

REPUBLIKA HRVATSKA

IZVJEŠĆE ČLANOVA MISIJE MMF-a O KONZULTACIJAMA U VEZI S ČLANKOM IV. STATUTA MMF-a, ODRŽANIMA 2012.

23. listopada 2012.

KLJUČNA PITANJA

Kontekst. Gospodarski rast stagnirao je u 2011. nakon dvije godine smanjenja BDP-a. Uz nepovoljne vanjske uvjete i potisnutu domaću potražnju, u 2012. se očekuje daljnje smanjenje BDP-a za 1,5 posto i njegov skroman rast od 0,75 posto u 2013. Rizici su veliki i među njima prevladavaju oni s negativnim predznakom, a uglavnom se odnose na moguće pogoršanje stanja u hrvatskim inozemnim partnerima iz EU i s Balkana. Vanjske ranjivosti i dalje su velike unatoč znatnom smanjenju manjka na tekućem računu platne bilance.

Fiskalna politika. Hrvatske vlasti opredijeljene su prema fiskalnoj konsolidaciji, koja je predviđena Zakonom o fiskalnoj odgovornosti, a u kasnijoj fazi, i mehanizmima ekonomskog upravljanja EU. Ciljani manjak proračuna u 2012. vjerojatno će se ostvariti. Međutim, kako bi se ponovno uspostavila fiskalna održivost i očuvao pristup tržištu na način koji minimizira prepreke rastu, dodatni su naponi potrebni u 2013. i razdoblju nakon toga.

Monetarna politika i politika financijskog sektora. Unutar svojega okvira za provedbu monetarne politike, koji se zasniva na održavanju razmjerno stabilnog tečaja, HNB posljednjih godina, kao što je i primjereno, dopušta povećanu fleksibilnost tečaja u oba smjera, što olakšava makroekonomsku prilagodbu i ograničava prostor za špekulacije. Daljnje dopuštanje povećane fleksibilnost tečaja uz istodobno povećavanje pričuva u razdobljima izdašne devizne likvidnosti ojačalo bi otpornost gospodarstva na vanjske šokove. Bankovni sustav, koji je u pretežitom stranom vlasništvu, i dalje je stabilan, dobro kapitaliziran i otporan na šokove, premda je potrebno pomno pratiti rastuće loše kredite, neizravni kreditni rizik koji proizlazi iz ranjivih dužnika i znatnu ovisnost o matičnim bankama u pogledu financiranja.

Strukturne reforme. Posljednjih je godina ostvaren samo ograničeni napredak u poboljšanju strukturnih slabosti Hrvatske koje ozbiljno pogađaju konkurentnost te ograničavaju rast izvoza i produktivnosti. Novi vladin program strukturnih reformi dobar je početak, ali brojne ključne reforme još treba doraditi za povratak na putanju realnog rasta BDP-a u srednjoročnom razdoblju.

Odobrili **Aasim Husain i Masato Miyazaki**

Članovi Misije: gospodin Gueorguiev (voditelj Misije), gospođa Mahieu, gospodin Heinz, gospodin Omoev (svi iz EUR). U većini rasprava sudjelovala je i gospođa Martinis (savjetnica, OED).

Datumi Misije: 19. rujna – 2. listopada 2012.

SADRŽAJ

KONTEKST

A. Recentna kretanja

B. Izgledi i rizici

RASPRAVE O POLITIKAMA

A. Fiskalna konsolidacija kao potpora makroekonomskoj stabilnosti

B. Monetarna politika: obrana nominalnog sidra

C. Očuvanje financijske stabilnosti

D. Smanjenje vanjskih ranjivosti i rizika prelijevanja

E. Strukturne reforme za povećanje rasta

OCJENA ČLANOVA MISIJE

OKVIRI

1. Prepreke uspješnosti hrvatskoga izvoza

2. Zašto je hrvatski rast nizak i kako ga povećati?

SLIKE

1. Kretanja u realnom sektoru, 2007. – 2012.

2. Inflacijska kretanja, 2007. – 2012.

3. Ažurirani podaci o monetarnom i bankarskom sektoru, 2008. – 2012.

4. Kretanja na financijskim tržištima, 2008. – 2012.

5. Platna bilanca, 2007. – 2012.

6. Fiskalna kretanja, 2012. – 2017.

7. Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2012.

8. Poslovno okružje, 2011. – 2012.

9. Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2012.

10. Pokazatelji ranjivosti u odnosu na usporedive zemlje u regiji, 2011. – 2012.

11. Održivost javnog duga: granični testovi

12. Održivost inozemnog duga: granični testovi prema osnovnom scenariju

TABLICE

1. Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2013.
2. Monetarni računi, 2008. – 2012.
3. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2008. – 2017.
4. Platna bilanca, 2008. – 2017.
5. Potreba za inozemnim financiranjem, 2008. – 2013.
6. Srednjoročni osnovni scenarij, 2008. – 2017.
7. Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2008. – 2012.
8. Pokazatelji financijskog zdravlja, 2008. – 2012.
9. Okvir održivosti duga javnog sektora, 2007. – 2017.
10. Okvir održivosti inozemnog duga, 2007. – 2017

DODACI

I. Matrica procjene rizika

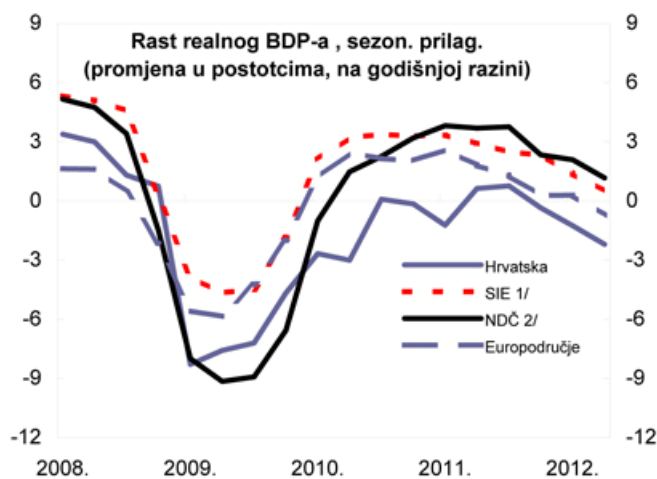
II. Reakcija hrvatskih vlasti na prethodne preporuke MMF-a u vezi s politikama

KONTEKST

A. Recentna kretanja

1. **Gospodarstvo se još uvijek bori da ponovno započne rast nakon recesije u 2009. godini te zaostaje za većinom europskih gospodarstava.**

Nakon što je u 2010., drugu godinu zaredom, zabilježeno smanjenje BDP-a, u 2011. je zabilježena njegova stagnacija. Razduživanje privatnog sektora i visoka nezaposlenost (14,5 posto u drugom tromjesečju 2012.) opterećuju domaću potražnju, dok je izvoz i dalje prigušen zbog slabe konkurentnosti, uske izvozne baze i nepovoljnog vanjskog okruženja. BDP se smanjio za 1,7 posto u prvoj polovini 2012. zbog snažnog pada potrošnje i ulaganja (Slika 1.).



Izvori: MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova

Misije

1/ Jednostavni prosjek. Uključuje Češku, Mađarsku, Poljsku i Slovačku.

2/ Jednostavni prosjek. Uključuje Bugarsku, Češku, Estoniju, Mađarsku, Letoniju, Litvu, Poljsku, Rumunjsku, Slovačku i Sloveniju.

2. **Inflacija je ostala obuzdana zbog znatnog proizvodnog jaza.**

Zbog slabe domaće potražnje i pogoršanja uvjeta na tržištu rada stopa temeljne inflacije ostala je niska (Slika 2.). Ipak, službeno mjerena inflacija porasla je na 3,5-4 posto sredinom 2012. zbog učinka povećanja PDV-a i povećanja cijena prehrambenih proizvoda i energije. Nominalni i realni godišnji rast plaća ostao je prigušen.

3. **Na vlast je došla nova vlada.** Koalicija lijevog centra pobijedila je na izborima u prosincu 2011. Očekuje se da će Hrvatska pristupiti EU sredinom 2013.

B. Izgledi i rizici

4. **Očekuje se daljnji pad BDP-a u 2012., dok su srednjoročni izgledi otežani duboko ukorijenjenim problemima s konkurentnošću.** Visokofrekventni pokazatelji ukazuju na negativan rast, od oko -1,5 posto, pri čemu bolji turistički rezultati samo djelomično poništavaju slabe rezultate industrijske proizvodnje i građevinarstva. Domaća će potražnja ostati prigušena u kratkoročnom razdoblju zbog niske razine povjerenja, visoke razine nezaposlenosti i slabog rasta kredita. Očekuje se da će skroman rast BDP-a od 0,75 posto, predviđen za 2013., biti potaknut očekivanim velikim javnim ulaganjima. U razdoblju nakon toga očekuje se blago ubrzanje rasta zbog oporavka domaće potražnje i poboljšanja vanjskog okruženja, dok bi se inflacija trebala kretati oko 3 posto, a manjak na tekućem računu povećati na 4,25 posto BDP-a u 2017. Bez odlučnog rješavanja prepreka rastu ulaganja i zaposlenosti, potencijalni rast ostat će skroman, a negativni proizvodni jaz zatvorit će se tek postupno. Razduživanje privatnog sektora trebalo bi polako smanjiti vanjski dug, a nova zaduživanja ostati prigušena (Tablica 6.).

5. Rizici su veliki, a među njima očito prevladavaju oni s negativnim predznakom. Znatno pogoršanje stanja u glavnim hrvatskim inozemnim partnerima iz EU i s Balkana ključan je rizik za ekonomske izglede i financijsku stabilnost u kratkoročnom razdoblju (vidi točku 32.). U slučaju odgađanja fiskalne konsolidacije i strukturnih reformi, u srednjoročnom će razdoblju kombinacija slabog rasta i velikih ranjivosti dodatno oslabiti sposobnost gospodarstva da odoli šokovima. (Dodatak I.). Povoljno je što skorašnje pristupanje EU može potaknuti priljeve službenog i privatnog kapitala, iako iskustvo ostalih novih država članica ukazuje da su potrebni zajednički naponi da bi se ojačali apsorpcijski kapaciteti za iskorištavanje fondova EU.

RASPRAVE O POLITIKAMA

A. Fiskalna konsolidacija kao potpora makroekonomskoj stabilnosti

6. Hrvatske vlasti pokrenule su proces znatne konsolidacije u 2012., koja podjednako obuhvaća i prihode i rashode.

Proračunom za 2012. planirana su znatna smanjenja mase plaća, subvencija i rashoda za zdravstvo (tablica). U proračunu je također vidljivo povećanje stope PDV-a od 2 postotna boda, što je samo djelomično poništeno smanjenjem doprinosa za zdravstveno osiguranje za 2 postotna boda. Osim toga, vlasti su propisale određene olakšice kod obračuna poreza na dohodak, što je nadoknađeno uvođenjem poreza od 12 posto na isplaćene dividende i udjele u dobiti. Cilj ovih mjera bilo je smanjenje manjka na 4 posto BDP-a (ESA 95) prema makroekonomskim projekcijama članova Misije.

Promjene fiskalnog salda (kao postotak BDP-a) ¹	Proračun 2012. – 2011.	Projek. 2012. – 2011.
Prihodi	0,6	0,7
<i>U tome:</i>		
Promjene u porezu na dohodak	0,1	0,1
Smanjenje doprinosa za zdravstveno osiguranje	-0,5	-0,3
Povećanje PDV-a	0,8	0,7
Rashodi	-0,6	-0,5
<i>U tome:</i>		
Smanjenje naknada zaposlenima	-0,4	0,0
Smanjenje subvencija	-0,3	-0,5
Uštede u socijalnim naknadama	-0,3	0,0
<i>U tome: Indeksacija mirovina</i>	0,1	0,1
Neto stjecanje nefinancijske imovine	0,2	-0,2
Ukupni saldo	1,2	1,2

Izvori: Pretpristupni ekonomski program 2012. i procjene članova Misije
1/ Za 2012., projekcije BDP-a članova Misije

7. Članovi Misije očekuju da će planirani proračunski manjak u 2012. biti ostvaren, pod uvjetom da se kolektivni ugovori za javne službenike izmijenjene tako da se ukinu bonusi i druga prava, u skladu s prijedlozima Vlade. Taj uspjeh ipak ne bi bio potpun, imajući u vidu da su masa plaća i naknade za socijalno osiguranje premašile zacrtane iznose, što je djelomično nadoknađeno kapitalnim rashodima koji su manji od planiranih. Povoljno je što će prihodi prema očekivanjima premašiti planirane zahvaljujući poboljšanoj naplati poreza i dospjelih nenaplaćenih potraživanja.

8. Unatoč dobrom početku, fiskalna održivost još je uvijek izložena riziku. Uz postojeće politike, proračunski će se manjak prema projekcijama članova Misije zadržati iznad 3,5 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju jer će umjerene uštede ostvarene dosadašnjim reformama biti poništene slabim prihodima i povećanim rashodima za kamate (donja tablica). Javni dug naposljetku bi premašio 60 posto BDP-a (odnosno 75 posto ako se uključi dug za koji jamči država). Ako se ne provede znatna konsolidacija pojavit će se rizici od smanjenja kreditnog rejtinga države i poduzeća, pogoršanja raspoloženja na tržištu, viših kamatnih stopa i mogućeg gubitka pristupa inozemnim tržištima.

9. U takvim su uvjetima članovi Misije preporučili provedbu postupne ali trajne fiskalne konsolidacije tijekom nekoliko godina. Strukturna prilagodba od oko 1,25 posto

BDP-a u 2012. i 0,75 posto u 2013. potrebna je da bi se u kratkoročnom razdoblju ostvarili imperativi uspostavljanja vjerodostojnosti, poštivanja Zakona o fiskalnoj odgovornosti (ZFO) i očuvanja pristupa tržištu.¹ Nadalje, zadržavanjem na putanji postupne ali trajne prilagodbe od oko 0,5 postotnih bodova BDP-a godišnje ostvarila bi se, u strukturnom smislu, prava ravnoteža između skromnih izgleda za rast i smanjenog fiskalnog prostora. Poboljšanje povjerenja ulagača, smanjenje troškova zaduživanja za javni i privatni sektor te posljedično povećanje ulaganja do kojih bi dovela takva politika trebali bi uvelike poništiti njezin negativan utjecaj na rast, posebice ako se uštede usredotoče na neodrživa prava (vidi točku 10.). Članovi Misije preporučuju da se konsolidacija nastavi sve dok se strukturni manjak ne svede na nulu. Tom bi se politikom dug, ranjivosti i troškovi zaduživanja smanjili na prihvatljiviju razinu – posebice imajući u vidu znatan iznos potencijalnih obveza – te bi se stvorio fiskalni prostor za protucikličke politike. Ta je politika također usklađena s Fiskalnim paktom EU, koji zahtijeva da strukturni manjak ne premaši 0,5 posto BDP-a, uz smanjenje za fiskalne troškove povezane sa starenjem stanovništva. Štoviše, tom bi se politikom smanjile ukupne potrebe za financiranjem u razdoblju od 2014. do 2017., u kojima su troškovi otplate duga iznimno veliki, dok bi financijska ograničenja mogla postati obvezujuća (Slika 6.).

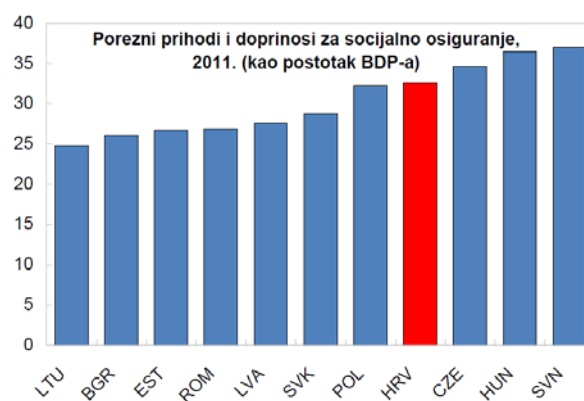
Odabrani fiskalni pokazatelji opće države (kao postotak BDP-a)

	2010.	2011.	2012.		2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
			Proračun	Proj.					
Prihodi	37,8	36,8	37,4	37,5	37,7	37,6	37,6	37,4	37,4
Ukupni rashodi	42,9	42,0	41,4	41,5	41,0	41,3	41,0	41,0	40,9
<i>U tome: Rashodi za kamate</i>	2,0	2,3	2,4	2,4	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2
Ukupni saldo	-5,1	-5,2	-4,0	-4,0	-3,3	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Primarni saldo	-3,0	-2,9	-1,5	-1,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,3
Strukturni saldo 1/	-3,8	-4,5	-3,2	-3,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,4	-3,6
Izravni dug javnog sektora	42,2	46,7	53,8	53,8	55,4	56,9	57,8	58,7	59,2
Dug za koji jamči javni sektor	18,2	17,9	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2
Proizvodni jaz	-3,0	-1,6	-2,3	-2,3	-1,7	-1,1	-0,6	-0,5	0,0
<i>Dodatne informacije</i>									
Ukupni saldo (savjet članova Misije)				-4,0	-3,0	-2,5	-1,8	-1,2	-0,5
Strukturni saldo (savjet članova Misije)				-3,2	-2,5	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5
Izravni dug javnog sektora (savjet članova Misije)				53,8	55,0	55,3	54,6	53,4	51,0

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije. Pretpostavlja se da će u 2012. dug brodogradilišta biti preuzet kao eksplicitni dug.

1/ Usklađeno za jednokratne učinke i iskazano kao postotak potencijalnog BDP-a

10. Konsolidacija zasnovana na rashodima na koju obvezuje ZFO primjerena je s obzirom na veliko porezno opterećenje u Hrvatskoj i neodržive razine rashoda. S obzirom na to da je u Hrvatskoj udio poreznih prihoda u BDP-u znatno veći od prosjeka za zemlje srednje, istočne i jugoistočne Europe, politike trebaju i dalje biti usredotočene na racionalizaciju prekomjerne zaposlenosti i plaća u javnom sektoru, revidiranje neodrživih mirovinskih i zdravstvenih sustava te smanjenje pretjerano izdašnih subvencija (*Odabrana pitanja I.*). Utjecaj tih smanjenja na rast bio bi vjerojatno manje negativan od utjecaja smanjenja kapitalnih rashoda, a isto tako je vjerojatno da bi ta smanjenja dovela do povećanja



Izvori: MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova Misije

¹ ZFO zahtijeva smanjenje rashoda za 1 posto BDP-a godišnje sve dok se ne ostvari primarni saldo.

participacije radne snage i tržišnog natjecanja. Vlada bi trebala pokrenuti sveobuhvatan socijalni dijalog o potrebi provedbe reformi u ovim osjetljivim područjima i što prije odrediti mjere koje će dati kredibilitet ciljevima ZFO-a za razdoblje od 2013. do 2015.

11. Čini se da su potrebni dodatni naponi u 2013. Na temelju politika koje se trenutačno razmatraju, projekcije članova Misije ukazuju da će manjak proračuna opće države iznositi 3,3 posto BDP-a u 2013., uz prilagodbu rashoda od 0,5 postotnih bodova u odnosu na 2012. i povećanje prihoda od 0,25 postotnih bodova, uglavnom zbog jednokratnih učinaka. Kako bi se poštivao ZFO i minimizirao rizik gubitka pristupa tržištu u uvjetima brzorastućeg javnog duga (predviđa se da će premašiti 55 posto BDP-a u 2013.), članovi Misije savjetuju da se provede dodatno smanjenje rashoda za 0,5 postotnih bodova BDP-a, a da ciljani proračunski manjak ne premaši 3 posto BDP-a, pri čemu se u obzir uzima gubitak prihoda zbog daljnjih promjena poreznih stopa (vidi točku 12.). Preporučena smanjenja rashoda mogu se ostvariti ako se spriječi povećanje subvencija u odnosu na 2012. i osnaže reforme koje se odnose na mirovinski sustav i sustav zdravstvene zaštite (tablica).

