

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Izješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2011.

Sastavio Odjel za Europu u suradnji s drugim odjelima

Odobrili Juha Kähkönen i Claire Waysand

8. lipnja 2011.

Prikaz stanja: Hrvatska se oporavlja sporije od većine ostalih gospodarstava u nastajanju u Europi. Pregovori o pristupanju EU u završnoj su fazi, ali da bi se u potpunosti iskoristile prednosti članstva u EU gospodarstvo treba uvelike obnoviti. Međutim, snažno suprotstavljanje socijalnih partnera i predstojeći parlamentarni izbori koji bi se trebali održati do početka 2012. otežavaju provedbu reformi.

Izazovi: (a) Rješavanje duboko ukorijenjenih strukturnih rigidnosti i problema s konkurentnošću radi poboljšanja srednjoročnih izgleda za rast; (b) smanjenje ranjivosti uzrokovanih brzim rastom javnog duga, visokom inozemnom zaduženošću i bilančnim izloženostima valutnom riziku; i (c) ublažavanje kreditnog rizika i rizika financiranja u bankarskom sektoru.

Stavovi članova Misije: Konzistentnim skupom makroekonomskih i strukturnih politika te politika financijskog sektora treba povećati povjerenje i konkurentnost te stvoriti temelje za održiv gospodarski rast. S obzirom na to da se provodi politika stabilnoga tečaja, treba dati prioritet internoj devalvaciji, smanjivanjem plaća i cijena, sveobuhvatnim strukturnim reformama i fiskalnom konsolidacijom zasnovanom na smanjenju rashoda. Strukturne reforme trebaju se usredotočiti na povećanje fleksibilnosti tržišta rada, smanjenje uloge države u gospodarstvu i poboljšanje poslovnog okružja. Dodatnim fiskalnim mjerama treba spriječiti povećanje manjka u 2011. i očuvati povjerenje tržišta. U srednjoročnom je razdoblju potrebna konsolidacija zasnovana na smanjenju rashoda od oko jedan posto BDP-a godišnje kako bi se poništio rast javnog duga. Monetarna politika treba biti usmjerena na postupno povećavanje međunarodnih pričuva, ako se ne pojave ustrajni deprecijacijski pritisci, a treba nastaviti provoditi snažne regulatorne i nadzorne mjere kako bi se ovladalo rizicima u bankarskom sektoru.

Stavovi hrvatskih vlasti: Predstavnici hrvatskih vlasti uglavnom su se složili s članovima Misije u tome da treba rješavati strukturne probleme, istaknuvši da Program gospodarskog oporavka sadrži mjere koje su potrebne da bi se pristupilo rješavanju tih problema i da se on provodi. Već su određene neke pričuvne mjere za obuzdavanje proračunskog manjka u 2011. Hrvatske vlasti uviđaju potrebu da se u srednjoročnom razdoblju provede znatna konsolidacija zasnovana na smanjenju rashoda kako bi se osigurala fiskalna održivost. Predstavnici Hrvatske narodne banke ustvrdili su da je pokrivenost pričuvama odgovarajuća, osobito kad se uzme u obzir obveza stranih banaka da održavaju svoje izloženosti, složivši se ipak da je inozemna pozicija ranjiva i da je dobro povećanim rezervama likvidnosti otkloniti moguće pritiske. Predstavnici hrvatskih vlasti složili su se s članovima Misije u pogledu rizika za bankovni sustav, ali istaknuli su kako je taj sektor dovoljno otporan da podnese moguće šokove.

Tečaj: *De jure* upravljani fluktuirajući tečajni režim bez unaprijed određenog smjera kretanja tečaja; *de facto* sustav blizak sustavu puzajućeg tečaja prema klasifikaciji MMF-a. Hrvatska je prihvatila obveze iz članka VIII. Statuta MMF-a, Dio 2., 3. i 4., te održava tečaj bez ograničenja plaćanja i transfera za tekuće međunarodne transakcije.

Sadržaj

- I. Kontekst
- II. Prikaz stanja – Gospodarski oporavak kasni
- III. Makroekonomski izgledi i rizici
- IV. Rasprave o politikama – rješavanje rastućih problema
 - A. Strukturne politike koje pospješuju rast
 - B. Razvijanje pouzdanog smjera fiskalne konsolidacije
 - C. Stvaranje rezervi likvidnosti
 - D. Očuvanje stabilnosti financijskog sektora
- V. Ocjena članova Misije

Okviri

- 1. Konkurentnost Hrvatske
- 2. Bilančne ranjivosti
- 3. Restrukturiranje brodogradilišta
- 4. Zakon o fiskalnoj odgovornosti
- 5. Kreditni programi

Slike

- 1. Kretanja u realnom sektoru, 2007. – 2010.
- 2. Potencijalni bruto domaći proizvod, 2000. – 2016.
- 3. Inflacijska kretanja, 2006. – 2011.
- 4. Monetarni i bankarski sektor, 2008. – 2011.
- 5. Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2010.
- 6. Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2010.
- 7. Platna bilanca, 2007. – 2010.
- 8. Kretanja na financijskim tržištima, 2008. – 2011.
- 9. Fiskalna kretanja, 2009. – 2016.
- 10. Održivost javnog duga: granični testovi
- 11. Održivost inozemnog duga: granični testovi prema osnovnom scenariju

Tablice

- 1. Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2012.
- 2. Monetarni računi, 2007. – 2011.
- 3. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2007. – 2016.
- 4. Platna bilanca, 2007. – 2016.
- 5. Potreba za inozemnim financiranjem, 2007. – 2012.
- 6. Srednjoročni osnovni scenarij, 2007. – 2016.
- 7. Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2007. – 2011.
- 8. Pokazatelji financijskog zdravlja, 2007. – 2010.
- 9. Okvir održivosti duga javnog sektora, 2006. – 2016.
- 10. Okvir održivosti inozemnog duga, 2006. – 2016.

Dodatak

- I. Ocjena hrvatskog realnog efektivnog tečaja

I. KONTEKST

1. U uvjetima slabih izgleda za rast i velikih ranjivosti, rasprave u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a bile su usmjerene na odgovarajuću kombinaciju politika kojom bi se poboljšali izgledi za rast i povećala otpornost hrvatskog gospodarstva.¹

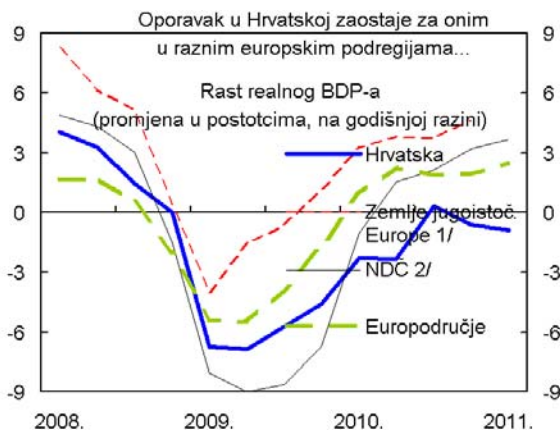
- *Ubrzanje oporavka i održivog srednjoročnog rasta.* Nakon dužeg razdoblja smanjenja gospodarske aktivnosti, izgledi za rast umanjuju slaba konkurentnost i rasprostranjene strukturne rigidnosti. S obzirom na to da se provodi politika stabilnoga tečaja, potrebno je prilagoditi dohotke i cijene konkurentnijim razinama i provesti sveobuhvatne strukturne reforme te fiskalnu konsolidaciju zasnovanu na smanjenju rashoda.
- *Smanjenje ranjivosti i povećanje otpornosti prema šokovima.* Budući da visoka inozemna i devizna zaduženost te pogoršanje javnih financija uzrokuju velike ranjivosti, potrebno je stvoriti prostor za makroekonomsko upravljanje poništavajući rast javnog duga i povećavajući devizne rezerve likvidnosti.

2. **Predstojeće pristupanje Hrvatske Europskoj uniji (EU) pruža izvanredne mogućnosti.** Hrvatska u međurazdoblju treba poboljšati konkurentnost kako bi se olakšali priljevi inozemnih izravnih ulaganja i pospješilo približavanje razine prihoda prihodima u EU. Na provedbu važnih, ali socijalno osjetljivih reformi vjerojatno će utjecati nedostatak konsenzusa i politička situacija, s obzirom na to da bi se do početka 2012. trebali održati opći izbori.

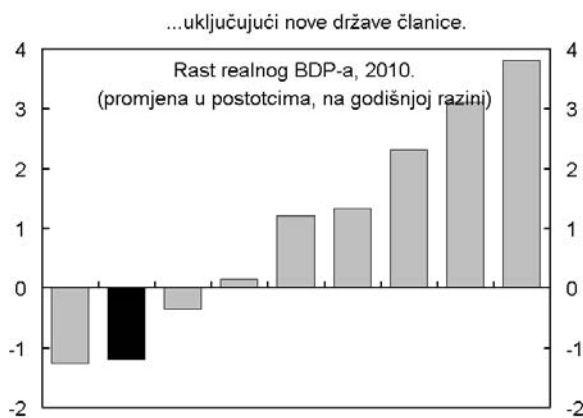
II. PRIKAZ STANJA – GOSPODARSKI OPORAVAK KASNI

3. **Oporavak Hrvatske zaostaje za oporavkom u većini drugih europskih zemalja (Slika 1., Tablica 1.).** U 2010. investicije su naglo pale zbog niskog povjerenja, razduživanje stanovništva i pad zaposlenosti ograničili su privatnu potrošnju, a zalihe su se nastavile smanjivati. Izvoz se snažno oporavio, ali zbog slabe izvozne baze to nije bilo dovoljno da se Hrvatska izvuče iz recesije. Zbog toga se BDP smanjio za 1,25 posto u 2010. i za 0,9 posto u prvom tromjesečju 2011.

¹ Rasprave u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održale su se u Zagrebu, od 5. do 16. svibnja 2011. Članovi Misije bili su gospođa Murgašová (voditeljica Misije), gospodin Darius i gospođa Rahman (svi iz EUR) te gospodin Prokopenko (MCM). U raspravama je sudjelovao i gospodin Lambregts (savjetnik izvršnog direktora). Članovi Misije susreli su se s premijerkom Kosor, guvernerom Hrvatske narodne banke Rohatinskim, ministricom financija Dalić, s drugim visokim dužnosnicima, predstavnicima Sabora, financijskog i poslovnog sektora te sindikata.



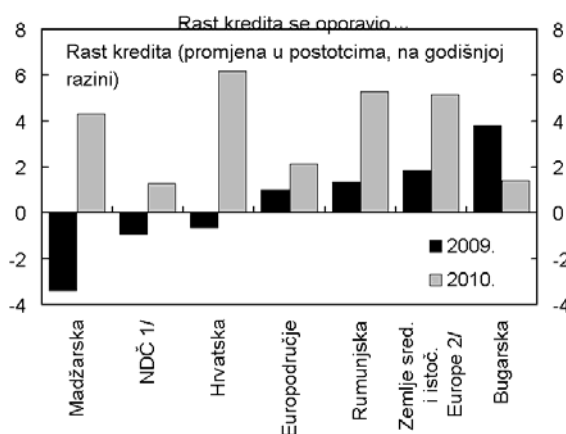
Izvori: Haver i procjene članova Misije
1/ Jednostavni prosjek. Obuhvaća Albaniju, Makedoniju, Srbiju i Tursku.
2/ Jednostavni prosjek. Obuhvaća Bugarsku, Češku, Estoniju, Mađarsku, Letoniju, Litvu, Poljsku, Rumunjsku, Slovačku i Sloveniju.



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

4. **Gospodarska stagnacija obuzdava inflaciju cijena i plaća (Slike 2. i 3.).** U skladu s velikim negativnim proizvodnim jazom koji se nastavlja povećavati i znatnim pogoršanjem uvjeta na tržištu rada, temeljna inflacija i nominalni rast plaća ostaju prigušeni. Međutim, zbog rasta cijena hrane i goriva proizvođačke cijene i službeno mjerena inflacija povećale su se od kraja 2010.

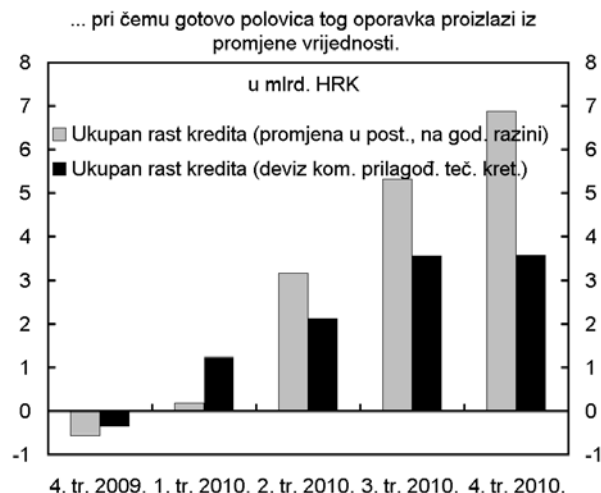
5. **Blagi oporavak kreditiranja potpomogli su državni poticajni programi kreditne podrške i akomodativna monetarna politika (Slika 4., Tablica 2.).** Uz obuzdanu inflaciju, Hrvatska narodna banka (HNB) održavala je visoku razinu likvidnosti u bankovnom sustavu, djelomično je usmjerivši u programe kreditne podrške koji su doprinijeli snižavanju kamatnih stopa na kredite poduzećima. Kreditiranje poduzeća raslo je brže nego u drugim zemljama u regiji, ali s obzirom na to da je velikim dijelom bilo iskorišteno za financiranje obrtnog kapitala ili za refinanciranje postojećih zajmova, nije dalo poticaj gospodarskoj aktivnosti.



Izvori: MMF, *International Financial Statistics* i procjene članova Misije

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

2/ Jednostavni prosjek. Obuhvaća Češku, Mađarsku, Poljsku i Slovačku.



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

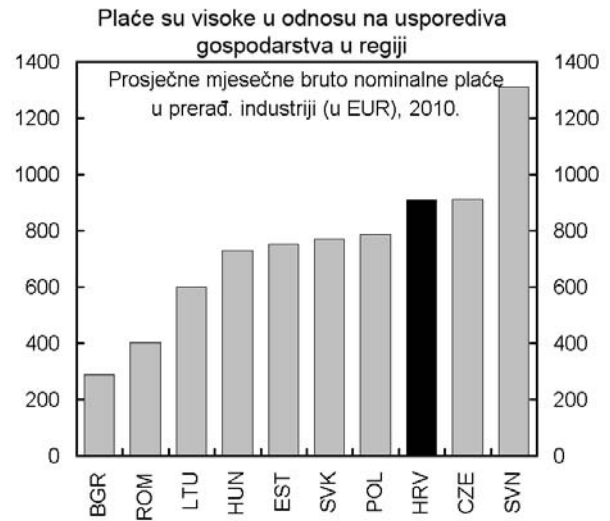
6. Strukturne reforme usmjerene na rješavanje problema s konkurentnošću provode se neujednačeno. Početkom 2010. Vlada je u Programu gospodarskog oporavka (PGO) navela sveobuhvatne fiskalne i strukturne reforme. Te su reforme bile usmjerene na pospješivanje oporavka i stvaranje konkurentnog gospodarstva, a podržali su ih članovi Misije tijekom konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održanih 2010. Na nekoliko područja postignut je važan napredak. Donesene su izmjene i dopune mirovinskog zakona kako bi se do 2030. postupno izjednačila dobna granica za odlazak u mirovinu za žene i muškarce na 65 godina, povećale su se kazne za prijevremeno umirovljenje i uveli poticaji za odgađanje umirovljenja. Izmijenjen je Zakon o posredovanju pri zapošljavanju i pravima za vrijeme nezaposlenosti kako bi se smanjile naknade za nezaposlene i razdoblje njihova primanja. Reformama pravosudnog sustava poboljšani su stečajni postupci za poduzeća. Postupak registracije tvrtke pojednostavljen je, a neporezna davanja, koja destimulativno djeluju na privatna ulaganja, smanjena su 25 posto. Međutim, provedbu drugih reformi, ključnih za rješavanje dugotrajnih problema s konkurentnošću, poput povećanja fleksibilnosti mehanizama za određivanje plaća, privatizacije i smanjenja javne uprave, otežava snažan otpor socijalnih partnera (Okvir 1.).

Okvir 1.: Konkurentnost Hrvatske

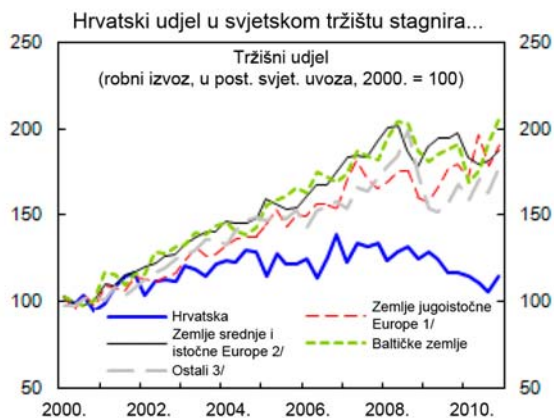
Hrvatska ima duboko ukorijenjene probleme s konkurentnošću (Slika 5.). Procjene na osnovi metodologije Savjetodavne skupine za tečajna pitanja (engl. *Consultative Group on Exchange Rate Issues*, CGER) upućuju na to da je realni efektivni tečaj uglavnom blizu ravnoteže (Dodatak 1.). No plaće su visoke, kako u usporedbi s razinom dohodka tako i u usporedbi s razinom produktivnosti (osobito s obzirom na to da će agregatna produktivnost vjerojatno biti precijenjena s obzirom na više plaće u javnom sektoru i njegov veliki udjel u gospodarstvu).

Nadalje, postoje velike slabosti u vezi s necjenovnom konkurentnošću. Sudjelovanje države u gospodarskim aktivnostima u Hrvatskoj veće je nego u mnogim drugim europskim zemljama usporednih značajki.

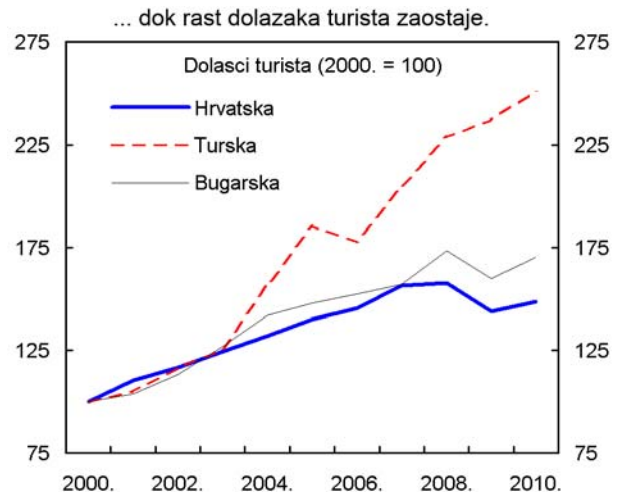
Kašnjenje s opsežnom provedbom privatizacije i restrukturiranjem poduzeća dovelo je do niske konkurentnosti i relativno velikih državnih subvencija. Strogo radno zakonodavstvo, uz izdašne socijalne naknade, održava participaciju radne snage niskom. Unatoč nedavnim poboljšanjima, troškovi poslovanja po mnogim su aspektima nekoliko puta viši od onih u zemljama usporednih značajki u regiji, između ostaloga i zbog opterećujućih propisa i visokih naknada nametnutih privatnom sektoru. Hrvatska je u razdoblju prije krize imala manje priljeva od inozemnih izravnih ulaganja u potpuno nove projekte, koji potiču produktivnost, u sektor utrživih dobara, nego zemlje usporedivih značajki. Zbog toga je Hrvatska u posljednjem desetljeću bila među europskim tržištima u nastajanju s najnižim rastom izvoza i najslabijim prodorom na tržišta EU.



