Deformacije i neravnoteže hrvatske ekonomije nastale u interakcijama bankovnog i realnog sektora

Krnić, Branko

Doctoral thesis / Disertacija

2012

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Rijeka, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:188:222200

Rights / Prava: Attribution-NonCommercial-NoDerivatives 4.0 International/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 4.0 međunarodna

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Image not found or type unknown

Repository / Repozitorij:

Repository of the University of Rijeka Library - SVKRI Repository

Image not found or type unknown

SVEUČILIŠTE U RIJECI
EKONOMSKI FAKULTET

BRANKO KRNIĆ

DEFORMACIJE I NERAVNOTEŽE HRVATSKE EKONOMIJE NASTALE U INTERAKCIJAMA BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA

DOKTORSKA DISERTACIJA

RIJEKA, 2012.

PREDGOVOR

Ekonomski model u Hrvatskoj, koji u uvjetima globalne financijske i gospodarske krize sve više pokazuje obilježja neodrživosti, utjecao je na izbor ovakve teme disertacije.

Kriza neoliberalne doktrine na globalnoj je razini aktualizirala brojna pitanja funkcioniranja ekonomije u cjelini. Ekonomska je znanost pred velikim izazovom pronalaženja novih razvojnih modela. Za Hrvatsku to znači pronalaženje modela koji će biti primjeren maloj i otvorenoj ekonomiji, a istodobno usklađen sa zahtjevima globalizacije. To će zahtijevati identifikaciju strategijskih ciljeva nacionalne ekonomije i ugrađivanje stimulativnih kriterija za njihovo ostvarivanje u sve relevantne ekonomske politike i regulacijski okvir financijskog i realnog sektora.

Jedan od preduvjeta za osmišljavanje nove razvojne orijentacije je i nužan kreativni iskorak ekonomskih istraživanja izvan okvira koje su postavile konzervativne doktrine. Globalna financijska i gospodarska kriza ukazuje da stabilnost i rast nacionalnih ekonomija nije dugoročno održiv ako se ignoriraju deformacije i neravnoteže koje nastaju u interakcijama financijskog i realnog sektora. Stoga njihovo prepoznavanje, utvrđivanje osnove nastajanja i načina otklanjanja ima osobito značenje. U tom smislu očekujem da će ovaj rad pridonijeti osmišljavanju odrednica nove razvojne orijentacije i dati poticaj za daljnja istraživanja.

U nastojanju da monetarna i realna kretanja, te nastale deformacije i neravnoteže hrvatske ekonomije prikažem što objektivnije, kvantitativno istraživanje provedeno je na temelju međunarodnih usporedbi s raspoloživim usporedivim podacima iz domaćih i međunarodnih izvora. Međutim, pronalaženje nekih od njih, tako da su jednoznačno definirani za svaku odabranu ekonomiju u duljem vremenskom razdoblju, unatoč opsežnim domaćim i međunarodnim bazama podataka, još je uvijek značajno ograničenje za ovakvu vrstu istraživanja. Kako bih pridonio njihovom otklanjanju, u tekstu disertacije sam ih nastojao i konkretizirati.

Iako je disertacija rezultat povećanog osobnog napora u duljem razdoblju, u njezinom nastajanju imao sam izuzetnu pomoć i podršku. Stoga se najprije duboko od srca i s istinskim poštovanjem zahvaljujem mojem mentoru – prof. dr. sc. Antunu Jurmanu na stručnoj,

znanstvenoj i osobnoj podršci u svim fazama rada, počevši od početnih razgovora oko prijave teme do završetka njezine obrade. Veliku zahvalnost upućujem prof. dr. sc. Zdenku Prohaski i doc. dr. sc. Dubravku Radoševiću koji su svojim angažmanom i savjetima pridonijeli nastajanju disertacije. Podrazumijeva se, međutim, da unatoč njihovom doprinosu za izneseno u obradi ove teme i za eventualne nedostatke, odgovornost pripada samo meni.

Na kraju, zahvalan sam mojoj obitelji koja je imala razumijevanja i strpljenja za ovaj moj angažman, te također prijateljima i kolegama s kojima sam u razgovoru dijelio svoje dvojbe oko različitih pitanja koja su uključena u obradu ove teme.

SAŽETAK

U disertaciji se polazi od temeljne hipoteze da u hrvatskoj ekonomiji postoje deformacije i neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora. Cilj je istraživanja identifikacijom deformacija i neravnoteža, kao i potencijalnih uzroka njihova nastajanja, odnosno održanja, proširiti spoznaje o ograničenjima učinkovitog ekonomskog utjecaja banaka na hrvatsko gospodarstvo i mogućnostima njihova otklanjanja. U ostvarivanju tog cilja istražene su teorijske i empirijske osnove povezanosti financija i rasta, te provedeno kvantitativno istraživanje indikatora monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj u usporedbi s odabranim zemljama u širem i užem obuhvatu. Izvršena je i usporedba financijskih rezultata i ekonomskog stanja poduzeća i banaka u Hrvatskoj. Na temelju postavljenog konceptualnog okvira i početnih nalaza istraživanja, identificirane su deformacije i/ili neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora u Hrvatskoj. Te se deformacije i/ili neravnoteže odnose na: sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i povezano s tim na neuposlene resurse, ekonomski model utemeljen na potrošnji financiranoj zaduživanjem, visoku nezaposlenost i nisku zaposlenost, problem odabrane tečajne politike, neodgovarajuću sektorsku alokaciju bankovnih kredita, *euroiziranost* hrvatske ekonomije, visinu kamatnih stopa na bankovne kredite, nelikvidnost hrvatskog gospodarstva, disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata i ekonomskom stanju poduzeća i banaka, disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima, unutarnju i vanjsku neravnotežu, odnosno problem *dvostrukog deficita* i povezano s tim javnog i inozemnog duga, te procikličnost bankovnih rezerviranja za rizike. Istražena je povezanost tih deformacija i/ili neravnoteža s potencijalnim uzrocima: monetarnom politikom, tržišnom i financijskom disciplinom i upravljanjem rizicima, financijskim tržištima i institucijama, te *regulacijom-strukturom-koncentracijom-konkurencijom* bankovnog sektora. Na temelju provedenog istraživanja, sintetizirani su nalazi, potvrđena temeljna hipoteza, te iznesene mogućnosti otklanjanja identificiranih deformacija i/ili neravnoteža.

SUMMARY

This dissertation bases its hypothesis on the existence of deformities and imbalances in the Croatian economy, which are generated and/or maintained in interactions between banking and real sectors. The research aims at expanding knowledge on limitations of the efficient banking economic impact on the Croatian economy by identifying deformities and imbalances as well as potential causes of their occurrence and continuation and the possibilities of their elimination. For the purpose of meeting this objective, theoretical and empirical bases of financial-growth interconnection have been studies and quantitative research of monetary and real trend indicators in Croatia in comparison to selected neighbouring and wider region countries conducted. Companies and banks in Croatia have been compared in terms of their financial results and economic situation. In line with the set conceptual framework and initial research findings, deformities and/or imbalances generated and/or maintained in interactions between banking and real sectors in Croatia have been identified. These deformities and/or imbalances regard the following: sector changes in the Croatian economy and connected unused resources, economic model based on debt funded consumption, high unemployment and low employment, the issue of selected exchange rate policy, inappropriate sector allocation of bank loans, *euroization* of the Croatian economy, level of bank loans interest rate, insolvency of the Croatian economy, disproportions in delivering financial results and economic position of companies and banks, disproportions in export-import activities, internal and external imbalance i.e. the issue of *double deficit* and related issue of public and foreign debt, as well as procyclicality of banking risk provisions. The connection between these deformities and/or imbalances and potential causes has been researched including: monetary policy, market and financial discipline, risk management, financial markets and institutions as well as *regulation-structure-concentration-competition* of the banking sector. Based on the research conducted, the findings have been synthesized, the initial hypothesis confirmed and possibilities of eliminating identified deformities and/or imbalances set forth.

KLJUČNE RIJEČI / KEY WORDS

deformacije i neravnoteže	deformities and imbalances
hrvatska ekonomija	Croatian economy
interakcije između sektora	interactions between sectors
bankovni i realni sektor	banking and real sector
financijski razvitak	financial development
ekonomski rast	economic growth
ekonomski utjecaji banaka	banking economic impact
alokacijska učinkovitost	allocation efficiency
indikatori monetarnih kretanja	monetary trend indicator
indikatori realnih kretanja	real trend indicator
ekonomsko stanje	economic situation
financijski rezultati	financial results
monetarna politika	monetary policy
transmisijski mehanizam	transmission mechanism
tržišna i financijska disciplina	market and financial discipline
upravljanje rizicima	risk management
financijske institucije i tržišta	financial institutions and markets
regulacija bankovnog sektora	banking sector regulation
struktura-koncentracija-konkurencija	structure-concentration-competition

S A D R Ž A J

PREDGOVOR ……..... I
SAŽETAK …….. III
SUMMARY ……. IV
KLJUČNE RIJEČI / KEY WORDS ……..... V

1. UVOD ……... 1
1.1. PROBLEM I PREDMET ISTRAŽIVANJA …… 1
1.2. TEMELJNA HIPOTEZA I POMOĆNE HIPOTEZE ……... 2
1.3. ZNANSTVENI I APLIKATIVNI CILJEVI ISTRAŽIVANJA ……..... 4
1.4. OCJENA DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA ……. 6
1.5. METODE ISTRAŽIVANJA ……. 7
1.6. STRUKTURA RADA …… 8

2. TEORIJSKE I EMPIRIJSKE OSNOVE INTERAKCIJA FINANCIJSKOG I REALNOG SEKTORA EKONOMIJE ……... 11
2.1. VEZA FINANCIJSKOG RAZVITKA I EKONOMSKOG RASTA ……..... 11
2.1.1. Teorijska i empirijska istraživanja veze financija i rasta 11
2.1.2. Funkcije financijskog sustava i ekonomski rast 23
2.2. EKONOMSKI UTJECAJI BANAKA NA GOSPODARSTVO …… 26

3. HRVATSKA EKONOMIJA U MEĐUNARODNOJ USPOREDBI …….. 33
3.1. INDIKATORI MONETARNIH I REALNIH KRETANJA U HRVATSKOJ EKONOMIJI I MEĐUNARODNE USPOREDBE …… 33
3.2. EKONOMSKO STANJE I FINANCIJSKI REZULTATI SEKTORA PODUZEĆA …… 71
3.3. EKONOMSKO STANJE I FINANCIJSKI REZULTATI BANKOVNOG SEKTORA …… 77

4. **DEFORMACIJE I NERAVNOTEŽE HRVATSKE EKONOMIJE NASTALE U INTERAKCIJAMA BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA** …… 89

4.1. POLAZIŠTA U IDENTIFIKACIJI DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA ……..... 89

4.2. IDENTIFIKACIJA, OPIS I KVANTIFIKACIJA DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA …… 100

4.2.1. Sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i nezaposleni resursi …… 101

4.2.2. Agregatna potrošnja i investicije - financiranje zaduživanjem …… 106

4.2.3. Visoka stopa nezaposlenosti i niska stopa zaposlenosti ……..... 115

4.2.4. Problemi odabrane tečajne politike ……..... 118

4.2.5. Sektorska alokacija bankovnih kredita - nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta ……. 120

4.2.6. *Euroiziranost* hrvatske ekonomije - izvor ograničenja i rizika ……... 129

4.2.7. Kamatne stope banaka kao ograničenje gospodarskih aktivnosti ……... 131

4.2.8. Likvidni bankovni sektor i nelikvidni realni sektor …… 140

4.2.9. Disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka ……..... 143

4.2.10. Disproporcije u ekonomskom stanju poduzeća i banaka ……..... 149

4.2.11. Problemi salda konsolidirane opće države i javnog duga …… 152

4.2.12. Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja …….. 156

4.2.13. Inozemni dug kao indikator neodrživosti ekonomskog modela 158

4.2.14. Procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike …….....162

5. **ISTRAŽIVANJE POTENCIJALNIH UZROKA NASTALIH DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA** ……..... 164

5.1. POVEZANOST MONETARNE POLITIKE I NASTALIH DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA …… 164

5.1.1. Ciljevi, instrumenti i provođenje monetarne politike ……. 164

5.1.2. Teorijske osnove transmisijskog mehanizma monetarne politike ……... 169

5.1.3. Obilježja monetarne politike od 1993. do 2010. godine ……..... 177

5.1.4. Kvantifikacija kanala monetarne transmisije …….. 188
5.1.5. Monetarna politika i nastale deformacije i neravnoteže ……..... 196

5.2. POVEZANOST TRŽIŠNE I FINANCIJSKE DISCIPLINE I UPRAVLJANJA RIZICIMA S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA …….. 198
5.2.1. Tržišna i financijska disciplina i upravljanje rizicima u bankovnom i realnom sektoru hrvatske ekonomije ……..... 198
5.2.2. Tržišna i financijska disciplina, upravljanje rizicima i nastale deformacije i neravnoteže …….. 202
5.3. POVEZANOST FINANCIJSKIH TRŽIŠTA I INSTITUCIJA S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA …… 217
5.3.1. Financijska tržišta i institucije u hrvatskoj ekonomiji ……..... 217
5.3.2. Financijska tržišta i institucije i nastale deformacije i neravnoteže ……. 225
5.4. POVEZANOST RELACIJE REGULACIJA – STRUKTURA – KONCENTRACIJA - KONKURENCIJA BANKOVNOG SEKTORA S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA ……. 226
5.4.1. *Regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* u bankovnom sektoru ……..... 226
5.4.2. Koncentracija i konkurencija u bankovnom sektoru i nastale deformacije i neravnoteže …… 241

6. TEMELJNI NALAZI ISTRAŽIVANJA I MOGUĆNOSTI OTKLANJANJA OGRANIČENJA ZA USKLAĐENI RAZVITAK BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA U HRVATSKOJ …… 243
6.1. TEMELJNI NALAZI U KONTEKSTU DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA …….. 243
6.2. PRIHVAĆANJE ILI ODBACIVANJE TEMELJNE HIPOTEZE ……..... 257
6.3. MOGUĆNOSTI OTKLANJANJA OGRANIČENJA ZA USKLAĐENI RAZVITAK BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA ……..... 258

7. **ZAKLJUČAK** …… 260

LITERATURA …….. 275
KRATICE I ZNAKOVI ……..... 290
POPIS TABLICA …….. 291
POPIS OKVIRA ……..... 300
POPIS SLIKA …….. 301
PRILOZI …… 302

1. UVOD

1.1. PROBLEM I PREDMET ISTRAŽIVANJA

Razvitak neke nacionalne ekonomije determiniran je različitim utjecajima. Dio tih utjecaja može proizlaziti iz interakcija u funkcioniranju financijskog i realnog sektora ekonomije. Dosadašnja istraživanja podupiru stajalište da razvitak financijskih institucija i tržišta pridonosi učinkovitoj alokaciji resursa, što pozitivno utječe na ukupnu ekonomsku učinkovitost, gospodarski rast i društveni razvitak. Nasuprot tome, deformacije u funkcioniranju financijskih sustava smanjuju alokativnu i ukupnu ekonomsku učinkovitost.

Globalna ekonomska kriza krajem proteklog desetljeća pokazuje na praktičnoj razini kako deformacije financijskog sustava, a posebno bankovnog, mogu negativno utjecati na realni sektor ekonomije. Općenito, utjecaji mogu biti iz financijskog na realni sektor, ali i iz realnog sektora na financijski, pa tako i na bankovni sektor.

Opća je ocjena da je bankovni sektor u Hrvatskoj stabilan i učinkovit, dok je stanje u realnom sektoru s različitih aspekata nezadovoljavajuće. Takav model, u kojem u istoj nacionalnoj ekonomiji egzistiraju stabilan i učinkovit bankovni sektor, te nestabilan i neučinkovit realni sektor, suočava se s problemom održivosti. U ekonomskoj znanosti u Hrvatskoj takve različite sektorske pozicije ostale su još znatnim dijelom neistražene. Međutim, pojedina segmentarna istraživanja pokazuju da su se u hrvatskoj ekonomiji generirale različite *deformacije* i *neravnoteže* koje ugrožavaju održivost postojećeg ekonomskog modela.

Termini – deformacije i neravnoteže u različitim kontekstima mogu se shvatiti različito. U kontekstu istraživanja koja se provode u ovom radu pod pojmom *deformacije* razumijevaju se različiti problemi koji se kumuliraju u hrvatskoj ekonomiji i predstavljaju ograničenja za njezin održivi rast i razvitak. Iz nekih *deformacija*, ako se ne otklone pravovremeno, mogu nastati i *neravnoteže*. To se može ilustrirati različitim konkretnim situacijama. Ako se provodi tečajna politika aprecirane domaće valute, to prema teorijskim osnovama i empirijskim dokazima može rezultirati *deformacijom* stvaranja uvjeta za jeftini uvoz, uz istodobno smanjivanje konkurentnosti izvoznika. Na taj se način može utjecati na nastajanje i održavanje neodgovarajuće gospodarske strukture i vanjske *neravnoteže* koja je vidljiva u

vanjskotrgovinskoj i bilanci plaćanja. Isto tako, *euroizacija* ekonomije i normativni okvir dužničko-vjerovničkih odnosa s inauguriranom valutnom klauzulom, koji bankama omogućava upravljanje valutnim rizikom, odnosno uravnoteženje njihovih aktivnih i pasivnih bilančnih stavki (u uvjetima slabog korištenja drugih oblika zaštite od valutnog rizika), može rezultirati daljnjom *deformacijom* – prenošenjem valutnog rizika na realni sektor (stanovništvo, poduzeća) i sektorsku *neravnotežu* u izloženosti valutnom riziku bankovnog i realnog sektora. Neodgovarajuća konkurencija u bankovnom sektoru i rizici u realnom sektoru po različitim osnovama, mogu utjecati na nastajanje problema, odnosno *deformacije* – previsokih kamatnih stopa. To u uvjetima neelastičnosti potražnje za kreditima, zbog slabe tržišne i financijske discipline i drugih nepovoljnih uvjeta, može pogoršati bilance poduzeća, te utjecati na *neravnotežu* u ekonomskom stanju i stabilnosti bankovnog i realnog sektora.

Polazeći od pretpostavke da u hrvatskoj ekonomiji postoje na takav način shvaćene deformacije i neravnoteže, od kojih se dio stvara i/ili održava u interakcijama bankovnog i realnog sektora, a da je do sada izostalo njihovo cjelovito identificiranje, ocjenuje se opravdanim pristupiti znanstveno utemeljenom istraživanju takvih razvojnih ograničenja i spoznavanju uzroka njihova nastajanja. To bi moglo pridonijeti pronalaženju poželjnih promjena u ekonomskoj politici, koje bi rezultirale usklađenim, odnosno održivim ekonomskim rastom i razvitkom financijskog i realnog sektora, tj. nacionalne ekonomije u cjelini.

Iz navedenog problema istraživanja definira se i predmet istraživanja: utvrditi, kvantificirati i opisati deformacije i neravnoteže koje nastaju u interakciji bankovni sektor – realni sektor, istražiti način generiranja takvih razvojnih ograničenja i identificirati moguće načine njihova otklanjanja, odnosno utvrditi preduvjete za usklađeni i održivi razvitak bankovnog i realnog sektora hrvatske ekonomije.

1.2. TEMELJNA HIPOTEZA I POMOĆNE HIPOTEZE

Na temelju navedenog problema i predmeta istraživanja postavlja se sljedeća temeljna hipoteza: **U interakciji bankovnog i realnog sektora u Hrvatskoj stvaraju se i/ili održavaju različite deformacije i/ili neravnoteže koje ukazuju da, s aspekta interesa nacionalne ekonomije, postoje problemi u ostvarivanju učinkovitog ekonomskog**

utjecaja bankovnog sektora na realni sektor i njihovog usklađenog i održivog razvitka, čijim bi se otklanjanjem pridonijelo gospodarskom rastu i društvenom razvitku.

Iz temeljne hipoteze moguće je postaviti pomoćne hipoteze:

- U ostvarivanju učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor hrvatske ekonomije postoje različita ograničenja koja su sadržana u tim sektorima, a proizlaze iz činjenice da se radi o ekonomskom modelu neprilagođenom maloj i otvorenoj ekonomiji s brojnim naslijeđenim problemima.
- Ograničenja učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor vidljiva su iz deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u njihovoj interakciji.
- Deformacije i neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora moguće je identificirati, kvantificirati i utvrditi načine njihova nastajanja.
- Identificirane deformacije i neravnoteže moguće je otkloniti odgovarajućim institucionalnim intervencijama i prilagodbama u funkcioniranju bankovnog i realnog sektora.

Za podupiranje tih hipoteza mogu se navesti ključni argumenti. Provedeno konsolidiranje i stabiliziranje bankovnog sektora u Hrvatskoj moglo bi pridonositi razvoju hrvatskog gospodarstva i ekonomskom rastu više nego što je to ostvarivano do sada. U stručnoj se i znanstvenoj literatruri u Hrvatskoj ističu različiti aspekti *razdvojenosti* funkcioniranja financijskog i realnog sektora s posljedicama za razvoj nacionalne ekonomije u cjelini. Višegodišnje domaće iskustvo i iskustva drugih zemalja jasno pokazuju da je u uvjetima globalizacije, u dinamičnom okruženju, nerealno očekivati da će se optimalizacija ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor male i otvorene ekonomije ostvariti samo spontanim funkcioniranjem bankovnog sustava, bez odgovarajuće institucionalne intervencije. Međutim, uvjeti globalizacije i međunarodno ekonomsko integriranje znatno ograničavaju mogućnost vođenja nacionalnih makroekonomskih politika. Stoga se za rješavanje tog problema mora pristupiti osmišljavanju određene strategije na temelju koje će se provoditi ekonomska intervencija. Istraživanje temeljnih ograničenja učinkovitog ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor u Hrvatskoj, putem identifikacije ključnih deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora, preduvjet je osmišljavanja strategije za njihov usklađeni i održivi razvitak. Njezinim provođenjem, odnosno ostvarivanjem učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor pridonijelo bi se gospodarskom rastu različitim kanalima utjecaja. Uz

optimalnu alokaciju kredita, odgovarajuće kamatne stope na kredite i cijene bankovnih usluga, učinkoviti ekonomski utjecaj bankovnog sektora implicira i ostvarivanje ostalih financijskih uvjeta koji proizlaze iz uloge banaka u financijskom posredovanju. Učinkoviti ekonomski utjecaj banaka na gospodarstvo podrazumijeva stvaranje takvih uvjeta poslovanja poduzećima koji bi im omogućili da su po toj osnovi konkurentni na unutarnjem i vanjskom tržištu roba i usluga. To bi pridonosilo ostvarivanju prioritetnih društvenih ciljeva, tj. povećanju zaposlenosti ljudskih i materijalnih resursa i bržem gospodarskom rastu i razvitku.