Procijenjene uštede od mogućih reformi rashoda u usporedbi s osnovnim scenarijem (kao postotak BDP-a)

Mjere politike	2013.	2014.	2015.
Smanjiti masu plaća iz proračuna za 5 posto godišnje	0,5	1,0	1,4
Mirovinske reforme			
Povećati kazne za prijevremeno umirovljenje	0,1	0,1	0,1
Brže povećati dobnu granicu za umirovljenje i povisiti je na 67 g.	0,1	0,2	0,3
Smanjiti izuzeća od poreza na mirovine	0,1	0,2	0,3
Rashodi za zdravstvo			
Smanjiti oslobođenja od participacija	0,5	0,5	0,5
Pooštriti kriterije za bolovanje	0,2	0,2	0,2
Smanjiti subvencije na 1 posto BDP-a do 2015.	0,3	0,5	1,0
Procjene ušteda koje bi se ostvarile	1,8	2,7	3,8

Izvori: MMF, *Croatia – Expenditure Rationalization in the Context of EU Accession*, travanj, 2008.; Svjetska banka, *Croatia: Policy Options for Further Pension System Reform*, srpanj 2011. i procjene članova Misije.

12. Članovi Misije pozdravili su napore da se porezna struktura promijeni tako da se smanji opterećenje na rad, a da se pritom ne utječe na porezne prihode i pozivaju hrvatske vlasti da s tim naporima nastave. Smanjenje doprinosa za zdravstveno osiguranje u 2012. i istodobno povećanje stope PDV-a, tzv. fiskalna devalvacija, trebalo bi poboljšati konkurentnost i potaknuti potražnju za radnom snagom. Da bi se smanjio gubitak prihoda koji će nastati zbog planiranog daljnjeg smanjenja doprinosa za zdravstvo za 1 postotni bod u 2013., članovi Misije preporučili su povećanje nulte stope PDV-a na određene proizvode u maloprodaji na 10 posto, umjesto na najmanje dopuštenih 5 posto prema zahtjevima EU, pri čemu bi se dio dodatnog prihoda upotrijebio za povećanje ciljanih socijalnih naknada. Nadalje, pomoglo bi i uvođenje suvremenog poreza na imovinu utemeljenog na vrijednosti te prijenos dodatnih odgovornosti za rashode na jedinice lokalne uprave i samouprave. Međutim, prihodi od tog poreza vjerojatno bi bili mali u kratkoročnom razdoblju jer je potrebno poboljšati zemljišne knjige i registre imovine.

13. Članovi Misije složili su se da bi planirani veliki investicijski projekti poduzeća u državnom vlasništvu mogli poduprijeti rast, ali su upozorili da bi ti projekti trebali biti praćeni restrukturiranjem poduzeća u smjeru povećanja učinkovitosti te podvrgnuti pažljivoj analizi troškova i koristi. Projekti u sektorima energetike, opskrbe vodom, obrazovanja i zdravstva mogli bi poduprijeti rast, smanjiti troškove i energetske ovisnosti te povećati potencijal gospodarstva. Ipak, oni trebaju biti praćeni restrukturiranjem uključenih poduzeća u državnom vlasništvu kako bi se osigurala učinkovita provedba. Isto tako, s obzirom na to da će ta ulaganja povećati dug šire definiranog javnog sektora, članovi Misije preporučuju da se koristi koje ti projekti imaju za dugoročni rast pažljivo procijene u odnosu na financijski trošak. U tom kontekstu, hrvatske vlasti primjereno planiraju da se što je više moguće oslone na buduća sredstva iz strukturnih i kohezijskih fondova EU te na privatno zaduživanje u sklopu javnoprivatnih partnerstava. Ipak, u pogledu tih partnerstava valja pripaziti da se osigura odgovarajuća podjela s njima povezanih koristi, troškova i rizika.

14. Članovi Misije preporučili su da se znatno ojača Fiskalni odbor. Odbor, koji je osnovan kako bi pratio poštivanje ZFO-a, treba pojašnjenje svoga mandata, resurse za njegovu provedbu te osiguranje neovisnosti od izvršne vlasti. Posebice treba pojasniti da se od Odbora očekuje da ocjenjuje poštivanje ZFO-a i na *ex-post* i na *ex-ante* osnovi, pri čemu treba nedvosmisleno definirati tehničke parametre tih ocjena i zahtijevati pisana izvješća.

Stavovi hrvatskih vlasti

15. Predstavnici hrvatskih vlasti naglasili su svoju odlučnost da se provede vjerodostojna i održiva konsolidacija u skladu sa ZFO-m. Istaknuli su da su kašnjenja u provedbi njihovih planova za reformu plaća bila posljedica potrebe da se dobije potpora sindikata. Isto tako, kasno donošenje proračuna za 2012. utjecalo je na dinamiku javnih ulaganja. Imajući u vidu predstojeće razdoblje, predstavnici hrvatskih vlasti uglavnom su se složili s preporukama članova Misije u vezi s manjkom i prilagodbom rashoda u 2013. te naglasili da već rade na pripremi sličnih planova. Predstavnici hrvatskih vlasti posebice su naveli svoj plan da se postupno uvede suvremen i pravedan porez na imovinu, uz prijenos određenih rashoda za zdravstvo na jedinice lokalne uprave i samouprave. U pogledu srednjoročnog razdoblja, predstavnici hrvatskih vlasti smatrali su da je savjet članova Misije usklađen s Paktom za stabilnost i rast EU i Fiskalnim paktom te su naveli da će nakon opsežnog socijalnog dijaloga razraditi potrebne reforme kako bi se poštivali ti mehanizmi.

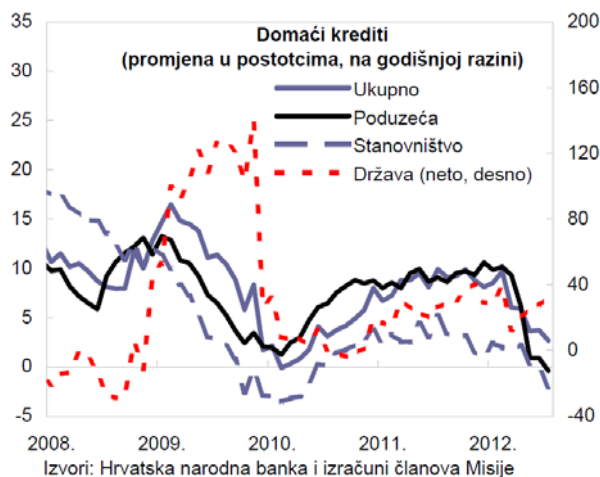
B. Monetarna politika: obrana nominalnog sidra

16. HNB i dalje provodi svoju dugotrajnu politiku stabilnoga tečaja u okviru režima *de jure* upravljanog fluktuirajućeg tečaja. HNB je otklonio deprecijacijske pritiske u 2011. i 2012. deviznim intervencijama i ublažavanjem zahtjeva koji se odnose na devizne pričuve i likvidnost, istodobno dopuštajući povećanu fleksibilnost tečaja (Slika 4.). U rujnu 2012. HNB je intervenirao kako bi povećao pričuve i otklonio sezonske aprecijacijske pritiske. I kunska i devizna likvidnost na domaćim tržištima trenutačno su dobre (Slika 3.).

17. S obzirom na ograničenu inflaciju, HNB je pokušao potaknuti rast kredita te istodobno održati razmjerno stabilan tečaj. Početkom 2011. HNB je proveo niz mjera kako bi potaknuo kreditnu aktivnost (Slika 3.).² Ipak, kada su se deprecijacijski pritisci pojavili krajem 2011., HNB je ponovno zaoštrio mjere i povećao stopu obvezne pričuve. Nakon što su pritisci oslabjeli, HNB je u travnju 2012. opet ublažio zahtjeve koji se odnose na pričuve i deviznu likvidnost. Također je postignut dogovor s poslovnim bankama da se oslobođena likvidnost zajedno s dodatnim bankovnim sredstvima usmjeri prema povoljnijem kreditiranju gospodarstva u sklopu programa koji uključuje podjelu rizika s HBOR-om (razvojnem bankom u državnom vlasništvu). Unatoč ovim inicijativama rast kredita znatno je usporen u 2012., uglavnom zbog smanjene potražnje.

² U sustav je ubrizgana devizna likvidnost u iznosu od 1,8 posto BDP-a kao posljedica smanjenja stope minimalno potrebnih deviznih potraživanja; kamatna stopa na prekonoćne depozite smanjena je za 25 postotnih bodova; ublaženi su uvjeti zaduživanja različitih programa za poticanje kreditne aktivnosti, a uvedeni su i novi programi.

18. Članovi Misije ohrabрили su HNB da nastavi dopuštati povećanu fleksibilnost tečaja, ali su i potvrdili da bi velike tečajne fluktuacije bile štetne. U razdoblju nakon 2009., HNB, kao što je i primjereno, dopušta povećanu fleksibilnost tečaja u oba smjera, što olakšava makroekonomsku prilagodbu i ograničava prostor za špekulacije. Istodobno, visok stupanj euroizacije obveza ukazuje da bi velike tečajne fluktuacije mogle ozbiljno pogoditi bilance banaka i dužnika.³ Članovi Misije zamijetili su da su u ovom kontekstu snažne fiskalne i strukturne politike neophodne za poboljšanje konkurentnosti i ponovni početak rasta, kao što pokazuje i iskustvo usporedivih zemalja u regiji.



19. Članovi Misije istaknuli su da je teško jednim instrumentom ostvariti dva cilja. Cilj HNB-a jest održati tečaj stabilnim i istodobno pokušati potaknuti rast kredita. Ta dva cilja često zahtijevaju suprotne promjene u uvjetima domaće likvidnosti, zbog čega monetarna politika može postati sklona preokretima koji narušavaju povjerenje.

20. Programi za poticanje kreditne aktivnosti mogli bi ublažiti sadašnje usporavanje rasta kredita, ali je potreban oprez kako bi se izbjegle potencijalne nuspojave. Članovi Misije složili su se da programi za poticanje kreditne aktivnosti (točka 17.) mogu poslužiti kao najbolje moguće sredstvo za podupiranje gospodarske aktivnosti u okružju slabe potražnje za kreditima i pojačane nesklonosti banaka riziku. Međutim, članovi Misije upozorili su da je potreban oprez da bi se izbjeglo pogoršanje bilance HBOR-a i kreditnih standarda banaka jer bi to moglo povećati loše kredite u budućnosti.

Stavovi hrvatskih vlasti

21. Predstavnici HNB-a ponovno su potvrdili svoju opredijeljenost za politiku razmjerno stabilnog tečaja, ukazujući pritom na dobrobiti određene fleksibilnosti tečaja. Istaknuli su znatan kontrakcijski učinak deprecijacije tečaja u euroiziranom gospodarstvu te naglasili da bi poboljšanje konkurentnosti koje bi se ostvarilo deprecijacijom bilo ograničenoga dosega s obzirom na slabu izvoznu bazu, ograničene kapacitete u turizmu i veliki prijenos deprecijacije na domaću inflaciju. Predstavnici HNB-a složili su se da su fiskalne i strukturne reforme jedini način da se ponovno pokrene rast i naglasili da stabilan tečaj omogućava da se te reforme provedu u stabilnom makroekonomskom okružju.

22. Predstavnici HNB-a ustvrdili su da je moguće ostvariti ravnotežu između očuvanja stabilnog tečaja i poticanja kreditne aktivnosti. Složili su se da treba izbjegavati pretjerana kolebanja prudencijalnih zahtjeva, ali su naglasili važnost održavanja visokih stopa obveznih pričuva i devizne likvidnosti s obzirom na činjenicu da HNB nije zajmodavac u krajnjoj nuždi u devizama. Naglasili su da strogi kriteriji za odobravanje kredita u sklopu programa za poticanje kreditne aktivnosti trebaju spriječiti pogoršanje kreditnih standarda te

³ Devizni krediti stanovništvu i poduzećima (uključujući kredite s valutnom klauzulom) iznose 70-75 posto njihovih ukupnih kredita. S obzirom na to da je ta izloženost samo djelomično zaštićena, banke su izložene znatnim neizravnim kreditnim rizicima.

istaknuli da će, nažalost, učinak na kredite ove godine biti ograničen zbog usporene dodjele sredstava.

C. Očuvanje financijske stabilnosti

23. Unatoč polaganom pogoršanju kvalitete imovine, bankarski sektor, koji je u pretežitom stranom vlasništvu, i dalje je stabilan, dobro kapitaliziran i otporan na šokove. Nastavak recesije utječe na udio loših kredita u ukupnim kreditima (NPLR), koji je dosegao 13 posto u lipnju 2012., pri čemu je taj udio kod kredita poduzećima bio 23 posto. Profitabilnost se počela spuštati s relativno visoke razine, djelomično zbog povećavanja rezervacija za loše kredite, koje su i dalje niske u odnosu na susjedne zemlje i prošla razdoblja (tablica u tekstu i Tablica 8.). Ipak, visoke stope adekvatnosti kapitala i likvidnosti – čak i ako su donekle preuveličane niskim rezervacijama – ukazuju da su zaštitne rezerve dostatne da osiguraju stabilnost sustava. Ispitivanja otpornosti na šokove koja provodi HNB pokazuju da bi većina banaka mogla apsorbirati učinke povećanja udjela loših u ukupnim kreditima na 20 posto (34 posto za kredite poduzećima), a da bi u slučaju takvog šoka samo nekoliko banaka trebalo dokapitalizirati u ukupnom iznosu od oko 0,6 posto BDP-a.⁴ Razduživanje se odvija postupno u razdoblju od 3. tromjesečja 2011. do 2. tromjesečja 2012., a iznosi u prosjeku oko 3 posto preostalog iznosa u svakom pojedinom tromjesečju.

Pokazatelji financijskog zdravlja, 2. tr. 2012.
(u postotcima)

	Omjer kapitala i rizikom ponderirane aktive	Udio loših kredita u ukupnim kreditima	Pokazatelj profitabilnosti imovine	Pokazatelj profitabilnosti kapitala	Udio kredita nominiranih u stranoj valuti u ukupnim kreditima	Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita
Hrvatska	20,2	13,2	1,1	7,8	73,6	42,1
Češka	15,7	5,1	1,5	22,2	22,2	49,5
Mađarska	15,1	15,8	0,3	3,1	57,7	45,5
Poljska	13,6	4,8	1,2	15,2	32,1	70,8
Rumunjska	14,7	16,8	-0,1	-1,0	63,7	55,6
Prosjek SIJE ¹	16,4	11,9	0,8	7,6	50,9	58,9

Izvor: MMF, *Financial soundness indicators*

^{1/} Jednostavni prosjek zemalja srednje, istočne i jugoistočne Europe uključuje Sloveniju i Slovačku, a isključuje Albaniju, Estoniju, Crnu Goru i Srbiju zbog nedostupnosti podataka. U udjelu deviznih kredita nisu uključena gospodarstva iz europodručja.

24. Ipak, članovi Misije ustvrdili su da još uvijek postoje rizici za sistemsku financijsku stabilnost, ponajviše od prelijevanja efekata vanjskih šokova. Niska stopa pokrivenosti loših kredita rezervacijama za gubitke po kreditima mogla bi negativno utjecati na adekvatnost kapitala u slučaju daljnjeg pogoršanja kvalitete kreditnog portfelja. Velika izloženost dužnika valutnom i kamatnom riziku izlaže banke znatnom kreditnom riziku. Osim toga, snažna ovisnost hrvatskih banaka kćeri o njihovim maticama iz europodručja u pogledu financiranja izlaže hrvatske banke riziku zaraze, što može imati znatan utjecaj na rast.^{5 6}

25. U tom su kontekstu članovi Misije naglasili važnost očuvanja financijske stabilnosti pomoću snažnih propisa i pojačanog nadzora, uključujući blisku suradnju s matičnim supervizorima stranih banaka. Članovi Misije savjetovali su HNB-u da održi visoke zakonom propisane rezerve kapitala, nastavi pažljivo pratiti kretanja vezana uz likvidnost i kredite te da, ako bude potrebno, zahtijeva od banaka da povećaju kapital. Članovi Misije također su preporučili da se osiguraju realistična klasifikacija kredita i vrednovanje

⁴ Ispitivanja otpornosti na šokove pretpostavila su deprecijaciju kune od 10 posto i pad realnog BDP-a od 4 posto.

⁵ Obveze prema nerezidentima čine četvrtinu ukupnih obveza banaka, od čega je 90 posto obveza prema matičnim bankama, uglavnom iz Italije i Austrije.

⁶ GFSR (listopad 2012.) procjenjuje da bi razduživanje u zapadnoj Europi moglo smanjiti rast kredita u europskim gospodarstvima s tržištima u nastajanju za oko 5 posto. Procjene članova Misije za Hrvatsku ukazuju da svako smanjenje realnog rasta kredita za jedan postotni bod umanjuje rast BDP-a za oko 0,15 postotnih bodova.

kolateralu kao i odgovarajuće rezervacije za loše kredite. Snažno su poduprli suradnju s matičnim supervizorima stranih banaka kako bi se predvidjeli i ograničili pritisci razduživanja. U tom je smislu dobrodošao nedavno pokrenuti Host Country Cross Border Forum u okviru Bečke inicijative (Vienna 2.0).

26. Članovi Misije također su pozvali hrvatske vlasti da osiguraju brzo rješenje problema loših kredita. U protivnom, visoka razina loših kredita vjerojatno će otežavati gospodarski rast preko oskudnije ponude kredita. Brzo rješavanje problema s lošim kreditima zahtijeva suradnju između vjerovnika i dužnika te uklanjanje regulatornih, poreznih i zakonskih prepreka. Posebice bi mogli pomoći ubrzanje stečajnih postupaka, uklanjanje poteškoća pri naplati iz kolateralu i provedba izvansudskih postupaka restrukturiranja.

Stavovi hrvatskih vlasti

27. I hrvatske vlasti i banke istaknule su da je do razduživanja banaka došlo jer su hrvatske banke željele iskoristiti prednost rasta domaćih depozita kako bi smanjile inozemne kreditne linije u uvjetima stagnacije potražnje za kreditima. Potvrdile su da je vrednovanje kolateralu otežano zbog nelikvidnosti na tržištu nekretnina. Međutim, predstavnici HNB-a izjavili su da propisane opće rezervacije od 0,85-1,2 posto dobrih kredita za pokriće mogućih gubitaka pružaju dodatnu zaštitu od kapitalnih gubitaka.

28. U pogledu utjecaja novih propisa, predstavnici hrvatskih vlasti objasnili su da je novi Zakon o financijskom poslovanju i predstečajnoj nagodbi usmjeren na ubrzanje procesa rješavanja loših kredita kroz povećano oslanjanje na izvansudske nagodbe i restrukturiranje. Ključan je cilj rješavanje dugotrajnog problema nelikvidnosti poduzeća te poticanje kreditiranja poduzeća koja imaju izgledne projekte. Predstavnici hrvatskih vlasti objasnili su da bi veće banke mogle lako udovoljiti zahtjevima Basela 3. U stvari, stope adekvatnosti kapitala koje dopušta Basel 3 niže su od stope adekvatnosti kapitala prema sadašnjim hrvatskim propisima. HNB, međutim, namjerava ispitati mogućnost da, ako bude potrebno, zahtijeva veće razine kapitala od pojedinih banaka.

D. Smanjenje vanjskih ranjivosti i rizika prelijevanja

29. Konkurentnost je slaba unatoč niskoj razini manjka na tekućem računu.

U razdoblju od 2009. godine manjak na tekućem računu kreće se oko 1 posto BDP-a, što uvelike odražava snažnu kontrakciju uvoza (Tablica 4.). U skladu s tim, procjene utemeljene na modelu ukazuju da je realni efektivni tečaj (RET) blizu ravnoteže (tablica) te da osnovni manjak na tekućem

računu nije daleko od svoje procijenjene održive razine od oko 2,75-3 posto BDP-a koja bi naposljetku stabilizirala neto inozemne obveze na 55-60 posto, odnosno prosječnoj razini za europska gospodarstva u nastajanju. Međutim, niz alternativnih mjerila konkurentnosti, posebice visoke plaće u odnosu na produktivnost, smanjeni udjeli na tržištu i znatne necjenovne slabosti koje proizlaze iz nepovoljnog poslovnog okruženja te rigidno tržište rada ukazuju na probleme s konkurentnošću koji su ozbiljno ograničili uspješnost rasta izvoza (Okvir 1.).

