

## MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

### Hrvatska – Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održane 2010.

#### Zaključna izjava

10. svibnja 2010.

#### I. KONTEKST – UTJECAJ SVJETSKE GOSPODARSKE KRIZE

**Svjetska gospodarska i financijska kriza znatno je utjecala na hrvatsko gospodarstvo.**

Smanjenje priljeva privatnoga kapitala i inozemne potražnje pogoršalo je postojeće neravnoteže hrvatskoga gospodarstva. Uz veliki manjak na tekućem računu platne bilance, visoku razinu inozemnog duga i značajne bilančne izloženosti kamatnom i tečajnom riziku, povjerenje tržišta u Hrvatskoj značajno se smanjilo početkom 2009. Cijene financijske imovine naglo su pale, a razlike prinosa na državne obveznice znatno su porasle.

**Hrvatske vlasti djelovale su brzo kako bi poduprle makroekonomsku i financijsku stabilnost.** Hrvatska narodna banka (HNB) primjereno je riješila problem manjka likvidnosti u bankarskom sektoru ublažavanjem regulatornih zahtjeva i repo aukcijama, dok su povremene devizne intervencije umanjile pritiske na tečaj kune. Da bi nadoknadile velik pad prihoda i održale proračunski manjak u 2009. na razinama koje se mogu financirati, hrvatske vlasti donijele su tri rebalansa proračuna, koji su obuhvaćali niz kratkoročnih mjera, uključujući smanjenje rashoda, zamrzavanje plaća i mirovina, povećanje stope PDV-a i uvođenje privremenog "poreza solidarnosti" na plaće, mirovine i druge primitke. Unatoč tome ukupni manjak proračuna opće države dosegnuo je gotovo 4 posto BDP-a (uključujući plaćanje aktiviranog jamstva koje je odobreno brodogradilištu u državnom vlasništvu). Javni dug porastao je na 35 posto BDP-a, odnosno 50 posto BDP-a ako se uključe izdana državna jamstva.

**Snažna reakcija nositelja politike pridonijela je poboljšanju raspoloženja na financijskom tržištu.** Tečaj se kune oporavio, međunarodne pričuve ponovno su povećane, a razlike prinosa na obveznice značajno su smanjene. Hrvatske vlasti dvaput su u 2009. uspješno pribavile sredstva

na međunarodnim tržištima kapitala. Pritisci na likvidnost ublaženi su jer su domaći depoziti ostali stabilni, a kreditne linije inozemnih matičnih institucija ostale su dostupne domaćim podružnicama. Banke su relativno dobro prebrodile krizu i uspjele održati adekvatnu kapitaliziranost, iako se kvaliteta kredita zamjetno pogoršala, a profitabilnost pala, što je ponajviše posljedica povećanja rezervacija za gubitke po lošim kreditima.

**Pad gospodarske aktivnosti ipak je bio značajan.** Rast kredita privatnom sektoru znatno je smanjen jer je nesigurno makroekonomsko okružje smanjilo potražnju za novim kreditima, a banke su postrožile uvjete za odobravanje kredita. Izvoz je značajno smanjen zbog slabe inozemne potražnje, iako je njegov pad i više nego nadoknađen smanjenjem uvoza. Kao rezultat toga, manjak na tekućem računu platne bilance gotovo je prepolovljen u 2009., te je iznosio 5,2 posto BDP-a. Pad realnog BDP-a od 5,8 posto u 2009. bio je uzrokovan značajnim smanjenjem ulaganja i privatne potrošnje. Stopa registrirane nezaposlenosti naglo je porasla i dosegla 17 posto. Stopa inflacije smanjena je na 1 posto u ožujku 2010., što je u skladu sa značajnim negativnim proizvodnim jazom.

## II. IZGLEDI – KRHKI OPORAVAK UZ NEGATIVNE RIZIKE

**Očekuje se da će se gospodarska aktivnost poboljšati u drugoj polovini 2010.** Pokazatelji gospodarske aktivnosti u prvim mjesecima ove godine i dalje su neujednačeni: dok je pad industrijske proizvodnje zaustavljen, aktivnosti u sektoru građevinarstva i trgovine nastavljaju se smanjivati. Očekuje se da će potrošnja i ulaganja privatnog sektora oslabjeti zbog pada raspoloživog dohotka i dobiti, daljnjeg povećavanja nezaposlenosti, oskudne raspoloživosti kredita i visoke razine zaduženosti privatnog sektora. Stoga je vjerojatno da će oporavak – uglavnom potaknut neto izvozom i obnavljanjem zaliha – biti krhak. Ukupno gledajući, očekuje se da će rast gospodarstva u 2010. biti nula posto, a prosječna inflacija oko 2 posto. Očekuje se da će manjak na tekućem računu platne bilance ostati uglavnom nepromijenjen.

