

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

**Izvješće članova Misije o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, održanima 2004. i zahtjev za odobravanje *stand-by* aranžmana**

Sastavio: Sektor za Europu  
(u suradnji s ostalim sektorima)

Odobrili: Carlo Cottarelli i Anthony Boote

16. srpnja 2004.

- Članovi Misije MMF-a, gospoda Demekas (voditelj Misije), Eskesen, Konuki, Vamvakidis (svi iz EUR), Čihák (MFD), Dodzin (PDR) i Norregaard (stalni predstavnik), vodili su u Zagrebu od 13. do 21. travnja 2004. i od 18. do 25. svibnja 2004. razgovore u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a i zahtjevom za odobravanje *stand-by* aranžmana (SBA). Razgovori vezani uz *stand-by* aranžman su zaključeni u Washingtonu u razdoblju od 9. do 12. lipnja. Članovi Misije su održali sastanke s gosp. Sanaderom, predsjednikom Vlade, gosp. Hebrangom, potpredsjednikom Vlade, gđom Kosor, potpredsjednicom Vlade, gosp. Šukerom, ministrom financija, gosp. Kalmetom, ministrom mora, turizma, prometa i razvitka, gosp. Rohatinskim, guvernerom Hrvatske narodne banke (HNB), višim dužnosnicima, predstavnicima stranaka, sindikata, banaka i privatnog sektora. Gosp. Stučka (OED) i zaposlenici Regionalnog ureda Svjetske banke u Zagrebu su prisustvovali nekima od navedenih sastanaka.
- Socijaldemokratska partija Hrvatske (SDP) je doživjela poraz na izborima održanim u studenome prošle godine, dok je Hrvatska demokratska zajednica (HDZ) dobila izbore i tako stala na čelo manjinske Vlade kojoj je podršku dalo šest drugih stranaka partnera, uključujući Hrvatsku stranku umirovljenika i predstavnike nacionalnih manjina.
- Prethodni *stand-by* aranžman, koji je bio sklopljen kao mjera opreza, odobren je 3. veljače 2003., te je nakon izlaska iz okvira krajem 2003., istekao 2. travnja 2004. Hrvatske su vlasti zatražile novi *stand-by* aranžman koji, kao i prethodni, namjeravaju tretirati aranžmanom sklopljenim kao mjera opreza. Sredstva odobrena u sklopu predloženog 20-mjesečnog aranžmana iznose 97 milijuna SPV-a (26,6 posto kvote). Politike koje će se provoditi u sklopu *stand-by* aranžmana obrazložene su u priloženom Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici (MEFP).
- Hrvatska je zahtjev za članstvo u EU predala u veljači 2003. U svom mišljenju o hrvatskom zahtjevu, danom u travnju 2004., Europska je komisija navela da se Hrvatsku može smatrati zemljom tržišnog gospodarstva. Vijeće Europske unije je 18. lipnja 2004. dalo Hrvatskoj status kandidata. Pregovori o ulasku u EU će započeti početkom 2005.
- Članovi Misije su održali zajedničku konferenciju za tisak s predsjednikom Vlade na kraju drugog posjeta i sudjelovali u drugim aktivnostima sličnog karaktera. Hrvatske vlasti namjeravaju objaviti ovo izvješće i MEFP.
- Hrvatska je prihvatila obveze iz članka VIII. Statuta MMF-a (Dodatak I.) i potpisnica je Posebnih standarda statističkog izvješćivanja (engl. *Special Data Dissemination Standards, SDDS*) (Dodatak III.). Nova je procjena sigurnosnih mehanizama HNB-a u tijeku.

## Sadržaj

### Izvršni sažetak

- I. Prikaz stanja i najnovija kretanja
- II. Izvješće o raspravama tijekom konzultacije vezanih uz članak IV. Statuta MMF-a
  - A. Sveukupna gospodarska strategija
  - B. Makroekonomski izgledi
  - C. Fiskalna politika  
Fiskalna politika u razdoblju od 2004. do 2005.  
Fiskalna politika u srednjoročnom razdoblju
  - E. Strukturne politike i politike vezane uz financijski sektor  
Reforme javnog sektora  
Pitanja vezana uz financijski sektor  
Ostala strukturna pitanja
- III. Nacrt predloženog aranžmana
- IV. Ocjena MMF-a

### Okviri u tekstu

1. Najnovija kretanja konkurentnosti
2. Dokaz o transmisiji kamatnih stopa

### Slike

1. Eksterna kretanja, 1998.–2003.
2. Uvjeti na tržištu kapitala, 1998.–2004.
3. Uvjeti u realnom sektoru, 1998.–2004.
4. Financiranje opće države, 1999.–2003.

### Tablice

1. Ključni makroekonomski indikatori, 2001.–2005.
2. Postignuti rezultati u okviru *stand-by* aranžmana u 2003.
3. Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2002.–2005
4. Monetarni računi, 2001.–2004.
5. Platna bilanca, 2001.–2005.
6. Indikatori eksterne i financijske ranjivosti, 2001.–2004.
7. Srednjoročni scenarij prema MMF-u, 2002.–2009.
8. Odabrane tranzicijske zemlje: Prihodi i rashodi proračuna opće države kao postotak BDP-a, 1998.–2003.
9. Plan povlačenja sredstava u sklopu predloženog *stand-by* aranžmana
10. Potrebno zaduživanje u inozemstvu, 2003.–2009.
11. Indikatori sposobnosti podmirivanja obveza prema Fondu, 2004.–2010.
12. Projekcija obveza prema Fondu na 15. lipnja 2004. prema planu povlačenja sredstava

### Dodaci

- I. Odnosi s Međunarodnim monetarnim fondom
- II. Odnosi sa Svjetskom bankom
- III. Pitanja vezana uz statistiku
- IV. Analiza održivosti
- V. Najnovija kretanja vezana uz indikatore konkurentnosti i konkurentnost hrvatskog turističkog sektora

#### Tablice u Dodacima

13. Temeljni statistički indikatori
14. Okvir održivosti duga javnog sektora, 1999.–2009.
15. Okvir održivosti inozemnog duga, 1999.–2008.
16. Zemlje srednje i istočne Europe: Indikatori izvozne uspješnosti , 2000.–2003.
17. Mjesečne plaće u industrijskom sektoru u odabranim zemljama srednje i istočne Europe, 1997.–2003.
18. Hrvatska i odabrane zemlje: Indeksi konkurentnosti turističkog sektora

#### Prilog

- I. Pismo namjere i Memorandum o ekonomskoj i financijskoj politici Vlade Republike Hrvatske i Tehnički memorandum o razumijevanju

## Izvršni sažetak

**Prikaz stanja:** Hrvatska od sredine devedesetih ima zadovoljavajući rast i nisku inflaciju. Međutim, stalna razlika između štednje i ulaganja u istom razdoblju uzrokovala je visoke deficite na tekućem računu platne bilance i povećanje inozemnog duga, što je najviše došlo do izražaja u razdoblju od 2001. do 2002. pod utjecajem naglog rasta domaće potražnje potaknutog kreditima. Aktivnost privatnog sektora počela je slabiti u 2003. U fiskalnoj je politici došlo do snažnog obrata u predizbornom razdoblju u studenome, tako da je deficit porastao na 6,3 posto BDP-a, čime je destabiliziran posljednji *stand-by* aranžman. Iako su veliki prihodi od turizma prošle godine popravili stanje na tekućem računu, inozemni je dug nastavio rasti odražavajući visoke kapitalna priljeve.

**Makroekonomska strategija i izgledi:** Nova je Vlada ove godine ponovo poduzela mjere za postizanje fiskalne konsolidacije, s ciljem da u razdoblju od 2004. do 2005. postigne značajnu fiskalnu i kvazifiskalnu prilagodbu, odnosno smanji neravnotežu između štednje i ulaganja i stabilizira udjel inozemnog duga u BDP-u. Usporavanje aktivnosti privatnog sektora, bez obzira na veliku nepouzdanost i nedostatke u podacima, trebalo bi olakšati ovu zadaću. Kako bi dobile podršku za svoje politike, hrvatske su vlasti zatražile novi *stand-by* aranžman, koji namjeravaju tretirati kao mjeru opreza.

**Fiskalna politika:** Vlada je postavila za cilj fiskalni deficit od 4,5 posto BDP-a u 2004. i 3,7 posto u 2005., i poduzela korake kako bi ukinula izvanproračunske fiskalne transakcije, ograničila kvazifiskalne deficite i poboljšala transparentnost i upravljanje javnim dugom i rashodima. MMF pozdravlja provođenje ambiciozne prilagodbe, ali izražava zabrinutost u pogledu njezina sastava: u 2004. prilagodba se donekle oslanja na jednokratne prihode, djelomično se zapravo premještajući u 2005.; ne čini se dovoljno da se smanji tekuća potrošnja, a ta je kategorija u Hrvatskoj mnogo slabija nego u ostalim sličnim zemljama. Hrvatske vlasti oslanjanje na jednokratne mjere u 2004. dijelom objašnjavaju obvezama vezanima uz potrošnju naslijeđenima iz prošle godine, kao i činjenicom da će jednom broju mjera uvedenih ove godine biti potrebno neko vrijeme da postignu učinak. MMF podupire planove hrvatskih vlasti da u srednjoročnom razdoblju nastave smanjivati deficit, smanjujući u isto vrijeme i visoko porezno opterećenje. Kako bi se ta dva cilja uskladila, MMF predlaže sveobuhvatan sustav srednjoročne politike rashoda, kao i reforme usmjerene na ograničavanje mase plaća, povećanje djelotvornosti socijalnih transfera i smanjivanje subvencija.

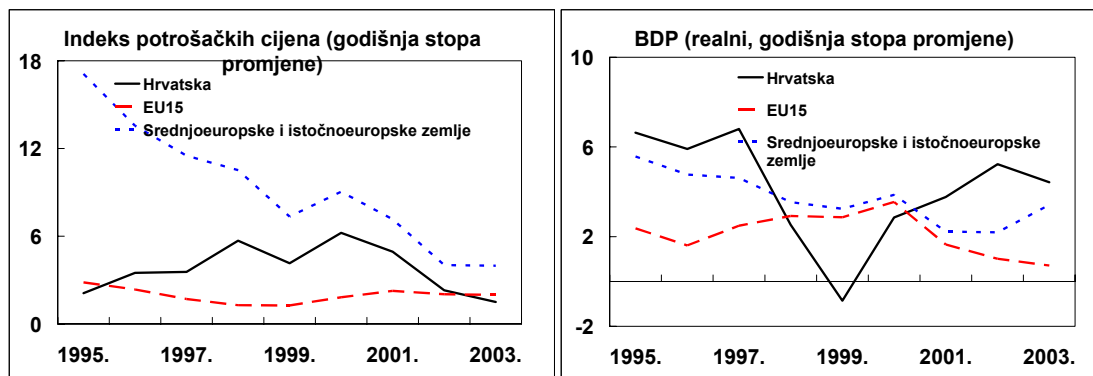
**Monetarna politika:** Hrvatske vlasti tvrde da visoki stupanj integracije trgovinskog i kapitalnog računa, uznapredovala valutna supstitucija, i slaba transmisija kamatne stope - što je ispitano u Odabranim pitanjima i statističkom dodatku - umanjuju važnost stabilnosti tečaja i ograničavaju djelokrug monetarnoj politici. MMF ističe prisutne rizike, priznajući ipak da je HNB-ov pragmatični pristup monetarnoj politici bio uspješan. Monetarna politika će se usredotočiti na ograničavanje rasta neto domaće aktive i pripremu terena za operacije na otvorenom tržištu.

**Strukturne politike i pitanja financijskog sektora:** Bankovni sustav uglavnom je stabilan, a nadzor banaka posljednjih se godina poboljšao. Hrvatske vlasti se obvezuju

pokriti praznine u nadzoru financijskog sektora, očuvati održivost mirovinskog sustava i ponovo ubrzati druge strukturne reforme.

## I. PRIKAZ STANJA I NAJNOVIJA KRETANJA

1. **Hrvatska od sredine devedesetih ima zadovoljavajući rast i nisku inflaciju.** Prosječan realni rast BDP-a iznosi 4,5 posto, a inflacija ima niske jednoznamenaste vrijednosti. Ove su brojke usporedive s onima u skupini EU-15 (15 članica EU prije proširenja) te srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama.

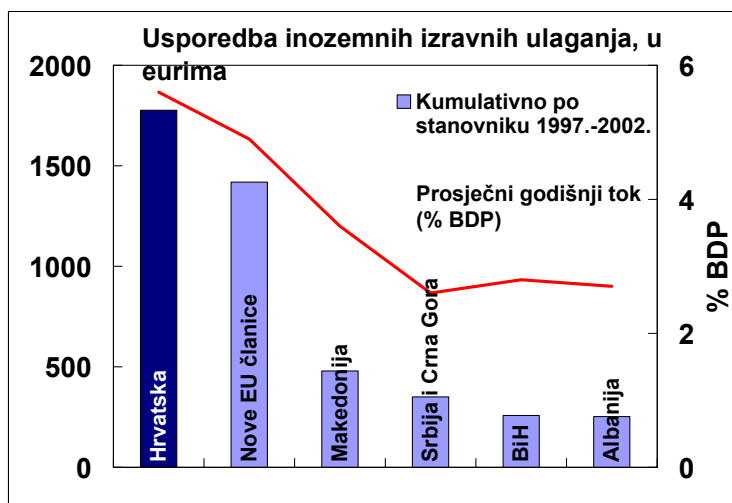


2. **Unatoč napretku reformi i dinamičnom privatnom sektoru, Hrvatska još uvijek zaostaje za srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama.** Gospodarstvo je otvoreno trgovinskim i kapitalnim tokovima; privatizacija je napredovala, iako neujednačenim tempom; udio privatnog sektora u gospodarstvu iznosi 60 posto, što uključuje i gotovo cijeli bankovni sustav; izravna inozemna ulaganja su znatna. Ipak, dijelom zbog rata početkom devedesetih, Hrvatska u ukupnom napretku zaostaje za srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama: država još uvijek ima značajnu ulogu u gospodarstvu, što je vidljivo iz visoke razine državne potrošnje (50 posto BDP-a), znatnih izravnih državnih subvencija (oko 3,5 posto BDP-a, u usporedbi s manje od 2 posto u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama) i opterećujućim propisima (koji su, prema Svjetskoj banci, jedan od uzroka nepovoljne poslovne klime). Nezaposlenost je i dalje relativno visoka (14,25 posto u 2003.), unatoč solidnom rastu, što bi se moglo pripisati rigoroznim propisima na tržištu rada (u priloženom radu Odabrana pitanja i statistički dodatak detaljno se opisuje učinak tržišta rada).

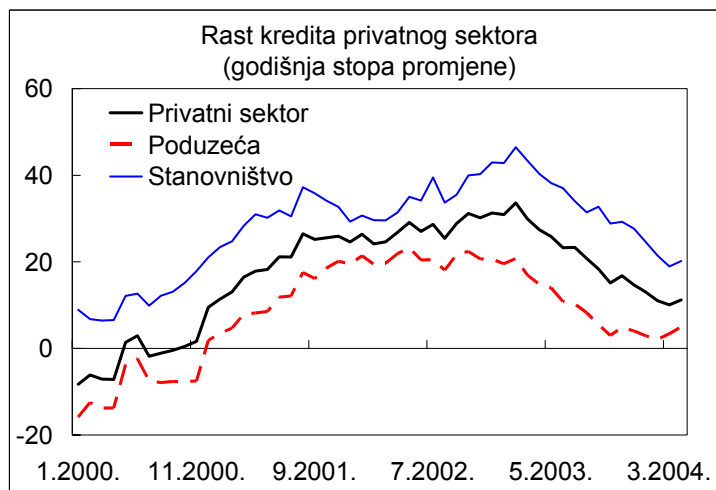
Ukupni tranzicijski indikatori prema EBRD-u, 1998.-2002. (indeksi od 1 (najniži) do 4)					
	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.
Bugarska	2,7	2,9	3,0	3,0	3,1
<b>Hrvatska</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>
Češka	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5
Mađarska	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Poljska	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Slovačka	3,1	3,2	3,3	3,3	3,3
Slovenija	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3
Izvor: EBRD					

3. **Domaća ulaganja od sredine devedesetih premašuju štednju, što uzrokuje stalne deficite na tekućem računu platne bilance i postupno povećavanje inozemnog duga.** Liberalizacija i privatizacija potakle su opsežno restrukturiranje i velike investicije. Investicije u javnu infrastrukturu, pogotovo u ceste, posljednjih su

godina izuzetno velike, u prosjeku iznose 6,5 posto BDP-a. Uz to je porastao i uvoz - pogotovo kapitalnih proizvoda - na 45 posto BDP-a do kraja devedesetih. Turizam postaje sve važniji kao izvor deviza. Unatoč tome, tekući račun platne bilance neprestano je u deficitu od sredine devedesetih (Slika 1.), uz stalne velike i negativne pogreške i propuste. Premda je Hrvatska, u odnosu na druge srednjoeuropske i istočnoeuropske zemlje, u stanju privući velika inozemna izravna ulaganja, inozemni dug postupno raste i u javnom i u privatnom sektoru, potaknut investicijskim rejtingom Hrvatske i niskim kamatnim stopama i razlikama prinosa u svijetu (Slika 2.).



4. **Ovi su se trendovi ubrzali od prijelaza desetljeća, pod snažnim utjecajem naglog rasta kredita u razdoblju od 2001. do 2002.** Nakon bankovne krize koja je trajala od 1998. do 1999., preostale su banke u državnom vlasništvu prodane strancima, koji sada posjeduju 90 posto sustava. Država kontrolira samo dvije male poslovne banke koje sudjeluju sa 3 posto u ukupnoj aktivni bankovnog sustava. U Procjeni stabilnosti financijskog sektora iz 2002. (*Financial Sector Stability Assesment, FSSA*) (vidi *IMF Country Report No. 02/180*) zaključeno je da je bankovni sustav uglavnom stabilan i dobro nadziran. No zbog povećane konkurencije između banaka i jednostavnog pristupa kreditima kod njihovih matičnih banaka u inozemstvu, porast bankovne likvidnosti, potaknut velikim otplatama dospjelih neplaćenih obveza države u 2000. i naglim priljevom depozita zbog konverzije u euro u 2001., pretvorio se u stalni rast kredita koji je trajao od 2001. do 2002.



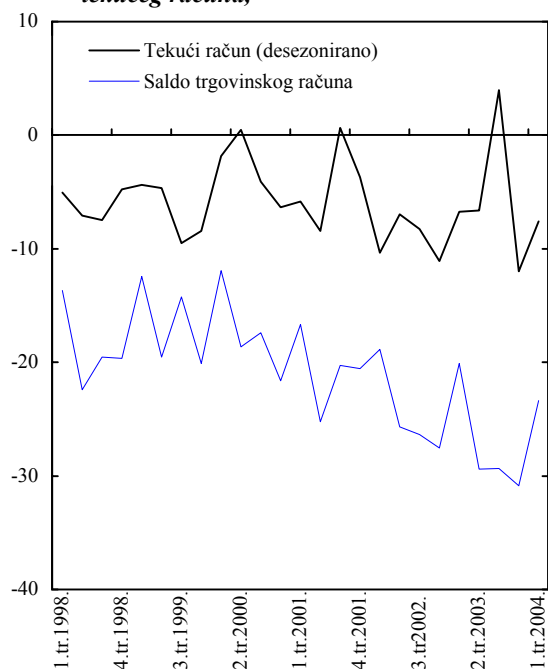
5. **Makroekonomske politike nisu uspjele ograničiti snažan porast domaće potražnje financiran kreditima, pa se eksterna pozicija od 2001. do 2002. jako pogoršala.** Fiskalnom konsolidacijom nije se u potpunosti mogao kompenzirati porast privatne potrošnje i investicija. Monetarna politika bila je ograničena HNB-ovim davanjem prednosti nominalnoj stabilnosti tečaja i izuzetno otvorenom kapitalnom računu. Zbog toga je deficit na tekućem računu platne bilance intenzivno porastao na 8,4 posto BDP-a u 2002. (Tablica 1.).

6. **Aktivnost privatnog sektora počela je slabiti u drugoj polovici 2003.** Povećanje domaće potražnje iz 2002. velikim se dijelom nastavilo i u 2003., a realni BDP još uvijek je rastao po prosječnoj stopi od 4,3 posto. Ipak, nacionalni računi u četvrtom tromjesečju i mjesečni indikatori upućuju na početak usporavanja privatne potrošnje i investicija - što se nastavilo početkom 2004. (Slika 3.). Ovo usporavanje može se pripisati nekolicini čimbenika: prirodnom smanjenju naglog porasta u 2002. i početkom 2003., ograničenjima sposobnosti podnošenja duga, te gornjim granicama za kredite banaka koje je prošle godine uveo HNB (vidi nastavak teksta), što je vjerojatno utjecalo na slabljenje potrošnje stanovništva. No konačna ocjena tih trendova ne može se donijeti zbog nedostatnih podataka.

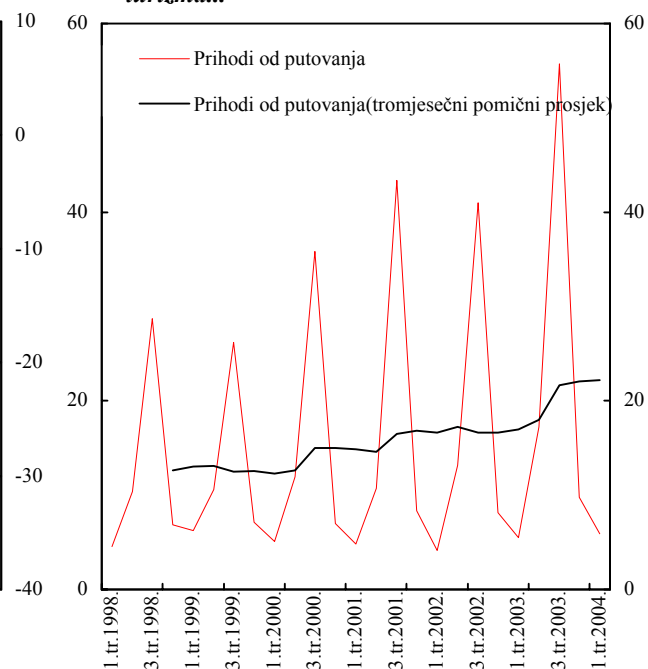


Slika 1. Hrvatska: Eksterna kretanja, 1998.-2003.  
(tromjesečni tokovi iskazani kao postotak BDP-a, na godišnjoj razini)

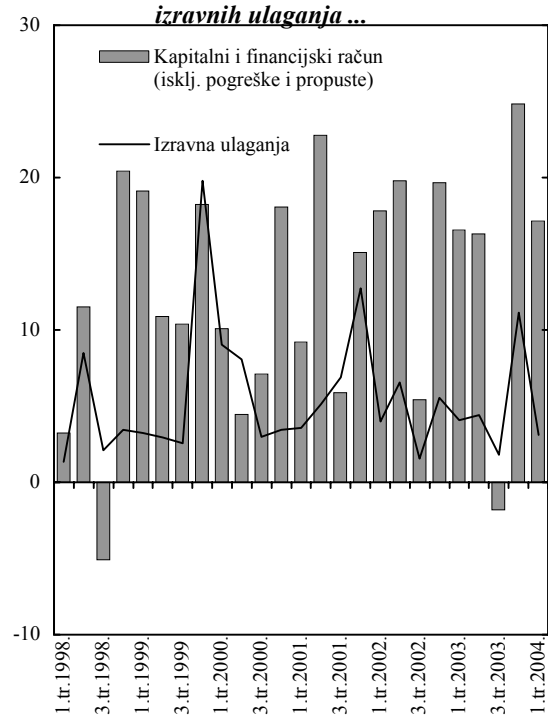
**Kronično visok deficit robne razmjene i tekućeg računa,**



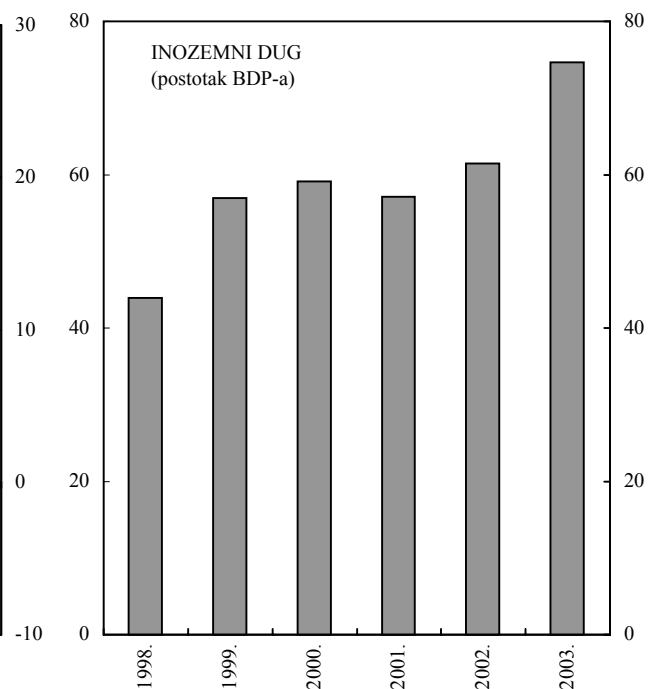
**...usprkos stalnom porastu prihoda od turizma...**



**...i snažnim priljevima od inozemnih izravnih ulaganja ...**



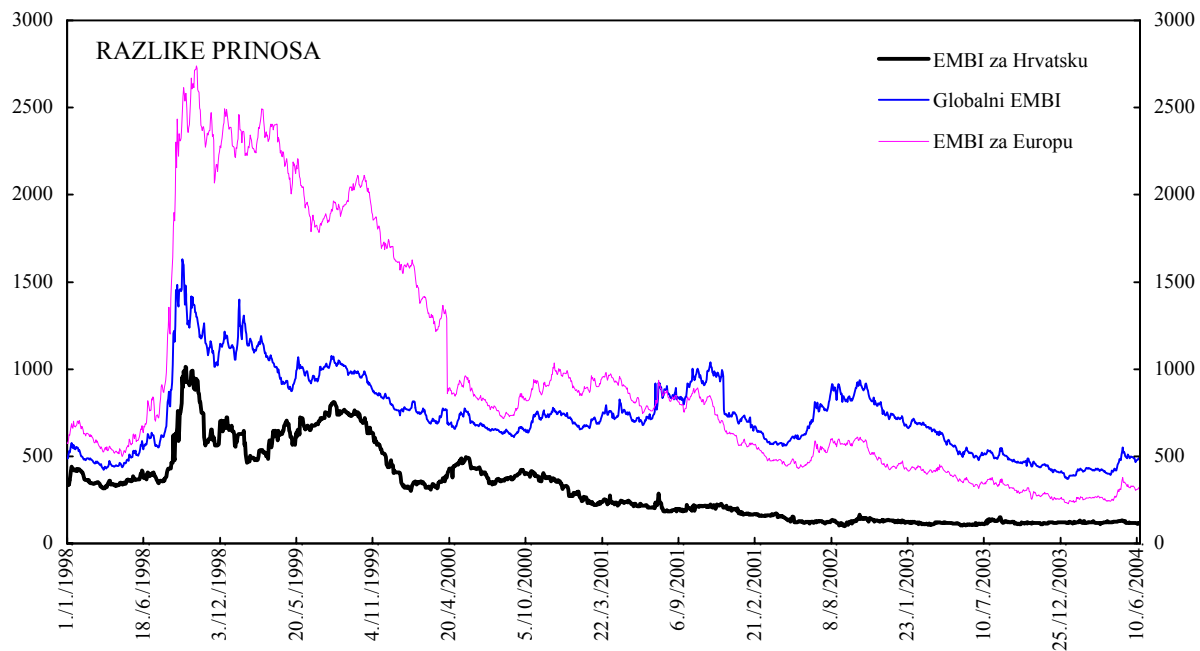
**...rezultirali su porastom inozemnog duga.**



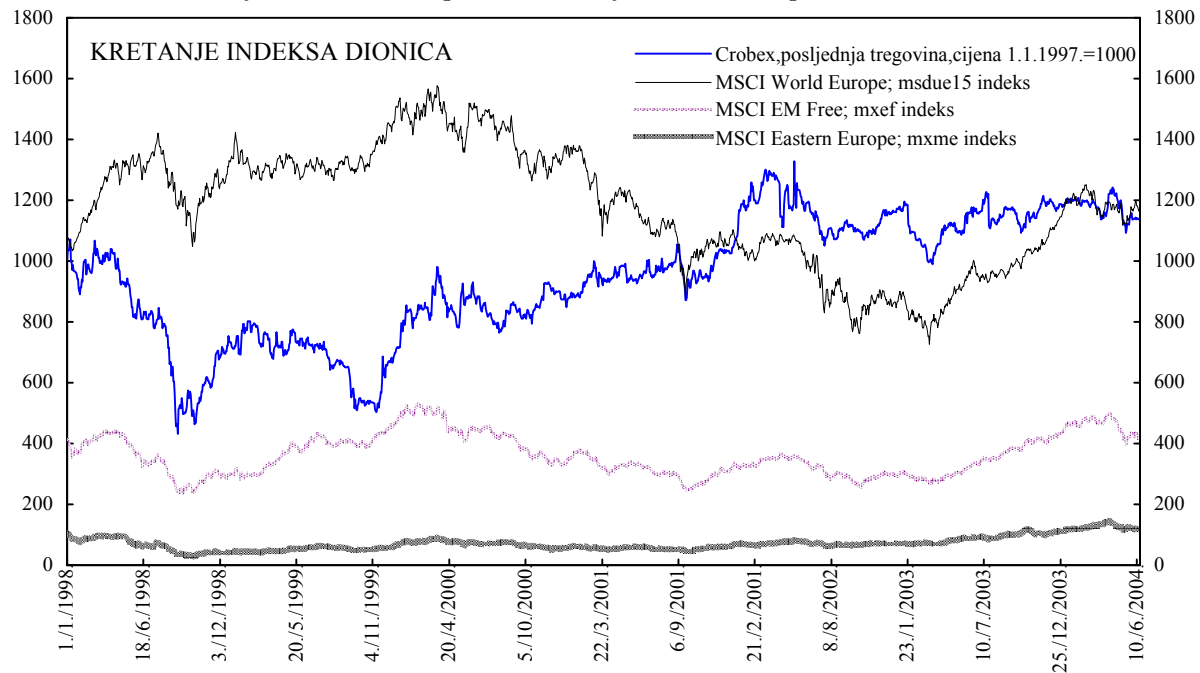
Izvor: HNB

Slika 2. Hrvatska: Uvjeti na tržištu kapitala, 1998.-2004.  
(u baznim bodovima)

*Razlike prinosa su kontinuirano opadale...*



*...a rezultati zabilježeni na tržištu kapitala su bili bolji od rezultata usporednih tržišta.*

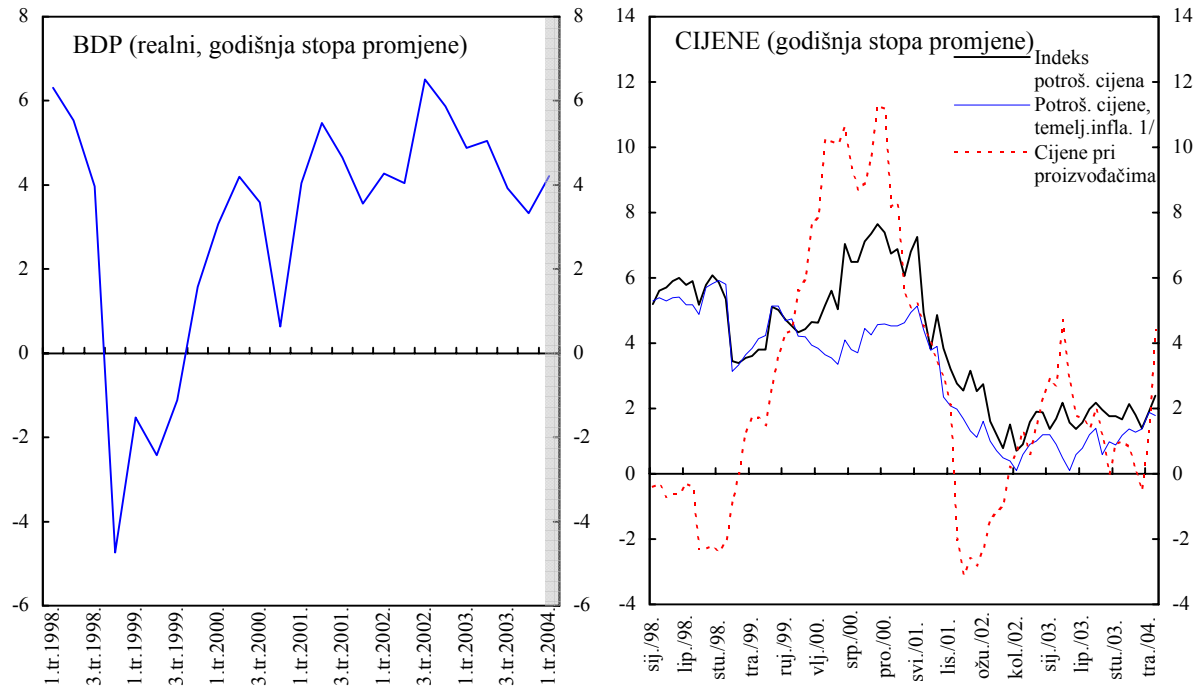


Izvori: JP Morgan i Bloomberg

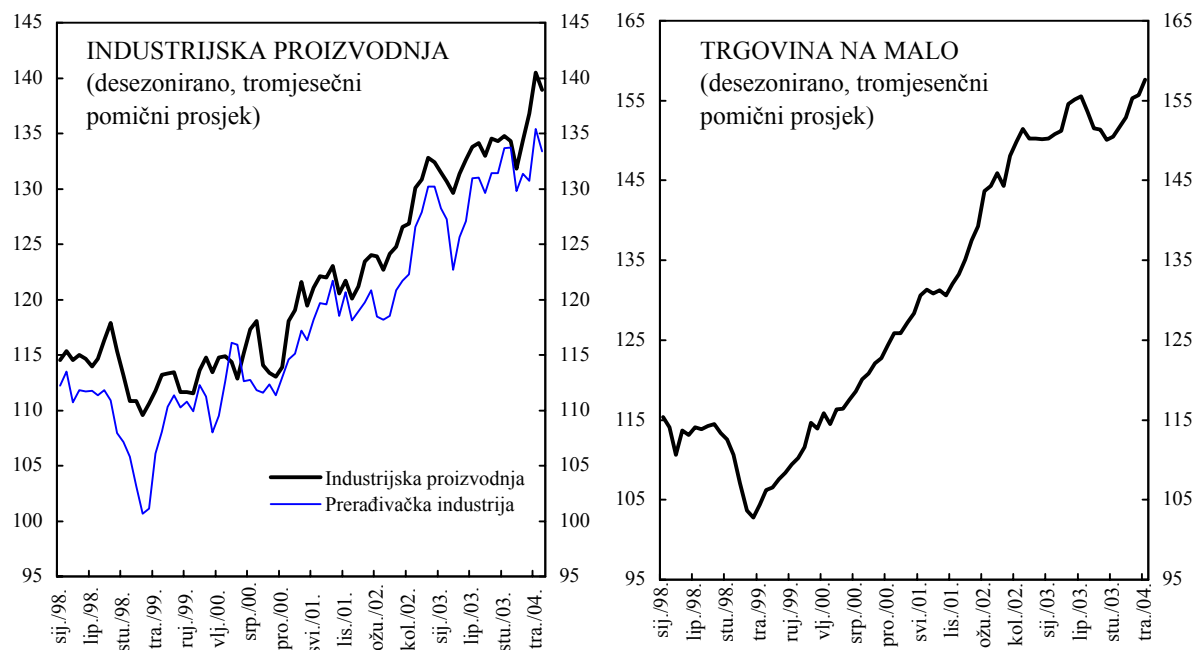
1/ Razlika između ponderiranog prosjeka prinosa po državnoj obveznici neke države, izračunatog nakon isključivanja kolateraliziranog dijela obveznice, i ponderiranog prosjeka prinosa po američkim državnim obveznicama s istim rokom dospijeca.

