

**MEĐUNARODNI MONETARNI FOND**  
**Hrvatska — konzultacije u vezi s člankom IV Statuta MMF-a održane 2009.**  
**Zaključna izjava**

6. travnja 2009.

1. Globalna ekonomska kriza počela je utjecati na hrvatsko gospodarstvo, okončavajući višegodišnju ekspanziju poticanu snažnim rastom kredita. Gospodarstvo se sada suočava sa posljedicama previranja na financijskim tržištima koja još traju, a koja su dovela do naglog smanjenja obujma priljeva kapitala, i naglog usporavanja gospodarskog rasta u eurozoni i regiji, koje sve više ostavlja traga na izvoznoj potražnji.

2. Članovi Misije očekuju znatno smanjenje gospodarske aktivnosti u 2009. godini. Procjene rasta BDP-a trenutačno podliježu neuobičajenom stupnju neizvjesnosti, a projekcija rasta BDP-a od -2 posto u rebalansu proračuna, mada je moguća, zahtijevala bi da oporavak počne u drugoj polovici godine. Članovi Misije smatraju da prevladavaju negativni rizici i da bi se gospodarska aktivnost mogla još više smanjiti. Domaća potražnja bila bi glavni pokretač, uz sve slabiju privatnu potrošnju i veliki pad investicija. Očekuje se da će smanjenje uvoza biti veće od pada izvoza, te da će se deficit tekućega računa smanjiti na oko 6,5 posto BDP-a. U 2010. godini očekuje se nastavak usporenog rasta, s tim da će intenzitet i brzina oporavka ovisiti, između ostaloga, o gospodarskim i financijskim uvjetima u regiji.

3. Hrvatski financijski sustav relativno je dobro podnio prvi nalet globalne oluje zahvaljujući vještom upravljanju i pravodobnim mjerama. Osobito naglašavamo kako su oscilacije na financijskom tržištu i iznenadan odljev depozita u drugoj polovici listopada 2008. brzo zaustavljene i preokrenute mjerama za povećanje osiguranja depozita. Nadalje, rebalansom u travnju 2009. donesen je realističniji državni proračun. Međutim, okruženje koje karakteriziraju restriktivno financiranje i negativan rast u predstojećem razdoblju prijeti pogoršanjem dugogodišnjih unutarnjih neravnoteža. Dug privatnog sektora (uglavnom inozemni ili nominiran u stranoj valuti) znatno je narastao u razdoblju dobre likvidnosti, s tim da se dobar dio financiranja odnosio na sektor nerazmjenjivih dobara i privatnu potrošnju. Potrebe za inozemnim financiranjem veoma su velike, a osjetljive bilance ekonomskih sektora ograničavaju izbor mjera ekonomske politike.

4. Problematična vremena zahtijevaju energične politike. U kratkoročnom razdoblju, održanje stabilnosti zahtijevat će provedbu razborite fiskalne, monetarne i financijske politike, te spremnost na brzo reagiranje ako se ostvare ekstremni događaji. Kako bi se osnažilo povjerenje, kratkoročne mjere moraju biti upotpunjene reformama usmjerenima prema rješavanju dugogodišnjih problema s konkurentnošću i povećanju potencijala rasta gospodarstva.

## ***I Očuvanje stabilnosti tečaja***

5. U osjetljivom okruženju posljednjih mjeseci pojačali su se pritisci na likvidnost u bankovnom sektoru. To je odraz ograničenih mogućnosti za inozemno financiranje, velikih potreba države za financiranjem i preorijentacije poduzeća na domaće financiranje. Središnja banka upravljala je likvidnošću pomoću repo aukcija i lombardnih kredita te ublažavanjem uvjeta u vezi s pričuvama i likvidnošću, što je pomoglo da se smanje napetosti. Međutim, kamatne stope na međubankovnom tržištu novca veoma su promjenjive i često znatno nadvisuju refinancirajuće stope HNB-a.

6. Članovi Misije svjesni su težine kompromisa uključenih u odlučivanje o tečajnoj politici za naredno razdoblje. Rastući jedinični troškovi rada i strukturne slabosti hrvatskog gospodarstva, u kombinaciji s deprecijacijom tečaja u nekim susjednim zemljama, predstavljaju opasnost koja može dovesti do slabljenja konkurentnosti. S obzirom na veliku ranjivost bilance privatnog sektora, oštra deprecijacija pogubno bi utjecala na poduzeća i stanovništvo koji su nezaštićeni od valutnog rizika, a neizravno i na financijske institucije. Stoga nastavak sadašnjeg tečajnog režima naglašava važnost povećanja fleksibilnosti na drugim područjima, a osobito brzog napretka strukturnih reformi i odgovarajućeg inozemnog financiranja.