1.3. ZNANSTVENI I APLIKATIVNI CILJEVI ISTRAŽIVANJA

U vezi s problemom i predmetom istraživanja, te postavljenom hipotezom, određeni su ciljevi istraživanja. Naime, istraživanjem deformacija i neravnoteža, koje se stvaraju i/ili održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora, cilj je pridonijeti proširenju teorijskih spoznaja o ograničenjima učinkovitijeg ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo u malim i otvorenim ekonomijama koje imaju problem neusklađenog razvitka bankovnog i realnog sektora. S aplikativnog aspekta, takvo proširenje spoznaja o ograničenjima učinkovitog ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor ekonomije, preduvjet je osmišljavanja strategije za usklađeni i održivi ekonomski razvitak i rast. Takvi znanstveni i aplikativni ciljevi istraživanja impliciraju da je u obradi ove teme potrebno: identificirati, kvantificirati i opisati deformacije i neravnoteže koje nastaju u interakciji bankovni sektor – realni sektor, spoznati načine stvaranja i održanja takvih razvojnih ograničenja, te istražiti mogućnosti njihovog otklanjanja, odnosno predložiti preduvjete učinkovitijeg ekonomskog utjecaja banaka na hrvatsko gospodarstvo. Pri tome se nastoji odgovoriti na nekoliko ključnih pitanja: Kako su interakcije financijskog i realnog sektora postavljene u teorijskom okviru i kakvi su empirijski dokazi sektorske međuovisnosti? Na kakve deformacije i neravnoteže u hrvatskoj ekonomiji ukazuju indikatori monetarnih i realnih kretanja? Kakva se odstupanja u performansama hrvatske ekonomije mogu prepoznati iz ekonomskih indikatora za Hrvatsku i za zemlje odabrane za međunarodnu usporedbu? Kakve se deformacije i neravnoteže u hrvatskoj ekonomiji mogu prepoznati iz komparativne analize ekonomskog stanja i financijskih rezultata poduzeća i banaka u Hrvatskoj? Koje se ključne deformacije i neravnoteže stvaraju i/ili održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora, te što pokazuju kvantifikacije identificiranih deformacija i neravnoteža? Na kojim se segmentima funkcioniranja hrvatske

ekonomije nalaze potencijalni uzroci nastalih deformacija i neravnoteža? Koji su ključni nalazi provedenog istraživanja? U kakvom su odnosu nalazi dobiveni u ovom radu s rezultatima dosadašnjih istraživanja? Kakvi su nedostaci uočeni u obradi teme i što su preporuke za daljnja istraživanja? Je li obradom teme doktorske disertacije dokazana temeljna hipoteza? Što se može predložiti kao podloga za poduzimanje institucionalne intervencije u cilju povećanja učinkovitosti ekonomskog utjecaja banaka na hrvatsko gospodarstvo?

Na temelju provedenog istraživanja očekuje se ostvarivanje sljedećih znanstveno utemeljenih rezultata: definiranje interakcije financijskog i realnog sektora ekonomije; na temelju indikatora monetarnih i realnih kretanja utvrđivanje ključnih deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji; iz ekonomskih indikatora za Hrvatsku i za zemlje odabrane za međunarodnu usporedbu utvrđivanje odstupanja u performansama hrvatske ekonomije; iz komparativne analize ekonomskog stanja i financijskih rezultata poduzeća i banaka u Hrvatskoj utvrđivanje dijela deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji; identificiranje ključnih deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora; identificiranje segmenata funkcioniranja hrvatske ekonomije u kojima se nalaze potencijalni uzroci nastalih deformacija i neravnoteža; formuliranje ključnih nalaza provedenog istraživanja; utvrđivanje u kakvom su odnosu dobiveni nalazi s rezultatima dosadašnjih istraživanja; utvrđivanje nedostataka uočenih u obradi teme i preporuka za daljnja istraživanja; na temelju nalaza provedenog istraživanja potvrđivanje ili odbacivanje temeljne hipoteze; utvrđivanje prijedloga za poduzimanje makroekonomske institucionalne intervencije u cilju povećanja učinkovitosti ekonomskog utjecaja banaka na hrvatsko gospodarstvo.

Rezultati istraživanja deformacija i neravnoteža koje nastaju u interakciji bankovnog i realnog sektora, koji se prezentiraju u ovom radu, impliciraju znanstveni doprinos ekonomskim znanostima u teorijskom i aplikativnom smislu. U teorijskom smislu očekivani doprinos ekonomskim znanostima mogao bi se izraziti u razvoju teorijskih spoznaja o: interakcijama bankovnog i realnog sektora ekonomije; mogućim deformacijama i neravnotežama u interakcijama bankovnog i realnog sektora; potencijalnim uzrocima deformacija i neravnoteža nastalih u interakcijama bankovnog i realnog sektora; ograničenjima učinkovitijeg ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo u malim i otvorenim ekonomijama koje imaju problem neusklađenog razvitka bankovnog i realnog sektora; mogućnostima otklanjanja

deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora, odnosno stvaranju uvjeta za usklađeni i održivi ekonomski rast i razvitak.

U aplikativnom smislu očekivani doprinos ekonomskim znanostima odnosi se na proširenje spoznaja o ograničenjima učinkovitog ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor ekonomije. Utvrđivanjem potencijalnih uzroka nastajanja ključnih deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u međusektorskim interakcijama pridonosi se prepoznavanju preduvjeta za njihovo otklanjanje, što ima praktičnu primjenu u osmišljavanju institucionalnih intervencija za usklađeni i održivi međusektorski razvitak malih i otvorenih ekonomija.

Rezultati istraživanja koji se prezentiraju u doktorskoj disertaciji mogu pridonijeti osmišljavanju mjera monetarne politike i regulaciji bankovnih sektora općenito. Međutim, poseban značaj mogu imati u osmišljavanju institucionalnih intervencija za otklanjanje ili ublažavanje deformacija i neravnoteža koje nastaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora hrvatske ekonomije. Također mogu biti relevantni i za druge male i otvorene ekonomije koje se suočavaju s takvim i sličnim deformacijama i neravnotežama u funkcioniranju bankovnog i realnog sektora.

1.4. OCJENA DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA

U ekonomskoj je literaturi objavljen znatan broj teorijskih i empirijskih radova u kojima se razmatra veza između financijskog razvitka i gospodarskog rasta. Iz toga je područja istraživanja objavljeno i nekoliko pregleda literature. Međutim, o vezi financija i rasta nema jedinstvenih stajališta. Za neke autore *financije* su važne za ekonomski rast, dok drugi smatraju da je njihova uloga u ekonomskom rastu prenaglašena ili čak da takav utjecaj ne postoji. Uz radove u kojima se nastoji dokazati da financije uzrokuju rast, postoje i oni u kojima se naglašava da uzročnost ne ide isključivo od financijskog razvitka prema ekonomskom rastu, nego da i ekonomski rast može utjecati na financijski razvitak. Ipak, u znatnom broju radova nastoji se dokazati teza da razvitak financijskih institucija i tržišta pridonosi učinkovitoj alokaciji resursa, što onda pozitivno utječe na ukupnu ekonomsku učinkovitost, gospodarski rast i društveni razvitak.

U relevantnoj znanstvenoj literaturi postoje radovi u kojima se s različitih aspekata istražuje veza između financijskog razvitka i ekonomskog rasta. U ranijim su se istraživanjima vrlo često analizirali utjecaji financijske strukture na ekonomski rast. Istraživane su razlike između bankovno i tržišno orijentiranih financijskih sustava u poticanju rasta. U suvremenoj znanstvenoj literaturi, učinkovitost bankovnog sektora najčešće se istražuje sa stajališta relativne učinkovitosti pojedinih banaka u bankovnom sektoru neke nacionalne ekonomije, tj. usporedbom performansi pojedine banke s bankom koja ima najbolju praksu. Na tome se temelje i usporedbe ekonomske učinkovitosti bankovnih sektora između pojedinih nacionalnih ekonomija.

Učinkovitost banaka u širem društvenom kontekstu najčešće se u empirijskim istraživanjima procjenjuje indikatorima kao što su: struktura kamatnih stopa, trošak posredovanja i neto kamatna marža ili procjenjivanjem doprinosa financijskih varijabli ekonomskom rastu. Međutim, u praksi je sve izravne i neizravne doprinose bankovnog sektora gospodarskom rastu jedne nacionalne ekonomije vrlo teško kvantificirati. Stoga nije slučajno da se u literaturi za mjerenje bankovne učinkovitosti uglavnom koristi različito definiran koncept mikroekonomske tehničke učinkovitosti.

Dosadašnja znanstvena literatura na ovom području ostavlja mogućnost znatnog proširenja spoznaja. Tradicionalna teorija stvarno ponašanje banaka nije ni uključivala u makroekonomske modele. S vremenom se u teoriji, ipak, povećalo razumijevanje njihove uloge u nacionalnim ekonomijama. Međutim, rijetki su radovi u kojima se razmatraju makroekonomski aspekti učinkovitosti bankovnih sektora. Čak i radovi u kojima se u nekom dijelu analizira takav aspekt bankovne učinkovitosti ne polaze od obilježja malih i otvorenih ekonomija. Osobito ne polaze od malih i otvorenih ekonomija koje ostvaruju različit napredak u integriranju u globalizirane uvjete privređivanja, a istodobno se suočavaju s problemom neusklađenog razvitka financijskog i realnog sektora.

1.5. METODE ISTRAŽIVANJA

U istraživanju, formuliranju i prezentiranju rezultata u ovom radu koristi se u odgovarajućim kombinacijama više znanstvenih metoda od kojih se navode najvažnije: induktivna i

deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, metoda apstrakcije i konkretizacije, metoda generalizacije i specijalizacije, metoda dokazivanja i opovrgavanja, komparativna metoda, statistička metoda, metoda teorije sustava i empirijska metoda.

Rad je kombinacija kvantitativnog i kvalitativnog istraživanja. Kvantitativna se metodologija primjenjuje na širokom obuhvatu podataka međunarodnih i domaćih institucija. Za usporedbu indikatora monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj i odabranim zemljama šireg obuhvata utvrđuju se maksimalne i minimalne vrijednosti, te rasponi varijacije. Indikatori za Hrvatsku uspoređuju se s prosjekom (aritmetičkom sredinom) ostvarenja u zemljama iz definiranog užeg obuhvata. Za međunarodne usporedbe prema nekim indikatorima provodi se rangiranje zemalja iz definiranih obuhvata. Dio usporedbi provodi se na temelju izračunanih omjera, indeksa rasta i strukturnih indeksa.

1.6. STRUKTURA RADA

Problem i predmet istraživanja, hipoteza, te ciljevi istraživanja koji su prethodno navedeni i obrazloženi, nametnuli su potrebu da se tematika ove doktorske disertacije sustavno prezentira u sedam međusobno povezanih dijelova, odnosno poglavlja.

U prvom poglavlju, pod naslovom UVOD, definira se problem, predmet istraživanja, te temeljna hipoteza s pomoćnim hipotezama. Nakon toga, iznose se znanstveni i aplikativni ciljevi istraživanja, ocjena dosadašnjih istraživanja, te znanstvene metode koje se koriste u istraživanju, formuliranju i prezentiranju rezultata. Na kraju uvodnog dijela obrazlaže se i sama struktura doktorske disertacije.

U drugom poglavlju koje ima naslov TEORIJSKE I EMPIRIJSKE OSNOVE INTERAKCIJA FINANCIJSKOG I REALNOG SEKTORA EKONOMIJE razmatra se s teorijskog i empirijskog aspekta veza između financijskog razvitka i ekonomskog rasta, te ekonomski utjecaj banaka na gospodarstvo.

U trećem poglavlju s naslovom HRVATSKA EKONOMIJA U MEĐUNARODNOJ USPOREDBI provodi se za višegodišnje razdoblje usporedba indikatora monetarnih i realnih kretanja u hrvatskoj ekonomiji s indikatorima takvih kretanja u zemljama odabranim za

međunarodne usporedbe, te iznose osnovni pokazatelji ekonomskog stanja i financijskih rezultata sektora poduzeća i bankovnog sektora u Hrvatskoj.

U četvrtom poglavlju s naslovom DEFORMACIJE I NERAVNOTEŽE HRVATSKE EKONOMIJE NASTALE U INTERAKCIJAMA BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA utvrđuju se, na temelju konceptualnog okvira i nalaza iz drugog i trećeg poglavlja, polazišta u identifikaciji deformacija i neravnoteža.

ISTRAŽIVANJE POTENCIJALNIH UZROKA NASTALIH DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA naslov je petog poglavlja, u kojem se istražuje povezanost ključnih područja potencijalnih utjecaja s nastalim deformacijama i neravnotežama. U područja potencijalnih utjecaja uključuju se: (1) monetarna politika, (2) tržišna i financijska disciplina i upravljanje rizicima, (3) financijska tržišta i institucije (4) relacija *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora.

U istraživanju povezanosti monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža razmatraju se ciljevi, instrumenti i provođenje monetarne politike, monetarna politika u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010., te djelovanje transmisijskog mehanizma monetarne politike. Analiza se provodi s ciljem identificiranja utjecaja monetarne politike na ponudu novca, odnosno kreditnu aktivnost banaka, likvidnost sustava, te kretanje kamatnih stopa, tečaja domaće valute i ostalih varijabli koje utječu na realni sektor ekonomije.

U istraživanju povezanosti tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima s nastalim deformacijama i neravnotežama ispituje se utjecaj tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima na kreditnu aktivnost banaka, likvidnost, kamate i druge varijable preko kojih bankovni sustav utječe na realni sektor ekonomije.

U istraživanju povezanosti financijska tržišta i institucija s nastalim deformacijama i neravnotežama analiziraju se razvijenost financijskih tržišta i funkcioniranje institucija sa stajališta ostvarivanja ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor nacionalne ekonomije.

U istraživanju povezanosti relacije *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora i nastalih deformacija i neravnoteža analiziraju se obilježja regulacije i njezin utjecaj na strukturu, odnosno koncentraciju bankovnog sektora. Istražuje se povezanost

tržišne strukture, odnosno koncentracije i razine konkurencije, te utjecaj konkurencije na kreditnu aktivnost i kamatne stope.

TEMELJNI NALAZI ISTRAŽIVANJA I MOGUĆNOSTI OTKLANJANJA OGRANIČENJA ZA USKLAĐENI RAZVITAK BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA U HRVATSKOJ naslov je šestog poglavlja. U tom se poglavlju opisuju ključni nalazi dobiveni obradom teme doktorske disertacije, te iznose argumenti za potvrđivanje ili odbacivanje temeljne hipoteze. Na temelju ključnih nalaza istraživanja potencijalnih uzroka stvaranja ili održanja deformacija i neravnoteža, utvrđuju se mogućnosti njihova otklanjanja.

ZAKLJUČAK je naslov sedmog poglavlja u kojem se sintetiziraju najvažniji rezultati istraživanja, koji su detaljno opisani u disertaciji, a kojima je dokazivana temeljna hipoteza i pomoćne hipoteze. U Zaključku se iznose i prijedlozi mogućih institucionalnih intervencija u cilju povećanja učinkovitosti ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na hrvatsko gospodarstvo.

2. TEORIJSKE I EMPIRIJSKE OSNOVE INTERAKCIJA FINANCIJSKOG I REALNOG SEKTORA EKONOMIJE

U ovom se poglavlju s teorijskog i empirijskog aspekta razmatra veza između financijskog razvitka i ekonomskog rasta, te ekonomski utjecaj banaka na gospodarstvo.

2.1. VEZA FINANCIJSKOG RAZVITKA I EKONOMSKOG RASTA

U ovoj se točki daje osvrt na teorijska i empirijska istraživanja veze financija i ekonomskog rasta i razmatraju utjecaji financijskog razvitka na rast s aspekta ostvarivanja funkcija financijskog sustava.

2.1.1. Teorijska i empirijska istraživanja veze financija i rasta

U literaturi su, počevši od radova iz druge polovice 19. stoljeća do danas, zastupana različita stajališta o vezi financijskog razvitka[1] i ekonomskog rasta.[2] Tako je još sredinom druge polovice devetnaestoga stoljeća Bagehot (1873.) tvrdio da uspješnija mobilizacija štednje može poboljšati alokaciju resursa i potaknuti tehnološke inovacije, te gospodarski rast. Schumpeter (1912.) je naglašavao važnost usluga financijskih posrednika za poticanje tehnološkog napretka i ekonomskog razvitka. Tvrdio je da financijski sustav potiče gospodarsku aktivnost tako što identificira poduzetnike koji imaju najveću mogućnost implementacije tehnoloških inovacija, te ih opskrbljuje financijskim sredstvima (Gertler, 1988.). Važnu ulogu banaka u procesu industrijalizacije i inovacije naglašavali su također Gerschenkron (1962.) i Patrick (1966.). Hicks (1969.) je smatrao da su financije odigrale ključnu ulogu u procesu industrijalizacije razvijenih zemalja.

Goldsmith (1969.), McKinnon (1973.) i Shaw (1973.) su utvrdili postojanje jake i pozitivne veze između financijskog razvitka i ekonomskog rasta. Goldsmith (1969.) je tvrdio da *financijsko produbljivanje* (engl. *financial deepening*) pridnosi većoj produktivnosti i učinkovitosti u korištenju kapitala. McKinnon (1973.) i Shaw (1973.) su zastupali stajalište da

[1] Financijski razvitak, kako se navodi u Hartmann et al. (2007.: 5), odnosi se na proces financijske inovacije, kao i na institucionalna i organizacijska poboljšanja u financijskom sustavu koja reduciraju asimetričnost informacija, povećavaju cjelovitost tržišta, daju mogućnosti posrednicima da se uključe u financijske transakcije kroz ugovore, reduciraju transakcijske troškove i pridonose povećanju konkurencije.

[2] Za pregled literature vidjeti Gertler (1988.), Pagano (1993.), Levine (1997., 2004.), Trew (2006.) i Demirgüç-Kunt i Levine (2008.).

povećanje stope štednje vodi većem obujmu investiranja kao glavnom kanalu utjecaja financija na rast. Fischer (1993.) je dokazivao da je rast u negativnoj vezi s inflacijom i velikim proračunskim deficitom. Pagano (1993.) je identificirao tri glavna kanala kroz koje financije mogu utjecati na rast. To su povećanje: u stopi privatne štednje, učinkovitosti procesa financijskog posredovanja i društvene produktivnosti kapitala. De Gregorio i Guidoti (1995.) su utvrdili da se oko 75% odnosa financija i rasta javlja kroz povećanje u učinkovitosti ulaganja. To je podržano i u Díaz-Alejandro (1985.). Tsuru (2000.) razmatra financije i rast u kontekstu ključnih kanala utjecaja: učinkovitije alokacije kapitala i transformacije štednje u investicije, te učinka na stopu štednje. Učinkovitijim alociranjem kapitala (što podrazumijeva ulaganje u najprofitabilnije projekte, tj. projekte s najvećim povratom) financijski sustav može povećati produktivnost kapitala i na temelju toga ekonomski rast. Učinkovitija transformacija štednje u investicije znači funkcioniranje financijskog sustava uz niže troškove i niže cijene financijskih usluga. Kada bi se cijene usluga koje pruža financijski sustav odredile (zbog monopolskih uvjeta i problema u regulaciji) na neopravdano visokoj razini i po toj osnovi ostvarene zarade upotrijebile za privatnu potrošnju ili neučinkovito ulaganje, to bi, kako naglašava, bio gubitak resursa koji snižava stopu rasta.

Nasuprot tim radovima, u kojima je istican doprinos financijskog razvitka ekonomskom rastu, u literaturi su poznati i radovi u kojima su sadržana bitno drukčija, pa i suprotna stajališta. Tako je npr. Robinson (1952.) tvrdila da financije samo slijede ekonomski rast, odnosno da ekonomski rast kreira potražnju za financijskim uslugama. Lucas (1988.) je smatrao da ekonomisti prenaglašavaju ulogu financijskog sektora. Vodeći su *razvojni ekonomisti* također često izražavali suzdržanost u vezi s ulogom financijskog sustava (Levine, 1997.: 688).

Empirijska se istraživanja o vezi financija i rasta mogu razvrstati u nekoliko skupina. Demirgüç-Kunt i Levine (2008.) razlikuju: (1) *cross-country* studije u kojima se ispituje veza između dugoročnog rasta i mjera financijskog razvitka; (2) *cross-country* studije u kojima se istražuje utjecaj dviju komponenti financijskog sustava, banaka i tržišta kapitala, na ekonomski rast; (3) studije koje koriste instrumentalne varijable radi isključivanja egzogenih čimbenika financijskog razvitka; (4) *panel studije* o financijama i rastu; (6) mikroekonomske studije o financijama i rastu koje uključuju studije na razini industrija i na razini poduzeća te (7) *country case* studije.