Slika 3. Hrvatska: Uvjeti u realnom sektoru, 1998.-2004.

**Rast se počeo usporavati u drugoj polovici 2003. ...**



**...a mjesečni indikatori su potvrdili usporavanje potrošnje prisutno od kraja prošle godine.**



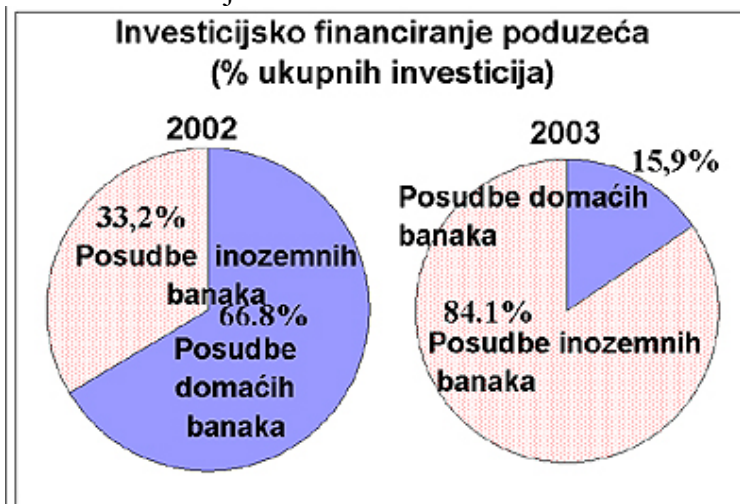
Izvori: DSZ i HNB.

1/ Ne uključuje cijene energije i administrativno regulirane cijene.

7. **Međutim, u fiskalnoj politici došlo je da naglog zaokreta jer je nestala disciplina u potrošnji u predizbornom razdoblju u studenome 2003.**

- Zabrinjavajući znakovi pojavili su se već u jesen, kad je godišnji plan rashoda Hrvatskih autocesta (HAC) povećan za 0,2 posto BDP-a (što je djelomično kompenzirano većim očekivanim prihodima od cestarina). Konačno, unatoč razuvjeravanju,<sup>1</sup> čak je i revidirani godišnji plan rashoda HAC-a bio premašen za 0,4 posto BDP-a, ostali kapitalni i tekući rashodi su također bili viši od planiranih, a deficit proračuna opće države, određen u sklopu programa na razini cijele godine, premašio je cilj određen u prethodnom *stand-by* aranžmanu (4,5 posto BDP-a) za gotovo jedan postotni bod, čime se destabilizirao program (Tablica 2.).
- Osim toga, dvije velike izvanproračunske operacije dogodile su se i prije posljednjeg tromjesečja. Prvo, Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR), davala je kredite za stambenu obnovu, za čije je servisiranje bilo odgovorno Ministarstvo graditeljstva. Drugo, Hrvatske željeznice (HŽ), poduzeće koje je kao kronični gubitaš već primalo velike proračunske transfere, upućeno je na posudbu dodatnih sredstava, na osnovi državne garancije, za financiranje operativnih i kapitalnih rashoda, a te je obveze naknadno preuzeo proračun. Uključivanje tih dviju operacija u račune opće države podrazumijeva fiskalni deficit od 6,3 posto BDP-a u 2003. (Tablica 3. i Slika 4.).

8. **HNB je u 2003. izravnim kontrolama kredita uglavnom neuspješno pokušao kontrolirati agregatnu potražnju.** Suočen s naglim rastom kredita i sve većom eksternom neravnotežom, HNB je početkom 2003. uveo gornje granice za kredite i dodatne zahtjeve za likvidnost (vidi *IMF Country Report No. 03/252*). Bankovno kreditiranje se smanjilo (Tablica 4.), što je vjerojatno utjecalo na potrošnju stanovništva koje nema lak pristup inozemnim posudbama. Poduzeća su, međutim, uspjela prijeći s posudbi od domaćih na posudbe od inozemnih banaka te iskoristiti lizing i druge oblike financiranja.



<sup>1</sup> Prijašnja Vlada uvjerila je MMF, uključujući pismo generalnom direktoru MMF-a i njegovim zamjenicima od 16. prosinca, da će se povećani izdaci Hrvatskih autocesta kompenzirati rashodima proračuna središnje države koji će biti niži nego što je predviđeno proračunom, te da će se ispuniti kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa iz *stand-by* aranžmana, vezan uz deficit proračuna opće države, koji se odnosi na razdoblje do kraja godine.

9. **Unatoč fiskalnom opuštanju, stanje na tekućem račun platne bilance popravilo se u 2003. zbog rekordnih prihoda od turizma, ali inozemni dug je nastavio rasti.** Iako se nastavio visoki rast uvoza, a trgovinska bilanca pogoršala, deficit na tekućem računu prošle se godine smanjio na 6,1 posto BDP zbog prihoda od turizma čiji je iznimno visoki rast premašio 6 postotnih bodova BDP-a (Tablica 5.).<sup>2</sup> Negativne pogreške i propusti su iznosili dodatnih 4,2 posto BDP-a. Održavajući jednim dijelom rast međunarodnih pričuva na rekordnih 5 mjeseci uvoza, inozemni je dug dosegnuo 74,5 posto BDP-a na kraju 2003.

10. **Kretanja početkom 2004. potvrđuju da se privatna aktivnost usporava.** Iako su gornje granice za kredite ukinute, krediti nisu ponovo počeli rasti, što upućuje na to da je usporavanje u 2003. bilo potaknuto potražnjom: godišnji desezonirani rast kredita u prvih pet mjeseci 2004. iznosio je 14,5 posto, gotovo isto kao i prošle godine. Inozemne posudbe privatnog sektora također su se smanjile u prvom tromjesečju. Preliminarni nacionalni računi iz prvog tromjesečja pokazuju neznatno povećanje domaće potražnje, ali i oporavak neto izvoza. Međutim, desezonirani deficit tekućeg računa u prvom tromjesečju bio je još uvijek visok, dok se inozemni dug, djelomično zbog visokih potreba za financiranjem u tom dijelu godine, povećao na 77 posto BDP-a na kraju svibnja.

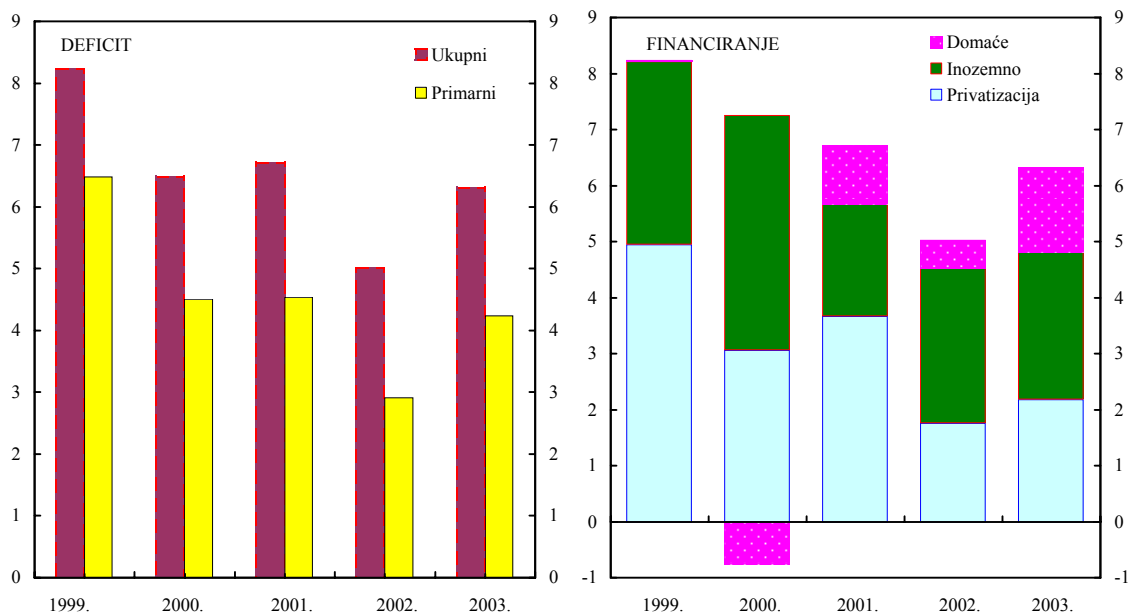
11. **Financijski sektor i dalje je stabilan unatoč snažnoj kreditnoj ekspanziji koja traje od 2001.** Pokazatelji financijske stabilnosti upućuju na to da se zdravlje bankovnog sustava od prethodnog Programa procjene financijskog sektora (*Financial Sector Assessment Program*, FSAP) nastavilo poboljšavati (Tablica 6.). Profitabilnost je i dalje visoka, kvaliteta aktive se nastavlja poboljšavati (što je omogućilo smanjenje udjela rezervacija za nenaplative kredite), a bankovni sustav je u cjelini likvidan. Međutim, banke su još uvijek ranjive na kreditni rizik zbog valutne neusklađenosti aktive i pasive kod nekih njihovih korisnika.

---

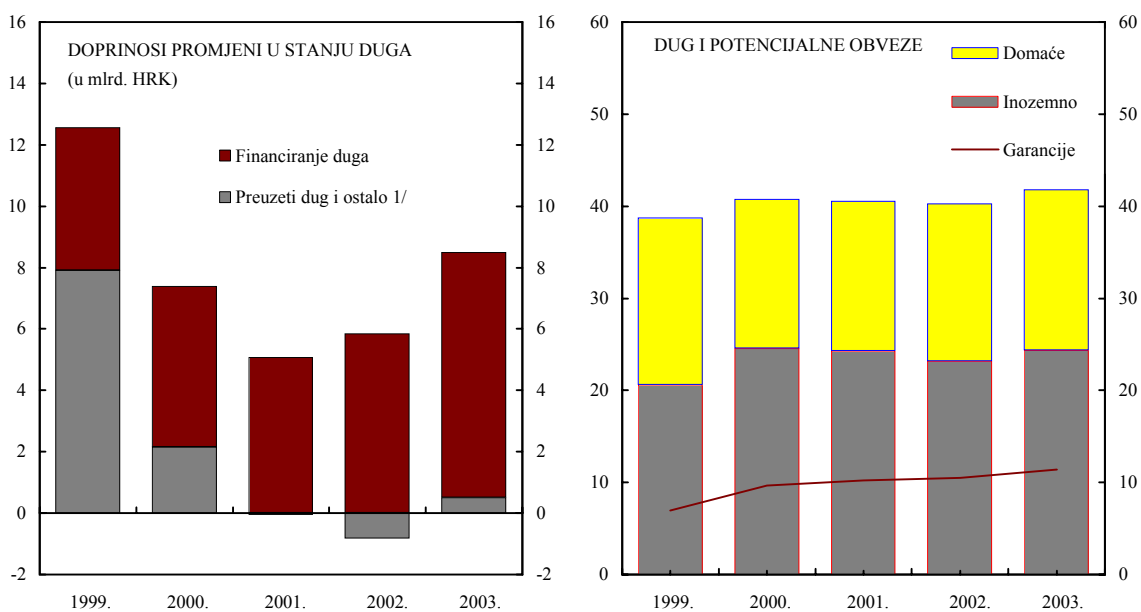
<sup>2</sup> Moguće je da ovo povećanje donekle odražava prošlogodišnju promjenu metodologije ispitivanja.

Slika 4. Hrvatska: Financiranje opće države, 1999.-2003.  
(postotak BDP-a)

*Povećani deficit u 2003. je velikom dijelom financiran inozemnim zaduživanjem...*



*...te je doveo do porasta javnog duga i bio popraćen rastom potencijalnih obveza.*



Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

1/ Pod ostalim se podrazumijevaju ostali međuvalutni efekt

## II. IZVJEŠĆE O RASPRAVAMA TIJEKOM KONZULTACIJA VEZANIH UZ ČLANAK IV. STATUTA MMF-a

12. Na početku rasprava prepoznalo se makroekonomske ranjivosti i usredotočilo na politike kojima bi se one smanjile u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju. Na razliku prinosa hrvatskih obveznica nije utjecalo ni fiskalno prekoračenje u 2003., ni najnovija kretanja na tržištima obveznica u nastajanju. Hrvatske vlasti su istaknule da je nedavna odluka EU da se Hrvatskoj dodijeli status kandidata pružila dodatnu sigurnost u vezi s dugoročnim izgledima, što su prepoznali sudionici na tržištu i bonitetne agencije (S&P je doista promijenio izgled za BBB- ocjenu Hrvatske u pozitivan). No svi su se složili da je razmjer eksterne ravnoteže razlog za zabrinutost: u Hrvatskoj je udjel inozemnog duga u BDP-u više nego dvostruko veći od prosjeka na tržištima u nastajanju i znatno viši nego u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama; osim toga, nedavni trendovi bili su neodrživi. MMF je primijetio da je neto inozemni dug (koji isključuje službene pričuve i inozemnu aktivu poslovnih banaka), kojim se možda bolje mjeri eksterna održivost, također porastao - iako u manjoj mjeri nego bruto dug - tako da je na kraju svibnja iznosio 36 posto BDP-a. U takvim bi uvjetima nagli porast kamatnih stopa ili drugi eksterni šokovi (npr. oni koji bi utjecali na turizam) mogli uzrokovati financijske poteškoće i uvjetovati brzu prilagodbu tekućeg računa platne bilance. Fiskalni se deficit u 2003. također povećao do neodržive razine: uz primarni deficit od 4,25 posto BDP-a, bilo je neizbježno da se udjel državnog duga u BDP-u s vremenom naglo poveća. Da bi se ovi trendovi obrnuli, potrebni su neposredno angažiranje makroekonomske politike i stalne strukturne reforme.

### A. Sveukupna gospodarska strategija

13. **Vodeći makroekonomski cilj hrvatskih vlasti je smanjivanje razlike između domaće štednje i ulaganja, čime bi se u srednjoročnom razdoblju smanjio udjel inozemnog duga u BDP-u.** Uz pretpostavku da će kapitalni tokovi koji ne stvaraju dug jenjavati u srednjoročnom razdoblju, kako se privatizacijski proces bude privodio kraju, deficit tekućeg računa platne bilance iznositi će 5-5,5 posto BDP-a u razdoblju od 2004. do 2005., te će se postupno smanjivati do otprilike 4 posto BDP-a u srednjoročnom razdoblju, prema projekcijama MMF-a (Tablica 7.). To bi prvo stabilizirao, a potom počelo i smanjivati inozemni dug. Hrvatske vlasti su se uglavnom složile, premda smatraju da će izgledi za pristupanje EU potaknuti izravna inozemna ulaganja koja nisu vezana uz privatizaciju.

14. **Strategija hrvatskih vlasti usmjerena postizanju ovog cilja zasniva se na fiskalnoj konsolidaciji.** Kako je konkurentnost uglavnom na zadovoljavajućoj razini (Okvir 1.), za smanjivanje razlike između domaće štednje i ulaganja potrebno je obuzdavanje agregatne potražnje. Hrvatske vlasti i MMF složili su se da će se to najbolje postići fiskalnom politikom iz dva razloga: prvo, osobito nakon prekoračenja u 2003., fiskalni deficit bio je glavni uzrok prevelikih pritisaka agregatne potražnje, a kretanje javnog duga bilo je neodrživo; drugo, Hrvatska se odlučila da vodeće načelo monetarne politike bude stabilnost tečaja, što znači, između ostaloga, da je teret upravljanja agregatnom potražnjom pao na fiskalnu politiku.

15. **Hrvatske vlasti su također uvidjele da postoji potreba za fiskalnom konsolidacijom u širem kontekstu.** Ponovno uvođenje discipline i transparentnosti u

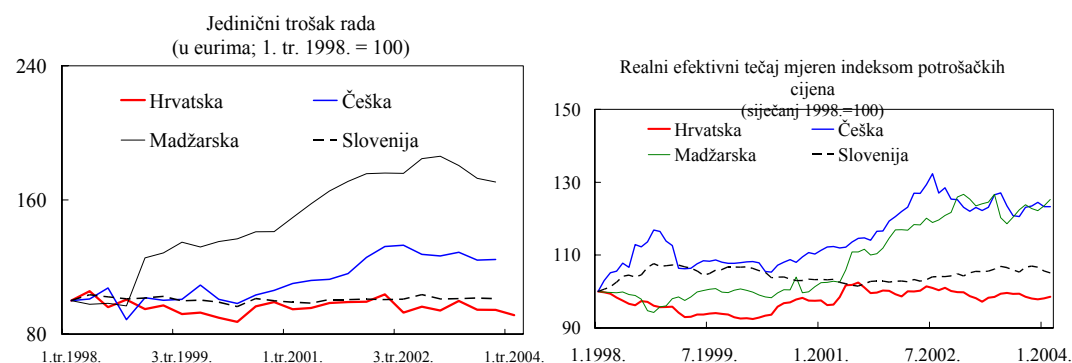
javne financije nakon 2003. ne samo da je važno s makroekonomskog gledišta, već i za odgovornost i kredibilitet države, u zemlji i inozemstvu. Zbog toga se mjere za postizanje konsolidacije ne bi usredotočile samo na smanjenje deficita državnog proračuna, već bi obuhvatile i kvazifiskalne operacije, upravljanje dugom i širi javni sektor. Vlada također drži da je konsolidacija u razdoblju od 2004. do 2005. temelj za provođenje daljnjih mjera za smanjenje visokog poreznog opterećenja u Hrvatskoj.

16. **S hrvatskim vlastima se raspravljalo o alternativnoj strategiji, koja bi se oslanjala na mnogo veću fleksibilnost tečaja i monetarnu restriktivnost, no nije sigurno koje bi bile njezine prednosti.** Iako bi smanjila neke rizike vezane uz stabilnost tečaja, dvojbena je koliko bi se manevarskog prostora za monetarnu politiku njome osiguralo (Odjeljak D). Osim toga, kad bi se ograničavanje agregatne potražnje usredotočilo na monetarnu restriktivnost, to bi vjerojatno dovelo do značajne aprecijacije i nepovoljno utjecalo na konkurentnost i eksternu ravnotežu, a moguće je i da bi se destabilizirala očekivanja.

### Okvir 1. Najnovija kretanja konkurentnosti

U studiji o konkurentnosti Hrvatske, provedenoj u sklopu posljednjih konzultacija u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a, zaključeno je da su rezultati koje je Hrvatska zabilježila na području izvoza bili različiti: dok je robni izvoz zaostajao za onim koji je bio zabilježen u drugim srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama, izvoz usluga, posebice onih vezanih uz prijevoz i turizam, je zabilježio snažan rast. Realni efektivni tečaj i jedinični trošak rada su indikatori koji nisu ukazivali na postojanje problema. Hrvatske vlasti i MMF su se složili da ovi trendovi odražavaju komparativne prednosti Hrvatske u sektoru turizma.

Prije opisani trendovi su nastavili bilježiti ista kretanja. U razdoblju od 2002. do 2003., rast robnog izvoza je bio jedan od najnižih u usporedbi s drugim srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama. Međutim, rast izvoza usluga (uglavnom turističkih) je bio među najvišima, dok se ukupni hrvatski udjel izvoza robe i usluga povećao. Udjel Hrvatske, kao jedne od značajnih turističkih destinacija, se povećao među europskim zemljama, te je u studiji koju je pripremila Svjetsko vijeće za putovanja i turizam (engl. *World Travel and Tourism Council*, WTTC) hrvatskom turističkom sektoru dana visoka ocjena utemeljena na brojnim indikatorima. Kretanja realnog efektivnog tečaja i jediničnog troška rada i dalje ukazuju na pozitivne trendove. Detaljni opis je dan u Dodatku V.





17. **U srednjoročnom razdoblju, ekonomske i strukturne politike bi također bile potaknute neodložnošću pristupanja EU.** Što ranije pristupanje EU temeljni je cilj hrvatskih vlasti. Hrvatske vlasti su svjesne višestrukih posljedica za fiskalnu politiku: deficit se mora prilagoditi normama EU, državna pomoć smanjiti, javna uprava modernizirati i mora se naći prostora za nove troškove vezane uz pristupanje. Istodobno, usklađivanje s *acquis communautaireom* zahtijevat će ubrzanje strukturnih reformi na širokom području.

18. **Hrvatske vlasti su zatražile novi *stand-by* aranžman kao potporu svojim politikama u razdoblju od 2004. do 2005.** S obzirom na predstojeće pregovore o članstvu u EU, nova je Vlada zatražila podršku Fonda za svoje politike u razdoblju od 2004. do 2005. u vidu novog *stand-by* aranžmana, koji namjerava tretirati kao mjeru opreza. Politike koje će se provoditi na temelju predloženog *stand-by* aranžmana obrazlažu se u priloženom Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici (MEFP), a o pitanjima vezanima uz program raspravlja se u Odjeljku III.

## **B. Makroekonomski izgledi**

19. **Usporavanje rasta privatne potrošnje i ponovljena fiskalna prilagodba smanjili bi rast i doveli do poboljšanja eksterne pozicije u razdoblju od 2004. do 2005.** Hrvatske vlasti i MMF očekuju da će se rast privatne potrošnje usporiti u 2004. i početi umjereno oporavljati u 2005., djelomično zbog fiskalne konsolidacije. Očekuje se i da će se rast privatnih investicija donekle usporiti, ali da će i dalje pozitivno utjecati na rast BDP-a tijekom ove dvije godine. Podaci o kreditima banaka i rastu uvoza tijekom svibnja potkrepljuju te projekcije. Predviđa se da će izvoz porasti u skladu s inozemnom potražnjom. Na ovoj osnovi, realni rast BDP-a smanjio bi se na 3,75 posto u 2004. i samo donekle oporavio dosegnuvši 4 posto u 2005., a deficit na tekućem računu iznosio između 5 i 5,5 posto BDP u obje godine. Uz umjereno povećanje izravnih inozemnih ulaganja koja nisu vezana uz privatizaciju te ako negativne pogreške i propusti budu i dalje visoki,<sup>3</sup> MMF očekuje da će udjel inozemnog duga u BDP-u ostati na približnoj razini od 77 posto u razdoblju od 2004. do 2005. Očekuje se da će se inflacija povećati zbog većih cijena nafte, ali da će od 2004. do 2005. ostati ispod 3 posto.

20. **Ova kratkoročna prognoza ovisi o mnogim neizvjesnostima, što naglašava potrebu za odlučnijim pristupom upravljanju potražnjom.** MMF je upozorio da prihodi od turizma možda neće ostati na rekordnoj razini iz 2003. i da uzroci usporavanja aktivnosti privatnog sektora nisu u potpunosti jasni, ističući kako je moguće da se domaće i inozemno zaduživanje privatnog sektora ubrzano nastavi krajem godine. Hrvatske vlasti su uvjerenе da će se najnoviji trendovi u turizmu nastaviti, ističući ohrabrujuće podatke iz prvog tromjesečja i informacije o pretprodaji aranžmana za ljeto, no slažu se da prognozu za privatnu potrošnju i investicije prate mnoge nesigurnosti. HNB je doista projicirao nešto veće priljeve kapitala u 2004., koji će do kraja godine, oстане li sve drugo isto, dovesti do udjela inozemnog duga u BDP-u od oko 79 posto. Prema MMF-u, ti rizici u najmanju ruku naglašavaju potrebu da se fiskalni ciljevi u 2004.-2005. postave opreznije.

---

<sup>3</sup> Premda je neuobičajeno predviđati pogreške i propuste, MMF ih smatra neevidentiranim odljevima koji u kratkom roku vjerojatno neće nestati.

21. **Bez obzira na neodložnu potrebu da se smanji eksterna ranjivost, MMF-ove srednjoročne projekcije naglašavaju važnost politika s dugoročnijim rezultatima.** U osnovnom srednjoročnom scenariju MMF-a navedeno je da bi se Hrvatska nastavila oslanjati na značajnu inozemnu štednju, čak iako bi se udjel inozemnog duga vratio na silaznu putanju. Inozemni dug još uvijek bi premašivao 70 posto BDP-a do kraja 2009., a analiza osjetljivosti pokazala je kako bi mogao biti i mnogo veći (iako ne veći od 90 posto BDP-a) u najvjerojatnijim alternativnim scenarijima (Dodatak IV.). Hrvatske vlasti se slažu sa MMF-om da su strukturne reforme, pogotovo mjere koje nadopunjuju i održavaju fiskalnu konsolidaciju, također izuzetno važan dio njihovih ekonomskih politika za razdoblje od 2004. do 2005.

### **C. Fiskalna politika**

#### **Fiskalna politika u razdoblju od 2004. do 2005.**

22. **Najvažniji ciljevi Vlade fiskalne politike za 2004. bili su obnoviti fiskalnu konsolidaciju i opet uspostaviti transparentnost.** U proračunu za 2004. (MEFP, točke 10.-11.), uključujući rebalans proračuna koji je Sabor odobrio 15. srpnja, predviđen je deficit opće države od 4,5 posto BDP-a, što bi se trebalo postići povećanjem prihoda i, u manjoj mjeri, smanjenjem investicija. Povećanje prihoda odnosi se na jednokratne prihode (isplatu dividendi i prihod, veći od očekivanog, od koncesije za jednu GSM licencu u iznosu od gotovo 1 postotnog boda BDP-a) i povećanje trošarina na automobile i duhan od 15. srpnja. Vlada poduzima i neke permanentne mjere, čiji će se utjecaj, ipak, osjetiti tek iduće godine; to je prije svega ponovno uspostavljanje Financijske policije; ograničenja za zaduživanje jedinica lokalne uprave te mjere za kontrolu potrošnje u sektoru zdravstva, u kojemu je došlo do značajnih prekoračenja u 2003. (MEFP, točka 11.). Kako bi se poboljšala transparentnost i ograničili kvazifiskalni deficiti, Vlada namjerava prikazati ukupno financiranje HŽ-a i zajmove za stambenu obnovu u proračunu, kao i ograničiti sve druge aktivnosti HBOR-a. Do kraja srpnja nadzorni odbor HBOR-a smanjit će svoj plan kreditiranja za 2004. za 200 milijuna kuna, čime bi njegov ciljani deficit (bez proračunskih transfera) dosegao 0,5 posto BDP-a.

23. **U 2005. primat bi preuzele mjere koje se odnose na rashode, kako bi se dosegao deficit od 3,7 posto BDP-a** (MEFP, točka 13). Tekuća potrošnja smanjuje se za 1 postotni bod BDP-a zbog smanjenja mase plaća, uzrokovanog stalnim smanjenjem broja zaposlenih (uglavnom u sektoru obrane) i uštede u troškovima u upravljanju javnim službama. Mjere u sektoru zdravstva u 2004. također trebaju stvoriti dobit, a kapitalna se potrošnja još više smanjiti u sklopu novih četverogodišnjih planova HC-a i HAC-a. Na strani prihoda, cjelogodišnji učinak ovogodišnjeg povećanja trošarina i utjecaj Financijske policije na naplatu, trebaju kompenzirati otprilike polovicu gubitka ovogodišnjih jednokratnih mjera. Naposljetku, još bi se više ograničile operacije HBOR-a.

