

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

Izvršni odbor MMF-a zaključio je konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a s Republikom Hrvatskom

Dana 24. lipnja 2015., Izvršni odbor Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) zaključio je konzultacije u svezi s člankom IV. Statuta MMF-a¹ s Republikom Hrvatskom.

Nakon šest godina postojane recesije, hrvatsko gospodarstvo pokazuje prve znakove oporavka. Snažna maloprodaja i prihodi od PDV-a sugeriraju da je osobna potrošnja počela ponovno rasti. Zaposlenost se stabilizirala, a dobit poduzeća se oporavlja. Poticaj je dalo i povoljno vanjsko okružje, poglavito niže cijene energije, jačanje rasta u europodručju, te obilna domaća i inozemna likvidnost koja ublažava troškove servisiranja duga. Međutim, snažniji izvoz, industrijska proizvodnja i inozemna izravna ulaganja također upućuju na to da se ostvaruje napredak u preusmjeravanju gospodarstva prema sektoru međunarodno razmjenjivih dobara.

Ipak, gospodarstvo još nije izvan opasnosti i nekoliko strukturnih činitelja opterećuje oporavak. Ulaganja poduzeća i nadalje se smanjuju jer su mnoga od njih još uvijek opterećena visokim razinama duga. Poduzeća u državnom vlasništvu i nadalje zauzimaju nerazmjerni dio gospodarskih resursa. Uz kronično slabu poslovnu klimu i relativno visoke plaće, to povećava troškove poslovanja privatnih poduzeća, otežavajući jačanje konkurentnosti i preusmjeravanje prema tržištima s potencijalom rasta. Neizvjesnost u vezi sa smjerom politike – koja je osobito

¹ Na temelju članka IV. Statuta Međunarodnoga monetarnog fonda, MMF održava, obično svake godine, bilateralne razgovore sa zemljama članicama Fonda. Misija Fonda posjećuje dotičnu zemlju članicu, prikuplja gospodarske i financijske informacije i razgovara s dužnosnicima zemlje o gospodarskim kretanjima i gospodarskim politikama zemlje. Nakon povratka u sjedište Fonda, članovi Misije pripremaju izvješće koje je temelj za raspravu Izvršnog odbora MMF-a.

velika s obzirom na parlamentarne izbore koji trebaju biti provedeni u sljedećih devet mjeseci – nepovoljno utječe na raspoloženje.

Velike su fiskalne ranjivosti nastale zbog duge recesije. Javni se dug povećao s 35 posto BDP-a u 2008. na 85 posto na kraju 2014., što je odraz fiskalnih manjkova u prosjeku od gotovo 6,5 posto BDP-a od 2009. – koji su djelomično rezultat preuzimanja dugova poduzeća u državnom vlasništvu – i kontrakcije gospodarstva. Na gotovo 20 posto BDP-a, potrebe za bruto javnim financiranjem na godišnjoj razini su velike.

Ipak, čini se da su makroekonomski i financijski rizici ograničeni. Država pokriva više od 80 posto potreba za financiranjem iz domaćih izvora, poglavito banaka. Rizici odljeva kapitala i nestabilnosti valute ograničeni su bonitetnom regulativom koja obvezuje banke da održavaju velike viškove likvidnosti u Hrvatskoj, činjenicom da na tržištu kunskih vrijednosnih papira nema stranih ulagača – čime se smanjuje rizik od destabilizirajućih rasprodaja – i plitkim tržištima terminskih instrumenata, što umanjuje mogućnost špekulativnih pritisaka na kunu.

Za 2015. se prognozira rast gospodarstva od 0,5 posto. Očekuje se stagnacija domaće potražnje jer se dva učinka uglavnom međusobno poništavaju: kontinuirani oporavak bilanca poduzeća koji djeluje ograničavajuće na ulaganja i niže cijene nafte koje podržavaju potrošnju. Očekuje se da će neto izvoz dati skroman pozitivan doprinos rastu. Od 2016. se očekuje snažniji oporavak jer će bolja dobit poduzeća olakšati rješavanje visokih razina duga, izvoz dalje ojačati u skladu s vanjskim okruženjem, a država sve više neutralizirati kontrakcijske impulse uslijed fiskalne prilagodbe povlačenjem sredstava iz strukturnih i kohezijskih fondova EU-a.

