

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

Republika Hrvatska – Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održane u 2008.

Preliminarni zaključci

3. ožujka 2008.

Ključne preporuke Misije u vezi s gospodarskom politikom su usmjerene na smanjenje deficita tekućeg računa platne bilance i uz njega vezanih ranjivosti, osiguravanje da viša inflacija ne postane sastavni dio inflacijskih očekivanja, smanjenje rizika financijskog sektora i povećanje održive stope rasta gospodarstva. Za istodobno ostvarivanje ovih ciljeva potrebno je u znatnoj mjeri smanjiti veličinu državnog aparata, što obuhvaća smanjenje deficita proračuna opće države koje počiva na smanjenju rashoda. Bilo bi od velike koristi ostvariti pretežni dio planirane fiskalne prilagodbe u prvom dijelu Vladinog mandata. Također je ključno održati visoke bonitetne standarde u financijskom sektoru uz istodobno osiguravanje njihove stroge primjene. Jednako je važno znatno ubrzati strukturne reforme, čime bi se također osiguralo uspješno zaključivanje pregovora o pristupanju EU.

Polazište i promjene u gospodarskoj politici

1. ***Rast se ubrzao u 2007., ali su zabrinjavajuće eksterne neravnoteže nastavile rasti.***

Rast realnog BDP-a je dosegno gotovo 6 posto, a bio je stimuliran rastućom domaćom potražnjom. Utjecaj potražnje također se očitovao u rastu deficita tekućeg računa platne bilance koji se procjenjuje na 8,8 posto BDP-a. Drugi čimbenici koji su također dali svoj doprinos rastu deficita tekućeg računa su više cijene energenata na svjetskom tržištu i usporavanje rasta izvoza krajem godine. Inozemni dug je dosegno 87,5 posto BDP-a na kraju 2007. godine: smanjenje zaduživanja banaka su više nego nadomjestila zaduživanja nefinancijskih poduzeća.

2. ***Inflacija je porasla.*** Snažan rast cijena prehrambenih proizvoda i komunalnih usluga potaknuo je rast godišnje stope inflacije na 6,2 posto u siječnju 2008., što je njezina najviša stopa od početka 1990-ih. Godišnja stopa temeljne inflacije je u istom mjesecu dosegla 5,3 posto. Ključni čimbenik koji je pridonio održavanju niske inflacije u Hrvatskoj je bio umjeren rast plaća. Kako je država veliki poslodavac, ograničavanje rasta plaća u državnom sektoru na najavljenih 6 posto signalizira ostalim sektorima da rast plaća treba zadržati na umjerenom razini.

3. ***Financijski sektor je zdrav, ali je suočen s rizicima koji proizlaze iz brzog rasta kredita.*** Adekvatnost kapitala i kvaliteta aktive banka su na dostatno visokim razinama koje im omogućavaju da se odupru nizu šokova. Iako u padu, profitabilnost je i dalje visoka. Međutim, značajne eksterne neravnoteže i rast cijena imovine (kao i volatilitet cijena

dionica) koji prate rast kredita, izlažu banke iznenadnoj promjeni raspoloženja na tržištu. Banke su također suočene sa značajnim kamatnim i valutno induciranim kreditnim rizikom: većina njihovih kredita je odobrena uz promjenljivu kamatnu stopu i valutnu klauzulu, a negativni šokovi umanjili bi sposobnost dužnika da servisiraju dug u okolnostima visokog duga poduzeća i stanovništva.

4. ***Izgledi za 2008. ukazuju na daljnju prisutnost izazova za gospodarsku politiku.***