Ocjena hrvatskog realnog efektivnog tečaja

	Ocijenjena precijenjenost (u postotcima)
Pristup makroekonomske ravnoteže	4,5
Pristup vanjske održivosti	
Stabiliziranje NIA na -84 posto BDP-a	0,4
Stabiliziranje NIA na -55 posto BDP-a	5,8
Pristup ravnotežnog tečaja	2,2 do 7,2

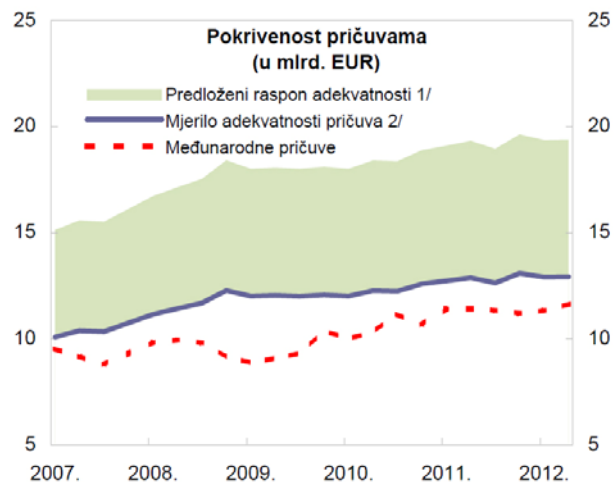
Izvor: Procjene članova Misije

30. Vanjske ranjivosti i dalje su velike te je potrebno poboljšati međunarodne

pričuve. Rizici refinanciranja duga su znatni; inozemni dug (uglavnom privatnog sektora), doseže oko 100 posto BDP-a, a potrebe za inozemnim financiranjem iznose oko 30 posto BDP-a (Slika 10.).

Prekogranična potraživanja BIS-ovih izvještajnih banaka prema dužnicima iz Hrvatske najveća su u svim zemljama srednje, istočne i jugoistočne Europe te iznose oko 60 posto BDP-a (polovina se odnosi na banke). Neto priljevi kapitala privatnom sektoru i dalje su znatno usporeni, a dospijea se skraćuju; povećanje portfeljnih ulaganja posljednjih godina odražava izdavanje državnih obveznica i djelomičnu repatrijaciju inozemne aktive banaka (Slika 5.). Nadalje, unatoč nedavnom povećanju, pričuve su i dalje relativno niske

u odnosu na različita mjerila njihove adekvatnosti, a prema osnovnom scenariju ne predviđa se njihovo daljnje povećanje (Tablica 4.).⁷ HNB stoga treba i dalje nastaviti iskorištavati razdoblja izdašne devizne likvidnosti kako bi povećao međunarodne pričuve, pri čemu bi cilj trebao biti da se pričuvama pokrije najmanje 100 posto kratkoročnog duga.



Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Raspon od 100 do 150 posto mjerila adekvatnosti pričuva.

2/ Ponderirani četveromjesečni pomični zbroj izvoza, ukupnih likvidnih sredstava i srednjoročnih i dugoročnih portfelja te ostalih investicijskih obveza umanjen za kratkoročni dug.

Hrvatska: Mjere adekvatnosti pričuva				
	2011.	2012.	2013.	2014.
Bruto službene pričuve (u mil. EUR)	11.187	11.211	11.098	10.996
Mjeseci uvoza robe i usluga	7,2	7,0	6,6	6,2
Postotak kratkoročnog duga po preostalom dospijeaću	80,0	87,3	89,2	86,1
Postotak kratkoročnog duga po preostalom dospijeaću uvećan za manjak na tekućem računu	76,7	83,8	82,7	78,0
Postotak kompozitne mjere MMF-a (fksno) 1/	85,6	88,4	84,6	80,0

Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

1/ Predloženi raspon jest 100-150 posto mjerila adekvatnosti pričuva.

31. Ipak, povjerenje tržišta poboljšalo se u posljednje vrijeme. Iako i dalje više nego kod usporedivih zemalja, razlike prinosa na obveznice i premije osiguranja od kreditnog rizika su se smanjile, pod utjecajem vanjskih čimbenika, a Fitch je poboljšao svoju ocjenu gospodarskih izgleda Hrvatske u stabilnu (Slika 4.). Država je očuvala pristup međunarodnim tržištima i izdala obveznice u iznosu od 1,5 milijardi američkih dolara u 2012. Prinosi na domaća izdanja imali su koristi od visoke likvidnosti na tržištu i smanjivali su se tijekom 2012.

32. Snažno intenziviranje krize u europodručju znatno bi utjecalo na Hrvatsku kroz realne i financijske kanale. Smanjeni izvoz zajedno s neto kapitalnim odljevima stvorio bi snažne pritiske na tečaj.⁸ Vjerojatno smanjenje inozemnog financiranja za banke i poduzeća i njegovi veći troškovi doveli bi do kreditnog sloma, dok bi rastući loši krediti vjerojatno

⁷ Predviđena pokrivenost pričuvama kratkoročnog duga prema preostalom razdoblju do dospijea u rasponu od 85-90 posto jest ispod načelno prihvaćenog pravila od najmanje 100 posto za gospodarstva s tržištima u nastajanju. Osim toga, pričuve se čine niskima i na osnovi ponderiranog mjerila za pričuve koje je prilagođeno stabilnom tečajnom režimu (tablica u tekstu).

⁸ Europodručje i EU sudjeluju s oko 50 odnosno 60 posto u izvozu i uvozu Hrvatske te s oko 80 odnosno 90 posto priljeva inozemnih izravnih ulaganja.

opoterili profitabilnost banaka. Oslabljeni fiskalni prihodi i rastući rashodi uvelike bi povećali proračunski manjak. S obzirom na smanjenu likvidnost, domaće financiranje fiskalnog manjka postalo bi izazov i dodatno bi istisnulo financiranje privatnog sektora, a pogoršanje fiskalne pozicije i izgleda za rast moglo bi dovesti do smanjenja kreditnog rejtinga te znatno povećati trošak inozemnog financiranja.

33. Prema ovom bi scenariju reakcije politika trebale težiti smanjenju šoka i istodobnom olakšanju prilagodbe i nastavku fiskalnih i strukturnih reformi. Fiskalna politika trebala bi dopustiti da automatski stabilizatori djeluju na prihodnoj strani, ali bi trebalo nastaviti s planiranim mjerama prilagodbe rashoda te ih provesti čim prije ako pristup financiranju postane problem. Monetarna i financijska politika trebala bi se usredotočiti na sprječavanje velike deprecijacije tečaja i podupiranje financijske stabilnosti. HNB bi mogao ublažiti prudencijalne mjere kako bi se povećala dostupna devizna likvidnost i zatražiti službeno financiranje, npr. kroz *swap* linije.

Stavovi hrvatskih vlasti

34. Predstavnici HNB-a složili su se da je potrebno dodatno povećati međunarodne pričuve kako bi se ublažile percepcije ulagača u pogledu rizika Hrvatske, ali su naglasili da prilikom procjene adekvatnosti pričuva treba uzeti u obzir velik udio duga domaćih poduzeća prema matičnim stranim poduzećima u ukupnom inozemnom dugu. Složili su se s članovima Misije oko glavnih reakcija politike u slučaju znatnog pogoršanja vanjskog okružja.

E. Strukturne reforme za povećanje rasta

35. Rigidno tržište rada u Hrvatskoj i nepovoljno poslovno okružje otežavaju srednjoročni rast. Posljednih su godina provedene određene reforme mirovina i naknada za nezaposlene, ali su poduzete samo ograničene mjere za poticanje fleksibilnosti na tržištu rada, unaprjeđenje poslovne klime i smanjenje veličine javnoga sektora (Okvir 1.). Stoga su za povratak na putanju realnog rasta BDP-a u srednjoročnom razdoblju i preokretanje trenda snažnog rasta nezaposlenosti potrebne dalekosežne reforme.

36. Članovi Misije pozvali su hrvatske vlasti da provedu plan snažnih reformi radi rješavanja tih slabosti. Vladin program donesen u kolovozu dobar je početak, a neke su mjere već poduzete. Ipak, brojne ključne reforme još treba razraditi. Članovi Misije preporučili su da se prioritet da mjerama koje su usmjerene: (a) na povećanje participacije radne snage kroz brže povećavanje dobne granice za umirovljenje na 65 godina za žene, dodatno povišenje dobne granice za umirovljenje na 67 godina i za muškarce i za žene, povećanje kazni za prijevremeno umirovljenje te kroz pojačanje kontrole nad očigledno zloupotrebjavanim sustavom invalidskih mirovina, (b) na poboljšanje fleksibilnosti na tržištu rada tako da se smanje troškovi zapošljavanja i otpuštanja, uključujući otpuštanje zbog slabog radnog učinka, te omogući poduzećima da se isključe iz primjene opterećujućih sektorskih kolektivnih ugovora istovremeno osiguravajući da predviđeni jedinstveni ugovori na neodređeno vrijeme ne koče fleksibilnost i (c) na poticanje tržišnog natjecanja i smanjenje prepreka ulasku na tržište tako da se ublaže uvjeti za dobivanje dozvola i administrativni zahtjevi za pokretanje posla (posebice na lokalnoj razini) i ubrza privatizacija, a sve kroz praćenje najboljih primjera iz regije. Članovi Misije procjenjuju da bi te reforme mogle povećati rast BDP-a za oko 2 postotna boda u srednjoročnom do dugoročnom razdoblju zahvaljujući poboljšanoj participaciji radne snage, jačoj produktivnosti i rastu izvoza (Okvir 2.).

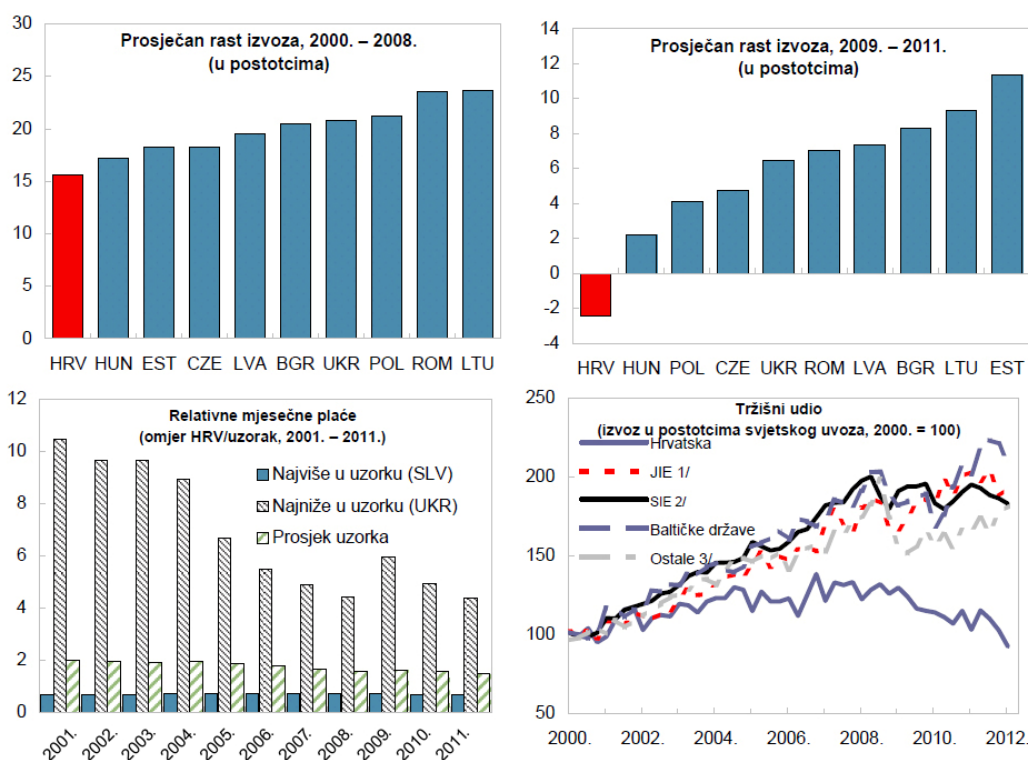
37. Članovi Misije naglasili su koliko je važno iskoristiti sve prednosti skorašnjeg pristupanja Hrvatske EU. Potencijalni priljevi službenog i privatnog kapitala potaknuti pristupanjem EU mogli bi znatno povećati srednjoročni rast, pod uvjetom da se usmjere na projekte koji povećavaju produktivnost. Međutim, za to treba razviti dosljednu razvojnu strategiju s jasno određenim prioritetnim projektima, pojačati administrativne kapacitete za razvoj tih projekata, smanjiti prepreke ulaganjima i stvoriti fiskalni prostor da Hrvatska može sufinancirati projekte koji se financiraju iz fondova EU.

Stavovi hrvatskih vlasti

38. Predstavnici hrvatskih vlasti uglavnom su se složili s članovima Misije u pogledu dijagnosticiranja i prioritetnih reformi. Naglasili su svoju opredijeljenost za brzu provedbu nedavno donesenog plana strukturnih reformi, kao i planirano donošenje novog Zakona o mirovinskom osiguranju i Zakona o radu do sredine 2013., ali su spomenuli da je povišenje dobne granice na 67 godina zadatak za buduća razdoblja. Također su istaknuli da bi uključivanje Hrvatske u mehanizme ekonomskog upravljanja EU dodatno potaknulo institucionalne i strukturne reforme.

Okvir 1. Prepreke uspješnosti hrvatskoga izvoza

Visoka razina plaća šteti uspješnosti izvoza. Postotni udio Hrvatske u svjetskom izvozu stagnira posljednjih deset godina, po čemu se Hrvatska znatno razlikuje od ostalih usporedivih zemalja. Detaljna sektorska procjena konkurentnosti hrvatskoga izvoza ukazuje da je Hrvatska napravila ograničene pomake u povećanju svoje prisutnosti na nekim tržištima, ali i da je izgubila tržišni udio u važnim izvoznim proizvodima unatoč relativno malom rastu jediničnih troškova rada za brojne izvozne proizvode, posebice u prerađivačkoj industriji. To je djelomično posljedica toga što je razina plaća u Hrvatskoj i dalje znatno iznad prosječne razine u usporedivim zemljama, odnosno visoka u odnosu na razine produktivnosti (Slika 7.), unatoč tome što se razlika između plaća u Hrvatskoj i usporedivim zemljama smanjila tijekom posljednjeg desetljeća (*Odabrana pitanja II.*).

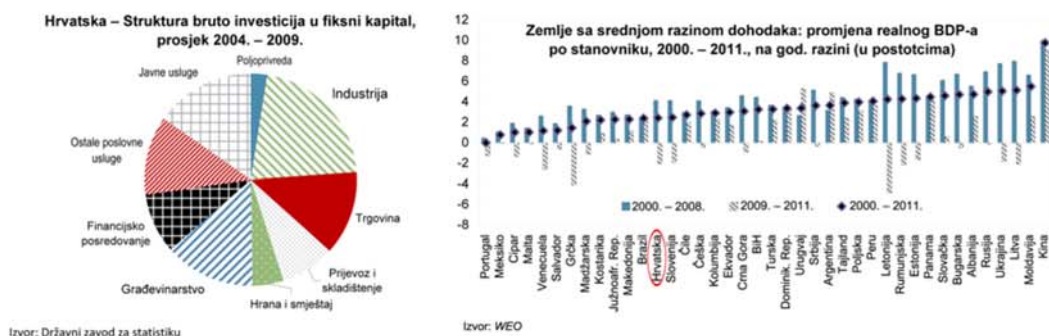


Izvori: WEO, Direction of Trade Statistics i procjene članova Misije 1/ Uključuje Albaniju, Bosnu i Hercegovinu i Makedoniju. 2/ Uključuje Bugarsku, Češku, Mađarsku, Poljsku, Rumunjsku, Slovačku i Sloveniju. 3/ Uključuje Rusiju, Tursku i Ukrajinu.

Nadalje, postoje velike slabosti u vezi s necjenovnom konkurentnošću. Brojni pokazatelji ukazuju da je nedostatak fleksibilnosti na tržištu rada (posebice visoki troškovi zapošljavanja i otpuštanja, brojne administrativne prepreke otpuštanjima, slaba fleksibilnost u pogledu prilagodbe radnih sati, kao i sveobuhvatni i ograničavajući kolektivni ugovori) ključna prepreka poslovanju u Hrvatskoj (Slika 8.). Zajedno s izdašnim socijalnim naknadama, to je dovelo do vrlo niske participacije radne snage (57 posto). Osim toga, postoje brojne prepreke za pokretanje i vođenje posla, uključujući spore postupke za dobivanje građevinske dozvole ili registraciju vlasništva, lokalne prepreke ulaganjima te neučinkovit pravni okvir u kojemu se insolventnost sporo rješava. Naposljetku, razine konkurentnosti i produktivnosti su niske, dok su subvencije relativno visoke zbog sporog procesa privatizacije i restrukturiranja poduzeća.

Okvir 2. Zašto je hrvatski rast nizak i kako ga povećati?

Hrvatski rast potaknut kapitalnim tokovima zaostaje za rastom većine usporedivih zemalja u posljednjem desetljeću jer je kapital većinom usmjeravan u sektore međunarodno nerazmjernih dobara. Prosječan rast BDP-a po stanovniku u Hrvatskoj iznosio je 2,5 posto u razdoblju od 2000. do 2011., što je niže od većine zemalja sa srednjom razinom dohodaka i usporedivih europskih zemalja s tržištima u nastajanju. Hrvatska je ostvarila posebno slabe rezultate u razdoblju od 2009. do 2011. Kapitalni tokovi u pretkriznom razdoblju većinom su bili usmjereni prema sektorima međunarodno nerazmjernih dobara (financije, građevinarstvo i javne usluge), u kojima je rast produktivnosti općenito niži nego u sektorima međunarodno razmjernih dobara. Ulaganja u industriju prosječno su iznosila samo 20 posto, što je znatno manje nego u ostalim europskim zemljama s tržištima u nastajanju.



To pokazuje da je iscrpljen manjkavi model hrvatskoga rasta iz razdoblja prije krize. Model rasta koji se zasnivao na zaduživanju i ulaganju u sektore međunarodno nerazmjernih dobara nije doveo do znatnog rasta produktivnosti i nije stvorio mnogo radnih mjesta, što je dovelo u pitanje njegovu održivost s obzirom na rastući inozemni dug. Rast je naglo pao u 2009. i nije se nakon toga oporavio.

Empirijski dokazi ukazuju da bi učinak reformi mogao biti znatan i povećati godišnji rast BDP-a za oko 2 postotna boda u srednjoročno do dugoročnom razdoblju. Kada bi stopa participacije radne snage u Hrvatskoj porasla na 70 posto kao u Češkoj, rast BDP-a povećao bi se za oko 1 posto.⁹ Regresije rasta pokazuju da bi se strukturnim reformama, kojima bi se fleksibilnost na tržištu rada i poslovno okruženje poboljšali i dosegli svoju prosječnu razinu u europskim zemljama s tržištima u nastajanju ili razinu u vodećoj Estoniji, rast mogao povećati za oko 0,4-0,9 postotnih bodova. Ako bi se zbog toga udio ulaganja u BDP-u povećao na 25 posto (prosječna razina u Slovačkoj, Sloveniji, Češkoj, Bosni i Hercegovini i Letoniji u razdoblju od 2000. do 2008.), rast bi porastao za dodatna 0,3 postotna boda. Iako kvantifikacija učinka strukturnih reformi na rast podliježe brojnim neizvjesnostima, ovaj izračun ipak pokazuje da bi Hrvatska tim reformama mogla znatno povećati rast (*Odabrana pitanja I.*).

Učinak na srednjoročnu godišnju stopu rasta

Makroekonomske reforme	1,4
Viša stopa participacije (cilj: 70% kao u Češkoj)	1,1
U tome: Povećanje rasta zaposlenosti	1
Povećanje kapitala da omjer K/R ostane konst.	0,1
Veća domaća ulaganja (s 23% na 25% BDP-a)	0,3
Strukturne reforme (cilj: razina SIE/Estonija)	0,4 - 0,9
Ukupni učinci	1,8 - 2,3

Literatura: Vamvakidis (2008.) i Moore i Vamvakidis (2007.)

⁹ U tom se pogledu posebno korisne čine politike koje su usmjerene na žene i starije radnike (IMF Policy Paper, 15. lipnja 2012.). Primjerice, na Novom Zelandu je ubrzano povišenje dobne granice za umirovljenje sa 60 na 65 godina tijekom devedesetih godina prošlog stoljeća povećalo participaciju radne snage u populacijskoj skupini od 55 do 64 godine za više od 15 postotnih bodova (R. Duval, OECD, 2003.).