Goldsmith (1969. prema Levine 1997.) je prvi empirijski istraživao postojanje veze između financija i rasta. Razmatrao je odnos imovine financijskih posrednika i BDP-a na uzorku od 35 zemalja u razdoblju od 1860. do 1963. godine. Njegovo je polazište da je veličina financijskog sustava pozitivno korelirana s opskrbljenošću i kvalitetom financijskih usluga. Međutim, njegov je rad imao ograničeni uzorak i nije istražen širi obuhvat čimbenika koji utječu na ekonomski rast. Upitno je i mjerenje funkcioniranja financijskog sustava samo veličinom financijskih posrednika (Levine, 1997.: 703-704). Pored toga, utvrđivanjem povezanosti između veličine financijskog sustava i ekonomskog rasta nije se razriješio problem smjera uzročnosti. Ostalo je nedefinirano, utječe li financijski razvitak na ekonomski rast, je li smjer obrnut ili postoje međusobni utjecaji (Levine, 2004.: 40).

Veza financija i rasta dokazivana je u raznim empirijskim istraživanjima na podacima iz 19. i 20. stoljeća. Rousseau i Sylla (2005.) su tako analizom vremenske serije za razdoblje od 1790. do 1850. godine istraživali odnos između financijskih tržišta i ekonomskog rasta u SAD-u. Uzimajući ponudu novca i broj dionica kojima se trguje na burzi za mjere financijskog razvitka, utvrdili su da je financijski razvitak pridonio da SAD na početku 19. stoljeća počne ostvarivati veće stope ekonomskog rasta u usporedbi s drugim zemljama.

Na temelju podataka za razdoblje 1860.-1913. u Burhop (2006.) je istraživan odnos između rasta imovine banaka i ekonomske uspješnosti u Njemačkoj. Utvrđeno je da su banke imale značajnu ulogu u početnoj fazi njemačkog industrijskog razvitka. Isto tako, Rousseau i Wachtel (1998.) su analizom vremenske serije od 1870. do 1929. za financijske pokazatelje – depozite i imovinu poslovnih banaka, te imovinu štedionica i osiguravateljskih društava, utvrdili da je financijsko posredovanje pridonijelo ekonomskom rastu SAD-a, Velike Britanije, Kanade, Norveške i Švedske u razdoblju industrijalizacije. Međutim, Friedman i Schwartz (1963.) su utvrdili da su banke pridonijele također i produbljivanju krize jer su smanjile bogatstvo dioničara i dovele do brzog pada ponude novca. Naime, banke su smanjile kredite kućanstvima i malim poduzećima te time produžile krizu do 1933. godine (Bernanke, 1983.).

Bordo i Rousseau (2006.) su proširili povijesna istraživanja s institucionalnim varijablama. Koristeći se podacima za 17 zemalja za razdoblje od 1880. do 1997., istražili su povezanost financija, ekonomskog rasta, pravnog sustava i političkog okruženja. Utvrdili su povezanost političkih varijabli s većim financijskim sektorom i većim stopama ekonomskog rasta. Iznijeli

su stajalište da institucije imaju važnu ulogu u izbjegavanju financijskih kriza čime pridonose ekonomskom rastu.

King i Levine (1993.a, 1993.b, 1993.c) su, što je izneseno i u Levine (1997.: 704-708), na temelju uzorka od osamdeset zemalja za razdoblje od 1960. do 1989., istražili utjecaj raznih čimbenika na dugoročni rast. Konstruirali su dodatne indikatore razine financijskog razvitka i analizirali pridonosi li razina financijskog razvitka dugoročnom ekonomskom rastu, akumulaciji kapitala i rastu produktivnosti. Za razliku od Goldsmitha, koristili su četiri mjere razine financijskog razvitka kako bi preciznije izmjerili funkcioniranje financijskog sustava. To su: (1) veličina financijskih posrednika kao omjer likvidnih izvora financijskog sustava i BDP-a, (2) stupanj alokacije kredita banaka i središnje banke, (3) omjer kredita alociranih privatnom sektoru i ukupnih domaćih kredita (isključujući kredite bankama) i (4) omjer kredita privatnom sektoru i BDP-a. Za indikatore rasta uzeli su: prosječne realne *per capita* stope rasta BDP-a, prosječne *per capita* stope rasta dioničkog kapitala i rast ukupne produktivnosti. Utvrđena je statistički značajna veza između početne razine financijskog razvitka i buduće stope dugoročnog rasta, akumulacije kapitala i povećanja produktivnosti (King i Levine, 1993.b), odnosno jaka pozitivna veza između četiri *indikatora razine financijskog razvitka* i tri *indikatora rasta* za razdoblje od 1960. do 1989. godine (King i Levine, 1993.b, 1993.c).

Na temelju uzorka od 98 zemalja za razdoblje od 1960. do 1985., koristeći se samo jednim financijskim pokazateljem – udjelom bankovnih kredita privatnom sektoru u BDP-u, De Gregorio i Guidotti (1995.) su utvrdili da se utjecaj financijskog razvitka na rast, premda je uglavnom pozitivan, mijenja ovisno o regijama, vremenskom razdoblju i razinama dohotka.

Studije koje su slijedile pridonijele su proširenju dotadašnjih spoznaja o uzročnosti veza između financijskog razvitka i ekonomskog rasta. Demirguç-Kunt i Maksimovic (1996., prema Levine, 1997.: 708) su, koristeći podatke iz trideset zemalja, utvrdili da poduzeća ostvaruju brži rast ako imaju pristup razvijenim burzama. Jayaratne i Strahan (1996.) su na primjeru SAD-a utvrdili pozitivan utjecaj smanjenja međudržavnih granskih restrikcija na kvalitetu bankovnog kreditiranja, što je rezultiralo ubrzanjem *per capita* realne stope rasta. Dakle, koristeći podatke na razini djelatnosti ili tvrtke, te su studije dokazivale tezu da razina financijskog razvitka određuje stopu rasta. Rajan i Zingales (1998.) su utvrdili da u zemljama s dobro razvijenim financijskim posrednicima i burzama, industrije koje se intenzivnije

oslanjaju na vanjsko financiranje rastu brže od industrija u zemljama sa slabijim financijskim sustavima.

Odedokun (1996.) je, na temelju regresijske analize vremenske serije za 71 zemlju u razvoju od 1960-ih do 1980-ih, utvrdio da financijsko posredovanje potiče ekonomski rast za oko 85% zemalja u uzorku.

Na teorijskom modelu višestrukih ravnotežnih stanja, Berthelemy i Varoudakis (1996.) su pokazali da financijski sustav pozitivno utječe na gospodarski rast ako nacionalna ekonomija već ima određeni stupanj financijskog razvitka (ali i da takav utjecaj ne mora nužno postojati).

Analizom vremenske serije na uzorku 16 zemalja za razdoblje od 1960. do 1990., uzimajući za pokazatelje financijskog razvitka udjele bankovnih depozita u BDP-u, te bankovnih potraživanja od privatnog sektora u BDP-u, Demetriades i Hussein (1996.) su dijelom potvrdili nalaze do kojih su došli De Gregorio i Guidotti (1995.). Pokazali su da se smjer uzročnosti između financijskog razvitka i dugoročnog rasta razlikuje od zemlje do zemlje. Zaključili su da se ne može potvrditi kako općenito vrijedi da financije uzrokuju rast, ali ni da financije slijede rast.

U nekim su radovima istraživana obilježja financijskih sustava u nacionalnim ekonomijama koje postaju ekonomski razvijenije. Tako je Levine (1997.: 716-717) iznio da je u World Bank (1989.) i Demirguç-Kunt i Levine (1996.) utvrđeno da se u nacionalnim ekonomijama koje postaju ekonomski razvijenije povećava: omjer ukupne imovine (ili izvora financiranja) financijskih posrednika u odnosu na BDP; alociranje kredita banaka u odnosu na kredite središnje banke; važnost nebankovnih institucija, kao što su osiguravajuće kompanije, investicijske banke, financijska poduzeća i privatni mirovinski fondovi; razina razvijenosti tržišta kapitala (mjereno tržišnom kapitalizacijom u odnosu na BDP) i njegova likvidnost (mjereno prometom u odnosu na BDP), te volatilnost tržišne kapitalizacije i cijene dionica.

Kako bi izdvojio egzogenu komponentu bankovne razvijenosti, Levine (1998.) je u istraživanje uzorka od 43 zemlje, za razdoblje od 1976. do 1993., uveo kao instrumentalne varijable i pokazatelje pravnog okruženja. Potvrdio je statistički značajnu povezanost između bankovne razvijenosti (mjerene udjelom kredita banaka privatnom sektoru u BDP-u) i

dugoročnih stopa ekonomskog rasta, te pronašao da razlike u pravima vjerovnika i učinkovitosti sudstva objašnjavaju više od 50% varijacija u stupnju bankovne razvijenosti. Njegov je nalaz, dakle, da pravno okruženje utječe na bankovni sektor i da je ta determinanta bankovne razvijenosti povezana s ekonomskim rastom.

Neusser i Kugler (1998.), te Ram (1999.) dolaze do sličnih rezultata kao i Demetriades i Hussein (1996.). Luintel i Khan (1999.) su, primjenom multivarijantne analize vremenske serije za deset zemalja, utvrdili dvosmjernu uzročnost između financijskog razvitka (mjerenog udjelom ukupnih kratkoročnih obveza depozitnih banaka u BDP-u iz prethodnog razdoblja) i ekonomskog rasta. U Levine et al. (2000.) je, korištenjem pokazatelja financijskog posredovanja, sličnih onima u radovima King i Levine iz 1993. godine, instrumentalnih varijabli kao u Levine (1998.) i dodatnih internih instrumentalnih varijabli, potvrđeno da financijski sustav pozitivno korelira s ekonomskim rastom, a da veza nije posljedica simultanosti, izostavljenih varijabli ili obratne uzročnosti.

Znatan je broj radova pokazao da razvitak bankovnog sektora i tržišta kapitala može pridonositi većem rastu na razini poduzeća, djelatnosti i na razini nacionalne ekonomije. Međutim, rasprave su se više od cijelog jednog stoljeća, u najvećem dijelu vodile o tome koji su financijski sustavi bolji u poticanju dugoročnog ekonomskog rasta? Jesu li to sustavi u kojima veću ulogu imaju banke (engl. *intermediary-based, bank-based*) ili oni u kojima je veći značaj tržišta kapitala (engl. *market-based*).

U ekonomskoj teoriji nema suglasnosti o prednostima i nedostacima bankovno i tržišno orijentiranih sustava. Dio ekonomista smatra da su *bank-based* sustavi bolji u mobiliziranju štednje, identificiranju isplativih investicija i provođenju korporacijske kontrole, osobito u ranijim fazama ekonomskog razvitka i nezadovoljavajućem institucionalnom okruženju. Drugi naglašavaju prednosti tržišta u alociranju kapitala, korištenju alata za upravljanje rizicima i u ublažavanju problema povezanih s prekomjerno utjecajnim bankama (Levine, 2002.: 1). Međutim, nema *cross-country* empirijske podrške ni za *market-based* niti za *bank-based* gledište (Levine, 2002.: 5).

U ekonomskoj se literaturi naglašava značaj kreiranja odgovarajućeg okruženja u kojem financijski posrednici i tržište pružaju financijske usluge (najprije Merton i Bodie, 1995., a kasnije i Levine, 1997.). U fokusu je tog gledišta veza između kvalitete financijskih usluga

koje pruža financijski sustav i ekonomskog rasta. Naime, smatra se da je bitno kreirati uvjete za bolje funkcioniranje financijskih tržišta i financijskih posrednika. Financijski posrednici mogu dopuniti obuhvat usluga koje pružaju financijska tržišta (Levine, 2002.: 3). Gledište utemeljeno u LLSV (1998.)[3] naglašava važnost potpunog djelovanja pravnog sustava, odnosno da je za razumijevanje procesa ekonomskog rasta korisnije razlikovanje financijskih sustava prema tome djeluju li u njima *zakoni i prisilni mehanizmi,* nego prema tome jesu li *bank-based* ili *market-based*.

U istraživanju na razini poduzeća, Demirgüç-Kunt i Maksimovic (2002.: 338-340) su utvrdili da je korištenje vanjskog financiranja od strane poduzeća pozitivno povezano s razvitkom bankovnog sustava i tržišta vrijednosnica. Međutim, oni ne pronalaze dokaze da varijacije u razvitku financijskih sustava, koje nisu povezane s pravnim sustavom, utječu na pristup vanjskom financiranju. Zbog toga je razlikovanje *bank-based i market-based* financijskih sustava za njih irelevantno. Takvi su nalazi konzistentni i s već spomenutim gledištem u LLSV (1998.).

Empirijske dokaze o utjecajima pravne učinkovitosti na rast i financiranje poduzeća pribavili su u svojim ranijim radovima Demirgüç-Kunt i Maksimovic (1998., 1999.). Takvi utjecaji na rast na višim agregiranim razinama empirijski su dokazani u Beck et al. (2000.) i Levine (2000.). Za Demirgüç-Kunt i Maksimovic (2002.) realna je mogućnost da jedna nacionalna ekonomija s neučinkovitim pravnim sustavom ima i financijski sustav niske kvalitete. Stoga, u razmatranju razvijenosti pojedinih bankovnih sustava u obzir treba uzeti zakone koji pružaju zaštitu kreditorima u slučaju neispunjenja ugovornih obveza, ugovorene mehanizme prisilnog izvršenja i financijske informacije zahtjevanih objavljivanja (Levine, Loayza i Beck, 2000.).

Financijski razvitak nije povezan s visokim stopama rasta na svim razinama ekonomskog razvitka. Deidda i Fattouh (2002.) su na temelju podataka iz King i Levine (1993.b), koristeći regresijski model s pragovima, utvrdili da u zemljama niskog dohotka ne postoji statistički značajna povezanost između financijskog razvitka i rasta, dok je u zemljama visokog dohotka ta veza pozitivna i jaka.

[3] LLSV (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny) (Levine, 2002.: 3-5).

Koivu (2002.) je analizirajući 25 tranzicijskih zemalja za razdoblje od 1993. do 2000. utvrdio da ne postoji čvrsta veza između odobrenih kredita privatnom sektoru i ekonomskog rasta, te da uzročnost uglavnom ide iz ekonomskog rasta prema rastu kredita. Uzimajući razliku između kamatnih stopa na kredite i depozite kao pokazatelj učinkovitosti bankovnog sektora, utvrdio je statistički značajnu negativnu povezanost kamatne marže s ekonomskim rastom.

Na uzorku 13 srednjoeuropskih i istočnoeuropskih zemalja za razdoblje od 1994. do 1999., u Dawson (2003.) je utvrđeno da financijski razvitak, mjeren udjelom kratkoročnih obveza u BDP-u, nema statistički značajan učinak na ekonomski rast.

Primjenom *Gewekeova dekompozicijskog testa* na objedinjenim podacima, na uzorku od 109 zemalja za razdoblje od 1960. do 1994., Calderon i Liu (2003.) su utvrdili da financijski razvitak pridonosi ekonomskom rastu. Pronašli su postojanje *Grangerove uzročnosti* iz financijskog razvitka prema ekonomskom rastu i obratno. Potvrdili su da financijsko posredovanje potiče ekonomski rast bržom akumulacijom kapitala i rastom produktivnosti, te da kanal povećanja produktivnosti ima veći utjecaj.

Na temelju uzorka od 85 zemalja za razdoblje od 1960. do 1998. godine, Favora (2003.) je utvrdio da učinci financijskog razvitka znatno variraju u pojedinim zemljama, te da ne postoji jasno razlikovanje s obzirom na geografski položaj, razinu ekonomskog razvitka ili institucionalna obilježja.

U istraživanju na uzorku deset zemalja u razvoju od 1970. do 2000. godine Christopoulos i Tsionas (2004.) su utvrdili da dugoročna uzročnost ide iz smjera financijskog razvitka prema ekonomskom rastu, ali da ne postoje dokazi o uzročnosti u oba smjera.

Na uzorku 74 zemlje za razdoblje od 1960. do 1995., Rioja i Valev (2004.) su istražili utjecaj financija na ekonomski rast ovisno o stupnju razvitka financijskog sektora. Utvrdili su da u zemljama s niskim financijskim razvitkom dodatna poboljšanja financijskih tržišta nemaju jasan učinak na rast. Taj je učinak pozitivan kada se koristi financijski pokazatelj – udio imovine poslovnih banaka u zbroju imovine poslovnih banaka i središnje banke. Međutim, kada se koristi financijski pokazatelj – udio kredita privatnom sektoru u BDP-u, taj se učinak ne pojavljuje. Obrazloženje je da su neki pokazatelji bolji za mjerenje veličine financijskog sustava, a drugi za mjerenje njegove učinkovitosti. U zemljama u kojima je financijski

razvitak iznad određenog praga, odnosno na srednjoj razini, njegov učinak na rast je značajan i pozitivan. U zemljama s financijskim razvitkom na visokoj razini učinak financijskog razvitka na rast opada. U zemljama s financijskim razvitkom na niskoj razini ne postoji povezanost između financijskog razvitka i rasta.

Fink et al. (2005.) su utvrdili jaku povezanost financija i rasta u jedanaest tranzicijskih zemalja za razdoblje 1990.-2001., pri čemu se učinak na rast u najvećem dijelu ostvaruje kanalima produktivnosti. Međutim, za razliku od nalaza u Christopoulos i Tsionas (2004.), Fink et al. (2005.) su pronašli (koristeći financijski pokazatelj koji ne obuhvaća samo bankovne kredite nego i kapitalizaciju tržišta vrijednosnica, te vrijednost izdanih dužničkih vrijednosnica podijeljen BDP-om) da razvitak financijskog sektora ima samo kratkoročne učinke na rast.

Analizirajući podatke za razdoblje od preko dva desetljeća, Ranciere et al. (2003.: 2) su utvrdili da su brzorastuće zemlje u razvoju imale situacije brzog kreditnog rasta i financijske krize. Za zemlje u kojima je kreditni rast bio ravnomjeran, nasuprot tome, identificirali su najniže stope rasta. Stoga je njihova teza da su čimbenici koji pridonose *financijskoj krhosti* vjerojatno i izvor rasta (pa čak i kada oni vode povremenim krizama). To povezuju s financijskom liberalizacijom koja potiče preuzimanje većih rizika, povećava makroekonomsku volatilnost i vodi češćim krizama, ali također pojačava financijski razvitak i pridonosi višim stopama dugoročnog rasta.

Primjenjujući analizu vremenske serije za razdoblje od 1985. do 1998. za jedanaest zemalja u uzorku, Shan (2005.) pronalazi malo dokaza da financijski razvitak predvodi ekonomski rast. Zang i Kim (2007.), koristeći panel uzorak iz Levine et al. (2000.), dobivaju potpuno drukčije rezultate od iznesenih u Levine et al. (2000.). Oni ne pronalaze nikakve dokaze o pozitivnoj jednosmjernoj uzročnoj vezi iz smjera financijskog razvitka prema ekonomskom rastu. Čak suprotno, pronalaze indikacije da ekonomski rast prethodi financijskom razvitku.

Koristeći podatke za 71 zemlju za razdoblje od 1960. do 1995. i primjenjujući metodologiju kao u Levine et al. (2000.), uz neke dodatne pokazatelje, Aghion et al. (2005.) su utvrdili da zemlje iznad određenog praga financijskog razvitka konvergiraju istoj dugoročnoj stopi rasta.

Na uzorku nekoliko zemalja jugoistočne Europe (uključujući i Hrvatsku) za razdoblje od 1993. do 2003., Mehl et al. (2005.) nisu pronašli dokaze da je financijsko produbljivanje pozitivno utjecalo na rast. Taj rezultat pripisuju kratkoći vremenske serije, korištenom standardnom okviru regresija koji za tranzicijske zemlje ne mora biti odgovarajući, te o tome što za ekonomski rast možda nije važno financijsko produbljivanje samo po sebi, nego kvaliteta bankovnog sektora.

Allen et al. (2005.) su utvrdili da Kina pruža primjer suprotan rezultatima istraživanja s područja prava, institucija i rasta. Naime, unatoč tome što njezin pravni i financijski sustav nije razvijen, Kina je jedna od najbrže rastućih ekonomija. Smatraju da je brže rastući privatni sektor Kine u odnosu na javni podržan alternativnim kanalima financiranja i upravljanja.

Na uzorku od devet zemalja pristupnica EU za razdoblje od 1996. do 2000., u Fink et al. (2006.) je utvrđeno da je financijsko posredovanje pridonijelo ekonomskom rastu tih zemalja. Pri tome su se tržišna kapitalizacija i krediti privatnom sektoru pokazali kao statistički beznačajni, dok su tržište obveznica i krediti domaćem sektoru (udio kredita depozitnih banaka i središnje banke odobrenih domaćem sektoru u BDP-u) osjetno pridonosili rastu.

U namjeri da prouče potencijalne asimetrične učinke financijskih tržišta na ekonomski rast, Coricelli i Roland (2008.) proširuju istraživanje Rajana i Zingalesa (1998.). Na uzorku od 115 zemalja i 28 industrija između 1963. i 2003. godine, utvrdili su da ne postoji značajan pozitivan učinak razvitka financijskog sektora na rast industrije, ali da financijski razvitak ima važnu ulogu tijekom razdoblja pada proizvodnje. Industrije koje su relativno ovisne o vanjskom financiranju imaju brži pad u zemljama s manje razvijenim financijskim sektorom (prema udjelu kredita u BDP-u). Stoga za njih kreditna tržišta imaju važniju ulogu u ublažavanju pada proizvodnje nego u poticanju rasta.

Rousseau i Wachtel (2007.) pronalaze da utjecaj financijskog produbljivanja na rast nije toliko velik u razdoblju od 1990. do 2003. godine kao što je bio u razdoblju od 1960. do 1989. godine. Učinak na rast praktički nestaje, što autori objašnjavaju čestim financijskim krizama u devedesetim godinama prošlog stoljeća.

Istraživanje koje su proveli Hasan et al. (2007.) razlikuje se od uobičajenih po tome što uvodi izravniju mjeru kvalitete financija, a ne njihove kvantitete (krediti privatnom sektoru).

Istraživali su potiče li bankovna profitna učinkovitost ekonomski rast. Utvrdili su pozitivan odnos između bankovne kvalitete i ekonomskog rasta u EU-25 (u bankama u EU-25 u razdoblju od 1997. do 2003.), te pokazali da kanal kvalitete ima oko tri puta veći učinak nego kanal kvantitete.

