

Agencija Fitch promijenila je prognozu kreditnog rejtinga Hrvatske iz „stabilne“ u „negativnu“

29. studenog 2012.

Agencija Fitch potvrdila je rejting Hrvatske „BBB-“, za dugoročno zaduživanje u stranoj valuti te njenu dugoročnu sposobnost podmirivanja obveza u domaćoj valuti rejtingom „BBB“. Agencija Fitch je promijenila prognozu kreditnog rejtinga iz „stabilnog“ u „negativan“. Tzv. Country Ceiling (gornja granica države ili „plafon“) potvrđena je na razini „BBB+“, a kratkoročna sposobnost podmirivanja obveza na razini „F3“.

OBRAZLOŽENJE REJTINGA

Javne financije i dalje su ključni rizik za rejting, a agencija Fitch smatra potrebnim vjerodostojan srednjoročni plan fiskalne konsolidacije kako bi dinamika javnog duga postala održivom. Unaprjeđenje prognoze kreditnog rejtinga u „stabilan“ u rujnu 2012. temeljilo se na Vladinom održavanju čvrstog srednjoročnog fiskalnog položaja u skladu sa Zakonom o fiskalnoj odgovornosti u 2012.

Prijedlog proračuna za 2013. koji je predstavljen prošli tjedan predlaže povećanje deficita opće države sa procijenjenih 3,5% BDP-a u 2012. na 3,8% BDP-a u 2013. Neke stavke rashoda i prihoda koje su prije bile izvan proračuna sada su uključene u proračun. Ipak, prema metodologiji ESA 95, koju koristi agencija Fitch, novi proračun umanjuje cilj fiskalnog deficita za 0,7 % u 2013. (do 3,9% BDP-a) u usporedbi s prognozama koje je agencija Fitch koristila u rujnu. Prijedlog proračuna također postavlja blaži put konsolidacije nego što je to planirano srednjoročnom fiskalnom strategijom objavljenoj ne tako davno u srpnju.

Kao takav, novi je proračun u suprotnosti sa srednjoročnom fiskalnom strategijom i također dovodi u pitanje kredibilitet novog Zakona o fiskalnoj odgovornosti, koji poziva na godišnje smanjenje rashoda od 1% BDP-a dok se ne postigne primarni suficit. Odluka agencije Fitch iz rujna da potvrdi kreditni rejting Hrvatske i unaprijedi prognoze rejtinga u stabilan donesena je pod pretpostavkom da će Vlada slijediti svoj plan iz srpnja.

Revizija fiskalnih planova tako rano u mandatu Vlade smanjuje kredibilitet Vladine fiskalne strategije i utječe na dinamiku javnog duga. Cilj Vlade, prema novom planu, je stabilizirati javni dug na 56% BDP-a u 2014. Međutim, ova projekcija se oslanja na suviše optimistične

prognoze rasta. Analiza dinamike javnog duga koja koristi realističnije pretpostavke rasta BDP-a, bliže tržišnom konsenzusu (0,3% rasta u 2013. i 1% u 2014., te nakon toga 1,5% rasta od 2015.) pokazuje da će se javni dug stabilizirati tek u 2016., i to na većoj razini od 62% BDP-a.

Veći deficit je potaknut povećanjem izdataka, naročito javnim investicijama u infrastrukturu kroz državne agencije (takozvani izvanproračunski korisnici), čime se povećavaju njihovi deficiti za 0,4% BDP-a u 2013. u usporedbi sa planom iz srpnja. Redovno indeksiranje mirovina, povećani troškovi kamata (za 2 milijarde kuna) te potpore brodogradilištima (+900 milijuna kuna) također povećavaju izdatke. Hrvatska će postati članicom EU u srpnju 2013. godine. Izmjene poreza kako bi se uskladili PDV i trošarine s EU pozitivne su za prihode, premašujući troškove doprinosa za EU koje Hrvatske počinje uplaćivati sljedeće godine.

Postizanje ciljanog deficita u 2013. oslanja se na postizanje dogovora Vlade sa sindikatima javnih službi kako bi se smanjio ukupan iznos plaća (masa plaća) za 7,9% nominalne vrijednosti (1, 8 milijardi kuna, ili 0,5% BDP-a) od procijenjene mase plaća u 2012. Postoji rizik da se to neće postići. Vlada je smanjila ukupni iznos plaća za javni sektor za manje od pola od planiranih 2,3 milijarde kuna koliko se nadala za ovu godinu, ali je revidirala zakonsku regulativu potrebnu za postizanje dogovora o novim kolektivnim ugovorima u javnom sektoru . Očekuje se da će Vlada postići dogovor sa sindikatima do kraja 2012.

Domaće banke i država postaju sve više međuovisne zbog sve većih upisa trezorskih zapisa i zajmova središnjoj državi, što stavlja sve veći naglasak na potrebu konsolidiranja javnih financija i održavanja povjerenja u tržište.

PROGNOZA REJTINGA –NEGATIVAN

Sporiji plan konsolidacije odgodio je postizanje primarnog suficita i stabilizaciju javnog duga. Da bi očuvala investicijski rejting, Hrvatska mora stabilizirati javni dug do 2016. te ga početi smanjivati. Prema mišljenju agencije Fitch, revidirani fiskalni ciljevi jedva su dosljedni s time. Značajno loš (ispodprosječni) fiskalni rezultat doveo bi u opasnost taj cilj te bi bio odgovoran za snižavanje rejtinga.

Povećanje rejtinga zahtijevalo bi od Vlade da postigne bržu fiskalnu konsolidaciju nego što ju agencija Fitch trenutno predviđa, bilo kroz veću fiskalnu prilagodbu ili većim

iznadprosječnim rezultatima. Agencija Fitch je prethodno naglasila važnost strukturnih reformi za poticanje rasta u srednjoročnom razdoblju. Aktivnosti vezane uz program strukturnih reformi koji je objavljen u srpnju podržale bi prognoze rasta i rejtinge.

PRETPOSTAVKE

Gospodarstvo stagnira, otežavajući tako fiskalnu konsolidaciju. Pretpostavke rasta u novom proračunu nisu se promijenile od onih iz srpnja, te su i dalje suviše optimistične. Ministarstvo financija pretpostavlja da će realni BDP Hrvatske rasti 1,8% u 2013., kao rezultat investicija i trgovine, te 3% u 2014., dok agencija Fitch očekuju rast od samo 0,3% u 2013. i 1,3 % u 2014. Prognoze rasta Ministarstva financija čine se naročito optimistične u usporedbi sa slabostima s kojima se suočava Italija i druga ključna izvozna tržišta EU te smanjenjem financijske poluge banaka i kućanstava. Agencija očekuje smanjenje BDP-a za 1,7% u 2012. Napredak u provođenju strukturnih reformi ključan je kako bi se dalo uporište srednjoročnom potencijalu rasta BDP-a.

Neočekivana iznenađenja vezana uz troškove zaduživanja, rast ili devizni tečaj pogoršali bi dinamiku javnog duga, u odnosu na osnovna polazišta agencije Fitch. Hrvatsko gospodarstvo pati od visokog omjera javnog i vanjskog duga, visokog stupnja euroizacije, i slabih gospodarskih rezultata od 2009. godine. Ti faktori stvaraju nepovoljno okruženje za dinamiku javnog duga, čineći Hrvatsku osjetljivom na negativne šokove. Profil otplate duga postaje teži u razdoblju 2014.-2015., što naglašava važnost pravodobne fiskalne konsolidacije, zaključuju iz agencije Fitch.