Izvori: Haver, DXTIME, Bloomberg i procjene članova Misije



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



Izvori: DXTIME, Haver i procjene članova Misije

7. Hrvatske vlasti unatoč nastojanjima nisu spriječile daljnje pogoršanje fiskalne pozicije u 2010. (Tablica 3.) Unatoč znatnim pozitivnim doprinosima mjera provedenih 2009. i 2010., manjak proračuna opće države porastao je u 2010. na 5 posto BDP-a zbog smanjenja prihoda. To je ponajviše posljedica smanjenja prihoda od poreza na dobit, poreza na dohodak i socijalnih doprinosa, uzrokovanog naglim padom profitabilnosti poduzeća i zaposlenosti, a i smanjenja stopa poreza na dohodak (protivno prethodnim savjetima članova Misije). Javni dug dosegao je 41 posto BDP-a.

Proračun opće države, 2008. – 2010. (kao postotak BDP-a)			
	2008.	2009.	2010. Procj.
Prihodi	39,5	38,4	37,2
Rashodi	40,7	42,5	42,2
Ukupni saldo	-1,3	-4,1	-5,0
Primarni saldo	0,1	-2,4	-3,0
Ciklički prilagođeni saldo	-2,3	-2,9	-3,2
Saldo šireg javnog sektora 1/	-2,3	-5,4	-5,2
Izravni dug javnog sektora	29,0	35,2	41,2
Dug za koji jamči javni sektor	13,0	15,2	17,5

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Obuhvaća HBOR i HAC.

Mjere poduzete tijekom 2009. i 2010. i njihov fiskalni učinak u 2010. 1/
(kao postotak BDP-a)

Mjere u 2009.	1,7
Povećanje stope PDV-a	0,4
Uvođenje poreza solidarnosti	0,5
Trošarine na mobilnu telefoniju	0,1
Zamrzavanje plaća i mirovina	0,6
Mjere u 2010.	0,1
Smanjenje stope poreza na dohodak	-0,2
Smanjenje privilegiranih mirovina	0,1
Racionalizacija mreže bolnica	0,1
Ukidanje Božićnice	0,1

Izvori: Ministarstvo financija, Svjetska banka i procjene članova Misije

1/ Pokazuje smanjenje (–) ili povećanje (+) stvarnog fiskalnog ostvarenja u odnosu na nepromijenjene politike.

8. Hrvatske vlasti i nadalje su snažno opredijeljene za politiku stabilnog tečaja. Uglavnom stabilan nominalni tečaj bio je koristan kao sidro za inflacijska očekivanja i financijsku stabilnost, ali pridonio je i akumuliranju ranjivosti. Stabilan tečajni režim umanjio je percepciju rizika i pridonio pretjeranom zaduživanju u stranoj valuti. To povećanje ranjivosti djeluje ograničavajuće na tečajnu politiku.²

9. Ranjivosti su i dalje velike unatoč znatnoj eksternoj prilagodbi (Slike 6. i 7., Tablice 4. i 5.). Zahvaljujući rastu izvoza i kontrakciji uvoza, manjak na tekućem računu platne bilance smanjio se na oko 1,25 posto BDP-a u 2010. u odnosu na nešto manje od 9 posto BDP-a, koliko je iznosio 2008. Ujedno su se zbog viška kapaciteta i slabih gospodarskih izgleda smanjili kapitalni priljevi. No, s obzirom na to da inozemni dug iznosi 100 posto BDP-a, i da je bruto zaduženost u stranoj valuti javnog sektora i nefinancijskog privatnog sektora još veća, bilančne ranjivosti su velike (Okvir 2.).

² Prema procjenama članova Misije, deprecijacija kune od 10 posto povećala bi neto zaduženost u stranoj valuti javnog sektora i nefinancijskog privatnog sektora za 8 posto BDP-a.

Okvir 2.: Bilančne ranjivosti

Ranjivosti su se povećale tijekom razdoblja rasta od 2002. do 2007., kad su u gospodarstvo preko financijskog sektora i sektora poduzeća pristizali veliki kapitalni priljevi, u uvjetima stabilnoga tečaja, visokog stupnja euroizacije i procikličke fiskalne politike. Ključni rizici, specifični za pojedini sektor, uključuju sljedeće:

- Javni sektor. Veliki dug ograničava prostor djelovanja politike. Zbog velikih potreba za financiranjem Hrvatska je izložena negativnim kretanjima na međunarodnim tržištima – ako se one podmiruju na inozemnim tržištima – i mogućem istiskivanju — ako se podmiruju na domaćem tržištu. Tečajni rizik je znatan jer je dvije trećine duga u stranoj valuti ili vezano uz stranu valutu.
- Nefinancijski privatni sektor. Visoka zaduženost otežava gospodarski oporavak. Stanovništvo se razdužuje, a pogoršanje raspoloženja ulagača moglo bi dovesti i do razduživanja sektora poduzeća. Rizici nastaju zbog deviznih kredita zajmoprimaca koji nisu zaštićeni od rizika u slučaju deprecijacije, i povećanja kamatnih stopa zbog kreditiranja pretežno uz promjenjivu kamatnu stopu.
- Financijski sektor. Ovisnost ovoga sektora o inozemnom zaduživanju izlaže ga rizicima refinanciranja i zaraze. Nadalje, suočen je s valutno induciranim kreditnim rizikom.

Vidi detaljnije u: “Ocjena bilančnih rizika u Hrvatskoj”, *Odabrana pitanja*, 2011.

Pokazatelji ranjivosti, 2010.

	Bruto inozemni dug (kao postotak BDP-a)	Bruto inozemni dug (kao postotak izvoza)	Bruto dug javnog sektora (kao postotak BDP-a)	Ukupni fiskalni saldo (kao postotak BDP-a)	Bruto međunarodne pričuve (kao postotak kratkoročnog duga prikaz. prema preostalom razdoblju do dospijea)	Ukupna potreba za inozemnim financiranjem (kao postotak BDP-a)
Hrvatska	101,1	260,1	40,6	-5,0	70,9	23,9
Bugarska	102,3	179,3	17,9	-4,0	91,7	49,5
Mađarska	143,9	165,9	79,5	-4,0	94,6	32,4
Rumunjska	74,2	207,4	36,0	-6,8	129,0	28,1
Srbija	81,6	236,3	43,5	-4,9	194,0	26,9
NDČ 1/	106,4	191,9	44,7	-6,4	86,6	38,1

Izvor: Članovi Misije

1/ Jednostavni prosjek za Bugarsku, Mađarsku, Letoniju, Litvu, Poljsku i Rumunjsku.

10. **Povjerenje tržišta nije se povećalo u 2010. (Slika 8.).** Oporavivši se nakon što je prošao vrhunac krize, financijska tržišta ostala su relativno stabilna. Međutim, povjerenje i cijene dionica nisu se počeli oporavljati, cijene nekretnina nastavile su padati, a razlike prinosa Hrvatske nisu se u prethodnoj godini popravile, kao što se to dogodilo na većini drugih tržišta u nastajanju u regiji. Standard & Poor's snizio je krajem 2010. ocjenu dugoročne kreditne sposobnosti Hrvatske na najnižu investicijsku razinu, u skladu s ostalim najvažnijim agencijama za ocjenu kreditne sposobnosti. Kuna je u drugoj polovici 2010. oslabjela, što je prouzrokovano repatrijacijom dobiti banaka, a HNB je kombinacijom deviznih intervencija i moralnog pritiska suzbijao deprecijacijske pritiske. Unatoč tome, država je početkom 2011. izdala desetogodišnju euroobveznicu (2,5 posto BDP-a, s razlikom prinosa od 340 baznih bodova više od referentnih državnih obveznica SAD-a).

11. **Bankarski sektor koji je pretežito u stranom vlasništvu relativno je dobro podnio smanjenje gospodarskog rasta (Slika 4., Tablica 8.).** Popustili su pritisci na likvidnost u sustavu, a agregatna stopa adekvatnosti kapitala (SAK) na kraju 2010. znatno je premašila propisani minimum od 12 posto. No recesija je dovela do pogoršanja kvalitete imovine, a udio loših kredita u ukupnim kreditima (engl. *non-performing loans ratio*, NPLR) dosegao je 11 posto u prosincu 2010., dok je NPLR sektora poduzeća bio 18 posto. Posljednjih nekoliko mjeseci pokazatelji agregatne profitabilnosti počeli su se poboljšavati, ali nekoliko je manjih banaka prijavilo gubitke. Jedna je banka u državnom vlasništvu dokapitalizirana gotovinskim injekcijama iz rebalansa državnog proračuna (0,1 posto BDP-a), prema metodi koju su prethodno predložili članovi Misije.

12. **Nebankarske financijske institucije polako se oporavljaju od krize.** Mirovinski fondovi uspjeli su izbjeći snažan pad zahvaljujući konzervativnoj ulagačkoj strategiji. Imovina investicijskih fondova povećala se u 2010., ali je u usporedbi s razdobljem prije krize ostala na dosta nižoj razini. Osiguravatelja društva i dalje se suočavaju s poteškoćama, djelomice zbog pada prodaje motornih vozila. Trenutačno se provodi određena konsolidacija nebankarskih financijskih institucija.

Pokazatelji financijskog zdravlja, 2010.

(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	Omjer kapitala i rizikom ponderirane aktive	Omjer loših kredita i ukupnih kredita	Pokazatelj profitabilnosti imovine banaka	Pokazatelj profitabilnosti kapitala banaka
Hrvatska	18,8	11,2	1,1	6,6
Bugarska	17,5	11,9	0,9	7,9
Mađarska	14,1	9,1	0,1	1,3
Rumunjska	14,7	11,9	-0,1	-1,0
NDČ, prosjek 2/	15,2	10,2	0,3	3,3

Izvor: MMF, *Global Financial Stability Report*

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

III. MAKROEKONOMSKI IZGLEDI I RIZICI

13. **Očekuje se da će rast ostati usporen zbog niskog povjerenja i slabe konkurentnosti (Tablica 6.).** Članovi Misije predviđaju rast BDP-a od 1 posto u 2011., uglavnom potaknut neto izvozom. Očekuje se da će domaća potražnja ostati slaba. Porast troškova života, uvelike umrtvljeno tržište rada i razduživanje potrošača vjerojatno će smanjiti rast potrošnje, a očekuje se da će ulaganja u fiksni kapital ostati niska zbog slabog povjerenja. Očekuje se da će sve veći proizvodni jaz obuzdati temeljnu inflaciju, a predviđa se da će službeno mjerena inflacija potrošačkih cijena dosegnuti 3,25 posto zbog rasta cijena robe i hrane. Ako se ne riješe strukturni problemi gospodarstva, očekuje se da će rast BDP-a dosegnuti 3 posto do 2015., u skladu s postupnim oporavkom domaće potražnje (Tablica 5.), s tim da se proizvodni jaz do tada zatvori. Predstavnici hrvatskih vlasti uglavnom su se složili s tom ocjenom izgleda članova Misije.

14. **Vanjske ranjivosti i nadalje će biti velike zbog velikih potreba za financiranjem u srednjoročnom razdoblju (Tablica 5.).** Očekuje se da će se manjak na tekućem računu platne bilance povećati na oko 2,25 posto BDP-a u 2011., zbog rasta uvoza i cijena.

Procjenjuje se da će potrebe za inozemnim financiranjem premašiti 33 posto BDP-a u 2011., odražavajući ovisnost o refinanciranju duga bankarskog sektora i sektora poduzeća i povećanje IIU. Predstavnici HNB-a smatraju da je hrvatsko gospodarstvo još uvijek ranjivo, ali navode da će, sudeći prema dosadašnjim kapitalnim priljevima u ovoj godini, potrebe za inozemnim refinanciranjem u 2011. gotovo sigurno biti zadovoljene.

Očekuje se da će se u srednjoročnom razdoblju manjak na tekućem računu platne bilance postupno povećati na 5,5 posto BDP-a kako se bude ubrzavao uvoz. Predviđeno je tek postupno povećanje kapitalnih priljeva, koji će ostati ispod razina iz pretkriznog razdoblja, uz umjereno povećanje priljeva od inozemnih izravnih ulaganja, a pretpostavlja se da će refinanciranje dospjeloga duga biti oko 100 posto. Očekuje se da će se inozemnim razduživanjem dug smanjiti na oko 90 posto BDP-a do 2016.

Prognoza BDP-a, 2011.

	Realni rast (promjena u postotcima, na godišnjoj razini)
MMF	1,0
Svjetska banka	1,5
EBRD	1,4
Europska komisija	1,2
Ministarstvo financija	1,5
Hrvatska narodna banka	1,1
Consensus (jednostavni prosjek svih ispitanika) 1/	1,4

Izvori: *Consensus Forecasts*, EBRD i procjene članova Misije

1/ Ispitanici: IHS Global Insight, Kopint-Tarki, Econ Intelligence Unit, Dun & Bradstreet, GKI Econ Research, Ekonomski institut Zagreb, Hypo Alpe-Adria-Bank, Raiffeisen Research i WIIW.

15. **U izgledima prevladavaju negativni rizici.** U kratkoročnom razdoblju, negativni rizici proizlaze iz visokih cijena robe. Nedostatak izravnih financijskih veza i ograničena trgovinama s "perifernim" zemljama eurozone ublažavaju rizik prelijevanja, iako je Hrvatska podložna zarazi zbog povećanih troškova financiranja. S obzirom na visoke zahtjeve za financiranjem, promjena raspoloženja ulagača mogla bi potaknuti slabije refinanciranje inozemnog duga i pritiske na platnu bilancu. Pozitivni rizici uključuju snažniji globalni rast i uspješno privlačenje zanimanja ulagača za infrastrukturne projekte koje je Vlada nedavno najavila. U srednjoročnom razdoblju, hrvatske vlasti predviđaju da će pristupanje EU potaknuti rast. Članovi Misije istaknuli su da će to zahtijevati dodatne napore na povećanju apsorpcijskog kapaciteta Hrvatske da iskoristi fondove EU.

IV. RASPRAVE O POLITIKAMA – RJEŠAVANJE RASTUĆIH PROBLEMA

Rasprave su bile usmjerene na politike za povećanje konkurentnosti, omogućavanje financijske konsolidacije, povećanje pričuva i očuvanje stabilnosti financijskog sektora. U kratkoročnom razdoblju, članovi Misije predložili su akomodativnu monetarnu politiku i sprečavanje povećanja fiskalnoga deficita, unatoč znatnom proizvodnom jazu, zbog ograničenog prostora djelovanja politike i potrebe da se održi povjerenje tržišta.

A. Strukturne politike koje pospješuju rast

16. **Predstavnici hrvatskih vlasti uviđaju potrebu da se provode reforme koje pospješuju rast.** Naglasili su da su mjere za rješavanje tih pitanja navedene u PGO-u i da se on provodi, istaknuvši ipak da za provedbu nekih reformi nedostaje široka podrška. Članovi Misije prepoznali su velik napredak postignut na nekim područjima, ali su ustvrdili i da to u cjelini nije dovoljno za znatnije poboljšanje gospodarskih izgleda Hrvatske. Članovi Misije stoga su inzistirali na snažnoj provedbi preostalih ključnih reformi. Prioritet treba dati: (a) promjenama zakona o radu kako bi se ostvarili uvjeti za konkurentnije određivanje plaća; i (b)

smanjenju veličine javne uprave. Ostale presudne mjere uključuju: (a) poboljšanje poslovnog okruženja smanjenjem ulaznih i izlaznih troškova i neporeznih davanja; i (b) dovršavanje privatizacije poduzeća s većinskim i manjinskim državnim udjelima. S obzirom na politiku uglavnom stabilnog tečaja te su reforme nužne kako bi se domaće plaće i cijene uskladile s konkurentnijim razinama. Članovi Misije priznaju da je provođenje tih reformi zahtjevno i da bi u kratkoročnom razdoblju moglo usporiti rast, ali smatraju ih prijeko potrebnima za ostvarenje maksimalne koristi od pristupanja EU i poticanje srednjoročnog rasta. Predstavnici hrvatskih vlasti složili su se s većinom prioriternih mjera, istaknuvši nedavne izmjene zakona o državnoj službi i modaliteta privatizacije kao temeljne radnje za postizanje napretka na ključnim područjima.

B. Razvijanje pouzdanog smjera fiskalne konsolidacije

17. **Predstavnici hrvatskih vlasti i članovi Misije složili su se u tome da je potrebna znatna srednjoročna konsolidacija kako bi se osigurala fiskalna održivost (Slika 9., Tablica 3., Tablica 9.).** Očekuje se da će se dosad provedenim mjerama ostvariti kumulativne uštede od 2 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju.³ Prema izračunima članova Misije, bez daljnjih mjera, ukupan manjak proračuna opće države i dalje će biti znatan, s tim da će se do 2016. postupno smanjiti na 3,5 posto BDP-a, a javni će dug narasti do 54 posto BDP-a.⁴ U dugoročnom će razdoblju starenje populacije vjerojatno stvoriti dodatne fiskalne pritiske zbog povećanih transfera zdravstvenom i mirovinskom sektoru.⁵ Zbog toga je potrebna fiskalna konsolidacija kako bi se stvorio prostor za djelovanje politike, zaustavio rast javnog duga, uskladili fiskalni troškovi vezani uz starenje populacije i omogućila interna prilagodba gospodarstva.

Proračun opće države u srednjoročnom razdoblju: scenarij nepromijenjene politike, 2010. – 2016.

(kao postotak BDP-a)

	2010.	2011.		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
	Procj.	Proj.	Proračun					
Prihodi	37,2	35,5	35,7	35,4	35,4	35,5	35,3	35,3
Rashodi	42,2	41,3	41,1	40,5	40,0	39,7	39,3	38,8
Ukupni saldo	-5,0	-5,7	-5,5	1/ -5,1	-4,6	-4,2	-3,9	-3,5
Primarni saldo	-3,0	-3,6	-3,3	-2,7	-2,2	-1,7	-1,4	-0,9
Ciklički prilagođeni saldo	-3,2	-4,1	...	-3,9	-3,9	-4,0	-3,9	-3,5
Saldo šireg javnog sektora 2/	-5,2	-6,0	...	-5,4	-4,8	-4,5	-4,2	-3,7
Izravni dug javnog sektora	41,2	47,4	...	50,0	51,8	53,1	53,9	54,1
Dug za koji jamči javni sektor	17,5	13,3	...	14,0	14,5	15,0	15,3	15,6

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Postotak BDP-a u 2011. prema projekciji članova Misije; obuhvaća plaćanja brodogradilištima i dug umirovljenicima (ove dvije stavke čine 0,5 posto BDP-a).

2/ Obuhvaća HBOR i HAC.

³ Osnovne projekcije članova Misije za razdoblje od 2012. do 2016. uključuju uštede od već provedenih fiskalnih mjera: (a) parametarske promjene u mirovinskom sustavu; (b) racionalizacija bolničke mreže i smanjenje troškova farmaceutskih proizvoda; (c) smanjenje subvencija za poljoprivredni i željeznički sektor; te (d) uštede rashoda za socijalnu pomoć zbog uvođenja Osobnog identifikacijskog broja (OIB) i revidiranja naknada za nezaposlene.

⁴ Analiza održivosti duga pokazuje da bi javni dug premašio 60 posto prema nekoliko scenarija otpornosti na stres (Slika 4.).

⁵ Predviđa se da će se do 2050. udjel starije populacije (od 65 godina naviše) povećati na 27 posto sa sadašnjih 17 posto. Manjak mirovinskog sektora sada iznosi 4,7 posto BDP-a, a manjak zdravstvenog sektora 1,6 posto BDP-a, što zajedno premašuje ukupni manjak proračuna opće države.

18. **Predstavnici hrvatskih vlasti iskazali su namjeru da izvrše proračun za 2011. onako kako je donesen.** Članovi Misije priznali su da će to predstavljati promjenu u usporedbi s prethodnim godinama, kad su se fiskalni planovi modificirali sredinom proračunskog razdoblja rebalansima proračuna.