**U izgledima za kratkoročno razdoblje prevladavaju negativni rizici.** Vanjske ranjivosti i dalje su velike, k tome je razina inozemnog duga visoka, a potrebe za inozemnim financiranjem u 2010. znatne. Dosad je kontinuirana potpora inozemnih matičnih banaka potpomogla ublažavanju pritisaka na računu kapitalnih transakcija. Ipak, Hrvatska je i dalje izložena općim rizicima zaraze koji proizlaze iz negativnog raspoloženja na tržištima u regiji, što bi moglo

dovesti do pooštavanja finansijskih ograničenja. U takvom je okruženju neophodno pomno pratiti uvjete likvidnosti u bankovnom sustavu.

**Značajna fiskalna konsolidacija predviđena originalnim proračunom za 2010. na primjeren način uzima u obzir finansijska ograničenja i zabrinutosti glede istiskivanja privatnog sektora s tržišta kredita, ali bit će teško ostvariva bez dodatnih mjera na rashodnoj strani.** Planirane izmjene poreza na dohodak, ranije ukidanje poreza solidarnosti i rast donekle slabiji od predviđenog negativno će utjecati na prihode. Članovi Misije stoga predviđaju da će manjak proračuna opće države dosegnuti 3,6 posto BDP-a u 2010. Premda su članovi Misije svjesni dobrih strana planiranog smanjenja stopa poreza na dohodak s obzirom na to da su one visoke u odnosu na stope u zemljama usporedivih značajki, ograničen prostor za djelovanje fiskalne politike i velike potrebe za financiranjem ukazuju da bi najprije trebalo provesti konsolidaciju rashoda i strukturne reforme. Očekuje se da će finansijski jaz javnog sektora biti značajan, ali održiv, s obzirom na nedavnu snažnu potražnju za državnim vrijednosnim papirima. Financiranje je ipak izloženo tečajnom riziku i riziku refinanciranja. Dodatni rizici proizlaze iz vjerojatne aktivacije državnih jamstava te mogućeg podbačaja prihoda ako recesija potraje dulje nego što se očekuje.

**Mjere hrvatskih vlasti kojima se stimulira kreditiranje gospodarstva zahtijevaju oprez.** Umjerena dinamika nedavnog ublažavanja monetarne politike bila je primjerena u kontekstu stabilnog deviznog tržišta i očekivane niske stope inflacije. Međutim, u sadašnjem nesigurnom makroekonomskom okruženju, potražnja za kreditima i dalje je slaba. Iako mjere za poticanje kreditne aktivnosti uključuju osigurače koji sprječavaju ublažavanje uvjeta za odobravanje kredita, potrebno je osigurati pomni nadzor kvalitete odobrenih kredita. Povrh toga, posebnu pozornost treba posvetiti fiskalnim rizicima koji proizlaze iz rasta potencijalnih obveza države. S obzirom na usporeni početak provedbe programa za poticanje kreditne aktivnosti, članovi Misije savjetuju da se u kratkoročnom razdoblju monetarna politika dodatno ne ublažava jer je povjerenje još uvijek krhko, a finansijski su izgledi podložni rizicima. Nadalje, predloženi program da se dugovanja koja neka poduzeća u poteškoćama imaju prema državi zamijene udjelom države u njihovu kapitalu, ne bi trebao narušiti napore da se provede planirana privatizacija i treba ga primijeniti samo u poduzećima koja imaju ostvarive planove restrukturiranja.

