili da postoji znatan prostor za uštede i ohrabruju sljedeću vladu da postigne značajan napredak na ovom području.

Direktori se slažu da je sadašnji monetarni okvir i dalje primjeren za Hrvatsku. S obzirom na visoku razinu euroizacije, otvorenost gospodarstva i primjerenu eksternu konkurentnost, oni su podržali upravljani fluktuirajući tečajni režim. Istodobno, zamijetivši ograničenja koja to stavlja na monetarnu politiku, Direktori su naglasili važnost drugih potpornih politika, uključujući strukturne reforme kako bi se ojačala konkurentnost, fiskalnu konsolidaciju kako bi se riješile makroekonomske neravnoteže, i jak nadzor nad financijskim sektorom kako bi se riješile moguće bilančne valutne i ročne neusklađenosti.

Direktori su pozdravili napredak koji su hrvatske vlasti postigle u poboljšanju nadzora na financijskim sektorom i propisima. Oni su pohvalili napore koje je Hrvatska narodna banka poduzela tijekom nekoliko posljednjih godina kako bi ojačala bonitetne propise za banke, koje su i dalje profitabilne i dobro kapitalizirane, kao i nedavno osnivanje i razvoj neovisne agencije za nadzor nebankarskih financijskih institucija. Direktori su podijelili s hrvatskim vlastima zabrinutost u vezi s bonitetnim i makroekonomskim rizicima stalnog brzog rasta kredita banaka. Oni su pohvalili spremnost Hrvatske narodne banke da riješi rizike koji su vezani uz inozemno zaduživanje banaka i brz rast kredita. Oni su međutim izrazili rezerve u vezi s nedavnim ponovnim uvođenjem izravnih kreditnih kontrola, čiji će učinak, uključujući nepoželjne nuspojave, biti potrebno pažljivo pratiti. Direktori su ohrabрили hrvatske vlasti da razmotre strože bonitetne mjere koje bi također povećale kvalitetu kredita i smanjile ranjivosti.

Direktori su pozvali na značajna poboljšanja u poslovnom okružju. Smanjivanje administrativnog opterećenja, pravnih neizvjesnosti i korupcije će biti od ključnog značaja u predstojećim godinama za privlačenje iznimno potrebnog porasta *greenfield* inozemnih izravnih ulaganja koja su potrebna za povećanje izvoza i gospodarskog rasta i istodobno smanjenje ranjivosti. Zamijetivši sporost u provedbi nedavnih strukturnih reformi, Direktori su naglasili neodložnost restrukturiranja brodogradilišta koja stvaraju gubitke, reforme preostalih javnih poduzeća i otklanjanja prepreka za privatizaciju.

## Republika Hrvatska: Odabrani ekonomski indikatori

	2003.	2004.	2005.	2006. Proj.	2007. Proj.
<b>Proizvodnja, nezaposlenost i cijene</b> (promjena u postotcima)					
Realni BDP	5,3	3,8	4,3	4,6	4,7
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	14,3	13,8	12,7	...	...
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	1,8	2,1	3,3	3,3	2,7
<b>Štednja i investicije</b> (postotak BDP-a)					
Domaće investicije	30,5	31,2	31,4	33,3	33,5
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	28,6	28,6	28,6	30,6	30,9
Domaća štednja	24,4	26,2	24,9	25,2	25,2
Država	1,8	2,8	3,1	3,6	3,7
Ostali domaći sektori	22,6	23,4	21,9	21,6	21,4
<b>Operacije proračuna opće države i HBOR-a 1/</b>					
Prihodi opće države	45,1	45,4	44,9	45,0	44,9
Rashodi i neto posudbe opće države	51,3	50,2	49,0	47,8	47,6
Ukupni višak/manjak proračuna opće države	-6,1	-4,8	-4,1	-2,8	-2,8
Ukupna potreba za financiranjem opće države 2/	-6,1	-4,8	-4,1	-3,8	-3,9
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,6	-0,4	-0,1	-0,2	-0,6
Fiskalni i kvazifiskalni višak/manjak	-6,8	-5,2	-4,2	-3,0	-3,4
Dug opće države	40,9	43,7	44,3	42,5	41,9
<b>Novac i krediti</b> (na kraju razdoblja; promjena u postotcima)					
Krediti ostalim domaćim sektorima	14,7	12,8	16,7	21,1	...
Ukupna likvidna sredstva	11,0	8,6	10,5	15,3	...
Primarni novac 3/	23,8	19,9	20,7	18,1	...
<b>Kamatne stope</b> (na kraju razdoblja, u postotcima)					
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	1,7	1,8	1,6	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	11,5	11,4	9,9	...	...
<b>Platna bilanca</b> (u mil. EUR)					
Saldo tekućih transakcija	-1.596	-1.404	-1.994	-2.762	-3.031
(postotak BDP-a)	-6,1	-4,9	-6,4	-8,1	-8,3
Kapitalne i financijske transakcije	4.015	2.385	3.943	5.578	4.605
Ukupno stanje	1.239	-118	1.002	1.458	374
<b>Dug i pričuve</b> (na kraju razdoblja; u mil. EUR)					
Bruto međunarodne pričuve	6.554	6.436	7.438	8.896	9.270
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,9	4,4	4,5	5,0	4,9
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	20,1	21,7	24,2	26,4	26,0
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	75,5	80,2	82,5	84,0	84,9
Neto inozemni dug 4/	32,9	37,5	42,9	44,4	45,3

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Prihodi u 2004. uključuju 197 mil. HRK naknade za GSM licencu koji su primljeni u veljači 2005., ali se odnose na natječaj održan u prosincu 2004. Podatak za 2007. se odnosi na proračun.

2/ Obuhvaća procijenjenih 1 posto BDP-a za isplatu "duga umirovljenicima" u sklopu opcije isplate u gotovini u 2006. i 2007.

3/ Obuhvaća obveznu pričuvu banaka u stranoj valuti (obvezna pričuva i granična obvezna pričuva).

4/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.