Hrvatska: Fiskalne i kvazifiskalne operacije, 2003.-2005. (kao postotak BDP-a, GFS 2001.)			
	2003.	2004. Program	2005. Program
<b>Opća država</b>			
Prihodi	46,4	47,4	46,5
U tome: Jednokratni prihodi	...	1,0	...
Rashodi	52,7	51,9	50,3
Tekući i neto posudbe	46,8	46,5	45,5
U tome: Jednokratni rashodi	...	0,4	...
Ulaganja	5,9	5,4	4,8
Saldo	-6,3	-4,5	-3,7
<b>Kvazifiskalno</b>			
Saldo HBOR-a (bez proračunskih transfera)	-0,7	-0,5	-0,5
<b>Ukupni fiskalni i kvazifiskalni saldo</b>	<b>-7,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,2</b>

Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

24. **MMF je pozdravio zahtjevne ciljne deficite za 2004.-2005., izražavajući ipak sumnju u pogledu sastava planirane prilagodbe.** Ukupna fiskalna i kvazifiskalna prilagodba koju Vlada planira od 2004. do 2005. iznosi 2,75 postotnih bodova BDP-a. Čini se da je to u skladu s ciljem smanjenja razlike između domaće štednje i ulaganja za tek nešto više od 1 posto BDP-a, pa i uz pretpostavku da se privatna štednja donekle smanji. Štoviše, ova prilagodba dovodi primarni deficit još bliže razini koja bi, i bez prihoda od privatizacije, stabilizirala udjel državnog duga (uzevši u obzir planirane prihode od privatizacije, udjel duga bi se doista smanjio u razdoblju od 2004. do 2005.). MMF je podržao planirano smanjenje kapitalne potrošnje: zbog rekonstrukcije zapuštene infrastrukture, državne investicije su posljednjih godina uvelike premašile one u sličnim zemljama, tako da, sad kad su najvažniji projekti gotovo dovršeni, postoji značajan prostor za uštede. No MMF je primijetio da je prilagodba u tekućoj potrošnji - a Hrvatska u toj kategoriji također zauzima visoko mjesto u odnosu na slične zemlje (Tablica 8.) - tijekom ove dvije godine bila relativno neambiciozna. Štoviše, oslanjanje na jednokratne mjere u 2004. oslabilo je makroekonomski učinak u 2004. i zapravo prilagodbu djelomično prenijelo u iduću godinu.

Kapitalna potrošnja, 2000.-2003. (kao postotak BDP-a)				
	2000.	2001.	2002.	2003. 1/
<b>Hrvatska</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>
Češka	5,4	5,2	5,6	5,7
Slovenija	4,0	4,2	3,9	4,1
Bugarska	4,2	4,0	3,2	3,5
Letonija	3,7	3,5	3,8	3,5
Litva	1,9	1,9	3,1	3,5
Rumunjska	3,0	3,1	3,2	3,5
Slovačka	5,5	5,4	6,1	3,4
Estonija	3,0	3,0	3,6	3,1
Poljska	2,7	2,6	2,7	2,8
Madžarska	3,3	3,6	3,1	2,7

Izvori: Hrvatske vlasti i procjene MMF-a  
1/ Preliminarno.

25. **Hrvatske su vlasti pojasnile da je postojeća prilagodba tekućih rashoda veća nego što se čini, te da su mjere vezane uz jednokratne prihode u 2004. samo nužno sredstvo.** Proračun za 2004. je opterećen jednokratnim obvezama prenesenima iz prethodne godine, ponajviše dospjelim neplaćenim obvezama bolnica i ugovorima za stambenu obnovu u iznosu od 0,4 posto BDP-a (MEFP, točka 9.). Štoviše, mjere koje bi dovele to trajnih ušteda u tekućim transferima (npr. potrošnja u zdravstvu) i poboljšale poslovanje gubitaških javnih poduzeća koje opterećuje proračun (prije svega HŽ-a) uvedene su ove godine, no trebat će neko vrijeme da postignu rezultate. Zbog ovih je čimbenika opravdano poduzimanje jednokratnih mjera u 2004. godini, koju hrvatske vlasti smatraju prijelaznom godinom. Ipak, hrvatske vlasti su naglasile svoju opredijeljenost da postignu ciljni deficit i navele neke alternativne mjere koje bi se provele do 1. studenoga, ukoliko taj cilj bude ugrožen (MEFP, točka 12.).

26. **Financiranje proračuna postupno bi se prebacilo na domaće izvore.** Obje strane su se složile da bi, unatoč većim troškovima posudbi, prijelaz na domaće financiranje pomogao da se smanji izloženost države tečajnom riziku, potakne razvoj domaćeg tržišta kapitala, te da bi se time moglo pridonijeti apsorpiranju viška likvidnosti u privatnom sektoru u kratkom roku. Stoga je MMF pozdravio plan da se najmanje trećina potreba za financiranjem države ove godine podmiri iz domaćih izvora i da se taj udjel poveća u 2005. (MEFP, točka 15.).

27. **Pored obuzdavanja fiskalnog i kvazifiskalnog deficita, hrvatske vlasti namjeravaju kontrolirati potencijalne obveze.** IMF i hrvatske vlasti složili su se da dužničke garancije omogućuju poduzećima primateljima da snize troškove, a da istodobno ne dopuštaju državi da u dovoljnoj mjeri kontrolira kako se te implicitne subvencije troše. Država stoga planira spriječiti povećanje nominalnog salda izdanih garancija tijekom razdoblja od 2004. do 2005. (MEFP, točka 16.).

### **Fiskalna politika u srednjoročnom razdoblju**

28. **Premda je Vlada dok su trajale rasprave još uvijek formulirala svoje srednjoročne fiskalne planove, opće teme bile su već jasno naznačene.**

- **Smanjenje deficita** ostaje vodeći cilj. Nakon velike prilagodbe 2004.-2005., deficit proračuna opće države smanjivao bi se za približno 0,5 postotna boda BDP-a godišnje, dok se ne bi spustio ispod gornje granice od 3 posto određene Maastrichtskim kriterijima.
- **Smanjenje poreznog opterećenja** ključni je element na programu Vlade. Pokazalo se da su početni planovi da se u 2005. standardna stopa PDV-a smanji sa 22 na 20 posto preskupi, s obzirom na veličinu potrebne prilagodbe, tako da se od njih odustalo. Vlada još uvijek planira sniziti neke direktne poreze i proširiti poreznu osnovicu u 2005. (MEFP, točka 14.) tako da to ne utječe na prihode, no u srednjoročnom razdoblju namjerava pripremiti ambiciozniju poreznu reformu.
- Proces **usklađivanja sa zakonodavstvom EU** zahtijeva značajne prilagodbe u prioritetima potrošnje.

29. **MMF je podržao te prioritete naglašavajući, ipak, da bi fiskalna politika trebala ostati fleksibilna i usklađena s makroekonomskim ciljevima.** Planirano

smanjenje deficita proračuna opće države primjereno je: državni dug bi se u razdoblju od 2004. do 2005. stabilizirao, dijelom i zbog prihoda od privatizacije; stoga su potrebna stalna nastojanja da se osigura održivost. Pozdravljajući odluku o PDV-u, MMF je podržao srednjoročne planove hrvatskih vlasti koji se odnose na poreznu reformu: porezno opterećenje Hrvatske visoko je u odnosu na druge srednjoeuropske i istočnoeuropske zemlje (Tablica 8.), što slabi razvojni potencijal privatnog sektora i potiče izbjegavanje plaćanja poreza. Porezna reforma trebala bi se usredotočiti na smanjenje poreznog opterećenja kapitala i rada te na pojednostavljivanje sustava. No MMF je upozorio na to da pristup ne bi trebao biti previše rigidan: kao najvažniji instrument makroekonomske politike, fiskalna politika trebala bi ostati orijentirana ponajprije na smanjenje eksterne ranjivosti i održavanje makroekonomske ravnoteže.

30. **S obzirom na prikazano stanje, hrvatske vlasti i MMF složili su se da je najvažniji srednjoročni okvir za rashode** kako bi se uskladili ciljevi smanjenja deficita, porezne reforme i preusmjerenje rashoda. Taj okvir bi prikazao ustupke i omogućio racionalno planiranje porezne reforme i reforme rashoda kako bi se na održiv način smanjila veličina države. Po mišljenju MMF-a, reforme rashoda trebale bi se usredotočiti na daljnju racionalizaciju javne uprave i sektora zdravstva, moderniziranje sustava socijalne skrbi i smanjenje izravnih i neizravnih subvencija. Srednjoročni fiskalni okvir bit će potreban kad započnu pregovori o ulasku u EU. Vladin prvi korak trebao bi biti priprema proračuna za trogodišnja razdoblja, počevši od proračuna za 2005. (MEFP, točka 23.) te je u tome zatražila pomoć MMF-a.

#### **D. Monetarna politika**

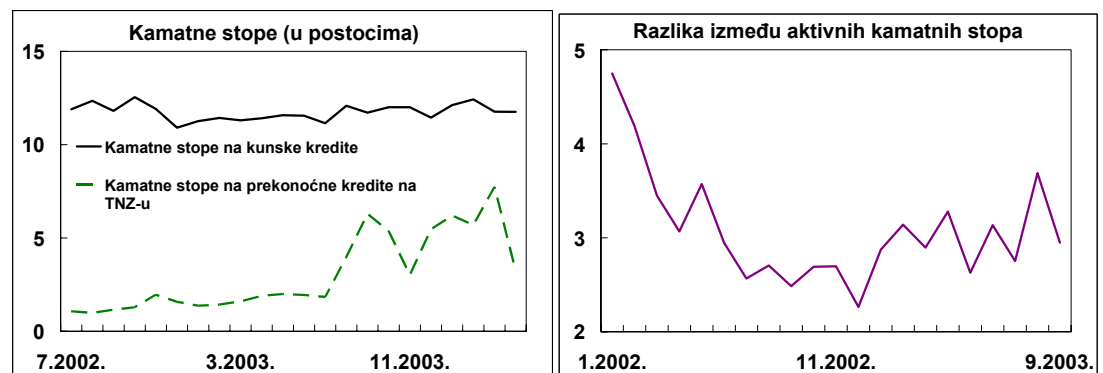
31. **Hrvatska se odlučila za stabilni tečaj zbog otvorenosti gospodarstva i uznapredovale valutne supstitucije.** Pored uobičajenih razloga koji opravdavaju "strah od plutanja" (udjel uvoza u BDP-u veći od 50 posto, velika povezanost trgovine i tržišta kapitala s eurozonom, slabe mogućnosti zaštite od valutnog rizika), hrvatske vlasti su istakle dva povezana čimbenika: sjećanje na hiperinflaciju u bivšoj Jugoslaviji i uznapredovalu valutnu supstituciju (75 posto bankovnih kredita i gotovo 90 posto depozita u devizama - uglavnom u eurima - ili instrumentima vezanima uz stranu valutu). U takvim su okolnostima hrvatske vlasti stabilnost tečaja kune prema euru ocijenile najznačajnijim ciljem monetarne politike, no pritom se nisu obvezale braniti određenu razinu tečaja.

32. **MMF je uočio dobre strane HNB-ovog okvira politike unatoč rizicima.** Prvo, do sada se pokazao dobrim, osigurao je nisku inflaciju i učvrstio očekivanja, dok su dodatne politike održale konkurentnost. Drugo, HNB je pragmatički upravljao ovim okvirom, dopuštajući kratkoročne oscilacije tečaja ( $\pm 4,5$  posto od prosjeka, od 1999.). Treće, liberalizacija većine kratkoročnih kapitalnih kontrola u 2001. značila je da će kratkoročni kapitalni tokovi sve više ograničavati HNB-ov utjecaj na kamatne stope na tržištu novca: postoje određeni dokazi da se osjetljivost kratkoročnih tokova na kamatne stope povećala od 2001. (Odabrana pitanja i statistički dodatak). Četvrto, i da je postojala veza između mjera monetarne politike i kamatnih stopa na tržištu novca, transmisija kamatnih stopa na tržištu novca na aktivne kamatne stope banaka je u najboljem slučaju bila slaba (Okvir 2. i Odabrana pitanja i statistički dodatak). Sve u svemu, iz ovoga se vidi da se na monetarnu politiku ne može mnogo oslanjati u pogledu upravljanja agregatnom potražnjom. Ipak, MMF je istakao da ovakav okvir politike potiče zaduživanje koje nije osigurano od rizika, produžava valutnu

neusklađenost i gotovo u potpunosti prenosi teret upravljanja potražnjom na fiskalnu politiku.

### Okvir 2. Dokaz o transmisiji kamatnih stopa

- Iako je zbog višekratnih povećanja kuskog dijela obvezne pričuve (sa 25 posto na 42 posto) došlo do povećanja kamatnih stopa na tržištu novca tijekom 2003., efektivne kamatne stope banaka na kredite su ostale nepromijenjene (slika lijevo); isti je trend zabilježen i kod razlike između aktivnih kamatnih stopa domaćih i stranih banaka (slika desno).
- Prije navedeno potvrđuje i Grangerov test koji ne ukazuje na povezanost kamatnih stopa koje definira HNB (s vremenskim pomakom) i efektivnih kamatnih stopa na kredite. To naravno može biti i odraz nepostojanja djelotvornih instrumenata politike, prije nego fundamentalnih uzroka. U 2003., poglavito, je nepostojanje te povezanosti također možda bilo uzrokovano smanjenim rastom kredita zbog udovoljavanja odredbama Odluke o 16%.
- Modeli rizičnosti vrijednosti (VAR) pokazuju da se promjene kamatnih stopa koje definira HNB prenose na aktivne kamatne stope, ali uz duže vremenske pomake (6-9 mjeseci u odnosu na uobičajene pomake od 1-3 mjeseca). Međutim, većina podataka koja je upotrijebljena u VAR modelima se odnosi na razdoblje prije liberalizacije kapitalnih tokova, odnosno na razdoblje prije 2001., kada je takav prijenos (transmisija) bio izgledan.



33. **Obje su se strane ipak složile da bi monetarna politika još uvijek mogla pridonijeti smanjenju eksterne ranjivosti.** U sklopu svog monetarnog programa za 2004. (MEFP, točka 19.), HNB je planirao modernizirati svoj instrumentarij i, blisko surađujući s Ministarstvom financija započeti operacije na otvorenom tržištu s državnim vrijednosnim papirima. Premda vjerojatno ne bi bile veoma učinkovite u promjenjivim monetarnim uvjetima, one bi mogle poboljšati upravljanje likvidnošću i olakšati prijelaz na domaće izvore u financiranju državnog proračuna. Kako bi se izbjegao neželjeni veliki priljev likvidnosti koji bi mogao potaknuti kreditnu ekspanziju, HNB namjerava održati svoju neto domaću aktivnu na razini od kraja ožujka (izuzev kupnje državnih vrijednosnih papira potrebnih da bi se započele operacije na otvorenom tržištu do kraja godine). Kako bi naglasio odlučnost da provede eksterne ciljeve svog programa, HNB je 1. srpnja uveo graničnu obveznu pričuvu za inozemno zaduživanje (MEFP, točka 20.).

34. **HNB je ponovo istaknuo da kapitalne kontrole ostaju opcija politike u krajnjoj nuždi.** U slučaju da neočekivani priljevi kapitala ugroze gospodarsku stabilnost, HNB je spreman uvesti cjenovno orijentirane kapitalne kontrole. MMF je ocijenio da su okolnosti u kojima bi korist od kapitalnih kontrola mogle nadmašiti troškove u gospodarstvu kao što je hrvatsko ograničene. HNB se složio, smatrajući da će te mjere samo u krajnjoj nuždi pokriti razliku dok se ne prilagode druge politike ili dok se ne smanje priljevi.

## E. Strukturne politike i politike vezane uz financijski sektor

### Reforme javnog sektora

35. **Poboljšanje fiskalne transparentnosti i poboljšanje upravljanja rashodima i dugom najvažniji su elementi Vladinog programa za razdoblje od 2004. do 2005.** Pored uključivanja financiranja HŽ-a i zajmova za stambenu obnovu u proračun i ograničavanja kvazifiskalnih aktivnosti HBOR-a i potencijalnih obveza temeljem garancija izdanih javnim poduzećima, kako je prethodno navedeno, Vlada je zatražila Izvješće o poštivanju standarda i kodeksa (*Report on the Observance of Standards and Codes*, ROSC) u fiskalnom području i tehničku pomoć za poboljšanje upravljanja dugom. Te dvije misije dale su svoje preliminarne preporuke i hrvatske vlasti su, dok su trajale rasprave, formulirale svoje planove djelovanja (MEFP, točka 22.). Najvažniji ciljevi su uvođenje izvješćivanja koje se temelji na ugovorenim obvezama i uspostavljanje jedinstvenog računa Državne riznice do kraja 2005., u koji će biti uključene i dvije agencije koje imaju najveću potrošnju (HC i HAC).

36. **Hrvatske vlasti i MMF ispitali su sredstva za osiguravanja financijske discipline i nastavljanje restrukturiranja u javnim poduzećima.** Iako se njihovo agregatno financijsko stanje stalno poboljšava posljednjih godina, postoje i značajna područja sa slabostima, kao što je pokazao slučaj HŽ-a. Vlada rješava slučaj po slučaj: prekinula je praksu skrivenih subvencija HŽ-u i, u suradnji sa Svjetskom bankom, priprema plan poslovanja za tu tvrtku, koji bi trebao biti dovršen do kraja godine; započela je i s restrukturiranjem Hrvatskih šuma i brodarske kompanije Jadrolinija. MMF je podržao ovaj pristup, dodavši da bi trebalo pomno pratiti i agregatno zaduživanje najvećih javnih poduzeća - taj je prijedlog Vlada prihvatila (MEFP, točka 17.).

37. **Hrvatske vlasti su ponovo naglasile svoje opredjeljenje za održivost mirovinskog sustava.** Vlada je u ožujku revidirala formulu za usklađivanje mirovina s realnim plaćama (mirovine su ranije bile usklađene s prosjekom cijena i plaća), i nastojala pronaći načine kako bi postupila prema odluci Ustavnog suda iz 1998. o "dugu umirovljenicima"<sup>4</sup> MMF je izrazio zabrinutost: premda nova formula za usklađivanje ne ugrožava održivost (planira se da će se udjel rashoda za mirovine u BDP-u smanjiti), vezivanje nominalnih mirovinu uz realne plaće moglo bi povećati volatilnost povlastica umirovljenika; nije jasno koliki je "dug umirovljenicima" te bi se, ovisno o tome na koji način bi se otplatilo, mogao pokazati skupim. Vlada je objasnila da su ti koraci bili poduzeti u sklopu sporazuma s Hrvatskom strankom umirovljenika, na čiju podršku u Saboru se oslanja, te ponovo naglasila svoju odlučnost da zaštiti osnovu mirovinske reforme iz 1998. i osigura opstojnost sustava - što je MMF-u ponovila i Hrvatska stranka umirovljenika. Vlada je spremna u tom smislu napraviti sve potrebne prilagodbe. Nadalje, naglašava da isplata "duga umirovljenicima" ne bi bila u gotovini ni u obveznicama, već u obliku dioničkih udjela u poduzećima u vlasništvu države, te je pristala konzultirati se s Fondom i Svjetskom bankom prije finaliziranja plana (MEFP, točka 24.).

---

<sup>4</sup> Odluka je potvrdila diskriminirajuće postupanje prema umirovljenicima u ranijim razdobljima.



## Pitanja vezana uz financijski sektor

38. **Budući da su pokazatelji financijske stabilnosti bankovnog sektora povoljni, rasprave su se usredotočile na mjere za pokrivanje praznina u nadzoru i poboljšanje praćenja deviznog rizika.** Nadzor banaka se posljednjih godina popravio, u skladu s najvažnijim preporukama Programa procjene financijskog sektora, no ostale su neke praznine. MMF je primijetio da se u zadnje vrijeme naglo povećava broj društava za lizing, koja ne podliježu regulativi i ne nadziru se (njihova je aktiva krajem 2003. dosegla 6 posto aktive banaka), kao i značajan prijenos rizika iz banaka u osiguravateljska društva (koji je sada otprilike jednak kapitalu društava uvećanom za rezervacije). Kako bi se te praznine pokrile, hrvatske vlasti planiraju ujediniti nadzor nebankovnih financijskih ustanova (MEFP, točka 26.). MMF je primijetio da bi ujedinjavanje bilo korisno, ali da s nastojanjima da se pokriju te praznine ne bi trebalo čekati na spajanje nadzornih agencija. MMF je također preporučio poboljšanje suradnje između nadzora nad bankovnim i nebankovnim institucijama, te između domaćih i inozemnih nadzornih agencija. Konačno, unatoč tome što je bankovni sustav zaštićen od izravnog deviznog rizika, izložen mu je neizravno kroz nezaštićene korisnike, pogotovo stanovništvo i maloprodajne tvrtke, čiji je udjel u bankovnim kreditima oko 60 posto. Stoga su se HNB i MMF složili da je poželjno pomnije pratiti devizni rizik korisnika tijekom izravnih kontrola.

39. **MMF je pripremio najnovije činjenice iz tri Izvješća o poštivanju standarda i kodeksa u financijskom sektoru.** U njima se govori o napretku koji je od Programa procjene financijskog sektora iz 2002. postignut na područjima nadzor banaka, platnog prometa i regulacija poslovanja s vrijednosnim papirima i dijele se odvojeno.

## Ostala strukturna pitanja

40. **Vlada namjerava ponovo ubrzati privatizaciju** ponajviše prodajom svih preostalih državnih udjela u portfelju Hrvatskog fonda za privatizaciju do sredine 2005., koji bi se nakon toga ukinuo; drugom fazom privatizacije naftne kompanije (INA); daljnjom prodajom dionica HT-a, koji je već u većinskom privatnom vlasništvu; te planovima o započinjanju privatizacije Croatia osiguranja (MEFP, točka 25.)

41. **Zajam za programatsku prilagodbu (*Programmatic Adjustment Loan, PAL*) Svjetske banke, koji je u pripremi, osigurao bi okvir za druge mikroekonomske reforme.** PAL, koji će vjerojatno biti finaliziran do početka iduće godine, između ostaloga bi se usredotočio na reformu pravosuđa i javne uprave (Dodatak II.). MMF je također predložio mjere za poboljšanje poslovne klime i - nakon izmjena i dopuna Zakona o radu na početku godine - za ublažavanje budućih zakona o zaštiti zaposlenja.

42. **U svojoj trgovinskoj politici Hrvatska se rukovodi prema svojim obvezama prema Svjetskoj trgovinskoj organizaciji i potrebom za usklađivanjem s pravilima Europske unije.** Od svibnja 2004. Hrvatska je potpisala sporazume o liberalizaciji trgovine s više od trideset zemalja. Značajan korak prema trgovinskoj integraciji u regiji bio je stupanje na snagu sporazuma sa Srbijom i Crnom Gorom. Carine se progresivno smanjuju (industrijske MFN carine (*most favored*

*nations - najpovlaštenije zemlje*)) iznosile bi u prosjeku manje od 4 posto do kraja 2005., iako su neke pojedinačne carine mnogo više), a hrvatske vlasti planiraju započeti razgovore o novom sporazumu o trgovini tekstilnim proizvodima s EU kad u siječnju 2005. istekne sadašnji sporazum.

43. **Kvaliteta statističkih podataka i dalje je neujednačena.** Unatoč napretku u posljednje vrijeme, još uvijek postoje veliki nedostaci. Analizu domaće i inozemne štednje pogotovo su otežale velika neusklađenosti između komponenata potražnje i ukupnog BDP-a i značajne negativne pogreške i propusti u platnoj bilanci. Hrvatske vlasti su razmatrale mogućnost tehničke pomoći Fonda za poboljšanje statistike platne bilance.

### III. NACRT PREDLOŽENOG ARANŽMANA

44. **Iskustvo s prethodnim *stand-by* aranžmanom bilo je neujednačeno.** Politike su uglavnom bile u skladu s programom u većem dijelu prošle godine i dovršena su dva preispitivanja provedbe programa (u kolovozu i studenome). Napredak je ostvaren u nekoliko strukturnih područja, naročito u nadzoru banaka i privatizaciji. No neizvršavanje ciljeva u cijelosti i zadanim rokovima od strane prethodne Vlade značilo je da program nije pružio dovoljno potpore za makroekonomske politike uoči posljednjih izbora: napetost u odnosu s HNB-om pojačala se jer je bila opterećena monetarna politika, većina kriterija uspješnosti izvršenja programa koji su se odnosili na razdoblje do kraja prosinca nije ispunjena - neki od njih uz velika odstupanja - a treće preispitivanje nije privedeno kraju. Programom se nije puno postiglo u kontroliranju kvazifiskalnih deficita. Poboljšanje na tekućem računu platne bilance uglavnom je bilo uzrokovano pozitivnim eksternim šokovima i nije bilo dovoljno da spriječi daljnje povećanje inozemne zaduženosti.

45. **Ove pouke uzele su se u obzir u predloženom programu.** Hrvatske vlasti na novi *stand-by* aranžman gledaju kao na koristan okvir za svoje makroekonomske politike za razdoblje od 2004. do 2005., kad bi trebali početi pregovori o pristupanju EU. Iskustvo s fiskalnom politikom u 2003. odrazilo se na nekoliko najvažnijih osobina njihovog programa politika za razdoblje od 2004. do 2005. (naglasak na transparentnosti proračuna, mjere za ograničavanje davanja kredita HBOR-a, mjere za uvođenje jedinstvenog računa Državne riznice i poboljšanje upravljanje dugom, te pomak prema srednjoročnom fiskalnom okviru), kao i u nacrtu predloženog *stand-by* aranžmana (osim deficita proračuna opće države, kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa predlažu se i za neto posudbe HBOR-a i izdavanje državnih garancija, indikativna gornja granica za neto posudbe javnih poduzeća, strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa koji se odnosi na uvođenje proračuna za trogodišnje razdoblje, počevši od 2005., te strukturne kontrolne točke fokusirane na reforme javnih financija).<sup>5</sup> MMF vjeruje da će Vlada ciljeve iz ovog programa provoditi u cijelosti i zadanim rokovima, pogotovo s obzirom na trenutačnu fazu izbornog ciklusa.

46. **Iznos sredstava koji je odobren na temelju predloženog *stand-by* aranžmana je nizak i hrvatske vlasti ga namjeravaju tretirati kao mjeru opreza**

---

<sup>5</sup> Nacrt programa detaljno je predstavljenu MEFP-u, Tablica 2.

(odnosno ne namjeravaju povlačiti odobrena sredstva). Predloženi 20-mjesečni *stand-by* aranžman bit će okončan u travnju 2006. Zatraženi iznos u sklopu aranžmana od 97 milijuna SPV-a (26,6 posto kvote) stavit će se na raspolaganje u sedam povlačenja (Tablica 9.).<sup>6</sup> Nešto niža razina odobrenih sredstava u odnosu na prethodni *stand-by* aranžman predstavlja simboličan korak k prestanku korištenja Fondovih aranžmana. Nova je procjena sigurnosnih mehanizama HNB-a u tijeku.

47. **Ukoliko bi se sredstva ipak povlačila, MMF je uvjeren da Hrvatska može zadovoljiti svoje financijske obveze prema Fondu.** Na temelju predloženog rasporeda povlačenja, potraživanja Fonda iznosila bi najviše 1,8 posto bruto međunarodnih prihoda u 2005., dok servisiranje duga prema Fondu ne bi premašivalo 1 posto izvoza roba i nefaktorskih usluga tijekom razdoblja otplate (Tablice 10.-12.).

48. **Program je izložen makroekonomskim rizicima i rizicima vezanim uz politike.** Iznenadno pogoršanje eksternih uvjeta - naglo pogoršanje u turizmu ili iznenadni poremećaji u tokovima privatnog kapitala - ili povećanje kredita banaka zahtijevalo bi ponovnu procjenu ciljeva programa. Međutim, kvaliteta statističkih podataka i nesigurnost na kojoj se temelje najnoviji trendovi slabe sposobnost hrvatskih vlasti i MMF-a da prate i efikasno reagiraju na brze promjene u makroekonomskom okružju. Čini se da je HDZ-ova manjinska Vlada snažna, a popularnost joj je porasla zbog nedavne odluke EU. Njezino opredjeljenje za fiskalnu disciplinu pojačano je spremnošću da poduzme politički teške mjere (najviše od svega ukidanje skrivenih subvencija i odgađanje smanjenje stope PDV-a), no još uvijek može biti izložena političkom pritisku u zemlji. Slaba kontrola decentralizirane potrošnje agencija dok u potpunosti ne počne funkcionirati jedinstveni račun Državne riznice također uzrokuje rizike. Unatoč mjerama iz programa, poduzeća u državnom vlasništvu još uvijek predstavljaju potencijalnu opasnost za fiskalnu disciplinu.

#### IV. OCJENA MMF-a

49. **Unatoč poremećajima u prvoj polovici devedesetih, Hrvatska ima dobro gospodarstvo i politike.** Gospodarski rast je snažan, a inflacija ima niske jednoznamenaste vrijednosti. Strukturna reforma je uznapredovala, iako još uvijek zaostaje za srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama. Velika izravna inozemna ulaganja, povećani dolasci turista, lak pristup kapitalu uz niske razlike prinosa, te, što nije najmanje važno, nedavna odluka Europskog vijeća da Hrvatsku proglasi zemljom kandidatom, svjedoče o povjerenju međunarodne zajednice i popularnosti koje Hrvatska uživa.

50. **No ove dobre rezultate prati postupno pogoršanje eksterne pozicije Hrvatske, koje se ubrzalo od prijelaza desetljeća.** Sve veća razlika između domaće štednje i ulaganja, još više potaknuta naglim porastom kredita i velikim kapitalnim priljevima od 2001., povećala je deficit na tekućem računu platne bilance i inozemni dug do visoke razine. Premda je aktivnost privatnog sektora u zadnje vrijeme prigušena, a stanje na tekućem računu se popravilo, inozemni dug se još povećao. Kao rezultat toga, Hrvatska je postala još ranjivija na eksterne šokove.

---

<sup>6</sup> U skladu s uobičajenom praksom, Hrvatskoj bi bilo dopušteno povući svoju prvu kreditnu tranšu nakon odobrenja.

51. **Hrvatske vlasti prepoznaju obujam eksterne neravnoteže te su usvojile strategiju koja se oslanja na fiskalnu konsolidaciju kako bi je poboljšali.** Unatoč rizicima, odabir stabilnosti tečaja za Hrvatsku je bio dobar i dalje je primjeren, sve dok postoje popratne politike. Razina tečaja je uglavnom odgovarajuća sa stanovišta konkurentnosti. Stoga je za pozdraviti ponovno inzistiranje na fiskalnoj konsolidaciji, jer monetarna politika može imati samo sekundarnu ulogu. No kako god zahtjevni se činili u ovom trenutku, fiskalni i monetarni ciljevi mogu se prosuđivati jedino u odnosu na cilj makroekonomske stabilnosti. Ako buduća eksterna kretanja ugroze ovaj cilj, politike se moraju prilagoditi na odgovarajući način.