Istražujući interakciju pokazatelja financijskog razvitka i institucionalne kvalitete za 72 zemlje u razdoblju 1978.-2000., Demetriades i Law (2006.) su utvrdili da je u zemljama s niskim dohotkom institucionalna kvaliteta važnija odrednica dugoročnog ekonomskog razvitka nego financijski razvitak. Bez kvalitetnih institucija pozitivni učinci financijskog razvitka znatno su slabiji ili ih uopće nema.

Koristeći se *dinamičkom panel-analizom* za razdoblje od 1960. do 2000. godine, Ahlin i Pang (2008.) su utvrdili da su financijski razvitak i niska korupcija – supstituti, tj. učinak smanjenja korupcije na rast veći je kad je financijski sustav slabije razvijen. Detragiache et al. (2005.) analiziraju taj odnos i pronalaze da je na uzorku zemalja niskog dohotka korupcija povezana s plitkim i manje učinkovitim financijskim sustavom.

Istraživanje veze financija i rasta u tranzicijskim zemljama zastupljeno je i u domaćoj literatruri. Šonje (1999.) je na primjeru tranzicijskih zemalja potvrdio pozitivnu vezu između financijskog razvitka i gospodarskog rasta. Botrić i Slijepčević (2006.) su analizirale vezu između razvijenosti bankovnog sustava i rasta BDP-a za zemlje jugoistočne Europe i pokazale da je veća učinkovitost bankovnog sustava, koja za posljedicu ima nižu kamatnu stopu, u pozitivnoj vezi s gospodarskim rastom tih zemalja. Jurman (2009.) je utvrdio vrlo jaku pozitivnu vezu između BDP-a i financijskog potencijala banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 1994. do 2006. godine.

Na temelju razmatrane literature i sintetiziranih nalaza u Bađun (2009.), može se zaključiti da postoji pozitivna korelacija između financijskog posredovanja (tj. financijskog produbljivanja) i ekonomskog rasta. Ne postoji, međutim, suglasnost o smjeru uzročnosti. Općenito, uočava se značajna razdvojenost teorijskih i empirijskih istraživanja. Empirijskim istraživanjima još ni izdaleka nisu potvrđeni ključni teorijski koncepti veze financija i rasta. Pojavljuju se problemi samih podataka, provođenja odgovarajućih kvantifikacija relevantnih za jednoznačnost zaključaka, obuhvata i adekvatnosti zamjenskih varijabli u provedenim istraživanjima, te jednostranog tumačenja dobivenih rezultata (osobito kada je teško razdvojiti

pojedinačni utjecaj financija od drugih povezanih čimbenika). U istraživanjima je manje zastupljeno razmatranje učinkovitosti financijskog posredovanja, a više financijsko produbljivanje. Istraživanja utjecaja financijskih kriza na ekonomski rast nisu uključena u standardnu literaturu o vezi financija i rasta, te su ostala izdvojena u okviru literature o učincima financijske liberalizacije na rast. U istraživanjima veze financija i rasta uglavnom se nedovoljno uzima u obzir kvaliteta odnosno održivost ekonomskog rasta, osobito kada se rast temelji na prekomjernom zaduživanju. Isto tako, nedovoljno se uzima u obzir razlika u kvaliteti financijskog razvitka. Sektorska struktura kredita bitno određuje učinke na ekonomski rast. Bankovni krediti poduzećima, a ne kućanstvima, pokretačka su snaga pozitivnog učinka financijskog razvitka na ekonomski rast (Beck et al., 2008.). Nedostatak dosadašnjih istraživanja je i njihova nepovezanost s literaturom o učincima financijske represije na ekonomski rast (u radu Roubini i Sala-i-Martin, 1992., ali i drugih autora). Nedostaje širi obuhvat zamjenskih varijabli, osobito nefinancijskih. U istraživanjima je ostvaren napredak u ekonometrijskoj metodologiji, ali su nedostatne spoznaje nelinearnosti, interakcija među varijablama i heterogenosti parametara, što smanjuje razumijevanje nalaza o vezi između financija i rasta (Henderson et al., 2008.). Durlauf et al. (2008.) su utvrdili da se varijacije u stopama rasta u pojedinim zemljama mogu uvjerljivije objasniti razlikama u makroekonomskoj politici i nepoznatom heterogenošću povezanom s pojedinim regionalnim skupinama. Smatraju da treba uložiti više napora u otkrivanju potencijalnih nelinearnosti i heterogenosti u procesu rasta po zemljama i usmjeriti više pozornosti na mikroekonomske i povijesne studije. Većina literature o financijama i rastu temelji se na istraživanjima u kojima se ne razlikuju uvijek jasno industrijske zemlje i zemlje u razvoju. Pored toga, neke su studije povijesne s obzirom na to da je razina ranije regulacije bila znatno veća, a stupanj financijskog razvitka znatno manji u usporedbi sa suvremenom situacijom (Hartmann et al., 2007.: 15). To je svakako i putokaz za usmjeravanje budućih istraživanja na tom području.

Do sada su se istraživanja koncentrirala oko pitanja kauzalnosti, mijenjale se zemlje u uzorku, te odlučivalo između kratkog i dugog roka, a zapravo je potreban drukčiji pristup, tj. proučavanje ekonomskih, političkih i društvenih aspekata financija za pojedinu zemlju (Bađun, 2009.: 134). Pri tome se ekonomski aspekt odnosi na udio financija u gospodarstvu, društveni na položaj financijskih elita, a politički na utjecaj financijskih interesa na politiku (Cassis, 2002., prema Bađun, 2009.: 134). Bađun (2009.: 135) ističe: "Bankari mogu imati snažan utjecaj na vlade i regulatore, tako da regulatori mogu štititi interese bankara, a ne promicati društveno blagostanje." Stoga je potrebno pobliže proučiti odnos između države i

banaka, osobito sa stajališta političke ekonomije, kako bi se identificirali čimbenici koji su do sada izostavljeni iz teorijih i empirijskih istraživanja veze financija i rasta. Uz to, u razmatranju veze financija i rasta treba uzeti u obzir *inherentnu nestabilnost financijskog sustava* (Minsky, 1992., 2008.), što je u dosadašnjim istraživanjima u znatnoj mjeri izostalo.

Dosadašnja istraživanja ne daju jednoznačne nalaze o vezi financija i rasta. Postoje različiti aspekti razmatranja tog odnosa, te o tome formirana različita stajališta. Ipak, provedena teorijska i empirijska istraživanja ukazuju da postoji pozitivna veza između funkcioniranja financijskog sustava i dugoročnog ekonomskog rasta. Financijski razvitak utječe na ekonomski rast, ali i ekonomski razvitak utječe na kvalitetu financijskih usluga i strukturu financijskog sustava. Tehnološki razvoj, funkcioniranje institucija, pravni sustav, monetarna i fiskalna politika i drugi čimbenici bitno određuju financijski razvitak. Nositeljima promjena u ekonomskom sustavu i politici u suvremenim uvjetima postaje manje važno razvija li se *market-based* ili *bank-based* financijski sustav. Ključno je pitanje - kako razvijati financijski sustav bez obzira na to do kojeg stupnja je tržišni ili posrednički (bankovni) da bi se time pridonosilo ekonomskom rastu.

Dio teorijskih i empirijskih radova nastoji dokazati da financijski razvitak bitno determinira ekonomski rast. Međutim, dio njih ukazuje na to da uzročnost ne ide isključivo od financijskog razvitka prema ekonomskom rastu. Kako se u ovom radu istražuju deformacije i neravnoteže koje nastaju ili se održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora ekonomije, težište u razmatranju stavlja se na njihove međusobne utjecaje. Pri tome se polazi od funkcija financijskog sustava i kanala utjecaja financijskog razvitka na ekonomski rast.

2.1.2. Funkcije financijskog sustava i ekonomski rast

Financijski sustav se definira skupom institucija (tržišta i posrednika) kroz koje kućanstva, korporacije i vlade pribavljaju sredstva za njihove aktivnosti i investiraju svoje uštede.[4] Kombinacija djelovanja financijskih tržišta i posrednika u ekonomiji određuje financijsku strukturu konkretnog financijskog sustava, a različite financijske strukture mogu imati različite ekonomske posljedice na *društveno blagostanje* (Hartmann et al., 2003.: 8-9).
Struktura financijskog sustava razlikuje se u razvijenim i nerazvijenim ekonomijama. Uobičajeno je da razvijenije ekonomije imaju i razvijenije financijsko posredovanje.

[4] O tome vidjeti u Rose (1986.).

Financijski tokovi su dublje ukorijenjeni u gospodarske tokove tj. produbljivanje financijskog sustava je veće (Babić, 2001.:41). Smatra se da je financijska stabilnost, pod kojom se razumijeva da financijski sustav funkcionira učinkovito i da je u stanju podnijeti razmjerno velike ekonomske i financijske udare, preduvjet održivog, neinflatornog gospodarskog rasta (BIS, 2007.).

U ekonomskoj su teoriji općenito najpoznatija tri modela ekonomskog rasta: model rasta Solowa (1956.), Mankiw-Romer, Weilov (1992.) model (MRW model) i AK model (Rebelo, 1991.). Uloga financijskog sustava u tim se modelima očituje kroz funkciju transformacije štednje u investicije. Sva tri modela polaze od pretpostavke da je štednja jednaka investicijama, odnosno da postoji savršeno financijsko posredovanje. Razvijeni i učinkoviti financijski sustav učinkovitim prikupljanjem štednje može bitno utjecati na razvoj gospodarstva i na povećanje društvenog blagostanja (Babić, 2001.: 36). Međutim, doprinos financijskog sektora gospodarskom rastu i razvitku ne ovisi samo o njegovoj učinkovitosti u prikupljanju štednje. Utjecaji razvitka financijskog sustava na gospodarski rast temelje se na svim njegovim funkcijama.

U ekonomskoj literaturi najčešće se navodi obuhvat po kojem financijski sustavi: (1) proizvode *ex ante* informacije o mogućim ulaganjima i alociraju kapital, (2) nadziru investicije i obavljaju kontrolu korporativnog upravljanja nakon financiranja, (3) olakšavaju trgovanje, diverzifikaciju i upravljanje rizikom, (4) aktiviraju, mobiliziraju i objedinjavaju štednju te (5) olakšavaju razmjenu roba i usluga (Levine, 2004.: 6).

Financijski razvitak podrazumijeva poboljšanja u obavljanju nekih od navedenih funkcija (Demirgüç-Kunt i Levine, 2008.). Knoop (2008.: 18–20) je iz moderne makroekonomske teorije sintetizirao šest primarnih kanala kroz koje financijski razvitak stimulira dugoročni rast, i to tako da: (1) potpomaže zajmoprimcima i zajmodavcima zaštitu od gubitka i diverzifikaciju rizika, (2) reducira rizik povećanjem likvidnosti, (3) povećava iznos ukupne štednje u ekonomiji, (4) omogućuje financijskim sustavima da učinkovitije alociraju resurse, (5) olakšava trgovanje, (6) omogućuje bolje nadziranje menadžera i korporacija. Mervar (1999.: 44-45) naglašava da financijski sustavi, između ostalog, vrednuju perspektive poduzetnika, obavljaju izbor projekata, mobiliziraju potrebna sredstva za njihovo financiranje i investitorima omogućavaju diverzificiraju rizika. Leahy et al. (2001.) u tom kontekstu izdvajaju: mobiliziranje štednje, diverzifikaciju rizika, alokaciju štednje i *monitoring*

alokacije menadžera. Demirgüç-Kunt i Maksimovic (2002.: 339) navode da su najvažnije funkcije financijskih sustava: mobiliziranje resursa za investicije, selektiranje investicijskih projekata za financiranje i pribavljanje poticaja za *monitoring* izvršenja dugoročnih investicija. Prema širem obuhvatu, u funkcije financijskog sustava se uključuju: mobiliziranje novčanih sredstava od štediša i formiranje dovoljnog kapitala, alokativna funkcija, štedna funkcija, funkcija likvidnosti, kreditna funkcija, funkcija plaćanja, gospodarsko-politička funkcija, funkcija očuvanja kupovne moći i funkcija smanjivanja rizika (Leko, 2004.: 1-3).[5]

Svaka od financijskih funkcija može utjecati na odluke o štednji i investiranju i odatle na ekonomski rast. Budući da postoje brojne *tržišne napetosti* (engl. *market frictions*) i da se zakonski propisi, regulacija i politike razlikuju između ekonomija i kroz vrijeme, poboljšanje bilo koje pojedinačne dimenzije može imati različite implikacije na alokaciju resursa i blagostanje (Levine, 2004.: 6). Pozivajući se na rad Greenwood i Jovanovic (1990.), Levine (2004.: 8-10) ističe da poboljšanjem informacija o poduzećima, menadžerima i ekonomskim uvjetima, financijski posrednici mogu ubrzati ekonomski rast plasiranjem sredstava perspektivnim poduzećima, tj. ostvarenjem učinkovite alokacije kapitala. Tržište kapitala može također stimulirati proizvodnju informacija o poduzećima (Grossman i Stiglitz, 1980.) s pozitivnim implikacijama za alokaciju kapitala (Merton, 1987.). Stupanj do kojeg investitori, koji ulažu kapital u poduzeće, mogu nadzirati i utjecati na to kako poduzeće koristi kapital, ima posljedice na odluke o štednji i alokacijske odluke (Demirgüç-Kunt i Levine, 2008.: 7). Korporacijsko upravljanje je od osobite važnosti za razumijevanje ekonomskog rasta i uloge financijskih čimbenika. Odsutnost *financijskih aranžmana* koji omogućuju korporacijsko upravljanje mogu ograničavati mobilizaciju štednje i zadržavati kapital od toka u isplative investicije (Levine, 2004.: 10, koji se pri tome poziva na stajalište Stiglitz i Weiss, 1983.). Sposobnost financijskog sustava da pruži usluge diverzifikacije rizika i da bude učinkovit u prikupljanju štednje može značajno utjecati na ekonomski razvitak, a *financijski aranžmani* koji snižavaju transakcijske troškove mogu poboljšati specijalizaciju, tehnološku inovaciju i ekonomski rast (Demirgüç-Kunt i Levine, 2008.).

Koristi od financijskog razvitka mogu se sintetizirati u nekoliko točaka. Prvo, veća razina financijskog razvitka stimulira dugoročni rast. Drugo, financijski razvitak pojačava rast zbog učinaka razmjera (povećanje broja financijskih transakcija i razine ukupne štednje). Konačno,

[5] Autor se pri tome poziva na Rose (1986.: 10-14).

financijski razvitak također pojačava rast povećanjem ekonomske učinkovitosti, tj. povećanjem kvalitete financijskih odluka, povećanjem učinkovitosti alokacije resursa i reduciranjem troškova financijskog posredovanja (Knoop, 2008.: 21). Ako su financije važne za razvitak, Demirgüç-Kunt i Levine (2008.) se pitaju - zašto neke zemlje imaju, a druge nemaju financijski sustav koji promiče rast. Oni razloge vide u povijesnim determinantama financijskog razvitka, te pravnim, političkim, kulturnim i geografskim razlikama između zemalja. Za njih je bitna uloga regulacije i ekonomske politike u poticanju financijskog razvitka. Mishkin (2009.) naglašava ključni utjecaj globalizacije u stimuliranju institucionalnih reformi koje potiču financijski razvitak i ekonomski rast u zemljama u razvoju. Ističe da otvaranje financijskih tržišta za strani kapital izravno povećava pristup kapitalu i snižava trošak financiranja investicija u zemljama s tržištem u nastajanju. Otvaranje tržišta za strane financijske institucije koje donose najbolje prakse promiče reforme financijskog sustava koje poboljšavaju njegovo funkcioniranje. U institucionalna obilježja koja najbolje promiču financijski i ekonomski razvitak Mishkin ubraja: zaštitu vlasničkih prava, izgrađeni pravni sustav, eliminaciju korupcije, kvalitetne financijske informacije, razvijeno korporacijsko upravljanje, odgovarajuću prudencijalnu regulaciju i superviziju bankovnog sustava.

2.2. EKONOMSKI UTJECAJI BANAKA NA GOSPODARSTVO

U prethodnoj su točki izneseni teorijski i empirijski nalazi o postojanju veze između financija i rasta, te razmotrene funkcije financijskog sustava i kanali utjecaja financijskog razvitka na ekonomski rast. Znatan dio navedenih teorijskih i empirijskih nalaza izravno se odnosi i na vezu između bankovnog i realnog sektora ekonomije.

Kao što je u prethodnoj točki pokazano, u ekonomskoj literaturi nema jedinstvenih stajališta o utjecaju financijskog sustava na ekonomski rast. Slična je situacija i sa stajalištima o ulozi banaka u ekonomiji. Stječe se dojam da se raspon između ranijih suprotnih mišljenja ne sužava ni u današnjim raspravama. Naime, još je 1791. Aleksandar Hamilton[6] iznio mišljenje da su "banke najsretniji motor koji je ikad izumljen" za ubrzavanje gospodarskog rasta, dok je

[6] Aleksandar Hamilton – američki političar i publicist, ministar financija SAD-a u razdoblju 1789.-1995.

John Adams[7] 1819., nasuprot tome, tvrdio da banke potkopavaju "moral, mir, pa čak i bogatstvo naroda" (Knoop, 2008.: 37).

U dijelu teorijskih radova nastoji se dokazati da razvitak financijskih institucija i tržišta pridonosi učinkovitoj alokaciji resursa, što onda pozitivno utječe na ukupnu ekonomsku učinkovitost, gospodarski rast i društveni razvitak. Pri tome se ukazuje i na mogućnost da deformacije financijskog sustava, i bankovnog sektora u okviru njega, mogu isto tako utjecati na pogoršanje stanja u realnom sektoru ekonomije. Takva stajališta potvrđuju i brojne empirijske studije za pojedine nacionalne ekonomije, ali i globalna ekonomska kriza u proteklih nekoliko godina, u kojoj su se problemi iz financijskog sektora brzo prenijeli i na realni sektor ekonomije.

Ekonomska je teorija identificirala osnovne kanale kroz koje banke utječu na proces ekonomskog rasta. Banke reduciranjem transakcijskih troškova i diverzificiranjem rizika ostvaruju mobilizaciju štednje za financiranje investicija kojima se pridonosi ekonomskom rastu i društvenom razvitku. To je djelovanje banaka kroz kanal akumulacije kapitala. Banke također identificiraju poduzetnike koji su najsposobniji da uvedu inovacije, te ih kroz alokaciju kredita opskrbljuju odgovarajućom kupovnom snagom. To je djelovanje banaka kroz kanal tehnološke inovacije koji se ostvaruje alokacijom kredita. Bankovni sektor, dakle, djeluje kao mobilizator štednje i kao alokator kredita za financiranje poslovanja i investicija. Drugim riječima, pridonosi ekonomskom rastu kroz akumulaciju kapitala i ponudu kredita. Pri tome su bitna dva aspekta: količina kreditne ponude i njezina učinkovita alokacija (Northcott, 2004.: 3).

Doprinos bankovnog sektora ekonomskom rastu i društvenom razvitku, odnosno društvenom blagostanju determiniran je učinkovitošću banaka u alokaciji mobilizirane štednje. Taj doprinos proizlazi iz temeljnih funkcija banaka. Kreditiranje je njihova najznačajnija aktivnost putem koje utječu na realni sektor. U tome se u najvećem dijelu sastoji njihova alokacijska uloga. Optimalnom alokacijom kredita utječu na proizvodnju, zaposlenost i ekonomski rast.

[7] John Adams – američki političar i državnik, predsjednik SAD-a u razdoblju 1797.-1801.

Naravno, banke mogu imati i negativan utjecaj na gospodarstvo. To nastaje u situaciji prekomjernog izlaganja rizicima i pogreškama u kreditnoj politici u alokaciji kredita, tj. kada one ne izvršavaju svoje funkcije na način koji pridonosi društvenom blagostanju. Deformacije financijskog sustava, pa u okviru njega i bankovnog, mogu utjecati na to da se kriza iz područja financija proširi i na realni sektor ekonomije.

Ekonomski utjecaj pojedinih financijskih institucija na gospodarstvo ovisi o njihovoj razvijenosti i poziciji u strukturi financijskog sustava. U *bankocentričnim* sustavima najveći značaj u tome ima bankovni sektor. Banke mogu na različite načine ostvarivati ekonomski utjecaj na realni sektor. Takvi se utjecaji ostvaruju kamatnim stopama, cijenama bankovnih usluga, ponudom i alokacijom kredita, te ponudom instrumenata za zaštitu od rizika, uključujući i izvedene financijske instrumente. Banke bitno određuju uvjete funkcioniranja realnog sektora, između ostalog, i ponudom štednih instrumenata, obavljanjem platnog prometa, participiranjem u funkcioniranju transmisijskog mehanizma monetarne politike, reagiranjem na regulaciju koja se provodi, interakcijama s tržištem novca, deviznim tržištem, tržištem kapitala i na druge načine.

U ostvarivanju ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo osobit značaj ima visina kamatnih stopa na bankovne kredite. To osobito vrijedi za one ekonomije u kojima je bankovni kredit značajan izvor financiranja poduzeća. Kamatna stopa je ključna veza između štednje i investiranja. Ima bitan utjecaj na kretanje proizvodnje, zaposlenosti i općenito društvenog bruto proizvoda. Svojevrsni je pokazatelj stanja financijskog i realnog sektora. Utječe na poduzetnički pothvat i gospodarsku aktivnost, financijske rezultate i novčane tijekove poduzeća i banaka (Krnić, 1999.a).

Bankovni sektor u okviru nacionalne ekonomije u kojoj su, zbog nedostataka u bankovnom sustavu, visoke kreditne kamatne stope i neodgovarajuća ponuda kredita ili njihova pogrešna alokacija, u širem je društvenom kontekstu – neučinkovit. Alokativno je neučinkovit s makroekonomskog stajališta jer utječe na stvaranje i/ili održanje uvjeta koji ne pridonose održivom gospodarskom rastu.