**Očuvanje stabilnosti financijskog sektora imat će važnu ulogu u oporavku gospodarstva.** S obzirom na stagnaciju gospodarstva očekuje se da će se kvaliteta imovine dodatno pogoršati u 2010. unatoč tome što rezultati ispitivanja otpornosti bankarskog sektora koje je HNB nedavno proveo pokazuju da bi većina banaka bila sposobna podnijeti značajan rast loših kredita bez potrebe za dokapitalizacijom. Ipak, potreban je stalni oprez, pa članovi Misije podržavaju odluku o povećanju minimalne stope adekvatnosti kapitala s 10 na 12 posto od 1. travnja 2010. kako bi se osigurala uglavnom nepromijenjena razina kapitalnih zaštita u kontekstu primjene okvira Basela 2.

### III. IZAZOVI – KAKO IZGRADITI OTPORNIJE GOSPODARSTVO

**Snažan gospodarski rast u Hrvatskoj u razdoblju prije krize počivao je na naglom porastu domaće potražnje koja je bila potpomognuta obilnim kapitalnim priljevima.** To je rezultiralo brzim rastom kredita, nagomilavanjem inozemnih obveza i velikim manjkom na tekućem računu platne bilance. Kapitalni su priljevi u značajnoj mjeri pridonosili stvaranju duga, dok je znatan dio priljeva od inozemnih izravnih ulaganja bio usmjeren u financijski sektor i sektore trgovine na veliko i malo. Unatoč bonitetnim mjerama usmjerenim na ograničavanje rasta kredita, bankovni sustav u pretežitom stranom vlasništvu potpomogao je prebrzo financijsko produbljivanje, pri čemu je većina kredita bila koncentrirana u sektoru međunarodno nerazmjernih dobara i pojačavala njegovu dominantnost u strukturi gospodarstva. Istodobno, dugo razdoblje stabilnosti nominalnog tečaja i slabi izvozni rezultati uzrokuju zabrinutost zbog adekvatnosti hrvatske konkurentnosti. Nadalje, relativno visoki troškovi rada i dugotrajne strukturne slabosti (poglavito nefleksibilnost tržišta rada, veliki udio javnog sektor u gospodarstvu i nepovoljno poslovno okruženje) otežali su nastanak dinamičnog izvozno orijentiranoga privatnog sektora.

**Postizanje održivog srednjoročnog rasta u predstojećem razdoblju zahtijevat će značajan zaokret u politici što je prepoznato u nedavno donesenom Vladinom Programu gospodarskog oporavka.** Zbog povećane nesklonost riziku na svjetskim tržištima malo je vjerojatno da će kapitalni priljevi dosegnuti razine zabilježene u razdoblju prije krize, čime se dodatno obuzdava budući rast kredita i domaće potražnje. Mala je vjerojatnost da će rast u srednjoročnom razdoblju premašiti 3 posto. Da bi se u dugoročnom razdoblju ostvarile više i

održive stope rasta, napore će biti potrebno usmjeriti na: a) dohodovne i strukturne politike kako bi se poboljšala konkurentnost i ponovno uspostavila ravnoteža gospodarskog rasta u korist sektora razmjenjivih dobara i b) srednjoročnu fiskalnu konsolidaciju kako bi se otklonile postojeće neefikasnosti, smanjile ranjivosti i osigurao primjeren prostor za buduća djelovanja politike. Zajednička bi provedba tih politika poduprla povjerenje tržišta, postavila snažne temelje za dostizanje održivih prihoda i pridonijela ublažavanju vanjske neravnoteže.

**Članovi Misije svjesni su težine kompromisa uključenih u odlučivanje o odgovarajućoj tečajnoj politici.** Naše procjene, koje podliježu značajnim nepouzdanostima, pokazuju da bi tečaj mogao biti blago precijenjen. Međutim, pogoršavanje bilance stanja i recesijski učinak čak i u slučaju umjerene nominalne deprecijacije kune bili bi značajni s obzirom na velike valutne izloženosti privatnog i javnog sektora. Nadalje, koristi koje bi konkurentnosti donijela promjena tečajnog režima u potpunosti bi postale vidljive tek nakon što se poboljša rast u trgovinskim partnerima i nakon što struktura hrvatskoga gospodarstva postane više izvozno orijentirana. HNB stoga namjerava nastaviti provoditi politiku stabilnog tečaja.