- Prema osnovnom scenariju Misije, rast će se u ovoj godini usporiti, ali će ostati na gornjoj granici procijenjenog intervala za potencijalni rast (4-4,5 posto). Iako se projicira da će se inflacija smanjiti u odnosu na sadašnju, ona će biti viša nego u prethodnim godinama. Deficit tekućeg računa i inozemni dug bit će na gotovo istim razinama kao u 2007.
- Prevladavaju negativni rizici koji povećavaju vjerojatnost slabijeg ostvarenja osnovnog scenarija. Inflacija bi mogla biti viša od očekivane ako dođe do drugog kruga učinaka zbog viših cijena prehrambenih proizvoda i nafte – na primjer, ako ne bude zadržan umjeren rast plaća. Osim u državnom sektoru, umjeren rast plaća trebao bi se zadržati i u poduzećima u državnom vlasništvu, što je nastojanje koje bi hrvatske vlasti mogle značajnije istaknuti. Veće usporavanje rasta u zemljama trgovinskim partnerima, rast cijena energenata na svjetskom tržištu koji bi bio viši od očekivanog, regionalni šokovi i/ili pritisci domaće potražnje veći od očekivanih mogli bi rezultirati rastom deficita tekućega računa i nepovoljnijom dinamikom inozemnog duga. Iako je Hrvatska dosad tek u neznatnoj mjeri osjetila previranja na globalnim financijskim tržištima, kontinuirane globalne promjene ocjene visine kreditnih rizika bi mogle u konačnici povećati eksterne troškove za hrvatske dužnike, što se odnosi i na banke i na nefinancijska poduzeća.
- Iz prethodno navedenoga proizlazi da pred Hrvatskom stoje veliki izazovi: smanjenje eksternih i financijskih ranjivosti, osiguranje da viša inflacija ne postane sastavni dio inflacijskih očekivanja i povećanje produktivnosti gospodarstva kojim bi se potaknuo njegov potencijalni rast. U daljnjem tekstu razmatraju se konkretne preporuke gospodarskoj politici za savladavanje ovih izazova.

Monetarna politika, tečajna politika i politika financijskog sektora

5. ***Misija i dalje podržava HNB-ovu politiku čvrstog upravljanja tečajem.*** Stabilan tečaj je bio ključan element hrvatskog uspjeha i djelovao kao snažnog sidro za inflacijska očekivanja nakon iskustva s hiperinflacijom. S obzirom na kontinuirano visoke razine euroizacije, održavanje uglavnom stabilnog tečaja ublažava značajne bilančne rizike.

6. ***Uz monetarnu politiku koju ograničava čvrsto upravljani tečaj, snažna podrška financijskih, fiskalnih i strukturnih politika je neophodna za održavanje stabilnosti.*** Budući da stabilan tečaj pridonosi smanjenju percepcije vezane uz tečajni rizik i da stoga pogoduje zaduživanju u stranim valutama nezaštićenom od rizika, snažne bonitetne politike i

nadzor nad bankama su potrebni da bi se osiguralo primjereno upravljanje rizicima. Osim toga, čvrsto upravljani tečaj također ograničava sposobnost monetarne politike da reagira na pritiske domaće potražnje, što implicira da je podrška fiskalne politike ključna za obuzdavanje rasta inflacije i eksternih neravnoteža. Na kraju, postupno smanjenje eksternih neravnoteža i zdrava realna konvergencija s EU mogu se postići samo poboljšanjem konkurentnosti hrvatskog gospodarstva koje počiva na strukturnim reformama.

7. ***S obzirom na trajno prisutne eksterne neravnoteže i rast potražnje, Misija razumije razloge zbog kojih je HNB uveo kreditne mjere.*** Uz čvrsto upravljani tečaj i tek povremenu podršku fiskalne politike (npr. fiskalna je politika u 2007. bila ekspanzivna, uzimajući u obzir izvanproračunske aktivnosti), opcije za rješavanje učinaka brzog rasta kredita bile su ograničene. U tim okolnostima, Hrvatska narodna banka (HNB) je u 2007. uvela kreditne kontrole koje se primjenjuju i u 2008., pri čemu je bila svjesna njihovih potencijalno negativnih nuspojava – uključujući one koje se odnose na kredite malim poduzećima i konkurentnost banaka. Te su kontrole pridonijele značajnom usporavanju rasta kredita banaka, što je i bila namjera HNB-a; dostupni podaci pokazuju da je ukupan rast kredita privatnom sektoru (iz domaćih i inozemnih izvora) skromno usporen. Sa stajališta koje ne počiva na činjenicama moglo bi se tvrditi da su učinci kontrola bili značajniji, odnosno da bi rast kredita bio i veći da kontrole nisu uvedene. Uzevši u obzir predstojeće razdoblje, razborito bi bilo pažljivo planirati postupni odmak od administrativnih mjera, s ciljem eliminiranja negativnih nuspojava uz istodobno održavanje financijske stabilnosti.