Cijene općenito alociraju proizvodne faktore u ekonomiji. Temeljem kamate kao cijene novca alociraju se sredstva raspoloživa za kredite potrošačima i poduzećima. Na taj se način utječe i na potrošnju i na proizvodnju u najširem smislu riječi. Uz određenu kamatnu stopu alociraju

se sredstva različitim poduzećima, odnosno njihovim investicijskim projektima. Ako postoje uvjeti tržišne i financijske discipline, odgovarajuće regulacije bankovnog poslovanja i kompetitivno tržište kredita, banke će plasirati sredstva u najprofitabilnija poduzeća, odnosno u najisplativije projekte. Tako će profitabilna poduzeća s isplativim projektima biti financijski podržana. Poduzeća bez takvih obilježja bit će pod pritiskom da se restrukturiraju, odnosno da traže rješenja u pripajanju ili spajanju kako bi opstala na tržištu.

U uvjetima tržišne i financijske discipline bankovni se krediti potrošačima odobravaju u skladu s bonitetom klijenta, pa se po osnovi kamatne stope alocira i potrošnja tijekom vremena.

U empirijskim se istraživanjima učinkovitost banaka u širem društvenom kontekstu najčešće mjeri indikatorima kao što su struktura kamatnih stopa, trošak posredovanja i neto kamatna marža ili procjenjivanjem doprinosa financijskih varijabli ekonomskom rastu (Krnić, 2010.). Međutim, u praksi je sve izravne i neizravne doprinose bankovnog sektora gospodarskom rastu jedne nacionalne ekonomije vrlo teško kvantificirati.

U ekonomskoj se literaturi performanse financijskih institucija istražuju s različitih stajališta i mjere korištenjem različitih koncepata. Postoje različiti načini strukturiranja aspekata učinkovitosti banaka. Razlikuje se *input* i *output* učinkovitost, te u okviru njih *alokativna* i *tehnička* učinkovitost. Tehnička *output* učinkovitost uključuje učinkovitosti povezane s ekonomijom razmjera (engl. *economies of scale*) i ekonomijom obuhvata (engl. *economies of scope*). Znanstvena ekonomska literatura uglavnom razmatra tri glavna tipa učinkovitosti u bankovnom sektoru: razmjera (engl. *scale*), obuhvata (engl. *scope*) i X-učinkovitosti (engl. *X-efficiencies*). Razlike u učinkovitosti koje nisu izvedene iz ekonomije razmjera i obuhvata nego iz optimizacije tehničkog i alokacijskog ponašanja nazivaju se *X-učinkovitosti*, prema konceptu kojeg je u ekonomsku literaturu svojim radovima uveo Leibenstein (1966., 1980). *X-učinkovitost* se razlikuje od ekonomije razmjera (obujma) i obuhvata jer ona uzima veličinu *outputa* kao danu, dok ekonomije razmjera i obuhvata podrazumijevaju određivanje obujma i kombinacije *outputa* s kojima se ostvaruje najmanji trošak (Berger i Humphrey, 1993.: 13-14).

Iz ekonomske je teorije poznato u kojim se uvjetima ostvaruje ekonomija razmjera i ekonomija obuhvata. Naime, banka ostvaruje ekonomiju razmjera kada prosječni ukupni

troškovi opadaju zbog povećanja obujma *outputa* banke. Drugim riječima, krivulja dugoročnih prosječnih ukupnih troškova opada povećanjem obujma *outputa* banke. Ekonomija obuhvata se ostvaruje kada prosječni ukupni troškovi opadaju zbog povećanja obuhvata bankovnih aktivnosti, odnosno produkata. Tako banka postiže troškovne uštede diverzificiranjem svoje ponude. Troškovi poslovanja za jednu grupu proizvoda i usluga su manji od zbroja troškova za svaki pojedinačni proizvod ili uslugu. Tehnička učinkovitost pojedine banke ovisi, dakle, i o stupnju do kojega banka ostvaruje ekonomiju razmjera i obuhvata.

X-učinkovitost opisuje sve tehničke i alokacijske učinkovitosti iz kojih je isključen učinak ekonomije razmjera i obuhvata, te pokazuje kako menadžment koristi tehnologiju, upravlja ljudskim potencijalima i drugim resursima pri određenoj razini *outputa* (Harker i Zenios, 2000.: 15). Može se razmatrati s aspekta troškova ili *inputa* i iz pozicije prihoda ili *outputa*. Berger i Humphrey (1993.: 15) su utvrdili da većina studija ispituje samo troškovnu ili *input* stranu. Suvremeniji su radovi, kako to ocjenjuju Harker i Zenios (2000.: 15) usmjereni na istraživanje otvorene *crne kutije* i razumijevanje što treba biti poduzeto da bi se povećala *X-učinkovitost.* U vezi s tim Harker i Zenios upućuju na radove Berger i Mester (2000.) i Frei et al. (2000.).

Bankovna se učinkovitost, prema ekonomskoj literaturi, mjeri na različite načine, korištenjem odabranih indikatora, ali i sofisticiranijih procedura iz mikroekonomske literature koja obrađuje funkciju proizvodnje i funkciju troškova. Berger i Mester (2000.: 96-103) smatraju da su tri najvažnija i ekonomski najutemeljenija koncepta ekonomske učinkovitosti: *troškovna, standardna profitna* i *alternativna profitna učinkovitost.* Definirajući pobliže svaki od navedenih koncepata, oni iznose da troškovna učinkovitost izražava mjeru koliko bi troškovi pojedine banke bili blizu onima koje ostvaruje najbolja banka (*best-practice bank's cost*) pri stvaranju iste količine *outputa* pod istim uvjetima. Standardna profitna učinkovitost mjeri koliko blizu je jedna banka u ostvarivanju maksimalno mogućeg profita pri pretpostavljenim konkretnim cijenama *inputa* i *outputa* (i drugih varijabli). Dok alternativna profitna učinkovitost pokazuje koliko banka dolazi blizu u zarađivanju maksimalnih profita kod određene razine njezinog *outputa.*

Ekonomska učinkovitost (kao i produktivnost), može se mjeriti ne samo na *mikro* razini (pojedinačna poduzeća, financijske institucije, djelatnosti), nego i na *makro* razini, tj. za

nacionalnu ekonomiju u cjelini. S aspekta istraživanja u ovom radu, koncepti orijentirani na razmatranje učinkovitosti banaka pojedinačno, a ne na bankovni sektor kao cjelinu i njegove interakcije s realnim sektorom, nisu dovoljni za uvid u deformacije i neravnoteže koje se iz tih međuovisnosti generiraju i/ili održavaju u nacionalnoj ekonomiji. Stoga se u kontekstu razmatranja koja su uključena u ovaj rad polazi od potencijalno pozitivnog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na gospodarstvo i njegove alokativne učinkovitosti (engl. *allocative efficiency*). Drugim riječima, učinkoviti bankovni sektor može bitno pridonositi ekonomskom rastu kroz akumulaciju kapitala i ponudu kredita, stvarajući tako uvjete za poslovanje u drugim djelatnostima. U širem društvenom kontekstu alokativno bi neučinkovit bio svaki bankovni sektor koji zbog svojih slabosti uzrokuje, npr. visoke kreditne kamatne stope i neodgovarajuću ponudu kredita. U tom širem društvenom kontekstu ni neka nacionalna ekonomija ne bi bila učinkovita da postoje veliki nezaposleni resursi. Ekonomska teorija definira da je učinkovita ona nacionalna ekonomija koja se nalazi na svojoj *granici proizvodnih mogućnosti*.

Ekonomska učinkovitost se, dakle, u širem kontekstu izjednačava s učinkovitošću alokacije ograničenih resursa u nekoj nacionalnoj ekonomiji. Takva se *učinkovitost* (*alokativna učinkovitost,* samo *učinkovitost* ili "*Pareto učinkovitost*"[8]) shvaća kao jedan aspekt tržišnog stanja koje podrazumijeva optimalnu alokaciju rijetkih resursa koja se ostvaruje kada su sve tržišne cijene i profiti konzistentni sa stvarnim troškovima resursa. Drugim riječima, u kontekstu poslovanja banaka, *alokativna učinkovitost* odražava situaciju u kojoj je cijena *bankovnih produkata*, odnosno usluga jednaka *graničnom trošku*[9] stvaranja odnosno pružanja njihove posljednje jedinice. Dakle, banka je *alokativno učinkovita* kada su cijene njezinih *outputa* jednake graničnim troškovima. Za razliku od toga, *tehnička učinkovitost* (engl. *technical efficiency*) se postiže kad se *bankovni produkti* i usluge pružaju uz najmanje moguće troškove resursa. Drugim riječma, banke koje posluju uz minimalne dugoročne prosječne troškove ostvaruju *tehničku učinkovitost* (Miller i VanHoose, 1997.).

Iz teorijskih i empirijskih ekonomskih istraživanja mogu se identificirati dva osnovna pristupa mjerenju ostvarivanja alokacijske uloge banaka: *indikatorima alokativne učinkovitosti* (struktura kamatnih stopa, trošak posredovanja i neto kamatna marža) i procjenjivanjem

[8] Nazvano po talijanskom ekonomistu Vilfredu Paretu (1848.-1923.).
[9] Pri tome *granični trošak* (marginal cost) predstavlja porast ukupnih troškova do kojeg dolazi zbog jediničnog porasta proizvodnje nekog dobra ili pružanja neke usluge.

doprinosa financijskih varijabli ekonomskom rastu. Međutim, u strogo ekonomskom smislu, alokativna učinkovitost bankovnog sektora trebala bi se mjeriti pokazateljima koji daju odgovor na pitanje - jesu li financijska sredstva plasirana iz bankovnog sektora alocirana u najproduktivnije korištenje izraženo ekonomskom stopom povrata. Ako je namjera istražiti vezu između bankovnog sektora i ekonomskog rasta jedne nacionalne ekonomije, bio bi primjeren upravo takav koncept makroekonomske alokativne učinkovitosti. Pod tim se razumijeva sposobnost banaka da identificiraju i selektiraju projekte s najvećim utjecajem na razvitak. Međutim, u praksi je teško provesti takve kvantifikacije. Stoga nije slučajno da se u literaturi koja tretira mjerenje bankovne učinkovitosti koristi isključivo koncept *mikroekonomske tehničke učinkovitosti* (različito definiran), dok se mjerenje *makroekonomske učinkovitosti* ostavlja potpuno neistraženim (Luchetti, Papi i Zazzaro, 2000.: 6). Ipak, posljednjih se godina počinju i na tom području pojavljivati radovi koji, barem u pojedinim segmentima, imaju obilježja makroekonomskog pristupa učinkovitosti banaka.

U ovom se radu polazi od *performansi* hrvatske ekonomije. Te su *performanse* prema osnovnim makroekonomskim pokazateljima u nekim aspektima nezadovoljavajuće. Pretpostavka je da su nastale različite deformacije i neravnoteže i da se dio njih stvara i/ili održava u interakciji bankovnog i realnog sektora. To ukazuje na mogućnost da postoje problemi u ostvarivanju pozitivnog ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor u Hrvatskoj. Stoga je cilj ovog rada - identificirati, opisati i kvantificirati nastale deformacije i neravnoteže na makro razini, odnosno razini nacionalne ekonomije, istražiti potencijalne uzroke njihova nastajanja, te utvrditi mogućnosti otklanjanja takvih razvojnih ograničenja.

3. HRVATSKA EKONOMIJA U MEĐUNARODNOJ USPOREDBI

U ovom se poglavlju provodi, za višegodišnje razdoblje, usporedba indikatora monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj i odabranim ekonomijama te iznose osnovni pokazatelji ekonomskog stanja i financijskih rezultata poduzeća i banaka u Hrvatskoj. Ključni nalazi provedenog istraživanja u okviru ovog poglavlja iznose se u četvrtom poglavlju i polazište su u identifikaciji deformacija i neravnoteža hrvatske ekonomije.

3.1. INDIKATORI MONETARNIH I REALNIH KRETANJA U HRVATSKOJ EKONOMIJI I MEĐUNARODNE USPOREDBE

Međunarodna usporedba performansi hrvatske ekonomije u ovoj točki provodi se na temelju šireg obuhvata indikatora monetarnih i realnih kretanja u višegodišnjem razdoblju. Pri tome se dijelom slijedi i konceptualni okvir iznesen u Hartmann et al. (2007.), koji je detaljnije prikazan u točki 4.1. ovog rada. Obuhvat indikatora omogućuje uvid u kretanje: bruto domaćeg proizvoda; industrijske proizvodnje; nezaposlenosti i zaposlenosti; inflacije; deviznog tečaja; kamatnih stopa; primarnog novca, domaćih kredita i kredita državi; strukture potražnje, prihoda, rashoda i salda konsolidirane opće države; tekućeg računa bilance plaćanja, izvoza i uvoza; inozemnog duga; međunarodnih pričuva, te osnovnih performansi promatranih tranzicijskih ekonomija u recesijskom razdoblju.

Indikatori za Hrvatsku razmatraju se u kontekstu *šireg* i *užeg* obuhvata zemalja. Na temelju šireg obuhvata izdvajaju se najviše i najniže razine indikatora kako bi se dobio početni uvid u raspone varijacije i poziciju Hrvatske u kontekstu utvrđenih ekstremnih veličina. Za daljnju objektivizaciju pozicije Hrvatske u ostvarivanju pojedinih indikatora provodi se analiza njihove razine u usporedbi s odabranim europskim ekonomijama koje se često u ekonomskoj literaturi nazivaju *ekonomijama s tržištem u nastajanju*. Obuhvat odabranih usporedivih ekonomija sačinjavaju: Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Slovenija. Pozicija Hrvatske razmatra se na temelju pojedinog indikatora u usporedbi s prosjekom (aritmetičkom sredinom) ostvarenja zemalja iz tog obuhvata (u radu nazvanog: *uži obuhvat*). Kako bi se ostvarenja Hrvatske mogla razmotriti i u kontekstu pokazatelja malih i otvorenih razvijenih ekonomija, u slučajevima kada su bili raspoloživi pouzdani podaci, u

analitičke podloge uključeni su i pojedini indikatori za Dansku i Finsku, koje po različitim obilježjima funkcioniranja ekonomije predstavljaju pozitivan primjer za takve *ekonomije s tržištem u nastajanju.*

U nastavku se najprije iznose indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj za višegodišnje razdoblje, a nakon toga slijedi njihovo pojedinačno razmatranje u kontekstu međunarodnih usporedbi za širi i uži obuhvat zemalja. Komparativna kvantitativna analiza, koja se provodi u okviru ove točke, bitno je determinirana raspoloživim usporedivim podacima iz domaćih i međunarodnih izvora. Pronalaženje nekih od njih, takvih da budu jednoznačno definirani za svaku odabranu ekonomiju u duljem vremenskom razdoblju, unatoč opsežnim domaćim i međunarodnim bazama podataka, još je uvijek značajno ograničenje za ovakvu vrstu istraživanja.

Indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj. Indikatori monetarnih i realnih kretanja u hrvatskoj ekonomiji izneseni su za višegodišnje razdoblje u tablici 3.1.1. Uključeni su sljedeći indikatori: godišnje stope rasta bruto domaćeg proizvoda u %, stalne cijene (BDP); stope promjene industrijske proizvodnje u % (IND); stope registrirane (administrativne) nezaposlenosti u % (NZP-A); stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a (Međunarodne organizacije rada, engl. *International Labour Organization*), odnosno stopa anketne nezaposlenosti u % (NZP-ILO); stope zaposlenosti prema definiciji ILO-a u % (ZAP-ILO); prosječna godišnja stopa inflacije (do 1998. indeks cijena na malo, od 1999. indeks potrošačkih cijena) u % (INF); srednji devizni tečaj HRK: 1 EUR - prosječni tečaj (SDT); kamatne stope banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne stope) u postocima na godišnjoj razini (KAM); primarni novac na kraju razdoblja – stope promjene u % (M0); novčana masa na kraju razdoblja – stope promjene u % (M1); saldo konsolidirane opće države u % BDP-a (S-KOD); javni dug opće države u % BDP-a (J-DUG); tekući račun bilance plaćanja u % BDP-a (TR-BP); izvoz robe i usluga u % BDP-a (IZV-RU); uvoz robe i usluga u % BDP-a (UV-RU); inozemni dug u % BDP-a (INO-D); inozemni dug u % izvoza robe i usluga (INO-D-IZ); otplaćeni inozemni dug u % izvoza robe i usluga (OIN-D-IZ), bruto međunarodne pričuve na kraju razdoblja u mjesecima uvoza robe i usluga (BMP), te dospjeli prijavljeni nalozi za plaćanje (pravne osobe) – stope promjene u % (NEL).

Tablica 3.1.1.: Indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.

Godina	BDP	IND	NZP-A	NZP-ILO	ZAP-ILO	INF	SDT	KAM	M0	M1
1993.	-8,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...
1994.	5,9	-2,7	14,5	...	...	97,6	7,087	11,99	…	…
1995.	6,8	0,3	14,5	...	...	2,0	6,758	19,56	43,1	21,5
1996.	5,9	3,1	16,4	10,0	...	3,5	6,806	18,97	30,1	35,2
1997.	6,8	6,8	17,5	9,9	...	3,6	6,961	14,40	18,0	20,5
1998.	2,1	3,7	17,2	11,4	47,0	5,7	7,139	13,04	-3,8	-2,3
1999.	-1,5	-1,4	19,1	13,6	44,8	4,0	7,588	12,53	3,6	2,4
2000.	3,0	1,6	21,1	16,1	42,6	4,6	7,634	10,74	13,7	30,1
2001.	3,7	5,9	22,0	15,8	41,8	3,8	7,471	9,29	51,9	31,5
2002.	4,9	5,0	22,3	14,8	43,3	1,7	7,407	8,25	29,4	30,2
2003.	5,4	3,3	19,2	14,3	43,1	1,8	7,564	7,07	32,8	9,8
2004.	4,1	3,2	18,0	13,8	43,5	2,1	7,496	6,89	10,9	2,0
2005.	4,3	4,6	17,9	12,7	43,3	3,3	7,400	6,18	19,1	12,3
2006.	4,9	4,1	16,6	11,2	43,6	3,2	7,323	6,30	14,7	25,0
2007.	5,1	4,9	14,8	9,6	44,2	2,9	7,336	6,73	12,1	19,3
2008.	2,2	1,2	13,2	8,4	44,5	6,1	7,223	7,73	-4,2	-4,6
2009.	-6,0*	-9,2	14,9	9,1	43,3	2,4	7,340	8,28	12,9	-14,6
2010.	-1,2	-1,4	17,6	11,8	41,1	1,1	7,286	7,78	0,2	4,2

Godina	S-KOD	J-DUG	TR-BP	IZV-RU	UV-RU	INO-D	INO-D-IZ	OIN-D-IZ	BMP	NEL
1993.	...		5,6	56,8	52,9	24,2	42,6	9,9	1,3	...
1994.	...	...	5,7	49,8	47,4	20,7	41,6	9,0	2,4	194,1
1995.	...	...	-7,7	37,1	48,7	20,2	54,6	10,1	2,5	108,8
1996.	...	...	-5,8	40,1	49,7	26,7	66,6	9,0	2,8	29,8
1997.	...	...	-11,6	39,9	56,6	37,1	92,9	9,9	2,7	26,4
1998.	...	...	-6,8	39,8	49,1	47,6	119,4	12,3	3,2	43,2
1999.	...	...	-7,7	41,0	49,3	47,0	133,0	24,3	3,7	84,2
2000.	-6,5	34,5	-2,5	40,7	45,1	53,0	130,2	25,5	4,3	-23,8
2001.	-5,9	35,2	-3,0	42,0	46,8	52,9	125,9	27,5	5,3	-14,1
2002.	-4,3	34,8	-7,2	39,5	48,8	53,7	136,1	27,5	4,9	-18,0
2003.	-5,4	35,4	-6,0	43,4	50,0	65,7	151,3	21,3	5,2	-10,2
2004.	-4,2	37,6	-4,1	43,1	48,9	69,5	161,0	22,5	4,8	-13,3
2005.	-3,5	38,2	-5,3	42,4	48,3	72,1	170,2	25,0	5,1	-1,2
2006.	-3,4	35,4	-6,6	42,7	49,2	74,8	175,0	36,0	5,4	10,4
2007.	-3,0	32,9	-7,2	42,2	49,3	77,7	184,2	33,5	5,2	18,1
2008.	-2,1	29,2	-8,8	41,7	49,5	85,0	203,9	28,5	4,6	0,7
2009.	-4,5	35,1	-5,2	35,4	38,9	99,1	280,0	47,4	7,0	52,6
2010.	-5,3	41,2	-1,1	38,3	38,4	101,3	263,9	42,4	7,2	34,4

Saldo proračuna konsolidirane opće države kao ukupni saldo bez kapitalnih prihoda (GFS 1986) od 1999. do 2001. prikazivan je na gotovinskom načelu, a nakon toga na modificiranom obračunskom načelu. HAC, HC, HFP i DAB uključeni su od 2001., pri čemu je HAC isključen od 2008. nadalje. Podaci od 1993. do 1999. nisu uključeni zbog ograničenja usporedivosti. Javni dug je dug opće države iz kojeg je od 2008. isključen dug HAC-a. O promjeni metodologije praćenja inozemnog duga i ograničenjima usporedivosti podataka vidjeti u *Bilten HNB-a* 171/2011. Izostavljeni su podaci za pojedine godine ako je njihova usporedivost bitno ograničena.

* Naknadno objavljena stopa je -6,9. Vidjeti *Bilten HNB-a* 182/2012.

Izvor: Za BDP: *Statistički ljetopis* 2005. i 2009., *Bliten HNB-a*, razni brojevi; za IND, NZP-A: HGK, *Gospodarska kretanja*, razni brojevi; za NZP-ILO i ZAP-ILO: *Bilten HNB-a*, razni brojevi, za INF: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i HGK, *Gospodarska kretanja*, razni brojevi; SDT, KAM, M0, M1, S-KOD, J-DUG. TR-BP, IZV-RU, UV-RU, INO-D, INO-D-IZ, OIN-D-IZ, BMP: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračuni stopa promjene M0 i M1 na kraju razdoblja – stope promjene u %; za NEL: HGK, *Gospodarska kretanja*, razni brojevi i vlastiti izračun stopa promjene.