Međutim, članovi Misije založili su se za to da hrvatske vlasti poduzmu dodatne mjere kako bi se izbjeglo daljnje pogoršanje fiskalne pozicije u 2011. Članovi Misije predviđaju manjak proračuna opće države od 5,75 posto BDP-a jer proračunom predviđeno smanjenje potrošnje neće biti dostatno da se nadoknadi smanjenje prihoda. To bi uključivalo povećanje ciklički prilagođenoga manjka za oko 1 posto BDP-a. Isplate po garancijama za brodogradilišta koje premašuju one predviđene proračunom

Promjena fiskalnog salda, 2010. – 2011.
(kao postotak BDP-a)

Ukupni saldo	-0,8
<i>U tome:</i> Prihodi	-1,7
Ukidanje poreza solidarnosti	-0,6
Naplata poreza na dobit	-0,3
Smanjenje stope poreza na dohodak	-0,3
Ostalo	-0,5
<i>U tome:</i> Rashodi	0,9
Racionalizacija socijalnih rashoda	0,6
Ostalo	0,3

Izvor: Procjene članova Misije

(Okvir 3). i pritisci na potrošnju u predizbornom razdoblju mogli bi dodatno povećati manjak. Predviđa se da će javni dug dosegnuti 47 posto BDP-a (uključujući preuzeti dug brodogradilišta) — a to je razina koja se smatra visokom za tržište u nastajanju.⁶ Time se povećava rizik da dođe do promjene raspoloženja tržišta, što bi moglo dovesti do naglog porasta kamatnih stopa za javni i privatni sektor ili do ograničenja financiranja i pritiska na platnu bilancu. Stoga su članovi Misije preporučili da se provedu dodatne mjere vezane uz potrošnju od 0,75 posto BDP-a kako bi se manjak održao na razini iz 2010., kao udjel u BDP-u i općenito na ciklički prilagođenoj osnovi. To se može postići smanjenjem kapitalnih rashoda (za koje je proračunom predviđeno povećanje od 32 posto u 2011.) te nastavkom izvršenja rashoda manjih od predviđenih u drugim kategorijama kao u prvom tromjesečju. Predstavници hrvatskih vlasti naveli su da su donesene neke pričuvene mjere, uključujući dividende od javnih poduzeća, kako bi se obuzdao manjak.

Okvir 3.: Restrukturiranje brodogradilišta

Hrvatska brodogradnja, s oko 1,5 posto udjela na globalnom tržištu, uvelike ovisi o državnoj potpori. Brodogradilišta dobivaju subvencije (oko 0,25 posto BDP-a godišnje) te financijske i činidbene garancije koje za državu predstavljaju potencijalne obveze (na kraju 2010. ukupno su iznosile 3,3 posto BDP-a). Dio tih garancija posljednjih se godina redovito aktivira, čime se povećavaju fiskalni manjkovi. Brodogradnja je u padu od početka tranzicije zbog toga što je izgubila svoja tradicionalna tržišta i zato što nisu provedene strukturne reforme.

Uspješna privatizacija i restrukturiranje brodogradilišta nužan su uvjet za zatvaranje poglavlja o tržišnom natjecanju u pregovorima za ulazak u EU. Europska komisija trenutačno razmatra planove za restrukturiranje četiri od pet najvećih brodogradilišta. Restrukturiranje će također zahtijevati i da se riješi pitanje garancija. Prema osnovnim procjenama članova Misije, očekuje se da će država preuzeti najveći dio tih garancija (ako ne i sve) kao eksplicitni dug.

19. **Predstavnici hrvatskih vlasti smatraju da srednjoročna fiskalna prilagodba ima uporište u Zakonu o fiskalnoj odgovornosti (Slika 9).** Članovi Misije pozdravili su donošenje ZFO-a, navodeći ipak da fiskalno pravilo implicira nedostatnu prilagodbu u srednjoročnom razdoblju. ZFO predviđa smanjenje rashoda od 1 posto BDP-a godišnje dok se

⁶ Potrebe za financiranjem javnog sektora ove godine iznose znatnih 15 posto BDP-a, ali mogu se zadovoljiti uz pretpostavku punog refinanciranja domaćih trezorskih obveznica, s obzirom na dobru likvidnost u bankarskom sustavu, nedavno izdanje euroobveznice, i na to da u 2011. više ne dospijevaju inozemna plaćanja.

ne ostvari primarni saldo (Okvir 4.). Po mišljenju članova Misije, time bi dug ostao na visokoj razini i ne bi se stvorio adekvatan prostor za djelovanje politika. Članovi Misije stoga su bili za to da se zadrži tempo fiskalne prilagodbe predviđen u ZFO-u dok se ne ostvari ukupan ciklički prilagođen uravnoteženi proračun, vjerojatno do 2016. Predstavnici hrvatskih vlasti naveli su kako smatraju da je smanjenje rashoda predviđeno ZFO-m minimum i kako namjeravaju prepoloviti fiskalni manjak u razdoblju između 2011. i 2013.

Okvir 4.: Zakon o fiskalnoj odgovornosti

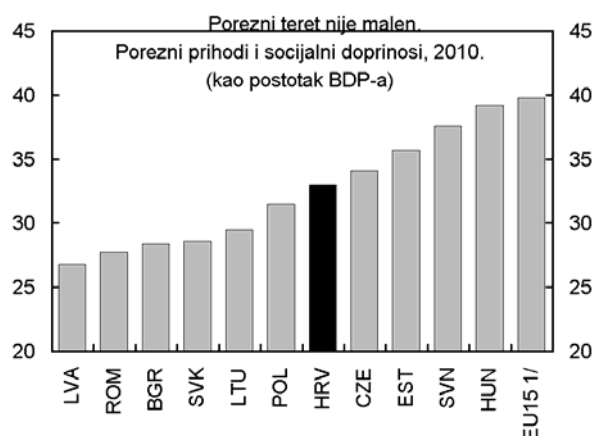
Sabor je u studenome 2010. donio Zakon o fiskalnoj odgovornosti (ZFO), u cilju osiguranja fiskalne odgovornosti, transparentnosti i održivosti javnih financija. Fiskalno pravilo na kojemu se Zakon temelji ima za cilj smanjenje rashoda kao udjela u BDP-u za najmanje jedan postotni bod godišnje od 2011. nadalje, dok se ne ostvari primarni saldo, a ciklički prilagođeni primarni fiskalni saldo postavljen je za cilj nakon toga. Tim je pravilom obuhvaćen proračun opće države, koji uključuje središnju državu, izvanproračunske jedinice i jedinice lokalne i regionalne samouprave. Hrvatske su vlasti nedavno osnovale Odbor za fiskalnu politiku koji prati provedbu ZFO-a. Odbor, koji još nije počeo s radom, bi se trebao povremeno sastajati i javno objavljivati svoje ocjene o usklađenosti s fiskalnim ciljevima.

Za zemlju poput Hrvatske, u kojoj je fiskalna politika najvažnije oruđe makroekonomske politike, a javni dug relativno visok, fiskalno pravilo ima dvojaku namjenu: stabilizira proizvodnju i smanjuje dug. Pravilom koje ima za cilj primarni saldo riskira se održavanje previsoke razine javnoga duga, čije bi servisiranje moglo zahtijevati smanjenje socijalne ili kapitalne potrošnje. Nadalje, ne bi se stvorilo dovoljno prostora za djelovanje politike u vezi s rashodima povezanih s pristupanjem EU i očekivanim povećanjem socijalnih rashoda zbog starenja populacije.

Postoje i neke slabosti u mehanizmima izvješćivanja i sankcioniranja koje bi mogle umanjiti djelotvornost ZFO-a. Na primjer, ZFO sadrži odredbe o tome da Ministarstvo financija nadzire proračunske korisnike, a to je pitanje koje se obično uređuje standardnim zakonima o upravljanju javnim financijama, ali ne obuhvaća nadzor Sabora nad državnim proračunom.

20. Članovi Misije založili su se za to da hrvatske vlasti što prije odrede i provedu reformske mjere kako bi ZFO dobio kredibilitet.

S obzirom na to da ukupno porezno opterećenje u Hrvatskoj nije nisko, da su porezne stope visoke i da javni rashodi imaju mnogo nedostataka, članovi Misije i predstavnici hrvatskih vlasti slažu se u tome da bi fiskalnu konsolidaciju trebalo ostvariti smanjenima rashoda.⁷ Nadalje, prema iskustvu drugih zemalja, fiskalna konsolidacija zasnovana na smanjenju rashoda u većini je slučajeva trajnija od konsolidacije zasnovane na prihodima. Članovi Misije stoga su predložili slijedeće mjere: (a) smanjenje zaposlenosti i plaća u javnom sektoru; i (b) završetak predstojećih reformi koje se odnose na mirovinske i



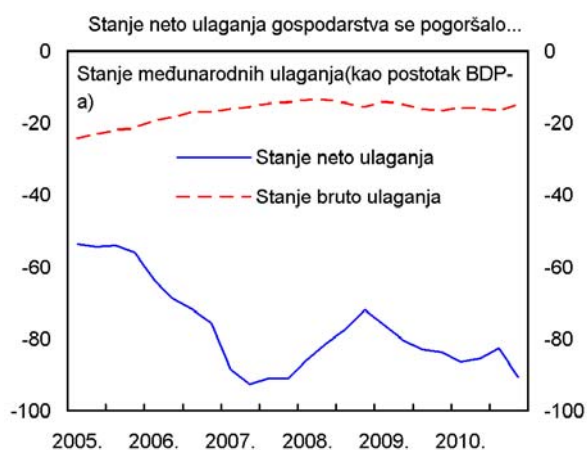
Izvori: Eurostat i procjene članova Misije
1/ Obuhvaća Austriju, Belgiju, Dansku, Finsku, Francusku, Njemačku, Grčku, Irsku, Italiju, Luksemburg, Nizozemsku, Portugal, Španjolsku, Švedsku i Ujedinjenu Kraljevinu.

⁷ Porezne stope u Hrvatskoj (PDV od 23 posto, stope poreza na dohodak u rasponu od 12 do 40 posto) među najvišima su u regiji. Međutim, niska participacija radne snage smanjuje ukupnu naplatu poreza.

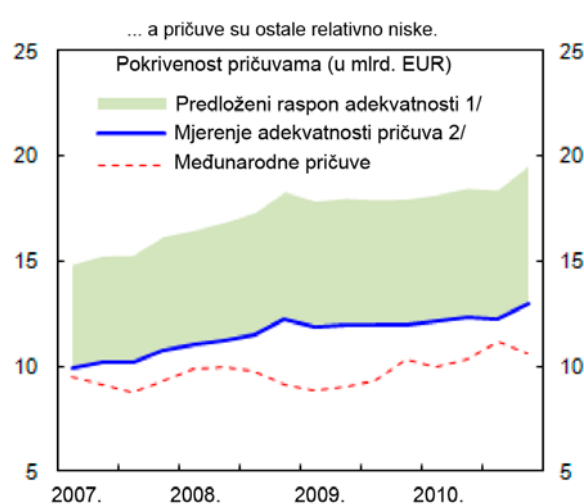
zdravstvene rashode te rashode za socijalnu pomoć. Predstavници hrvatskih vlasti složili su se s tim da treba smanjiti zaposlenost u javnom sektoru i socijalne rashode, ali ne vide da je moguće niti da je potrebno smanjiti razinu plaća.

C. Stvaranje rezervi likvidnosti

21. **Predstavnici hrvatskih vlasti i članovi Misije složili su se u tome da treba očuvati devizne rezerve likvidnosti gospodarstva (Tablica 7.).** Dok je kriza bila na vrhuncu, od 2008. do 2009., i ponovo krajem 2010., HNB se odupro deprecijaciji tečaja prodajom međunarodnih pričuva i ublažavanjem bonitetnih mjera koje se odnose na devizna sredstva. Članovi Misije smatraju da je opseg upotrebe takvih mjera ograničen u predstojećem razdoblju s obzirom na to da su službene pričuve relativno niske i da su znatne prudencijalne devizne rezerve likvidnosti, koje su stvorene prije krize, uvelike smanjene.⁸ Predstavnici HNB-a ustvrdili su da je pokrivenost pričuva odgovarajuća, osobito kad se uzme u obzir obveza stranih banaka da održavaju svoje izloženosti, složivši se ipak da je eksterna pozicija slaba i da je dobro većim rezervama likvidnosti otkloniti moguće pritiske.



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije



Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Raspon od 100 do 150 posto u mjerenju adekvatnosti pričuva.

2/ Ponderirani četveromjesečni pomični zbroj izvoza, ukupna likvidna sredstva i srednjoročni i dugoročni portfelji te ostale investicijske obveze umanjene za kratkoročni dug.

22. **Članovi Misije preporučili su da HNB treba težiti postupnom jačanju međunarodnih pričuva kako bi se suzbili rizici koji proizlaze iz vanjskih ranjivosti (Slika 9.).** Jedan od načina da se to postigne na transparentan način jesu male dnevne unaprijed najavljene kupnje deviza, koje bi se provodile ako se ne pojave ustrajni deprecijacijski pritisci. To bi impliciralo akomodativnu monetarnu politiku, koja bi bila primjerena s obzirom na postojeći veliki proizvodni jaz i nisku stopu temeljne inflacije. Ako se povećaju inflatorni pritisci, monetarnu će politiku trebati postrožiti. Predstavnici HNB-a izrazili su zabrinutost u vezi s promjenom modaliteta intervencija, jer je sadašnji sustav (nenajavljene intervencije u oba smjera) djelotvoran, pa bi bilo kakve promjene mogle

⁸ Pokrivenost pričuva kratkoročnih obveza koje dospijevaju (uključujući kapitalne i portfeljne obveze), jedan od najvažnijih pokazatelja za gospodarstva u nastajanju, koja iznosi oko 70 posto, ispod je prihvaćenog načelnog pravila od najmanje 100 posto. Pokrivenost pričuva od više od 6 mjeseci uvoza i otprilike 100 posto novčane mase (M1) čini se adekvatnom. Međutim, ponderirano mjerilo za pričuve prilagođeno stabilnom tečajnom režimu koje uzima u obzir izvore pritisaka na tečaj (uključujući kratkoročni dug, domaću imovinu i zaradu od izvoza) pokazuje da je Hrvatska ispod minimalnog praga (vidi SM/11/31).

umanjiti kredibilitet politike stabilnoga tečaja i uzrokovati probleme s povjerenjem u bankarskom sektoru. Međutim, predstavnici HNB-a istaknuli su da su se pričuve već povećale za približno EUR 670m (od kraja 2010. do kraja travnja 2011.) otkupom primitaka od izdanja državne euroobveznice.

D. Očuvanje stabilnosti financijskog sektora

23. **Predstavnici HNB-a i članovi Misije složili su se u tome da je hrvatski bankarski sektor suočen s rizicima (Tablica 8.).** Najvažniji rizici proizlaze iz slabih izgleda za rast i daljnjeg pogoršanja kvalitete imovine, što bi uzrokovalo pritiske na profitabilnost i kapitalizaciju. Nastavak slabljenja kune, između ostaloga i prema švicarskom franku, uzrokuje drugi rizik za kvalitetu imovine jer je blizu 75 posto kredita nominirano u stranoj valuti ili vezano uz stranu valutu (od čega je gotovo 16 posto vezano uz švicarski franak). Članovi Misije preporučili su da se pomno prate rezervacije za loše kredite, koje su u posljednjih nekoliko godina u silaznom trendu. Postoji i likvidnosni rizik koji proizlazi iz velike ovisnosti o matičnim bankama u vezi s financiranjem. U Hrvatskoj nema podružnica čije su matične banke u "perifernim" zemljama eurozone pogođenim dužničkom krizom, pa je zato manje izložena riziku zaraze, ali ovisnost o inozemnom financiranju izlaže domaći bankarski sektor rizicima trećih strana zbog viših troškova financiranja ili smanjenih kapitalnih tokova.

24. **Predstavnici hrvatskih vlasti istaknuli su kako je bankarski sektor dovoljno otporan da podnese moguće šokove.** Prema posljednjem HNB-ovom testiranju otpornosti na stres, dobit većine banaka trebala bi biti više nego dovoljna da u potpunosti apsorbira gubitke koji bi nastali u slučaju da NPLR poraste na 13 posto, s tim da bi preostala dobit prema osnovnom scenariju omogućila bankama da povećaju stopu adekvatnosti kapitala za 2 postotna boda.⁹ Čak i u slučaju scenarija koji predstavnici hrvatskih vlasti smatraju malo vjerojatnim, ali mogućim, kad bi došlo do većeg pogoršanja kvalitete kredita (zbog kontrakcije BDP-a od 2 posto i deprecijacije kune prema euru od 10 posto), HNB-ovo testiranje otpornosti na stres upućuje na to da bi stopa kapitalizacije na razini sustava ostala iznad bonitetnog minimuma, uz iznimku nekoliko manjih banaka. Članovi Misije podržavaju namjeru hrvatskih vlasti da održe dostatne kapitalne rezerve iznad zakonski propisanog minimuma. Članovi Misije su savjetovali da bi, ako se pokaže potreba za dokapitalizacijom banaka u državnom vlasništvu, koje su male, to trebalo popratiti sveobuhvatnim programima restrukturiranja. Što se tiče likvidnosnog rizika, otpornost banaka uvelike bi ovisila o tome da matične banke ostave kreditne linije otvorenima, kao što je to bilo tijekom krize.

25. **Predstavnici HNB-a i članovi Misije složili su se da financijsku stabilnost sustava treba nastaviti štiti snažnim propisima i nadzorom.** Članovi Misije poduprli su proaktivni pristup HNB-a da osigura djelotvorne propise za banke, a HNB planira u srednjoročnom razdoblju postupno uvesti protucikličke kapitalne zaštite, kada gospodarski oporavak postane održiv. I HNB i Hanfa (agencija zadužena za nadzor nebankarskih financijskih institucija) bili su zadovoljni razinom suradnje u nadzoru, a HNB je također naveo da dobro surađuje s većinom nadzornih tijela u zemljama matičnih banaka.

26. **Članovi Misije upozorili su na određene državne poticajne programe kreditne podrške koji bi mogli povećati potencijalne obveze javnog sektora i narušiti kreditne standarde (Okvir 5.).** Program koji uključuje zamjenu dugovanja problematičnih privatnih

⁹ Siječanj 2011., Financijska stabilnost, publikacija HNB-a.

poduzeća prema državi udjelima u njihovom kapitalu trebao bi se ograničiti samo na ona poduzeća koja imaju ostvarive planove restrukturiranja. Članovi Misije preporučili su da program subvencioniranja plaćanja kamata na hipotekarne kredite bude privremen i izrazili su zabrinutost da bi garancije za plaćanja kamata na stambene kredite mogle dovesti do snižavanja kreditnih standarda. Predstavnici hrvatskih vlasti istaknuli su da bi taj program trebao trajati godinu dana i da je njegov ukupan iznos veoma malen.

Okvir 5.: Kreditni programi

Hrvatska ima loše iskustvo s programima za poticanje kreditiranja. Samo oko polovice iznosa (1,4 posto BDP-a) dodijeljenog u okviru programa za financiranje obrtnog kapitala (Model A) odobreno je za isplatu u 2010., što odgovara 17 posto povećanja kredita privatnom sektoru. Nije bilo gotovo nikakve potražnje za programom u svrhu financiranja dugoročnih ulaganja (Model B). Odobrena je jedino jedna manja zamjena duga za udjel u kapitalu (Model C).*

Početkom 2011. hrvatske su vlasti pokušale poboljšati koncepciju tih programa. Kamatna stopa na subvencionirani dio kredita (koji iznosi 40 posto) smanjena je za 1 postotni bod na 2,8 posto, a zajmoprimcima je dopušteno da refinanciraju do 40 posto duga (umjesto 20 posto). Dospijeće kredita u Modelu B produženo je s 10 na 15 godina, a naknade za dobivanje državnih jamstava znatno su snižene.

Hrvatske vlasti također su pokrenule novu inicijativu za potporu tržištu nekretnina subvencijama za kupce prvoga stana. Kamatna stopa na te hipotekarne kredite ne bi u prve četiri godine otplate premašivala 4,95 posto, ni 5,5 posto u naredne dvije godine. Štoviše, država će jamčiti za isplate kamata tijekom godine dana u slučaju da zajmoprimac ostane bez posla. Ukupan iznos fiskalne subvencije za ovaj program ograničen je.

*Programi su detaljno opisani u Dodatku III. Izvješća članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2011.

27. Članovi Misije upozoravaju na moguće porezne promjene u financijskom sektoru koje bi mogle narušiti njegovu stabilnost ili ugroziti makroekonomski oporavak.