52. **Fiskalni ciljevi za razdoblje od 2004. do 2005. su ambiciozni, ali sastav planirane prilagodbe nije optimalan.** Ukupna fiskalna i kvazifiskalna prilagodba od 2,75 postotnih bodova BDP-a velika je premda, uz pomoć predviđenog smirivanja aktivnosti privatnog sektora, predstavlja samo minimum potreban za stabiliziranje udjela inozemnog duga u BDP-u na otprilike njegovoj sadašnjoj razini do kraja 2005. Značajne nesigurnosti i dalje postoje, u vezi s priljevima kapitala, što naglašava potrebu da politike - pogotovo fiskalna politika - budu fleksibilne. Ali nije dovoljno učinjeno da se smanji udjel tekuće potrošnje, pogotovo što se tiče socijalnih prava, a to je kategorija u kojoj se Hrvatska ne uspoređuje dobro sa zemljama na sličnom stupnju razvoja. Snažnija nastojanja u ovom području dopustila bi ambicioznije smanjenje deficita i/ili veće smanjenje poreznog opterećenja tijekom razdoblja od 2004. do 2005. Štoviše, djelomično oslanjanje na jednokratne mjere u 2004., premda razumljivo s obzirom na naslijeđeno opterećenje iz 2003. i veličinu planirane ovogodišnje prilagodbe, prenosi dio mjera za postizanje prilagodbe u budućnosti.

53. **Reforma rashoda bit će najveći izazov u srednjoročnom razdoblju.** Vladu treba pohvaliti zbog odgađanja smanjenja stope PDV-a planiranog za 2005.; ovime su ambiciozni ciljevi za 2004.-2005. postali dostižni. No ako ova prilagodba i uspije stabilizirati javni dug i smanjiti eksternu ranjivost, još uvijek je potrebno obaviti zadatak reforme rashoda. Ciljevi Vlade vezani uz smanjivanje poreznog opterećenja i veličine države, kao i preusmjeravanje prioriteta u potrošnji kako bi se zadovoljile potrebe vezane uz EU, ne mogu se postići bez dalekosežnih reformi državne potrošnje. One se trebaju usredotočiti na masu plaća, sustav socijalne skrbi i subvencije. Opredjeljenje Vlade da počne s pripremama proračuna za trogodišnja razdoblja u 2005. važan je prvi korak.

54. **Mjere za poboljšanje transparentnosti, kontrolu kvazifiskalnih aktivnosti i poboljšanje upravljanja rashodima i dugom najvažniji su dijelovi Vladinoga programa.** S obzirom na iskustvo u 2003., mjere usmjerene uključivanju cjelokupnog financiranja HŽ-a u proračun, postupnom uvođenju jedinstvenog računa Državne riznice, kontroliranju izdavanja državnih garancija i praćenju financijskih rezultata javnih poduzeća od najveće su važnosti za uspjeh Vladinoga programa.

55. **Monetarna politika ima sekundarnu ali važnu ulogu u nastojanjima da se smanji eksterna neravnoteža.** Sam HNB ne može učinkovito upravljati agregatnom potražnjom. No upravljanje bankovnom likvidnošću još uvijek će biti važno u financijskom sektoru u Hrvatskoj u kojem dominiraju banke. HNB bi i dalje trebao dopuštati kratkoročne oscilacije tečaja kao i prije te biti spreman poduzeti dodatne mjere kako bi, bude li potrebno, zaštitio cilj vezan uz međunarodne pričuve. Planovi o

uvodenju operacija na otvorenom tržištu i opredijeljenost za blisku suradnju s Ministarstvom financija dobrodošli su.

56. **Potrebno je revitalizirati strukturne reforme.** Hrvatske vlasti priznaju da postoji potreba za strukturnim reformama, ali njihova je provedba u prošlosti bila neujednačena. Završavanje prodaje udjela iz portfelja Hrvatskog fonda za privatizaciju do sredine 2005. i privatiziranje ili nastavak privatiziranja komunalnih poduzeća i Croatia osiguranja zahtijevat će stalna nastojanja. Restrukturiranje javnih poduzeća, najhitnije HZ-a, također bi trebalo dobiti viski prioritet. Tržište rada mora postati fleksibilnije, kako bi se popravili njegovi stagnirajući rezultati. Ove će reforme pomoći i održanju konkurentnosti u uvjetima stabilnog tečaja.

57. **Financijski sektor je zdrav i nadzor je poboljšán, ali još uvijek ima praznina.** HNB-ova pojačana usredotočenost na deviznu izloženost klijenata banaka tijekom izravnih kontrola dobrodošla je. Hrvatske vlasti također trebaju pokriti praznine u financijskom nadzoru nebankovnih institucija, poboljšati suradnju između nadzora nad bankovnim i nebankovnim institucijama, te između domaćih i inozemnih nadzornih agencija, uzimajući u obzir velike prijenose rizika iz banaka u druge financijske ustanove i visoki stupanj financijske integracije s ostatkom svijeta.

58. **Hrvatske vlasti trebaju još poboljšati ekonomsku statistiku.** Unatoč napretku, još uvijek postoje značajni nedostaci u nacionalnim računima i statistici platne bilance, što otežava praćenje i provedbu Vladinoga programa i treba se hitno riješiti.

59. **MMF podržava zahtjev hrvatskih vlasti za novim *stand-by* aranžmanom koji će biti tretiran kao mjera opreza.** Hrvatske vlasti su pokazale političku volju da ostvare svoje ambiciozne ciljeve vezane uz deficit za 2004.-2005. Predloženi program kontrolirat će kvazifiskalne operacija i pomoći da se poboljša upravljanje rashodima i dugom. Uz te uvjete, iako još uvijek postoje makroekonomske nesigurnosti i rizici vezani uz provedbu, predloženi program pomoći će Hrvatskoj na početku njezinih pregovora o članstvu u EU, potaknuti povjerenje tržišta i poboljšati indikatore eksterne ranjivosti Hrvatske.

60. **Predlaže se da Hrvatska ostane uključena u ciklus konzultacija od dvadeset i četiri mjeseca sve dok novi *stand-by* bude na snazi.**

Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski indikatori, 2001.-2005.

	2001.	2002.	2003. Procjena	2004. Program	2005. Program
	(promjena u postocima)				
<b>Proizvodnja, nezaposlenost i cijene</b>					
Realni BDP	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1
Nezaposlenost ( LOI, u postocima)	15,8	14,8	14,3	...	...
Stopa inflacije mjerena potrošačkim cijenama (prosječna)	4,9	2,2	1,8	2,5	2,9
	(postotak BDP-a)				
<b>Štednja i investicije 1/</b>					
Domaće investicije	...	34,4	32,8	33,3	32,9
U tome: Investicije u fiksni kapital	...	24,6	27,5	28,2	28,6
Domaća štednja	...	26,0	26,7	27,7	27,9
Država	...	1,4	1,5	3,1	3,2
Ostali domaći sektori	...	24,6	25,2	24,5	24,7
<b>Operacije proračuna opće države i HBOR-a 2/</b>					
Prihodi opće države	44,0	46,3	46,4	47,4	46,5
Rashodi i neto posudbe opće države	50,7	51,4	52,7	51,9	50,3
Ukupno stanje opće države	-6,7	-5,0	-6,3	-4,5	-3,7
Ukupno stanje HBOR-a (umanjeno za prorač. transfere)	-0,4	-0,2	-0,7	-0,5	-0,5
Fisklano i kvazifiskalno stanje	-7,1	-5,2	-7,0	-5,0	-4,2
Dug opće države	40,1	39,8	41,5	41,7	40,6
	(na kraju razdoblja; promjena u postocima)				
<b>Novac i krediti</b>					
Krediti ostalim domaćim sektorima	24,5	31,3	14,7	14,3	...
Ukupna likvidna sredstva	45,2	9,5	11,0	9,4	...
Primarni novac	36,0	26,4	23,8	17,9	...
	(na kraju razdoblja; promjena u postocima)				
<b>Kamatne stope</b>					
Prosječna kamatna stopa na depozite	2,8	1,6	1,7	1,7 5/	...
Prosječna kamatna stopa na kredite	9,5	10,9	12,0	11,8 5/	...
	(u mil. EUR)				
<b>Platna bilanca</b>					
Saldo tekućih transakcija 3/	-810	-2.031	-1.566	-1.531	-1.459
(postotak BDP-a)	-3,7	-8,4	-6,1	-5,6	-5,0
Kapitalne i financijske transakcije	2.957	3.733	3.866	2.337	2.777
Ukupno stanje	1.500	874	1.231	-319	175
	(na kraju razdoblja; u mil. EUR)				
<b>Dug i pričuve</b>					
Bruto međunarodne pričuve	5.338	5.854	6.554	6.198	6.374
(u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga)	4,6	4,6	4,9	4,4	4,4
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza (postotak)	24,9	22,2	19,6	23,1	23,5
Ukupni inozemni dug (postotak BDP-a)	57,1	61,4	74,5	76,8	76,8
Neto inozemni dug 4/	21,6	25,6	31,6	36,0	36,9

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene MMF-a

1/ Statistika domaće štednje i investicija i projekcije MMF-a su opterećeni velikim pogreškama sadržanim u procjenama nacionalnih računa, poglavito u razdoblju prije 2002.

2/ Prije 2002. na temelju Statistike javnih financija (GFS) iz 1986., a od 2002. na temelju Statistike javnih financija (GFS) iz 2001., s neto posudbama i kreditima s državnim garancijama HŽ-u uključenima u rashode i svim prihodima od privatizacije u financiranje.

3/ Prekid u seriji u 2002. zbog promjene u metodologiji procjene troškova osiguranja i prijevoza,

što je dovelo do zaokruživanja naviše deficita tekućeg računa za 1,3 posto BDP-a.

4/ Umanjeno za bruto međunarodne pričuve i aktivu poslovnih banaka.

5/ Travanj 2004.

Tablica 2. Hrvatska: Postignuti rezultati u okviru *stand-by* aranžmana u 2003.

		Na kraju					
		ožujka	lipnja	rujna	prosina		
		(u mil. HRK, ako nije drugačije navedeno)					
<b>Kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa</b>							
1-a	Kumulativni deficit proračuna konsolidirane središnje države 1/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	4.053 3.104 949	6.398 2/ 6.024 374	4.889 3/ 7.214 -2.325	9.274 10.213 -939	
1-b	Kumulativni deficit proračuna konsolidirane opće države 1/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	4.325 2/ 2.911 1.414	6.615 5.801 814	4.620 2/ 3/ 6.818 -2.198	8.692 10.481 -1.789	
2	Smanjenje dospjelih neplaćenih obveza proračuna konsolidirane središnje države 4/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	150 119 -31	300 303 3	450 415 -35	550 35 -515	
3	Kumulativno povećanje nepriviligiranog inozemnog duga koji je ugovorila opća država, HNB i HBOR 1/ 5/	>1 godine	Program	704	970	652	968
			Ostvareno	513	757	193	782
		Odstupanje (+)	191	213	459	186	
		<5 godina	Program	100	100	100	100
			Ostvareno	0	25	0	200
		Odstupanje (+)	100	75	100	-100	
4	Kumulativno povećanje kratkoročnog inozemnog duga koji je ugovorila opća država, HNB i HBOR 1/ 5/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	120 0 120	0 0 0	0 0 0	0 0 0	
5	Kumulativne promjene neto raspoloživih međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke 4/ 5/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	-120 53 173	-184 111 295	46 0 -46	398 6/ 224 -174	
6	Kumulativne promjene neto domaće aktive Hrvatske narodne banke 1/	Program	331	2.167	4.885	4.999 7/	
		Ostvareno	-569	1.264	4.931	5.410	
		Odstupanje (+)	900	903	-46	-411	
<b>Indikativni limiti</b>							
1	Masa plaća u proračunu konsolidirane središnje države 1/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	4.603 4.660 -57	9.075 9.463 -388	13.600 14.230 -630	18.005 19.300 -1.295	
2	Kumulativne promjene neto kreditima bankovnog sustava proračunu konsolidirane opće države 1/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	-170 -1.733 1.563	-4 -1.131 1.127	-745 28 -773	455 -747 1.202	
3	Kumulativno povećanje neto kredita bankovnog sustava odabranim javnim poduzećima 1/	Program Ostvareno Odstupanje (+)	463 -337 800	278 -772 1.050	-550 417 -967	-415 1.789 -2.204	
<b>Srukturni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa</b>							
1	Vlada priprema do kraja ožujka 2003. kriterije za izdavanje garancija	nije zadovoljeno; pripremljeni 15. srpnja 2003.					
<b>Strukturne kontrolne točke</b>							
1	Sabor odobrava do kraja ožujka 2003. novi zakon o proračunu koji zadovoljava uvjete navedene u točki 16. MEFP-a	nije zadovoljeno; odobren u Saboru 29. svibnja 2003.					
2	HNB donosi do kraja lipnja 2003. i provodi do kraja rujna 2003. odluku kojom se opcije uključuju u izračunavanje neto otvorene devizne pozicije banaka	predmetna odluka je stupila na snagu 1. travnja 2003.					
3	Vlada donosi do kraja ožujka 2003. odluku o primljenim ponudama za privatizaciju INA-e	nije zadovoljeno; konačna odluka je donesena u lipnju 2003.					
4	Vlada priprema do kraja ožujka 2003. program privatizacije HPB-a koji zadovoljava uvjete navedene u točki 23. MEFP-a (pratit će se u suradnji s IFC-om)	nije zadovoljeno; Vlada je 10. lipnja 2003. uputila IFC-u formalni poziv za preuzimanje 19 posto udjela u temeljnom kapitalu HPB-a uz odgovarajuća prava veta					
5	Dostaviti podatke o izdanim garancijama na 30. rujna 2003.	podaci su primljeni 14. listopada 2003.					
7	Dostaviti podatke o izdanim garancijama na 31. prosinca 2003.	podaci su primljeni 26. veljače 2004.					
8	Odbor IFC-a odobrava kupnju 19 posto udjela u temeljnom kapitalu HPB-a do 31. prosinca 2003.	nije zadovoljeno; IFC se umjesto kupnje udjela odlučio za akvizicijski zajam					

Izvor: Podaci hrvatskih vlasti

1/ Gornja granica.

2/ Indikativni limiti (nije kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa).

3/ Umanjeno na kraju rujna za manjak privatizacijskih prihoda prouzročen kašnjenjem privatizacijskih prihoda od djelomične prodaje INA-e (Priloga I., Dodatak III. *IMF Country Report No. 03/27* i Prilog I., Dodatak III., *IMF Country Report No. 03/252*); kod središnje države za 2,4 milijarde kuna i kod opće države za 2,3 milijarde kuna.

4/ Donja granica.

5/ U mil. USD.

6/ Prilagođeno za manjak privatizacijskih prihoda od djelomične prodaje INA-e i iznos sredstva koje je američko Ministarstvo financija isplatilo nakon odmrzavanja imovine Narodne banke bivše Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije (Tablica 4., Prilog I., *IMF Country Report No. 03/252*).

7/ Prilagođeno za manjak privatizacijskih prihoda od djelomične prodaje INA-e (Tablica 4., Prilog I., *IMF Country Report No. 03/252*).

Tablica 3. Hrvatska: Financiranje proračuna konsolidirane opće države, 2002.-2005. 1/  
(postotak BDP-a)

	2002.	2003. Prelim.	2004. Prog.	2005. Prog.
PRIHODI	46,3	46,4	47,4	46,5
Porezi	28,2	27,9	27,7	28,1
Porez na dohodak, dobit i kapitalni dobitak	6,1	6,0	5,7	5,7
Plaćaju pojedinci	4,0	3,7	3,5	3,5
Plaćaju korporacije i ostala trg. društva	2,1	2,2	2,2	2,2
Porez na promet nekretninama	0,3	0,3	0,3	0,3
Porez na promet robe i usluga	20,4	20,5	20,6	21,1
U tome: PDV	14,5	14,6	14,7	14,9
Trošarine	5,5	5,4	5,4	5,8
Porez na međunarodnu trgovinu i transakcije	1,1	0,9	0,8	0,7
Ostali porezi	0,3	0,2	0,3	0,3
Doprinosi za socijalno osiguranje	14,0	14,2	14,5	14,5
Ostali prihodi i potpore	4,0	4,2	5,2	4,0
RASHODI	46,4	46,5	46,0	45,0
Naknade zaposlenima	12,4	12,7	12,4	11,8
Korištenje robe i usluga	5,5	4,9	4,8	4,7
Kamate	2,1	2,1	2,2	2,2
Subvencije	2,8	3,3	2,9	3,1
Potpore	0,1	0,0	0,3	0,3
Socijalna davanja	20,1	19,8	19,9	19,5
Ostali rashodi	3,4	3,7	3,6	3,5
Kupovina nefinancijske imovine (investicije)	4,4	5,9	5,4	4,8
Neto posudbe	0,6	0,3	0,5	0,4
<i>UKUPNI VIŠAK/MANJAK</i>	-5,0	-6,3	-4,5	-3,7
FINANCIRANJE	5,0	6,3	4,5	3,7
Prihodi od privatizacije	1,8	2,2	1,2	2,0
Strano financiranje	2,8	2,6	1,7	0,8
Korišteno	5,2	3,9	3,9	3,6
Otplate	-2,5	-1,3	-2,2	-2,8
Domaće financiranje	0,5	1,5	1,5	0,9
Dodatne informacije:				
Primarni manjak/višak	-2,9	-4,2	-2,3	-1,5
Dug opće države	39,8	41,5	41,7	40,6
Garancije i dospjele neplaćene obveze opće države	10,9	11,7	11,3	10,9

Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

1/ Na temelju Statistike javnih financija (GFS) iz 2001. Povijesni podaci se mogu razlikovati jer su se temeljili na Statistici javnih financija (GFS) iz 1986.



Tablica 4. Hrvatska: Monetarni računi, 2001.-2004.  
(na kraju razdoblja, u mil. HRK, ako nije drugačije navedeno)

	2001.	2002.	2003.	2004. Prog.	2001.	2002.	2003.	2004. Prog.
<b>Bilanca monetarnih institucija</b>					(promjena u postocima)			
Neto inozemna aktiva	48.661	32.817	32.771	28.457	67,7	-32,6	-0,1	-13,2
Neto domaća aktiva	57.410	83.324	96.122	112.549	30,3	45,1	15,4	17,1
U tome: Domaći krediti	86.257	110.089	123.781	139.475	20,9	27,6	12,4	12,7
Državi, neto	15.146	16.740	16.735	17.094	6,3	10,5	0,0	2,1
Ostalim domaćim sektorima	71.111	93.349	107.046	122.381	24,6	31,3	14,7	14,3
Ukupna likvidna sredstva	106.071	116.142	128.893	141.005	45,2	9,5	11,0	9,4
Novčana masa	23.704	30.870	33.889	36.621	31,5	30,2	9,8	8,1
Gotov novac izvan banaka	8.507	9.681	10.573	11.383	28,2	13,8	9,2	7,7
Depozitni novac	15.196	21.189	23.316	25.239	33,4	39,4	10,0	8,2
Kvazinovac	82.368	85.272	95.004	104.384	49,7	3,5	11,4	9,9
u kunama	10.531	13.217	18.969	24.581	29,5	25,5	43,5	29,6
u stranoj valuti	71.837	72.055	76.035	79.803	53,2	0,3	5,5	5,0
<b>Bilanca Hrvatske narodne banke</b>								
Neto međunarodne pričuve	37.711	41.863	47.321	47.157	39,1	11,0	13,0	-0,3
U tome: Pričuve banaka u stranoj valuti	5.705	7.042	6.687	10.791	3,9	23,4	-5,0	61,4
Blagajnički zapisi HNB u stranoj valuti	2.913	1.226	4.920	0	60,7	-57,9	301,2	-100,0
Neto domaća aktiva	-13.878	-11.744	-10.035	-3.190	-44,7	15,4	14,6	68,2
U tome: Potraživanja od države (neto)	-1.752	-768	-1.550	1.242	-51,4	56,2	101,9	-180,2
Potraživanja od banaka	18	18	972	24	-94,4	-3,4	5339,4	-97,6
Potraživanja od ostalih domaćih sektora	229	111	94	90	-20,8	-51,8	-15,4	-3,9
Ostale stavke (neto)	-6.001	-4.892	-4.631	-4.546	-23,8	18,5	5,3	1,8
Primarni novac	23.834	30.119	37.285	43.967	36,0	26,4	23,8	17,9
Gotovina	8.507	9.681	10.573	11.383	28,2	13,8	9,2	7,7
Depoziti	15.326	20.438	26.712	32.584	40,8	33,4	30,7	22,0
U tome: OP u kunama	6.291	8.186	12.604	15.146	54,2	30,1	54,0	20,2
U tome: OP u stranoj valuti	5.705	7.042	6.687	10.791	3,9	23,4	-5,0	61,4
Primarni novac (prema definiciji HNB-a)	17.803	23.028	30.586	33.164	51,9	29,3	32,8	8,4
<b>Dodatne informacije:</b>								
Multiplikator novčane mase	0,99	1,02	0,91	0,83				
Multiplikator ukupnih likvidnih sredstava	4,45	3,86	3,46	3,21				
Omjer ukupnih likvidnih sredstava i BDP-a	0,64	0,65	0,67	0,69				
Strana valuta kao postotak ukupnih likvidnih sredstava	67,7	62,0	59,0	56,6				

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene MMF-a

Tablica 5. Hrvatska: Platna bilanca, 2001.-2005.  
(u mil. EUR, ako nije drugačije navedeno)

	2001.	2002. 1/	2003. Procjena	2004. Projek.	2005. Projek.
Tekuće transakcije	-810	-2.031	-1.566	-1.531	-1.459
Saldo robne razmjene	-4.579	-5.974	-7.006	-7.196	-7.466
Izvoz f.o.b.	5.313	5.292	5.559	6.060	6.426
Brodovi	316	373	397	443	307
Izvoz (bez brodova)	4.997	4.919	5.161	5.617	6.119
Uvoz f.o.b.	-9.892	-11.265	-12.564	-13.255	-13.892
Usluge i dohodak	2.691	2.805	4.206	4.356	4.603
Prijevoz	186	173	252	265	287
Putovanja	3.046	3.205	5.045	5.119	5.479
Ostale usluge	36	-41	-307	-268	-228
Naknade zaposlenima	139	164	179	191	208
Kamate i prihod od investicija	-717	-695	-962	-952	-1.143
Tekući transferi	1.078	1.138	1.233	1.309	1.404
Prihod	1.311	1.436	1.528	1.588	1.690
Rashod	-233	-299	-295	-279	-286
Kapitalne i financijske transakcije	2.957	3.733	3.866	2.337	2.777
Kapitalne transakcije 2/	148	25	74	80	80
Financijske transakcije	2.808	3.707	3.792	2.257	2.697
Izravna ulaganja 2/ 3/	1.568	1.069	1.369	936	1.425
U tome: Prihodi od privatizacije	817	339	500	0	100
Portfeljna ulaganja	671	-243	893	-87	-127
Srednjoročni i dugoročni krediti	341	696	2.239	1.113	369
Aktiva	46	-53	-26	1	0
Pasiva	295	749	2.265	1.112	369
Korištenje	1.971	2.395	4.100	3.143	2.378
Plan otplate	-1.676	-1.646	-1.835	-2.030	-2.009
Valuta i depoziti	524	1.761	-847	322	848
Kratkoročni kapitalni tokovi (neto)	-440	21	513	-126	3
Trgovinski krediti	144	404	-375	100	180
Neto pogreške i propusti 4/	-646	-828	-1.069	-1.126	-1.144
Ukupni višak/manjak	1.500	874	1.231	-319	175
Financiranje	-1.500	-874	-1.231	319	-175
Bruto međunarodne pričuve (= povećanje)	-1.466	-737	-1.231	319	-175
MMF (neto povučena sredstva)	-34	-137	0	0	0
<b>Dodatne informacije:</b>					
Tekući račun platne bilance (postotak BDP-a)	-3,7	-8,4	-6,1	-5,6	-5,0
Bruto međunarodne pričuve	5.338	5.854	6.554	6.198	6.374
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga	4,6	4,6	4,9	4,4	4,4
Neto međunarodne pričuve	5.146	5.827	6.188	6.196	6.374
u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga	4,5	4,6	4,6	4,4	4,4
Stanje duga	12.841	15.338	18.805	20.769	22.244
Omjer inozemnog duga i BDP-a	57,1	61,4	74,5	76,8	76,8
Inozemni dug kao % uvoza robe i nefaktorskih usluga	119,4	137,2	142,7	148,8	149,8
Kratk. dug prikazan na osnov. preos. dosp. kao post. bruto ras. međ. prič.	35,3	36,8	44,9	50,8	61,1
Servisiranje inozemnog duga	-2.677	-2.481	-2.583	-3.226	-3.488
BDP (u mil. EUR)	22.177	24.220	25.482	27.131	28.950
BDP (u mil. HRK)	165.639	179.390	193.067	205.747	220.635

1/ Prekid u seriji u 2002. zbog promjene u metodologiji procjene troškova osiguranja i prijevoza, što je dovelo do zaokruživanja navise deficita tekućeg računa za 1,3 posto BDP-a.

2/ U 2003. isključuje rashod od USD 327,8 na stavci "prihod od ulaganja" na tekućem računu i odgovarajući prihod na stavci "inozemna izravna ulaganja-reinvestirana dobit" na računu kapitalnih transakcija vezan uz "distribuciju" i "reinvestiranje" dobiti jedne hrvatske kompanije na osnovi prijenosa tržišne vrijednosti patenta na povezano poduzeće u inozemstvu (*IMF Country Report No. 03/358*, Dodatak IV.).

3/ U 2002. isključuje rashod od USD 419,4 milijuna na stavci "izravna ulaganja u inozemstvo" i odgovarajući prihod na stavci "kapitalni transferi" vezan uz revaluaciju i transfer patenta jedne hrvatske kompanije u zamjenu za kapital u povezanom društvu (*IMF Country Report No. 03/358*, Dodatak IV.).

4/ Pogreške i propusti su projicirani eksplicitno kako bi se prikazali neevidentirani kapitalni odljevi.

Tablica 6. Hrvatska: Indikatori eksterne i financijske ranjivosti, 2001.-2004.  
(u postocima, ako nije drugačije navedeno)

	2001.	2002.	2003.	2004.	
				Posljed. proc.	Datum
<b>Eksterni indikatori</b>					
Realni efektivni tečaj (mjerena cijanama na malo) 1/, 1995.=100	103,8	103,3	101,3	103,8	ožu. 2004.
Izvoz robe i usluga (u EUR, promjena u postocima, na godišnjoj razini) 2/	14,7	3,9	17,9	...	pros. 2003.
Uvoz robe i usluga (u EUR, promjena u postocima, na godišnjoj razini) 2/	16,1	14,5	10,0	...	pros. 2003.
Deficit tekućeg računa platne bilance (kumulativni, u mil. EUR)	-810	-2.031	-1.566	...	pros. 2003.
Deficit tekućeg računa platne bilance (na godišnjoj razini) kao postotak BDP-a 3/	-3,7	-8,4	-6,1	...	pros. 2003.
Kapitalne i financijske transakcije (na godišnjoj razini) kao postotak BDP-a 3/	13,3	15,4	15,2	...	pros. 2003.
Bruto međunarodne pričuve (mil. EUR)	5.338	5.854	6.554	6.393	svib. 2004.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak ukupnih likvidnih sredstava (M4)	37,1	36,2	38,9	38,0	trav. 2004.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak primarnog novca	220,8	182,6	163,9	157,3	trav. 2004.
Bruto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga	5,3	5,1	5,3	...	pros. 2003.
Bruto međunarodne pričuve kao postotak domaćih deviznih depozita	41,1	37,5	35,1	...	pros. 2003.
Neto međunarodne pričuve (u mil. EUR)	5.146	5.827	6.188	6.390	svib. 2004.
Neto međunarodne pričuve u mjesecima uvoza robe i nefaktorskih usluga	5,1	5,1	4,9	...	pros. 2003.
Kratkoročni dug kao % bruto raspoloživih međunarodnih pričuva 3/ 4/	43,6	41,5	51,7	...	pros. 2003.
Krat. dug i def. na tek. rač. plat. bil. umanjena za inoz. izrav. ulag. kao % br. ras. m. p. 8/	71,8	54,4	61,2	...	pros. 2003.
Ukupni inozemni dug, postotak BDP-a 9/	57,1	61,4	74,5	76,4	svib. 2004.
Omjer servisiranja inozemnog duga i izvoza /10	24,9	22,2	19,6	...	pros. 2003.
<b>Financijski indikatori</b>					
Dug proračun opće države kao postotak BDP-a	40,1	39,8	41,5	39,5	ožu. 2004.
Unutarnji dug u postocima BDP-a	15,8	16,7	17,1	17,0	ožu. 2004.
Inozemni dug u postocima BDP-a	24,3	23,2	24,3	22,5	ožu. 2004.
Ukupna likvidna sredstva (M4, promjena u postocima, na godišnjoj razini)	45,2	9,5	11,0	8,5	trav. 2004.
Potraživanja od ostalih domaćih sektora (promjena, na godišnjoj razini)	24,6	31,3	14,7	11,2	trav. 2004.
Kratkoročne kamatne stope (u postocima, na kraju razdoblja)	3,6	1,7	6,1	1,6	svib. 2004.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.=1000), na kraju razdoblja	1.035	1.173	1.185	1.136	svib. 2004.
Zagrebačka burza, kapitalizacija, postotak BDP-a	16	22	31	33	svib. 2004.
Razlika prinosa po obveznicama (EMBI Global, na kraju razdoblja)	187	132	122	116	lip. 2004.
Za zaduživanje, rejting: Moody's:					
Državne obveznice nominirane u stranoj valuti	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	ožu. 2004.
Državne obveznice nominirane u domaćoj valuti	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	ožu. 2004.
Za inozemno zaduživanje, rejting (Fitch IBCA) .....					
Fitch: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	ožu. 2004.
Fitch: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	ožu. 2004.
Standard and Poor's: Domaća valuta, dugoročno	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	ožu. 2004.
Standard and Poor's: Strana valuta, dugoročno	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	ožu. 2004.
<b>Bankovni sustav</b>					
Odnos jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive	18,5	16,6	15,7	...	pros. 2003.
Odnos loših kredita i ukupnih kredita	7,2	5,8	5,1	...	pros. 2003.
Odnos rezervacija za gubitke po kreditima i loših kredita	75,7	68,1	60,8	...	pros. 2003.
Odnos neto otvorene devizne pozicije i kapitala 5/	7,9	10,7	13,3	...	pros. 2003.
Odnos deviznih depozita i ukupnih depozita 6/	91,2	89,4	87,1	...	pros. 2003.
Odnos deviznih depozita i ukupnih kredita 6/	84,9	80,0	74,4	...	pros. 2003.

Izvori: Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija, Državni zavod za statistiku, Bloomberg, MediaScan i procjene MMF-a

1/ Rast indeksa odražava deprecijaciju: podaci za kraj godine označavaju godišnji prosjek.

2/ Od siječnja 2000. za obradu podataka o uvozu i izvozu koristi se nova metodologija, usklađena s europskim standardima.

U novoj prezentaciji koristi se datum obrade deklaracije, a ne datum njezina primitka.

3/ Obuhvat je ograničen na kratkoročna kreditna zaduženja registrirana kod HNB-a.

4/ Bruto međunarodne pričuve usklađene naniže za kratkoročnu deviznu štednju redeponiranu na račune HNB-a

i za iznos nedospjelih blagajničkih zapisa HNB-a nominiranih u stranoj valuti.

5/ Od 2003. neto otvorena devizna pozicija uključuje devizne depozite.

6/ Uključuje depozite i kredite s valutnom klauzulom.

Tablica 7. Hrvatska: Srednjoročni scenarij prema MMF-u, 2002.-2009.