U tablici 3.1.2. iznesene su za indikatore monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj (iz tablice 3.1.1.) njihove najviše (*maksimalne*, x_{max}) i najniže (*minimalne*, x_{min}) veličine, te rasponi varijacije (R_x).

Tablica 3.1.2.: Najviše i najniže veličine indikatora monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj i rasponi varijacije u razdoblju 1993.-2010.

Indikatori	X_{max} (godina)	X_{min} (godina)	R_x
BDP	6,8 (1995., 1997.)	-8,0 (1993.)	14,8
IND	6,8 (1997.)	-9,2 (2009.)	16,0
NZP-A	22,3 (2002.)	13,2 (2008.)	9,1
NZP-ILO	16,1 (2000.)	8,4 (2008.)	7,7
ZAP-ILO	47,0 (1998.)	41,1 (2010.)	5,9
INF	97,6 (1994.)	1,1 (2010.)	96,5
SDT	7,634 (2000.)	6,758 (1995.)	0,876
KAM	19,56 (1995.)	6,18 (2005.)	13,38
M0	51,9 (2001.)	-4,2 (2008.)	56,1
M1	35,2 (1996.)	-14,6 (2009.)	49,8
S-KOD	-6,5 (2000.)	-2,1 (2008.)	-4,4
J-DUG	41,2 (2010.)	29,2 (2008.)	12,0
TR-BP	-11,6 (1997.)	5,7 (1994.)	-17,3
IZV-RU	56,8 (1993.)	35,4 (2009.)	21,4
UV-RU	56,6 (1997.)	38,4 (2010.)	18,2
INO-D	101,1 (2010.)	20,2 (1995.)	80,9
INO-D-IZ	280,0 (2009.)	41,6 (1994.)	238,4
OIN-D-IZ	47,4 (2009.)	9,0 (1994., 1996.)	38,4
BMP	7,2 (2010.)	1,3 (1993.)	5,9
NEL	194,1 (1994.)	-23,8 (2000.)	217,9

Godina	Indikator (X_{max})	Indikator (X_{min})
1993.	IZV-RU (56,8)	BDP (-8,0); BMP (1,3)
1994.	INF (97,6); TR-PB (5,7); NEL (194,1)	INO-D-IZ (41,6); OIN-D-IZ (9,0)
1995.	KAM (19,56)	SDT (6,758)
1996.	M1 (35,2)	OIN-D-IZ (9,0)
1997.	BDP (6,8); IND (6,8); UV-RU (56,6); TR-BP (-11,6)	-
1998.	ZAP-ILO (47,0)	-
1999.	-	-
2000.	NZP-ILO (16,1); SDT (7,634); S- KOD (-6,5)	NEL (-23,8)
2001.	M0 (51,9)	-
2002.	NZP-A (22,3)	-
2003.	-	-
2004.	-	-
2005.	-	KAM (6,18)
2006.	-	-
2007.	-	-
2008.	-	NZP-A (13,2); NZP-ILO (8,4); M0 (-4,2); S-KOD (-2,1); J-DUG (29,2)
2009.	INO-D-IZ (280,0); OIN-D-IZ (47,4)	IND (-9,2); M1 (-14,6); IZV-RU (35,4)
2010.	J-DUG (41,2); INO-D (101,1); BMP (7,2)	INF (1,1); UV-RU (38,4)

Izvor: Tablica 3.1.1. i vlastiti izračun.

Razvrstavanje najviših i najnižih vrijednosti indikatora po godinama pruža uvid u povezanost njihovog ostvarivanja te omogućuje sintetiziranje nalaza koji se iznose u točki 4.1.

Bruto domaći proizvod. Od 1994. do 1998. u Hrvatskoj su ostvarivane pozitivne stope gospodarskog rasta. Najviše stope ostvarene su u razdoblju od 1994. do 1997., tj. u godinama koje su slijedile nakon provođenja antiinflacijskog programa iz listopada 1993. godine. Nakon toga uslijedila je recesija, uzrokovana bankovnom krizom, rebalansom državnog proračuna sredinom 1998. godine (kojim su povećana prava svih korisnika proračuna), te naraslom općom nelikvidnosti (Babić, 2005.: 15). Stopa rasta u 1998. značajno je smanjena, a u 1999. je ostvarena negativna stopa.

U 2000. godini započelo je oživljavanje gospodarskih aktivnosti. Sve do 2008. ostvarivane su pozitivne stope rasta, iako niže nego u razdoblju od 1994. do 1997. godine. Međutim, doprinosi pojedinih komponenti agregatne potrošnje rastu bruto domaćeg proizvoda, promjene u njezinoj strukturi, kao i u proizvodnoj strukturi bruto društvenog proizvoda, ukazivali su da takav rast u dugom roku nije održiv.[10] U 2009. godini prvi je put nakon 1999. godišnja stopa rasta hrvatskog bruto domaćeg proizvoda ponovo bila negativna, a negativna stopa ostvarena je i u 2010. godini.

Prema podacima u IMF (2011.a), u razdoblju od 1993. do 2002. Hrvatska je u usporedbi s prosjekom ostvarenja promatranih europskih ekonomija s tržištem u nastajanju[11] ostvarila ispodprosječnu stopu rasta. S izuzetkom 2003. godine, ostvarivala je i sporiji rast u razdoblju do 2008. godine u usporedbi s prosječnim rastom odabranih ekonomija.

U tablici 3.1.3.[12] iznesene su godišnje stope rasta BDP-a za definirani uži obuhvat zemalja za razdoblje od 2003.-2010. s prosjekom za razdoblje 1993.-2002. U usporedbi s prosjekom ($\bar{x}$ – aritmetičkom sredinom) navedenih osam bivših tranzicijskih zemalja (uključujući i Hrvatsku), Hrvatska je u razdoblju 1993.-2002. i u 2003. ostvarila iznadprosječnu, a u razdoblju 2004. – 2008. ispodprosječnu stopu rasta. U 2009. godini samo je Poljska od svih osam ekonomija imala gospodarski rast, a negativna stopa u Hrvatskoj bila je veća od prosjeka. U 2010. samo su Hrvatska i Rumunjska od zemalja iz užeg obuhvata ostvarile negativne stope.

[10] Podaci o tome mogu se vidjeti u: Babić (2006.: 15-20).
[11] Obuhvat promatranih ekonomija: Albanija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Hrvatska, Mađarska, Kosovo, Latvija, Litva, Makedonija, Crna Gora, Poljska, Rumunjska, Srbija, Turska.
[12] Oznake za aritmetičke sredine $\bar{x}$ 8 i $\bar{x}$ 7 ispod tablice 3.1.3. imaju isto značenje i u drugim tablicama u radu.

Tablica 3.1.3.: Godišnje stope rasta BDP-a, realno, za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1993.-2010.

	1993.-2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska	-1,2	5,5	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,2
Češka	...	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,7
Hrvatska	2,9	5,4	4,1	4,3	4,9	5,1	2,2	-6,0	-1,2
Mađarska	3,1	4,0	4,5	3,5	3,3	0,8	0,8	-6,7	1,3
Poljska	4,6	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,1	1,7	3,9
Rumunjska	1,7	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,9
Slovačka	...	4,8	5,1	6,7	8,5	10,5	5,8	-4,8	4,2
Slovenija	4,1	2,8	4,3	4,5	5,9	6,9	3,7	-8,1	1,4
$\bar{x}$ 8*	2,5	4,4	5,4	4,9	6,3	6,1	4,2	-5,1	1,3
$\bar{x}$ 7*	2,5	4,3	5,6	5,0	6,4	6,3	4,5	-4,9	1,7
Danska	2,4	0,4	2,3	2,4	3,4	1,6	-1,1	-5,2	2,1
Finska	3,5	2,0	4,1	2,9	4,4	5,3	0,9	-8,2	3,1

$\bar{x}$ 8 - aritmetička sredina na temelju podataka za svih osam odabranih ekonomija, $\bar{x}$ 7 – aritmetička sredina za sedam odabranih ekonomija bez Hrvatske. * Za razdoblje 1993.-2002. bez podataka za Češku i Slovačku.

Izvor: Za ekonomije s tržištem u nastajanju, osim za Hrvatsku, iz IMF (2011.a) do 2009. *Financijska stabilnost* 8/2011 za 2010. Za Dansku i Finsku prema podacima iz IMF (2011.a). Podaci za Hrvatsku iz tablice 3.1.1. Vlastiti izračun.

Rangiranje prema ostvarenim godišnjim stopama promjene BDP-a za 47 ekonomija (uključujući prosjek za zemlje *eurozone* i europske ekonomije s tržištem u nastajanju) u 2008., 2009. i 2010. godini, provedeno u tablici 3.1.4., pokazuje da je u 2009. godini, tj. u recesijskim uvjetima, Hrvatska ostvarila veći pad gospodarskih aktivnosti od većine promatranih ekonomija. U 2010. godini, kada je već većina tih ekonomija ostvarila pozitivne stope rasta, Hrvatska je ostala u skupini ekonomija s gospodarskim padom, odnosno negativnim stopama. Tako je, prema provedenom rangiranju, u tri promatrane godine Hrvatska pogoršala svoju poziciju. U 2008. je, prema ostvarenoj stopi rasta, bila na 21., odnosno 22. mjestu (tj. sa stopom rasta kao i Austrija), 2009. na 36., a 2010. na 44. mjestu od ukupno 47 ekonomija iz obuhvata tablice 3.1.4.

Rangiranje prema prosječnim godišnjim stopama rasta BDP-a za 32 odabrane ekonomije u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009., provedeno u tablici 3.1.5., pokazuje da je Hrvatska u razdoblju 1990.-2000. bila na 23. mjestu, u razdoblju 2000.-2008. na 15. mjestu, a u razdoblju 2000.-2009. na 15. ili 16. mjestu (tj. sa jednakim stopama rasta kao i Irska). Prosječna stopa rasta hrvatskog BDP-a u prvom je promatranom razdoblju znatno ispod stopa rasta u drugom razdoblju. Razlog tome su visoke negativne stope ostvarene u razdoblju 1991. do 1993. godine.

Tablica 3.1.4.: Rangiranje odabranih ekonomija
prema godišnjim stopama promjene BDP-a, realno, za 2008., 2009. i 2010. godinu

2008.			2009.			2010.		
Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope	Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope	Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope
1.	Kina	9,6	1.	Kina	9,2	1.	Indija	10,4
2.	Albanija	7,7	2.	Indija	6,8	2.	Kina	10,3
3.	Rumunjska	7,3	3.	Albanija	3,3	3.	Turska	8,2
4.	Crna Gora	6,9	4.	Kosovo	2,9	4.	Švedska	5,5
5.	Kosovo	6,9	5.	Poljska	1,4	5.	ɵEEE	4,2
6.	Bugarska	6,2	6.	Australija	1,3	6.	Slovačka	4,0
7.	Indija	6,2	7.	Makedonija	-0,9	7.	Kosovo	4,0
8.	Slovačka	5,8	8.	Norveška	-1,4	8.	Rusija	4,0
9.	BiH	5,7	9.	Cipar	-1,7	9.	Japan	3,9
10.	Srbija	5,5	10.	Švicarska	-1,9	10.	Poljska	3,8
11.	Malta	5,3	11.	Grčka	-2,0	11.	Malta	3,6
12.	Rusija	5,2	12.	Francuska	-2,5	12.	Albanija	3,5
13.	Poljska	5,1	13.	Portugal	-2,5	13.	Njemačka	3,5
14.	Makedonija	5,0	14.	Kanada	-2,5	14.	Luksemburg	3,4
15.	Slovenija	3,7	15.	SAD	-2,6	15.	Finska	3,1
16.	Cipar	3,6	16.	Belgija	-2,7	16.	Estonija	3,1
17.	ɵEEE	3,2	17.	BiH	-3,1	17.	Kanada	3,1
18.	Litva	2,9	18.	Srbija	-3,1	18.	SAD	2,8
19.	Australija	2,6	19.	Malta	-3,4	19.	Australija	2,7
20.	Češka	2,5	20.	ɵEEE	-3,6	20.	Švicarska	2,6
21.	**Hrvatska**	**2,2**	21.	Španjolska	-3,7	21.	Češka	2,3
22.	Austrija	2,2	22.	Luksemburg	-3,7	22.	Danska	2,1
23.	Nizozemska	1,9	23.	Nizozemska	-3,9	23.	Belgija	2,0
24.	Švicarska	1,9	24.	Austrija	-3,9	24.	Austrija	2,0
25.	Luksemburg	1,4	25.	Češka	-4,1	25.	Srbija	1,8
26.	Island	1,4	26.	Eurozona	-4,1	26.	Eurozona	1,7
27.	Grčka	1,0	27.	Njemačka	-4,7	27.	Nizozemska	1,7
28.	Finska	0,9	28.	Turska	-4,7	28.	Francuska	1,5
29.	Španjolska	0,9	29.	Slovačka	-4,8	29.	Portugal	1,4
30.	Belgija	0,8	30.	V. Britanija	-4,9	30.	Italija	1,3
31.	Mađarska	0,8	31.	Danska	-5,2	31.	V. Britanija	1,3
32.	Norveška	0,8	32.	Italija	-5,2	32.	Litva	1,3
33.	Njemačka	0,7	33.	Švedska	-5,3	33.	Slovenija	1,2
34.	Turska	0,7	34.	Bugarska	-5,5	34.	Mađarska	1,2
35.	Kanada	0,5	35.	Crna Gora	-5,7	35.	Crna Gora	1,1
36.	Eurozona	0,4	**36.**	**Hrvatska**	**-6,0**	36.	Cipar	1,0
37.	Francuska	0,1	37.	Japan	-6,3	37.	BiH	0,8
38.	Portugal	0,0	38.	Mađarska	-6,7	38.	Makedonija	0,7
39.	SAD	0,0	39.	Island	-6,9	39.	Norveška	0,4
40.	V. Britanija	-0,1	40.	Rumunjska	-7,1	40.	Bugarska	0,2
41.	Švedska	-0,6	41.	Irska	-7,6	41.	Španjolska	-0,1
42.	Danska	-1,1	42.	Rusija	-7,8	42.	Latvija	-0,3
43.	Japan	-1,2	43.	Slovenija	-8,1	43.	Irska	-1,0
44.	Italija	-1,3	44.	Finska	-8,2	**44.**	**Hrvatska**	**-1,2**
45.	Irska	-3,5	45.	Estonija	-13,9	45.	Rumunjska	-1,3
46.	Latvija	-4,2	46.	Litva	-14,7	46.	Island	-3,5
47.	Estonija	-5,1	47.	Latvija	-18,0	47.	Grčka	-4,5

BiH = Bosna i Hercegovina; ɵEEE = prosjek *emerging* europskih ekonomija (ekonomije s tržištem u nastajanju); Rb = redni broj.

Izvor: IMF (2011.a). Za Hrvatsku prema podacima iz tablice 3.1.1.

Tablica 3.1.5.: Rangiranje odabranih ekonomija prema prosječnim godišnjim stopama rasta BDP-a u % za razdoblja 1990.-2000., 2000.-2008., 2000.-2009.

1990.-2000.			2000.-2008.			2000.-2009.		
Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope	Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope	Rb	Zemlja / Skupina zemalja	Stope
1.	Kina	10,6	1.	Kina	10,4	1.	Kina	10,9
2.	Irska	7,4	2.	Latvija	8,2	2.	Indija	7,9
3.	Indija	5,9	3.	Indija	7,9	3.	Litva	6,3
4.	Poljska	4,7	4.	Litva	7,7	4.	Latvija	6,2
5.	Norveška	3,9	5.	Estonija	7,4	5.	Estonija	5,9
6.	Turska	3,9	6.	Ukrajina	7,2	6.	Slovačka	5,8
7.	SAD	3,6	7.	Rumunjska	6,4	7.	Rumunjska	5,6
8.	Portugal	2,9	8.	Slovačka	6,3	8.	Ukrajina	5,6
9.	V. Britanija	2,8	9.	Bugarska	5,8	9.	Bugarska	5,4
10.	Finska	2,7	10.	Turska	5,7	10.	BiH	5,0
11.	Slovenija	2,7	11.	BiH	5,4	11.	Srbija	5,0
12.	Španjolska	2,7	12.	Srbija	5,4	12.	Turska	4,9
13.	Austrija	2,4	13.	Irska	5,0	13.	Poljska	4,4
14.	Švedska	2,3	14.	Češka R.	4,6	14.	Češka R.	4,1
15.	Slovačka	2,2	**15.**	**Hrvatska**	**4,5**	**15.**	**Hrvatska**	**3,9**
16.	Eurozona	2,1	16.	Poljska	4,4	16.	Irska	3,9
17.	Francuska	1,9	17.	Slovenija	4,4	17.	Slovenija	3,8
18.	Njemačka	1,8	18.	Mađarska	3,6	18.	Makedonija	3,1
19.	Italija	1,5	19.	Španjolska	3,3	19.	Mađarska	2,9
20.	Mađarska	1,5	20.	Makedonija	3,2	20.	Španjolska	2,8
21.	Češka R.	1,1	21.	Finska	3,0	21.	Finska	2,5
22.	Švicarska	1,0	22.	Švedska	2,8	22.	Švedska	2,4
23.	**Hrvatska**	**0,5**	23.	V. Britanija	2,5	23.	Norveška	2,1
24.	Estonija	0,4	24.	Norveška	2,4	24.	Austrija	2,0
25.	Rumunjska	-0,6	25.	SAD	2,4	25.	V. Britanija	2,0
26.	Makedonija	-0,8	26.	Austrija	2,2	26.	SAD	2,0
27.	Bugarska	-1,1	27.	Švicarska	1,9	27.	Švicarska	1,9
28.	Latvija	-1,5	28.	Francuska	1,8	28.	Francuska	1,5
29.	Litva	-2,5	29.	Eurozona	1,8	29.	Eurozona	1,5
30.	Srbija	-4,2	30.	Njemačka	1,2	30.	Njemačka	1,0
31.	Ukrajina	-9,3	31,	Italija	1,0	31.	Portugal	0,8
32.	BiH	...	32.	Portugal	0,9	32.	Italija	0,5

BiH = Bosna i Hercegovina; Rb = redni broj.

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

U razdoblju od 1991. do 1993. većina je tranzicijskih zemalja ostvarivala negativne stope promjene realnog BDP-a. Hrvatska je zbog pada gospodarskih aktivnosti u 2009. godini, u razdoblju 2000.-2009. ostvarila manju stopa rasta nego u razdoblju 2000.-2008. godine. Takva su kretanja obilježila i većinu promatranih ekonomija.

Za daljni uvid u performanse hrvatske ekonomije u tablici 3.1.1.A. prikazan je BDP-a po stanovniku za širi obuhvat zemalja u usporedbi s EU-27 za razdoblje 1998.-2008. U tablici 3.1.6. iznesene su najveće i najmanje vrijednosti, te raspon varijacije i aritmetička sredina

ostvarenog BDP-a po stanovniku, te taj pokazatelj za Hrvatsku. BDP po stanovniku za Hrvatsku nije blizu iznesenih najvećih i najmanjih vrijednosti, ali je ispod prosjeka zemalja iz tog šireg obuhvata.

Tablica 3.1.6.: BDP po stanovniku u Hrvatskoj u 2008. godini u usporedbi s najvećim i najmanjim vrijednostima i aritmetičkom sredinom pokazatelja za širi obuhvat ekonomija

X_{max}	X_{min}	R_x	$\bar{x}$	σ	Hrvatska
80.500 (Luksemburg)	3.200 (Makedonija)	77.300	25.069	16.857	10.800

X_{max}=maksimalna vrijednost; X_{min}=minimalna vrijednost; R_x=raspon varijacije; $\bar{x}$=aritmetička sredina; σ=standardna devijacija.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Obuhvat tablice 3.1.1.A. Vlastiti izračun.

Rangiranje odabranih ekonomija prema BDP-u po stanovniku u 1998. i 2008. godini (indeksi, EU 27=100), provedeno u tablici 3.1.7. na temelju podataka iz tablice 3.1.1.A., pokazuje da je Hrvatska od 1998. do 2008. povećala razinu BDP po stanovniku s 52% na 63% ostvarenog u EU-27, tj. za 11 indeksnih bodova. Bugarska je ostvarila porast od 13, Slovenija 11, Poljska 10 indeksnih bodova. Znatno veći porast (od 20 indeksnih bodova) ostvarile su Rumunjska i Slovačka, a najmanji Makedonija (6 indeksnih bodova). Međutim, treba uzeti u obzir da je Hrvatska smanjila razinu BDP-a po stanovniku u usporedbi s ostvarenom razinom u EU-27 u razdoblju 1991.-2000. (Jurčić i Vojnić, 2010.: 835). Za cjelovitiji uvid u dostignutu razinu BDP-a i BDP-a po stanovniku u Hrvatskoj indikatori se trebaju promatrati i u kontekstu ostvarenja u razdoblju prije 1990. godine. BDP Hrvatske u 2000. godini predstavljao je tek 79% ostvarenog BDP-a u 1989. godini. BDP po stanovniku Hrvatske u 2000. godini predstavljao je tek 32% tada ostvarenog BDP-a po stanovniku u EU-15 (Veselica i Vojnić, 2000.).