7. Nadalje, monetarna politika i uvjeti likvidnosti morat će u ovoj fazi ostati restriktivni, upotpunjeni razboritom fiskalnom politikom i politikom financijskog sektora (o njima se govori u daljnjem tekstu). HNB bi trebao nastaviti držati pod kontrolom monetarne agregate i ograničavati kreiranje kunske likvidnosti. To bi doprinijelo sprečavanju daljnje financijske euroizacije, koja povećava valutni rizik, slabi djelotvornost monetarne politike i ograničava izbor mjera ekonomske politike u budućnosti. Središnja bi banka trebala prijeći na ublažavanje politike samo ako se smanje pritisci na platnu bilancu.

8. Ipak, HNB bi trebao biti spreman intervenirati, ako bude potrebno, u slučaju negativnog šoka likvidnosti. Zato članovi Misije pozdravljaju pojednostavljenje i poboljšanje pristupa banaka likvidnim sredstvima HNB-a u slučaju nužde.

## ***II Osiguranje odgovarajućeg inozemnog financiranja***

9. Sposobnost Hrvatske da pokrije svoje potrebe za bruto inozemnim financiranjem bit će na velikoj kušnji u 2009. godini. Premda bi se prema projekcijama deficit tekućeg računa trebao smanjiti s gotovo 10 posto BDP-a na oko 6,5 posto BDP-a u 2009. godini, oštar pad inozemnih izravnih ulaganja i smanjeni priljevi financiranja hrvatskih banka i korporacija predstavljaju opasnost koja može dovesti do nastanka velikih neusklađenosti između potreba za financiranjem i izvora sredstava. Potrebne su visoke stope refinanciranja duga kako bi se zaštitila vanjska i financijska stabilnost.

- ***Opća država.*** Preorijentacija financiranja na inozemne izvore pomogla bi da se otklone pritisci na gospodarstvo nastali zbog financiranja. U tom kontekstu, uspješan

plasman euroobveznica u svibnju pokazao bi da tržište ima povjerenja u politike vlasti i bio bi važno polazište za inozemno zaduživanje poduzeća. Također bi stvorio više prostora za domaće banke da kreditiraju privatni sektor.

- **Banke.** Banke su uspjele refinancirati najmanje 100 posto svojih obveza u teškom razdoblju nakon listopada 2008., ali situacija bi se u narednom razdoblju mogla dodatno zakomplicirati. To bi se osobito moglo odnositi na obveze prema bankama koje nisu matične banke. Visoke stope refinanciranja ne samo da bi pomogle platnoj bilanci, nego bi, što je jednako važno, smanjile rizik i ograničenja likvidnosti banaka. Zato bi HNB trebao nastaviti pomno i veoma učestalo pratiti upravljanje likvidnošću u bankama te održavati već uspostavljenu blisku suradnju s domaćim nadzornim tijelima inozemnih matičnih banaka. Negativni učinci prelijevanja iz susjednih zemalja i dalje će predstavljati znatan rizik.
- **Poduzeća.** Rizici refinanciranja mogli bi postati najizraženiji u sektoru poduzeća, a osobito za poduzeća iz javnog sektora, uključujući brodogradilišta. S tim u vezi, dobrodošla su nastojanja vlasti da povećaju resurse HBOR-a multilateralnim kreditima za pomoć malim i srednjim poduzećima te izvoznom sektoru. Bit će važno pažljivo pratiti razvoj događaja, koristeći se HNB-ovim sustavom praćenja kako bi se dobile relevantne informacije o bankama i najznačajnijim poduzećima.

### **III Povećanje otpornosti financijskog sustava na krizu**

10. Usporavanje ekonomskog rasta vjerojatno će predstavljati problem za domaće zajmoprimce pa bi preventivne mjere pomogle u postupanju sa oslabljenim kreditnim portfeljima.