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
<b>Osnovne pretpostavke, nacionalni računi i cijene</b>	(promjena u postocima)							
Realni BDP	5,2	4,3	3,7	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5
Ukupna potrošnja	...	3,2	2,9	3,3	3,5	3,7	3,8	3,9
<i>U tome</i> : Privatna potrošnja	7,5	4,1	3,3	4,5	4,3	4,5	4,5	4,5
Ukupne investicije	12,0	16,8	5,8	5,4	4,7	4,7	4,5	4,5
<i>U tome</i> : Privatne investicije u fiksni kapital	...	11,5	8,6	8,7	5,4	5,3	5,1	5,1
Zaposlenost	4,0	1,1	0,6	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Prosječne plaće	3,8	2,5	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Deflator BDP-a	2,9	3,2	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>Financiranje proračuna opće države</b>	(GFS 2001., postotak BDP-a)							
Prihodi	46,3	46,4	47,4	46,5	46,1	45,2	44,3	43,4
<i>U tome</i> : Porezni prihodi	28,2	27,9	27,7	28,1	27,8	27,1	26,4	25,7
Doprinosi za socijalno osiguranje	14,0	14,2	14,5	14,5	14,3	14,1	13,9	13,7
Rashodi	51,4	52,7	51,9	50,3	49,3	48,0	46,9	46,0
<i>U tome</i> : Kupovina nefinancijske imovine	4,4	5,9	5,4	4,8	4,7	4,5	4,4	4,3
Saldo	-5,0	-6,3	-4,5	-3,7	-3,2	-2,8	-2,5	-2,5
Prihodi od privatizacije	1,8	2,2	1,2	2,0	1,2	1,2	0,9	0,9
Domaće financiranje	0,5	1,5	1,5	0,9	1,4	1,0	1,1	1,1
Inozemno financiranje	2,8	2,6	1,7	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Dug	39,8	41,5	41,7	40,6	39,7	38,5	37,4	36,4
Dug uključ. potencijalne obveze i dospjele neplaćene obveze	50,7	53,2	52,9	51,5	50,2	48,5	46,8	45,2
<b>Platna bilanca</b>	(postotak BDP-a)							
Tekuće transakcije	-8,4	-6,1	-5,6	-5,0	-4,5	-4,5	-4,1	-3,9
Izvoz	21,8	21,8	22,3	22,2	21,9	21,8	21,6	21,2
Uvoz 1/	-46,5	-49,3	-48,9	-48,0	-46,7	-46,0	-44,7	-43,3
Saldo trgovinskog računa	-24,7	-27,5	-26,5	-25,8	-24,8	-24,2	-23,1	-22,1
Usluge, neto	13,8	19,6	18,9	19,1	19,0	18,6	18,2	18,0
<i>U tome</i> : Prihodi od putovanja	16,6	22,1	21,2	21,3	20,8	20,6	20,1	19,8
Tekući transferi	4,7	4,8	4,8	4,9	4,7	4,5	4,4	4,2
Kapitalne i financijske transakcije	15,4	15,2	8,6	9,6	9,9	9,6	9,1	8,9
Inozemna izravna ulaganja	4,4	5,4	3,4	4,9	5,0	5,0	4,4	4,2
Portfeljna ulaganja	-1,0	3,5	-0,3	-0,4	-0,7	-0,3	0,9	-0,7
Srednjoročne posudbe, neto	2,9	8,8	4,1	1,3	5,7	4,7	3,6	5,1
Kratkoročne i ostale	9,1	-2,5	1,4	3,8	-0,2	0,3	0,2	0,2
Pogreške i propusti	-3,4	-4,2	-4,1	-4,0	-4,0	-3,8	-3,7	-3,7
Bruto međunarodne pričuve (u mjesecima uvoza)	4,6	4,9	4,4	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5
Inozemni dug	61,4	74,5	76,8	76,8	76,3	75,6	74,1	72,7

Izvor: Procjene MMF-a

1/ Prekid u seriji u 2002. zbog promjene u metodologiji procjene troškova osiguranja i prijevoza.

Tablica 8. Odabrane tranzicijske zemlje: Prihodi i rashodi proračuna opće države kao postotak BDP-a, 1998.-2003. 1/

	Ukupni prihodi	Neporezni prihodi	Porezni prihodi	Ukupni rashodi	Tekući rashodi	Plaće	Robe i usluge	Subvencije i transferi	Kapitalni rashodi
<b>Hrvatska</b>	<b>46,4</b>	<b>4,0</b>	<b>42,4</b>	<b>52,5</b>	<b>45,3</b>	<b>11,8</b>	<b>11,3</b>	<b>20,1</b>	<b>6,5</b>
Madžarska	43,4	4,6	38,8	47,6	43,0	11,3	7,1	19,9	4,5
Češka	38,9	2,6	36,3	43,9	38,6	3,5	5,2	28,9	5,4
Poljska	38,5	4,4	34,1	42,9	40,0	11,1	6,3	19,7	2,9
Slovačka	38,8	5,2	33,5	42,8	37,9	8,3	5,2	19,8	4,9
Slovenija	41,0	2,5	38,3	42,7	38,6	9,5	8,0	18,9	4,2
Letonija	35,0	5,4	29,6	37,3	33,6	7,0	6,6	17,2	3,7
Estonija	36,2	3,8	32,3	37,0	33,5	7,6	14,4	11,3	3,5
Makedonija	33,7	2,1	31,5	36,2	33,7	7,9	4,7	19,4	2,6
Bugarska	37,0	7,9	29,1	34,1	30,2	4,5	7,0	15,5	4,0
Rumunjska	30,3	1,9	28,5	34,0	30,5	5,0	7,5	14,4	3,2
Litva	30,3	2,0	28,4	33,2	30,6	9,6	9,3	11,7	2,6
Europodručje	47,3	5,1	42,2	49,2	45,2	10,6	...	27,8	4,0

Izvori: Europska komisija i podaci MMF-a za pojedinačne zemlje

1/ Podaci za 2003. su preliminarni.

Tablica 9. Hrvatska: Plan povlačenja sredstava u sklopu predloženog *stand-by* aranžmana

Datum	Iznos povlačenja <sup>1/</sup>		Uvjeti
	U mil. SPV-a	U postocima kvote	
4. kolovoza 2004.	92,09	25,22	Odbor odobrava <i>stand-by</i> aranžman.
30. listopada 2004.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj rujna 2004.
15. ožujka 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj prosinca 2004. i zaključeno prvo preispitivanje
30. travnja 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj ožujka 2005.
31. srpnja 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj lipnja 2005.
15. prosinca 2005.	0,818	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj rujna 2005. i zaključeno drugo preispitivanje
31. siječnja 2006.	0,82	0,22	Ispunjeni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa postavljeni za kraj prosinca 2005.
<b>Ukupno 20-mjesečni <i>stand-by</i> aranžman</b>	<b>97,0</b>	<b>26,6</b>	

1/ Uz pretpostavku maksimalno odobrenih sredstava. Hrvatske vlasti namjeravaju tretirati *stand-by* kao aranžman sklopljen kao mjera opreza i ne namjeravaju povlačiti sredstva.

Tablica 10. Hrvatska: Potrebno inozemno financiranje, 2003.-2009.  
(u mil. EUR)

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
<b>Potrebno bruto financiranje</b>	4.774	3.765	4.271	5.051	4.661	5.224
Tekući račun	1.566	1.531	1.459	1.395	1.500	1.479
Otplate vezane uz obveznice i srednjoročne i dugoročne kredite	1.978	2.554	2.637	3.199	2.720	3.274
Javni sektor	285	590	1.103	1.608	2.559	3.559
Portfelj-dug	143	506	627	691	511	468
Srednjoročni i dugoročni krediti	201	290	218	310	462	567
Banke	699	463	872	1.016	452	769
Portfelj-dug	0	0	0	0	0	0
Srednjoročni i dugoročni krediti	699	463	872	1.016	452	769
Ostali sektori	935	1.294	919	1.183	1.294	1.469
Portfelj-dug	0	17	0	0	128	27
Srednjoročni i dugoročni krediti	935	1.277	919	1.183	1.166	1.443
Akumulacija bruto međunarodnih pričuva	1.231	-319	175	457	441	471
Povlačenje sredstava od i otplata sredstava MMF-u	0	0	0	0	0	0
<b>Raspoloživo financiranje</b>	4.774	3.765	4.271	5.051	4.661	5.224
Izravna ulaganja (neto)	1.369	936	1.425	1.569	1.654	1.581
Korištenja vezana uz obveznice i srednjoročne i dugoročne kredite	4.767	3.943	2.878	4.783	4.176	4.894
Javni sektor 1/ 2/	1.373	1.374	1.193	1.238	1.226	1.296
Banke	1.612	691	554	1.100	568	786
Ostali sektori	1.782	1.878	1.131	2.445	2.383	2.813
Kratkoročno financiranje (neto) 3/	139	-26	183	-123	31	23
Ostali tokovi (neto) 4/	-1.500	-1.087	-216	-1.179	-1.201	-1.275

Izvori: Hrvatska narodna banka, *World Economic Outlook* i procjene MMF-a

1/ Obuhvaća opću državu i HBOR.

2/ Ne obuhvaća MMF.

3/ Kratkoročni krediti i trgovinski krediti s izvornim rokom dospijea kraćim od jedne godine.

4/ Obuhvaća sve druge tokove i neto pogreške i propuste.

Tablica 11. Hrvatska: Indikatori sposobnosti podmirivanja obveza prema Fondu, 2004.-2010.

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
<b>Sredstva povučena od Fonda i naknade Fondu 1/</b>							
U milijunima SPV-a	1,5	3,6	3,6	15,1	49,5	37,8	2,2
U milijunima EUR	1,8	4,3	4,4	18,2	59,4	45,3	2,7
Kao postotak izvoza robe i nefaktorskih usluga	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0
Kao postotak servisiranja duga	0,1	0,1	0,1	0,5	1,3	0,8	0,0
Kao postotak kvote	0,4	1,0	1,0	4,1	13,6	10,4	0,6
Kao postotak bruto međunarodnih pričuva	0,0	0,1	0,1	0,2	0,8	0,5	0,0
<b>Nepodmirene kreditne obveze prema Fondu (na kraju razdoblja) 1/</b>							
U milijunima SPV-a	92,9	96,2	97,0	85,5	38,4	1,5	0,1
U milijunima EUR	111,4	115,5	116,5	102,6	46,1	1,8	0,1
Kao postotak kvote	25,4	26,3	26,6	23,4	10,5	0,4	0,0
Kao postotak BDP-a	0,4	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0	0,0
Kao postotak bruto međunarodnih pričuva	1,8	1,8	1,7	1,4	0,6	0,0	0,0
<b>Dodatne informacije</b>							
Izvoz robe i nefaktorskih usluga (u mil. EUR)	13.955	14.854	15.747	16.769	17.921	19.172	20.401
Servisiranje duga (u mil. EUR) 1/	-3.227	-3.492	-4.097	-3.751	-4.448	-5.493	-5.788
Kvota (u mil. SPV-a)	365	365	365	365	365	365	365
Kvota (u mil. EUR)	438	438	439	438	438	437	437
Bruto međunarodne pričuve (u mil. EUR) 1/	6.310	6.489	6.947	7.374	7.789	8.250	8.886

Izvori: Hrvatska narodna banka, *World Economic Outlook* i procjene MMF-a

1/ Obuhvaća hipotetska povlačenja sredstava u sklopu predloženo $\textit{stand-by}$  aranžamana koji će biti tretiran kao mjera opreza; nisu prikazana u projekciji platne bilance.



Tablica 12. Hrvatska: Projekcija obveza prema Fondu na 15. lipnja 2004. prema planu povlačenja sredstava  
(u mil. SPV-a)

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Obveze na temelju povučenih sredstava							
Glavnica							
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SPV neto naknade	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Ukupne obveze	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
(postotak kvote)	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Obveze na temelju vjerojatnog povlačenja sredstava							
Glavnica							
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	11,5	47,1	36,9	1,4
Naknade i kamate 1/							
Naknade za račun općih sredstava	1,1	2,8	2,8	2,8	1,7	0,1	0,0
Ukupne obveze	1,1	2,8	2,8	14,3	48,7	37,0	1,4
(postotak kvote)	0,3	0,8	0,8	3,9	13,3	10,1	0,4
Kumulativno (povuč. sredstva i vjerojat. povlač. sred.)							
Glavnica							
Povlačenja s računa općih sredstava	0,0	0,0	0,0	11,5	47,1	36,9	1,4
Naknade i kamate 1/							
	1,5	3,6	3,6	3,6	2,5	0,9	0,8
Ukupne obveze	1,5	3,6	3,6	15,1	49,5	37,8	2,2
(postotak kvote)	0,4	1,0	1,0	4,1	13,6	10,3	0,6

Izvor: Finance Department MMF-a

1/ Uz pretpostavku naknade za računa općih sredstava od 2,82 posto

**HRVATSKA: ODNOSI S MEĐUNARODNIM MONETARNIM FONDOM  
(31. svibnja 2004.)**

**I. Status članice:** postala članicom 14. prosinca 1992. godine; članak VIII. Statuta MMF-a

<b>II. Račun općih sredstava:</b>	<u>SPV; milijuni</u>	<u>% kvote</u>
Kvota	365,10	100,0
Sredstva na računu Fonda	364,94	99,96
Rezervna pozicija u Fondu	0,16	0,04

<b>III. Račun specijalnih prava vučenja:</b>	<u>SPV; milijuni</u>	<u>% alokacije</u>
Neto kumulativna alokacija	44,21	100,0
Sredstva u posjedu	0,29	0,65

**IV. Dugovanja po aranžmanima:** 0

**V. Financijski aranžmani:**

<u>Vrsta</u>	<u>Odobreni</u>	<u>Ističu</u>	Odobreni iznos ( <u>SPV;</u> <u>milijuni</u> )	Iskorišteni iznos ( <u>SPV; milijuni</u> )
<i>Stand-by</i>	3. 2. 2003.	2. 4. 2004.	105,88	0,00
<i>Stand-by</i>	19. 3. 2001.	18. 5. 2002.	200,00	0,00
<i>EFF</i>	12. 3. 1997.	11. 3. 2000.	353,16	28,78

**VI. Projekcija obveza prema Fondu (SPV; milijuni; utemeljeno na sadašnjem posjedu SPV-a)<sup>1/</sup>:**

	<u>Predstojeće obveze</u>				
	<u>2004.</u>	<u>2005.</u>	<u>2006.</u>	<u>2007.</u>	<u>2008.</u>
Glavnica	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Naknade/kamata	<u>0,38</u>	<u>0,76</u>	<u>0,76</u>	<u>0,76</u>	<u>0,76</u>
Ukupno	0,38	0,76	0,76	0,76	0,76

Hrvatska je prijevremeno podmirila ukupan iznos dugovanja Fondu po kreditima 27. prosinca 2002.

**VII. Ocjena zaštite:**

Novi krug ocjenjivanja sustava zaštite HNB-a, za potrebe novog *stand-by* aranžmana, je u tijeku.

**VIII. Tečajni režim:**

U prosincu 1991. godine Hrvatska je napustila zonu jugoslavenskog dinara i proglasila hrvatski dinar jedinim zakonitim sredstvom plaćanja. Hrvatski dinar

zamijenila je hrvatska kuna 30. svibnja 1994. Tečaj kune određuje se na temelju ponude i potražnje na međubankovnom tržištu, uz povremene intervencije Hrvatske narodne banke. Stoga je politika tečaja kune, koju vodi mjerodavna institucija, klasificirana kao *managed floating with no pre-announced path for the exchange rate* (pripada kategoriji upravljanih fluktuirajućih tečajeva bez unaprijed zacrtanog smjera kretanja tečaja). Hrvatska narodna banka transakcije obavlja samo u eurima, američkim dolarima i specijalnim pravima vučenja. Službeni tečaj kune prema američkom dolaru iznosio je 15. lipnja 2004. 6,1595 kuna za jedan dolar (srednji tečaj).

### **IX. Devizna ograničenja:**

Hrvatska je prihvatila obveze prema članku VIII. Statuta MMF-a i njezin devizni sustav nema nikakvih ograničenja u vezi s plaćanjima i transferima za tekuće međunarodne transakcije.

### **X. Konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a i korištenje sredstava MMF-a u proteklom razdoblju:**

Posljednje su **konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a** završene 5. kolovoza 2002. (vidi *IMF Country Report No. 02/178*). Izvršni su direktori pozdravili dobre gospodarske rezultate postignute u Hrvatskoj i izrazili zabrinutost u vezi s još uvijek visokim fiskalnim deficitom, povećanjem udjela javnog duga u BDP-u i odgodama u provođenju strukturnih reformi. Budući da je Hrvatskoj 3. veljače 2003. odobren *stand-by* aranžman, ona je automatski ušla u krug konzultacija koje će se provoditi svaka 24 mjeseca i koje su u skladu s odredbama odluke o krugovima konzultacija (Odluka br. 12794-(02/76), usvojena 15. srpnja 2002.).

**Stand-by aranžman** u protuvrijednosti od 105,88 milijuna SPV-a (29 posto kvote), odobren na razdoblje od 14 mjeseci, istekao je 2. travnja 2004. Hrvatske su vlasti tretirale ovaj aranžman kao aranžman sklopljena kao mjera opreza. Prvo preispitivanje provedbe programa je zaključeno 2. kolovoza 2003., a drugo preispitivanje provedbe programa je zaključeno 12. studenoga 2003. Zbog propusta koji su učinjeni na području fiskalne politike krajem 2003., a do kojih je uglavnom došlo zbog rasta rashoda u predizbornom razdoblju, nije zadovoljena većina kriterija postavljena za kraj prosinca 2003. Nova je Vlada odlučila da će pustiti da *stand-by* aranžman bude okončan bez provođenja trećeg i konačnog preispitivanja provedbe programa te da će započeti pregovore o novom *stand-by* aranžmanu.

**Stand-by aranžman** u protuvrijednosti od 200 milijuna SPV-a (55 posto kvote), odobren na razdoblje od 14 mjeseci, istekao je 18. svibnja 2002. Rezultati ostvareni u sklopu programa su bili različiti. Makroekonomski su ciljevi općenito bili premašeni te je većina kvantitativnih kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa bila zadovoljena. Propusti u provedbi su zabilježeni s obzirom na strukturne kriterije za ocjenu uspješnosti izvršenja programa i kontrolne točke. Hrvatske vlasti nisu povukle sredstva koja su im bila stavljena na raspolaganje na temelju ovog aranžmana.

**XI. Sudjelovanje u FSAP-u:**

Program procjene financijskog sektora (engl. *Financial Sector Assessment Program*, FSAP) je priveden kraju 5. kolovoza 2002., odnosno kad i konzultacije u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a. Taj je program procjene bio utemeljen na radu misija koje su boravile u Hrvatskoj u travnju 2001. i rujnu 2001. Izvješće o Procjeni stabilnosti financijskog sektora (engl. *Financial Sector Stability Assessment*, FSSA) je objavljeno (vidi *IMF Country Report No. 02/180*), a konačno izvješće misije FSAP-a koje sadrži procjenu o sprječavanju pranja novca i borbi protiv terorizma je dostavljeno hrvatskim vlastima.

**XII. Tehnička pomoć od 2000. do 2004. godine:**

<b>Sektor MMF-a</b>	<b>Boravak u Hrvatskoj</b>	<b>Područje</b>
FAD (Sektor za fiskalna pitanja)	travanj 2000.	Uvođenje jedinstvenog računa Državne riznice
	svibanj 2000. rujan 2001. ožujak 2002.	Porezna politika Decentralizacija proračuna Računovodstvo i proračunska klasifikacija (u suradnji sa Sektorom za statistiku)
	rujan 2003.-ožujak 2004. svibanj 2004.	Savjetnik za fiskalno izvješćivanje Izvješće o poštivanju standarda i kodeksa (ROSC)
STA (Sektor za statistiku)	ožujak 2000.	Tromjesečni nacionalni računi
	rujan 2000. listopad 2000.	Platna bilanca Tromjesečni nacionalni računi
	travanj 2001. ožujak 2002.	Monetarna statistika Računovodstvo i proračunska klasifikacija (u suradnji sa Sektorom za fiskalna pitanja)
	listopad 2002.	Statistika javnih financija
MFD (Sektor za monetarna i devizna pitanja)	svibanj-lipanj 2000.	Koordinacija HNB-a i Ministarstva financija, Zakon o HNB-u, Zakon o bankama i tržište novca i vrijednosnih papira
	ožujak-travanj 2001. prosinac 2001.	Računovodstvo središnje banke Instrumenti monetarne politike
	travanj 2003.	Testiranje osjetljivosti na stres i upravljanje deviznim pričuvama
	veljača 2004.	Instrumenti monetarne politike

Tehničke pomoći pružene u razdoblju od 1992. do 1999. godine navedene su u Dodatku I. (vidi *IMF Country Report No. 03/27*).

**XIII. Stalni predstavnik MMF-a:**

Gosp. Vamvakidis je preuzeo dužnost stalnog predstavnika MMF-a u Hrvatskoj 17. lipnja 2004.

## HRVATSKA: ODNOSI SA SVJETSKOM BANKOM

1. Svjetska banka ima vodeću ulogu u pružanju pomoći Hrvatskoj na području provedbe strukturnih i institucionalnih reformi u raznim sektorima. Te se aktivnosti uglavnom odnose na: (i) smanjenje razine javne potrošnje i veličine državnog sektora; (ii) restrukturiranje mirovinskog sektora i sektora zdravstva; (iii) unaprjeđenje fleksibilnosti tržišta rada; (iv) jačanje tržišnih institucija i konkurentnosti gospodarstva; (v) ublažavanje socijalnih troškova reforme i siromaštva restrukturiranjem programa socijalne skrbi i (vi) početak proces reforme sudstva. Odbor Svjetske banke je u prosincu 2001. odobrio Zajam za strukturnu prilagodbu (engl. *Structural Adjustment Loan*, SAL) u iznosu od 202 mil. USD, a prva tranša je povučena u veljači 2002. Druga je tranša povučena 24. listopada 2003.

2. Ekonomski memorandum zemlje (engl. *Country Economic Memorandum*, CEM) u kojem je naglasak stavljen na pitanja priključenja EU je objavljen u srpnju 2003. Nalazi prezentirani u CEM-u poslužit će izradu novog CAS-a koji bi trebao biti dan na uvid Odboru na sastanku planiranom za travanj 2004. Scenarij slučaja će sigurno biti usredotočen na potencijalni novi zajam za strukturnu prilagodbu, Zajam za programatsku prilagodbu (engl. *Programmatic Adjustment Loan*, PAL). Preliminarni koraci za izradu potencijalnog zajma su već započeti, a zajam će se vjerojatno sastojati od 3 komponente: (i) upravljanje (reforma javne uprave, pravna reforma i reforma sudstva, decentralizacija i upravljanje javnom potrošnjom); (ii) investicijska klima (pripremanje energetskog sektora za integriranje s EU, restrukturiranje/privatizacija agrokombinata, turističkih poduzeća i brodogradilišta, kontinuirano smanjenje prepreka za ulazak novih tvrtki, kontinuirano jačanje financijske discipline poduzeća u državnom vlasništvu); i (iii) formiranje ljudskog kapitala i jačanje socijalne zaštite (reforme obrazovanja, zdravstva i socijalne zaštite). Misija koja se bavila utvrđivanjem činjenica za potrebe potencijalnog PAL-a je boravila u Hrvatskoj u svibnju i lipnju 2004.

3. Svjetska banka trenutačno u Hrvatskoj podupire jedanaest projekata u ukupnoj vrijednosti 447,6 mil. USD: Projekt obnove istočne Slavonije, Baranje i zapadnog Srijema (40,6 mil. USD) počeo se ostvarivati u siječnju 1999.; Projekt unaprjeđivanja lokalne infrastrukture (36,3 mil. USD) i Projekt modernizacije i restrukturiranja željeznica (101 mil. USD) odobreni su u lipnju 1999.; Zajam za tehničku pomoć II. (7,3 mil. USD) odobren je u kolovozu 1999.; Projekt reforme zdravstva (29 mil. USD) u ožujku 2000.; Projekt unaprjeđivanja trgovine i transporta u jugoistočnoj Europi (13,9 mil. USD) počeo se ostvarivati u svibnju 2001.; Projekt za poboljšanje sudske i stečajne administracije (5 mil. USD) započeo je u siječnju 2002.; Projekt investiranja u mirovinskom sustavu (27,3 mil. USD) počeo se ostvarivati u veljači 2003.; Projekt za unaprjeđenje zemljišnih knjiga i katastra (25,7 mil. USD) počeo se ostvarivati u veljači 2003.; Projekt Luke Rijeka (156,5 mil. USD) počeo se ostvarivati u listopadu 2003.; Projekt za energetske učinkovitost (5 mil. USD) potpisan je u studenome 2003.; ugovor o donaciji Globalnog fonda za okoliš (engl. *Global Environment Facility*, GEF) od 7 mil. USD za Projekt za energetske učinkovitost također je potpisan u studenome 2003.

4. Investicijski projekti trenutačno u pripremi su: Projekt kontrole zagađenja u priobalnim gradovima (oko 100 mil. USD), Projekt za lokalnu toplinsku mrežu

(približno 30 mil. USD), Projekt socijalne zaštite (približno 36 mil. USD), Projekt za socijalni i gospodarski oporavak (oko 24 mil. USD), te Projekt za znanost i tehnologiju (oko 42 mil. USD).

5. U rujnu 2003., Međunarodna financijska korporacija (engl. *International Financial Corporation*, IFC) je u svom portfelju imala 11 projekata za 7 različitih tijela u ukupnom iznosu od 186,8 mil. USD (153,2 mil. USD za svoj račun).

## HRVATSKA: PITANJA VEZANA UZ STATISTIKU

1. Baze ekonomskih i financijsko-statističkih podataka u Hrvatskoj neujednačene su kvalitete, ali ipak se poboljšavaju. Najmanje problema vezano je uz podatke o monetarnim agregatima, koji udovoljavaju gotovo svim preporukama Fondovog Priručnika za monetarnu i financijsku statistiku (engl. *Monetary and Financial Statistics Manual*). U drugim područjima međutim postoje značajni nedostaci. No, u većini su slučajeva poduzete korektivne mjere kako bi se poboljšalo obuhvat podataka i njihova pouzdanost. Ipak, u nekim je slučajevima napredak otežan zbog nedostatne financijske potpore i nedostatka suradnje državnih agencija. Nedavno je osnovano zajedničko povjerenstvo Ministarstva financija i Hrvatske narodne banke, što bi trebalo unaprijediti suradnju na području statistike te poboljšati usklađivanje podataka o javnim financijama i monetarnih podataka. Hrvatska je potpisnica Posebnih standarda statističkog izvješćivanja (engl. *Special Data Dissemination Standards, SDDS*), a njezini se meta podaci objavljuju na web stranici Biltena posebnih standarda (engl. *Dissemination Standards Bulletin Board, DSBB*) (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbhome>).

### A. Nacionalni računi

2. Sustavi podataka o nacionalnim računima znatno su poboljšani u posljednjih nekoliko godina. Državni zavod za statistiku (DZS) prikuplja i objavljuje godišnje podatke u stalnim i tekućim cijenama u odnosu na proizvodnju, dohodak i rashode. DZS je 30. lipnja 1999. počeo objavljivati tromjesečne podatke o BDP-u, prema rashodima i glavnim sektorima industrije u tekućim i stalnim cijenama (1997.), što je u skladu sa zahtjevima predviđenim u SDDS-u. Bez obzira na navedeno, još uvijek postoje nedostaci. Značajna statistička diskrepancija nastaje između BDP podataka koji počivaju na rashodima i dodanoj vrijednosti. Taj problem proizlazi iz: (i) manjkave suradnje DSZ-a i HNB-a na području usklađivanja njihovih podataka o procijenjenim prihodima od turizma, (ii) nedostatnih podataka o gospodarskim subjektima koji nemaju oblik trgovačkog društva i samostalnim poduzetnicima (na području poljoprivrede, trgovine i obrta), (iii) nepotpunih podataka ta mjerenje promjene u zalihama, (iv) nepotpunih podataka o neregistriranom sektoru gospodarstva, i (v) nepostojanje tromjesečnih podataka vezanih uz sektor poljoprivrede koji je podložan sezonskim utjecajima. Ostali se nedostaci odnose na: (i) neodgovarajući prijelaz statistike javnih financija s gotovinskog na obračunsko načelo, (ii) neodgovarajuće deflatore cijena, i (iii) zakašnjenje u objavljivanju godišnjih podataka, koji se općenito uvelike razlikuju od tromjesečnih podataka. Nakon što je krajem 2001. ukinut Zavod za platni promet (ZAP) financijske statističke podatke o poduzećima prikuplja Financijska agencija (FINA). Trenutačno se radi na daljnjim poboljšanjima, a nedavno je pokrenut novi projekt za pripremu statističkih podataka o BDP-u po regijama.

### B. Cijene

3. DZS priprema mjesečne indekse potrošačkih cijena i cijena pri proizvođačima. Podaci se prikupljaju oko 20-og u mjesecu, a indeksi se objavljuju do 10-og u sljedećem mjesecu. U siječnju 2004. indeks cijena na malo je zamijenjen novim indeksom potrošačkih cijena. DSZ istodobno izračunava i harmonizirani indeks



potrošačkih cijena u skladu s metodologijom Eurostata, ali ga u doglednoj budućnosti neće objavljivati kako bi se izbjegle moguće zabune. Temeljni indeks potrošačkih cijena se izračunava u skladu s metodologijom koju je osmislio HNB.

### C. Plaće i zaposlenost

4. Hrvatska iznosi podatke o prosječnoj neto i bruto plaći po zaposleniku u pravnim osobama u proizvodnom sektoru te o zaposlenosti u proizvodnom sektoru. Podaci o plaćama uključuju nagrade, naknade za bolovanja i naknade za topli obrok, a temelje se na mjesečnim istraživanjima koja obuhvaćaju 70 posto stalno zaposlenih u svakoj kategoriji proizvodnog sektora. Njima nije obuhvaćen značajan dio radnog stanovništva, uključujući zaposlene u trgovini i obrtu, zaposlene na temelju ugovora, poljoprivrednike i zaposlene u vojsci i policiji.

5. Broj registriranih nezaposlenih daje precijenjenu sliku stvarne razine nezaposlenosti. Preliminarna anketa o radnoj snazi, koja zadovoljava ILO standarde, prvi put je provedena 1996. na uzorku od 7.200 domaćinstava. Uzorak je naknadno proširen, tako da se anketa sada provodi redovito, a polugodišnji podaci objavljuju se uz kašnjenje od oko pet mjeseci. Razlika između anketne i administrativne stope nezaposlenosti je nedavno smanjena.

### D. Fiskalni podaci

6. Podaci vezani uz statistiku javnih financija se pripremaju svaki mjesec, s vremenskim odmakom od tri do dvanaest tjedana, a objavljuju se u Mjesečnom statističkom izvješću Ministarstva financija ili izravno dostavljaju Fondu. Podaci o prihodima, pripremljeni na osnovi Statistike javnih financija (engl. *Government Finance Statistics*, GFS) pouzdani su i dostupni dan nakon podnošenja zahtjeva za većinu glavnih kategorija proračuna središnje države i proračunskih fondova. Dostupni su i podaci o rashodima na gotovinskom načelu, pripremljeni prema metodologiji Statistike javnih financija, koja uključuje ekonomsku i funkcionalnu klasifikaciju, za proračun središnje države i proračunske fondove. Od 2002. se koristi novi kontni plan za pripremu proračuna za jedan dio jedinica opće države. Podaci o financiranju središnje države u izvješćima Ministarstva financija, bilanci monetarnih institucija i platnoj bilanci nisu usklađeni. Znatne razlike u podacima postoje zbog toga što Ministarstvo financija i središnja banka koriste različite definicije pojma države. Nakon što su primljene preporuke misije za Statistiku javnih financija koja je boravila u Hrvatskoj u listopadu 2002., osnovana je radna skupina od predstavnika Ministarstva financija, Hrvatske narodne banke i Državnog zavoda za statistiku sa zadaćom usklađivanja financijskih podataka proračuna središnje države koje pripremaju te institucije. Dosad je međutim održano samo nekoliko sastanaka.