8. ***Svjestan rizika koji su vezani uz brz rast kredita, HNB je također poduzeo niz bonitetnih i supervizorskih mjera za ograničavanje makrofinancijskih ranjivosti.*** Nova odluka o adekvatnosti kapitala je uvedena kako bi se dala podrška kreditnim ograničenjima i osigurala primjerena kapitalna zaštita, pri čemu su banke dužne održavati kapital u razmjeru s njihovim rastom kredita i izvorima financiranja. Ponderi rizika za devizne kredite nezaštićene od rizika su dodatno pooštreni. Bonitetne mjere koje se primjenjuju od 2006. pridonijele su smanjenju udjela kredita s valutnom klauzulom. Osim toga, čini se da su banke svjesnije rizika koji su vezani uz takav oblik kreditiranja, da su smanjile svoje zaduživanje na inozemnom tržištu i pojačale napore da privuku depozite i kapital. Nedavno su također zabilježeni znakovi pooštavanja standarda kreditiranja, što obuhvaća povećanje kamatnih stopa na kredite i strože uvjete za odobravanje kredita. Uzevši u obzir rečeno, veće kapitalne zaštite mogu biti potrebne prema nekim najgorim mogućim, ali vjerojatnim, scenarijima, i možda će biti potrebno razmotriti dodatne bonitetne mjere kako bi se zadržali svi rizici koji se mogu pojaviti.

9. ***Misija pozdravlja napore HNB-a usmjerene na poboljšanje dijaloga s bankama u Hrvatskoj i suradnje sa supervizorskim tijelima njihovih matičnih banaka u inozemstvu.*** Ti su naponi u nedavno ažuriranom Programu procjene financijskog sektora MMF-a i Svjetske banke (engl. Financial Sector Assessment Program, FSAP) ocijenjeni kao ključni. Dijalog s bankama (npr. putem radionica i konzultacija) je zasigurno pridonio boljem razumijevanju mjera HNB-a, poboljšao njihovu prihvatljivost i povećao svjesnost o rizicima, s ciljem

usklađivanja inicijativa financijskih institucija s onima HNB-a. Kako inozemne banke imaju u svom vlasništvu više od 90 posto bankarskog sustava, jačanje suradnje između supervizora matičnih država i države domaćina je također iznimno važno za osiguravanje djelotvornosti mjera HNB-a.

10. ***Pripreme za Basel II, čini se, odvijaju se prema planu te će se on početi primjenjivati u siječnju 2009.*** Iako se supervizorski okvir koji je usredotočen na rizike još uvijek razvija, čini se da postojeće supervizorske tehnike i postupci upravljanja rizicima ne predstavljaju rizike za uspješnu primjenu Basela II, a bilo bi korisno produbiti dijalog s bankarskom industrijom o preostalim područjima, uključujući konzultativne dokumente o 2. i 3. stupu.

11. ***Supervizija i regulacija nebankarskog financijskog sektora su se nastavili poboljšavati.*** Uključivanje lizing društava, koja prije nisu bila obuhvaćena regulativom, pod Hanfin nadzor pomoglo je da se zatvore kanali koji su korišteni za izbjegavanje kreditnih mjera za banke. Misiju također ohrabruju naponi vezani uz suradnju između HNB-a i Hanfe u razmjeni informacija, namjera da se pod vodstvom HNB-a zajednički nadziru grupe banaka kao i planovi za grupiranje međusektorskih izloženosti rizicima i vlasničkih veza između banaka i nebankarskih institucija, što je sve u skladu s preporukama posljednje FSAP misije.

12. ***Hrvatsku su uglavnom zaobišla previranja na globalnim financijskim tržištima s obzirom na nepostojanje izravnih ili poznatih neizravnih izloženosti krizi na tržištu drugorazrednih hipotekarnih kredita.*** Međutim, nastavak previranja na globalnim tržištima ukazuje da je potrebno ostati oprezan, a Misija u vezi s navedenim pozdravlja planove za pripremu financijskih izvješća o stabilnosti kojima bi bila obuhvaćena buduća razdoblja i početak formalnog dijaloga sa stranim supervizorskim tijelima o planovima za slučaj nepredviđenih okolnosti koji se odnose na moguće eksterne šokove. Pravodobna reakcija stranih supervizorskih tijela bi bila od velike pomoći. Misija također pozdravlja napore hrvatskih vlasti da jasno definiraju uloge raznih agencija u procesu rješavanja pitanja banaka u problemima i osiguranju depozita. Napredak postignut u svim gore pobrojanim područjima još je i upečatljiviji u svjetlu intenzivnog i kontinuiranog rada vezanog uz usklađivanje sa zakonodavstvom EU.