Gospodarska kretanja u Hrvatskoj na početku devedestih godina prošlog stoljeća bila su bitno determinirana ograničenjima povezanim s prijelazom iz starog u novi duštveno-ekonomski sustav.[13] Takva su ograničenja obilježila sve tranzicijske zemlje pa su u razdoblju od 1990. do 1993. većinom ostvarivale negativne stope rasta. Iako je na samom početku tranzicije Hrvatska u usporedbi s centralno-planskim ekonomijama istočnoeuropskih zemalja bila vjerojatno u povoljnijem položaju (zbog većeg stupnja autonomije poduzeća u vođenju poslovne i razvojne politike i veće ovisnosti njihovih rezultata o uspjehu na tržištu roba),

[13] O nekim aspektima transformacije postsocijalističkih zemalja vidjeti u Franičević (2003.).

početna je pozicija poništena u znatnom dijelu ratom, odnosno ratnim posljedicama – velikim žrtvama ljudi i neposrednim materijalnim štetama. To je uzrokovalo i zaostajanje Hrvatske u gospodarskom razvitku, te preobrazbi društva u cjelini. Zbog navedenih ograničenja u početku devedesetih, ostvaren je znatan kumulativni pad BDP-a do 1993. godine

Tablica 3.1.7.: Rangiranje odabranih ekonomija prema BDP-u po stanovniku u 1998. i 2008. godini, indeksi, EU 27=100

1998.			2008.		
Rb	Zemlja/Skupina zemalja	Indeks	Rb	Zemlja/Skupina zemalja	Indeks
1.	Luksemburg	217	1.	Luksemburg	253
2.	SAD	161	2.	Norveška	190
3.	Švicarska	149	3.	SAD	154
4.	Island	140	4.	Švicarska	141
5.	Norveška	138	5.	Irska	139
6.	Austrija	132	6.	Nizozemska	135
7.	Danska	132	7.	Austrija	123
8.	Nizozemska	129	8.	Švedska	121
9.	Belgija	123	9.	Island	119
10.	Švedska	123	10.	Danska	118
11.	Njemačka	122	11.	V. Britanija	117
12.	Irska	121	12.	Njemačka	116
13.	Japan	121	13.	Belgija	115
14.	Italija	120	14.	Finska	115
15.	V. Britanija	118	15.	Japan	111
16.	Francuska	115	16.	Eurozona	108
17.	Finska	114	17.	Francuska	107
18.	Eurozona	113	18.	Španjolska	104
19.	EU-27	100	19.	EU 27	100
20.	Španjolska	95	20.	Italija	100
21.	Cipar	87	21.	Grčka	95
22.	Grčka	83	22.	Cipar	95
23.	Malta	81	23.	Slovenija	90
24.	Slovenija	79	24.	Češka	80
25.	Portugal	77	25.	Malta	76
26.	Češka	71	26.	Portugal	75
27.	Mađarska	53	27.	Slovačka	72
28.	Slovačka	52	28.	Estonija	67
29.	**Hrvatska**	**52**	29.	Mađarska	63
30.	Poljska	48	**30.**	**Hrvatska**	**63**
31.	Turska	43	31.	Litva	61
32.	Estonija	42	32.	Poljska	58
33.	Litva	40	33.	Latvija	56
34.	Latvija	36	34.	Rumunjska	46
35.	Bugarska	27	35.	Turska	46
36.	Makedonija	27	36.	Bugarska	40
37.	Rumunjska[1]	26	37.	Makedonija	33

[1]Podatak za 1999. godinu. Rb = redni broj.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Obuhvat tablice 3.1.1.A.

Nakon uvođenja stabilizacijskog programa iz 1993., Hrvatska se već u 1994. godini pridružila tranzicijskim zemljama koje su počele ostvarivati pozitivne stope rasta. Međutim, zbog

navedenih, ali i drugih okolnosti[14] iz početka devedesetih, koje ovdje nisu predmet rasprave, Hrvatska je zaostajala za vodećim tranzicijskim zemljama u ukupnoj dinamici rasta pa je tek u 2005. godini ostvareni BDP Hrvatske bio iznad ostvarenja u 1989. godini. Za usporedbu, Poljska je razinu BDP-a iz 1989. ostvarila već 1995. godine, Slovenija 1998., Mađarska 1999., Albanija, Češka i Slovačka 2000., Estonija 2002. i Rumunjska 2004. (Mihaljek, 2007.).

Hrvatska je za navedenim zemljama zaostajala u dinamici dostizanja razine BDP-a iz 1989., unatoč činjenici da je provedbom stabilizacijskog programa iz 1993., u razdoblju od 1994. do 1997., ostvarila najviše stope rasta od početka tranzicije (5,9% godišnje u 1994., 6,8% u 1995., 5,9% u 1996. i 6,8% u 1997.). Naime, počevši od 1998., nastupilo je znatno usporavanje gospodarskog rasta uzrokovano općom krizom u novim tržišnim ekonomijama i krizom hrvatskog bankovnog sektora. To je imalo za posljedicu ostvarivanje negativne stope rasta BDP-a Hrvatske u 1999. godini. Nakon 1999., tj. počevši od 2000. pa do 2008. godine Hrvatska ostvaruje pozitivne stope rasta. Uzimajući u obzir cijelo razdoblje 1994.-2008. Hrvatska je ostvarila prosječnu godišnju stopu rasta realnog BDP-a po stanovniku od 4,6%. Od zemalja iz užeg obuhvata samo su više stope u promatranom razdoblju ostvarile Slovačka i Poljska.[15] U 2008. godini, zbog odgađanja rješavanja unutarnjih problema, a pod utjecajem svjetske financijske i gospodarske krize, dolazi do usporavanja gospodarskog rasta. Nakon toga, u 2009. godini, prvi put nakon 1999., ostvarena je negativna stopa rasta, odnosno pad BDP-a. Taj je pad bio veći od prosječnih stopa pada u tranzicijskim zemljama Srednje i Istočne Europe.

Gospodarski je rast od 2001. do 2008., što je vidljivo i iz podataka u tablici 3.1.8., bio podržan rastom domaće potražnje.

Tablica 3.1.8.: Doprinosi domaće i neto inozemne potražnje rastu BDP-a Hrvatske u % u razdoblju 1998.-2010.

	BDP	Neto inozemna potražnja	Domaća potražnja
1998.	2,0	4,8	-2,8
1999.	-1,0	1,4	-2,4
2000.	3,8	2,8	0,9
2001.	3,7	-1,2	4,8
2002.	4,9	-6,0	10,9
2003.	5,4	-1,2	6,6
2004.	4,1	-0,2	4,3
2005.	4,3	-0,5	4,8
2006.	4,9	-1,6	6,5

[14] O provedbi pretvorbe i privatizacije vidjeti u Kalogjera (1993.).
[15] O tome su podaci dostupni na *www.worldbank.org.*

2007.	5,1	-1,5	6,6
2008.	2,2	-0,7	2,9
2009.	-6,0	3,0	-9,0
2010.	-1,2	2,6	-3,8

Izvor: DSZ, prema HNB (www.hnb.hr).

Kada se u 2009. i 2010. godini, pod utjecajem globalne financijske i gospodarske krize, počeo ostvarivati negativni utjecaj domaće potražnje na kretanje BDP-a, počeli su se i sve intenzivnije izražavati stvarni problemi ekonomskog modela privređivanja na koje je ekonomska znanost godinama ukazivala. Ekonomski model utemeljen na povećanoj agregatnoj potrošnji i investicijama (infrastrukturnim), koje se financiraju zaduživanjem, uz promijenjenu sektorsku strukturu hrvatske ekonomije, u kojoj ljudski i materijalni resursi ostaju neuposleni, sve je više pokazivao obilježja neodrživosti.

Industrijska proizvodnja. Stope promjene BDP-a u Hrvatskoj znatnim su dijelom povezane sa stopama rasta industrijske proizvodnje. Iz usporedbi stopa promjene industrijske proizvodnje u Hrvatskoj i odabranim zemljama (tablica 3.1.2.A. i 3.1.3.A. za industrijsku proizvodnju i 3.1.4.A. za građevinarstvo) vidljivo je da su negativne stope koncentrirane najviše u razdoblju 1993.-1994., 1998-1999., te u 2008. i 2009. godini, kada su se počeli znatnije odražavati utjecaji svjetske financijske i gospodarske krize.

Stope nezaposlenosti i zaposlenosti. U Hrvatskoj su u cijelom promatranom razdoblju 1994.-2010. najviše stope registrirane (administrativne) nezaposlenosti ostvarene u razdoblju 2000.–2002. godine. Isto tako, najviše stope nezaposlenosti i najmanje stope zaposlenosti prema definiciji ILO-a (*Međunarodna organizacija rada / International Labour Organization*) ostvarene su u razdoblju 2000.-2002. godine (tablica 3.1.1.).

Stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a u EU-27, *eurozoni*, te odabranim zemljama i Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2009. iznesene su u tablici 3.1.5.A. Iz podataka je vidljivo da su u promatranom razdoblju stope nezaposlenosti u Hrvatskoj kontinuirano bile iznad stopa u EU-27 i *eurozoni*, te među najvišima koje su se ostvarivale u zemljama iz tog obuhvata. Tablica 3.1.9. prikazuje stope nezaposlenosti u Hrvatskoj prema definiciji ILO-a za višegodišnje razdoblje u usporedbi s najvišim i najnižim stopama za odabrane zemlje uključene u tablicu 3.1.5.A. Iz tablice 3.1.9. može se vidjeti da su stope nezaposlenosti u

Hrvatskoj u promatranom razdoblju znatno iznad najmanjih stopa, odnosno bliže iznesenim najvišim stopama nezaposlenosti.

Tablica 3.1.9.: Stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a u Hrvatskoj
u usporedbi s najvišim i najnižim stopama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2009.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2000.	18,8 (Slovačka)	2,2 (Luksemburg)	16,6	...
2001.	19,5 (Bugarska)	1,9 (Luksemburg)	17,6	...
2002.	20,0 (Poljska)	2,6 (Luksemburg)	17,4	14,8
2003.	19,7 (Poljska)	3,7 (Nizozemska)	16,0	14,2
2004.	19,0 (Poljska)	4,3 (Norveška)	14,7	13,7
2005.	17,8 (Poljska)	4,4 (Irska, Japan)	13,4	12,7
2006.	13,9 (Poljska)	3,4 (Norveška)	10,5	11,2
2007.	11,1 (Slovačka)	2,5 (Norveška)	8,6	9,6
2008.	11,3 (Španjolska)	2,5 (Norveška)	8,8	8,4
2009.	18,0 (Španjolska)	3,1 (Norveška)	14,9	9,1

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. za 2000.-2008. i Europe in figures – Eurostat yearbook 2011. za 2009. Obuhvat tablice 3.1.5.A. Vlastiti izračun.

U tablici 3.1.10. izdvojene su iz obuhvata tablice 3.1.5.A. stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a za uži obuhvat ekonomija.

Tablica 3.1.10.: Stope nezaposlenosti
prema definiciji ILO-a za Hrvatsku i uži obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2010.

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska	16,4	19,5	18,2	13,7	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8	10,2
Češka	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	5,3	4,4	6,7	7,3
Hrvatska	...	...	14,8	14,2	13,7	12,7	11,2	9,6	8,4	9,1	11,8
Mađarska	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0	11,2
Poljska	16,1	18,3	20,0	19,7	19,0	17,8	13,9	9,6	7,1	8,2	9,6
Rumunjska	7,3	6,8	8,6	7,0	8,1	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9	7,3
Slovačka	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,5	12,0	14,4
Slovenija	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	5,9	7,3
$\bar{x}$ 8*	11,5	12,0	12,5	11,6	11,5	10,7	9,4	7,7	6,6	8,2	9,9
$\bar{x}$ 7	11,5	12,0	12,1	11,2	11,2	10,4	9,2	7,4	6,4	8,1	9,6
Danska	4,3	4,5	4,6	5,4	5,5	4,8	3,9	3,8	3,3	6,0	...
Finska	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2	...

* Bez podataka za Hrvatsku za 2000. i 2001. godinu.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. za 2000.-2008. i Europe in figures – Eurostat yearbook 2011. za 2009. godinu. Eurostat, prema HNB (www.hnb.hr) za 2010. godinu. Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.5.A. Vlastiti izračun.

Iz navedenih podataka se vidi da su u Hrvatskoj, u usporedbi sa zemljama iz užeg obuhvata, ostvarene iznadprosječne stope nezaposlenosti u cijelom promatranom razdoblju.

Podaci u tablici 3.1.6.A., u kojoj su za širi obuhvat zemalja iznesene stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine) za višegodišnje razdoblje, prikazuju da se u Hrvatskoj ostvaruju niske stope zaposlenosti, osobito u usporedbi s razvijenim zemljama. U tablici 3.1.11. prikazane su stope zaposlenosti za Hrvatsku, te najviše i najniže stope za zemlje iz obuhvata tablice 3.1.6.A.

Tablica 3.1.11.: Stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine)
u % u usporedbi s najvišim i najnižim stopama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2009.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2000.	78,3 Švicarska	50,4 Bugarska	27,9	...
2001.	79,1 Švicarska	49,7 Bugarska	29,4	...
2002.	78,9 Švicarska	50,6 Bugarska	28,3	53,4
2003.	83,3 Island	51,2 Poljska	32,1	53,4
2004.	82,3 Island	51,7 Poljska	30,6	54,7
2005.	83,8 Island	52,8 Poljska	31,0	55,0
2006.	84,6 Island	45,9 Turska	38,7	55,6
2007.	85,1 Island	45,8 Turska	39,3	57,1
2008.	83,6 Island	45,9 Turska	37,7	57,8
2009.	79,2 Švicarska	44,3 Turska	34,9	56,6

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. za razdoblje 2000.-2008., a Europe in figures – Eurostat yearbook 2011. za 2009. godinu. Obuhvat tablice 3.1.6.A. Vlastiti izračun.

Stope zaposlenosti u Hrvatskoj su, prema podacima u tablici 3.1.11., znatno ispod iznesenih najviših stopa i znatno bliže utvrđenim najnižim stopama. Taj se nalaz potvrđuje i podacima iz tablice 3.1.12. za uži obuhvat zemalja.

Tablica 3.1.12.: Stope zaposlenosti (dobna skupina
15-64 godine) u % za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2010.

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	50,4	49,7	50,6	52,5	54,2	55,8	58,6	61,7	64,0	62,6
Češka	65,0	65,0	65,4	64,7	64,2	64,8	65,3	66,1	66,6	65,4
Hrvatska	...	...	53,4	53,4	54,7	55,0	55,6	57,1	57,8	56,6
Mađarska	56,3	56,2	56,2	57,0	56,8	56,9	57,3	57,3	56,7	55,4
Poljska	55,0	53,4	51,5	51,2	51,7	52,8	54,5	57,0	59,2	59,3
Rumunjska	63,0	62,4	57,6	57,6	57,7	57,6	58,8	58,8	59,0	58,6
Slovačka	56,8	56,8	56,8	57,7	57,0	57,7	59,4	60,7	62,3	60,2
Slovenija	62,8	63,8	63,4	62,6	65,3	66,0	66,6	67,8	68,6	67,5
$\bar{x}$ 8*	58,5	58,2	56,9	57,1	57,7	58,3	59,5	60,8	61,8	60,7
$\bar{x}$ 7	58,5	58,2	57,4	57,6	58,1	58,8	60,1	61,3	62,3	61,3
Danska	76,3	76,2	75,9	75,1	75,7	75,9	77,4	77,1	78,1	75,7
Finska	67,2	68,1	68,1	67,7	67,6	68,4	69,3	70,3	71,1	68,7

* Bez podataka za Hrvatsku za 2000. i 2001. godinu.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. za razdoblje 2000.-2008., a Europe in figures – Eurostat yearbook 2011. za 2009. godinu. Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.6.A. Vlastiti izračun.

Hrvatska je u svim godinama za koje se raspolaže podacima za usporedbu ostvarivala stope zaposlenosti ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Pripada skupini zemalja s visokom stopom nezaposlenosti i niskom stopom zaposlenosti. Uz jedan od najmanjih radnih kontigenata u Europi, Hrvatska je u skupini zemalja koje imaju i najveću nezaposlenost (Jurčić, 2010.).

Inflacija. Podaci o inflaciji mjerenoj postotnim promjenama potrošačkih cijena za širi obuhvat ekonomija u razdoblju 1993.-2010. (prosječne stope za razdoblje 1993.-2002. i godišnje stope za svaku godinu u razdoblju 2003.-2010.) prikazani su u tablici 3.1.7.A. Na temelju toga, u tablici 3.1.13. iznesena je usporedba stopa inflacije u Hrvatskoj s najvišim i najnižim stopama ekonomija iz šireg obuhvata. Iz podataka je vidljivo da stope inflacije u Hrvatskoj u razdoblju 2003.-2010. ne odstupaju (osim u 2008.) znatnije od stopa u *eurozoni*, te da su kontinuirano niže od stopa europskih ekonomija s tržištem u nastajanju.

Tablica 3.1.13.: Najviše i najniže stope inflacije
i rasponi varijacije stopa za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1993.-2010.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	EEE	Eurozona	Hrvatska
1993.-2002.	95,3 (Rusija)	0,2 (Japan)	95,1	44,9	2,1	45,9
2003.	25,3 (Turska)	-1,1 (Litva)	26,4	10,9	2,1	1,8
2004.	11,9 (Rumunjska)	-1,1 (Kosovo)	13,0	6,6	2,2	2,0
2005.	17,3 (Srbija)	-1,4 (Kosovo)	18,7	5,9	2,2	3,3
2006.	12,7 (Srbija)	0,3 (Japan)	12,4	5,9	2,2	3,2
2007.	10,1 (Latvija)	0,0 (Japan)	10,1	6,0	2,1	2,9
2008.	15,3 (Latvija)	1,4 Japan	13,9	8,0	3,3	6,1
2009.	12,0 (Island)	-2,4 (Kosovo)	14,4	4,7	0,3	2,4
2010.	13,2 (Indija)	-1,6 (Irska)	14,8	5,3	1,6	1,0

Prosječne stope za razdoblje 1993.-2002. i godišnje stope za svaku godinu od 2003. do 2010. godine; EEE= *emerging* europske ekonomije.

Izvor: IMF (2011.a). Obuhvat tablice 3.1.7.A. Vlastiti izračun.

U tablici 3.1.14. izdvojene su stope inflacije ekonomija iz užeg obuhvata za usporedbu s Hrvatskom. U razdoblju 1993.-2002. u Hrvatskoj je iskazivana visoka stopa inflacije zbog hiperinflacijskih uvjeta do zaključno 1994., tj. do provođenja antiinflacijskog programa iz 1993. godine. Iskazana prosječna stopa u razdoblju 1993.-2002. bila je iznad prosjeka stopa inflacije u zemaljama iz užeg obuhvata. U razdoblju 2003.-2010. Hrvatska je imala kontinuirano manju stopu inflacije od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 3.1.14.: Stope inflacije u zemljama iz užeg obuhvata u razdoblju 1993.-2010.

	1993.-2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska	71,2	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0
Češka	...	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5
Hrvatska	45,9	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0
Mađarska	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9
Poljska	16,2	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6
Rumunjska	71,4	15,4	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1
Slovačka	...	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7
Slovenija	12,1	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8
$\bar{x}$ 8*	38,8	4,9	5,5	3,9	3,9	4,3	6,5	2,6	2,7
$\bar{x}$ 7*	37,3	5,3	6,0	3,8	4,0	4,5	6,6	2,7	2,9
Danska	2,1	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3
Finska	1,7	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7

* Bez podataka za Češku i Slovačku u razdoblju 1993.-2002.

Izvor: IMF (2011.a). Obuhvat tablice 3.1.10.A. Vlastiti izračun.

Devizni tečaj. Kretanje tečaja i utjecaji tečajne politike na performanse hrvatske ekonomije predmet su brojnih znanstvenih i stručnih rasprava od provođenja stabilizacijskog programa iz 1993. do danas.

Za početni uvid u tečajnu politiku nužno je razmotriti kretanje tečaja domaće valute za višegodišnje razdoblje i u kontekstu međunarodnih usporedbi. Srednji devizni tečajevi HRK u odnosu na EUR i USD u razdoblju 1993.-2010. prikazani su u tablici 3.1.15. Iskazani su prema stanju na dan 31.12., te kao prosječni godišnji tečajevi. Veći iznos kuna za 1 EUR ili 1 USD znači manju vrijednost domaće valute prema inozemnoj valuti.

Vrijednost kune prema EUR-u po srednjem tečaju na dan 31.12. bila je najveća 1995., a najmanja 1999. godine. Promatrajući kretanje prosječnog tečaja, najveća vrijednost kune prema EUR-u bila je 1995., a najmanja 2000. godine.

To je vidljivo i iz tablice 3.1.16., u kojoj su iz podataka tablice 3.1.15., za razdoblje 1993.-2010., iznesene najveće i najmanje vrijednosti, te rasponi varijacije srednjih deviznih tečajeva HRK : 1 EUR i HRK : 1 USD.

Tablica 3.1.15.: Srednji devizni tečaj HRK : 1 EUR i HRK : 1 USD u razdoblju 1993.-2010.

	HRK : 1 EUR Tečaj 31.12.	HRK : 1 EUR Prosječni tečaj	HRK : 1 USD Tečaj 31.12.	HRK : 1 USD Prosječni tečaj
1993.	7,2622	...	6,5619	...
1994.	6,9024	7,0874	5,6287	5,9953
1995.	6,8122	6,7578	5,3161	5,2300
1996.	6,8636	6,8055	5,5396	5,4340
1997.	6,9472	6,9607	6,3031	6,1618
1998.	7,3291	7,1392	6,2475	6,3623
1999.	7,6790	7,5882	7,6477	7,1220
2000.	7,5983	7,6339	8,1553	8,2874
2001.	7,3700	7,4710	8,3560	8,3392
2002.	7,4423	7,4070	7,1457	7,8725
2003.	7,6469	7,5642	6,1185	6,7044
2004.	7,6712	7,4957	5,6369	6,0312
2005.	7,3756	7,4000	6,2336	5,9500
2006.	7,3451	7,3228	5,5784	5,8392
2007.	7,3251	7,3360	4,9855	5,3660
2008.	7,3244	7,2232	5,1555	4,9344
2009.	7,3062	7,3396	5,0893	5,2804
2010.	7,3852	7,2862	5,5683	5,5000

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Tablica 3.1.16.: Najveće i najmanje vrijednosti i rasponi varijacije srednjih deviznih tečajeva HRK : 1 EUR i HRK : 1 USD u razdoblju 1993.-2010.