Procjena Izvršnog odbora²

Izvršni direktori složili su se s najvažnijim navodima iz ocjene članova Misije. Pozdravili su naznake oporavka hrvatskog gospodarstva potpomognutog povoljnim vanjskim okruženjem. Međutim, naveli su da fiskalne ranjivosti, nepotpun oporavak bilanci poduzeća i strukturne slabosti predstavljaju rizike za daljnja kretanja. Posebno su naglasili da oštrina posljednje recesije ukazuje na potrebu odlučnog rješavanja ukorijenjenih rigidnosti koje i nadalje ograničavaju potencijal rasta i otpornost gospodarstva.

Direktori su pohvalili hrvatske vlasti za napredak u provedbi strukturnih reformi, ali su istaknuli da još treba riješiti neka ključna pitanja. To se odnosi na velik i neefikasan sektor poduzeća u državnom vlasništvu koji treba restrukturirati te na preklapanje različitih razina sektora države koje nepovoljno djeluje na poslovnu klimu. Direktori su se složili da bi promptno djelovanje na tim područjima trebalo biti prioritet plana provedbe politika u predstojećem razdoblju.

Direktori su pozdravili konsolidacijske napore koje Hrvatska ostvaruje u sklopu postupka pri prekomjernom manjku Europske komisije. Potakli su hrvatske vlasti da nadopune sveobuhvatan srednjoročni plan fiskalne prilagodbe usmjeren na mjere poticajne za rast. Direktori su posebno

preporučili prelazak na manje distorzivno oporezivanje, uključujući suvremen porez na imovinu. Također su snažno naglasili potrebu za racionalizacijom transfera i subvencija, uz istovremeno održanje javnih ulaganja. Direktori su pozdravili usvajanje standarda EU-a za fiskalnu statistiku, čime će se omogućiti precizniji prikaz rizika za bilancu državnog proračuna.

Direktori su ustvrdili da, s obzirom na prevladavanje kredita nominiranih u eurima, nema održive alternative postojećoj monetarnoj politici očuvanja stabilnosti tečaja kune prema euru. Naglasili su, međutim, da kvazi-vezani tečajni režim zahtijeva odgovarajuće međunarodne pričuve i aktivniju upotrebu politika za zaštitu konkurentnosti.

Direktori su pohvalili središnju banku za održavanje financijske stabilnosti tijekom duge recesije, naglasivši pritom da treba nastaviti s pomnim nadzorom rizika vezanih uz povećani udio loših kredita. Direktori se nadaju brzom rješenju problema vezanih uz dug u švicarskim francima na način kojim će se očuvati financijska i monetarna stabilnost. Rješavanje tih ranjivosti također je ključno za uklanjanje prepreka odobravanju novih bankovnih kredita.

Očekuje se da će se sljedeće konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održati u okviru standardnog ciklusa od 12 mjeseci.

² Nakon završetka rasprave glavni direktor MMF-a, kao predsjednik Izvršnog odbora, sažima mišljenja izvršnih direktora i taj se sažetak daje na uvid vlastima u zemlji članici na koju se odnosi. Objašnjenje kvalificirajućih ocjena koje se koriste u sažecima može se pronaći na adresi: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

Hrvatska: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2009. – 2016.