7. Podaci o stanju državnog duga imaju određene nedostatke, iako je nova baza podataka Hrvatske narodne banke dovela do značajnog poboljšanja. Detaljni podaci o obveznicama za financiranje unutarnjeg javnog duga, koji se objavljuju u Mjesečnom statističkom izvješću Ministarstva financija, sada su nadopunjeni podacima iz tablice o dugu središnje države koja se objavljuje u Biltenu Hrvatske narodne banke, a u kojoj se također izvješćuje o stanju duga za koji garantira središnja država. Ministarstvo financija je pripremilo bazu podataka o izdanim garancijama u lipnju 2003. koja je korištena za praćenje promjene stanja i tokova izdanih garancija.

Nadalje, podaci o dospjelim nepodmirenim obvezama po rashodima - koji su prvi put službeno zabilježeni na kraju 1999. - podaci o mjenicama i potraživanjima vezanim uz privatizaciju banaka nisu uključeni. Posljednje Mjesečno statističko izvješće je objavljeno u travnju 2004.

8. Podaci o poslovanju jedinica lokalne uprave i konsolidiranoj općoj državi dostupni su samo na tromjesečnoj osnovi i uz značajan vremenski odmak. Ministarstvo financija redovno izrađuje mjesečne podatke za potrebe publikacije Statistika međunarodnih financija (engl. *International Financial Statistics*, IFS) i godišnje podatke za potrebe Godišnjaka statistike javnih financija (engl. *GFS Yearbook*).

### **E. Monetarni podaci**

9. Podaci o bilanci monetarnih institucija (uključujući posebne podatke za poslovne banke) te bilanci Hrvatske narodne banke objavljuju se mjesečno, s vremenskim odmakom od četiri do dva tjedna te udovoljavaju zahtjevima Posebnog standarda statističkog izvješćivanja MMF-a. Ključni podaci, npr. oni koji se odnose na novac u optjecaju, sredstva pričuve i međunarodne pričuve HNB-a, dostupni su dan nakon podnošenja zahtjeva. Sustav statističkog izvješćivanja, koji omogućuje bankama da u jedinstvenom paketu obrazaca izvješćuju o bilanci stanja, obveznoj pričuvi, kamatnim stopama itd., uveden je 1. srpnja 1999., kad se počeo primjenjivati i novi kontni plan za banke. HNB je u siječnju 2004. uveo nove obrasce Sustava statističkog izvješćivanja i novi kontni plan za banke, te u njih ugradio preporuke misije za monetarna i financijska pitanja iz 2001. vezane za obračunatu kamatu i MRS 39.

10. Na temelju preporuka misije MMF-a koja je posjetila Hrvatsku u srpnju 2001. i koja se bavila pitanjima vezanim uz monetarnu i financijsku statistiku, HNB i Ministarstvo financija pokušali su uskladiti podatke o monetarnoj statistici i statistici javnih financija. Međutim, HNB-ovi podaci o neto kreditima banaka državi i dalje nisu u skladu s podacima o financiranju države koje objavljuje Ministarstvo financija.

11. Kao potpisnica SDDS-a, Hrvatska redovno objavljuje podatke o međunarodnim pričuvama i deviznoj likvidnosti u predlošku usklađenom s metodologijom MMF-a. Podaci se objavljuju mjesečno na web stranicama MMF-a i HNB-a. HNB planira u svoj statistički obuhvat uključiti bilančne podatke investicijskih fondova i osiguravajućih društava. HNB je u ožujku 2002. započeo prikupljati financijske podatke (bilance stanja i investicijske strukture) od investicijskih i mirovinskih fondova; ti podaci još uvijek nisu objavljeni i koriste se za interne potrebe. HNB je međutim u svom Biltenu br. 83. informirao javnost o ostvarenjima drugih financijskih korporacija u financijskom sustavu i objavio odabrane agregirane podatke (npr. neto aktivu investicijskih i mirovinskih fondova). HNB je mišljenja da uključivanje ostalih financijskih korporacija u monetarnu statistiku ovisi o procesu prilagodbe hrvatske monetarne statistike zahtjevima Europske središnje banke vezanim uz statističko izvješćivanje.

## F. Statistički podaci o bankovnom sustavu

12. Podaci o aktivnim i pasivnim kamatnim stopama banaka objavljuju se jedanput mjesečno u Biltenu HNB-a. U siječnju 2002. su zbog malog udjela u ukupnom iskazu isključene kamatne stope na međubankovne kredite i kredite banaka središnjoj državi. Prosječna kamatna stopa je stoga povećana i uglavnom je odražavala kamatne stope na prekoračenja na tekućim i žiro računima stanovništva i poduzeća. Osim toga, prije siječnja 2002. kamatne stope na kredite i depozite štedionica nisu bile uključene. Zbog tih je promjena došlo do loma u seriji podataka o kamatnim stopama na kredite i depozite.

## G. Podaci o platnoj bilanci

13. Podaci o platnoj bilanci kompiliraju se tromjesečno, u skladu s petim izdanjem MMF-ova Priručnika za izradu platne bilance, a objavljuje ih HNB, koristeći se podacima kojima raspolaže, kao i onima koje dobiva od poslovnih banaka, Ministarstva financija i drugih tijela. Podaci su uglavnom dostupni s vremenskim odmakom od dva mjeseca i naknadno se znatno revidiraju, međutim, podaci koji se odnose na trgovinu dostupni su s vremenskim odmakom od jednog mjeseca, dok su podaci o međunarodnim pričuvama dostupni dan nakon podnošenja zahtjeva. Velika revizija statistike platne bilance provedena je u siječnju 1998. godine. Time se uvoz počeo procjenjivati na franko (f.o.b.) osnovi, a uključena je i roba uvezena u slobodne trgovinske zone. Nova istraživanja prijevoza, putovanja-turizma, usluga države i dohotka zaposlenika uvedena su 1999. Metodologija istraživanja putovanja-turizam je izmijenjena u 2002. HNB je početkom 2004. uveo izmjene u metodologiju radi procjene troškova osiguranja i prijevoza. Dok se istraživanjem prijevoza dolazi do izuzetno točnih procjena, ostala tri istraživanja treba poboljšati. Posebice, negativne neto pogreške i propusti su iznosili oko 3-4 posto BDP-a u razdoblju od 1999. To ujedno čini upitnim točnost HNB-ovih procjena vezanih uz tekući račun. Pored toga, nakon 1999. promjene u vrednovanju isključene su iz sredstava valute i depozita u bankovnom sektoru. Sredinom 2001. uvedena su nova istraživanja komunikacijskih usluga i usluga osiguranja. Tijekom 1999. i 2000., HNB je proširio obuhvat podataka o izravnim ulaganjima određivanjem dodatnih poduzeća. Obuhvat i kvaliteta podataka o portfeljnim ulaganjima relativno su potpuni i točni.

14. Obuhvat podataka o inozemnom dugu poboljšan je u 1999. objavljivanjem informacija o inozemnom dugu prema dužnicima. Veliki dio inozemnog duga Hrvatske potječe iz vremena prije raspada bivše SFRJ, a hrvatski udio u tom dugu dogovoren je 1995. s kreditorima Pariškog kluba i 1998. s kreditorima Londonskog kluba. Ove su informacije dodatno poboljšane u 2000., nakon što je uvedena nova baza podataka HNB-a. Statistički podaci o inozemnom dugu dostupni su na dan podnošenja zahtjeva, ali neki podaci (npr. inozemni javni dug i dug za koji garantira Republika Hrvatska prema kreditorima), krediti koje je primio domaći sektor stanovništva te primljeni krediti s rokom dospjeća kraćim od 90 dana, nisu obuhvaćeni u standardnim izvješćima. Još uvijek postoji i problem utvrđivanja dospjelih neplaćenih obveza; međutim, hrvatske vlasti ažuriraju bazu podataka za prethodne godine kako bi se utvrdile stvarne dospjele neplaćene obveze, ukoliko ih ima, i registrirale u platnoj bilanci.

15. Godišnji podaci o stanju međunarodnih ulaganja objavljuju se na web stranici HNB-a s vremenskim odmakom od šest mjeseci.

Tablica 13. Hrvatska: Temeljni statistički indikatori  
(1. srpanja 2004.)

	Tečaj	Međunarodne pričuve	Bilanca središnje banke	Primarni novca	Ukupna likvidna sredstva	Kamatne stope	Indeks potrošačkih cijena	Izvoz/ uvoz	Tekući račun platne bilance	Ukupni višak/manjak proračuna opće države	BDP	Inozemni dug/ servisiranje duga
Datum posljednjeg promatranja	1. srpnja 2004.	lipanj 2004.	svibanj 2004.	svibanj 2004.	svibanj 2004.	svibanj 2004.	svibanj 2004.	svibanj 2004.	1. tr. 2004.	ožujak 2004.	1. tr. 2004.	travanj 2004.
Podaci primljeni	1. srpnja 2004.	25. lipnja 2004.	15. lipnja 2004.	15. lipnja 2004.	27. lipanja 2004.	8. lipnja 2004.	15. lipnja 2004.	1. srpanja 2004.	19. svibnja 2004.	19. svibnja 2004.	30. lipnja 2004.	18. lipnja 2004.
Učestalost primanja podataka	dnevno	tjedno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno
Učestalost izvješćivanja	dnevno	tjedno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno
Izvor ažuriranja	HNB	HNB	HNB	HNB	HNB	HNB	DSZ	DSZ	HNB	Ministarstvo financija	DSZ	HNB
Način izvješćivanja	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>	<i>e-mail</i>	<i>on-line</i>	<i>on-line</i>
Stupanja povjerljivosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti	dostupno javnosti
Učestalost objavljivanja	dnevno	tjedno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno	tromjesečno	mjesečno

## HRVATSKA: ANALIZA ODRŽIVOSTI

1. Procjene fiskalne održivosti i održivosti inozemnog duga su napravljene za srednjoročno razdoblje primjenom standardiziranih testova osjetljivosti na osnovne projekcije.

### H. Fiskalna održivost

2. Testovi osjetljivosti dinamike duga provedeni prema različitim scenarijima pokazuju da fiskalna održivost nije ozbiljno ugrožena, premda bi zbog snažnog usporavanja gospodarske aktivnosti, popraćenog odgovarajućim padom prihoda, udjel duga u BDP-u mogao privremeno porasti. Prema središnjem scenariju članova Misije, udjel duga u BDP-u se u 2004. stabilizira na razini nešto nižoj od 42 posto, te do 2009. pada na razinu od 36,5 posto zahvaljujući kontinuiranoj fiskalnoj konsolidaciji i nastavku procesa privatizacije. Ako se ključne varijable zadrže na razini povijesnih prosjeka (scenario A1) udjel duga se povećava za oko 5 posto BDP-a do 2009. i to uglavnom zbog toga što je povijesni primarni deficit značajno iznad projiciranog deficita u središnjem scenariju. Prema graničnim testovima (scenario B1-B6), udjel duga u svim slučajevima počinje opadati nakon inicijalnog šoka. Jedini je izuzetak slučaj značajnog smanjenja ekonomske aktivnosti (scenario B2) zbog kojeg bi moglo doći do značajnog pogoršanja dinamike duga pod pretpostavkom da pad prihoda bude u skladu s BDP-om.

### I. Eksterna održivost

3. Prema središnjem scenariju, udjel inozemnog duga u BDP-u se smanjuje sa oko 76,75 posto (iskazano u eurima) u 2004. na 72,75 posto u 2009. (Tablica 15.).<sup>13</sup> U razmatranje su uzeta tri alternativna scenarija (A1-A3). Prema prvome scenariju, glavni parametri su iskazani prema njihovim povijesnim prosječnim vrijednostima (kamatna stopa, uvjeti razmjene, tekući račun koji isključuje prihode s osnove kamata i tokovi koji ne stvaraju dug kao postotak BDP-a). Prema drugom scenariju, rast hrvatskog BDP-a u 2005. iznosi -1 posto uglavnom zbog smanjenja izvoza robe i prihoda od turizma. Treći scenarij uzima za pretpostavku rast BDP-a i saldo tekućeg računa utemeljene na prognozi usuglašenoj između tri najveće banke u Hrvatskoj. Kao što prikazuje Tablica 15., prema alternativnim scenarijima, udjel duga u BDP-u ne prelazi 81 posto. Granični šokovi daju različite rezultate. Prema tim rezultatima, Hrvatska vrlo dobro podnosi šokove kojima bi bile izložene kamatne stope, rast realnog BDP-a, uvjeti razmjene i tekući račun koji isključuje prihode s osnove kamata (testovi B1-B4). Kombinacijom različitih šokova (B5) kao i 30-tnom deprecijacijom kune prema američkom dolaru (B6) udjel duga u BDP-u se povećava na više od 100 posto.

---

<sup>13</sup> U ovom su dodatku izračunati udjeli duga u BDP-u pri čemu je vrijednost duga i BDP-a iskazana u eurima. Izračunom udjela duga i BDP-u, na temelju vrijednosti duga i BDP-a iskazane u kunama, dobivamo rezultate slične onima koji pokazuju pad duga sa 76,8 posto na 72,7 posto BDP-a u razdoblju do 2009. (Tablica 15.).

Tablica 14. Hrvatska: Okvir održivosti duga javnog sektora, 1999.-2009.  
(postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	Ostvarenje		Projekcije							Primarni saldo koji stab. dug 11/ -1,6
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.		
<b>I. Osnovne projekcije</b>										
<b>1 Duga javnog sektora 1/</b>	39,8	41,5	41,7	40,6	39,7	38,5	37,4	36,4		
U tome: Dug iskazan u stranoj valuti	27,3	28,5	25,9	25,1	23,4	22,9	22,3	21,8		
2 Promjena u dugu javnog sektora	-0,2	1,2	0,2	-1,1	-0,9	-1,2	-1,1	-1,0		
3 Utvrđeni tokovi stvaranja duga (4+7+12)	0,5	1,8	0,7	-1,1	-0,6	-1,0	-1,1	-1,2		
4 Primarni deficit	2,9	4,2	2,3	1,5	1,4	0,9	0,6	0,5		
5 Prihodi i potpore	46,3	46,4	47,4	46,5	43,2	42,8	42,0	41,2		
6 Primarni (nekamatni) rashodi	49,2	50,6	49,7	48,1	44,7	43,7	42,6	41,7		
7 Automatska dinamika duga 2/	-0,7	-0,2	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8		
8 Doprinos razlike u kamatnim stopama/rastu 3/	-1,0	-0,8	-0,4	-0,6	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8		
9 U tome: Doprinos realnih kamatnih stopa	1,0	0,8	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8		
10 U tome: Doprinos rasta realnog BDP-a	-1,9	-1,6	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7	-1,6	-1,6		
11 Doprinos deprecijacije tečaja 4/	0,3	0,6	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
12 Ostali utvrđeni tokovi stvaranja duga	-1,8	-2,2	-1,2	-2,0	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9		
13 Prihodi od privatizacije (negativni)	-1,8	-2,2	-1,2	-2,0	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9		
14 Priznavanje implicitnih ili potencijalnih obveza	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
15 Ostalo (odredi, npr. dokapitalizacija banaka)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
16 Preostalo, uključujući promjene u sredstvima (2-3) 5/	-0,7	-0,6	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,2		
Duga javnog sektora kao postotak prihoda 1/	86,9	89,5	88,0	87,3	91,9	89,9	89,1	88,3		
										Projicirani prosjek
<b>Ključne makroekonomske i fiskalne pretpostavke</b>										
Rast realnog BDP-a (u %)	5,2	4,3	3,7	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5		4,3
Prosječna nominalna kamatna stopa na javni dug (u %) 7/	5,6	5,6	5,5	5,7	5,4	5,7	5,7	5,5		5,6
Prosječna realna kamatna stopa (nominalna stopa umanjena za promjenu deflatora BDP-a, u %)	2,7	2,3	2,8	2,7	2,4	2,7	2,7	2,5		2,6
Nominalna aprecijacija (rast domaće valute prema euru, u %)	-1,0	-2,1	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		-0,2
Stopa inflacije (deflator BDP-a, u %)	2,9	3,2	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0		2,9
Rast realne primarne potrošnje (deflacioniran deflatorom BDP-a, u %)	6,8	7,1	2,0	0,7	-2,9	2,2	1,8	2,3		1,0
Primarni deficit	2,9	4,2	2,3	1,5	1,4	0,9	0,6	0,5		1,2
										<b>Primarni saldo koji stab. dug 10/</b>
<b>II. Testiranje osjetljivosti na stres udjela javnog duga u BDP-u</b>										
<b>A. Alternativni scenariji</b>										
A1. Ključne varijable iskazane prema povijesnim prosjecima za razdoblje 2005.-2009. 8/			41,7	42,3	43,4	44,6	46,2	47,9		-2,1
A2. Nema promjene u politici (konstantni primarni saldo) u 2005.-2009.			41,7	41,4	41,5	41,6	42,3	43,0		-1,8
A3. Šokovi specifični za zemlju u 2005., uz smanjenje rasta BDP-a (u odnosu na osnovni scenarij) od jedne standardne dev. 9/			41,7	40,6	39,8	38,5	37,4	36,4		-1,6
A4. Odabrane varijable su dosljedne tržišnoj prognozi u 2005.-2009.			41,7	40,6	39,7	38,5	37,4	36,4		-1,6
<b>B. Granični testovi</b>										
B1. Realna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus dvije standardne devijacije u 2005. i 2006.			41,7	41,7	42,0	40,7	39,6	38,6		-1,7
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus dvije standardne devijacije u 2005. i 2006.			41,7	45,4	52,1	55,6	59,0	62,4		-2,3
B3. Primarni saldo je prikazan prema povijesnom prosjeku minus dvije standardne devijacije u 2005. i 2006.			41,7	46,6	51,6	50,2	48,9	47,7		-1,9
B4. Kombinacija 2-4 uz upotrebu šokova jedne standardne devijacije			41,7	46,0	51,0	49,4	48,1	46,8		-1,9
B5. Jednokratna realna deprecijacija od 30% u 2005. 10/			41,7	53,2	52,1	50,7	49,4	48,1		-1,9
B6. 10-ti porast BDP-a kod drugih tokova stvaranja duga u 2005.			41,7	50,6	49,6	48,1	46,9	45,6		-1,8

1/ Bruto dug opće države.

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;  $\pi$  = stopa rasta deflatora BDP-a;

$g$  = stopa rasta realnog BDP-a;  $a$  = udjel duga iskazanog u stranoj valuti;  $i\epsilon$  = deprecijacija nominalnog tečaja (mjerena povećanjem vrijednosti domaće valute prema euru).

3/ Doprinos realne kamatne stope proizlazi iz nazivnika u fusnoti 2/ kao  $r - \pi(1+g)$  i doprinos realnom rastu kao  $-g$ .

4/ Doprinos tečaju proizlazi iz brojitelja u fusnoti 2/ kao  $\alpha\epsilon(1+r)$ .

5/ Kod projekcija, ova stavka obuhvaća promjene tečaja.

6/ Definiran kao deficit javnog sektora uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga javnog sektora i za kratkoročni dug iz prethodnog razdoblja.

7/ Izvodi se kao rashod za nominalnu kamatnu stopu podijeljen sa stanjem duga iz prethodnog razdoblja.

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

9/ Implicirane promjene u drugim ključnim varijablama prema ovom scenariju su objašnjene u tekstu.

10/ Realna deprecijacija se definira kao nominalna deprecijacija (mjerena kao nominalna deprecijacija (mjerena kao postotak smanjenja domaće valute prema euru) umanjena za inflaciju u zemlji (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

11/ Pretpostavlja da su se ključne varijable (rast realnog BDP-a, realne kamatne stope, i primarni saldo) zadržale na razini postotka BDP-a/stope rasta iskazanoj u prošlogodišnjoj projekciji.

Tablica 15. Hrvatska: Okvir održivosti inozemnog duga, 1999.-2008.  
(kao postotak BDP-a, ako nije drugačije navedeno)

	2001.	2002.	2003.	Projekcije					
				2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
<b>I. Osnovne projekcije</b>									
<b>Inozemni dug</b>	57,9	63,3	73,8	76,6	76,8	76,1	75,6	74,1	72,7
Promjene u inozemnom dugu	2,8	5,4	10,5	2,8	0,3	-0,7	-0,5	-1,5	-1,4
Utvrđeni tokovi stvaranja inozemnog duga	-8,9	-0,9	-2,5	-2,2	-4,7	-6,0	-5,5	-5,6	-5,5
Deficit tekućeg računa, isklj. plaćanje kamata	0,6	5,8	3,8	3,2	2,1	1,6	1,5	1,0	0,4
Deficit računa robe i usluga	5,9	10,9	7,9	7,7	6,7	5,9	5,6	4,9	4,1
Izvoz	48,5	46,2	51,7	51,4	51,3	50,5	50,2	49,4	48,6
Uvoz	54,4	57,0	59,6	59,1	58,0	56,4	55,8	54,3	52,7
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug (negativni)	-7,1	-4,4	-5,4	-3,4	-4,9	-5,0	-5,0	-4,4	-4,2
Automatska dinamika duga 1/	-2,4	-2,3	-0,9	-1,9	-1,9	-2,6	-2,0	-2,3	-1,7
Doprinos nominalne kamatne stope	3,1	2,5	2,4	2,5	2,9	2,9	3,0	3,1	3,6
Doprinos rasta realnog BDP-a	-2,2	-2,8	-2,6	-2,6	-3,0	-3,2	-3,2	-3,2	-3,1
Doprinos promjene u cijenama i tečaju 2/	-3,3	-2,1	-0,7	-1,8	-1,8	-2,3	-1,8	-2,2	-2,2
Preostalo, uključ. promjene u bruto inozemnoj aktivi	11,7	6,3	12,9	4,9	5,0	5,3	5,0	4,1	4,1
Omjer inozemnog duga i izvoza (u %)	119,4	137,2	142,7	148,8	149,8	150,6	150,4	149,9	149,5
<b>Potrebne bruto inozemne financije (u mlrd. USD) 3/</b>	3,3	3,9	3,7	4,5	4,6	5,3	4,8	5,4	6,2
postotak BDP-a	14,8	16,2	14,6	16,5	15,9	17,0	14,4	14,8	15,8
<b>Ključne makroekonomske pretpostavke</b>									
Rast realnog BDP-a (u %)	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1	4,5	4,5	4,5	4,5
Apresiasija tečaja (vrijednost kune prema amer. dolaru, promjena u %)	2,2	0,8	-2,1	-0,3	-0,5	0,0	-0,5	0,0	0,0
Deflator BDP-a u amer. dolarima (promjena u %)	6,3	3,8	1,1	2,5	2,5	3,0	2,5	3,0	3,0
Nominalne kamatne stope na inozemno zaduživanje (u %)	6,2	4,8	3,9	3,6	4,1	4,0	4,3	4,4	5,2
Rast izvoza (iskazan u amer. dolarima i %)	14,7	3,9	17,9	5,9	6,4	6,0	6,5	6,9	7,0
Rast uvoza (iskazan u amer. dolarima i %)	16,1	14,5	10,0	5,5	4,7	4,7	6,0	5,7	5,5
Saldo tekućeg računa, isključ. plaćanje kamata	-0,6	-5,8	-3,8	-3,2	-2,1	-1,6	-1,5	-1,0	-0,4
Neto kapitalni priljevi koji ne stvaraju dug	7,1	4,4	5,4	3,4	4,9	5,0	5,0	4,4	4,2
<b>II. Testiranje osjetljivosti na stres udjela inozemnog duga</b>									
<b>A. Alternativni scenariji</b>									
A1. Ključne varijable iskazane prema povijesnim prosjecima za razdoblje 2004. - 2008. 4/				76,6	77,9	79,4	80,4	80,5	80,6
A2. Šokovi specifični za zemlju u 2004., uz smanjenje rasta BDP-a (u odnosu na osnovni scenarij) od jedne standardne devijacije 5/				76,6	80,2	79,7	79,2	78,2	77,7
A3. Odabrane varijable su dosljedne tržišnoj prognozi za razdoblje 2004.- 2008.				76,6	77,1	76,9	77,0	76,1	75,4
<b>B. Granični testovi</b>									
B1. Nominalna kamatna stopa je prikazana prema povijesnom prosjeku plus dvije standardne devijacije u 2004. i 2005.				76,6	79,9	82,3	81,6	80,0	78,5
B2. Rast realnog BDP-a je prikazan prema povijesnom prosjeku minus dvije standardne devijacije u 2004. i 2005.				76,6	85,0	93,3	92,3	90,3	88,5
B3. Promjena u deflatoru BDP-a iskazanom u amer. dolarima prikazana je prema povijesnom prosjeku minus dvije stand. dev. u 2004. i 2005.				76,6	85,2	94,1	93,0	91,0	89,2
B4. Nekatmatni tekući račun prikazan je prema povijesnom prosjeku minus dvije standardne devijacije u 2004. i 2005.				76,6	87,3	97,1	96,0	93,9	92,1
B5. Kombinacija 2-5 uz upotrebu šokova jedne standardne devijacije				76,6	91,8	108,7	107,5	105,3	103,3
B6. Jednokratna nominalna deprecijacija od 30% u 2005.				76,6	108,3	106,6	105,3	102,8	100,7
Dodatne informacije:									
Udjel inozemnog duga u BDP-u iskazana u kunama 7/	57,1	61,4	74,5	76,8	76,8	76,3	75,6	74,1	72,7

1/ Izvodi se kao  $[r - g - \rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  puta udjel duga iz prethodnog razdoblja, pri čemu je  $r$  = nominalna efektivna kamatna stopa na inozemni dug;  $\rho$  = promjena u deflatoru BDP-a iskazanom u američkim dolarima,  $g$  = stopa rasta realnog BDP-a,  $\epsilon$  = nominalna aprecijacija (mjerena povećanjem vrijednosti domaće valute prema amer. dolaru), i  $a$  = udjela duga iskazanog u domaćoj valuti u ukupnom inozemnom dugu.

2/ Doprinos cijena i tečaja definira se kao  $[-\rho(1+g) + \epsilon\alpha(1+r)] / (1+g+\rho+g\rho)$  puta udjela duga iz prethodnog razdoblja. Pri čemu je  $\rho$  povećanje ostvareno aprecijacijom domaće valute ( $\epsilon > 0$ ) i porastom inflacije (koja se temelji na deflatoru BDP-a).

3/ Definira se kao deficit tekućeg računa uvećan za otplatu srednjoročnog i dugoročnog duga i za kratkoročni dug na kraju prethodnog razdoblja.

4/ Ključne varijable obuhvaćaju rast realnog BDP-a, nominalnu kamatnu stopu, rast deflatora iskazanog u dolarima te nekatmatni tekući račun i tokove koji ne kreiraju dug iskazane kao postotak BDP-a.

5/ Implicirane promjene u drugim ključnim varijablama prema ovom scenariju su objašnjene u tekstu.

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

7/ U skladu s izgledom standardnog obrasca, udjela duga u BDP-u se izračunava kao odnos duga i BDP-a čije su vrijednosti iskazane u eurima.

Izračunom tog odnosa, kad su vrijednosti duga i BDP-a iskazane u kunama, dobiju se slični rezultati.



## **HRVATSKA: NAJNOVIJA KRETANJA VEZANA UZ INDIKATORE KONKURENTNOSTI I KONKURENTNOST HRVATSKOG TURISTIČKOG SEKTORA**

1. U studiji o konkurentnosti Hrvatske koja je napravljena za potrebe konzultacija po članku IV. Statuta MMF-a došlo se do zaključka da su izvozni rezultati koje je Hrvatska ostvarivala tijekom posljednjih godina bili različiti. Dok je stopa rasta izvoza zaostajala za stopama zemalja srednje i istočne Europe, izvoz usluga, poglavito usluga prijevoza i turističkih usluga, je rastao po značajnim stopama.<sup>15</sup> Realni efektivni tečaj i jedinični trošak rada, kao indikatori eksterne konkurentnosti, pokazuju da nije došlo do pogoršanja eksterne konkurentnosti Hrvatske. Studijom se došlo do zaključka da je Hrvatska za razliku od drugih zemalja srednje i istočne Europe ostvarila relativno visoku stopu izvoza usluga temeljem obilježja koja uvelike određuju izvoz usluga – priroda i položaj (npr. prijevoz i turizam). Robni je izvoz s druge strane bio prilično nizak u usporedbi s drugim zemljama srednje i istočne Europe, dok je razina plaća u industriji bila relativno visoka.

2. Ažurirani pokazatelji konkurentnosti pokazuju da su se trendovi iz prethodnog razdoblja nastavili. U razdoblju od 2000. do 2003. ukupni je izvoz robe i nefaktorskih usluga iznosio 40,5 posto, odnosno bio je znatno niži od razine od oko 60 posto zabilježene u zemljama srednje i istočne Europe, dok je rast robnog izvoza od samo 12,5 posto bio jedan najnižih (Tablica 16.). Istodobno, rast izvoza usluga (uglavnom turističkih) je iznosio gotovo 70 posto te bio jedan od najviših u grupi. Slično navodima u studiji za 2002., plaće u industriji su i dalje relativno visoke, s tim da se razlika u odnosu na zemlje upotrijebljene u usporedbi smanjila (Tablica 17.), a indikatori eksterne konkurentnosti (realni efektivni tečaj i jedinični trošak rada, vidi Okvir 1.) pokazuju da nije došlo do pogoršanja eksterne konkurentnosti.

### **Konkurentnost hrvatskog turističkog sektora**

3. Turistički sektor je jedan od najvažniji sektora hrvatskog gospodarstva. Viškovi koji se ostvaruju u ovom sektoru djelomično kompenziraju veliki deficit robne razmjene.

4. Međutim postavlja se pitanje u kojoj je mjeri Hrvatska konkurentna u odnosu na druge popularne turističke destinacije (zemlje) i to poglavito u odnosu na one koje imaju izlaz na Mediteransko more i Crno more? Konkurentnost turističkog sektora je teže vrednovati od konkurentnosti prerađivačke industrije iz razloga što se jedna turistička destinacija razlikuje od druge i iz razloga što kvaliteta turističkih usluga ovisi o raznim čimbenicima - infrastrukturi, okolišu, otvorenosti trgovine, kulturi zemlje i sveukupnom društvenom okruženju. Svjetsko vijeće za putovanja i turizam (engl. *World Travel and Tourism Council*, WTTC), odnosno međunarodni forum turističke industrije, izračunava nekoliko indeksa konkurentnosti koji oslikavaju te čimbenike u više od 200 zemalja (vidi Okvir 1.).

---

<sup>15</sup> Vid *Hrvatska: Odabrani aspekti, izvoza, konkurentnosti i trgovinske politike* u Odabranim pitanjima i statističkom dodatku, *IMF Country Report No.02/179*.