Uvođenje dodatnog oporezivanja bankarskoga sektora trebalo bi provesti u koordinaciji s EU i pažljivo osmisлити kako bi se ne bi potaknuli kapitalni odljevi. Članovi Misije uviđaju da Vlada trenutačno ne razmatra uvođenje poreza na banke, ali su primijetili da povremeno spominjanje takvog poreza unosi neizvjesnost u poslovno okruženje banaka.

V. OCJENA ČLANOVA MISIJE

28. Hrvatsko gospodarstvo tek treba pokazati naznake održivog oporavka. Zbog daljnje kontrakcije domaće potražnje i uske izvozne baze, Hrvatska nije mogla u potpunosti iskoristiti oporavak rasta u zemljama trgovinskim partnerima. BDP se zato nastavio smanjivati 2010. i u prvom tromjesečju 2011., a oporavak zaostaje za oporavkom u većini drugih europskih gospodarstava u nastajanju.

29. Hrvatska je suočena s velikim gospodarskim problemima. Strukturne poteškoće i slaba konkurentnost umanjuju srednjoročne izgledе za rast, a veliki inozemni dug u stranoj valuti i pogoršanje javnih financija upućuju na to da su ranjivosti velike. Ne riješi li te probleme, Hrvatska će se vjerojatno suočiti s dužim razdobljem niskoga rasta i povećanih rizika od pritiska na platnu bilancu.

30. **Treba što prije provesti sveobuhvatne strukturne reforme kako bi se povećao potencijal rasta gospodarstva.** Premda je na nekim područjima Vladinoga Programa za gospodarski oporavak (PGO) u prethodnoj godini postignut napredak, treba provesti mnogobrojne važne reforme kako bi se gospodarstvo obnovilo i postavilo na održivije temelje. S obzirom na politiku stabilnoga tečaja, prioritet treba dati internoj devalvaciji snižavanjem cijena i plaća na konkurentnije razine. Strukturne reforme trebaju se usredotočiti na povećanje fleksibilnosti tržišta rada, povećanje participacije radne snage, smanjenje veličine javne uprave, privatiziranje manjinskih i većinskih udjela u javnim poduzećima i daljnje poboljšanje poslovne klime.

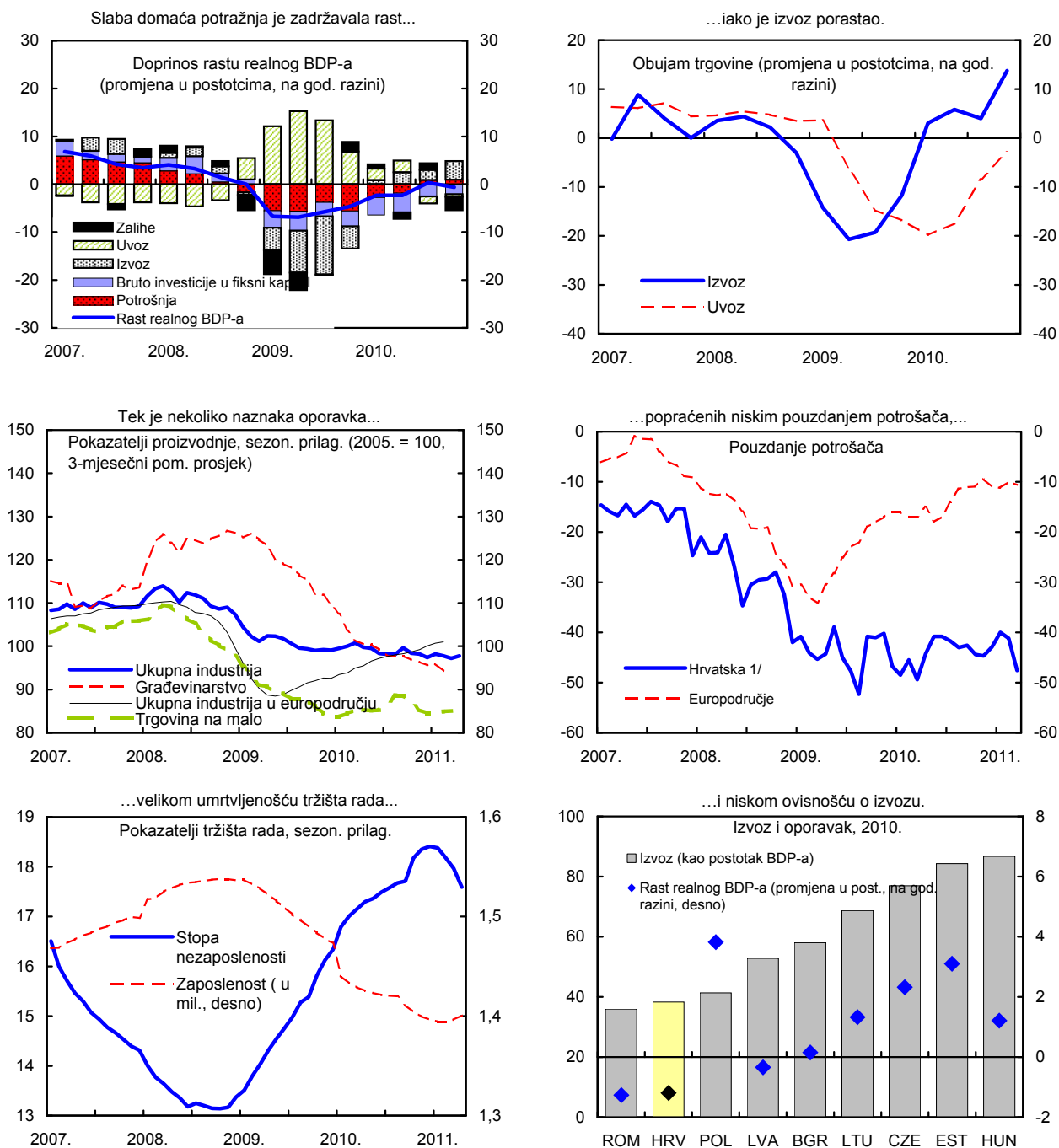
31. **Potrebna je fiskalna konsolidacija kako bi se spriječilo smanjenje povjerenja tržišta.** Proces prilagodbe treba započeti 2011., primjerice suzbijanjem rasta kapitalne potrošnje, kako bi se izbjeglo daljnje povećanje manjka. Kašnjenje bi moglo dovesti do promjene raspoloženja i povećanja kamatnih stopa za javni i privatni sektor te do mogućih štetnih posljedica za rast i platnu bilancu. U srednjoročnom razdoblju trebala bi se nastaviti provoditi konsolidacija zasnovana na smanjenju rashoda predviđena ZFO-m dok se ne ostvari uravnoteženi ukupni proračun, kako bi se stvorilo dovoljno fiskalnog prostora i javni dug smanjio na sigurnije razine. Vlada treba što prije zacrtati mjere koje podupiru te fiskalne ciljeve, kako bi ZFO dobio kredibilitet.

32. **Devizne rezerve likvidnosti gospodarstva treba povećati kako bi se suzbili rizici koji proizlaze iz velikih vanjskih ranjivosti.** Prostor za daljnje smanjenje službenih međunarodnih pričuva ograničen je zbog relativno niske pokrivenosti pričuva, a dodatno smanjenje prudencijalnih rezervi likvidnosti ne bi bilo primjereno zbog visokoga stupnja euroizacije u financijskom sektoru. Monetarna politika treba biti usmjerena na postupno povećavanje međunarodnih pričuva, ako se ne pojave ustrajni deprecijacijski pritisci, a trebat će je postrožiti ako se povećaju inflatorni pritisci.

33. **Zbog rizika u bankarskom sektoru treba nastaviti provoditi snažne regulatorne i nadzorne mjere.** Premda se bankarski sektor doima otpornim zbog znatnih kapitalnih i likvidnosnih rezervi, suočen je kreditnim rizicima koji proizlaze iz slabih izgleda za rast i s likvidnosnim rizicima vezanim uz oslanjanje na matične banke radi financiranja. Stalno praćenje i nadzor te uska suradnja s nadzornim tijelima matičnih država bit će potrebni kako bi se obuzdali ti rizici.

34. **Predloženo je da se sljedeće konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održe u okviru standardnog ciklusa od 12 mjeseci.**

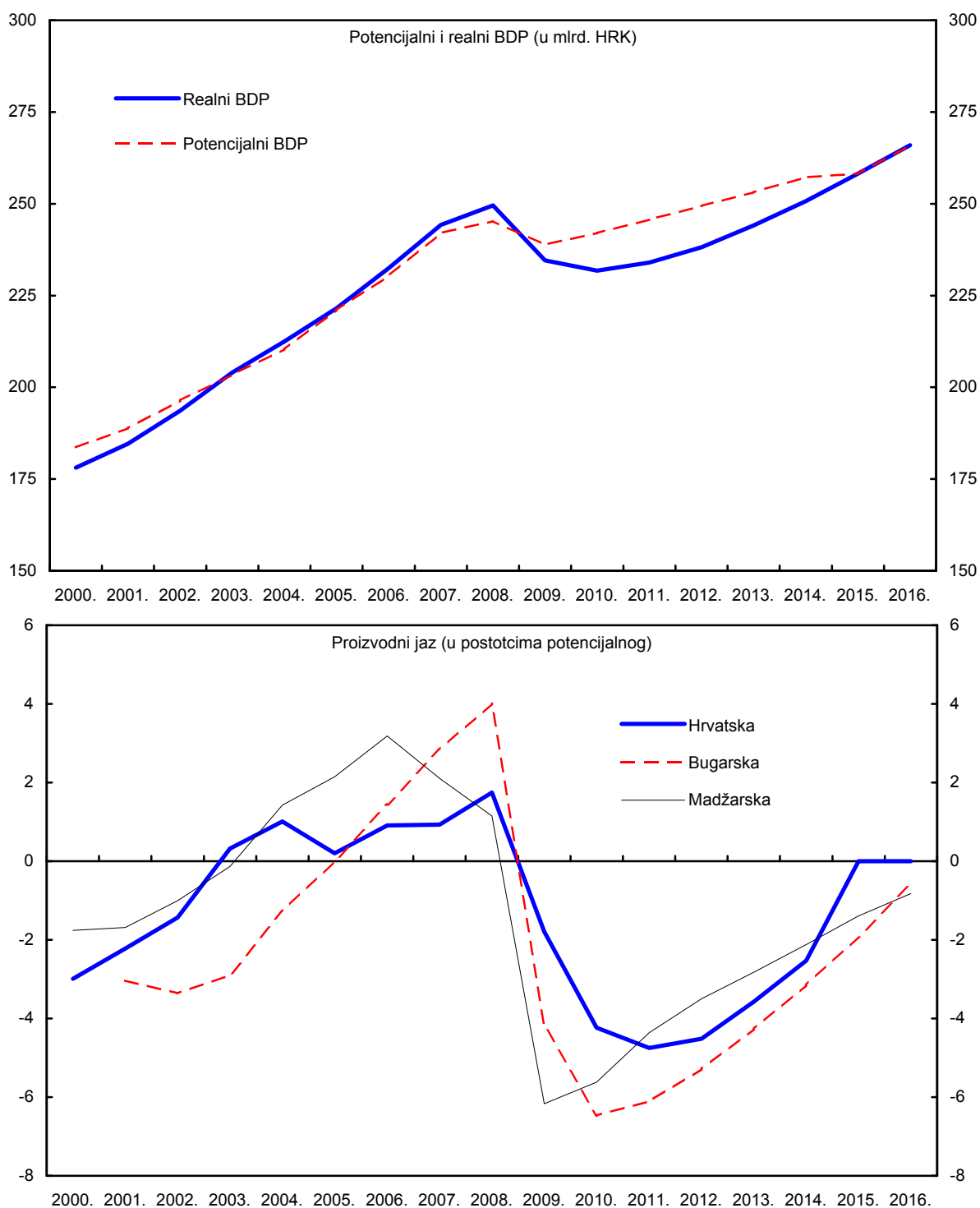
Slika 1. Hrvatska: Kretanja u realnom sektoru, 2007. – 2010.



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

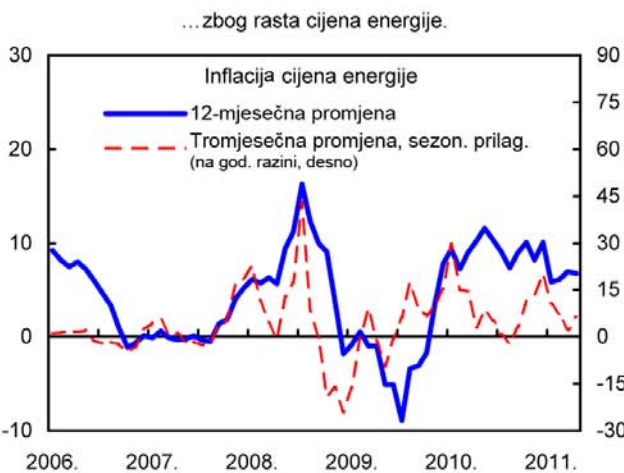
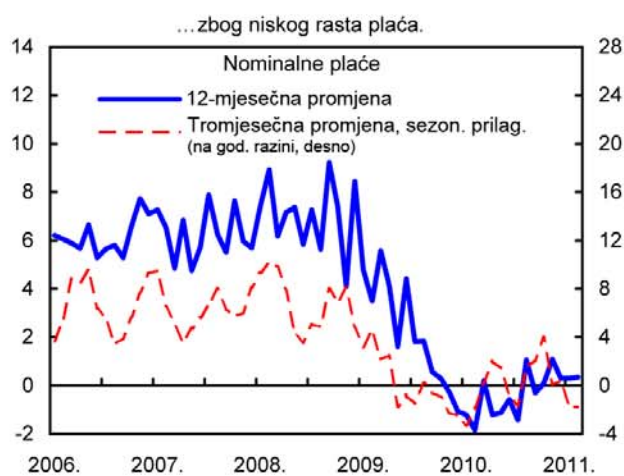
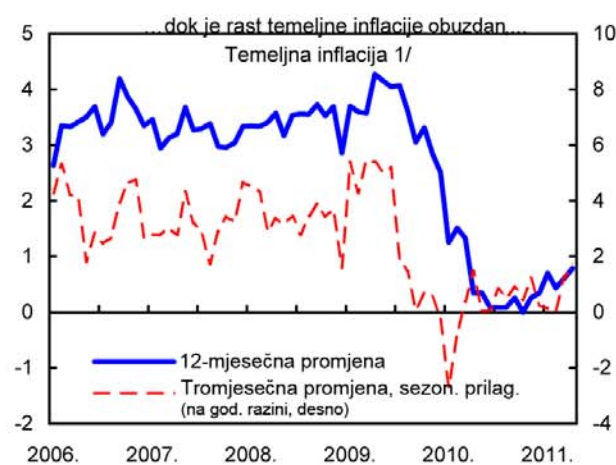
1/ Upitnik sadržava ukupno 23 pitanja kojima se ispituje percepcija potrošača glede promjena ekonomskih pojava s kojima se oni svakodnevno susreću. Na osnovi odgovora iz Anketе o pouzdanju potrošača utvrđuje se vrijednost indeksa odgovora prema zadanoj metodologiji. Vrijednosti indeksa kreću se u rasponu $-100 < I < 100$. Veće vrijednosti indeksa u odnosu na prethodno razdoblje upućuju na porast očekivanja (optimizma).

Slika 2. Hrvatska: Potencijalni bruto domaći proizvod, 2000. – 2016.



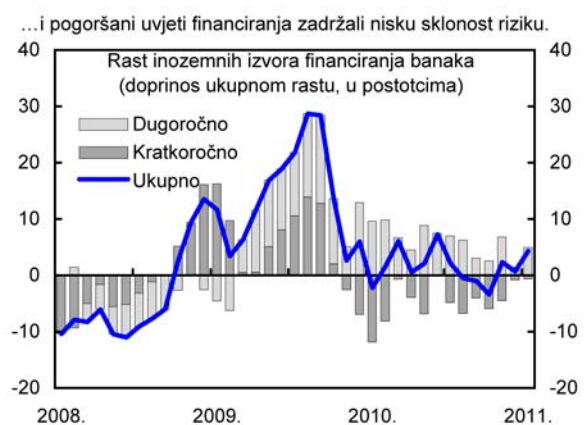
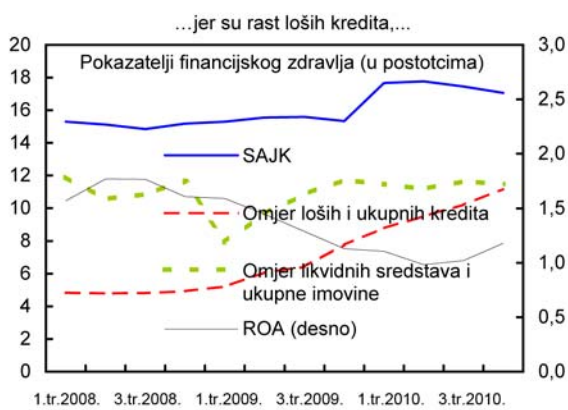
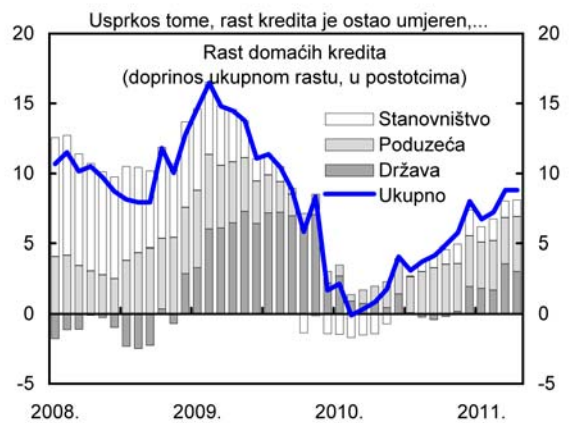
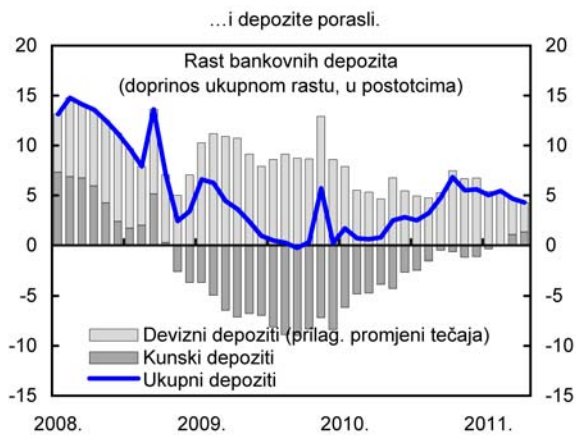
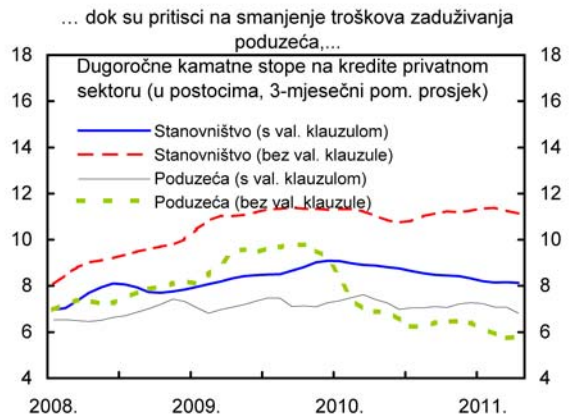
Izvori: MMF, *World Economic Outlook* i procjene članova Misije

Slika 3. Hrvatska: Inflacijska kretanja, 2006. – 2011.
(promjena u postocima, na godišnjoj razini, ako nije drugačije navedeno)