	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
							Proj.	Proj.
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene								
	(promjena u postotcima, ako nije navedeno drugačije)							
Realni BDP	-7,4	-1,7	-0,3	-2,2	-0,9	-0,4	0,5	1,0
Doprinosi:								
Domaća potražnja	-11,1	-4,7	-0,2	-3,4	-0,9	-1,9	-0,4	0,4
Neto izvoz	3,8	3,1	-0,1	1,1	0,0	1,4	0,9	0,6
Nezaposlenost (u postotcima) /1	14,9	17,6	17,8	19,1	20,3	19,7	20,0	19,8
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,4	1,0	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,4	1,1
Rast prosječnih mjesečnih nominalnih plaća	2,2	-0,4	1,5	1,0	0,8	0,2	...	...
Štednja i investicije								
	(kao postotak BDP-a)							
Domaće investicije	25,0	21,4	20,6	19,3	18,9	17,9	17,4	17,4
U tome: Investicije u fiksni kapital	25,2	21,3	20,3	19,6	19,3	18,6	17,7	17,1
Domaća štednja	19,9	20,2	19,8	19,1	19,6	18,5	19,2	19,0
Država	1,3	2,3	1,4	-0,1	0,4	0,2	0,6	1,0
Ostali domaći sektori	18,7	17,9	18,4	19,2	19,2	18,3	18,6	18,1
Operacije proračuna opće države 2/								
Prihodi opće države	41,2	40,8	41,0	41,7	42,4	42,3	43,3	44,3
Rashodi opće države	47,2	46,8	48,5	47,0	47,7	48,0	48,5	48,7
Saldo proračuna opće države	-5,9	-6,0	-7,5	-5,3	-5,4	-5,7	-5,1	-4,4
Strukturni saldo (izračun MMF-a)	-5,4	-5,1	-6,6	-3,8	-3,7	-4,0	-3,6	-3,2
Dug opće države	44,5	52,8	63,7	69,2	80,6	85,0	89,5	92,1
Novac i krediti								
	(na kraju razdoblja, promjena u postotcima)							
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	-0,6	3,6	4,4	-6,2	-1,0	-1,9	...	...
Ukupna likvidna sredstva	0,2	2,0	4,8	3,6	3,5	2,8	...	...
Kamatne stope 3/								
	(prosjeck razdoblja, u postotcima)							
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	3,2	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	11,6	10,4	9,7	9,6	9,2	8,5	...	...
Prosječna realna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule) 4/	9,0	9,2	7,3	6,0	6,9	8,7	...	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	8,1	8,1	7,4	7,3	6,7	6,6	...	...
Platna bilanca								
	(u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)							
Saldo tekućih transakcija	-2.304	-503	-360	-61	341	286	768	716
Kao postotak BDP-a	-5,1	-1,1	-0,8	-0,1	0,8	0,7	1,8	1,6
Kapitalne i financijske transakcije	4.714	1.490	1.872	484	2.333	-230	277	329
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	3,0	2,1	2,7	2,7	2,0	2,7	2,0	2,3
Ukupno stanje	1.228	84	401	46	1.845	-530	50	50
Dug i pričuve								
	(na kraju razdoblja, u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)							
Bruto međunarodne pričuve	10.376	10.660	11.195	11.236	12.908	12.688	12.738	12.788
U postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijea)	85	85	85	95	100	105	113	89
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	7,3	7,0	7,4	7,3	8,1	7,9	7,4	7,0
Neto međunarodne pričuve	9.035	9.286	10.019	10.199	10.506	10.595	10.765	10.815
Pričuve (fiksno, kao postotak RAM-a) 5/	72,7	72,7	75,1	77,1	86,8	84,3	84,1	81,8
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	59,0	39,7	33,6	29,5	37,9	38,1	38,4	31,1
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	101,1	104,2	103,8	103,0	105,4	105,5	104,0	100,0
Neto inozemni dug (kao postotak BDP-a)	63,2	65,9	66,7	65,6	64,7	62,7	61,1	57,7
Tečaj								
Tečaj kune prema euru, na kraju razdoblja	7,3	7,4	7,5	7,5	7,6	7,7	...	...
Tečaj kune prema euru, prosjeck razdoblja	7,3	7,3	7,4	7,5	7,6	7,6	...	...
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, promjena u postotcima) 6/	1,2	-2,6	-2,1	-1,9	1,4	-1,0	...	...
Dodatne informacije:								
Nominalni BDP (u mil. EUR)	45.083	45.009	44.712	43.938	43.559	43.083	43.141	44.039
Proizvodni jaz (u postotcima potencijalnog)	-1,6	-2,9	-2,7	-4,4	-5,0	-5,0	-4,4	-3,5
BDP po stanovniku (2012., WEO): 12,829 USD	Postotak stanovništva ispod granice siromaštva (2004.): 11,1							
Kvota (2010.): 365 mil. SPV (508 mil. USD)								

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Državni zavod za statistiku

2/ ESA 2010 definicija

3/ Ponderirani prosjeck, sva dospijea. Krediti s valutnom klauzulom uglavnom su indeksirani uz euro.

4/ Nominalne kamatne stope deflacirane su promjenom indeksa potrošačkih cijena u prošloj godini.

5/ MMF: *Assessing Reserve Adequacy-Specific Proposals*, IMF Policy Paper, Washington: Međunarodni monetarni fond, 2015.

6/ Pozitivna promjena označuje deprecijaciju, a negativna aprecijaciju.