- **Poboljšati kapitalnu zaštitu banaka.** Premda su stope solventnosti banaka i dalje zadovoljavajuće (agregatna stopa adekvatnosti kapitala bankovnog sektora od 14,5 posto znatno nadmašuje propisani minimum), silazna faza ekonomskog ciklusa pogoršat će kvalitetu kredita banaka i povećati ranjivosti. Najnoviji rezultati testiranja otpornosti na stres ponovo potvrđuju da su banke ranjive ponajprije u odnosu na deprecijaciju tečaja, a također i na smanjenje proizvodnje. Članovi Misije stoga potiču vlasti da provedu dijagnostičko preispitivanje financijskog stanja svake hrvatske banke ponaosob. Od banaka koje imaju potencijalne potrebe za dokapitalizacijom trebalo bi zahtijevati da predoče održiv program za povećanje svoje kapitalne zaštite. Kako bi se izbjegao negativan utjecaj na rast kredita, povećanje stope adekvatnosti kapitala trebalo bi se postići daljnjim injekcijama kapitala dioničara. S tim u vezi, članovi Misije podržavaju sadašnju namjeru najvećih banaka da ograniče isplatu dividendi. HNB bi trebao nastaviti pomno pratiti prakse upravljanja rizikom banaka i standarde kreditiranja kako bi se suočio sa novonastalim rizicima.

- **Poboljšati koordinaciju među agencijama.** Mnogi elementi sustava mjera za nepredviđene događaje koji služi za banke u poteškoćama u skladu su s najboljom međunarodnom praksom. Očekuje se da će se do kraja svibnja 2009. godine usvojiti memorandum o razumijevanju među agencijama u vezi s rješavanjem krize sustava, koji je trenutačno u pripremi. Nedavne izmjene i dopune zakona o kreditnim institucijama i osiguranju depozita riješile su određen broj slabosti. Na primjer, pojačana je zakonska zaštita HNB-a i skraćen vremenski slijed isplate osiguranih depozita. Članovi Misije također pozdravljaju namjeru vlasti da usvoje memorandum o razumijevanju u vezi s pripremljenošću za krizu i upravljanjem njome među različitim agencijama koje se bave pitanjima financijske stabilnosti (Ministarstvo financija, HNB, HANFA i Fond za osiguranje depozita). Mehanizam za komunikaciju između vlasti koji bi bio formaliziran *ex ante* poboljšao bi efikasnost djelovanja.
- **Unaprijediti sustav za rješavanje problema s problematičnom aktivom.** Vlasti bi trebale nastaviti s donošenjem novog ovršnog zakona kako bi se ubrzalo rješavanje stečaja poduzeća i stanovništva. Djelotvoran sustav ovrhe, što uključuje uvođenje privatnih sudskih ovršitelja, upotpunio bi dobrovoljno restrukturiranje problematičnih kredita refinanciranjem i produživanjem dospjeća, o čemu bave već razmišljaju kao o prvoj crti obrane od očekivanog povećanja loše aktive.

#### **IV Povećati povjerenje održivom fiskalnom konsolidacijom**

11. Ciljani deficit rebalansa proračuna od 1,6 posto BDP-a za opću državu odgovara sadašnjim okolnostima. Ranjiva eksterna pozicija Hrvatske, restriktivni uvjeti financiranja u zemlji i potreba da se očuva prostor za nepredviđene događaje u vezi s krizom, ostavljaju malo prostora financijskim poticajima za ublažavanje silazne faze ekonomskog ciklusa.

12. Izvršenje proračuna sada je ključno za postizanje toga cilja. Članovi Misije pozdravljaju nedavne reforme zdravstvenog sektora usmjerene poboljšanju naplate troškova i uvođenje jedinstvenog poreznog broja kojim bi se omogućilo veće pridržavanje poreznih propisa i bolje ciljanje socijalnih davanja. Ograničavanje rasta plaća bilo je neizbježno, s obzirom na male mogućnosti za smanjenje druge potrošnje u 2009. godini zbog izostanka strukturnih reformi. Budući da se proračun zasniva na smanjenjima velikog raspona potrošnih stavki, najvažnije bi bilo čvrsto obuzdati obveze potrošnje kako bi se izbjegao ponovni nastanak dospelih neplaćenih obveza javnog sektora. One mogu imati štetan indirektni učinak na cijelo gospodarstvo i oslabiti disciplinu plaćanja.