OCJENA ČLANOVA MISIJE

39. Izgledi za rast Hrvatske u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju su slabi i ugroženi znatnim ranjivostima. Uz nepovoljne vanjske uvjete i potisnutu domaću potražnju, predviđa se da će se BDP u 2012. smanjiti, dok strukturne prepreke i slaba konkurentnost otežavaju izgleda za srednjoročni rast. Osim toga, velik inozemni i devizni dug ukazuje na znatne ranjivosti u odnosu na vanjske šokove posebice stoga što je velik dio izvoznog i bankarskog sektora izložen ranjivim zemljama EU. Hrvatske vlasti trebaju brzo djelovati kako bi smanjile ranjivosti i potaknule rast.

40. Znatna i održiva fiskalna konsolidacija potrebna je kako bi se ponovno uspostavila održivost duga i očuvalo povjerenje tržišta. Članovi Misije pozdravljaju opredijeljenost hrvatskih vlasti prema fiskalnoj konsolidaciji i smanjenju rashoda u 2012. unatoč ne baš najboljem sastavu prilagodbe. Dodatna smanjenja rashoda koja će vjerojatno biti potrebna u 2013. mogu se ostvariti ako se spriječi povećanje subvencija u odnosu na 2012. i osnaže reforme koje se odnose na mirovinski sustav i sustav zdravstvene zaštite. Promjene porezne strukture kojima se dodatno smanjuje opterećenje na rad, a da se pritom ne utječe na porezne prihode, poduprle bi potražnju za radnom snagom i konkurentnost. Konsolidacija se treba nastaviti sve dok se strukturni manjak ne svede na nulu kako bi se dug, ranjivosti i troškovi zaduživanja smanjili na prihvatljivu razinu te stvorio fiskalni prostor za protucikličke politike.

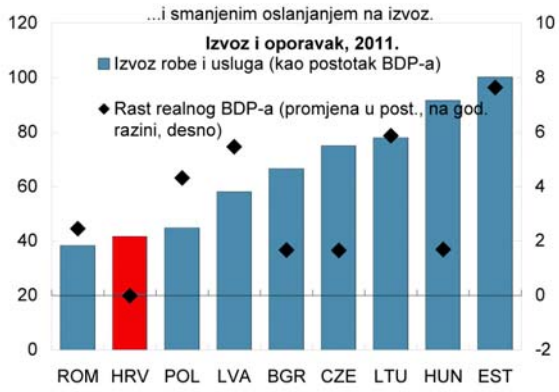
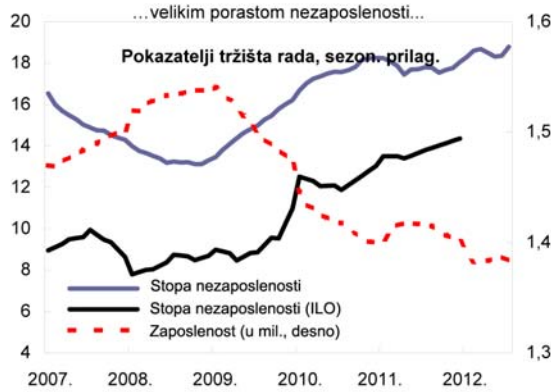
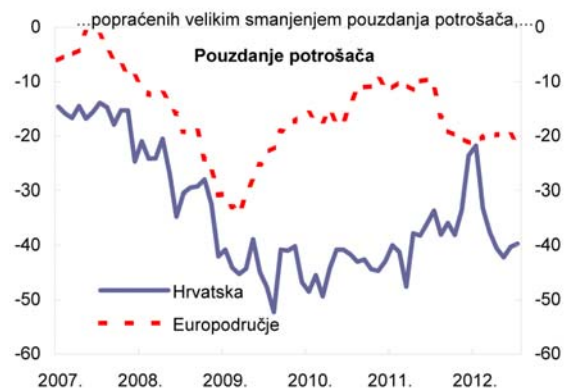
41. Hrvatske vlasti trebaju i dalje dopuštati povećanu fleksibilnost tečaja i postupno povećavati međunarodne pričuve. Povećana fleksibilnost tečaja u oba smjera poboljšava otpornost gospodarstva na šokove. Isto tako, povećanje međunarodnih pričuva dodatno bi ojačalo otpornost na vanjske šokove.

42. Strogi supervizorski propisi, nadzor i suradnja s ostalim nadzornim tijelima i dalje su neophodni za očuvanje financijske stabilnosti. HNB treba zadržati visoke zakonom propisane rezerve kapitala i, ako bude potrebno, zahtijevati od banaka da što prije povećaju kapital i osiguraju odgovarajuće rezervacije za loše kredite te dodatno ojačati prekograničnu suradnju u području nadzora. Također treba žurno raditi na uklanjanju prepreka za brže rješavanje problema s lošim kreditima.

43. Brza provedba opsežnog i ambicioznog plana strukturnih reformi ključna je za poboljšanje srednjoročnih izgleda za rast. Vladin program strukturnih reformi donesen u kolovozu dobar je početak, ali brojne ključne reforme još treba doraditi u smislu specifičnih politika i željenih učinaka. Prioritet treba dati mjerama koje su usmjerene: (a) na povećanje participacije radne snage, (b) na poboljšanje fleksibilnosti na tržištu rada i (c) na unaprjeđenje poslovnog okružja i konkurentnosti na tržištu proizvoda.

44. Preporučuje se da se sljedeće konzultacije s Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održe u okviru standardnog ciklusa od 12 mjeseci. Hrvatska je zemlja obuhvaćena člankom VIII. Statuta MMF-a, a podaci koji se prikupljaju adekvatni su za praćenje (Informativni dodatak).

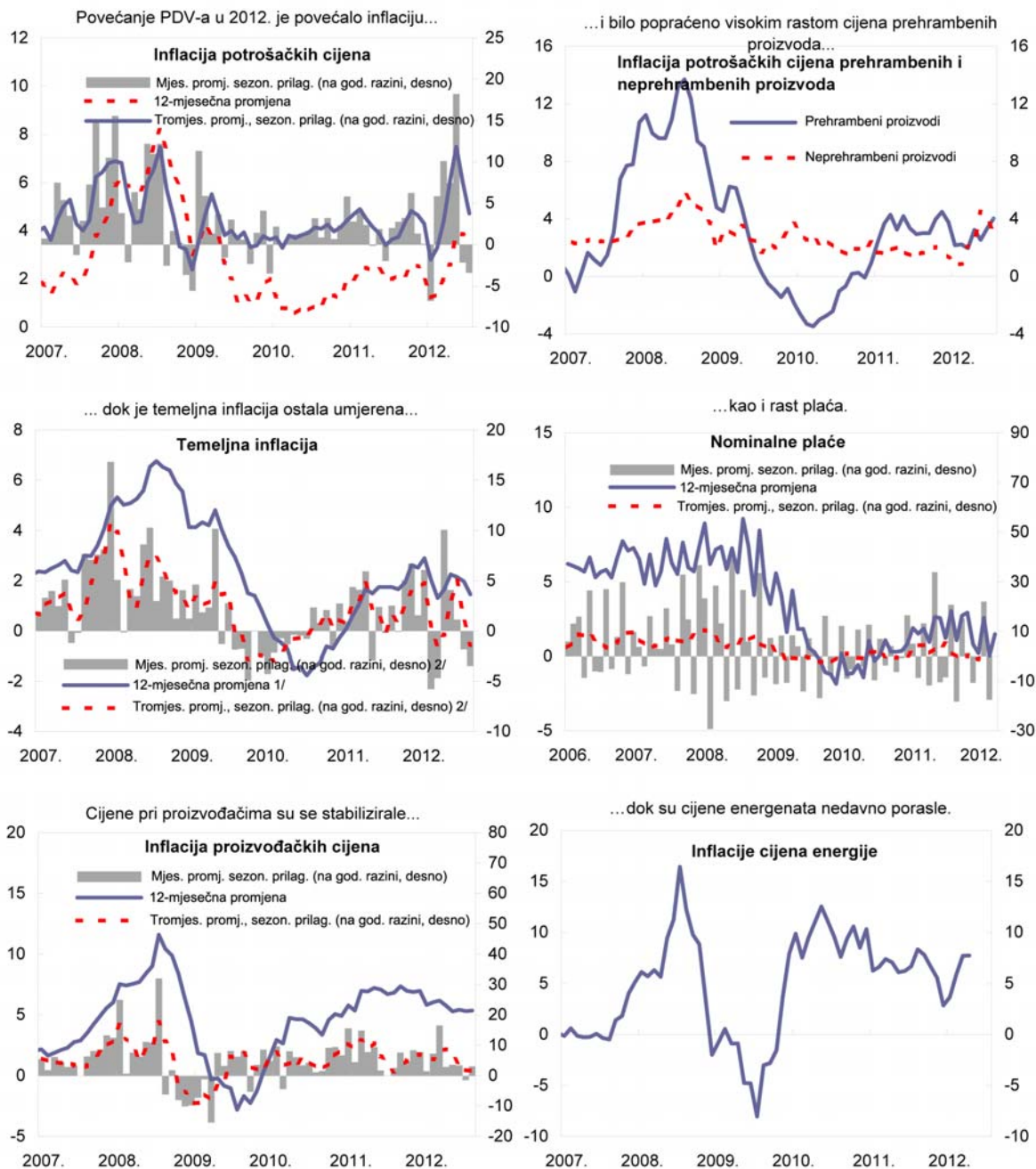
Slika 1. Hrvatska: Kretanja u realnom sektoru, 2007. – 2012.



Izvori: Državni zavod za statistiku, Eurostat, Trading Economics, MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova Misije

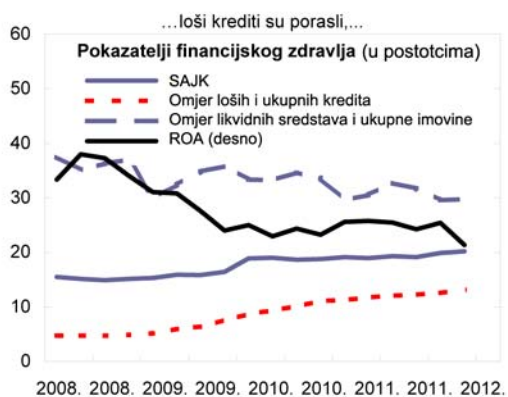
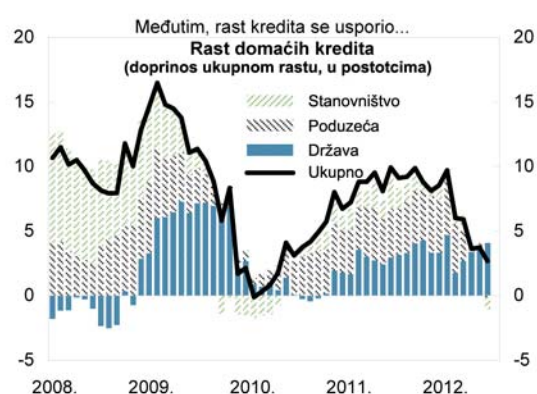
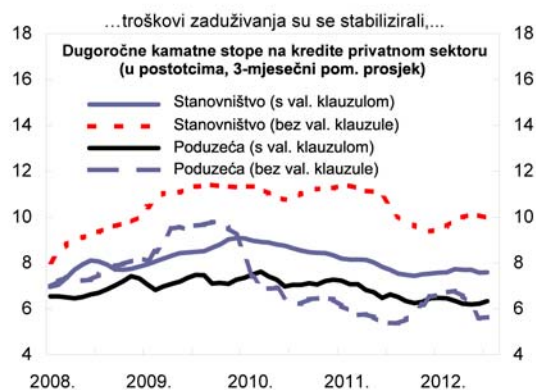
Slika 2. Hrvatska: Inflacijska kretanja, 2007. – 2012.

(promjena u postocima, na godišnjoj razini, ako nije drugačije navedeno)



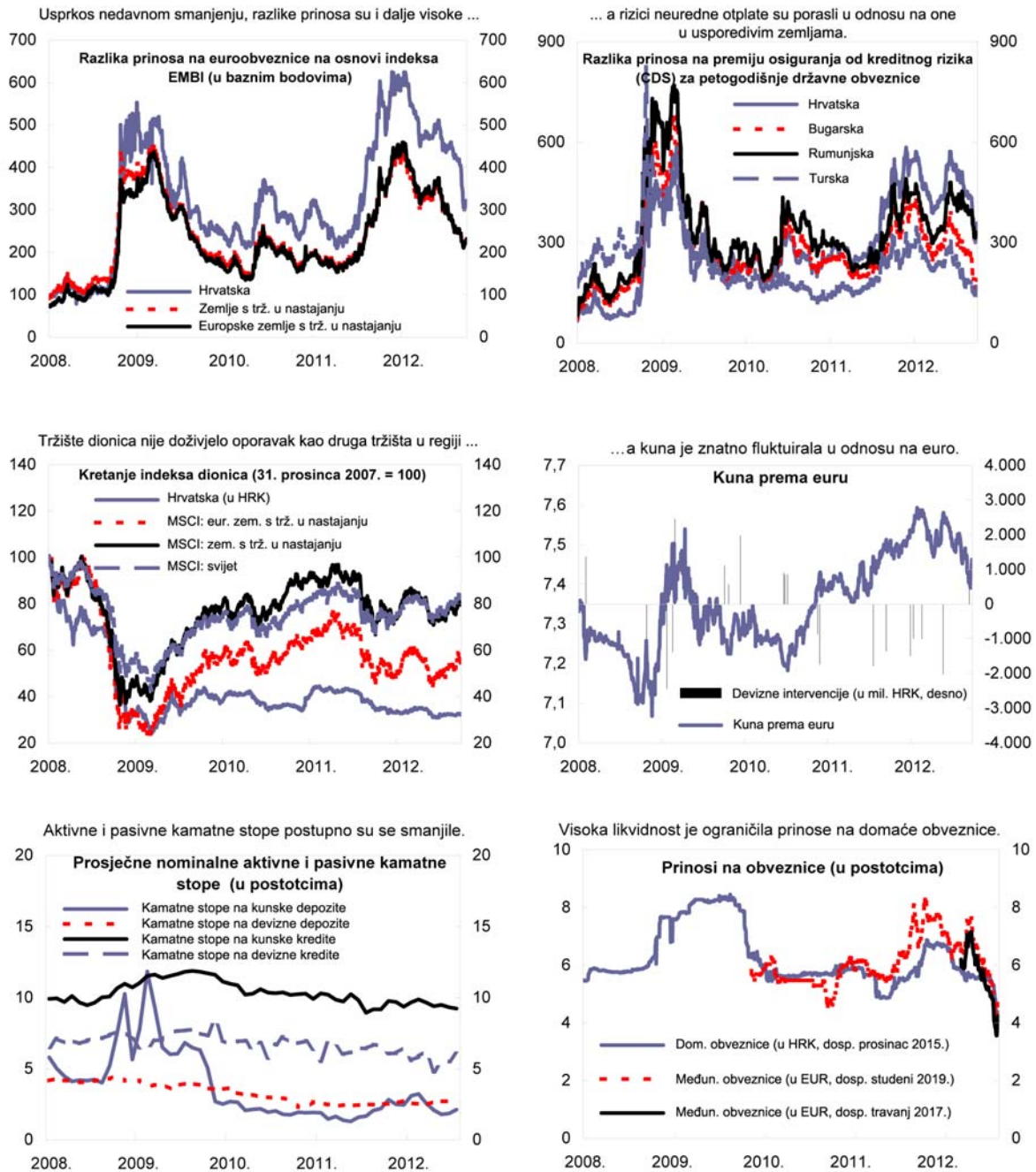
Izvori: Državni zavod za statistiku i izračuni članova Misije
 1/ Isključuje prehrambene proizvode i energiju.
 2/ Širi obuhvat

Slika 3. Hrvatska: Ažurirani podaci o monetarnom i bankarskom sektoru, 2008. – 2012.



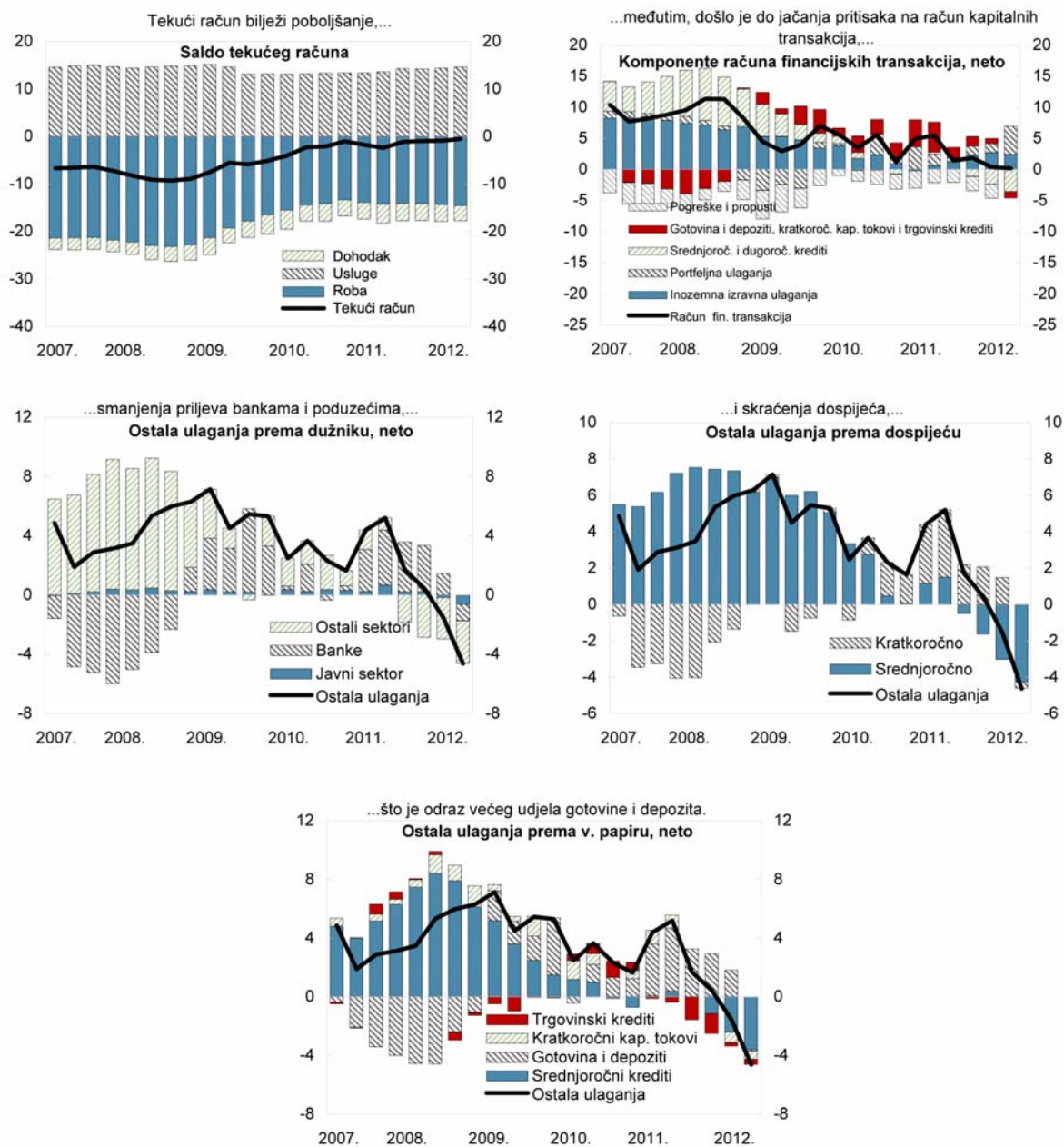
Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene i izračuni članova Misije
1/ 3-mjesečni pomični prosjek

Slika 4. Hrvatska: Kretanja na financijskim tržištima, 2008. – 2012.