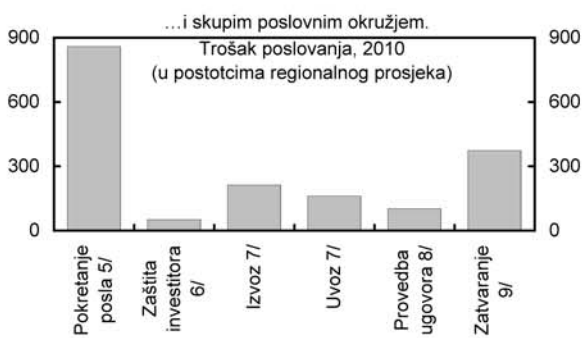
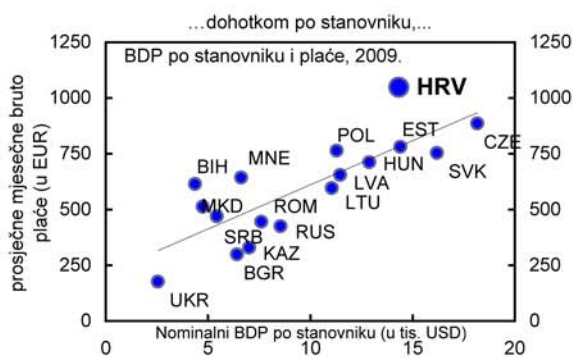
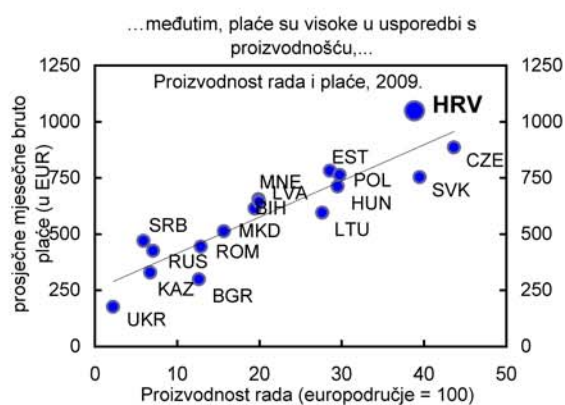
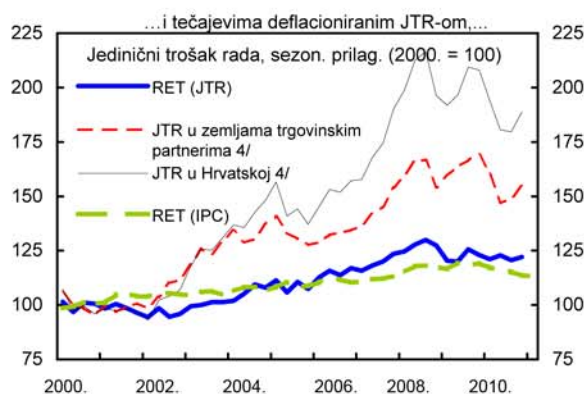
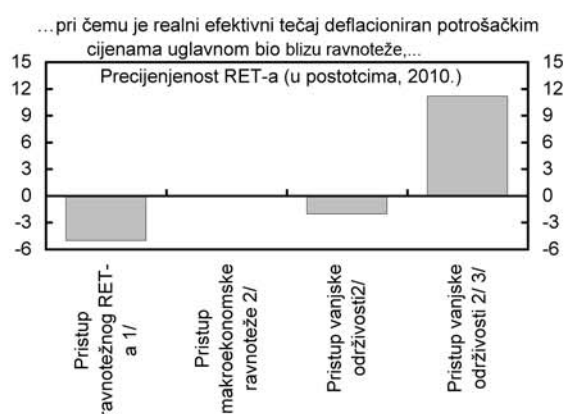
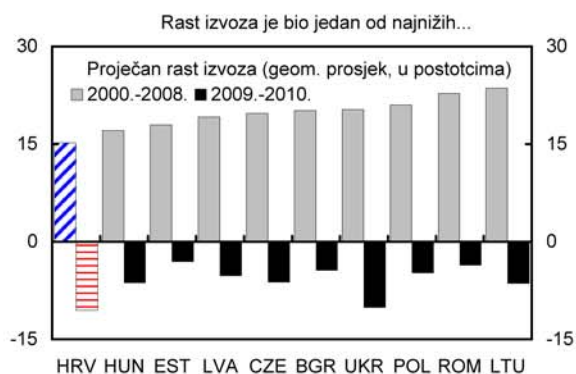
Izvori: Državni zavod za statistiku i izračuni članova Misije
1/ Isključuje prehrambene proizvode i energiju.

Slika 4. Hrvatska: Monetarni i bankarski sektor, 2008. – 2011.



Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene i izračuni članova Misije

Slika 5. Hrvatska: Pokazatelji konkurentnosti, 2000. – 2010.



Izvori: Hrvatske vlasti, Haver, OECD, Svjetska banka, *Doing Business Indicators*, MMF, *International Financial Statistics*, MMF, *World Economic Outlook* i procjene i izračuni članova Misije

1/ Procjene članova Misije počivaju na modelu opisanom u izvješću SM/08/168.

2/ Procjene članova Misije počivaju na metodologiji Savjetodavne skupine za tečajna pitanja i korigirane su za multilateralnu dosljednost (v. Metodologiju za procjenu tečaja Savjetodavne skupine za tečajna pitanja, Izvješće MMF-a, br. 06/283).

3/ Uz pretpostavku stabilizacije neto inozemne aktive na -55 posto BDP-a.

4/ U USD.

5/ Mjereno kao trošak iskazan kao udjel dohotka po stanovniku.

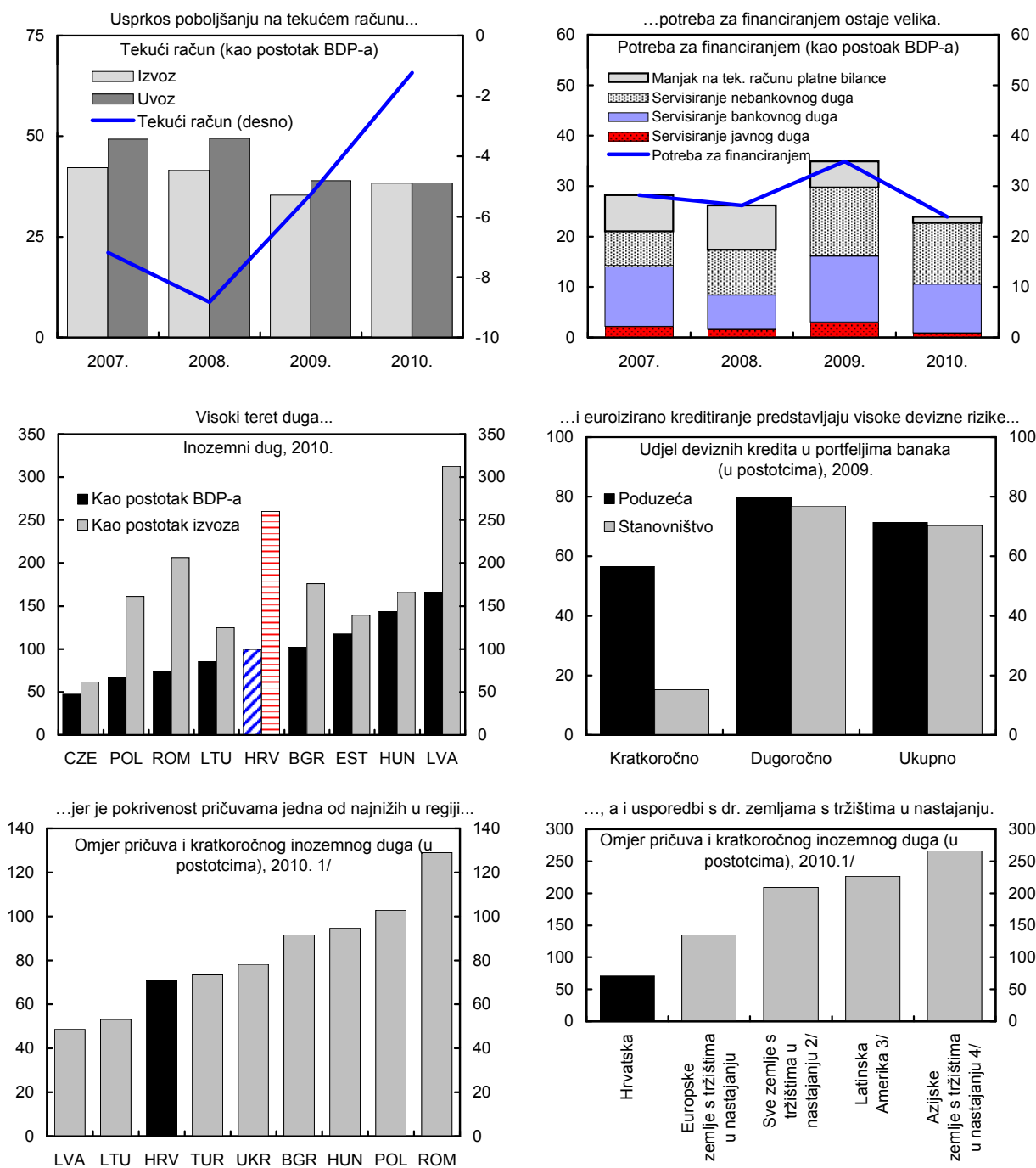
6/ Mjereno kao indeks.

7/ Mjereno kao omjer troška i trgovine (u USD po kontejneru).

8/ Mjereno kao trošak iskazan kao postotak potraživanja.

9/ Mjereno kao trošak iskazan kao postotak imovine.

Slika 6. Hrvatska: Pokazatelji ranjivosti, 2007. – 2010.



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

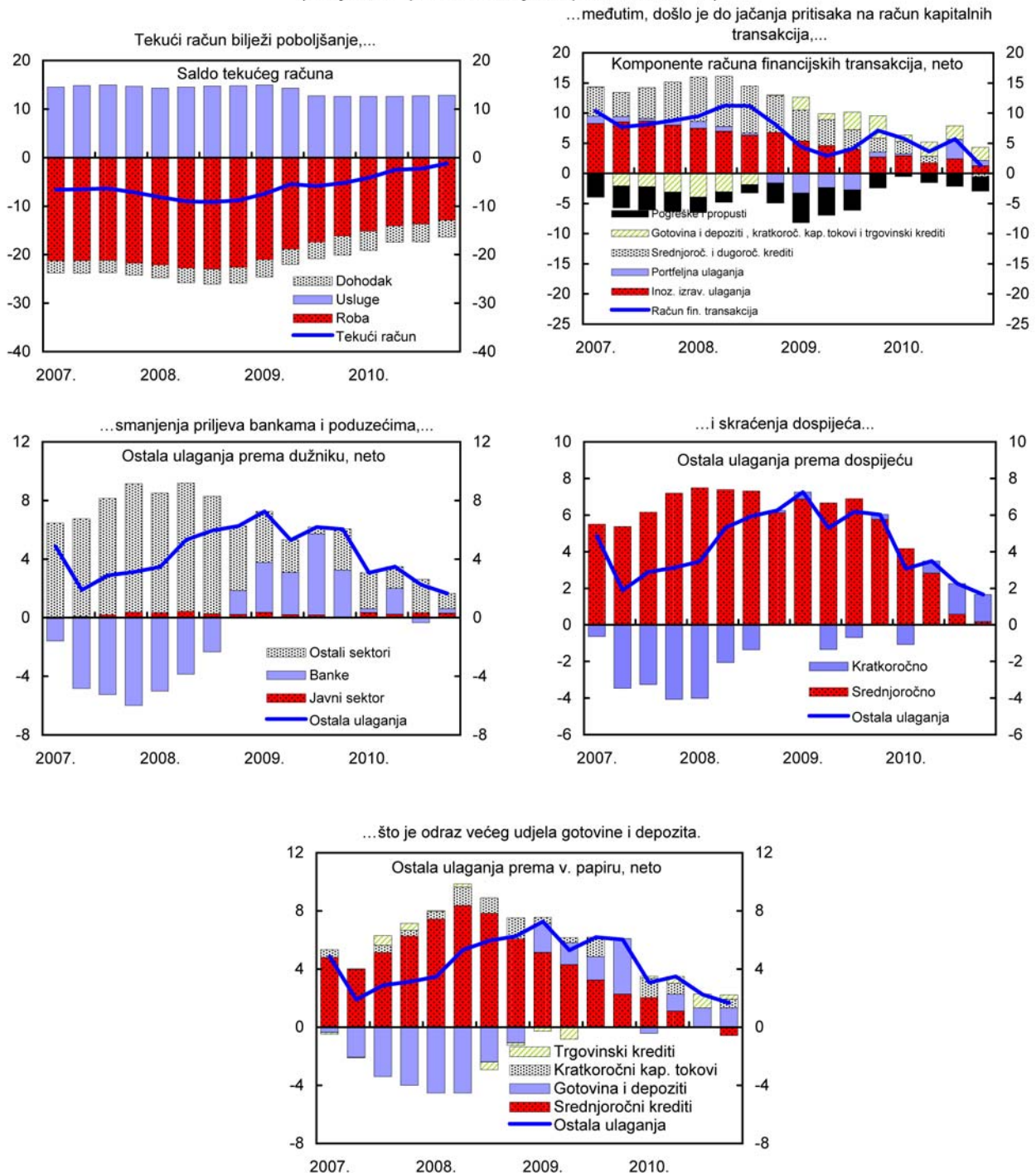
1/ Projekcije za 2010. Izvor je provjera ranjivosti iz proljeća 2010. Dug koji dospijeva u 2010. Stanje bruto međunarodnih pričuva na kraju 2010. Kratkoročni dug prema izvornom dospijeću (na kraju 2010.) uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga (na kraju 2011.).

2/ Isključuje Brazil, Kinu, Bliski Istok i Sjevernu Afriku.

3/ Isključuje Brazil.

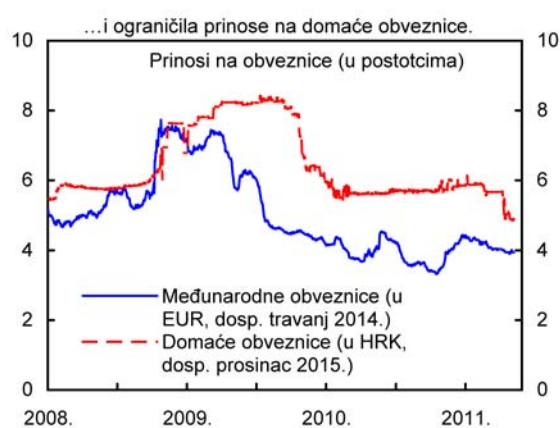
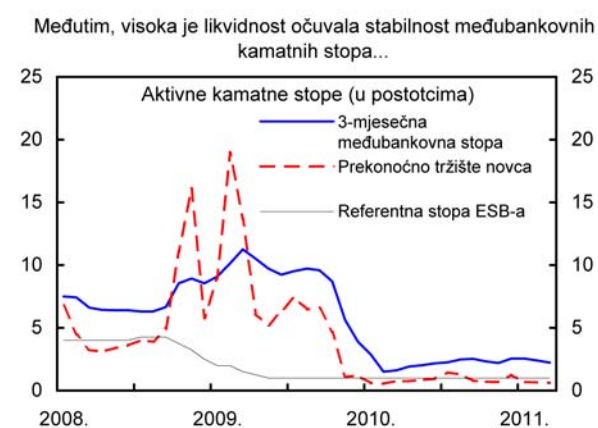
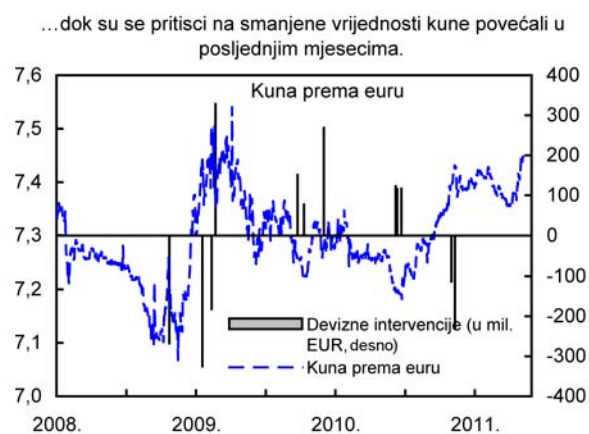
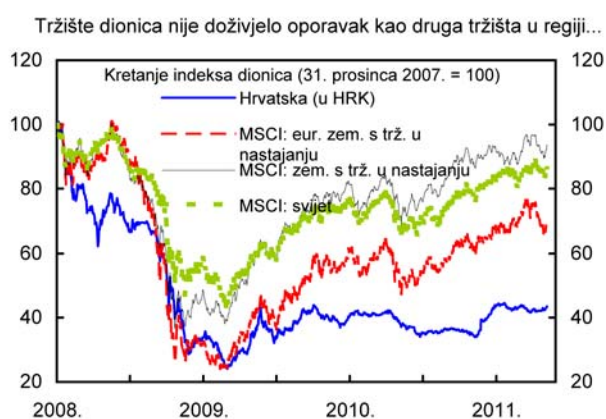
4/ Isključuje Kinu.

Slika 7. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2010.
(4-mjesečni pomični zbroj kao postotak BDP-a)



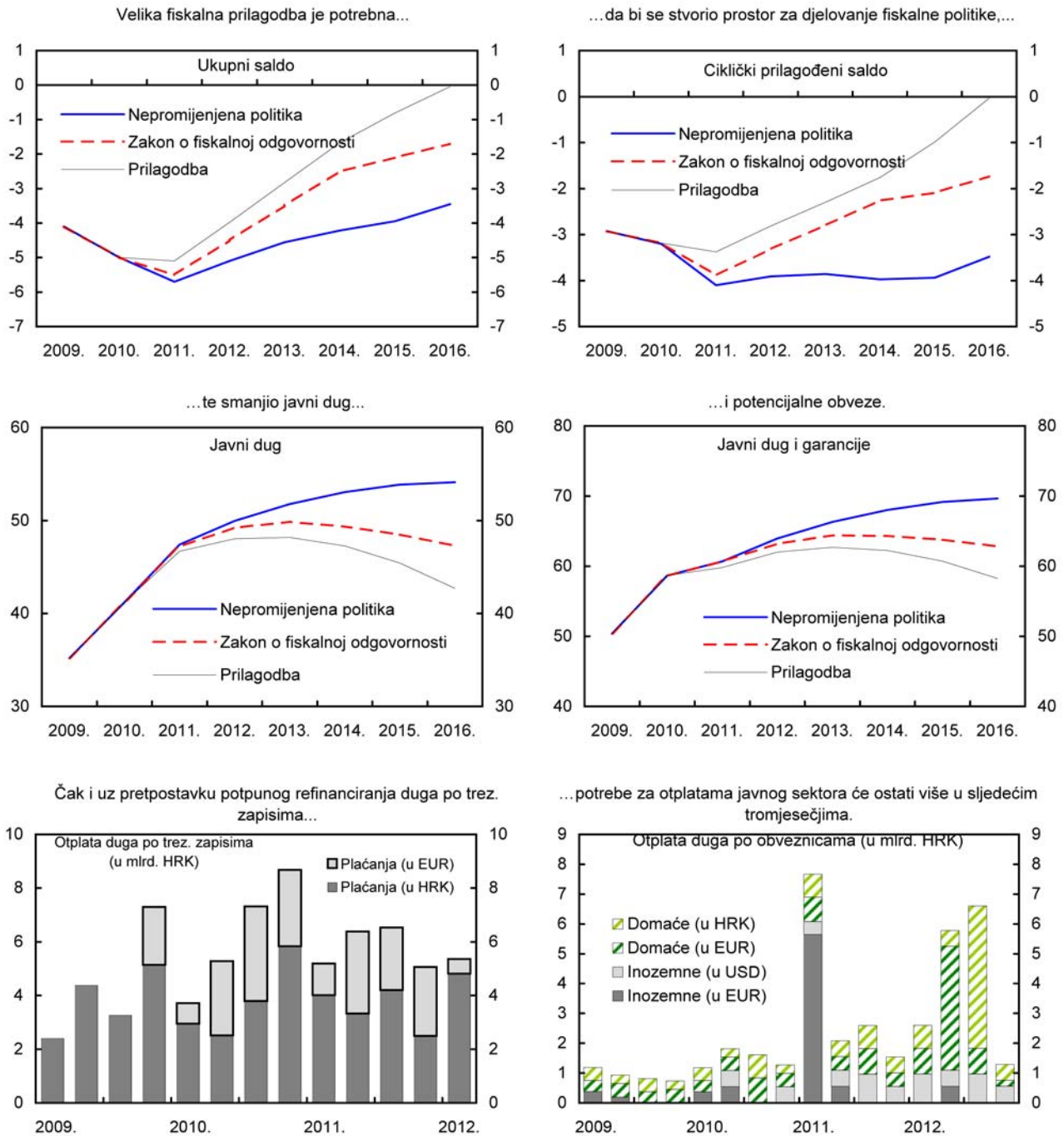
Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

Slika 8. Hrvatska: Kretanja na financijskim tržištima, 2008. – 2011.