Fiskalna politika

13. ***Uravnoteženje deficita proračuna opće države do kraja mandata ove Vlade bio bi veliki korak naprijed.*** Vlada je već napravila dobar korak prema ostvarivanju ovog cilja tako što je zacrtala ciljani deficit proračuna opće države od 0,5 posto BDP-a (na modificiranoj GFS osnovi koja je ujedno i korištena tijekom prethodnog *stand-by* aranžmana) do 2010. Put koji vodi do ovog cilja predstavlja značajno pooštavanje u odnosu na planove tijekom prethodnih konzultacija u vezi s člankom IV. (koji su tada izneseni u Smjernicama ekonomske i fiskalne politike iz srpnja 2006.) i stoga je u skladu s prethodno danim preporukama Misije. Da bi se održao postignuti zamah, bilo bi mudro da uravnoteženi

proračun bude cilj za 2011. Što se veći dio fiskalne prilagodbe ostvari u prvom dijelu Vladinog mandata to će neposrednija biti potpora naporu za smanjenje inflacije (i inflacijskih očekivanja) i eksternih neravnoteža. Što se veći dio prilagodbe ostvari u prvom dijelu Vladinog mandata to će biti veća vjerojatnost da se ostvari preporučeni cilj za 2011., budući da će politika sve više otežavati provedbu reformi, posebno u drugom dijelu Vladinog mandata. Smanjenje državnog aparata je također iznimno važno za povećanje udjela privatnog sektora u gospodarstvu i stoga za povećanje ukupne produktivnost i stope potencijalnog rasta.

14. ***Smanjenje fiskalnog deficita mora počivati na smanjenju rashoda.*** Međunarodno iskustvo je jasno: velike fiskalne prilagodbe su uspješnije, trajnije i pogodnije za rast kad primarno počivaju na smanjenju tekućih rashoda. S obzirom da za poboljšanje efikasnosti javne potrošnje ima dosta prostora, znatno smanjenje rashoda može se postići bez da se nepotrebno naruši pružanje javnih usluga. No, odvažne mjere su očito potrebne da bi se ograničilo, moderniziralo i/ili bolje usmjerilo pružanje javnih usluga. Određeni napredak na području reforme se već ostvaruje, uključujući rasprave o ograničavanju rashoda za zdravstvo i osmišljavanje pristupa za objedinjavanje baze podataka o raznim socijalnim naknadama koje se isplaćuju. Međutim, potrebno je još mnogo toga napraviti kako bi se razvile konkretne mjere. Značajne proračunske uštede su također moguće uz reforme na drugim područjima, uključujući državnu upravu, obrazovanje i državne potpore (subvencije). Dužna pažnja je također potrebna kako bi se osigurala održivost mirovinskog sustava, odnosno izbjeglo poništavanje pozitivnih učinaka prijašnjih reformi.

15. ***Obilježja proračuna predloženog za 2008. su povoljna.*** Proračun predviđa deficit opće države od 2,3 posto BDP-a, što je niže od 2,8 posto BDP-a koji su izvorno planirani u 2007. U tom smislu ohrabruje što se fiskalna politika kreće u pravom smjeru. Proračun također ima za cilj zadržati deficit opće države nepromijenjenim u odnosu na procijenjeno ostvarenje u 2007. Misija je svjesna značaja ovog ostvarenja uzimajući u obzir formiranje koalicijske vlade i s tim povezane pritiske za povećanje rashoda. Na kraju, uzevši u obzir izvanproračunsku potrošnju, prije svega smanjenje plaćanja koja se temelje na povratu duga umirovljenicima, ukupna fiskalna politika će se značajno pooštriti u 2008., što predstavlja kretanje koje uistinu pozdravljamo.

16. ***Međutim, svakako bi, i uz koristi ostvarenja većeg dijela prilagodbe u prvom dijelu Vladinog mandata, trebalo iskoristiti sve mogućnosti za daljnje smanjenje fiskalnog deficita u 2008.*** Stoga, Misija potiče hrvatske vlasti da uštede bilo koji višak prihoda, te da rashode zadrže u okviru ili nižima od proračunom planiranih, iskorištavajući pritom prednosti bilo kojeg prostora za uštede.