5. U Tablici 18. su prikazane vrijednosti tih pokazatelja za Hrvatsku i druge popularne turističke destinacije. Ona pokazuje da su prednosti Hrvatske u odnosu na druge zemlje s izlazom na Mediteransko more i Crno more cijena turističkih usluga i kvaliteta okruženja, kao i kvaliteta ljudskih resursa, dok su nedostaci loša tehnologija i nedovoljna otvorenost u odnosu na druge napredne zemlje EU. Sveukupno gledano, ti pokazatelji govore da je turistički sektor Hrvatske konkurentan te da im dobre izgleda, što je u skladu s rastom prihoda od turizma zabilježenim u prošlim godinama. Izgledi se mogu dalje poboljšati unapređenjem tehnološke sofisticiranosti turističkih poduzeća i daljim povećanjem otvorenosti. Vlada Republike Hrvatske je sa Svjetskim vijećem za putovanja i turizam radila na osmišljavanju turističke strategije. Plod njihovog zajedničkog rada je bio plan akcija za razvoj tog sektora koji je trenutačno u provedbenoj fazi.

#### **Okvir 1. Svjetsko vijeće za putovanja i turizam: Indikatori konkurentnosti**

Svjetsko vijeće za putovanja i turizam je forum koji okuplja osobe koje posjeduju visoka stručna znanja iz područja turističke industrije i predsjednike, glavne i više izvršne direktore 100 najvažnijih svjetskih turističkih kompanija. Ovo vijeće izračunava veliki broj pokazatelja za više od 200 zemalja.

**Indeks konkurentnosti cijena** je ponderirani prosjek indeksa hotelskih cijena, indeksa pariteta kupovne moći, prilagođenog indeksa potrošačkih cijena i poreza na promet robe i usluga.

**Indeks infrastrukture** mjeri konkurentnost infrastrukture i izračunava se na temelju informacija o kvaliteti prometnica, dostupnosti poboljšanih zdravstvenih objekata, vode za piće i željeznice.

**Indeks okoliša** se izračunava temeljem gustoće naseljenosti, emisije ugljičnog dioksida i broja ratificiranih ugovora o okolišu.

**Indeks otvorenosti** uzima u obzir otvorenost turizma te koristi podatke o viznom režimu, obujmu u kojem je država otvorena prema međunarodnom turizmu, otvorenosti trgovine i porezima na međunarodnu trgovinu.

**Indeks razvijenosti društva** mjeri stupanj razvijenosti zemlje s obzirom na društvena pitanja te koristi podatke o dostupnosti javnih glasila, PC-a, TV uređaja i stopi kriminala.

**Indeks ljudskih potencijala** mjeri kvalitetu ljudskih potencijala u svakoj zemlji. On se izračunava na temelju podataka o prosječnoj životnoj dobi, stopi pismenog stanovništva, obrazovanju, zaposlenosti, broju stanovništva, daljem usavršavanju, vještinama i jednakosti spolova.

Vidi World Tourism Council (<http://www.wttc.org/>).

## DODATAK V.

Tablica 16: Zemlje srednje i istočne Europe: Indikatori izvozne uspješnosti , 2000.-2003.  
(u postocima, ako nije drugačije navedeno)

	Rast izvoza robe i nefaktorskih usluga (2000. - 2003.) 1/		Rast izvoza nefaktorskih usluga (2000. - 2003.) 1/	Rast robnog izvoza u EU (2000. - 2003.) 1/	Udjeli izvoza robe i nefaktorskih usluga u BDP u			Udjel izvoza nefaktorskih usluga u BDP u			Udjel robnog izvoza u EU u ukupnom robnom izvozu		Promjena tržišnog udjela robnog izvoza u EU	Promjena realnog tečaja (INS, 1994.-1998., +=aprecijacija)	Kumulativna inozemna izravna ulaganja kao postotak kumulativnog BDP a (1994.-1998.)
	2000.	2003.			Promjena	u		u		2000.	2003.				
						2000.	2003.	2000.	2003.						
BUGARSKA	30,6	30,6	30,5	57,7	17,3	16,3	-5,7	17,3	16,3	-5,7	51,0	52,3	3,8	37,7%	2,3%
<b>HRVATSKA 2/</b>	<b>40,5</b>	<b>12,4</b>	<b>71,9</b>	<b>47,9</b>	<b>47,0</b>	<b>65,2</b>	<b>38,6</b>	<b>22,2</b>	<b>37,7</b>	<b>69,5</b>	<b>45,2</b>	<b>59,5</b>	10,4	<b>3,1%</b>	<b>2,2%</b>
ČEŠKA	57,0	67,4	13,2	70,8	69,8	66,0	-5,5	13,3	9,1	-31,9	68,5	69,8	9,8	20,3%	3,3%
ESTONIJA	41,1	37,7	48,4	33,7	93,7	81,0	-13,5	29,2	26,5	-9,0	79,0	76,7	19,5	45,7%	5,1%
MADŽARSKA	50,5	51,7	44,2	27,8	75,2	62,4	-16,9	12,3	10,0	-19,2	72,5	61,1	-10,5	1,3%	5,0%
LETONIJA	43,3	54,1	25,1	92,1	45,6	49,6	8,7	16,9	16,0	-5,2	58,6	73,0	42,2	16,6%	6,3%
LITVA	80,8	88,7	50,6	80,7	45,7	50,6	10,8	9,5	8,7	-7,7	45,0	43,1	5,2	35,8%	3,3%
POLJSKA	55,9	69,9	7,5	48,3	27,8	34,4	23,9	6,2	5,3	-14,5	61,7	53,8	-1,5	27,4%	1,9%
RUMUNJSKA	90,9	69,8	...	77,6	28,3	37,0	30,5	0,3	4,5	...	64,0	66,9	6,6	34,0%	2,6%
SLOVAČKA	77,9	83,9	46,0	81,6	69,8	77,2	10,6	11,1	10,1	-9,3	59,1	58,3	23,7	5,2%	0,9%
SLOVENIJA	46,9	46,8	47,5	35,5	56,4	57,3	1,6	10,0	10,2	2,0	63,3	58,5	3,9	8,3%	1,2%
<b>PROSJEK</b> (standardna devijacija)	<b>55,9</b> (19,2)	<b>55,7</b> (23,1)	<b>38,5</b> (19,4)	<b>59,4</b> (22,3)	<b>52,4</b> (23,2)	<b>54,3</b> (19,3)	<b>7,6</b> (17,9)	<b>13,5</b> (7,8)	<b>14,0</b> (10,0)	<b>-3,1</b> (27,1)	<b>60,7</b> (10,7)	<b>61,2</b> (9,8)	<b>10,3</b> (14,1)	<b>21,4%</b> (15,7)	<b>3,1%</b> (1,7)
<b>MEDIAN</b>	<b>50,5</b>	<b>54,1</b>	<b>45,1</b>	<b>57,7</b>	<b>47,0</b>	<b>57,3</b>	<b>8,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,1</b>	<b>-8,4</b>	<b>61,7</b>	<b>59,5</b>	<b>6,6</b>	<b>20,3%</b>	<b>2,6%</b>

Izvori: *World Economic Outlook* , Direkcija za trgovinsku statistiku (DOTS) i procjene MMF-a

1/ Vrijednost izvoza je iskazan u eurima.

## DODATAK V.

Tablica 17. Mjesečne plaće u industrijskom sektoru u odabranim zemljama srednje i istočne Europe, 1997.-2003.  
(u eurima)

	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
BUGARSKA	122	157	180	216	235	258	271
<b>HRVATSKA</b>	545	579	544	495	534	578	619
ČEŠKA	300	326	347	382	434	513	530
ESTONIJA	257	293	303	289	315	368	483
MADŽARSKA	321	326	334	323	364	455	572
LETONIJA	228	239	251	249	253	273	305
LITVA	213	258	273	269	274	311	376
POLJSKA	329	357	426	433	489	506	547
RUMUNJSKA	128	161	134	134	151	164	186
SLOVENIJA	745	795	793	724	736	817	1021
SLOVAČKA	274	284	259	247	256	298	391
<b>PROSJEK</b>	315	343	349	342	367	413	482
(standardna devijacija)	(183)	(188)	(185)	(163)	(169)	(185)	(225)
<b>MEDIAN</b>	274	293	303	289	315	368	483

Izvori: Odabrane zemlje i procjene MMF-a

## DODATAK V.

Tablica 18. Hrvatska i odabrane zemlje: Indeksi konkurentnosti turističkog sektora 1/

		Cijene	Pristup turistu	Infrastruktura	Okoliš	Tehnologija	Ljudski resursi	Otvorenost	Društveni razvoj
Bugarska	Vrijednost indeksa	44	64	68	48	69	73	66	66
	Rang	81	41	18	94	69	40	66	61
Hrvatska	Vrijednost indeksa	41	n/a	n/a	62	75	68	68	68
	Rang	88	n/a	n/a	34	64	51	57	55
Češka	Vrijednost indeksa	51	90	n/a	69	86	71	77	72
	Rang	65	20	n/a	12	52	47	19	43
Turksa	Vrijednost indeksa	60	31	59	46	70	45	64	59
	Rang	46	73	41	101	67	93	77	79
Italija	Vrijednost indeksa	20	50	n/a	64	100	84	70	78
	Rang	111	52	n/a	27	26	19	48	32
Španjolska	Vrijednost indeksa	23	68	n/a	74	94	94	71	77
	Rang	107	32	n/a	2	40	12	40	33
Grčka	Ranking	36	64	n/a	54	99	79	70	73
		93	37	n/a	69	31	29	49	42
Tajland	Vrijednost indeksa	67	46	57	43	70	59	67	54
	Rang	36	56	48	113	68	70	60	91
Meksiko	Vrijednost indeksa	50	19	52	48	66	59	68	60
	Rang	66	89	60	92	71	70	54	77

Izvor: WTTC

1 / U rasponu 0-100, 100 predstavlja najvišu ocjenu.

1 / U rasponu 0-100, 100 predstavlja najvišu ocjenu.

Zagreb, 13. srpnja 2004.

g. Rodrigo de Rato  
generalni direktor  
Međunarodni monetarni fond  
Washington, D.C. 20431  
SAD

Poštovani gospodine de Rato,

Pripremili smo program ekonomske politike za 2004. i 2005. kako bismo ograničili eksternu ranjivost koja proističe iz visokog deficita na tekućem računu platne bilance i velikog opterećenja inozemnog duga te pripremili Hrvatsku za pristupanje EU. Kako bi se ovi ciljevi ostvarili, program se zasniva na fiskalnoj prilagodbi usmjerenoj stabiliziranju udjela inozemnog duga u BDP-u otprilike na njegovoj sadašnjoj razini, i strukturnim reformama kojima bi se smanjila uloga države u gospodarstvu i unaprijedila djelatnost privatnog sektora. Kako bismo dobili podršku za naš program i naglasili našu opredijeljenost za provedbu energičnih makroekonomskih politika, ovime tražimo da nam se odobri *stand-by* aranžman u iznosu od 97 milijuna SPV-a (26,7 posto kvote) za dvadesetomjesečno razdoblje, počevši od dana kad ga odobri Izvršni odbor MMF-a.

Provedba našeg programa, opisanog u priloženom Memorandumu o ekonomskoj i financijskoj politici (MEFP) i Tehničkom memorandumu o razumijevanju (TMR), pratit će se pomoću kvantitativnih kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa, indikativnih ciljeva i strukturnih kontrolnih točaka. Fiskalni program pratit će se pomoću kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa koji se odnose na deficit proračuna opće države i HBOR-a, promjenu stanja dospjelih neplaćenih obveza opće države, ugovaranje novog neprivilegiranog inozemnog duga opće države i HBOR-a i kumulativno izdavanje kreditnih garancija opće države. Kako poslovanje javnih poduzeća ne bi ugrozilo fiskalnu konsolidaciju i kako bi se povećala transparentnost, deficiti odabranih javnih poduzeća, umanjeni za proračunske transfere, također će se pratiti na temelju indikativnih ciljeva. Provedba monetarnog programa HNB-a pratit će se pomoću kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa koji se odnose na neto međunarodne pričuve i neto domaću aktivu HNB-a.

U MEFP-u su predloženi kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa i indikativni ciljevi koji se odnose na razdoblje do kraja rujna i do kraja prosinca 2004. Tijekom važenja aranžmana bit će obavljena dva preispitivanja, prije trećeg i šestog povlačenja sredstava, kako bi se ocijenio napredak u provedbi programa i postigao dogovor o svim dodatnim mjerama koje će možda biti potrebne da bi se postigli njegovi ciljevi. Prvo će se preispitivanje posebno usredotočiti na proračun za 2005. Provedba programa pratit će se i pomoću strukturnog kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa koji se odnose na pripremu proračuna za trogodišnje razdoblje, počevši od 2005., i strukturnih kontrolnih točaka.

Vjerujemo da su politike i mjere izložene u MEFP-u i TMU-u dostatne za postizanje ciljeva našeg ekonomskog programa. Međutim, spremni smo poduzeti sve dodatne mjere koje će za to možda biti potrebne. Periodično ćemo se konzultirati s Fondom, u skladu s politikom Fonda vezanom uz takve konzultacije, o napretku u provedbi našeg ekonomskog programa, te prije svake revizije politika obuhvaćenih MEFP-om. Dostavit ćemo Fondu informacije koje zatraži o provedbi politike i ispunjavanju ciljeva programa.

S obzirom na povoljno stanje međunarodnih pričuva Hrvatske i jednostavan pristup međunarodnim tržištima kapitala, namjeravamo tretirati aranžman kao mjeru opreza. Stoga ne namjeravamo povlačiti sredstva na temelju zatraženog aranžmana koja će nam biti na raspolaganju nakon sklapanja aranžmana i udovoljavanja kriterijima za ocjenu uspješnosti izvršenja programa te nakon dovršenja procesa preispitivanja.

S poštovanjem,

Ivan Šuker  
ministar financija  
Ministarstvo financija

Željko Rohatinski  
guverner  
Hrvatska narodna banka

Prilozi: Memorandum o ekonomskoj i financijskoj politici i Tehnički memorandum o razumijevanju



## MEMORANDUM O EKONOMSKOJ I FINACIJSKOJ POLITICI

1. **Hrvatska ima tržišno gospodarstvo s tradicionalno zadovoljavajućim rastom i niskom inflacijom.** Prosječan realni rast BDP-a iznosi 4,5 posto, inflacija od sredine devedesetih ima nisku jednoznamenkastu vrijednost, gospodarstvo je otvoreno prema svijetu, inozemna ulaganja znatna, a strukturna reforma napreduje na širokom području. Na temelju ovih rezultata, koji se po uspješnosti mogu mjeriti s rezultatima drugih zemalja u regiji, Europska komisija nedavno je objavila pozitivan *avis*, u kojem preporučuje da se započnu pregovori o članstvu naše zemlje u EU.

2. **No već se duže vrijeme ne pristupa rješavanju nekih strukturnih problema pa naša Vlada započinje svoj mandat s teškim opterećenjem iz prošlosti.** To se opterećenje odražava u dvjema karakteristikama našeg gospodarstva. *Prvo*, javni sektor je velik i nedjelotvoran: udjel javne potrošnje u BDP-u veći je nego u drugim zemljama na sličnom stupnju razvoja; državne agencije i poduzeća ne podliježu strogoj financijskoj disciplini; državna potpora u različitim oblicima veća je od one u ostalim srednjoeuropskim i istočnoeuropskim zemljama - štoviše, premašuje prosjek u EU; a prošlogodišnji fiskalni deficit bio je veoma visok. *Drugo*, inozemni dug javnog i privatnog sektora dosegao je visoku razinu, čime se Hrvatska izlaže velikim rizicima.

3. **Pristupanje rješavanju uzroka i ublažavanje ovog opterećenja ključno je za zdravlje gospodarstva te za skori i uspješan ulazak u EU, što nam je najvažniji strateški cilj.** Vlada i Hrvatska narodna banka (HNB), uz potporu Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), surađivale su u izradi programa ekonomske politike koji ima dva glavna cilja:

- **kratkoročno**, ponovo uvesti red u javne financije u Hrvatskoj i ograničiti ranjivost uzrokovanu visokim deficitom na tekućem računu platne bilance i opterećujućim inozemnim dugom; te
- **srednjoročno**, modernizirati i smanjiti ulogu države, unaprijediti djelatnost privatnog sektora i pripremiti Hrvatsku da bude konkurentna u EU.

Ovi su ciljevi komplementarni: za dugoročnu konkurentnost i rast gospodarstva te, posebice, pristupanje EU, potrebno je stabilno makroekonomsko okruženje i nizak fiskalni deficit. U ovom Memorandumu izložene su politike pomoću kojih će se, vjerujemo, postići ti ciljevi, a on je sastavni dio šireg ekonomskog i socijalnog programa Vlade. Iako je usredotočen na neposrednu budućnost, on uključuje i politike koje se odnose na duže razdoblje i koje će biti potrebno sustavno provoditi u narednim godinama.

4. **Program će se pratiti pomoću tromjesečnih kriterija za ocjenu uspješnosti izvršenja programa, indikativnih ciljeva i strukturnih kontrolnih točaka**, koji su specificirani i definirani u priloženom Tehničkom memorandumu o razumijevanju.

## I. MAKROEKONOMSKE POLITIKE ZA RAZDOBLJE OD 2004. DO 2005.

5. **Neposredan je cilj makroekonomskih politika za razdoblje od 2004. do 2005 smanjiti eksternu ranjivost.** Hrvatska ima malo otvoreno gospodarstvo koje djeluje u nesigurnom međunarodnom okruženju. Veliko inozemno zaduživanje javnog i privatnog sektora u posljednjem desetljeću rezultiralo je veoma visokim udjelom inozemnog duga u BDP-u (77 posto BDP-a na kraju svibnja 2004., izraženo u eurima). Iako će inozemno zaduživanje vjerojatno i nadalje pratiti ulaganja u gospodarstvu, Hrvatska je zbog veličine deficita na tekućem računu platne bilance i inozemnog duga ranjiva na eksterne šokove i promjene u raspoloženju tržišta: primjerice, prihodi od turizma mogu znatno oscilirati zbog međunarodnih događaja, a inozemno zaduživanje domaćih banaka i poduzeća može biti veoma promjenjivo. Naš je neposredni cilj stoga smanjiti neravnotežu na tekućem računu platne bilance i znatno umanjiti oslanjanje na inozemno zaduživanje.

6. **Fiskalna politika je najvažniji instrument za postizanje ovog cilja.** Neravnoteža na tekućem računu platne bilance može se riješiti jedino trajnim smanjenjem razlike između domaće štednje i ulaganja. Budući da je usredotočena na stabilnost tečaja, monetarna politika u tome može imati samo sporednu ulogu; smanjenje razlike između štednje i ulaganja ponajviše ovisi o fiskalnoj politici. Osim središnje države, fiskalne mjere obuhvatit će i izvanproračunske fondove i agencije, prošireni javni sektor te Hrvatsku banku za obnovu i razvoj (HBOR).

7. **Ciljevi u fiskalnom području za 2004. i 2005. također se zasnivaju na potrebi da se povрати kredibilitet i odredi smjer fiskalnoj politici koji je u skladu sa zahtjevima EU u srednjoročnom razdoblju.** Značajna fiskalna prilagodba potrebna je kako bi se kompenzirala prekoračenja iz prošle godine, kad je zbog prekomjerne potrošnje prijašnje Vlade u posljednjem tromjesečju deficit proračuna opće države povećan na 6,3 posto BDP-a (uključujući skrivene subvencije Hrvatskim željeznicama - vidi točku 9.), čime je uvelike premašen ciljni proračun za 2003. i destabiliziran prethodni *stand-by* aranžman s MMF-om. Istodobno namjeravamo nastaviti s najvažnijim infrastrukturnim projektima i pronaći mogućnost da se iz proračuna pokriju troškovi vezani uz proces usklađivanja s EU.

8. **Najvažniji kratkoročni cilj programa ostvarit će se ponovnim uspostavljanjem održivijeg tempa gospodarskog rasta.** Očekuje se da će se slabljenjem kreditnog buma i ponovnim uspostavljanjem fiskalne discipline rast realnog BDP-a održati na razini od 3,5 do 3,75 posto, a deficit tekućeg računa platne bilance na približno 5 do 5,5 posto BDP-a u razdoblju od 2004 do 2005. Inflacija će ostati u rasponu od 2 do 3 posto godišnje. S obzirom na ovakvu ekonomsku prognozu, očekujemo da će politike za razdoblje od 2004. do 2005. navedene u ovom Memorandumu dovesti do stabiliziranja udjela inozemnog duga u BDP-u otprilike na razini od kraja svibnja 2004. Ako kretanja tijekom razdoblja dok je program na snazi pokažu da je došlo do značajnog odstupanja od makroekonomskih ciljeva, pogotovo do velikog povećanja udjela inozemnog duga u BDP-u, umanjenog za službene pričuve i pričuve poslovnih banaka, prilagodit ćemo makroekonomske politike, posebice fiskalnu politiku, kako bismo postigli ciljeve.

## A. Fiskalna politika

9. **Prva ovogodišnja zadaća Vlade bila je riješiti problem nepostojanja transparentnog računovodstva i nagomilanih fiskalnih obveza naslijeđenih iz 2003.** *Prvo*, deficiti prikazani u 2002. i 2003. obuzdani su na umjetan način jer je prijašnja Vlada prisilila gubitaka Hrvatske željeznice (HŽ) da djelomično financira svoju potrošnju kratkoročnim zajmovima s državnim garancijama, koji su trebali biti preuzeti i servisirani iz proračuna ove godine. Prekinuli smo s tom praksom, tako da proračun sada uključuje sve transfere potrebne HŽ-u za financiranje kapitalne i tekuće potrošnje. *Drugo*, rashodi u 2004. opterećeni su izvjesnim brojem jednokratnih obveza naslijeđenih iz prethodne godine, uključujući dospjele neplaćene obveze bolnica, zaostatke plaća, i ugovore o obnovi kuća i stanova u iznosu od približno 800 milijuna kuna (0,4 posto BDP-a), te utjecaj znatnih povišica plaća koje je prijašnja Vlada dodijelila državnim službenicima mjesec dana prije izbora u studenome.

10. **S obzirom na ovakvo stanje, najvažniji je cilj fiskalne politike u 2004. ponovo uspostaviti transparentnost i red u javnim financijama i započeti proces srednjoročne konsolidacije.** Namjeravamo ostvariti deficit proračuna opće države u iznosu od 9,3 milijarde kuna (4,5 posto BDP-a) u skladu s metodologijom Statistike javnih financija iz 2001. (*engl. Government Finance Statistics, GFS*), uključujući neto posudbe, što znači prilagodbu od 1,8 posto BDP-a u odnosu na 2003. Ovaj je cilj postavljen u proračunu za 2004., koji je naša Vlada pripremila i koji je odobren u ožujku, a podupire ga nekoliko dodatnih mjera sadržanih u rebalansu proračuna koji smo uputili u saborsku proceduru i koji treba biti odobren do 15. srpnja.

11. **Kako bismo proveli ovu glavnu prilagodbu, oslanjamo se na kombinaciju mjera vezanih uz rashode i prihode, kao i na neke jednokratne prihode.** Tako važna prilagodba ne bi se mogla postići samo stalnim mjerama, pogotovo s obzirom na naslijeđene obveze iz 2003. i činjenicu da je prošlo cijelo tromjesečje prije nego što je proračun mogao biti odobren. Proračun i rebalans proračuna uključuju nekoliko stalnih mjera:

- Nema realnog povećanja mase plaća, što se treba postići unatoč višim isplatama plaća zbog tekuće racionalizacije sektora obrane;
- Ušteda od približno 700 milijuna kuna koja će se postići vraćanjem potrošnje za izgradnju autocesta i cesta na razumniju razinu;
- Smanjenje zakonskog ograničenja za zaduživanje lokalne države sa 3 posto na 2 posto godišnjeg prihoda iz prethodne godine.
- Mjere za poboljšanje kontrole potrošnje u sektoru zdravstva i sprečavanje ponovnog nastanka velikih dospjelih neplaćenih obveza bolnica, osobito uvođenje planiranja rashoda i mjesečnog izvješćivanja bolnica, ograničavanje broja recepata po liječniku koje refundira HZZO, uvođenje sustava javnih natječaja za nabavu najskupljih lijekova, i određivanje cijena domaćih lijekova prema prosjeku od 5 zemalja članica EU s najnižim troškovima;

- Dodatan prihod od 200 milijuna kuna od povećanja trošarina na automobile i duhan koje će stupiti na snagu 15. srpnja;
- Ponovno uvođenje Financijske policije, čime će se unaprijediti poštivanje poreznih propisa i poboljšati naplata (premda će se najveći učinak osjetiti tek u 2005.).

Nadalje, očekujemo 2,1 milijarde kuna od dodatnih isplata dividendi jednog broja javnih poduzeća i primitke, veće od planiranih, od koncesije za treću GSM licencu. Naposljetku, reducirat ćemo godišnji plan posudbi HBOR-a, koji je zapravo sredstvo državne politike, za 200 milijuna kuna odlukom njegova Nadzornog odbora koja će biti donesena do 23. srpnja.

**12. Čvrsto smo opredijeljeni za ostvarenje ciljnog deficita u 2004. i spremni smo poduzeti dodatne mjere bude li potrebno.** Kako bismo osigurali postizanje cilja, planiramo upotrijebiti sve prihode od privatizacije ili sporazuma o sukcesiji koji premašuju iznos predviđen u sadašnjem proračunu za smanjenje inozemnog duga, a ne za financiranje potrošnje. Ukoliko se mjerama u zdravstvu ne postignu zacrtani ciljevi, povećat ćemo participaciju za medicinske usluge i lijekove, smanjiti broj oslobođenja od participacije, te uvesti promjene u dopunsko zdravstveno osiguranje kojima će se smanjiti izdaci do 1. studenoga.

**13. Proračunom za 2005. nastojat će se ostvariti deficit opće države od 3,7 posto BDP-a, uz stalna nastojanja da se ograniče neto posudbe HBOR-a.** Kako bismo ovaj cilj postigli, namjeravamo obuzdati rast mase plaća opće države tako da ne premašuje stopu inflacije; sniziti daljnja ulaganja u ceste i autoceste u okviru novog četverogodišnjeg plana Hrvatskih autocesta i Hrvatskih cesta; dodatno ograničiti potrošnju u zdravstvu na temelju mjera donesenih 2004.; te smanjiti administrativne troškove HZZO-a, HZMO-a i HZZ-a. Istodobno, morat ćemo početi podmirivati troškove vezane uz usklađivanje s *acquis communautaireom* u sklopu pregovora o članstvu u EU, za koje očekujemo da će uskoro početi, i namaknuti dodatna sredstva za prioritetne sektore obrazovanja i pravosuđa. Uza sve to, namjeravamo smanjiti udjel tekuće potrošnje opće države u BDP-u za otprilike 1 postotni bod, te ukupnu potrošnju i neto posudbe za 1,75 postotnih bodova. Ove mjere, uz cjelogodišnji učinak povećanih trošarina na automobile i duhan te utjecaj Financijske policije na naplatu, nadomjestit će najmanje polovicu gubitka ovogodišnjih jednokratnih prihoda. Planiramo i reducirati plan posudbi HBOR-a za dodatnih 200 milijuna kuna u usporedbi s 2004.

**14. Iduće godine namjeravamo započeti i srednjoročni proces porezne reforme.** Naša Vlada vjeruje da relativno visoko porezno opterećenje, pogotovo kapitala i rada, usporava rast u Hrvatskoj. S obzirom na neodgodivu potrebu da se ponovo uvede red u javnim financijama, odgodili smo smanjenje stope PDV-a koja je isprva bila planirana za 2005. No razmatramo izvjestan broj promjena usmjerenih na smanjenje distorzija, poboljšanje poticaja, proširenje osnovice i potporu zaposlenima s niskim prihodima, primjerice ukidanje izvjesnog broja izuzeća od poreza na osobni dohodak, smanjenje nekih poreznih stopa, pojednostavljenje oporezivanja reinvestirane dobiti, i smanjenje

broja roba koje podliježu nultoj stopi PDV-a. Ove i sve druge porezne reforme u 2005. neće imati utjecaja na prihode kako se ne bi ugrozio ukupni ciljni deficit.

15. **Financiranje proračuna postupno će se okrenuti domaćim izvorima.** Ovime bi se smanjila izloženost države tečajnom riziku, potaknuo razvoj domaćeg tržišta kapitala te vjerojatno apsorbirao višak likvidnosti u privatnom sektoru. Namjeravamo prikupiti najmanje 2 milijarde kuna domaćeg financiranja ove godine (oko jedne trećine potreba za zaduživanjem opće države) i povećati taj udjel u narednim godinama. Konkretno, otkazat ćemo izdavanje novih samurajskih obveznica planirano za 2004. i odgoditi sindicirani inozemni kredit koji je HBOR planirao za četvrto tromjesečje. Što se tiče 2005., namjeravamo najveći dio zaduživanja središnje države, te Hrvatskih autocesta i Hrvatskih cesta, preusmjeriti na domaće izvore.

16. **Ograničit ćemo izdavanje novih kreditnih garancija države.** Tekuće stanje kreditnih garancija izdanih u korist tijela izvan opće države (uključujući garancije izdane za zajmove HBOR-a) povećalo se na približno 19 milijardi kuna (gotovo 10 posto BDP-a). Ograničit ćemo izdavanje novih kreditnih garancija na razinu od 2,2 milijarde kuna u 2004. kako bismo tekuće stanje garancija održavali uglavnom stalnim na njegovoj sadašnjoj razini tijekom ove godine i postupno ga smanjivali u srednjoročnom razdoblju.

17. **Naposljetku, namjeravamo pojačati financijsku disciplinu i poboljšati rezultate javnih poduzeća.** Nedavne transakcije HŽ-a naglasile su koliko su slaba proračunska ograničenja za poslovanje javnih poduzeća. Namjeravamo pokriti sve potrebe za financiranjem operativnih i investicijskih rashoda HŽ-a iz proračuna i do kraja prosinca 2004. finalizirati srednjoročni plan poslovanja koji će tvrtku ponovo dovesti u solidan financijski položaj. U tom području tražimo pomoć od Svjetske banke. Namjeravamo i nastaviti s restrukturiranjem brodogradilišta u državnom vlasništvu, u cilju smanjenja njihova oslanjanja na proračun i pripreme za privatizaciju. Konačno, nastaviti ćemo s restrukturiranjem u najvažnijim javnim poduzećima, osobito u Hrvatskim šumama i pomorskom poduzeću Jadroliniji, kako bismo poboljšali upravljanje imovinom, smanjili broj zaposlenih i pripremili ta poduzeća za privatizaciju. Kako bismo osigurali da se u sektoru javnih poduzeća u cjelini nastavi poboljšavati ukupna financijska situacija, odredit ćemo limite za ukupno zaduživanje 8 velikih javnih poduzeća za 2004. i 2005.

## **B. Monetarna i tečajna politika**

18. **HNB ima sekundarnu ali ipak važnu ulogu u smanjivanju eksterne ranjivosti.** S obzirom na otvorenost gospodarstva, snažnu trgovačku povezanost s europodručjem, velike kapitalne tokove i slabe mogućnosti zaštite od valutnog rizika, HNB namjerava provoditi svoj zadatak održavanja stabilnosti cijena tako što će nastaviti održavati opću stabilnost tečaja kune prema euru. Nadalje, visoki stupanj povezanosti hrvatskih banaka i poduzeća s međunarodnim tržištem kapitala ograničava mogućnost HNB-a da utječe na razinu ekonomske aktivnosti, deficit tekućeg računa i inozemni dug.