13. Bit će potrebne dodatne mjere ako prihodi budu manji od proračunskih projekcija. Nedavna velika smanjenja prihoda, osobito PDV-a, pokazuju njihovu osjetljivost prema ekonomskom ciklusu, a u proračunu se optimistički projicira naplata PDV-a. Kako bi se spriječilo povećanje deficita, vlasti bi trebale razmotriti mjere za nepredviđene događaje i biti spremne djelovati donošenjem rebalansa proračuna. U moguće mjere spadaju smanjenje

subvencija i ubrzanje restrukturiranja poduzeća u državnom vlasništvu koja stvaraju gubitke; poboljšanje naplate troškova socijalnih službi; ograničenje rasta privilegiranih mirovina; bolje ciljanje socijalnih davanja; te smanjenje programa javnih investicija. Vlasti bi također trebale izraditi strategiju za sprečavanje mogućeg slabijeg pridržavanja propisa poreznih obveznika, između ostalih i javnih poduzeća. Provedba se mora usredotočiti na rizike vezane uz najviše prihode i na poboljšanje porezne administracije.

14. U istom tom kontekstu, bit će ključno ograničiti odgovor vlasti na zahtjeve za potporom raznih gospodarskih sektora. Vlasti bi se također trebale suzdržati od promjene drugog stupa mirovinskog sustava, što bi moglo imati razoran utjecaj na već iscrpljena tržišta kapitala i narušiti povjerenje ulagača. Umjesto toga, treba reformirati prvi stup mirovinskog sustava, sustav generacijske solidarnosti, kako bi se osigurala njegova održivost.

15. Konačno, proračunski deficit bit će ograničen ovisno o sposobnosti države da ga financira ne stvarajući pritisak na domaća financijska tržišta. Bruto potrebe za financiranjem iznose približno 6 posto BDP-a. Sindicirani kredit iz veljače i planirani plasman euroobveznica u svibnju djelomično bi pokrili te potrebe. Međutim, velika izdanja kratkoročnih trezorskih zapisa, koji su sve češće nominirani u stranoj valuti, plasirana bankama, povećala bi potrebe države za refinanciranjem i ujedno istisnula kredite privatnom sektoru. S tim u vezi, članovi Misije pozdravljaju napore države da povećá apsorpiranje sredstava Europske unije i Svjetske banke za svoju kapitalnu potrošnju.

#### ***V Strukturalne reforme za povećanje potencijala rasta hrvatskog gospodarstva***

16. Gospodarstvo iz sadašnjih okolnosti mora izaći otpornije i dinamičnije. Rast proizvodnje i izvoza posljednjih godina nije bio dinamičan, a rezultati Hrvatske lošiji su od njezinih potencijala i rezultata usporednih zemalja. Uz gospodarstvo čiji su rezultati slabiji od potencijala u kratkoročnom razdoblju povećat će se proizvodni jazovi i porast će razina nezaposlenosti. Iskustvo s prethodnim financijskim krizama govori nam da je rizik trajnog gubitka u potencijalnoj proizvodnji znatan. Kako bi se u okružju smanjenih kapitalnih priljeva ostvarile stope rasta od 4 do 5 posto u srednjoročnom razdoblju, mora se poboljšati konkurentnost gospodarstva. Potrebne su reforme kako bi se povećala produktivnost rada, smanjile prepreke za ulaganja i gospodarstvo preorijentiralo prema sektoru utrživih dobara.

17. Zato je sada vrijeme da se prione rješavanju dugotrajnih strukturalnih problema. Članovi Misije pozdravljaju namjeru vlasti da u 2009. godini ustraju s reorganizacijom i privatizacijom brodogradilišta. U toj godini također ima prostora i za započinjanje reforme državne službe i racionalizaciju strukture državnih poslova. Moralo bi se težiti manjoj, bolje plaćenju, dinamičnijoj i djelotvornijoj državnoj službi na svim državnim razinama. Te inicijative ne bi bile važne samo za postizanje napretka u smanjenju opterećenja javnog sektora u hrvatskom gospodarstvu, nego i za povećanje povjerenja u sposobnost Hrvatske da se odupre krizi vlastitim sredstvima. Nadalje, obnovljeni poticaj bit će potreban za: (a)

unapređenje reformi tržišta rada; (b) ubrzanje reformi zdravstva, obrazovanja, socijalnih davanja i pomoći koje su u tijeku; te, još općenitije, (c) za poboljšanje poslovne okoline.

\*\*\*\*\*

*Članovi Misije zahvaljuju vlastima na otvorenoj raspravi, odličnoj suradnji i srdačnom gostoprimstvu.*