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

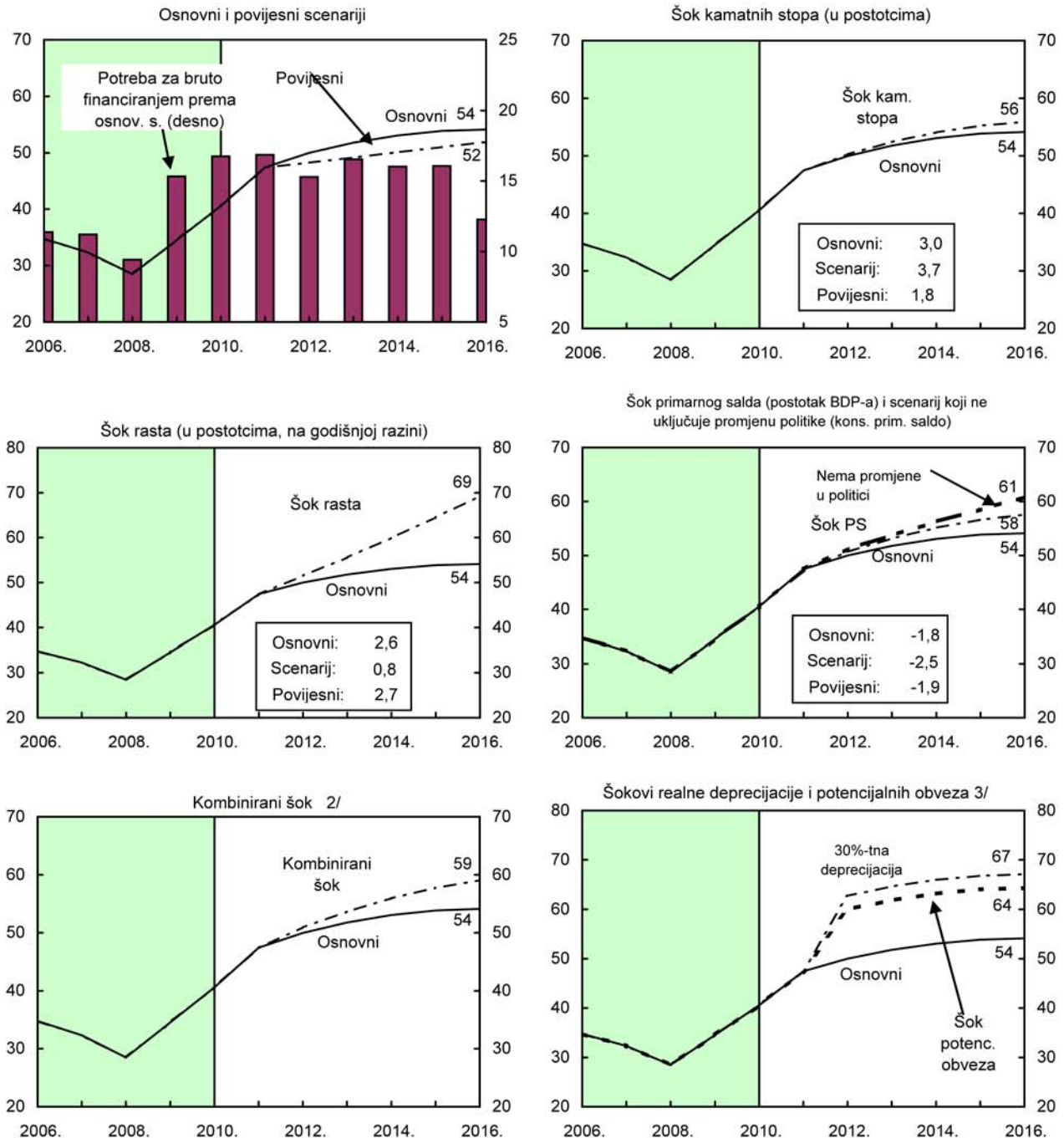
Slika 9. Hrvatska: Fiskalna kretanja, 2009. – 2016. 1/
(kao postotak BDP-a)



Izvori: Hrvatske vlasti, Bloomberg i procjene članova Misije

1/ Osnovni scenarij podrazumijeva nepromijenjenu politiku i uzima u obzir reforme koje su već provedene, Zakon o fiskalnoj odgovornosti podrazumijeva njegovu uspješnu primjenu od 2012., a prilagodba podrazumijeva fiskalnu preporuku članova Misije glede konsolidacije rashoda u iznosi od 1 posto BDP-a od 2011.

Slika 10. Hrvatska: Održivost javnog duga: granični testovi 1/
(javni dug kao postotak BDP-a)



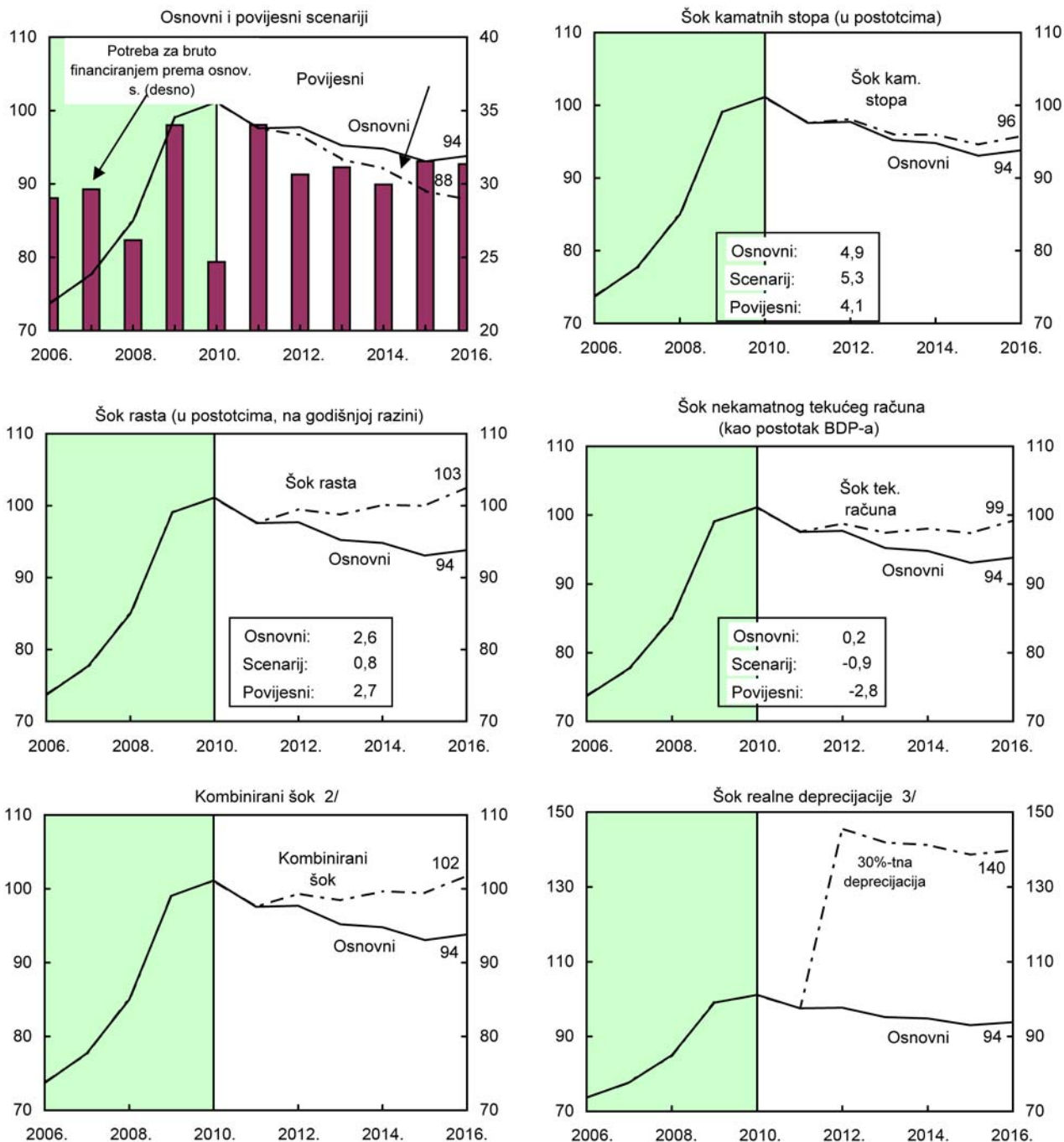
Izvor: Procjene članova Misije

1/ Osjenčana područja predstavljaju stvarne podatke. Pojedinačni šokovi su stalni šokovi uz 1/2 standardnu devijaciju. 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 2010., 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 11. 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 2010.

Tablica 1. Hrvatska: Odabrani ekonomski pokazatelji, 2007. – 2012. 1/

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
				Procj.	Proj.	
Proizvodnja, nezaposlenost i cijene	(promjena u postotcima, ako nije navedeno drugačije)					
Realni BDP	5,1	2,2	-6,0	-1,2	1,0	1,8
Doprinosi:						
Domaća potražnja	6,4	2,9	-7,7	-3,5	0,5	0,9
Neto izvoz	-1,9	-0,9	4,3	3,0	0,8	0,1
Nezaposlenost (anketna, u postotcima)	9,6	8,4	9,1	11,8	12,7	12,2
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,9	6,1	2,4	1,0	3,2	2,4
Prosječne mjesečne nominalne plaće	6,2	7,1	2,2	-0,4	...	...
Štednja i investicije	(kao postotak BDP-a)					
Domaće investicije	31,0	32,8	28,7	25,0	26,0	27,4
U tome: Investicije u fiksni kapital	26,2	27,7	24,9	21,6	22,1	21,8
Domaća štednja	23,8	23,9	23,4	23,7	23,9	24,1
Država	3,7	3,2	0,0	-1,5	-2,5	-2,6
Ostali domaći sektori	20,1	20,8	23,4	25,2	26,5	26,7
Operacije proračuna opće države 2/						
Prihodi opće države	40,2	39,5	38,4	37,2	35,5	35,4
Rashodi opće države	42,4	40,7	42,5	42,2	41,3	40,5
Ukupni višak/manjak proračuna opće države	-2,1	-1,3	-4,1	-5,0	-5,7	-5,1
Ukupni višak/manjak proračuna opće države (širi obuhvat) 3/	-3,1	-2,3	-5,4	-5,2	-6,0	-5,4
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države)	-0,5	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Dug opće države	32,8	29,0	35,2	41,2	47,4	50,0
Novac i krediti 4/	(na kraju razdoblja, promjena u postotcima)					
Krediti banaka ostalim domaćim sektorima	15,0	10,6	-0,6	6,8	6,6	...
Ukupna likvidna sredstva	18,3	4,3	-0,9	4,4	3,1	...
Kamatne stope 4/ 5/	(prosjeak razdoblja, u postotcima)					
Prosječna kamatna stopa na depozite u kunama (bez val. klauzule)	2,3	2,8	3,2	1,8	1,6	...
Prosječna kamatna stopa na kredite u kunama (bez val. klauzule)	9,3	10,1	11,6	10,4	9,7	...
Prosječna kamatna stopa na kredite s val. klauzulom	6,3	7,5	8,1	8,1	7,4	...
Platna bilanca	(u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)					
Saldo tekućih transakcija	-3.119	-4.217	-2.408	-582	-1.037	-1.494
Kao postotak BDP-a	-7,2	-8,8	-5,3	-1,3	-2,2	-3,0
Kapitalne i financijske transakcije	5.247	5.470	4.418	1.804	1.958	3.143
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	8,0	6,8	2,6	1,3	1,6	2,0
Ukupno stanje	722	-330	896	84	-299	328
Dug i pričuve	(na kraju razdoblja, u mil. EUR, ako nije navedeno drugačije)					
Bruto međunarodne pričuve	9.307	9.121	10.376	10.660	10.362	10.691
U postotku kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospijea)	109	70	95	71	76	75
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,2	7,1	6,7	6,2	6,1
Neto međunarodne pričuve	7.349	8.020	9.365	9.644	9.715	10.043
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (u postotcima)	57,2	52,3	86,1	68,8	90,7	81,2
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	77,7	85,0	99,1	101,1	97,6	97,7
Neto inozemni dug (kao postotak BDP-a) 6/	40,6	50,9	60,0	62,5	60,4	60,5
Tečaj						
Tečaj kune prema euru, na kraju razdoblja 7/	7,3	7,3	7,3	7,4	7,4	...
Tečaj kune prema euru, prosjek razdoblja 7/	7,3	7,2	7,3	7,3	7,4	...
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, promjena u postotcima) 4/	0,7	4,6	1,1	-2,4	-1,5	...
Dodatne informacije:						
Nominalni BDP (u mil. EUR)	43.391	47.769	45.668	45.919	47.132	49.406
Proizvodni jaz (u postotcima potencijalnog)	0,9	1,7	-1,8	-4,2	-4,7	-4,5
BDP po stanovniku (2010.): 10,356 EUR (WEO)	Postotak stanovništva ispod granice siromaštva (2004.): 11,1					
Kvota (2010.): 365 mil. SPV (563 mil. USD)						

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

1/ Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009. Prema novoj metodologiji ESA 95, revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjerenih (UFPIM). Revidirani podatak o nominalnom BDP-u za 2008. viši je za oko 14 posto od prethodne procjene.

2/ U skladu s metodologijom ESA 95.

3/ Obuhvaća ukupni višak/manjak HBOR-a i HAC-a (umanjen za transfere države).

4/ Posljednji podaci se odnose na stanje na kraju travnja 2011.

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

6/ Umanjeno za međunarodne pričuve i devizna sredstva banaka.

7/ Posljednji podaci se odnose na stanje na kraju svibnja 2011.

Tablica 2. Hrvatska: Monetarni računi, 2007. – 2011.

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

	2007.	2008.	2009.				2010.				2011.
			ožujak	lipanj	rujan	prosinac	ožujak	lipanj	rujan	prosinac	
Bilanca monetarnih institucija											
Neto inozemna aktiva (u mil. EUR)	49.447 6.746	41.739 5.699	26.544 3.554	30.116 4.138	39.369 5.417	45.011 6.170	37.752 5.200	36.985 5.145	54.088 7.417	44.025 5.962	36.581 4.958
Hrvatska narodna banka (u mil. EUR)	68.161 9.300	66.789 9.119	66.128 8.855	66.277 9.106	67.902 9.343	75.800 10.390	72.644 10.007	74.121 10.311	81.338 11.153	78.720 10.660	84.337 11.432
Banke (u mil. EUR)	-18.714 -2.553	-25.049 -3.420	-39.584 -5.301	-36.161 -4.968	-28.533 -3.926	-30.788 -4.220	-34.891 -4.806	-37.135 -5.166	-27.250 -3.737	-34.695 -4.698	-47.757 -6.473
Neto domaća aktiva	166.376	183.279	192.083	188.300	184.717	178.083	184.291	187.596	178.595	188.845	192.381
Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/ Potraživanja od države, neto 2/ Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/ Ostale stavke (neto)	226.076 14.118 208.688 -59.701	254.570 20.475 230.905 -71.291	264.320 28.504 232.862 -72.237	258.820 27.578 228.924 -70.520	259.044 29.640 226.933 -74.326	253.524 22.031 229.588 -75.440	262.293 28.570 231.790 -78.002	267.863 30.165 235.858 -80.267	259.873 19.078 238.721 -81.277	272.601 25.817 245.107 -83.756	276.901 29.422 245.556 -84.520
Ukupna likvidna sredstva	215.822	225.018	218.627	218.416	224.087	223.095	222.043	224.581	232.683	232.870	228.961
Novčana masa Gotov novac izvan banaka Depozitni novac	57.878 16.007 41.871	55.222 17.051 38.171	46.637 15.826 30.810	47.699 16.915 30.784	45.559 16.013 29.547	47.182 15.282 31.900	47.726 14.775 32.951	49.716 16.048 33.667	51.734 16.001 35.734	49.152 15.263 33.889	48.835 14.998 33.836
Kvazinovac U kunama U stranoj valuti	157.944 54.854 103.090	169.796 52.601 117.195	171.990 49.125 122.865	170.717 46.828 123.889	178.527 45.101 133.426	175.913 40.502 135.411	174.317 36.992 137.325	174.866 38.408 136.458	180.948 37.155 143.793	183.718 36.161 147.557	180.127 37.656 142.470
Bilanca Hrvatske narodne banke											
Neto inozemna aktiva <i>U tome:</i> Pričuve banaka u stranoj valuti Neto međunarodne pričuve	68.161 14.257 53.830	66.789 8.008 58.745	66.128 4.582 61.539	66.277 4.669 60.901	67.902 4.778 63.104	75.800 5.042 68.426	72.644 4.711 67.900	74.121 4.648 69.453	81.338 4.618 70.786	78.720 4.773 71.220	84.337 4.787 70.282
Neto domaća aktiva Potraživanja od države (neto) Potraživanja od banaka <i>U tome:</i> Operacije na otvorenom tržištu Potraživanja od ostalih domaćih sektora Ostale stavke (neto)	-1.951 -198 4.178 2.815 68 -5.999	-8.982 -205 14 0 64 -8.855	-8.775 -383 1.397 1.359 64 -9.853	-6.454 -961 2.426 2.412 4 -7.923	-10.282 -278 14 0 4 -10.022	-14.566 -4.169 14 0 4 -10.414	-13.183 -2.188 13 0 4 -11.012	-13.560 -1.978 13 0 4 -11.599	-20.783 -9.756 13 0 4 -11.044	-17.637 -5.356 13 0 4 -12.297	-21.916 -10.703 13 0 4 -11.230
Primarni novac Gotovina Depoziti <i>U tome:</i> Računi za namirenje Propisana pričuvna u kunama 4/ Propisana pričuvna u stranoj valuti	66.210 16.007 50.202 7.554 22.276 14.257	57.807 17.051 40.756 9.520 19.223 8.008	57.352 15.826 41.526 9.308 24.080 4.582	59.823 16.915 42.908 11.098 23.493 4.669	57.620 16.013 41.607 9.689 23.662 4.778	61.233 15.282 45.951 12.025 23.601 5.042	59.461 14.775 44.686 10.630 22.055 4.711	60.560 16.048 44.512 9.882 22.089 4.648	60.554 16.001 44.554 8.982 22.407 4.618	61.083 15.263 45.820 10.246 22.705 4.773	62.421 14.998 47.423 9.834 23.121 4.787
Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	51.924	49.743	52.718	55.101	52.791	56.142	54.694	55.858	55.882	56.249	57.570
Promjena u postotcima, na godišnjoj razini											
Bilanca monetarnih institucija											
Neto domaća aktiva Domaći krediti (prema definiciji HNB-a) 1/ Potraživanja od države, neto 2/ Potraživanja od ostalih domaćih sektora 3/ Ukupna likvidna sredstva Kvazinovac	7,4 12,9 -16,7 15,0 18,3 17,9	10,2 12,6 45,0 10,6 4,3 7,5	14,3 14,4 93,7 9,3 3,3 8,3	10,3 10,3 110,9 4,9 1,1 5,6	7,3 8,2 127,1 2,0 -1,2 3,1	-2,8 -0,4 7,6 -0,6 -0,9 3,6	-4,1 -0,8 0,2 -0,5 1,6 1,4	-0,4 3,5 9,4 3,0 2,8 2,4	-3,3 0,3 -35,6 5,2 3,8 1,4	6,0 7,5 17,2 6,8 4,4 4,4	4,4 5,6 3,0 5,9 3,1 3,3
Bilanca Hrvatske narodne banke											
Primarni novac Primarni novac (prema definiciji HNB-a) 5/	5,2 12,1	-12,7 -4,2	-14,4 5,5	-12,1 7,7	-8,7 6,1	5,9 12,9	3,7 3,7	1,2 1,4	5,1 5,9	-0,2 0,2	5,0 5,3
Dodatne informacije:											
Nominalni BDP (ukupno godišnje)	318.309	345.014	343.658	341.058	336.974	335.189	333.975	332.782	334.086	334.564	...
Multiplikator novčane mase	0,87	0,96	0,81	0,80	0,79	0,77	0,80	0,82	0,85	0,80	0,78
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	3,26	3,89	3,81	3,65	3,89	3,64	3,73	3,71	3,84	3,81	3,67
Ukupna likvidna sredstva (kao postotak BDP-a)	67,8	65,2	63,6	64,0	66,5	66,6	66,5	67,5	69,6	69,6	...
Strana valuta (kao postotak ukupnih likvidnih sredstava)	47,8	52,1	56,2	56,7	59,5	60,7	61,8	60,8	61,8	63,4	62,2
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: stanje (kao postotak BDP-a)	65,6	66,9	67,8	67,1	67,3	68,5	69,4	70,9	71,5	73,3	...
Kreditni odobreni ostalim domaćim sektorima: 12-mjesečni tok (kao postotak BDP-a)	8,5	6,4	5,8	3,1	1,3	-0,4	-0,3	2,1	3,5	4,6	...