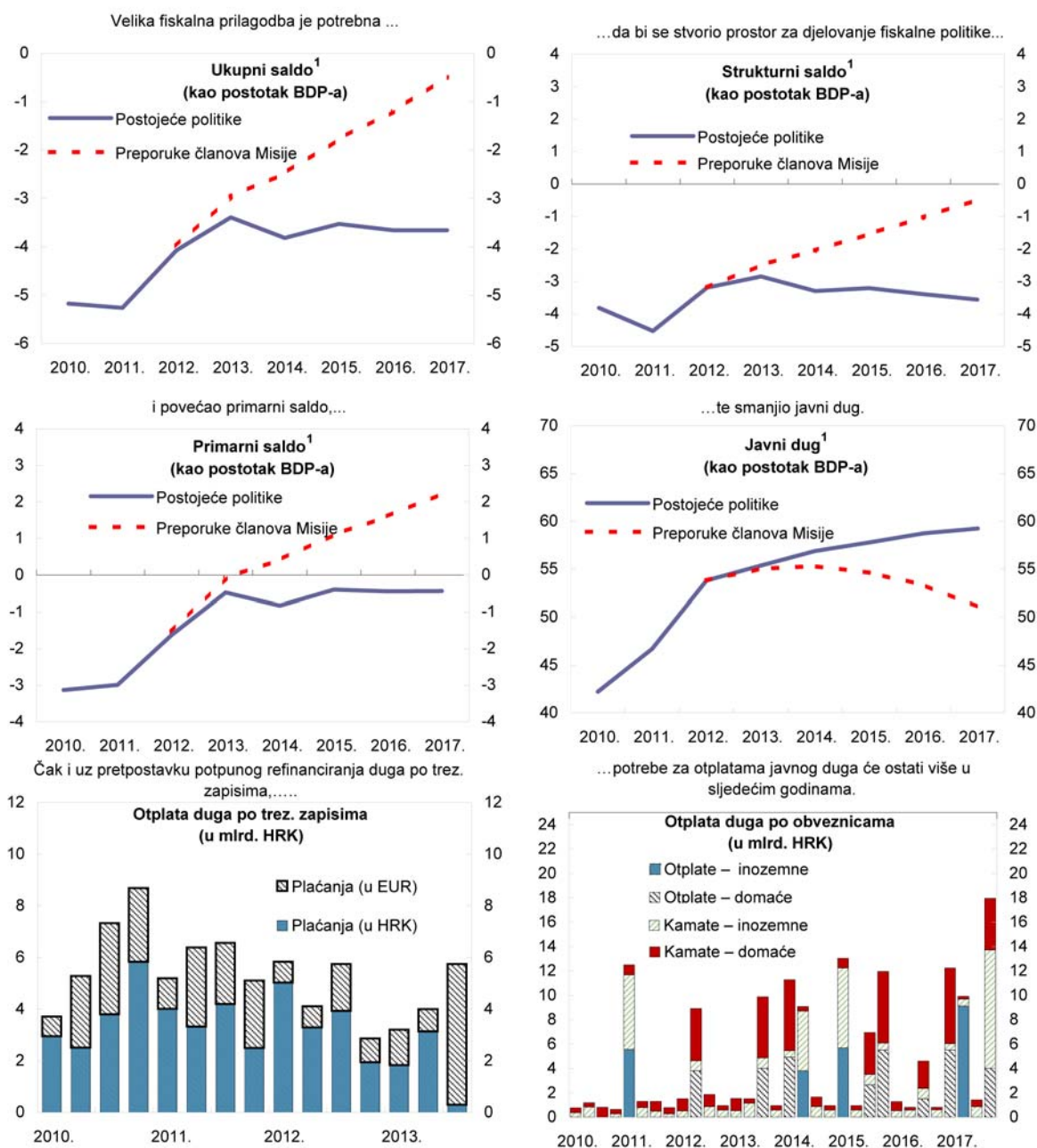
Izvori: Bloomberg, Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije
1/ Pozitivan (negativan) predznak predstavlja kupovinu (prodaju) deviza.

Slika 5. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2012.
(4-mjesečni pomični zbroj kao postotak BDP-a)



Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

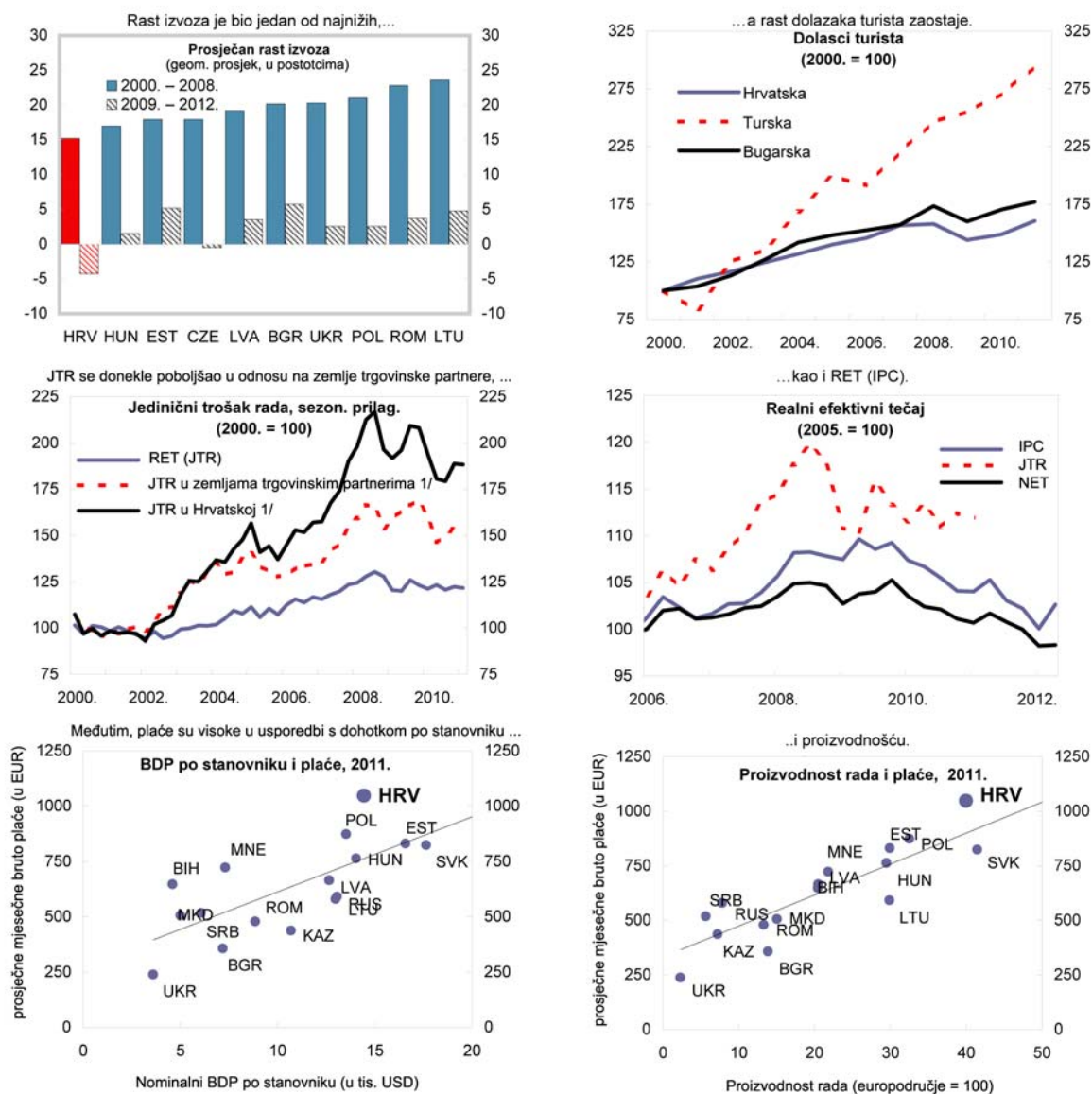
Slika 6. Hrvatska: Fiskalna kretanja, 2010. – 2017.



Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

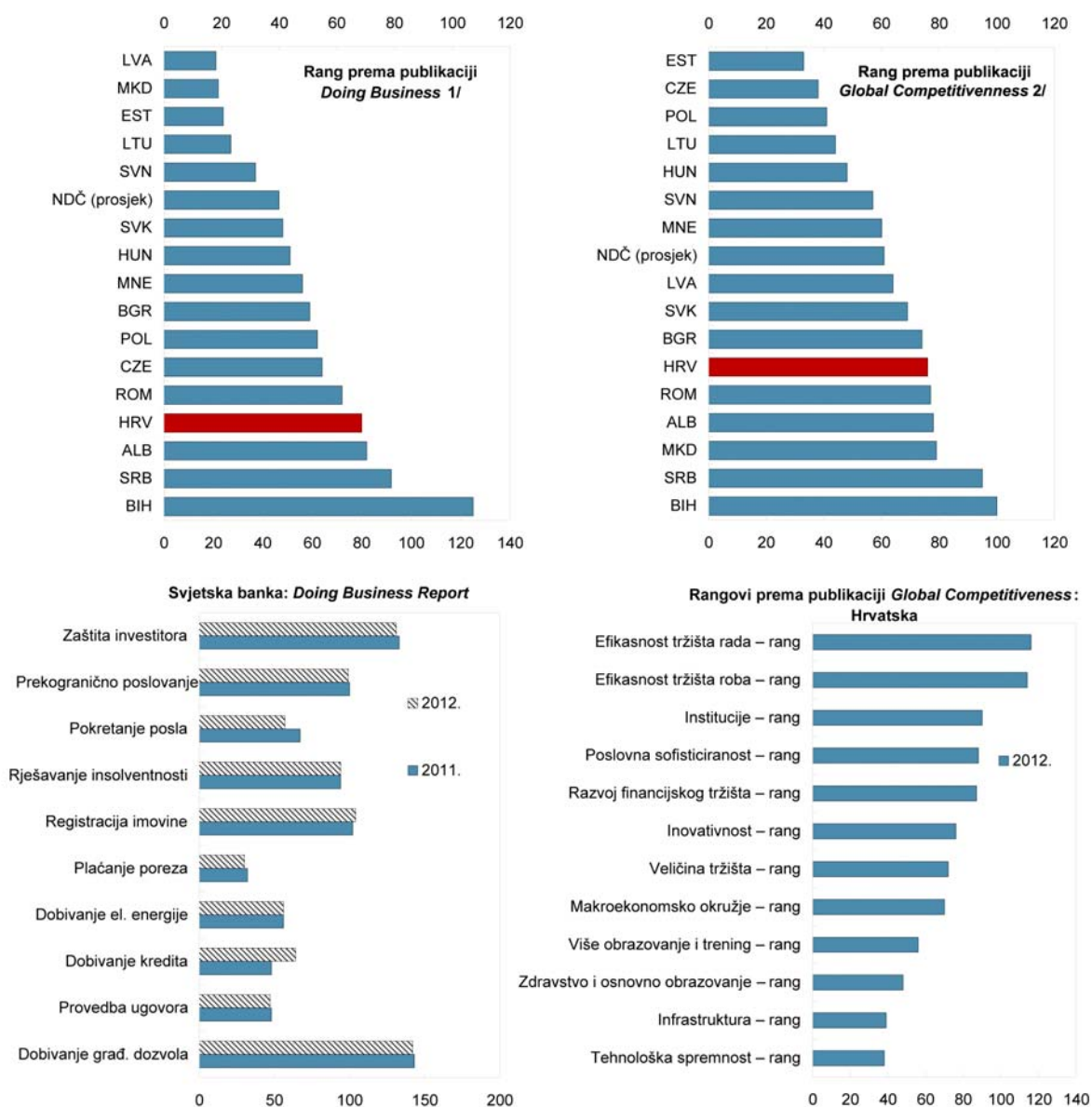
1/ Postojeće politike podrazumijevaju nepromijenjene politike i uzimaju u obzir reforme koje su već provedene. Preporuke članova Misije podrazumijevaju svođenje strukturnog salda na nulu u 2018., što odgovara dinamici iz Fiskalnog pakta EU.

Slika 7. Hrvatska: Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2012.



Izvori: Hrvatske vlasti, Haver, OECD, Svjetska banka, *Doing Business Indicators*, MMF, *IFS*, *DxTime*, MMF, *World Economic Outlook* i procjene i izračuni članova Misije 1/ U USD.

Slika 8. Hrvatska: Poslovno okruženje, 2011. – 2012.

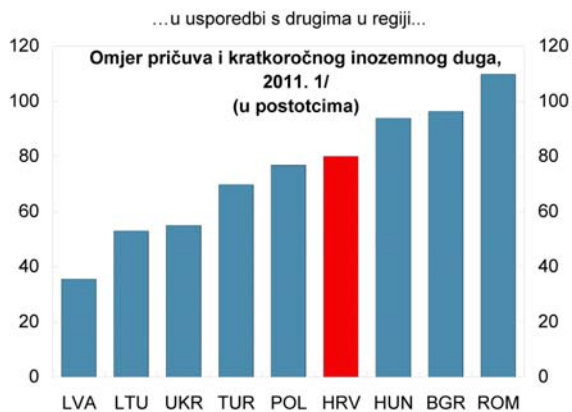
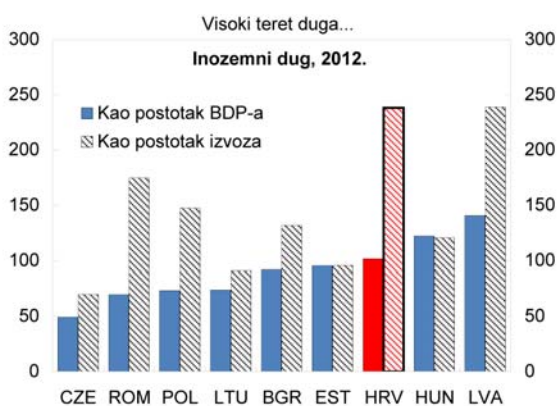
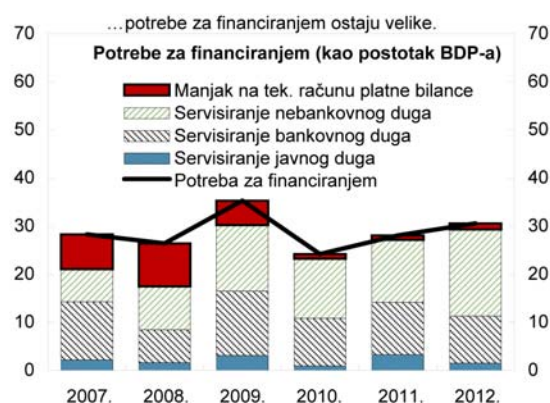
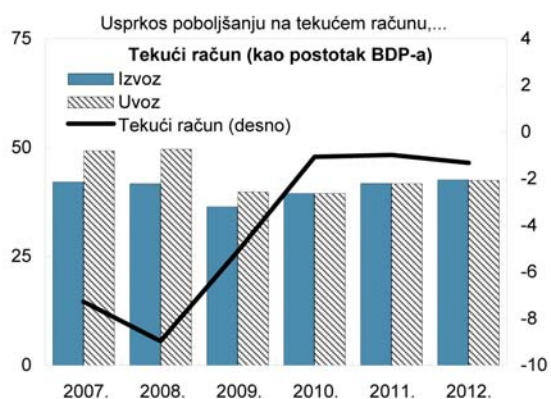


Izvori: Svjetska banka, *Doing Business*, Svjetski gospodarski forum, *Global Competitiveness Report*, Heritage Foundation, *Economic Freedom Index* i izračuni članova Misije

1/ Obuhvaća razdoblje od lipnja 2010. do svibnja 2011. Rangirane su 183 zemlje.

2/ Rangovi za razdoblje 2011. – 2012. Rangirane su 142 zemlje.

Slika 9. Hrvatska: Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2012.



Izvori: Hrvatska narodna banka, MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova Misije

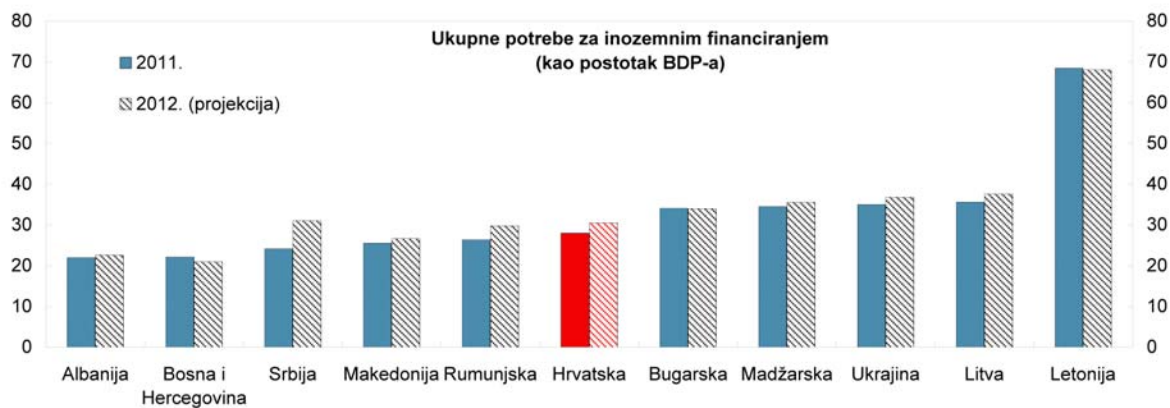
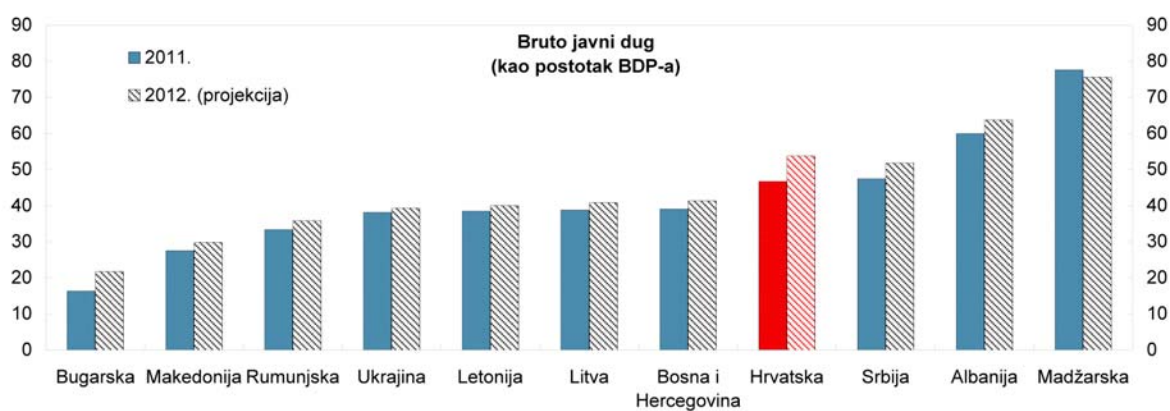
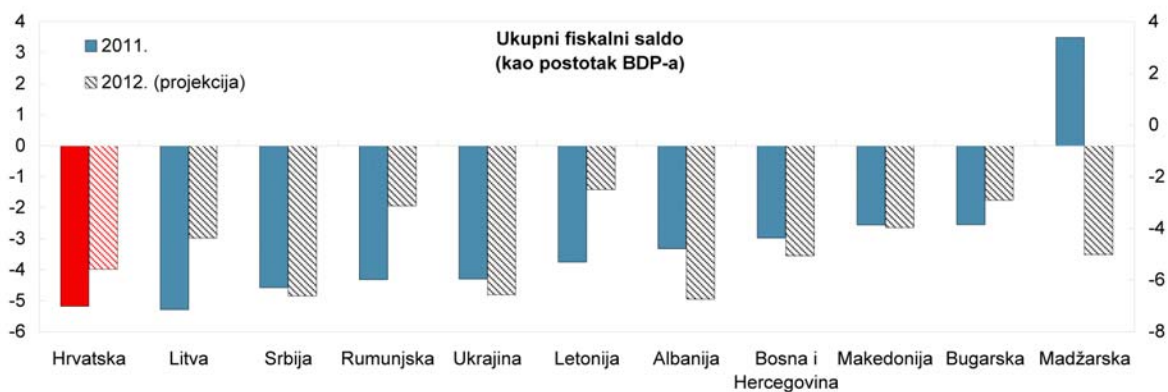
1/ Stanje bruto međunarodnih pričuva na kraju 2011. Kratkoročni dug prema izvornom dospjeću (na kraju 2011.) uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga (na kraju 2012.).

2/ Isključuje Brazil.

3/ Isključuje Kinu.