19. **HNB će u preostalom dijelu ove godine nastaviti provoditi svoje najavljene ciljeve monetarne politike.** HNB-ov monetarni program za 2004. predviđa rast primarnog novca i ukupnih likvidnih sredstava od oko 8-9 posto. Projekcijom je predviđeno da će bruto međunarodne pričuve dosegnuti 47 milijardi kuna na kraju 2004. (što odgovara 4,5 mjeseci uvoza robe i nefaktorskih usluga u sljedećoj godini ili gotovo 200 posto inozemnog duga koji dospijeva u sljedećoj godini), odnosno razinu za koju držimo da je dostatna za održavanje povjerenja u naše politike. Da bi ostvario te ciljeve i naglasio svoju opredijeljenost prema eksternim ciljevima programa, HNB je 1. srpnja 2004. uveo graničnu obveznu pričuvu na inozemno zaduživanje koja se izdvaja kod HNB-a, te namjerava održavati svoju neto domaću aktivu (NDA) ispod razine od -3 milijarde kuna u preostalom dijelu godine. U slučaju da kapitalni priljevi budu veći od očekivanih (izuzevši uobičajene sezonske fluktuacije), HNB će intervenirati kako bi održao opću stabilnost tečaja. Ako dođe do prekomjernog povećanja likvidnosti u sustavu ili ako dođe značajnog pogoršanja u platnoj bilanci, HNB će opet početi izdavati blagajničke zapise tijekom godine kako bi zadovoljio programom definirane ciljeve koji se odnose na međunarodne pričuve. U slučaju da izrazito veliki priljevi privatnog kapitala zaprijete da će narušiti makroekonomsku stabilnost, HNB će u suradnji s MMF-om razmotriti uvođenje cjenovno orijentiranih kapitalnih kontrola.

20. **HNB će do kraja ove godine u suradnji s Ministarstvom financija utvrditi tehničke preduvjete za uvođenje operacija na otvorenom tržištu.** Da bi državi olakšali prelazak na domaće izvore financiranja i razvili domaće financijsko tržište, radit ćemo na utvrđivanju neophodnih tehničkih preduvjeta za uvođenje operacija na otvorenom tržištu u kojima će se koristiti državni vrijednosni papiri. Posebice, Ministarstvo financija će do kraja srpnja 2004. privesti kraju postupak prenošenja registra trezorskih zapisa u Središnju depozitarnu agenciju i osigurati njegovu potpunu operativnost; HNB namjerava započeti provoditi operacije na otvorenom tržištu do kraja 2004., dok će isporuku po plaćanju u realnom vremenu provesti najkasnije do ožujka 2005. HNB i Ministarstvo financija prepoznaju potrebu za uskom suradnjom na tim pitanjima.

### C. Strukturne reforme

21. **Strukturne reforme čine ključni dio našeg programa i u pogledu dopune naših makroekonomskih politika i u pogledu pripreme našeg gospodarstva za ulazak u EU.** Većina ovih mjera zahtijeva dosljednu dugoročnu primjenu i tek će srednjoročno i dugoročno donijeti rezultate. One su bitan dio naše vizije za hrvatsko gospodarstvo jer će povećati dugoročnu potencijalnu stopu rasta i pripremiti zemlju da bude konkurentna unutar EU. Nadalje, neke od tih mjera će olakšati dostizanje naših kratkoročnih makroekonomskih ciljeva. Ove reforme stoga čine ključni dio našeg programa za 2004. i 2005., od kojih je većina ugrađena u trogodišnji Zajam za programatsku prilagodbu (engl. *Programmatic Adjustment Loan*, PAL) Svjetske banke za koji se očekuje da će biti zaključen početkom 2005.

## Reforma javnih financija

22. **Hitno je potrebno povećati transparentnost i efikasnost na području javnih rashoda i upravljanja dugom.** Nedavna misija MMF-a koja se bavila fiskalnim Izvješćem o poštivanju standarda i kodeksa (engl. *Reports on the Observance of Standards and Codes*, ROSC) i misija MMF-a i Svjetske banke koja je pružila tehničku pomoć na području upravljanja javnim dugom pomogle su utvrditi glavne slabosti na ovim područjima. Tijekom sljedećih 18 mjeseci, nastojat ćemo

- postići potpunu operativnost jedinstvenog računa Državne riznice tako što ćemo eliminirati bankovne račune Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB) do kraja lipnja 2005., Hrvatskog fonda za privatizaciju (HFP) do kraja rujna 2005., i Hrvatskih autocesta i Hrvatskih cesta do kraja prosinca 2005., kao i uvesti statistička izvješća koja prikazuju ugovorene obveze;
- pripremiti do kraja listopada 2004. plan akcija za provođenje preporuka sadržanih u fiskalnom Izvješću o poštivanju standarda i kodeksa koje je trenutno u pripremi;
- ojačati upravljanje javnim dugom tako što ćemo do kraja lipnja ove godine imenovati upravljački odbor koji će nadgledati provedbu mjera za poboljšanje; restrukturirati Sektor za upravljanje gotovinom i javnim dugom do kraja rujna i ojačati kadrovsku strukturu zaposlenih i njihovu edukaciju do kraja godine; unaprijediti softversku podršku do kraja kolovoza; i nakon što primimo preporuke stručnjaka za IT i uz pomoć programa CARDS EU-a donijeti odluku o trajnom softverskom rješenju za upravljanje dugom do kraja 2004.; i
- dovršiti registar kreditnih garancija države do kraja 2004., uključujući garancije jedinica lokalne države, i uskladiti podatke s HNB-om.

23. **Planiramo utvrđivati godišnje proračune u skladu sa srednjoročnim okvirom fiskalne politike.** Detaljan, višegodišnji okvir politike, s godišnjim cjevima za programe s najviše rashoda i politikama za provođenje tih programa, osnova je naše fiskalne politike. On bi ujedno pružio informacije za utemeljenu javnu raspravu, pojasnio kompromise koji se napravljeni na području politike i omogućio racionalno donošenje strateških odluka. On bi nam također omogućio da planiramo naše srednjoročne reforme vezane uz poreze i potrošnju u cilju ostvarivanja znatnog smanjenja udjela državne potrošnje u BDP-u. Takav će okvir također biti potreban kad započnu pregovori s EU. Vlada će kao prvi korak pripremiti proračun za trogodišnje razdoblje počevši s pripremom proračuna za 2005.

24. **Vlada je opredijeljena osigurati dugoročnu održivost mirovinskog sustava.** Nedavna izmjena formule za indeksiranje mirovina, u svezi s kojom ćemo zatražiti službeno tumačenje Sabora do 15. srpnja 2004., veže porast mirovina s promjenom prosječne realne plaće u gospodarstvu. Time će biti osiguran nastavak smanjivanja udjela rashoda za mirovine u BDP-u u srednjem roku. Planiramo provesti odluku koju je Ustavni sud u svezi s pitanjem "duga umirovljenicima" donio 1998. u omjeru koji nije pokriven naknadno usvojenim zakonima. Kako bismo postigli rješenje koje je u skladu s mogućnošću države da izvrši takve isplate, odlučili smo upotrijebiti samo državne

dionice u poduzećima ili druge vrste kapitala. Planiramo konzultirati osoblje MMF-a i Svjetske banke prije nego što utvrdimo detalje ovoga rješenja i pristupimo njegovoj provedbi. Općenito, čvrsto smo opredijeljeni ispitati sve aspekte mirovinskog sustava i nastaviti proces reformi kako bi osigurali njegovu financijsku održivost, stimulirali privatnu štednju i ohrabрили razvijanje financijskog tržišta.

### **Privatizacija**

25. **Namjeravamo ponovno ubrzati privatizacijski proces.** Privatizacija će povećati ekonomsku efikasnost i potencijal rasta u srednjem roku i pomoći da smanjimo inozemni dug. HFP namjerava privatizirati sva poduzeća u kojima državni udjel iznosi do 25 posto do kraja godine i sve ostale udjele u njegovom portfelju do kraja lipnja 2005. Izvan portfelja HFP-a, nastavit ćemo poduzimati napore usmjerene na restrukturiranje i privatizaciju velikih državnih poduzeća. Posebice, država će prodati najmanje 15 posto dionica INA-e do kraja 2005., izraditi plan privatizacije Croatia osiguranja do kraja lipnja 2005. i privesti kraju treću fazu privatizacije Hrvatskih telekomunikacija do kraja prosinca 2005. Na kraju, država će se povući iz Croatia banke do kraja lipnja 2005. i razmotriti opcije za privatizaciju ili pronalaženje strateškog partnera za HPB.

### **Ostale strukturne reforme**

26. **Na kraju, Vlada će poduzeti korake za poboljšanje poslovne klime, supervizije financijskog sektora i statistike.**

- U kontekstu Zajma za programatsku prilagodbu Svjetske banke, provest ćemo reforme u sudstvu (uključujući unapređenje i kompjutoriziranje rada sudova, edukaciju službenika suda, poboljšanje rada katastra i eliminiranje zaostataka koji su se javili kod upisa u zemljišne knjige) i javnoj upravi (uključujući reformu platnih razreda i uvođenje plaćanja prema učinku).
- Vlada namjerava objediniti nadzor nad nebankarskim financijskim posrednicima. U tom kontekstu, Vlada će do rujna 2004. osnovati radnu skupinu koja će pripremiti ovu ambicioznu reformu i nacrt novih zakona o osiguranju i investicijskim fondovima koji će biti usvojeni do kraja 2005.
- HNB će intenzivirati svoje napore i usmjeriti ih na superviziju kreditnog rizika banaka do kojeg dolazi zbog devizne izloženosti njihovih klijenata.
- Poduzet ćemo dodatne napore kako bi poboljšali statistiku platne bilance gdje ozbiljni nedostaci otežavaju analizu eksternih kretanja. Namjeravamo zatražiti tehničku pomoć MMF-a koja će na pomoći da riješimo ovaj neodgodiv problem.

27. U sklopu našeg programa, nećemo uvesti ili pooštriti ograničenja za plaćanja i transfere tekućih međunarodnih transakcija, uvesti ili modificirati viševalutne prakse, zaključiti bilateralne sporazume o plaćanjima koja nisu u skladu s člankom VIII. Statuta Fonda ili uvesti ili pooštriti uvozna ograničenja za potrebe platne bilance niti ćemo akumulirati eksterne dospjele neplaćene obveze.



Tablica 1. Hrvatska: Ključni makroekonomski indikatori, 2001.-2005.

	2001.	2002.	2003. Projekcije	2004. Program	2005. Program
	(promjena u postocima)				
<b>Proizvodnja, nezaposlenost, i cijene</b>					
Realni BDP	4.4	5.2	4.3	3.7	4.1
Nezaposlenost (anketna, u postocima)	15.8	14.8	14.3	...	...
Stopa inflacije mjerena potrošačkim cijenama (prosječno)	4.9	2.2	1.8	2.5	2.9
	(u postocima BDP-a)				
<b>Operacije proračuna opće države i HBOR-a 1/</b>					
Prihodi opće države	44.0	46.3	46.4	47.4	46.5
Rashodi i neto posudbe opće države	50.7	51.4	52.7	51.9	50.3
Ukupno stanje opće države	-6.7	-5.0	-6.3	-4.5	-3.7
Ukupno stanje HBOR-a (umanjeno za proračunske transfere)	-0.4	-0.2	-0.7	-0.5	-0.5
Fiskalno i kvazifiskalno stanje	-7.1	-5.2	-7.0	-5.0	-4.2
Dug opće države	40.1	39.8	41.5	41.7	40.6
	(kraj razdoblja; promjena u postocima)				
<b>Novac i krediti</b>					
Kreditni ostalim domaćim sektorima	24.5	31.3	14.7	14.3	...
Ukupna likvidna sredstva	45.2	9.5	11.0	9.4	...
Primarni novac	36.0	26.4	23.8	17.9	...
	(kraj razdoblja; u postocima)				
<b>Kamatne stope</b>					
Prosječna kamatna stopa na depozite	2.8	1.6	1.7	1.7 4/	...
Prosječna kamatna stopa na kredite	9.5	10.9	12.0	11.8 4/	...
	(u postocima BDP-a)				
<b>Platna bilanca i inozemni dug</b>					
Saldo tekućih transakcija 2/	-3.7	-8.4	-6.1	-5.6	-5.0
Ukupan inozemni dug (kraj razdoblja)	57.1	61.4	74.5	76.8	76.8
Neto inozemni dug (kraj razdoblja) 3/	21.6	25.6	31.6	36.0	36.9

Izvori: Hrvatska narodna banka, *World Economic Outlook*, i procjene MMF-a.

1/ Prije 2002. na temelju Statistike javnih financija (GFS) iz 1986., a od 2002. na temelju Statistike javnih financija (GFS) iz 2001., s neto posudbama i kreditima s državnim garancijama HŽ-u uključenima u rashode i svim prihodima od privatizacije u financiranje.

2/ Prekid u seriji u 2002. zbog promjene u metodologiji procjene troškova osiguranja i prijevoza,

što je dovelo do zaokruživanja navise deficita tekućeg računa za 1,3 posto BDP-a.

3/ Umanjeno za bruto međunarodne pričuve i aktivnu poslovnih banaka.

4/Travanj 2004.

Tablica 2. Hrvatska: Praćenje provedbe programa

<b>Prethodne mjere</b>	
1. Sabor usvaja rebalans proračuna za 2004.	MEFP, točka 10.
2. Nadzorni odbor HBOR-a smanjuje godišnji plan posudbi u 2004. za 200 milijuna kuna	MEFP, točka 11.
<b>Kvantitativni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa</b>	
1. Tromjesečni limiti za kumulativne deficite proračuna konsolidirane opće države.	TMR, Odjeljak I.
2. Tromjesečni limiti za kumulativne promjene stanja dospjelih neplaćenih obveza proračuna opće države.	TMR, Odjeljak II.
3. Tromjesečni limiti za kumulativne deficite HBOR-a.	TMR, Odjeljak III.
4. Tromjesečni limiti za kumulativni iznos nepriviligiranog inozemnog duga koji je ugovorila opća država i HBOR, uključujući podgranice za takav dug s rokom dospijeca do 1 godine.	TMR, Odjeljak IV.
5. Tromjesečni limiti za kumulativno izdavanje garancija opće države.	TMR, Odjeljak V.
6. Tromjesečne donje granice za kumulativne promjene neto međunarodnih pričuva HNB-a.	TMR, Odjeljak VII.
7. Tromjesečni limiti za kumulativne promjene neto domaće aktive HNB-a.	TMR, Odjeljak VIII.
<b>Indikativni limiti</b>	
1. Tromjesečni limiti za kumulativno povećanje ukupnog stanja duga odabranih javnih poduzeća.	TMR, Odjeljak VI.
<b>Strukturni kriterij za ocjenu uspješnosti izvršenja programa</b>	
1. Vlada do kraja rujna 2004. priprema proračun za trogodišnje razdoblje počevši od razdoblja 2005.-2007.	MEFP, točka 23.
<b>Stalni kriteriji za ocjenu uspješnosti izvršenja programa</b>	
1. Onemogućiti nastajanje novih dospjelih neplaćenih obveza prema inozemstvu.	MEFP, točka 27.
2. Onemogućiti uvođenje novih ili pooštavanje postojećih ograničenja plaćanja i transfere u okviru tekućih međunarodnih transakcija, zatim onih vezanih uz viševalutne prakse, bilateralne sporazume o plaćanjima koja nisu u skladu s člankom VIII., te uvođenje ili pooštavanje uvoznih ograničenja za potrebe platne bilance.	MEFP, točka 27.

Tablica 2. Hrvatska: Praćenje provedbe programa (završetak)

---

**Strukturne kontrolne točke**

- |   |                 |
|---|-----------------|
| 1. Vlada do kraja prosinca 2004. izrađuje srednjoročni poslovni plan za HŽ kako bi se smanjila ovisnost te tvrtke o subvencijama i poboljšao povrat troškova. | MEFP, točka 17. |
| 2. Vlada ukida bankovne račune DAB-a do kraja lipnja 2005., HFP-a do kraja rujna 2005., te HAC-a i HC-a do kraja prosinca 2005.                               | MEFP, točka 22. |
| 3. Vlada do kraja rujna 2004. reorganizira Sektor za upravljanje gotovinom i javnim dugom Ministarstva financija.   | MEFP, točka 22. |
| 4. Vlada dovršava registar kreditnih garancija države, uključujući garancije jedinica lokalne države i usklađuje podatke s HNB-om do kraja prosinca 2004.     | MEFP, točka 22. |
| 5. Vlada do kraja lipnja 2005. izrađuje plan privatizacije Croatia osiguranja i završava treću fazu privatizacije HT-a do kraja prosinca 2005.                | MEFP, točka 25. |
| 6. Vlada do kraja rujna 2004. osniva radnu skupinu za pripremu reforme u cilju objedinjavanja nadzora nad nebankarskim financijskim posrednicima.             | MEFP, točka 26. |
-

## TEHNIČKI MEMORANDUM O RAZUMIJEVANJU

I. LIMITI ZA KUMULATIVNE DEFICITE PRORAČUNA KONSOLIDIRANE  
OPĆE DRŽAVE

	Gornje granice (u milijunima kuna)
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	8.100
31. prosinca 2004.	9.250

1. Navedene gornje granice kumulativnog deficita proračuna konsolidirane središnje države temelje se na Statistikama javnih financija iz 2001. (GFS 2001.) (uključujući neto posudbe) i odnose se na: (i) operacije središnje države, odnosno proračun središnje države (Ured predsjednika, Sabor, Vladu, Ustavni sud, sva ministarstva, druga nezavisna tijela državne uprave i tijela pravosuđa), (ii) postojeće proračunske fondove koji se uključuju u konsolidiranu središnju državu (HZZO, HZMO, Hrvatski zavod za zapošljavanje i Javno poduzeće Hrvatske vode) i agencije (državnu agenciju za pomoć, agenciju za promicanje ulaganja i izvoza i agenciju za razvoj malog i srednjeg poduzetništva), (iii) Hrvatske autoceste (HAC) i Hrvatske ceste (HC), Hrvatski fond za privatizaciju (HFP), Državnu agenciju za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB) i Fond za zaštitu okoliša; te (iv) 53 najveće jedinice lokalne uprave (20 županija, Grad Zagreb i 32 druga grada). Vlada ne namjerava osnivati nove proračunske ili izvanproračunske fondove ili agencije tijekom provedbe programa, ali bi se na bilo koji novi fond ili agenciju primjenjivale navedene gornje granice.

2. Navedena gornja granica za 30. rujna 2004. bit će usklađena naviše za 2.283 milijuna kuna u slučaju da isplata dividende Hrvatskih telekomunikacija (HT), koja se očekuje u 2004., ne bude primljena do 30. rujna 2004.

3. Za potrebe programa defцити proračuna konsolidirane središnje i opće države bit će definirani na modificiranoj obračunskoj osnovi, s tim da se novčani podaci korigiraju za promjene stanja dospjelih neplaćenih obveza proračuna središnje i lokalne države i podatke o potrošnji na osnovi ugovorenih obveza za HAC i HC.

4. Fiskalni rezultati pratit će se mjesečno na razini proračuna konsolidirane središnje države koja uključuje gore definirane točke (i)-(iii) i testirati tromjesečno na razini proračuna konsolidirane opće države koja uključuje gore definirane točke (i)-(iv), s tim da će datumi testiranja u 2004. biti 30. rujna i 31. prosinca. Ministarstvo financija dostavljat će podatke za konsolidiranu središnju državu na mjesečnoj osnovi u roku od 30 dana od isteka dotičnog mjeseca, a podatke za jedinice lokalne uprave svaka 3 mjeseca u roku od 30 dana od isteka dotičnog mjeseca.

## II. LIMITI ZA KUMULATIVNE PROMJENE STANJA DOSPJELIH NEPLAĆENIH OBVEZA PRORAČUNA OPĆE DRŽAVE

	Gornje granice
	(u milijunima kuna)
Stanje na dan 31. prosinca 2003.:	957
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	-100
31. prosinca 2004.	-300

5. Dospjele neplaćene obveze obuhvaćaju (i) sva dospjela plaćanja koja nisu podmirena u skladu s izvornim ili modificiranim rokovima dospijeca, i (ii) bilo koje mjenice koje su izdali Ministarstvo financija i proračunski fondovi koji se uključuju u konsolidiranu središnju državu. Dospjele neplaćene obveze obuhvaćaju domaće i inozemne dospjele neplaćene obveze i nisu saldirane gotovinskim sredstvima države u bankama. Ministarstvo financija dostavljat će Fondu podatke o iznosu dospjelih neplaćenih obveza mjesečno, i to 30 dana nakon isteka određenog mjeseca. Dospjele neplaćene obveze koje se prate u okviru *stand-by* aranžmana odnose se samo na dospjele neplaćene obveze opće države prema svim tijelima izvan opće države. U slučaju da opća država preuzme dospjele neplaćene obveze tijela izvan opće države (npr. bolnica) takve će se dospjele neplaćene obveze smatrati rashodima opće države u trenutku kada ih je država preuzela.

## III. LIMITI ZA KUMULATIVNE DEFICITE HBOR-a

	Kumulativni limiti
	(u milijunima kuna)
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	823
31. prosinca 2004.	1.093

6. Navedene gornje granice kumulativnog deficita HBOR-a temelje se na Statistikama javnih financija iz 1986. (GFS 1986.), s tim da prihodi obuhvaćaju primitke od kamata, naknade i druge prihode koji se odnose na kredite, dok rashodi obuhvaćaju plaće, korištenje roba i usluga, plaćanje kamata, neto posudbe i kapitalnu potrošnju. Gornje granice usklađuju se naniže za transfere središnje države.

7. Fiskalni rezultati HBOR-a pratit će se na mjesečnoj osnovi i testirati na tromjesečnoj osnovi s tim da će datumi testiranja u 2004. biti 30. rujna i 31. prosinca. HBOR će dostavljati podatke mjesečno, i to 30 dana od isteka određenog mjeseca.

**IV. GORNJE GRANICE ZA UGOVARANJE NEPRIVILEGIRANOG  
INOZEMNOG DUGA PRORAČUNA OPĆE DRŽAVE I HBOR-a**

Gornje granice		
(u milijunima eura)		
	Gornje granice	Podgranice ≤1 godina
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:		
30. rujna 2004.	1.336	0
31. prosinca 2004.	1.566	0

8. Za potrebe programa pojam "dug" podrazumijeva tekuću, tj. ne potencijalnu, obvezu nastalu na osnovi zaključenog ugovora o davanju vrijednosti u obliku imovine (uključujući valutu) ili usluga, koja zahtijeva od dužnika da izvrši jedno ili više plaćanja u obliku imovine (uključujući valutu) ili usluga u neko buduće vrijeme. Tim se plaćanjima podmiruju obveze iz ugovora koje se odnose na glavnica i/ili kamate. (Za detaljniju definiciju duga vidi " Smjernica za kriterije izvršenja programa s obzirom na inozemni dug u sklopu aranžmana s Fondom"\* (Odluka Izvršnog odbora MMF-a br. 12278-[00/86], od 25. kolovoza 2000.).

9. Limiti za kratkoročni dug na vrijede za uobičajene kredite koji se odnose na uvoz i za depozite nerezidenata u bankama koje su u državnom vlasništvu (HPB, HBOR).

10. Privilegirani zajmovi jesu oni zajmovi čijih se 35 posto ne mora vraćati, uz primjenu diskontnih stopa specifičnih za pojedinu valutu koje se temelje na prosječnim šestomjesečnim referentnim komercijalnim kamatnim stopama (CIRRs) koje objavljuje OECD a koje se primjenjuju na zajmove s rokom dospijea kraćim od 15 godina, te na prosječnim 10-godišnjim referentnim komercijalnim kamatnim stopama (CIRRs) za zajmove s rokom dospijea od 15 godina i više.

11. Gornje granice uvećat će se za svotu u kojoj država podmiri postojeći dug prije njegovog programiranog dospijea.

12. Dug koji se nalazi unutar limita bit će na kraju dotičnog tromjesečja procijenjen u eurima prema sljedećem tečaju (u eurima po jedinici strane valute):

\* Guidelines on Performance Criteria with respect to External Debt in Fund Arrangements

Kuna	0,13
Japanski jen (100)	0,88
Američki dolar	0,81
Funta sterlinga	1,50
Švicarski franak	0,63
SPV	1,20

13. HNB će mjesečno, i to 30 dana po isteku određenog mjeseca, dostavljati Fondu podatke o ugovaranju novog duga unutar i izvan navedenih limita.

#### **V. LIMITI ZA KUMULATIVNO IZDAVANJE KREDITNIH GARANCIJA OPĆE DRŽAVE**

	Gornje granice
	Garancije izdane tijelima izvan konsolidirane opće države (u milijunima kuna)
Tekuće stanje kreditnih garancija na dan 31. prosinca 2003.:	17.964
Kumulativno izdavanje od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	2.000
31. prosinca 2004.	2.200

14. Kumulativno izdavanje gore navedenih garancija za dug mjerit će se prema tečajnim stopama navedenima u Odjeljku IV. Limiti se odnose na garancije za dug koje opća država izdaje tijelima izvan opće države, kao i garancije za kredite HBOR-a tijelima izvan opće države. Ti limiti ne uključuju garancije za zaduživanje HBOR-a kod tijela izvan opće države. U slučaju brisanja nekih od tih zajmova iz registra garancija zbog preuzimanja obveze od strane države, gornje će se granice uskladiti naniže za svotu amortizacije za te zajmove od vremena preuzimanja duga do kraja dotične godine.

15. Izdavanje garancija pratit će se mjesečno a Ministarstvo financija dostavljat će podatke u roku od 30 dana od isteka dotičnog mjeseca. Rezultati će se testirati tromjesečno, a datumi testiranja u 2004. bit će 30. rujna i 31. prosinca.

**VI. INDIKATIVNI LIMITI ZA NETO ZADUŽIVANJE ODABRANIH  
JAVNIH PODUZEĆA**

	Indikativni limiti (u milijunima kuna)
Kumulativni tokovi od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	90
31. prosinca 2004.	0

Gore navedeni indikativni ukupni limiti odnose se na sljedećih 8 poduzeća:

1. Hrvatska elektroprivreda, Zagreb
2. Hrvatske željeznice
3. Hrvatske šume, Zagreb
4. HP, Zagreb
5. HRT, Zagreb
6. Jadrolinija, Rijeka
7. Croatia osiguranje, Zagreb
8. Croatia Airlines, Zagreb

16. Ovi kumulativni tokovi ne uključuju transfere i neto kredite opće države, kao ni amortizaciju duga tih poduzeća preuzetog od strane opće države i uključenog u proračun, ali uključuju zaduživanje od strane HBOR-a.

17. Gore navedena poduzeća u kojima udjel države tijekom provedbe aranžmana padne ispod 50 posto bit će isključena iz limita, te će limiti biti usklađeni naniže za svotu neto zaduživanja tih poduzeća do kraja mjeseca koji prethodi njihovoj privatizaciji. Limiti će biti usklađeni za bilo koju svotu duga tih poduzeća koji preuzme država.

18. Navedeni indikativni limiti bit će kumulativni i pratit će se na osnovi prosječnih tromjesečnih tečajnih stopa iz Odjeljka IV. prema podacima koje Ministarstvo financija prikuplja mjesečno i dostavlja Fondu u roku od 30 dana od isteka dotičnog mjeseca.



**VII. DONJE GRANICE ZA KUMULATIVNE PROMJENE NETO  
MEĐUNARODNIH PRIČUVA HRVATSKE NARODNE BANKE**

	Donje granice
	(u milijunima eura)
Stanje na dan 31. prosinca 2003.	6.188
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	12
31. prosinca 2004.	-138

19. Za potrebe programa neto međunarodne pričuve Hrvatske narodne banke (HNB) definirane su kao vrijednost u eurima bruto deviznih sredstava umanjениh za bruto devizne obveze umanjene za izvanbilančne devizne obveze.

20. Za potrebe programa bruto devizna sredstva definirana su kao monetarno zlato, specijalna prava vučenja (SPV), bilo koja rezervna pozicija kod MMF-a i devizna sredstva u konvertibilnim valutama u aktivni HNB-a. Svaki povrat HNB-u blokiranih deviznih sredstava koja nisu pripadala deviznim sredstvima HNB-a na dan 31. prosinca 2003. bit će dodan donjoj granici pričuva. Pričuve koje su založene, zamrznute ili upotrijebljene kao kolateral bit će isključene iz bruto deviznih sredstava. Poglavitо, iz definicije pričuva bit će isključene sve aktivne stavke pričuve založene kao osiguranje za državni dug.

21. Za potrebe programa, pasivne stavke pričuve definirane su kao obveze HNB-a prema nerezidentima - osim depozita na posebnim računima za servisiranje inozemnog duga - s izvornim rokom dospijea do, i uključujući, jednu godinu, kao i sve obveze koje nastanu na osnovi povlačenja sredstava od MMF-a i uzimanja kredita za premošćivanje od BIS-a, neovisno o njihovom dospijecu. Za potrebe programa pasivne stavke pričuve također obuhvaćaju garancije koje je izdao HNB, a koje su osigurane pričuvama.

22. Pozicija neto terminskih poslova HNB-a definirana je kao razlika između nominalne vrijednosti izvanbilančnih potraživanja HNB-a nominiranih u stranoj valuti od nerezidenata (terminski poslovi, swapovi, opcije i ugovori na terminskom tržištu) i deviznih obveza prema rezidentima i nerezidentima. Ta je pozicija iznosila 0 na dan 31. prosinca 2003. Za potrebe programa pozicija neto međunarodnih pričuva HNB-a bit će umanjena samo za izvanbilančne obveze. Te su obveze na dan 31. prosinca 2003. iznosile 0.

23. Za potrebe praćenja programa stanje aktivnih i pasivnih stavki pričuve za svako dotično tromjesečje procjenjivat će se u eurima prema tečajnim stopama navedenim u Odjeljku IV.

24. Za potrebe programa neto međunarodne pričuve HNB-a na kraju tromjesečja izračunavaju se kao aritmetička sredina 11 opservacija zadnji radni dan u tromjesečju.

25. Limiti će se pratiti preko podataka o računima HNB-a koje će HNB mjesečno dostavljati Fondu 15 dana nakon isteka zadnjeg radnog dana uključenog u opservacije.

### VIII. LIMITI ZA KUMULATIVNE PROMJENE NETO DOMAĆE AKTIVE HRVATSKE NARODNE BANKE

	Gornje granice (u milijunima kuna)
Stanje na dan 31. prosinca 2003.	-10.035
Kumulativne promjene od 31. prosinca 2003.:	
30. rujna 2004.	4.785
31. prosinca 2004.	6.945

26. Neto domaća aktiva Hrvatske narodne banke (HNB) definirana je kao razlika između primarnog novca i neto međunarodnih pričuva HNB-a (prema definiciji za potrebe programa u Odjeljku VII.), iskazanih u domaćoj valuti prema tečajnim stopama definiranim za potrebe ovog programa (vidi Odjeljak IV.). Primarni novac definiran je kao gotov novac izvan banaka, gotovina u trezorima banaka, depoziti na žiroračunima i depoziti za obveznu pričuvu banaka iskazani u domaćoj valuti, depozitni novac, depoziti za obveznu pričuvu banaka iskazani u stranoj valuti, ograničeni depoziti i blokirani depoziti kod HNB-a.

27. Navedena gornja granica za 30. rujna 2004. bit će usklađena naviše za 2.283 milijuna kuna u slučaju da isplata dividende Hrvatskih telekomunikacija (HT), koja se očekuje u 2004., ne bude primljena do 30. rujna 2004.

28. Ako se tijekom programskog razdoblja promijeni stopa obvezne pričuve i/ili definicija obveza koje ovise o obveznoj pričuvi, HNB će se konzultirati s Fondom u svrhu odgovarajuće izmjene navedenih limita.

29. Za potrebe programa neto domaća aktiva HNB-a i primarni novac na kraju svakog tromjesečja izračunavaju se kao aritmetička sredina 11 opservacija zadnji radni dan u tromjesečju.