**Poticanje vanjske konkurentnosti zahtijevat će skupu, ali nužnu unutarnju prilagodbu.** Uz realne izgleda da euro bude uveden tek u srednjoročnom odnosno dugoročnom razdoblju, takva će prilagodba vjerojatno podrazumijevati razdoblje u kojem će inflacija biti niža od one u trgovinskim partnerima, sporiji rast u kratkoročnom razdoblju i nastanak troškova u bilancama banaka zbog veće razine loših kredita. Tu bi unutarnju prilagodbu trebalo postići dohodovnim politikama koje povećavaju konkurentnost, a oslanjaju se na ograničavanje rasta plaća, u čemu bi javni sektor trebao imati vodeću ulogu, i strukturnim reformama za povećanje produktivnosti.

**Cilj srednjoročne fiskalne politike treba biti stvaranje odgovarajućeg prostora za protucikličko djelovanje, otklanjanje neefikasnosti vezanih uz potrošnju i osiguravanje održivosti duga.** Naše procjene pokazuju da bi se uz nepromijenjene politike proračunski saldo opće države zadržao na razini iznad 3,5 posto BDP-a tijekom srednjoročnog razdoblja i da bi se javni dug povećao na 44 posto BDP-a do 2015. Ako mu pribrojimo postojeće stanje potencijalnih obveza, ukupni bi dug javnog sektora dosegnuo 60 posto BDP-a. Stoga bi tijekom srednjoročnog razdoblja bilo primjereno provoditi fiskalnu konsolidaciju kojom bi se ukupni proračunski saldo sveo na nulu, a udio javnog duga u BDP-u krenuo silaznom putanjom. Time bi se stvorio prostor za protucikličku fiskalnu politiku i smanjili rizici vezani uz rastući dug. S obzirom na relativno

visoko porezno opterećenje u Hrvatskoj (uključujući pristojbe i naknade), navedena bi prilagodba prvenstveno trebala počivati na smanjenju rashoda i biti potpomognuta strukturnim reformama.

**Članovi su Misije ohrabreni činjenicom da je načelima Programa gospodarskog oporavka obuhvaćena bit mnogih navedenih područja reformi.** Istodobno, kako hrvatske vlasti rade na preciziranju parametara različitih mjera, učinak ovog paketa na proračun i rast još uvijek nije moguće kvantificirati. Pozivamo hrvatske vlasti da što veći dio mjera kojima bi se smanjili javni rashodi i poboljšala efikasnost gospodarstva provedu čim prije. One obuhvaćaju smanjenje veličine javne uprave, dovršetak reforma vezanih uz mirovinske, zdravstvene i socijalne rashode, ubrzavanje privatizacije i reformu zakona o radu s ciljem uvođenja veće fleksibilnosti na tržište rada i participacije radne snage. Tek bi se nakon provedbe tih reformi stvorio prostor za smanjenje poreznog opterećenja gospodarstva, što bi trebalo pomoći daljnjem poticanju dugoročnog rasta. Odluka da se donese Zakon o fiskalnoj odgovornosti korak je u pravom smjeru i stoga potičemo hrvatske vlasti da si za cilj postave ciklički prilagođeni proračun sa saldom nula. Svjesni smo da će za uspjeh Programa gospodarskog oporavka biti potreban znatan politički konsenzus. Njegova bi pravodobna provedba bila ključ za postupnu uspostavu povjerenja tržišta.

**Srednjoročna strategija hrvatskih vlasti, u čijem je središtu pristupanje EU, traži čvrst politički odgovor kako bi se utro put snažnom oporavku.** Gospodarska integracija s EU pruža Hrvatskoj mogućnost da ubrza konvergenciju dohodaka na razine koje bilježe napredna gospodarstva EU. Ipak, za ostvarenje te koristi i održivoga gospodarskog rasta u dugoročnom razdoblju, potrebne su zdrave makroekonomske politike i sveobuhvatne strukturne reforme. Kad se svjetska kriza pojavila, hrvatske su vlasti reagirale brzo i donijele mjere kojima je dana podrška financijskoj stabilnosti. U postkriznom scenariju s neznatnim rastom i povećanjem zaduženosti, podjednaka je odlučnost potrebna da bi se provele politike koje će potpomoći razvoj otpornijega gospodarstva.

\*\*\*\*\*

*Zahvaljujemo hrvatskim vlastima i svim našim sugovornicima na izvanrednoj suradnji i konstruktivnim i prijateljskim razgovorima koje smo vodili u protekla dva tjedna.*