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, 2007. – 2016.

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

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.		2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
				Procj.	Proj.	Proračun			Proj.		
Prihodi	40,2	39,5	38,4	37,2	35,5	35,7	35,4	35,4	35,5	35,3	35,3
Porezi	23,1	23,1	21,9	21,4	20,1	20,1	20,1	20,0	20,1	19,8	19,8
Porezi na dohodak, dobit i kapitalnu dobit	5,9	6,2	5,9	4,7	4,1	4,2	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3
Plaćanja pojedinaca	3,1	3,1	3,1	2,8	2,5	2,5	2,5	2,6	2,6	2,6	2,7
Plaćanja trgovačkih društava	2,8	3,1	2,8	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Porezi na imovinu	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Porezi na dobra i usluge	16,2	15,9	14,8	15,4	15,1	15,1	15,1	14,9	15,0	14,8	14,7
U tome:											
PDV	11,9	12,0	11,1	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2	11,3	11,3	11,3
Trošarine	3,8	3,4	3,3	3,6	3,3	3,3	3,3	3,1	3,1	2,9	2,9
Porezi na međunarodnu trgovinu i transakcije	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Ostali porezi 1/	0,1	0,1	0,4	0,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Doprinosi iz socijalnog osiguranja	11,7	11,8	11,9	11,6	11,2	11,3	11,2	11,2	11,3	11,3	11,3
Ostali prihodi i pomoći	5,1	4,2	4,3	4,0	4,0	4,0	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0
Kapitalni prihodi	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Ukupni rashodi	41,2	40,3	41,6	41,6	40,8	40,6	40,3	39,9	39,7	39,3	38,8
Tekući rashodi	37,3	37,8	39,5	39,9	38,6	38,5	38,5	38,0	37,7	37,1	36,4
Naknade zaposlenima	9,8	9,7	10,5	10,5	10,3	10,3	10,2	10,2	10,2	10,1	10,1
Korištenje dobara i usluga	4,8	4,8	4,5	4,6	4,5	4,5	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Kamate	1,7	1,5	1,7	2,0	2,1	2,1	2,4	2,4	2,5	2,5	2,6
Subvencije	2,4	2,4	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
Pomoći	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5
Socijalne naknade	15,3	15,4	17,0	17,2	16,6	16,4	16,2	15,8	15,5	15,1	14,6
Ostali rashodi	2,8	3,3	2,7	2,7	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Kapitalna potrošnja	3,9	2,6	2,1	1,7	2,1	2,1	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3
Plaćanje aktiviranih jamstava	0,1	0,1	0,6	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Isplata "duga umirovljenicima"	1,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Ukupni višak/manjak	-2,1	-1,3	-4,1	-5,0	-5,7	-5,5	-5,1	-4,6	-4,2	-3,9	-3,5
Potreba za financiranjem	2,1	1,3	4,1	5,0	5,7	5,5	5,1	4,6	4,2	3,9	3,5
Privatizacija i prodaja dugotrajne imovine	1,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Inozemno financiranje	-0,1	-0,1	1,5	2,3	-1,1	-1,1	1,6	1,2	0,4	-0,4	1,1
Korišteno	-0,1	2,0	3,6	3,9	2,1	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4	1,2
Otplate	0,0	-2,1	-2,2	-1,6	-3,2	-3,2	-0,4	-0,6	-1,2	-1,7	-0,2
Domaće financiranje	1,0	0,9	2,4	2,5	6,7	6,4	3,4	3,3	3,7	4,2	2,3
Dodatne informacije:											
Primarni manjak/višak	-0,4	0,1	-2,4	-3,0	-3,6	-3,3	-2,7	-2,2	-1,7	-1,4	-0,9
Ciklički prilagođeni saldo	-2,8	-2,3	-2,9	-3,2	-4,1	...	-3,9	-3,9	-4,0	-3,9	-3,5
Ukupni višak/manjak HBOR-a (umanjen za transfere države) 2/	-0,5	-0,1	-0,6	-0,1	-0,1	...	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Ukupni višak/manjak HAC-a 2/	-0,5	-0,9	-0,7	-0,1	-0,1	...	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Šire definirani proračunski višak/manjak 3/	-3,1	-2,3	-5,4	-5,2	-6,0	...	-5,4	-4,8	-4,5	-4,2	-3,7
Dug opće države	32,8	29,0	35,2	41,2	47,4	...	50,0	51,8	53,1	53,9	54,1
Jamstva opće države	8,5	13,0	15,2	17,5	13,3	...	14,0	14,5	15,0	15,3	15,6

Izvori: Ministarstvo financija i procjene članova Misije

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

2/ Pretpostavlja se da će ukupni višak/manjak HBOR-a i HAC-a u razdoblju 2011. – 2016. ostati na razinama iz 2010.

3/ Obuhvaća ukupni višak/manjak HBOR-a i HAC-a (umanjen za transfere države).

Tablica 4. Hrvatska: Platna bilanca, 2007. – 2016.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
				Procj.				Proj.		
Tekuće transakcije	-3.119	-4.217	-2.408	-582	-1.037	-1.494	-1.885	-2.082	-2.894	-3.410
Saldo robne razmjene	-9.434	-10.794	-7.387	-5.945	-6.605	-6.916	-7.287	-7.850	-8.614	-9.243
Izvoz fob	9.193	9.814	7.703	9.099	9.674	10.273	10.792	11.325	11.947	12.680
Uvoz fob	-18.626	-20.608	-15.090	-15.045	-16.279	-17.189	-18.079	-19.175	-20.561	-21.924
Usluge i dohodak	5.272	5.507	3.943	4.284	4.411	4.182	4.078	4.353	4.209	4.220
Prijevoz	641	625	349	400	417	446	468	485	503	531
Putovanja	6.035	6.694	5.656	5.607	6.072	6.197	6.370	6.544	6.715	6.889
Ostale usluge	-310	-245	-235	-114	-177	-178	-189	-219	-264	-290
Naknade zaposlenima	494	564	587	621	470	485	502	519	536	556
Kamate i prihod od investicija	-1.589	-2.132	-2.413	-2.230	-2.370	-2.766	-3.072	-2.977	-3.281	-3.466
Tekući transferi	1.043	1.070	1.036	1.079	1.157	1.240	1.324	1.415	1.511	1.614
Kapitalne i financijske transakcije	5.247	5.470	4.410	1.804	1.958	3.143	3.320	3.488	4.459	4.963
Kapitalne transakcije 1/	28	15	43	36	35	35	35	36	37	37
Financijske transakcije 1/	5.219	5.456	4.367	1.768	1.923	3.108	3.285	3.452	4.422	4.926
Izravna ulaganja	3.468	3.246	1.207	593	770	988	1.037	1.222	1.431	1.658
Portfeljna ulaganja	391	-782	398	399	100	248	1.369	-145	1.112	155
Srednjoročni i dugoročni krediti	2.718	2.900	1.042	-257	537	1.274	-14	1.067	862	1.970
Aktiva	3	-64	-8	-29	0	0	0	0	0	0
Pasiva	2.715	2.965	1.049	-228	537	1.274	-14	1.067	862	1.970
Korištenje	7.700	7.640	6.330	5.650	8.726	8.836	8.164	8.792	9.209	11.035
Plan otplate	-4.985	-4.676	-5.280	-5.878	-8.190	-7.562	-8.178	-7.725	-8.347	-9.065
Gotovina i depoziti	-1.743	-511	1.742	606	519	431	708	1.114	819	969
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	168	696	-31	280	160	94	98	103	108	114
Trgovinski krediti	214	-95	7	146	-163	73	87	89	89	60
Ostale obveze (dugoročne)	3	1	2	1	0	0	0	0	0	0
Neto pogreške i propusti 1/	-1.407	-1.584	-1.106	-886	-1.220	-1.320	-1.120	-1.195	-1.195	-1.195
Ukupni višak/manjak	722	-330	896	336	-299	328	315	211	369	358
Financiranje	-722	330	-896	-84	299	-328	-315	-211	-369	-358
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-722	330	-896	-84	299	-328	-315	-211	-369	-358
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)	-7,2	-8,8	-5,3	-1,3	-2,2	-3,0	-3,6	-3,8	-4,9	-5,5
Rast obujma robnog izvoza (isključujući brodove)	9,0	2,2	-16,1	8,6	2,9	4,7	4,1	3,5	4,0	4,5
Rast obujma robnog uvoza	11,3	-1,8	0,9	-15,8	1,3	1,6	3,6	4,5	4,9	5,3
Bruto međunarodne pričuve	9.307	9.121	10.376	10.660	10.362	10.691	11.006	11.216	11.585	11.943
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,2	7,1	6,7	6,2	6,1	5,9	5,6	5,4	5,4
Inozemni dug 2/	33.721	40.590	45.244	46.440	45.978	48.264	49.657	52.297	54.463	58.251
Omjer inozemnog duga i BDP-a 2/	77,7	85,0	99,1	101,1	97,6	97,7	95,2	94,8	93,0	93,8
Inozemni dug kao postotak izvoza robe i nefaktorskih usluga 2/	184,2	203,9	280,0	263,9	245,8	246,2	242,7	245,1	244,0	248,3
Kratk. dug prema preostalom razdoblju do dospijeca (kao postotak BMP-a)	91,5	142,0	105,2	141,1	131,6	134,1	131,1	138,5	138,4	135,2
Servisiranje inozemnog duga	-6.956	-6.848	-8.295	-7.324	-11.411	-10.185	-11.024	-10.860	-12.086	-12.656
BDP (u mil. EUR)	43.391	47.769	45.668	45.919	...	...	...	...	...	...
BDP (u mil. HRK)	318.309	345.014	335.189	334.564	347.071	363.816	384.099	406.304	431.048	457.298

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, 2007. – 2012.

(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.
				Procj.	Proj.	
Potreba za financiranjem	-12.236	-12.500	-15.952	-11.003	-15.511	-15.134
Manjak na tekućem računu platne bilance	-3.119	-4.217	-2.408	-582	-1.037	-1.494
Otplate srednjoročnog i dugoročnog duga	-5.698	-5.412	-7.667	-6.395	-10.660	-9.481
Javni	-940	-776	-1.350	-405	-1.434	-723
Privatni	-4758	-4636	-6318	-5989	-9226	-8758
Banke 1/	-1.879	-914	-2.182	-1.361	-1.829	-2.640
Nebankarske institucije 2/	-2.879	-3.722	-4.136	-4.628	-7.398	-6.118
	-3.419	-2.871	-5.877	-4.026	-3.815	-4.159
Otplate kratkoročnog duga (uključujući depozite i trgovinske kredite)						
Javni	0	32	-33	0	-1	0
Privatni	-3.419	-2.903	-5.844	-4.026	-3.814	-4.159
Banke	-3.362	-2.357	-3.791	-3.091	-3.214	-3.541
Nebankarske institucije	-57	-546	-2.053	-935	-600	-619
Izvori financiranja	12.236	12.500	15.952	11.003	15.511	15.134
Kapitalni transferi	28	15	43	36	35	35
Inozemna izravna ulaganja, neto	3.468	3.246	1.207	593	770	988
Korištenje obveznica i srednjoročnih kredita	9.367	7.953	10.949	6.460	10.632	11.559
Javni	1.209	478	2.122	866	2.144	2.338
Privatni	8.158	7.475	8.827	5.594	8.489	9.221
Banke	1.558	597	3.481	1.038	2.035	2.605
Nebankarske institucije	6.599	6.878	5.346	4.556	6.454	6.616
Kratkoročno financiranje	3.240	4.514	5.319	4.414	4.050	4.367
Javni	0	0	0	0	0	0
Privatni	3.240	4.514	5.319	4.414	4.050	4.367
Banke 1/	2.424	3.654	3.076	3.202	3.432	3.718
Nebankarske institucije 2/	816	860	2.243	1.212	619	650
Ostali tokovi	-3.146	-3.558	-670	-417	-276	-1.487
Bruto međunarodne pričuve (- = povećanje)	-722	330	-896	-84	299	-328
Jaz financiranja	0	0	0	0	0	0
Dodatne informacije:						
Manjak na tekućem računu platne bilance (kao postotak BDP-a)	-7,2	-8,8	-5,3	-1,3	-2,2	-3,0
Bruto međunarodne pričuve	9.302	9.121	10.391	10.662	10.362	10.691
U mjesecima uvoza	4,7	6,2	7,1	6,7	6,2	6,1
U postot. kratk. duga prikaz. prema preostalom razdoblju do dospijecha	109	70	95	71	76	75
BDP	43.391	47.769	45.668	45.919	...	...

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene članova Misije

1/ Uključuje dugoročniju gotovinu i depozite.

2/ Uključuje dugoročnije trgovinske kredite.

Tablica 6. Hrvatska: Srednjoročni osnovni scenarij, 2007. – 2016. 1/

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

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.
				Procj.				Proj.		
Realni sektor (promjena u postotcima)										
Realni BDP 2/	5,1	2,2	-6,0	-1,2	1,0	1,8	2,5	2,7	3,0	3,0
Domaća potražnja	6,4	2,9	-7,7	-3,5	0,5	0,9	2,3	2,7	3,0	3,1
Potrošnja, ukupno	6,1	1,1	-6,3	-0,8	0,0	1,0	2,1	2,2	2,5	2,5
<i>U tome: Privatna</i>	6,3	0,8	-8,5	-0,9	0,1	0,5	2,0	2,1	2,5	2,5
Bruto investicije u fiksni kapital, ukupno	7,1	8,2	-11,8	-11,3	2,1	0,4	3,0	4,4	4,6	4,7
<i>U tome: Privatne</i>	5,2	15,2	-11,0	-11,0	0,4	1,5	2,5	4,0	4,3	4,4
Stopa inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena (prosječna)	2,9	6,1	2,4	1,1	3,2	2,4	2,2	2,5	3,0	3,0
Štednja i investicije										
Domaće investicije	31,0	32,8	28,7	25,0	26,2	27,3	27,9	29,0	30,3	31,2
<i>U tome: Investicije u fiksni kapital</i>	26,2	27,7	24,9	21,6	22,1	21,9	22,0	22,3	22,7	23,0
Domaća štednja	23,8	23,9	23,4	23,7	24,0	24,3	24,3	25,2	25,3	25,7
Država	3,2	0,0	-1,5	-2,4	-2,1	-1,6	-1,2	-0,8	-0,2	0,0
Ostali domaći sektori	20,1	20,8	23,4	25,2	26,4	26,4	26,0	26,4	26,2	25,9
Financije proračuna opće države 3/										
Prihodi	40,2	39,5	38,4	37,2	35,5	35,4	35,4	35,5	35,3	35,3
Rashodi	42,4	40,7	42,5	42,2	41,3	40,5	40,0	39,7	39,3	38,8
Višak/manjak	-2,1	-1,3	-4,1	-5,0	-5,7	-5,1	-4,6	-4,2	-3,9	-3,5
Dug	32,8	29,0	35,2	41,2	47,4	50,0	51,8	53,1	53,9	54,1
Platna bilanca										
Tekuće transakcije	-7,2	-8,8	-5,3	-1,3	-2,2	-3,0	-3,6	-3,8	-4,9	-5,5
Robni izvoz fob	21,2	20,5	16,9	19,8	20,5	20,8	20,7	20,5	20,4	20,4
Robni uvoz fob	-42,9	-43,1	-33,0	-32,8	-34,5	-34,8	-34,7	-34,8	-35,1	-35,3
Kapitalne i financijske transakcije	12,1	11,5	9,7	3,9	4,2	6,4	6,4	6,3	7,6	8,0
<i>U tome: Inozemna izravna ulaganja, neto</i>	8,0	6,8	2,6	1,3	1,6	2,0	2,0	2,2	2,4	2,7
Bruto međunarodne pričuve	21,5	19,1	22,7	23,2	22,0	21,6	21,1	20,3	19,8	19,2
Bruto inozemni dug	77,7	85,0	99,1	101,1	97,6	97,7	95,2	94,8	93,1	93,8
Neto inozemni dug	40,6	50,9	60,0	62,5	60,4	60,6	58,1	57,6	55,9	56,7
Dodatne informacije:										
Nominalni BDP (u mil. HRK)	318.309	345.014	335.189	334.564	347.071	363.816	384.099	406.304	431.048	457.298
Nominalni BDP (u mil. EUR)	43.391	47.769	45.668	45.919	...	...	...	...	...	...

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

1/ Podaci nacionalnih računa za razdoblje 1995. – 2008. revidirani su 2009. Prema novoj metodologiji ESA 95 revidirani podaci uključuju procjene sive ekonomije, stambene rente i usluga financijskog posredovanja indirektno mjenjenih (UFPIM). Revidirani podatak o nominalnom BDP-u viši je za 15,6 posto od prethodnih procjena.

2/ Pretpostavlja povećanje ukupne faktorske produktivnosti i potencijalan rast sa približavanjem datuma pristupanja Europskoj uniji.

3/ U skladu s metodologijom ESA 95.

Tablica 7. Hrvatska: Pokazatelji vanjske i financijske ranjivosti, 2007. – 20011.

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	Posljednja procjena
Vanjski pokazatelji						
Manjak na tekućem računu platne bilance (u mil. EUR)	-3.119	-4.217	-2.408	-582	...	4. tr. 2010.
Kao postotak BDP-a	-7,2	-8,8	-5,3	-1,3	...	4. tr. 2010.
Kapitalne i financijske transakcije (kao postotak BDP-a)	12,1	11,5	9,7	3,9	...	4. tr. 2010.
Inozemna izravna ulaganja, neto (kao postotak BDP-a)	8,0	6,8	2,6	1,3	...	4. tr. 2010.
Rast obujma robnog izvoza (isključujući brodove, u postotcima)	9,0	2,2	-16,1	8,6	...	4. tr. 2010.
Rast obujma robnog uvoza (u postotcima)	11,3	-1,8	0,9	-15,8	...	4. tr. 2010.
Realni efektivni tečaj (indeks potrošačkih cijena, 2005.=100)	102,8	107,5	108,6	106,0	105,8	1. travnja 2011.
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	9.307	9.121	10.376	10.660	...	4. tr. 2010.
Kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	31,6	29,7	33,9	33,8	...	4. tr. 2010.
Kao postotak primarnog novca	131,4	134,3	134,8	139,9	...	4. tr. 2010.
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini	4,7	6,2	7,1	6,7	...	4. tr. 2010.
Kao postotak domaćih deviznih depozita	66,1	57,0	55,9	53,3	...	4. tr. 2010.
Neto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	7.349	8.020	9.365	9.644	...	4. tr. 2010.
U mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga u tekućoj godini	4,1	4,1	6,3	6,6	...	4. tr. 2010.
Ukupni inozemni dug (kao postotak BDP-a)	77,7	85,0	99,1	101,1	...	4. tr. 2010.
Kratkoročni dug (prema preostalom razdoblju do dospeljeća, kao postotak NMP-a)	115,8	161,5	116,8	156,0	...	4. tr. 2010.
Kratkoročni dug i manjak na tekućem računu platne bilance umanjeno za inoz. izrav. ulag. (kao postotak NMP-a)	129,0	176,4	116,6	158,8	...	2010.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza	38,0	34,4	51,3	41,6	...	4. tr. 2010.
Financijski pokazatelji						
Dug opće države (kao postotak BDP-a)	32,3	28,5	34,5	40,6	...	2010.
Ukupna likvidna sredstva (promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	18,3	4,3	-0,9	4,4	3,1	1. travnja 2011.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena u postotcima, na godišnjoj razini)	14,6	11,8	-0,7	6,1	5,2	1. travnja 2011.
3-mjesečna međubankovna kamatna stopa (prosječno razdoblje)	5,7	7,2	8,9	2,2	1,3	2. lipnja 2011.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997. = 1000), na kraju razdoblja	5.239	1.722	2.004	2.111	2.272	2. lipnja 2011.
Zagrebačka burza, kapitalizacija (stanje, kao postotak BDP-a)	123,8	51,3	51,2	57,9	59,6	2. lipnja 2011.
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	...	...	195	298	303	2. lipnja 2011.
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)	Baa1	Baa2	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, 2007. – 2010.