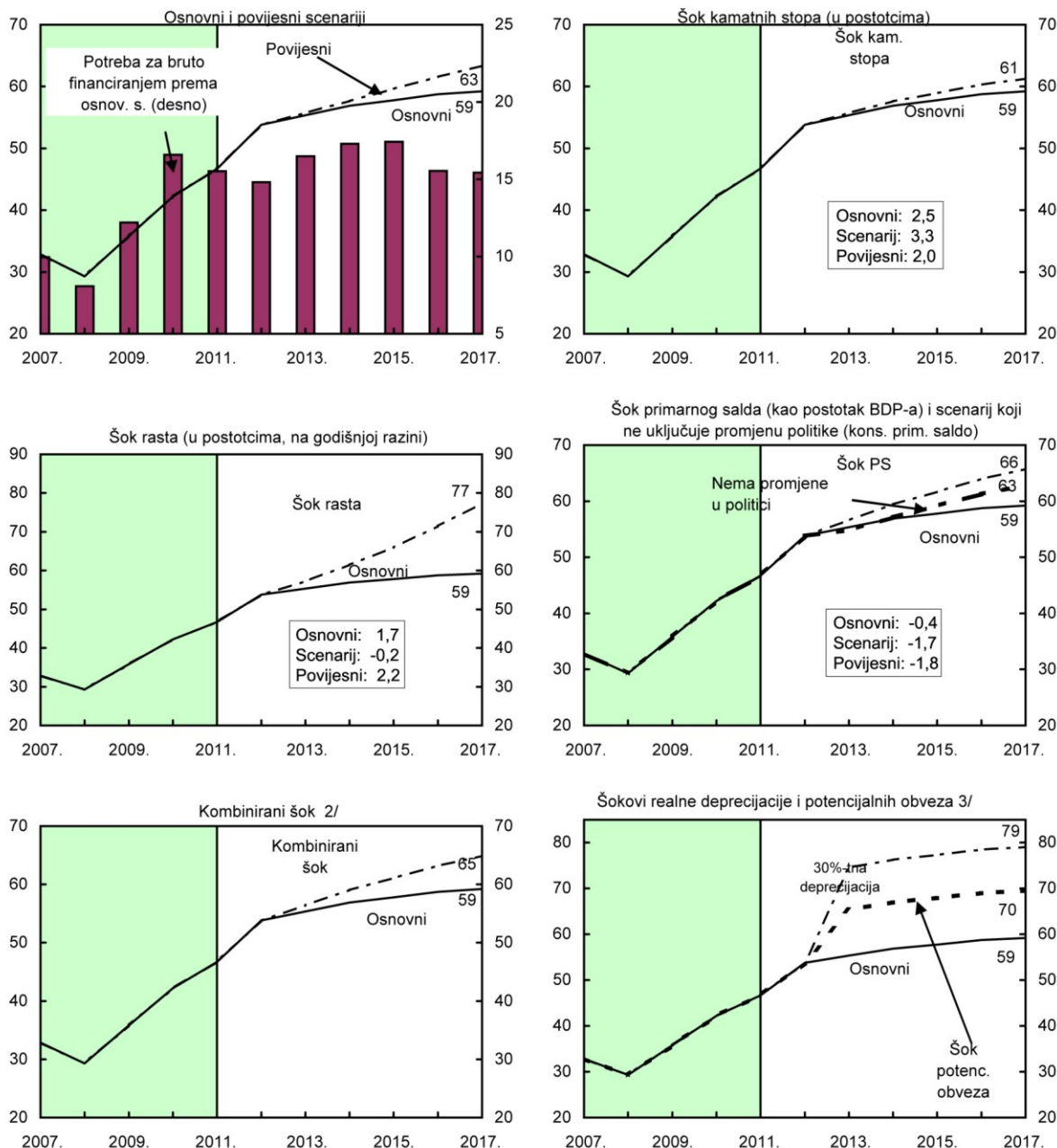
4/ Isključuje Brazil i Kinu.

Slika 10. Hrvatska: Pokazatelji ranjivosti u odnosu na usporedive zemlje u regiji, 2011. – 2012.



Izvori: Procjene članova Misije i WEO

Slika 11. Hrvatska: Održivost javnog duga: granični testovi 1/
(javni dug kao postotak BDP-a)



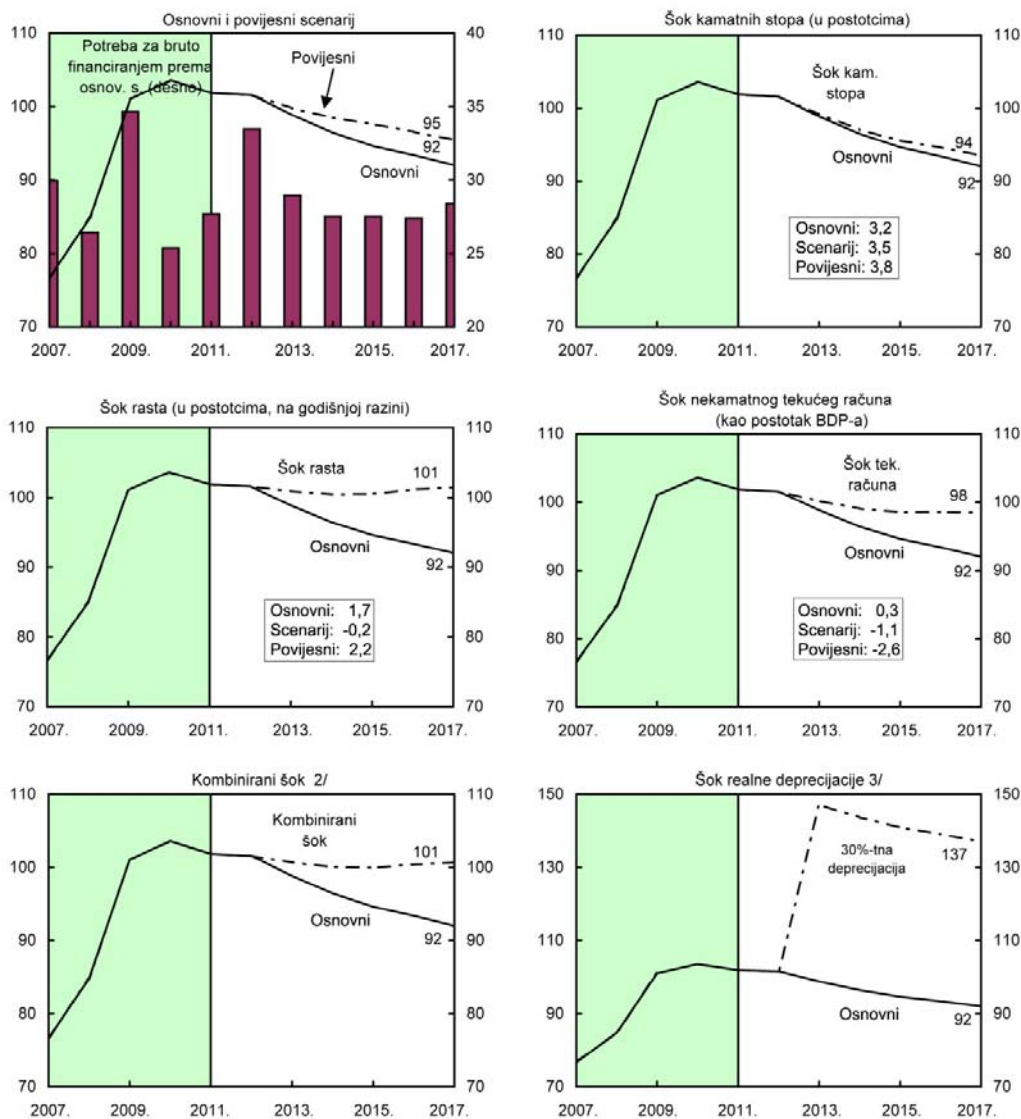
Izvor: Procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju, osim za primarni saldo gdje je primijenjen šok uz 1 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 2013., s tim da je realna deprecijacija definirana kao nominalna deprecijacija (mjerena postotnim smanjenjem vrijednosti domaće valute prema dolaru) umanjena za inflaciju u zemlji (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

Slika 12. Hrvatska: Održivost inozemnog duga: granični testovi prema osnovnom scenariju 1/
(inozemni dug kao postotak BDP-a)



Izvor: Procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju.

Podaci u okvirima predstavljaju prosječne projekcije za varijable u osnovnom i prezentiranom scenariju. Desetogodišnji povijesni prosjek za varijable je također prikazan.

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

3/ Jednokratna realna deprecijacija od 30 posto u 2013.

Tablica 1. Hrvatska: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2013. 1/

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
					Procj.	Proj.	
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene							
Realni BDP	5,1	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,5	0,7
Doprinosi:							
Domaća potražnja	6,6	3,4	-11,2	-4,0	-0,3	-2,6	0,6
Neto izvoz	-1,5	-1,3	4,2	2,6	0,3	1,1	0,1
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	9,4	8,3	9,1	12,2	13,7	14,2	13,8
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,9	6,1	2,4	1,0	2,3	3,0	3,0
Prosječne mjesečne nominalne plaće	6,2	7,1	2,2	-0,4	1,5	...	...
Štednja i investicije							
Domaće investicije	31,4	33,4	27,6	24,3	23,3	23,0	24,2
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	26,2	27,4	24,5	20,6	18,8	18,2	18,9
Domaća štednja	24,2	24,5	22,4	23,2	22,4	21,7	23,0
Država	3,9	3,2	0,2	-1,5	-1,8	-1,0	-0,4
Ostali domaći sektori	20,3	21,2	22,3	24,7	24,2	22,8	23,5
Operacije proračuna opće države 2/							
Prihodi opće države	39,8	39,2	39,0	37,8	36,8	37,5	37,7
Rashodi opće države	41,9	40,5	43,1	42,9	42,0	41,5	41,0
Saldo proračuna opće države	-2,1	-1,3	-4,2	-5,1	-5,2	-4,0	-3,3
Saldo proračuna opće države (širi obuhvat) 3/	-3,1	-2,3	-5,5	-5,3	-5,2	-4,9	-4,2
Saldo HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,5	-0,1	-0,6	-0,1	0,1	-0,8	-0,8
Ciklički prilagođeni saldo	-3,5	-3,0	-2,9	-3,8	-4,5	-3,2	-2,8
Dug opće države	32,9	29,3	35,8	42,2	46,7	53,8	55,4
Novac i krediti 4/							
Krediti banaka ostalim domaćim sektorima	15,0	10,6	-0,6	6,8	5,4	-1,6	...
Ukupna likvidna sredstva	18,3	4,3	-0,9	4,4	3,5	3,2	...
Kamatne stope 4/ 5/							
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	2,3	2,8	3,2	1,8	1,7	1,9	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	9,3	10,1	11,6	10,4	9,7	9,5	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	6,3	7,5	8,1	8,1	7,3	7,1	...
Platna bilanca							
Saldo tekućih transakcija	-3.151	-4.258	-2.408	-582	-437	-591	-528
Kao postotak BDP-a	-7,3	-9,0	-5,1	-1,3	-1,0	-1,3	-1,1
Kapitalne i financijske transakcije	5.159	5.444	4.418	1.804	1.877	1.654	1.373
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	7,9	6,8	3,4	1,3	2,3	2,1	2,0
Ukupno stanje	722	-330	896	84	401	24	-113
Pogreške i propusti (kao postotak BDP-a)	-3,0	-3,2	-2,6	-2,5	-2,3	-2,3	-2,1
Dug i pričuve							
Bruto međunarodne pričuve	9.307	9.060	10.376	10.660	11.187	11.211	11.098
U postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijea)	109	70	94	88	80	87	89
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,1	7,0	6,8	7,0	6,7	6,2
Neto međunarodne pričuve	7.349	7.967	9.365	9.644	10.374	10.476	10.363
Pričuve (fiksno, kao postotak RAM-a)	85,4	74,3	86,0	84,7	85,6	88,5	84,7
Pričuve (promjenjivo, kao postotak RAM-a)	125,1	105,5	124,0	121,5	120,8	126,7	122,7
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	58,4	53,3	85,3	68,7	77,1	83,1	72,0
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	77,7	85,0	99,1	101,1	101,9	101,6	98,8
Neto inozemni dug (kao postotak BDP-a)	40,6	51,4	62,7	65,6	65,3	65,0	62,3
Tečaj							
Tečaj kune prema euru, na kraju razdoblja 6/	7,3	7,4	7,3	7,4	7,5	7,4	...
Tečaj kune prema euru, prosjek razdoblja 6/	7,3	7,2	7,3	7,3	7,4	7,5	...
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, promjena u postotcima) 4/	0,7	4,6	1,2	-2,6	-2,1	-2,8	...
Dodatne informacije:							
Nominalni BDP (u mil. EUR)	43.380	47.537	44.770	44.864	44.896	45.006	46.693
Proizvodni jaz (u postotcima potencijalnog)	3,4	4,3	-2,8	-3,0	-1,6	-2,3	-1,7
BDP po stanovniku (2011.): 13.999 USD (WEO)							
Kvota (2010.): 365 mil. SPV (563 mil. USD)							
							Postotak stanovništva ispod granice siromaštva (2004.): 11,1

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009., a podaci nacionalnih računa za razdoblje 2008. – 2011. revidirani su 2012. Revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2011. niži je za oko 2,7 posto od prethodne procjene.

2/ U skladu s metodologijom ESA 95.

3/ Obuhvaća saldo HBOR-a i saldo HAC-a (umanjen za transfere države).

4/ Posljednji podaci se odnose na stanje na kraju lipnja 2012.

5/ Ponderirani prosjek, sva dospijea. Krediti s valutnom klauzulom uglavnom su indeksirani uz euro.

6/ Posljednji podaci se odnose na stanje na kraju rujna 2012.

Tablica 2. Hrvatska: Monetarni računi, 2008. – 2012.

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

	2008.	2009.	2010.				2011.				2012.	
			1. tr.	2. tr.	3. tr.	4. tr.	1. tr.	2. tr.	3. tr.	4. tr.	1. tr.	2. tr.
Bilanca monetarnih institucija												
Neto inozemna aktiva	41.739	45.011	37.752	36.985	54.088	44.025	36.583	31.621	41.939	33.475	27.087	35.318
(u mil. EUR)	5.661	6.169	5.197	5.141	7.403	5.961	4.959	4.273	5.592	4.442	3.606	4.698
Hrvatska narodna banka	66.789	75.800	72.644	74.121	81.338	78.720	84.337	84.227	84.838	84.302	85.129	87.382
(u mil. EUR)	9.058	10.389	9.999	10.303	11.133	10.659	11.431	11.381	11.312	11.187	11.331	11.624
Banke	-25.049	-30.788	-34.891	-37.135	-27.250	-34.695	-47.754	-52.606	-42.899	-50.826	-58.042	-52.064
(u mil. EUR)	-3.397	-4.220	-4.803	-5.162	-3.730	-4.698	-6.473	-7.108	-5.720	-6.745	-7.726	-6.926
Neto domaća aktiva	183.279	178.083	184.291	187.596	178.595	188.845	192.761	200.837	199.261	207.582	208.443	204.689
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	261.792	257.227	260.283	266.592	270.681	280.335	274.589	288.129	294.495	307.610	255.757	248.366
Potraživanja od države, neto 2/	20.475	22.031	28.570	30.165	19.078	25.817	29.422	33.457	30.953	38.592	40.568	43.846
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	230.905	229.588	231.790	235.858	238.721	245.107	245.553	251.102	254.544	258.336	257.687	251.257
Ostale stavke (neto)	-78.513	-79.143	-75.992	-78.995	-92.086	-91.490	-81.827	-87.292	-95.234	-100.029	-47.314	-43.677
Ukupna likvidna sredstva	225.018	223.095	222.043	224.581	232.683	232.870	229.345	232.458	241.200	241.057	235.530	240.007
Novčana masa	55.222	47.182	47.726	49.716	51.734	49.152	49.093	52.757	51.155	52.851	47.390	51.468
Gotov novac izvan banaka	17.051	15.282	14.775	16.048	16.001	15.263	14.998	16.781	17.074	16.689	16.172	17.798
Depozitni novac	38.171	31.900	32.951	33.667	35.734	33.889	34.095	35.976	34.080	36.162	31.218	33.669
Kvazinovac	169.796	175.913	174.317	174.866	180.948	183.718	180.252	179.701	190.046	188.206	188.141	188.539
U kunama	52.601	40.502	36.992	38.408	37.155	36.161	37.749	38.962	42.721	43.040	44.133	43.748
U stranoj valuti	117.195	135.411	137.325	136.458	143.793	147.557	142.503	140.739	147.325	145.166	144.007	144.792
Bilanca Hrvatske narodne banke												
Neto inozemna aktiva	66.789	75.800	72.644	74.121	81.338	78.720	84.337	84.227	84.838	84.302	85.129	87.382
U tome: Pričuve banaka u stranoj valuti	8.008	5.042	4.711	4.648	4.618	4.773	4.787	4.975	4.980	5.538	5.916	5.275
Neto međunarodne pričuve	58.745	68.426	67.900	69.453	70.786	71.220	70.282	76.466	76.598	78.174	77.423	81.044
Neto domaća aktiva	-8.982	-14.566	-13.183	-13.560	-20.783	-17.637	-21.916	-16.200	-20.202	-16.573	-18.377	-20.436
Potraživanja od države (neto)	-205	-4.169	-2.188	-1.978	-9.756	-5.356	-10.703	-5.151	-6.728	-1.772	-4.593	-5.441
Potraživanja od banaka	14	14	13	13	13	13	13	13	13	139	62	12
U tome: Operacije na otvorenom tržištu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	64	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3
Ostale stavke (neto)	-8.855	-10.414	-11.012	-11.599	-11.044	-12.297	-11.230	-11.065	-13.490	-14.943	-13.849	-15.011
Primarni novac	57.807	61.233	59.461	60.560	60.554	61.083	62.421	68.027	64.636	67.980	66.805	66.946
Gotovina	17.051	15.282	14.775	16.048	16.001	15.263	14.998	16.781	17.074	16.689	16.172	17.798
Depoziti	40.756	45.951	44.686	44.512	44.554	45.820	47.423	51.246	47.562	51.291	50.633	49.147
U tome:												
Računi za namirenje	9.520	12.025	10.630	9.882	8.982	10.246	9.834	10.193	9.168	12.705	10.298	9.945
Propisana pričuva u kunama 4/	19.223	23.601	22.055	22.089	22.407	22.705	23.121	23.375	23.815	25.755	27.637	24.729
Propisana pričuva u stranoj valuti	8.008	5.042	4.711	4.648	4.618	4.773	4.787	4.975	4.980	5.538	5.916	5.275
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	49.743	56.142	54.694	55.858	55.882	56.249	57.570	62.981	59.603	62.380	60.822	61.549
Promjena u postotcima, na godišnjoj razini												
Bilanca monetarnih institucija												
Neto domaća aktiva	10,2	-2,8	-4,1	-0,4	-3,3	6,0	4,6	7,1	11,6	9,9	13,1	9,1
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/	15,8	-1,7	-1,8	4,2	4,4	9,0	5,5	8,1	8,8	9,7	-1,7	-6,8
Potraživanja od države, neto 2/	45,0	7,6	0,2	9,4	-35,6	17,2	3,0	10,9	62,2	49,5	42,0	45,4
Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/	10,6	-0,6	-0,5	3,0	5,2	6,8	5,9	6,5	6,6	5,4	11,2	6,5
Ukupna likvidna sredstva	4,3	-0,9	1,6	2,8	3,8	4,4	3,3	3,5	3,7	3,5	6,1	6,9
Kvazinovac	7,5	3,6	1,4	2,4	1,4	4,4	3,4	2,8	5,0	2,4	7,9	7,8
Bilanca Hrvatske narodne banke												
Primarni novac	-12,7	5,9	3,7	1,2	5,1	-0,2	5,0	12,3	6,7	11,3	12,4	10,5
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	-4,2	12,9	3,7	1,4	5,9	0,2	5,3	12,8	6,7	10,9	11,2	10,2
Dodatne informacije:												
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	343.412	328.672	327.383	325.502	326.243	326.980	327.964	330.020	332.660	333.955	333.858	333.666
Multiplikator novčane mase	0,96	0,77	0,80	0,82	0,85	0,80	0,79	0,78	0,79	0,78	0,71	0,77
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,89	3,64	3,73	3,71	3,84	3,81	3,67	3,42	3,73	3,55	3,53	3,59
Ukupna likvidna sredstva (kao postotak BDP-a)	65,5	67,9	67,8	69,0	71,3	71,2	69,9	70,4	72,5	72,2	70,5	71,9
Strana valuta (kao postotak ukupnih likvidnih sredstava)	52,1	60,7	61,8	60,8	61,8	63,4	62,1	60,5	61,1	60,2	61,1	60,3
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: stanje (kao postotak BDP-a)	67,2	69,9	70,8	72,5	73,2	75,0	74,9	76,1	76,5	77,4	77,2	75,3
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: 12-mjesečni tok (kao postotak BDP-a)	6,5	-0,4	-0,3	2,1	3,6	4,7	4,2	4,6	4,8	4,0	3,6	0,0

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Obuhvaća neto potraživanja od središnje države, bruto potraživanja od lokalne države i potraživanja od ostalih domaćih sektora.