17. ***Ako pogledamo preostali dio Vladinog mandata, 2009. je godina za poduzimanje najvećeg dijela fiskalne prilagodbe.*** Stoga je potrebno ozbiljno razmotriti ostvarivanje fiskalnog deficita koji nije veći od 1 posto BDP-a, a po mogućnosti i manji (u usporedbi s deficitom od 1,4 posto BDP-a koji su hrvatske vlasti zacrtale u Smjernicama ekonomske i

fiskalne politike ažuriranima u srpnju 2007.). Svako povećanje deficita tijela koja nisu obuhvaćena proračunom, uključujući HBOR, bi trebalo neutralizirati smanjenjem proračuna opće države. Zbog potrebe poduzimanja mjera u nekoliko područja, pripremne radnje bi trebale uskoro započeti. Hrvatske vlasti trebaju također razmotriti uvođenje srednjoročnih granica za ključne rashodne stavke koje su konkretno povezane s reformama. U početku bi se to moglo napraviti na neformalnoj ali transparentnoj osnovi, a kasnije na formalnoj osnovi. Osim izbjegavanja sporadičnog povećanja potrošnje kad se ostvari višak prihoda, demonstriranje predanosti reformi proračunskih rashoda povećalo bi povjerenje u ekonomsku stabilnost i izgled za pristupanje EU.

18. ***Povećanje fiskalne fleksibilnosti bi također donijelo značajne koristi.*** Da bi se povećala spremnost fiskalne politike da reagira na nepredviđene šokove, potrebno je razmotriti postupno povećanje proračunske rezerve na, recimo, oko 1 posto rashoda proračuna središnje države. Također je važno imati na raspolaganju izvanredne mjere za smanjenje fiskalne potrošnje.

Strukturne politike

19. ***Brže strukturne reforme bit će potrebne kako bi Hrvatska ostvarila svoje ciljeve vezane uz održivo povećanje životnog standarda i uspješno zaključivanje pregovora o pristupanju EU.*** Na sastancima koje je Misija održala s predstavnicima javnog i privatnog sektora je ponovno naglašena hitnost poboljšanja poslovnog okruženja i rješavanja korupcije, uključujući putem poboljšanja efikasnosti i transparentnosti svih razina državne uprave. Ovo je iznimno važno kako bi se povećala privlačnost Hrvatske kao odredišta za *greenfield* inozemna izravna ulaganja koja su u Strateškom planu za gospodarski razvoj Hrvatske s pravom prepoznata kao ključ održivog povećanja ukupne faktorske produktivnosti i potencijalnog rasta Hrvatske. U tom kontekstu, važnost reforme pravosuđa se udvostručuje i zbog podupiranja vladavine prava, koja je potrebna za bolje poslovno okruženje, i kao dio procesa pristupanja EU. U slučaju da reforme izostanu, pitanje je može li Hrvatska značajno povećati rast izvoza, čime bi se smanjile eksterne ranjivosti, i povećati gospodarski rast na održivoj osnovi.

20. ***Hitno je potrebno provesti reformu visoko zaduženog sektora brodogradnje kako zbog fiskalnih razloga tako i zbog zadovoljavanja pravila jedinstvenog tržišta EU.*** Ovaj sektor predstavlja znatno opterećenje za javne resurse. Štoviše, dokapitalizacija brodogradilišta, pogotovo ako nije vezana uz njihovu neposrednu privatizaciju, mogla bi imati potencijalno visoke fiskalne implikacije. Teške odluke vezane uz racionalizaciju kapaciteta i broja zaposlenih su neizbježne.

21. ***Ponovno pokretanje privatizacijskog procesa, posebno ako on bude usmjeren na strateške investitore, odaslalo bi pozitivan signal o ciljevima reforme.*** Vlada je uspješno pokrenula postupke inicijalne javne ponude za dionice Ine i T-HT-a. Međutim, privatizacijski proces širih razmjera u posljednje je vrijeme usporen. Nedavno imenovanje nove uprave

fonda za privatizaciju predstavlja korak naprijed. Hrvatske vlasti također razmatraju osnivanje zatvorenih investicijskih fondova koji bi se sastojali od dionica preostalih poduzeća u državnom vlasništvu. Udjeli tih fondova bi se prodavali putem javne ponude te bi mogli ubrzati privatizaciju. Međutim, nije jasno bi li fondovi mogli zamijeniti strateške investitore i osigurati restrukturiranje i snažno korporativno upravljanje spomenutim poduzećima.

* * * * *

Kao i do sada, najljepše zahvaljujemo na otvorenim i kvalitetnim razgovorima koje smo vodili s hrvatskim vlastima i drugim predstavnicima javnog i privatnog sektora. Svima bismo željeli zahvaliti na vremenu i trudu uloženom u konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a.