(u postotcima, ako nije drugačije navedeno)

	2007.	2008.	2009.				2010.			
			ožujak	lipanj	rujan	prosinac	ožujak	lipanj	rujan	prosinac
Osnovni skup podataka										
Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	16,9	15,4	15,6	16,1	16,2	16,6	18,9	19,0	18,7	18,8
Omjer jamstvenog Tier I kapitala i rizikom ponderirane aktive	16,6	15,2	15,3	15,6	15,6	15,3	17,7	17,8	17,5	17,5
Omjer loših kredita umanjениh za rezervacije za gubitke po kreditima i kapitala	11,3	12,8	14,1	17,1	17,2	22,2	25,1	28,4	30,5	34,8
Omjer loših kredita i ukupnih bruto kredita 1/	4,8	4,9	5,2	6,1	6,4	7,8	8,8	9,5	10,2	11,2
Omjer kredita prema sektorskoj distribuciji i ukupnih kredita										
Nefinancijska poduzeća	38,5	38,2	37,4	37,3	37,0	37,5	38,1	38,2	38,3	38,2
Stanovništvo	50,7	49,8	47,9	47,2	46,7	46,7	46,3	45,8	45,6	45,5
Ostali sektori	10,8	12,1	14,7	15,4	16,3	15,8	15,6	15,9	16,1	16,4
Pokazatelj profitabilnosti imovine	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1
Pokazatelj profitabilnosti kapitala	10,9	9,9	9,4	8,4	7,4	6,4	6,1	5,4	5,7	6,6
Omjer neto kamatnog prihoda i bruto prihoda	60,5	60,0	57,6	57,7	55,5	55,4	58,1	60,4	62,1	62,6
Omjer nekamatnih rashoda i nekamatnih prihoda	68,9	65,4	66,8	69,5	72,6	75,5	76,1	78,2	77,3	75,1
Omjer likvidnih sredstava i ukupne imovine 2/	12,7	11,7	7,9	9,6	10,9	11,7	11,5	11,2	11,7	11,5
Omjer likvidnih sredstava i kratkoročnih obveza 2/	49,3	51,9	40,4	48,2	55,1	58,9	57,8	56,1	56,3	57,4
Omjer neto otvorene devizne pozicije i kapitala	4,3	3,6	5,1	5,1	7,3	5,5	4,2	2,9	4,9	5,2
Prošireni skup podataka										
Depozitari 3/										
Omjer kapitala i aktive	12,5	13,5	13,9	14,0	14,0	13,9	14,4	14,1	14,2	13,9
Omjer velikih izloženosti i kapitala	58,4	45,7	33,6	33,7	40,0	53,6	...	...	...	...
Omjer kredita prema geografskoj distribuciji i ukupnih kredita										
Rezidenti	99,3	99,2	99,3	99,3	99,3	99,4	99,4	99,4	99,4	99,3
Nerezidenti	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
Omjer bruto pozicije imovine u derivatima i kapitala	0,6	0,2	1,1	1,0	0,7	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3
Omjer bruto pozicije obveza u derivatima i kapitala	0,9	3,2	1,1	0,6	0,6	0,8	1,1	2,6	2,1	2,7
Omjer nekamatnih prihoda i ukupnog prihoda	44,5	40,0	42,4	42,3	44,5	44,6	41,9	39,6	37,9	37,4
Omjer rashoda za zaposlene i nekamatnih rashoda	34,4	35,9	34,5	33,0	31,0	29,0	28,9	28,6	28,8	29,1
Razlika između kamatnih stopa na kunske kredite i depozite	7,0	7,2	7,5	7,9	8,1	8,4	8,7	8,7	8,7	8,6
Razlika između kamatnih stopa na devizne kredite i depozite	3,2	3,8	3,6	3,8	3,9	4,0	4,3	4,2	4,4	4,5
Omjer kredita koji nisu međubankovni i depozita koji nisu međubankovni	105,6	114,2	121,6	120,9	116,0	116,1	116,7	118,5	117,8	120,0
Omjer kredita nominiranih u stranoj valuti i ukupnih kredita 4/	59,8	65,4	68,3	69,4	71,0	72,7	73,1	72,8	73,2	73,6
Omjer obveza nominiranih u stranoj valuti i ukupnih obveza4/	73,6	75,8	76,1	76,5	77,5	78,8	77,3	75,7	76,3	76,7
Omjer neto otvorene pozicije u vlasničkim instrumentima i kapitala	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...
Ostala financijska poduzeća (OFP)										
Omjer imovine OFP-a i ukupne imovine u financijskom sustavu	26,9	23,4	23,6	24,4	24,6	24,6	25,7	24,8	24,7	24,7
Omjer imovine OFP-a i BDP-a	39,8	32,7	33,1	34,9	36,1	36,9	38,7	37,7	37,7	38,5
Nefinancijska poduzeća 5/										
Omjer ukupnog duga i temeljnog kapitala	50,6	58,0	...	...	...	...	...	...	...	...
Pokazatelj profitabilnosti kapitala	5,8	3,9	...	...	...	...	...	...	...	...
Omjer neto devizne izloženosti i temeljnog kapitala	9,6	10,4	...	...	...	...	...	...	...	...
Stanovništvo										
Omjer bankovnih kredita stanovništvu i BDP-a	39,0	40,1	40,4	39,7	39,9	40,1	40,1	40,7	40,6	41,3
Omjer servisiranja duga stanovništva (plaćanja kamata) i prihoda	5,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Tržišta nekretnina										
Cijene stambenih nekretnina (godišnje povećanje, u postotcima)	8,9	4,7	...	-4,7	...	-3,1	...	-3,0	...	-9,4
Omjer kredita za kupnju stambenih nekretnina i ukupnih kredita	20,7	21,1	20,6	20,4	20,6	20,8	20,9	21,1	21,1	21,4
Omjer kredita za kupnju poslovnih nekretnina i ukupnih kredita	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ostali pokazatelji										
Omjer rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	54,4	48,7	47,3	44,2	46,0	42,5	40,9	39,5	39,3	38,8
Promjena omjera kredita i BDP-a	8,0	9,0	10,3	7,0	5,3	1,7	-0,1	3,0	4,1	6,1
Omjer neto kamatnog prihoda i prosječne ukupne aktive	2,6	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,8	2,9
Omjer nekamatnih rashoda i prosječne ukupne aktive	3,0	3,0	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4
Omjer kredita i imovine	62,7	66,6	69,6	68,4	67,5	66,7	67,9	68,3	67,8	68,3
Omjer likvidnih sredstava i ukupnih depozita	18,8	17,4	11,8	14,4	15,9	17,3	16,9	16,5	17,0	16,7
Omjer neto potraživanja od države i ukupne imovine	4,1	5,6	8,0	7,9	8,1	7,2	7,7	8,0	7,7	7,9
Omjer deviznih depozita i ukupnih depozita	57,2	59,7	63,7	64,0	66,9	67,7	68,8	68,0	68,9	69,1

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 prekončne kredite umanjene za obveznu pričuvu, kredite primljene od središnje banke i primljene prekončne 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, 2006. – 2016.

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

	Ostvarenje					Projekcije						Primarni saldo koji stab. dug 9/
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	
Osnovni: Dug javnog sektora 1/	34,8	32,3	28,5	34,5	40,6	47,4	50,0	51,8	53,1	53,9	54,1	0,5
U tome: Dug iskazan u stranoj valuti	28,5	26,1	23,8	25,9	28,3	26,2	26,5	26,3	25,2	23,4	23,1	
Promjena u dugu javnog sektora	-2,7	-2,5	-3,8	6,1	6,0	6,9	2,5	1,8	1,3	0,8	0,3	
Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	-1,9	-1,5	2,9	7,7	10,2	4,6	3,6	2,8	2,2	1,7	1,2	
Primarni manjak	0,7	0,6	-0,1	2,4	3,0	3,6	2,7	2,2	1,7	1,4	0,9	
Prihodi i potpore	39,0	40,2	39,5	38,4	37,2	35,5	35,4	35,4	35,5	35,3	35,3	
Primarni (nekamatni) rashodi	39,7	40,9	39,4	40,8	40,2	39,1	38,1	37,6	37,2	36,8	36,2	
Automatska dinamika duga 2/	-4,4	-4,2	-0,2	2,1	4,5	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	
Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-1,3	-1,2	-1,0	2,5	2,1	0,9	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	
U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa	0,4	0,4	-0,4	0,8	1,6	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	
U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,7	-1,6	-0,6	1,8	0,4	-0,4	-0,8	-1,2	-1,3	-1,5	-1,5	
Doprinos deprecijacije tečaja 4/	-3,2	-2,9	0,9	-0,4	2,5	...	...	...	...	...	...
Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	1,8	2,0	3,2	3,2	2,7	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	
Prihodi od privatizacije (negativni)	-1,4	-1,0	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	
Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,5	0,1	0,1	0,6	0,0	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	
Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	2,8	2,9	3,4	2,7	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Preostalo, uključujući promjene u sredstvima (2-3) 5/	-0,8	-1,0	-6,8	-1,6	-4,2	2,2	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,9	
Udjel duga javnog sektora u prihodima 1/	89,1	80,3	72,1	89,9	109,0	133,5	141,0	146,2	149,3	152,4	153,3	
Potreba za bruto financiranjem 6/	11,4	11,2	9,4	15,3	16,7	16,9	15,3	16,5	16,0	16,1	12,3	
U mlrd. USD	4520,4	4865,4	4500,1	6997,3	7688,0	7943,9	7552,5	8620,2	8836,3	9403,6	7618,9	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 7/						47,4	48,3	49,2	50,1	51,0	51,9	0,0
Scenarij nepromijenjene politike (konstantan primarni saldo) u razdoblju 2011. – 2016.						47,4	51,2	53,7	56,2	58,5	60,8	-0,2
Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarije												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,9	5,1	2,2	-6,0	-1,2	1,0	1,8	2,5	2,7	3,0	3,0	
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u postotcima) 8/	5,5	5,5	4,9	5,7	5,8	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u postotcima)	1,5	1,4	-1,2	2,4	4,7	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema amer. dolaru, u postotcima)	11,7	11,9	-3,3	1,8	-8,3	...	...	...	...	...	...
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u postotcima)	4,0	4,1	6,1	3,3	1,0	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Rast realne primarne potrošnje (deflacioniran deflatorom BDP-a, u postotcima)	4,7	8,1	-1,5	-2,5	-2,7	-1,7	-1,0	1,2	1,7	1,7	1,4	
Primarni manjak	0,7	0,6	-0,1	2,4	3,0	3,6	2,7	2,2	1,7	1,4	0,9	

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

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

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.

9/ Pretpostavlja da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, realna kamatna stopa i drugi utvrđeni tokovi stvaranja duga) zadržale na razinama iskazanim u prošlogodišnjoj projekciji.

Tablica 10. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 2006. – 2016.

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

	Ostvarenje					Projekcije						Nekamatni tek. rač. koji stab. dug
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016.	
Osnovni: Inozemni dug	73,7	77,7	85,0	99,1	101,1	97,6	97,7	95,2	94,8	93,1	93,8	-3,7
Promjena u inozemnom dugu	2,2	4,1	7,3	14,1	2,1	-3,6	0,1	-2,5	-0,4	-1,7	0,8	
Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga (4+8+9)	-7,3	-7,7	-4,9	6,5	-0,7	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	-0,2	0,2	
Manjak na tekućem računu, isključujući plaćanje kamata	4,2	4,2	5,5	2,0	-1,5	-1,9	-1,5	-1,1	-0,4	0,6	1,1	
Manjak na računu roba i usluga	6,5	7,1	7,8	3,5	0,1	0,6	0,9	1,2	1,9	2,8	3,4	
Izvoz	42,7	42,2	41,7	35,4	38,3	39,7	39,7	39,2	38,7	38,1	37,8	
Uvoz	49,2	49,3	49,5	38,9	38,4	40,3	40,6	40,5	40,6	41,0	41,2	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-7,3	-8,7	-6,6	-2,7	-1,4	-1,6	-2,0	-2,0	-2,2	-2,4	-2,7	
Automatska dinamika duga 1/	-4,2	-3,2	-3,8	7,1	2,2	3,1	2,9	2,4	1,8	1,6	1,7	
Doprinos nominalne kamatne stope	2,5	3,0	3,3	3,2	2,8	4,1	4,5	4,7	4,2	4,3	4,4	
Doprinos rasta realnog BDP-a	-3,2	-3,4	-1,5	5,3	1,2	-0,9	-1,6	-2,3	-2,4	-2,7	-2,6	
Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-3,5	-2,8	-5,6	-1,4	-1,7	...	...	...	...	...	...
Preostalo, uključujući promjenu u bruto inozemnim sredstvima (2-3) 3/	9,5	11,8	12,2	7,6	2,8	-3,2	0,8	-1,8	0,5	-1,6	0,6	
Udjel inozemnog duga u izvozu (u postotcima)	172,3	184,2	203,9	280,0	263,9	245,8	246,2	242,7	245,1	244,0	248,3	
Potreba za bruto inozemnim financiranjem (u mlrd. USD) 4/	11,5	12,9	12,5	15,5	11,3	16,0	15,1	16,2	16,5	18,5	19,5	
Kao postotak BDP-a	29,0	29,6	26,2	34,0	24,7	34,0	30,6	31,1	30,0	31,5	31,4	
Scenarij sa ključnim varijablama iskazanim prema povijesnim prosjecima 5/						97,6	96,7	93,3	92,1	89,0	87,9	-7,0
Ključne makroekonomske pretpostavke na kojima počiva osnovni scenarij												
Rast realnog BDP-a (u postotcima)	4,9	5,1	2,2	-6,0	-1,2	1,0	1,8	2,5	2,7	3,0	3,0	
Deflator BDP-a u USD (promjena u postotcima)	5,1	3,9	7,8	1,7	1,8	1,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u postotcima)	3,8	4,5	4,7	3,6	2,8	4,1	4,8	5,1	4,7	4,8	5,0	
Rast izvoza (u USD i postotcima)	11,2	7,8	8,7	-18,8	8,9	6,3	4,8	4,4	4,3	4,6	5,1	
Rast uvoza (u USD i postotcima)	12,3	9,3	10,5	-24,8	-0,7	7,7	5,6	5,2	6,1	7,2	6,6	
Saldo tekućeg računa, isključujući plaćanje kamata	-4,2	-4,2	-5,5	-2,0	1,5	1,9	1,5	1,1	0,4	-0,6	-1,1	
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	7,3	8,7	6,6	2,7	1,4	1,6	2,0	2,0	2,2	2,4	2,7	

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/ Definira 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 nekamatni tekući račun i priljeve 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. OCJENA HRVATSKOG REALNOG EFEKTIVNOG TEČAJA

Kvantitativne procjene neusklađenosti članova Misije upućuju na to da je hrvatski realni efektivni tečaj uglavnom blizu ravnoteže.

- *Pristup makroekonomske ravnoteže upućuje na to da je tečaj kune uglavnom blizu ravnoteže.*¹⁰ Osnovni saldo tekućeg računa, zamijenjen projekcijom srednjoročnog manjka na tekućem računu uz pretpostavku nepromijenjenih politika, procijenjen je u iznosu od oko 5,5 posto BDP-a. U skladu s procjenama panel regresijskih koeficijenata Savjetodavne skupine za tečajna pitanja, norma manjka na tekućem računu je procijenjena u iznosu od 4,6 posto BDP-a. Prilagodba realnog efektivnog tečaja naviše od 1,0 posto bila bi potrebna za zatvaranje razlike između održive razine salda tekućeg računa i osnovnog salda tekućeg računa.

Pristup makroekonomske ravnoteže

Proj. srednjoročni saldo tekućeg računa (kao postotak BDP-a)	-5,5
Norma tekućeg računa (kao postotak BDP-a) 1/	-4,6
Elastičnost 2/	0,3
Razlika realnog tečaja (u postocima)	-1,0
Multilateralno dosljedna razlika realnog tečaja (u postocima)	1,0

1/ Procjena počiva na metodologiji CGER-a.

2/ Elastičnost tekućeg računa je izračunata pomoću standardne elastičnosti za izvoz (-0,71) i uvoz (0,92) te izvoz i uvoz robe i usluga (u postocima BDP-a) u razdoblju 2000. – 2010.

- *Pristup vanjske održivosti upućuje da je kuna podcijenjena uz pretpostavku stabilizacije NIA na -90 posto BDP-a.*¹¹ Razlika između osnovnog salda tekućeg računa i stabilizirajućeg salda NIA upućuje da je hrvatski realni efektivni tečaj podcijenjen za 2 posto.

Pristup vanjske stabilnosti

Stopa realnog rasta	3,0
NIA koja stabilizira saldo tekućeg računa (kao postotak BDP-a) 1/	-1,5
Razlika realnog tečaja (u postocima)	-1,7
Multilateralno dosljedna razlika realnog tečaja (u postocima)	-2,0

Dodatne informacije:

Proj. srednjoročni saldo tekućeg računa (kao postotak BDP-a)

-5,5

Osnovna NIA 2/

-90,0

Elastičnost 3/

0,3

1/ Procjena počiva na metodologiji CGER-a.

2/ Stabilizirajuća NIA na sadašnjim visokim negativnim razinama možda nije primjerena zbog visokih razina zaduženosti, alternativno stabilizirajuća NIA na -55 BDP-a podrazumijeva precijenjenost od 11 posto.

3/ Elastičnost tekućeg računa je izračunata pomoću standardne elastičnosti za izvoz (-0,71) i uvoz (0,92) te izvoz i uvoz robe i usluga (u postocima BDP-a) u razdoblju 2000. – 2009.

¹⁰ Pristup makroekonomske ravnoteže nastoji točno odrediti ravnotežni odnos (norma tekućeg tečaja) između salda tekućeg računa i grupe fundamenata koristeći panel podatke.

¹¹ Pristup vanjske održivosti usmjeren je na odnos između održivosti inozemne pozicije zemlje i njezine sadašnje pozicije tekućeg računa.

- *Pristup ravnotežnog tečaja upućuje na malu podcijenjenost domaće valute. Procjena podcijenjenosti realnog efektivnog tečaja iznosi manje od 4 posto u potpunom uzorku i veća je u manjem uzorku kojim su obuhvaćane samo države članice EU.*

Pristup ravnotežnog realnog tečaja

	Potpuni uzorak 1/	EU uzorak
	(u postotcima)	
Precijenjenost realnog efektivnog tečaja (prosječna, 2010.)	-0,4	-5,0
Precijenjenost realnog efektivnog tečaja (prosinac 2010.)	-3,8	-8,2

Napomena: Počiva na modelu opisanom u izvješću SM/08/168.

1/ Obuhvaća OECD-Eurostat i zemlje ZND-a.