2/ Obuhvaća potraživanja od središnje države i republičkih fondova i potraživanja od lokalne države i fondova, umanjena za njihove depozite u bankovnom sustavu. Republički fondovi obuhvaćaju Hrvatsku banku za obnovu i razvitak (HBOR).

3/ Obuhvaća potraživanja od 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 3. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2008. – 2017.

(kao postotak BDP-a, u skladu s metodologijom ESA 95)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.		2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
					Proračun	Proj.			Proj.		
Prihodi	39,2	39,0	37,8	36,8	37,4	37,5	37,7	37,6	37,6	37,4	37,4
Porezi	23,2	22,4	21,9	21,0	22,0	21,8	21,9	21,9	21,9	21,8	21,8
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	6,2	6,0	4,8	5,0	5,0	5,2	5,1	5,0	5,0	4,9	5,0
Plaćanja pojedinaca	3,1	3,2	2,8	2,8	2,7	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5
Plaćanja trgovačkih društava	3,1	2,9	2,0	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5
Porezi na imovinu	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Porezi na dobra i usluge	16,0	15,1	15,7	15,2	16,1	15,8	16,1	16,1	16,1	16,1	16,1
<i>U tome:</i>											
PDV	12,0	11,3	11,5	11,3	12,1	12,0	12,2	12,2	12,2	12,2	12,2
Trošarine	3,5	3,3	3,7	3,4	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije											
Ostali porezi 1/	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Doprinosi iz socijalnog osiguranja	11,9	12,2	11,8	11,6	11,0	11,3	11,1	10,9	10,7	10,5	10,5
Subvencije	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,8	1,1	1,4	1,4	1,4
<i>U tome: Iz EU</i>							0,8	1,1	1,4	1,4	1,4
Ostali prihodi	4,0	4,2	3,9	4,0	3,9	3,9	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7
Rashodi	40,5	43,1	42,9	42,0	41,4	41,5	41,0	41,3	41,0	41,0	40,9
Rashodi	38,4	41,2	41,4	40,5	39,7	40,1	39,6	39,8	39,5	39,4	39,4
Naknade zaposlenima	9,8	10,7	10,7	10,7	10,3	10,6	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Korištenje dobara i usluga	4,8	4,6	4,7	4,6	4,6	4,5	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Kamate	1,5	1,7	2,0	2,3	2,4	2,4	2,9	3,0	3,1	3,2	3,2
Subvencije	2,4	2,5	2,4	2,3	2,0	1,8	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0
Pomoći	0,7	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	1,0	1,6	1,6	1,6	1,6
<i>U tome: Iz EU</i>							0,5	1,1	1,1	1,1	1,1
Socijalne naknade	15,5	17,3	17,6	17,1	16,8	17,1	16,7	16,4	16,1	15,9	15,9
Ostali rashodi	3,8	3,7	3,3	3,1	2,9	2,9	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4
Plaćanje aktiviranih jamstava	0,1	0,6	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Isplata "duga umirovljenicima"	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neto stjecanje nefinancijske imovine	2,1	1,9	1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6
Nabava	2,6	2,2	1,7	1,8	2,0	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Prodaja	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Bruto operativni saldo	0,8	-2,2	-3,6	-3,7	-2,3	-2,6	-1,9	-2,3	-1,9	-2,0	-2,0
Ukupni saldo	-1,3	-4,2	-5,1	-5,2	-4,0	-4,0	-3,3	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Potreba za financiranjem	-1,3	-4,2	-5,1	-5,2	-4,0	-4,0	-3,3	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Financiranje	1,3	4,2	5,1	5,2	4,0	4,0	3,3	3,7	3,4	3,6	3,6
Neto stjecanje financijske imovine	0,8	2,0	0,8	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Tuzemna	0,8	2,0	0,8	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Privatizacija	0,1	0,0	0,0	0,1	0,6	0,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
Inozemna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neto stjecanje obveza	2,2	6,2	5,9	5,2	3,9	4,5	3,5	3,9	3,6	3,8	3,7
Tuzemne	2,5	4,0	4,5	2,6	0,8	1,4	0,0	1,8	3,5	1,8	2,0
Inozemne	-0,3	2,2	1,3	2,6	3,1	3,1	3,5	2,1	0,2	1,9	1,8
Dodatne informacije:											
Primarni saldo	0,2	-2,4	-3,0	-2,9	-1,6	-1,5	-0,4	-0,7	-0,3	-0,4	-0,3
Ciklički prilagođeni saldo	-3,0	-2,9	-3,8	-4,5	-3,2	-3,2	-2,8	-3,3	-3,2	-3,4	-3,6
Saldo HBOR-a (umanjen za transfere države) 2/	-0,1	-0,6	-0,1	0,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Saldo HAC-a 2/	-0,9	-0,8	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Šire definirani fiskalni saldo 3/	-2,3	-5,5	-5,3	-5,2	-4,9	-4,9	-4,2	-4,6	-4,3	-4,5	-4,5
Dug opće države	29,3	35,8	42,2	46,7	53,6	53,8	55,4	56,9	57,8	58,7	59,2
Jamstva opće države	13,0	15,5	18,2	17,9	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2	15,2

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

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

2/ Pretpostavlja se da će saldo HBOR-a i saldo HAC-a u razdoblju 2013. – 2017. ostati na razinama iz 2012.

3/ Obuhvaća saldo HBOR-a i saldo HAC-a (umanjen za transfere države).

Tablica 4. Hrvatska: Platna bilanca, 2008. – 2017.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
				Procj.			Proj.			
Tekuće transakcije	-4.258	-2.293	-472	-437	-591	-528	-976	-1.328	-1.781	-2.450
Saldo robne razmjene	-10.855	-7.416	-5.991	-6.360	-6.329	-6.461	-6.986	-7.739	-8.588	-9.484
Izvoz fob	9.753	7.675	9.064	9.781	10.043	10.612	11.191	11.905	12.793	13.741
Uvoz fob	-20.608	-15.090	-15.054	-16.142	-16.373	-17.073	-18.177	-19.643	-21.381	-23.225
Usluge i dohodak	5.527	4.087	4.431	4.769	4.505	4.617	4.914	5.279	5.639	5.829
Prijevoz	625	483	512	481	500	535	559	585	621	659
Putovanja	6.694	5.656	5.601	5.968	6.005	6.183	6.490	6.822	7.186	7.563
Ostale usluge	-245	-253	-126	-78	-131	-201	-230	-179	-219	-261
Naknade zaposlenima	564	587	621	657	475	492	516	492	521	551
Kamate i prihod od investicija	-2.112	-2.385	-2.177	-2.258	-2.344	-2.392	-2.421	-2.442	-2.470	-2.683
Tekući transferi	1.070	1.036	1.088	1.154	1.234	1.317	1.097	1.131	1.167	1.205
Kapitalne i financijske transakcije	5.444	4.362	1.656	1.877	1.654	1.373	1.807	2.125	2.547	3.196
Kapitalne transakcije 1/	15	43	35	-8	35	35	256	256	256	256
Financijske transakcije 1/	5.430	4.319	1.621	1.885	1.619	1.338	1.551	1.869	2.291	2.940
Izravna ulaganja	3.248	1.527	408	1.043	949	955	1.216	1.314	1.420	1.859
Portfeljna ulaganja	-810	421	477	646	1.437	289	228	132	-187	-264
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.900	663	-315	-514	-944	-91	288	477	1.045	1.260
Aktiva	-64	-8	-29	-57	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.965	671	-285	-457	-944	-91	288	477	1.045	1.260
Korištenje	7.640	5.929	5.555	4.391	5.977	5.792	5.251	5.306	6.068	6.732
Plan otplate	-4.676	-5.258	-5.840	-4.847	-6.920	-5.883	-4.963	-4.829	-5.023	-5.471
Gotovina i depoziti	-512	1.743	550	1.322	151	100	-356	-240	-186	-128
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	696	-31	256	1	83	87	117	123	129	135
Trgovinski krediti	-95	-5	244	-613	-58	-2	58	63	70	77
Ostale obveze (dugoročne)	1	2	1	1	0	0	0	0	0	0
Neto pogreške i propusti 1/	-1.517	-1.173	-1.100	-1.039	-1.039	-958	-933	-905	-874	-836
Ukupni saldo	-330	896	84	401	24	-113	-102	-109	-108	-91
Financiranje	330	-896	-84	-401	-24	113	102	109	108	91
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	330	-896	-84	-401	-24	113	102	109	108	91
MMF (neto povučena sredstva)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Izvanredno financiranje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:										
Tekući račun platne bilance (kao postotak BDP-a)	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,3	-1,1	-2,0	-2,6	-3,3	-4,3
Rast obujma robnog izvoza (isključujući brodove)	0,6	-14,2	9,6	1,3	0,7	3,2	2,6	3,6	4,7	4,6
Rast obujma robnog uvoza	-2,7	2,2	-16,2	-6,2	-2,8	1,6	3,0	4,0	3,8	4,3
Bruto međunarodne pričuve	9.060	10.390	10.660	11.187	11.211	11.098	10.996	10.887	10.779	10.688
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	6,1	7,0	6,8	7,0	6,7	6,2	5,8	5,2	4,8	4,7
Inozemni dug 2/	40.316	45.244	46.483	45.734	45.712	46.153	47.083	48.528	50.317	52.347
Omjer inozemnog duga i BDP-a 2/	84,8	101,1	103,6	101,9	101,6	98,8	96,5	94,6	93,4	92,0
Inozemni dug kao postotak izvoza robe i nefaktorskih usluga 2/	203,2	277,3	262,4	243,7	238,4	229,7	222,6	216,6	210,4	205,1
Kratk. dug prema preostalom razdoblju do dospijea (kao postotak BMP-a)	142,7	106,5	113,1	125,0	114,6	112,1	116,1	119,0	126,9	129,3
Servisiranje inozemnog duga	-6.823	-8.248	-7.249	-7.471	-9.058	-7.876	-7.222	-7.436	-7.555	-8.202
BDP (u mil. EUR)	47.537	44.770	44.864	44.896	45.006	46.693	48.815	51.285	53.880	56.884
BDP (u mil. HRK)	343.412	328.672	326.980	333.955	334.770	347.319	363.105	381.478	400.781	423.124

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

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

2/ Od kraja 2008., stanje inozemnog duga se iskazuje u skladu s novim izvještajnim sustavom INOK.

Tablica 5. Hrvatska: Potreba za inozemnim financiranjem, 2008. – 2013.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
				Procj.	Proj.	
Potreba za financiranjem	-12.541	-15.799	-10.855	-12.589	-13.746	-12.495
Manjak na tekućem računu platne bilance	-4.258	-2.293	-472	-437	-591	-528
Otplate srednjoročnog i dugoročnog duga	-5.412	-7.645	-6.357	-7.420	-8.441	-7.401
Javni	-776	-1.350	-405	-1.443	-667	-614
Privatni	-4636	-6296	-5952	-5977	-7774	-6786
Banke 1/	-914	-2.182	-1.361	-1.883	-1.386	-2.029
Nebankarske institucije 2/	-3.722	-4.114	-4.591	-4.094	-6.388	-4.757
Otplate kratkoročnog duga (uključujući depozite i trgovinske kredite)	-2.871	-5.862	-4.026	-4.732	-4.714	-4.566
Javni	32	-33	0	-1	0	0
Privatni	-2.903	-5.829	-4.026	-4.731	-4.714	-4.566
Banke	-2.357	-3.791	-3.091	-3.003	-3.006	-2.824
Nebankarske institucije	-546	-2.037	-935	-1.728	-1.708	-1.742
Izvori financiranja	12.541	15.800	10.855	12.589	13.746	12.495
Kapitalni transferi	15	43	35	-8	35	35
Inozemna izravna ulaganja, neto	3.248	1.527	408	1.043	949	955
Korištenje obveznica i srednjoročnih kredita	8.028	10.808	6.724	6.935	8.665	7.755
Javni	581	2.382	1.225	1.860	2.363	1.422
Privatni	7.446	8.426	5.498	5.076	6.301	6.333
Banke	594	3.481	1.038	2.251	1.142	1.811
Nebankarske institucije	6.852	4.945	4.461	2.824	5.159	4.522
Kratkoročno financiranje	4.514	5.304	4.414	5.173	4.499	4.653
Javni	0	0	0	0	0	0
Privatni	4.514	5.304	4.414	5.173	4.499	4.653
Banke 1/	3.654	3.076	3.202	3.514	2.757	2.824
Nebankarske institucije 2/	860	2.228	1.212	1.659	1.742	1.829
Ostali tokovi	-3.594	-986	-641	-153	-379	-1.016
Bruto međunarodne pričuve (- = povećanje)	330	-896	-84	-401	-24	113
Jaz financiranja	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:						
Manjak na tekućem računu platne bilance (kao postotak BDP-a)	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,3	-1,1
Bruto međunarodne pričuve	9.060	10.390	10.660	11.187	11.211	11.098
U mjesecima uvoza	6,1	7,0	6,8	7,0	6,7	6,2
U postot. kratk. duga prikaz. prema preostalom razdoblju do dospjeća	70	94	88	80	87	89
BDP	47.537	44.770	44.864	44.896	45.006	46.693

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Ukjučuje dugoročniju gotovinu i depozite.

2/ Uključuje dugoročnije trgovinske kredite.

Tablica 6. Hrvatska: Srednjoročni osnovni scenarij, 2008. – 2017. 1/
(kao postotak BDP-a, ako nije navedeno drugačije)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
								Proj.		
Realni sektor (promjena u postotcima)										
Realni BDP	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,5	0,7	1,5	2,0	2,0	2,5
Domaća potražnja	3,1	-10,2	-3,7	-0,3	-2,5	0,6	1,6	2,0	1,9	2,6
Potrošnja, ukupno	0,9	-5,6	-1,0	0,0	-2,2	-1,2	1,0	1,5	1,5	1,8
<i>U tome:</i> Privatna	1,3	-7,6	-0,9	0,2	-2,0	0,6	1,5	2,0	2,0	2,2
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	8,7	-14,2	-15,0	-7,2	-3,5	5,0	4,9	4,9	4,9	5,0
<i>U tome:</i> Privatne	15,6	-14,1	-14,6	-7,9	-2,9	4,8	4,9	4,8	5,2	5,2
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	6,1	2,4	1,0	2,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Štednja i investicije										
Domaće investicije	33,4	27,6	24,3	23,3	23,0	24,2	24,6	25,3	26,2	27,2
<i>U tome:</i> Investicije u fiksni kapital	27,4	24,5	20,6	18,8	18,2	18,9	19,6	20,1	20,7	21,2
Domaća štednja	24,5	22,4	23,2	22,4	21,7	23,0	22,6	22,7	22,9	22,9
Država	3,2	0,2	-1,5	-1,8	-1,0	-0,4	-0,7	-0,4	-0,2	-0,3
Ostali domaći sektori	21,2	22,3	24,7	24,2	22,8	23,5	23,4	23,1	23,1	23,2
Financije proračuna opće države 2/										
Prihodi	39,2	39,0	37,8	36,8	37,5	37,7	37,6	37,6	37,4	37,4
Rashodi	40,5	43,1	42,9	42,0	41,5	41,0	41,3	41,0	41,0	40,9
Saldo	-1,3	-4,2	-5,1	-5,2	-4,0	-3,3	-3,7	-3,4	-3,6	-3,6
Dug	29,3	35,8	42,2	46,7	53,8	55,4	56,9	57,8	58,7	59,2
Platna bilanca										
Tekuće transakcije	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,3	-1,1	-2,0	-2,6	-3,3	-4,3
Robni izvoz fob	20,5	17,1	20,2	21,8	22,3	22,7	22,9	23,2	23,7	24,2
Robni uvoz fob	-43,4	-33,7	-33,6	-36,0	-36,4	-36,6	-37,2	-38,3	-39,7	-40,8
Kapitalne i financijske transakcije	11,5	9,7	3,7	4,2	3,7	2,9	3,7	4,1	4,7	5,6
<i>U tome:</i> Inozemna izravna ulaganja, neto	6,8	3,4	0,9	2,3	2,1	2,0	2,5	2,6	2,6	3,3
Bruto međunarodne pričuve	19,1	23,2	23,8	24,9	24,9	23,8	22,5	21,2	20,0	18,8
Bruto inozemni dug	84,8	101,1	103,6	101,9	101,6	98,8	96,5	94,6	93,4	92,0
Neto inozemni dug	51,4	62,7	65,6	65,3	65,0	62,3	59,9	58,0	56,8	55,4
Dodatne informacije:										
Nominalni BDP (u mil. HRK)	343.412	328.672	326.980	333.955	334.770	347.319	363.105	381.478	400.781	423.124
Nominalni BDP (u mil. EUR)	47.537	44.770	44.864	44.896	45.006	46.693	48.815	51.285	53.880	56.884

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

1/ Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009., a podaci nacionalnih računa za razdoblje 2008. – 2011. revidirani su 2012. Revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2011. niži je za oko 2,7 posto od prethodne procjene.

2/ U skladu s metodologijom ESA 95.

Tablica 7. Hrvatska: Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2008. – 2012.

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	Posljednja procjena
Vanjski pokazatelji						
Manjak na tekućem računu platne bilance (u mil. EUR)	-4.258	-2.293	-472	-437	-591	2. tr. 2012.
Kao postotak BDP-a	-9,0	-5,1	-1,1	-1,0	-1,3	1. tr. 2012.
Kapitalne i financijske transakcije (kao postotak BDP-a)	11,5	9,7	3,7	4,2	3,7	2. tr. 2012.
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	6,8	3,4	0,9	2,3	2,1	2. tr. 2012.
Rast obujma robnog izvoza (isključujući brodove, u postotcima)	0,6	-14,2	9,6	1,3	0,7	2. tr. 2012.
Rast obujma robnog uvoza (u postotcima)	-2,7	2,2	-16,2	-6,2	-2,8	2. tr. 2012.
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, 2005.=100)	107,5	108,7	105,9	103,7	100,7	kolovoz 2012.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	9.060	10.390	10.660	11.187	11.211	2. tr. 2012.
Kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	29,7	34,0	33,8	35,0	33,3	2. tr. 2012.
Kao postotak primarnog novca	134,3	135,0	140,0	135,1	142,6	srpanj 2012.
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	6,1	7,0	6,8	7,0	6,7	2. tr. 2012.
Kao postotak domaćih deviznih depozita	57,0	56,0	53,4	58,1	56,5	srpanj 2012.
Neto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	7.967	9.378	9.644	10.374	10.476	2. tr. 2012.
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,0	6,3	6,5	6,6	6,6	2. tr. 2012.
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	84,8	101,1	103,6	101,9	101,6	2. tr. 2012.
Kratkoročni dug (prema preostalom razdoblju do dospijea, kao postotak NMP-a)	162,3	118,0	125,0	134,8	122,6	2. tr. 2012.
Kratkoročni dug i manjak na tekućem računu platne bilance umanjen za inoz. izrav. ulag. (kao postotak NMP-a)	171,9	118,7	118,7	131,4	118,5	2. tr. 2012.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza	53,3	85,3	68,7	77,1	83,1	2. tr. 2012.
Financijski pokazatelji						
Dug opće države (kao postotak BDP-a)	29,3	35,8	42,2	46,7	53,8	2. tr. 2012.
Ukupna likvidna sredstva (promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	4,3	-0,9	4,4	3,5	3,9	srpanj 2012.
Potraživanja od privatnog sektora (promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	11,8	-0,7	6,1	5,5	-2,7	srpanj 2012.
3-mjesečna međubankovna kamatna stopa (prosjeak razdoblja)	7,2	8,9	2,2	2,9	3,3	5. listopada 2012.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.= 1000), na kraju razdoblja	1.722	2.004	2.111	1.740	1.711	28. rujna 2012.
Zagrebačka burza, kapitalizacija (stanje, kao postotak BDP-a)	51,6	52,2	59,2	61,9	53,8	5. listopada 2012.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	...	195	298	602	322	5. listopada 2012.
Rejting dugoročnog zaduživanja u stranoj valuti						
Domaća valuta (Fitch)	BBB+	BBB	BBB	BBB	BBB	21. svibnja 2009.
Strana valuta (Fitch)	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	28. lipnja 2001.
Domaća valuta (Moody's)	Baa2	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	17. travnja 2009.
Strana valuta (Moody's)	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	27. siječnja 1997.
Domaća valuta (Standard and Poor's)	BBB+	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	21. prosinca 2010.
Strana valuta (Standard and Poor's)	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-	21. prosinca 2010.

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

Tablica 8. Hrvatska: Pokazatelji financijskog zdravlja, 2008. – 2012.

(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2008.	2009.	2010.	2011.				2012.	
				ožujak	lipanj	rujan	prosinac	ožujak	lipanj
Osnovni skup podataka									
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	15,1	16,4	18,8	19,1	18,9	19,3	19,2	19,9	20,2
Omjer jamstvenog Tier I kapitala i rizikom ponderirane aktive	14,9	15,8	17,5	17,8	17,5	17,7	17,5	18,2	18,5
Omjer loših kredita umanjениh za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	12,8	22,0	34,5	34,9	36,3	37,2	37,8	38,7	39,7
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita 1/	4,9	7,7	11,1	11,3	11,8	12,1	12,3	12,6	13,2
Omjer kredita prema sektorskoj distribuciji i ukupnih kredita									
Nefinancijska poduzeća	37,5	36,8	37,5	37,2	37,5	38,0	38,5	38,4	36,4
Stanovništvo	50,3	47,2	46,0	44,5	44,8	44,9	44,3	43,5	44,2
Ostali sektori	11,4	15,4	15,7	17,5	16,7	16,3	16,6	17,3	18,6
Nerezidenti	0,8	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8
Pokazatelj profitabilnosti imovine	1,7	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,1
Pokazatelj profitabilnosti kapitala	12,8	8,8	8,3	9,2	9,2	9,2	8,8	9,3	7,8
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	62,1	56,7	64,3	67,1	67,3	67,0	66,1	65,6	63,8
Omjer nekamatnih rashoda i bruto prihoda	61,0	56,6	55,7	53,9	54,5	54,4	55,1	55,0	56,2
Omjer likvidnih sredstava i ukupne imovine 2/	37,0	35,8	33,7	29,6	30,5	32,7	31,7	29,6	29,7
Omjer likvidnih sredstava i kratkoročnih obveza 2/	54,6	53,5	50,6	44,7	46,0	49,3	48,2	45,9	46,4
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	3,6	5,4	5,2	2,6	3,9	...	...	...	...
Prošireni skup podataka									
Depozitari 3/									
Omjer kapitala i aktive	13,3	13,8	13,8	14,1	13,9	13,8	13,6	13,8	13,8
Omjer velikih izloženosti i kapitala	46,7	44,8	39,0	38,9	40,5	44,7	50,5	44,3	43,1
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita									
Rezidenti	99,2	99,4	99,3	99,3	99,1	99,1	99,4	99,3	99,2
Nerezidenti	0,8	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	0,2	0,4	0,3	0,6	0,4	1,6	1,2	1,3	1,8
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	3,1	0,8	2,7	1,4	2,8	2,4	2,5	2,5	2,7
Omjer prihoda od trgovanja i ukupnog prihoda	7,1	15,5	8,0	6,2	5,9	6,2	6,8	8,9	9,7
Omjer rashoda za zaposlene i nekamatnih rashoda	40,0	39,8	40,6	42,7	42,2	41,0	40,6	43,4	42,3
Razlika između kamatnih stopa na kunske kredite i depozite	3,8	4,0	4,5	4,4	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	81,0	78,1	80,0	77,3	76,4	78,7	77,5	75,1	76,1
Omjer kredita nominiranih u stranoj valuti i ukupnih kredita 4/	65,5	72,3	74,3	74,5	75,0	74,4	75,1	74,6	73,6
Omjer obveza nominiranih u stranoj valuti i ukupnih obveza 4/	76,1	79,0	77,0	78,2	77,9	77,4	77,2	79,1	78,9
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	4,8	4,8	4,9	4,4	7,0	6,9	6,9	6,7	6,6
Ostala financijska poduzeća (OFP)									
Omjer imovine OFP-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	21,9	23,1	23,3	23,5	23,8	...	24,4	...	...
Omjer imovine OFP-a i BDP-a	30,7	34,7	36,3	36,8	37,4	...	38,3	...	...
Nefinancijska poduzeća 5/									
Omjer ukupnog duga i temeljnog kapitala	58,3	...	...	...	...	...	...	...	...
Pokazatelj profitabilnosti kapitala	3,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Omjer neto devizne izloženosti i temeljnog kapitala	10,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Stanovništvo									
Omjer bankovnih kredita stanovništvu i BDP-a	40,1	40,1	39,5	38,8	40,0	39,9	...	39,3	0,0
Omjer servisiranja duga stanovništva (plaćanja kamata) i prihoda	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tržišta nekretnina									
Cijene stambenih nekretnina (godišnje povećanje, u postotcima)	4,7	-3,1	-9,4	...	-5,1	...	-1,0	...	...
Omjer kredita za kupnju stambenih nekretnina i ukupnih kredita	21,9	21,5	22,2	21,3	21,9	22,0	21,8	21,4	21,8
Ostali pokazatelji									
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	48,7	42,5	38,8	39,3	39,7	40,3	41,3	41,5	42,1
Promjena omjera kredita i BDP-a	9,0	1,7	6,1	6,5	...	...	...	...	...
Omjer neto kamatnog prihoda i prosječne ukupne aktive	2,8	2,6	2,9	2,9	...	...	...	...	...
Omjer nekamatnih rashoda i prosječne ukupne aktive	3,0	3,5	3,4	3,5	...	...	...	...	...
Omjer kredita i imovine	66,6	66,7	68,3	69,9	...	...	...	...	...
Omjer likvidnih sredstava i ukupnih depozita	17,4	17,3	16,7	15,3	...	...	...	...	...
Omjer neto potraživanja od države i ukupne imovine	5,6	7,2	7,9	10,3	...	...	...	...	...
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita	59,7	67,7	69,1	68,6	...	...	...	...	...

Izvor: Hrvatska narodna banka

1/ Imovina obuhvaća bruto kredite, međubankovne kredite, investicijske portfelje banaka, ukupni kamatni prihod i ukupna izvanbilančna potraživanja.

2/ Likvidna sredstva su iskazana na neto osnovi. Ona obuhvaćaju depozite kod banaka i središnje banke, kratkoročne zapise države i središnje banke, i dane prekonoćne kredite umanjene za obveznu pričuvu, kredite primljene od središnje banke i primljene prekonoćne kredite. Izrazit pad likvidnosti u 2005. se podudara s početkom obrnutih repo operacija HNB-a čime je bankama dana mogućnost da putem tržišta dođu do likvidnosti kad im ona zatreba.

3/ Odnosi se samo na poslovne banke. Pokazatelji financijskog zdravlja za kraj godine, koji počivaju na revidiranim godišnjim financijskim izvješćima, se mogu neznatno razlikovati od tromjesečnih podataka.

4/ Obuhvaća samo kunske instrumente vezane uz stranu valutu.

5/ Počiva na nekonsolidiranim revidiranim financijskim izvješćima koja su pripremljena u skladu s MRS-ovima te koja nisu u skladu s MMF-ovim priručnikom za izračun pokazatelja financijskog zdravlja.

Tablica 9. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 2007. – 2017.

(kao postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije					
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.
1 Osnovni: Dug javnog sektora 1/ <i>U tome: Dug iskazan u stranoj valuti</i>	32,9	29,3	35,8	42,2	46,7	53,8	55,4	56,9	57,8	58,7	59,2
2 Promjena u dugu javnog sektora	-2,6	-3,5	6,5	6,4	4,5	7,1	1,6	1,5	0,9	1,0	0,5
3 Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	-4,4	0,0	5,0	8,0	6,4	6,5	0,8	0,8	0,2	0,3	0,0
4 Primarni manjak	0,4	-0,2	2,4	3,0	2,9	1,5	0,4	0,7	0,3	0,4	0,3
5 Prihodi i potpore	39,8	39,2	39,0	37,8	36,8	37,5	37,7	37,6	37,6	37,4	37,4
6 Primarni (nekamatni) rashodi	40,2	39,1	41,4	40,9	39,7	39,0	38,1	38,3	37,9	37,8	37,7
7 Automatska dinamika duga 2/ Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/ <i>U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa</i>	-3,9	0,3	2,0	4,7	3,2	2,3	0,9	0,5	0,3	0,3	0,0
8 Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/ <i>U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a</i>	-1,3	-0,9	3,0	2,2	1,4	2,3	0,9	0,5	0,3	0,3	0,0
9 U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	0,4	-0,3	0,9	1,7	1,4	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4
10 U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,6	-0,6	2,1	0,5	0,0	0,7	-0,4	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4
11 Doprinos deprecijacije tečaja 4/ Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-2,7	1,3	-1,0	2,5	1,8	...	...	...	...	...	...
12 Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-0,9	-0,1	0,5	0,3	0,4	2,6	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
13 Prihodi od privatizacije (negativni)	-1,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5
14 Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,1	0,1	0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
15 Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
16 Preostalo, uključujući promjene u sredstvima (2-3) 5/ Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/ Potreba za bruto financiranjem 6/ <i>U mlrd. USD</i>	1,9	-3,6	1,5	-1,7	-1,9	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,5
Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/	82,5	74,7	91,9	111,6	126,8	143,6	146,9	151,5	153,7	157,1	158,5
Potreba za bruto financiranjem 6/ <i>U mlrd. USD</i>	10,0	8,1	12,2	16,6	15,5	14,8	16,5	17,3	17,4	15,5	15,4
U mlrd. USD	4323,1	3839,1	5466,3	7441,1	6968,5	6667,2	7698,1	8445,6	8936,2	8377,0	8780,5
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/ Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2011. – 2016.						53,8	55,8	57,7	59,6	61,6	63,4
Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2011. – 2016.						53,8	54,8	57,1	59,1	61,3	62,9
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij											
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	5,1	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,5	0,7	1,5	2,0	2,0	2,5
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u postotcima) 8/ Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postotcima)	5,4	4,8	5,6	5,7	5,5	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postotcima)	1,3	-0,9	2,7	4,7	3,3	3,5	2,4	2,5	2,6	2,6	2,6
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postotcima)	10,8	-4,8	3,9	-7,9	-5,2	...	...	...	...	...	...
Rast realne primarne potrošnje (deflaciran deflatorom BDP-a, u postotcima)	4,1	5,7	2,9	0,9	2,1	1,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Primarni manjak	7,5	-0,7	-1,4	-2,7	-2,7	-3,4	-1,6	2,0	1,0	1,6	2,4
	0,4	-0,2	2,4	3,0	2,9	1,5	0,4	0,7	0,3	0,4	0,3

1/ Bruto dug opće države (uključujući garancije) i monetarnih vlasti.

 2/ Izvodi se kao $[(r - \pi(1+g) - g + \alpha e(1+r))/(1+g+\pi+g\pi)]$ 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 e = 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 $\alpha e(1+r)$.

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

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

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

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

Tablica 10. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2007. – 2017.
(kao postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje					Projekcije						Nekamatni tek. rač. koji stab. dug 6/
	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	2017.	
1 Osnovni: Inozemni dug	76,7	84,8	101,1	103,6	101,9	101,6	98,8	96,5	94,6	93,4	92,0	-5,5
2 Promjena u inozemnom dugu	1,8	8,2	16,2	2,6	-1,7	-0,3	-2,7	-2,4	-1,8	-1,2	-1,4	
3 Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-7,7	-4,4	6,9	-0,4	-1,5	0,7	-1,7	-1,9	-1,8	-1,2	-1,2	
4 Manjak na tekućem računu, isključujući plaćanje kamata	4,3	5,6	1,9	-1,7	-2,2	-2,3	-2,3	-0,9	-0,2	0,5	1,6	
5 Manjak na računu roba i usluga	7,2	8,0	3,4	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	1,0	1,9	2,7	
6 Izvoz	42,1	41,7	36,4	39,5	41,8	42,6	43,0	43,3	43,7	44,4	44,9	
7 Uvoz	49,3	49,7	39,9	39,5	41,8	42,5	42,9	43,7	44,7	46,2	47,5	
8 Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-8,6	-6,7	-3,4	-1,3	-2,4	-2,1	-2,1	-2,5	-2,6	-2,7	-3,3	
9 Automatska dinamika duga 1/	-3,3	-3,4	8,5	2,5	3,1	5,1	2,7	1,5	1,0	1,0	0,5	
10 Doprinos nominalne kamatne stope	3,0	3,3	3,2	2,8	3,2	3,6	3,4	2,9	2,8	2,8	2,7	
11 Doprinos rasta realnog BDP-a	-3,5	-1,5	6,3	1,4	0,0	1,6	-0,7	-1,4	-1,8	-1,8	-2,2	
12 Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-2,8	-5,2	-1,0	-1,6	-0,1	...	...	...	...	...	...
13 Preostalo, uključujući promjenu u bruto inozemnim sredstvima (2-3) 3/	9,5	12,6	9,3	3,0	-0,3	-1,0	-1,1	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postotcima)	182,0	203,2	277,3	262,4	243,7	238,4	229,7	222,6	216,6	210,4	205,1	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. USD) 4/	13,0	12,6	15,5	11,4	12,4	15,1	13,5	13,4	14,1	14,8	16,1	
Kao postotak BDP-a	30,0	26,4	34,7	25,4	27,7	33,5	28,9	27,5	27,5	27,4	28,4	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 5/						101,6	99,8	98,5	97,6	96,6	95,5	-6,1
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	5,1	2,1	-6,9	-1,4	0,0	-1,5	0,7	1,5	2,0	2,0	2,5	
Deflator BDP-a u USD (promjena u postotcima)	3,9	7,3	1,2	1,6	0,1	1,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postotcima)	4,4	4,7	3,6	2,7	3,1	3,5	3,5	3,1	3,1	3,1	3,1	
Rast izvoza (u USD i postotcima)	7,7	8,6	-17,8	8,6	5,9	2,2	4,8	5,3	6,0	6,7	6,7	
Rast uvoza (u USD i postotcima)	9,3	10,5	-24,5	-0,7	5,9	2,0	4,7	6,4	7,5	8,7	8,5	
Saldo tekućeg računa, isključujući plaćanja kamata	-4,3	-5,6	-1,9	1,7	2,2	2,3	2,3	0,9	0,2	-0,5	-1,6	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	8,6	6,7	3,4	1,3	2,4	2,1	2,1	2,5	2,6	2,7	3,3	

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

2/ Doprinos promjene u cijenama i tečaju definira se kao $[-r(1+g) + ea(1+r)] / (1+g+r+gr)$ puta stanje duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je r povećanje ostvareno aprecijacijom domaće valute ($e > 0$) 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/ Definiira se kao manjak na tekućem računu uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

5/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, nominalnu kamatnu stopu, rast deflatora iskazan u amer. dolarima te neamatni tekući račun i priljevi koji ne stvaraju dug iskazane kao postotak BDP-a.

6/ Dugoročna konstantna salda koja stabiliziraju udjel duga uz pretpostavku da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, nominalna kamatna stopa, rast deflatora iskazan u amer. dolarima i priljevi koji ne stvaraju dug iskazani kao postotak BDP-a) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji.

Dodatak I. Hrvatska: matrica procjene rizika¹
(Ljestvica – velika, srednja ili mala vjerojatnost)

Izvor rizika	Relativna vjerojatnost²	Učinak ako se rizik ostvari
1. Snažno intenziviranje krize u europodručju	Srednja Intenzivniji financijski šok mogao bi nepovoljno utjecati na izgled za europodručje.	Velik Niži prihodi od izvoza i turizma te nestašica kapitalnih priljeva ili njihov preokret doveli bi do snažne recesije, tečajnih pritisaka, većeg fiskalnog manjka koji bi bilo teže financirati i povećanja loših kredita.
2. Usporavanje svjetskog rasta	Srednja Usporavanje potražnje iz EU i ostatka svijeta.	Velik Razduživanje bi moglo dovesti do kreditnog sloma, uz negativne posljedice za aktivnost.
3. Akutno razduživanje matičnih banaka iz europodručja	Srednja Potrebe za kapitalom matičnih banaka iz europodručja koje bi premašile očekivanja mogle bi dovesti do smanjenja ili zatvaranja inozemnih kreditnih linija hrvatskim podružnicama.	Velik Razduživanje bi moglo dovesti do kreditnog sloma, uz negativne posljedice za aktivnost.
4. Znatno povećanje cijena nafte	Mala Geopolitički rizici mogli bi dovesti do znatnog povećanja cijena nafte.	Srednji Više cijene energije mogle bi smanjiti potražnju i povećati inflaciju.
5. Neostvarenje napretka u strukturnim reformama	Srednja Provedba mjera za poticanje potencijalnog rasta mogla bi kasniti.	Srednji Potencijalni rast mogao bi ostati nizak u srednjoročnom razdoblju, a povjerenje ulagača moglo bi se smanjiti, što bi nepovoljno utjecalo na trošak i dostupnost inozemnog financiranja.
6. Odgođena fiskalna konsolidacija	Mala Protivljenje socijalnih partnera i slabiji rast od očekivanog mogli bi usporiti fiskalnu konsolidaciju.	Srednji Održivost duga bila bi ugrožena, što bi imalo negativne posljedice na trošak i dostupnost inozemnog financiranja.

¹ Matrica procjene rizika (RAM) prikazuje događaje koji bi mogli znatno izmijeniti putanju zacrtanu osnovnim scenarijem o kojemu se govori u ovom izvješću (to je scenarij koji će se prema mišljenju članova Misije najvjerojatnije ostvariti). RAM odražava stajališta članova Misije o rizicima i ukupnoj razini zabrinutosti u vrijeme rasprava s hrvatskim vlastima. Relativna vjerojatnost jest subjektivna procjena članova Misije rizika kojima je izložen osnovni scenarij.

² U slučaju da se osnovni scenarij ne ostvari.

Dodatak II. Reakcija hrvatskih vlasti na prethodne preporuke MMF-a u vezi s politikama

<p style="text-align: center;">Preporuke nakon Konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2011.</p>	<p style="text-align: center;">Reakcija hrvatskih vlasti</p>
<p style="text-align: center;">Fiskalna politika</p> <p>Fiskalni manjak iskazan kao postotak BDP-a treba zadržati na razini iz 2010. Provesti daljnja smanjenja rashoda povezanih s zaposlenošću i plaćama u javnom sektoru te socijalnih rashoda kako bi se ostvarili ciljevi ZFO-a.</p>	<p style="text-align: center;">Uglavnom konzistentna</p> <p>Izbjegnuto je znatno pogoršanje fiskalnog manjka, koji je u 2011. bio samo 0,1 posto BDP-a veći nego u 2010. Znatne konsolidacijske mjere bile su uključene u proračun za 2012., uz smanjenje rashoda za plaće, subvencije i zdravstvo, a dosad je ostvaren djelomičan uspjeh.</p>
<p style="text-align: center;">Monetarna politika</p> <p>Postupno ojačati devizne rezerve likvidnosti.</p>	<p style="text-align: center;">Uglavnom konzistentna</p> <p>Unatoč prodaji deviznih sredstava, međunarodne pričuve nastavljaju postupno rasti.</p>
<p style="text-align: center;">Strukturne reforme</p> <p>Provesti sveobuhvatne strukturne reforme kako bi se poboljšao potencijal rasta.</p>	<p style="text-align: center;">Slaba konzistentnost</p> <p>Pokrenute su ograničene reforme za poticanje fleksibilnosti na tržištu rada, unaprjeđenje poslovne klime i smanjenje javnog sektora.</p>