Tečajevi	X_{max}	X_{min}	R_x
HRK : 1 EUR tečaj 31.12.	7,6790 (1999.)	6,8122 (1995.)	0,8668
HRK : 1 EUR prosječni tečaj	7,6339 (2000.)	6,7578 (1995.)	0,8761
HRK : 1 USD tečaj 31.12.	8,3560 (2001.)	4,9855 (2007.)	3,3705
HRK : 1 USD prosječni tečaj	8,3392 (2001.)	4,9344 (2008.)	3,4048

Izvor: Tablica 3.1.15. i vlastiti izračun.

Indeksi valutnih tečajeva (2000.=100) u razdoblju 2001.-2008. prikazani su u tablici 3.1.17. za obuhvat zemalja iz tablica 3.1.8.A. i 3.1.9.A. Podaci pokazuju da se u Hrvatskoj, osim povećanja u 2003. i manjih oscilacija u 2006. i 2007., indeks valutnog tečaja smanjivao. To znači da je u promatranom razdoblju domaća valuta aprecirala. Ako se iz razmatranja isključi Bugarska, tečaj kune je u promatranom razdoblju imao najmanje oscilacije u usporedbi sa svim ostalim zemljama iz užeg obuhvata.

Tablica 3.1.17.: Indeksi valutnih tečajeva (2000.=100) za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2001.-2008.

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Bugarska	99,80	99,85	99,84	100,06	100,18	100,18	100,18	100,18
Češka	95,70	86,53	89,46	89,58	83,91	79,61	78,00	70,08
Hrvatska	97,89	96,99	99,03	98,08	96,83	95,83	96,00	94,51
Mađarska	98,67	93,43	97,53	96,78	95,39	101,62	96,66	96,72
Poljska	91,61	96,24	109,76	112,94	100,37	97,20	94,40	87,62
Rumunjska	130,53	156,96	188,49	203,34	181,75	176,98	167,29	184,60
Slovačka	...	...	...	...	...	...	...	...
Slovenija	...	...	...	...	...	...	...	...
x̄ 8*	102,37	105,00	114,00	116,8	109,7	108,6	105,4	105,6
x̄ 7*	103,3	106,6	117,0	120,5	112,3	111,1	107,3	107,8
x̄ 7 R*	96,7	94,6	99,1	99,5	95,3	94,9	93,0	89,8
Danska	99,98	99,69	99,69	99,81	99,97	100,07	99,96	100,03
Finska	...	...	...	...	...	...	...	...

x̄ 7 R - aritmetička sredina bez podataka za Rumunjsku. Povećanje indeksa znači smanjenje vrijednosti domaće valute. * Bez podataka za Slovačku i Sloveniju.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Izdvojeno iz tablice 3.1.9.A. Vlastiti izračun.

Kamatne stope. Kamatne stope banaka ključna su determinanta gospodarskih aktivnosti. Za početni uvid potrebno je u kontekstu međunarodnih usporedbi spoznati njihovo kretanje i razinu. U tablici 3.1.10.A. prikazane su nominalne aktivne kamatne stope banaka koje se zaračunavaju prvorazrednim klijentima, te realne aktivne kamatne stope prilagođene za inflaciju za širi obuhvat zemalja za 1995., 2000., 2008. i 2009. godinu. Na temelju toga, u tablici 3.1.18. prikazane su najviše i najniže stope, te rasponi varijacije aktivnih kamatnih stopa prvorazrednim klijentima za ekonomije iz šireg obuhvata. Iz podataka je vidljivo da aktivne kamatne stope banaka prvorazrednim klijentima u Hrvatskoj znatno odstupaju od utvrđenih najviših, ali i najnižih kamatnih stopa, tj. da se kamatne stope između nacionalnih ekonomija bitno razlikuju.

Tablica 3.1.18.: Najviše i najniže stope i rasponi varijacije aktivnih kamatnih stopa banaka prvorazrednim klijentima za ekonomije iz šireg obuhvata za 1995., 2000., 2008. i 2009. godinu u %

Kamatne stope	Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
Nominalne	1995.	122,7 (Ukrajina)	5,5 (Švicarska)	117,2	20,2
	2000.	53,9 (Rumunjska)	4,3 (Švicarska)	49,6	12,1
	2008.	18,1 (Srbija)	2,7 (Irska)	15,4	10,1
	2009.	20,9 (Ukrajina)	0,6 (V. Britanija)	20,3	11,6
Realne	1995.	76,3 (BiH)	-56,8 (Ukrajina)	133,1	-2,9
	2000.	15,0 (Ukrajina)	-40,1 (Srbija)	55,1	7,1
	2008.	6,8 (Slovačka)	-9,0 (Ukrajina)	15,8	3,5
	2009.	17,1 (Latvija)	-0,7 (V. Britanija)	17,8	8,0

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 3.1.10.A. Vlastiti izračun.

Nominalne aktivne kamatne stope banaka koje se zaračunavaju prvorazrednim klijentima, te realne aktivne kamatne stope prilagođene za inflaciju izdvojene su (iz tablice 3.1.10.A.) u tablicu 3.1.19. za uži obuhvat zemalja. Vidljivo je da u recesijskim uvjetima, prema podacima za 2009. godinu, Hrvatska ima iznadprosječnu razinu nominalnih i realnih aktivnih kamatnih stopa banaka prvorazrednim klijentima, tj. od Hrvatske samo Rumunjska ima višu razinu takvih kamatnih stopa.

Tablica 3.1.19.: Aktivne kamatne stope banaka
prvorazrednim klijentima za uži obuhvat zemalja u 1995., 2000., 2008. i 2009. godini u %

	Nominalne kamatne stope				Realne kamatne stope			
	1995.	2000.	2008.	2009.	1995.	2000.	2008.	2009.
Bugarska	79,4	11,3	10,9	11,3	10,1	4,4	-0,5	7,0
Češka	12,8	7,2	6,3	6,0	-3,6	5,6	4,3	3,2
Hrvatska	20,2	12,1	10,1	11,6	-2,9	7,1	3,5	8,0
Mađarska	32,6	12,6	10,2	11,0	4,6	0,9	6,1	6,1
Poljska	33,5	20,0	5,5	5,5	-5,2	12,0	3,9	3,9
Rumunjska	50,7	53,9	15,0	17,3	11,4	6,7	3,1	10,1
Slovačka	16,9	14,9	8,0	5,8	7,1	5,0	6,8	2,8
Slovenija	23,4	15,8	6,7	5,9	-4,0	9,9	2,5	4,0
$\bar{x}$ 8	33,7	18,5	9,1	9,3	2,2	6,5	3,7	5,6
$\bar{x}$ 7	35,6	19,4	8,8	9,0	2,5	6,4	3,7	6,4
Danska	…	…	…	…	…	…	…	…
Finska	7,8	5,6	...	...	2,9	2,9	...	...

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.10.A. Vlastiti izračun.

Bankovne kamatne stope na depozite i kredite u 2000. i 2009. godini u % za širi obuhvat zemalja prikazane su u tablici 3.1.11.A., a u tablici 3.1.20. izdvojene su najviše i najniže stope, te navedeni rasponi varijacije tih stopa i stope za Hrvatsku.

Tablica 3.1.20.: Najviše i najniže stope i rasponi varijacije bankovnih
kamatnih stopa na depozite i kredite za širi obuhvat zemalja u 2000. i 2009. godini u %

Kamatne stope	Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
na depozite	2000.	78,7 Srbija	0,1 Irska, Japan	78,6	3,7
	2009.	17,6 Turska	0,1 Kanada	17,5	3,2
na kredite	2000.	53,9 Rumunjska	2,1 Japan	51,6	12,1
	2009.	17,3 Rumunjska	1,7 Japan	15,6	11,6
realne na kredite	2000.	17,0 Albanija	-40,1 Srbija	57,1	7,1
	2009.	18,1 Kosovo	-0,7 V. Britanija	18,6	8,0

U izvoru koji je korišten za znatan dio zemalja podaci nisu objavljeni.

Izvor: World Bank (2011.). Obuhvat tablice 3.1.11.A. Vlastiti izračun.

Iz iznesenih podataka su vidljivi široki rasponi varijacije bankovnih kamatnih stopa na depozite i kredite za odabrane ekonomije. Kamatne stope na depozite i kredite u Hrvatskoj nisu u promatranim godinama blizu navedenih najviših i najnižih stopa ostvarenih u ekonomijama iz šireg obuhvata.

Kamatne stope na depozite i kredite u 2000. i 2009. godini prikazane su za uži obuhvat zemalja u tablici 3.1.21.

Tablica 3.1.21.: Kamatne stope na kredite i depozite za uži obuhvat zemalja u 2000. i 2009. godini u %

	Kamatne stope na depozite		Kamatne stope na kredite		Realne kamatne stope na kredite	
	2000.	2009.	2000.	2009.	2000.	2009.
Bugarska	3,1	6,2	11,3	11,3	4,4	7,0
Češka	3,4	1,3	7,2	6,0	5,6	3,2
Hrvatska	3,7	3,2	12,1	11,6	7,1	8,0
Mađarska	9,5	5,8	12,6	11,0	0,9	6,1
Poljska	14,2	2,2	20,0	5,5	12,0	3,9
Rumunjska	33,1	12,0	53,9	17,3	6,7	10,1
Slovačka	8,5	3,7	14,9	5,8	5,0	2,8
Slovenija	10,0	1,4	15,8	5,9	9,9	4,0
$\bar{x}$ 8	10,7	4,5	18,5	9,3	6,5	5,6
$\bar{x}$ 7	11,7	4,7	19,4	9,0	7,4	5,3
Danska	3,2	...	8,1	...	4,9	...
Finska	1,6	...	5,6	...	2,9	...

Izvor: World Bank (2011.). izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.11.A. Vlastiti izračun.

Iz iznesenih podataka može se vidjeti da je Hrvatska u 2009., u usporedbi s 2000., povećala realne kamatne stope na kredite. Razlika između nominalnih kamatnih stopa na kredite i depozite ostala je u 2009. na razini 2000. godine. Samo je Rumunjska, imala više nominalne i realne kamatne stope na kredite od Hrvatske. Međutim, Hrvatska je u 2009. imala najvišu razliku između kamatnih stopa na kredite i kamatnih stopa na depozite i to od 8,4 postotnih bodova. Sve ostale zemlje imale su manju razliku: Slovačka 2,1; Poljska 3,3; Slovenija 4,5; Češka 4,7; Bugarska 5,1; Mađarska 5,2; Rumunjska 5,3 postotnih bodova.

Primarni novac, domaći krediti, krediti državi i monetarni agregat M2. U tablici 3.1.12.A. iznesena je međunarodna usporedba godišnjih stopa rasta primarnog novca, domaćih kredita i kredita državi za 2000. i 2009. godinu za širi obuhvat zemalja, a u tablici 3.1.13.A. godišnje stope promjene monetarnog agregata M2. Na temelju toga, u tablici 3.1.22.

iznesene su stope promjene primarnog novca, domaćih kredita i kredita državi, a u tablici 3.1.23. stope promjene monetarnog agregata M2 za uži obuhvat zemalja.

Tablica 3.1.22.: Godišnje stope promjene primarnog novca, domaćih kredita i kredita državi za uži obuhvat zemalja za 2000. i 2009. godinu u %

	Primarni novac		Domaći krediti		Krediti državi	
	2000.	2009.	2000.	2009.	2000.	2009.
Bugarska	30,8	4,2	6,5	4,2	8,5	2,5
Češka	16,0	0,2	-11,0	0,7	2,6	3,9
Hrvatska	29,1	-0,6	21,3	-0,6	2,0	0,2
Mađarska	12,6	3,3	14,5	-4,2	-2,0	0,1
Poljska	11,6	8,1	...	7,9	-5,8	1,7
Rumunjska	40,8	9,0	20,0	1,9	-1,1	10,7
Slovačka	...	...	...	...	...	...
Slovenija	...	...	...	...	...	...
x̄ 8*	23,5	4,0	10,3	1,7	0,7	3,2
x̄ 7*	22,4	5,0	6,0	2,1	0,4	3,8
Danska	-12,1	7,0	26,1	-4,4	3,0	6,3
Finska	...	...	...	...	...	...

* Bez podataka za Slovačku i Sloveniju.

Izvor: World Bank (2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.12.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka u tablici 3.1.22. vidljivo je da je Hrvatska jedina od promatranih zemalja koja je u 2009. godini smanjila monetarni agregat – primarni novac. Uz Mađarsku, u 2009. godini, samo je Hrvatska smanjila iznos domaćih kredita i ostala na istoj razini kredita državi. U Hrvatskoj je, prema podacima iz tablice 3.1.23., u 2008. godini ostvarena i najniža stopa promjene monetarnog agregata M2 od svih zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 3.1.23.: Godišnje stope promjene monetarnog agregata M2 za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2008. godini

	1995.	2008.
Bugarska	40,5	8,8
Češka	29,3	8,6
Hrvatska	40,4	4,4
Mađarska	20,9	9,4
Poljska	35,6	19,1
Rumunjska	69,6	17,5
Slovačka	...	...
Slovenija	...	...
x̄ 8*	39,4	11,3
x̄ 7*	39,2	12,7

* Bez podataka za Slovačku i Sloveniju.

Izvor: World Bank (2010.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.13.A. Vlastiti izračun.

Atipičnost kretanja iznesenih monetarnih agregata u promatranim godinama indicira da je nužno njihovo cjelovitije ispitivanje za višegodišnje razdoblje u povezanosti s realnim kretanjima u hrvatskoj ekonomiji.

Struktura potražnje. U tablici 3.1.14.A. izneseni su podaci o udjelu investicija u BDP-u za širi obuhvat zemalja za 1998., 2003. i 2008. godinu. Na temelju toga, u tablici 3.1.24. prikazani su najviši i najniži udjeli, rasponi varijacije, te udjeli investicija u BDP-u za Hrvatsku. U tablici 3.1.25. izdvojeni su udjeli investicija u BDP-u za uži obuhvat zemalja.

Tablica 3.1.24.: Najviši i najniži udjeli investicija u BDP-u,
rasponi varijacije i udjeli za Hrvatsku u 1998., 2003. i 2008. godini u %

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1998.	35,7 Slovačka	13,0 Bugarska	22,7	20,0
2003.	31,6 Estonija	16,3 Švedska	15,3	25,0
2008.	33,4 Bugarska	15,8 Malta	17,6	27,6

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Obuhvat tablice 3.1.14.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka su vidljivi veliki rasponi između najviših i najnižih udjela investicija u BDP-u za zemlje iz šireg obuhvata. Pokazatelj za Hrvatsku u 1998. bio je bliže najnižim udjelima, a u 2003. i 2008. bliže najvišim udjelima investicija u BDP-u. Prema podacima iz tablice 3.1.25. Hrvatska je u 1998. imala udjel investicija u BDP-u ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a u 2003. i 2008. iznad prosjeka tih zemalja.

Tablica 3.1.25.: Investicije u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1998., 2003. i 2008. godini

	1998.	2003.	2008.
Bugarska	13,0	19,3	33,4
Češka	28,2	26,7	24,0
Hrvatska	20,0	25,0	27,6
Mađarska	23,6	22,0	20,1
Poljska	24,2	18,2	22,0
Rumunjska	18,2	21,5	33,3
Slovačka	35,7	24,8	25,9
Slovenija	24,9	24,0	28,9
$\bar{x}$ 8	23,5	22,7	27,0
$\bar{x}$ 7	24,0	22,4	26,8
Danska	20,4	19,3	21,0
Finska	19,0	18,1	20,6

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Izdvojeno iz tablice 3.1.14.A. Vlastiti izračun.

Međunarodna usporedba strukture potražnje u % BDP-a za širi obuhvat zemalja za 1995. i 2009. godinu iznesena je u tablici 3.1.15.A. Na temelju toga, u tablici 3.1.26. prikazani su najviši i najniži udjeli, te rasponi varijacije udjela pojedinih komponenti potražnje u % BDP-a i udjeli za Hrvatsku.

Tablica 3.1.26.: Najviši i najniži udjeli, rasponi varijacije udjela komponenti potražnje u % BDP-a za 1995. i 2009. godinu za širi obuhvat zemalja

		X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
Konačna potrošnja - kućanstva	1995.	87 (Albanija)	49 (Nizozemska, Švedska)	38	67
	2009.	87 (Albanija)	35 (Kina)	52	57
Konačna potrošnja – opća država	1995.	27 (Švedska)	11 (Mađarska, Turska, Indija)	16	26
	2009.	30 (Danska)	9 (Mađarska)	21	20
Bruto investicije u fiksni kapital	1995.	42 (Kina)	12 (Srbija)	30	16
	2009.	48 (Kina)	14 (Irska, SAD, V. Britanija)	34	27
Izvoz robe i usluga	1995.	76 (Irska)	9 (Japan)	67	33
	2009.	99 (Slovačka)	11 (SAD)	88	36
Uvoz robe i usluga	1995.	76 (Estonija)	8 (Japan)	68	42
	2009.	104 (Slovačka)	12 (Japan)	92	39

Izvor: World Bank (2011.). Obuhvat tablice 3.1.15.A. Vlastiti izračun.

Iz iznesenih se podataka može vidjeti da su rasponi varijacije udjela pojedinih komponenti potražnje u BDP-u veliki i da su udjeli za Hrvatsku uglavnom udaljeni od navedenih najviših i najnižih udjela (osim za konačnu potrošnju opće države u 1995. godini).

Struktura potražnje u % BDP-a za uži obuhvat zemalja iznesena u tablici 3.1.27. pokazuje da je Hrvatska u 1995. godini imala iznadprosječni udio konačne potrošnje kućanstava u BDP-u, a u 2009. godini udio ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Udio konačne potrošnje opće države u BDP-u u Hrvatskoj u promatranim godinama je iznadprosječan. Međutim, taj je udio u 2009. u usporedbi s 1995. značajnije smanjen. Udio bruto investicija u BDP-u u Hrvatskoj je u 1995. godini bio ispod prosjeka odabranih zemalja, a u 2009. je uz znatniji porast, nešto iznad prosjeka tih zemalja. Udio izvoza roba i usluga je u promatranim godinama ispod prosjeka odabranih zemalja, a u 2009. godini zaostajanje je značajno povećano. Takav nizak udjel izvoza u BDP-u predstavlja ključnu disproporciju u odnosu na druge komponente potražnje, ali i u odnosu na promatrane ekonomije iz užeg obuhvata. Udjel uvoza roba i

usluga također je u promatranim godinama ispod prosjeka za zemlje iz užeg obuhvata, a zaostajanje za prosjekom tih zemalja znatnije je povećano u 2009. godini.

Tablica 3.1.27.: Struktura potražnje u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2009. godini

	Konačna potrošnja kućanstava		Konačna potrošnja opće države		Bruto investicije u fiksni kapital		Izvoz robe i usluga		Uvoz robe i usluga	
	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.
Bugarska	66	66	17	16	16	26	52	48	50	56
Češka	51	51	21	22	33	22	51	70	55	64
Hrvatska	67	57	26	20	16	27	33	36	42	39
Mađarska	68	67	11	9	21	22	46	81	46	80
Poljska	60	61	20	19	19	20	23	39	21	39
Rumunjska	68	61	14	15	24	31	28	33	33	40
Slovačka	52	47	22	20	24	38	58	99	56	104
Slovenija	60	55	19	20	24	23	50	59	52	57
$\bar{x}$ 8	61,5	58,1	18,8	17,6	22,1	26,1	42,6	58,1	44,4	59,9
$\bar{x}$ 7	60,7	58,3	17,7	17,3	23,0	26,0	44,0	61,3	44,7	62,9
Danska	51	49	25	30	20	17	38	48	33	44
Finska	52	54	23	25	18	18	37	37	29	35

Izvor: World Bank (2011.). Izdvojeno iz tablice 3.1.15.A. Vlastiti izračun.

Prihodi, rashodi i saldo konsolidirane opće države i javni dug. U tablici 3.1.16.A. iznesene su međunarodne usporedbe prihoda, rashoda i viškova/manjkova opće države u % BDP-a za širi obuhvat zemalja za 1995. i 2009. godinu, a u tablici 3.1.28. najviši i najniži udjeli tih kategorija u BDP-u za promatrane zemlje, te udjeli za Hrvatsku.

Tablica 3.1.28.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela prihoda, rashoda i viška/manjka opće države u % BDP-a u odabranim zemljama za 1995. i 2009. godinu

		X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
Prihodi	1995.	43,3 (Francuska)	5,4 (Kina)	37,9	36,8
	2009.	47,2 (Norveška)	11,1 (Kina)	36,1	34,1
Rashodi	1995.	53,2 (Mađarska)	14,4 (Indija)	38,8	36,2
	2009.	50,7 (Grčka)	16,2 (Indija)	34,5	36,2
Višak	1995.	1,6 (Estonija)	…	…	-
	2009.	10,7 (Norveška)	1,3 (Švicarska)	9,4	-
Manjak	1995.	-9,2 (Nizozemska)	-0,1 (Slovenija)	-9,1	-1,1
	2009.	-15,2 (Grčka)	-0,1 (Bugarska)	-15,1	-3,0

Izvor: World Bank (2011.). Obuhvat tablice 3.1.16.A. Vlastiti izračun.

Izneseni podaci pokazuju široke raspone varijacije udjela prihoda i rashoda, te viškova i manjkova opće države u % BDP-a za zemlje iz šireg obuhvata, te udaljenost udjela za Hrvatsku od najviših i najnižih udjela utvrđenih u okviru promatranih zemalja.

Usporedba prihoda, rashoda i viškova/manjkova opće države u % BDP-a za uži obuhvat zemalja prikazana je u tablici 3.1.29. Budući da za 1995. godinu nisu raspoloživi podaci za sve zemlje, usporedbe udjela navedenih kategorija za Hrvatsku s izračunanim prosjekom ne odražavaju stvarne odnose. U 2009. godini Hrvatska je imala udio prihoda opće države u % BDP-a iznad prosjeka odabranih zemalja, rashode ispod prosjeka, te manjak proračuna opće države u % BDP-a također ispod prosjeka promatranih zemalja.

Tablica 3.1.29.: Prihodi, rashodi i viškovi/manjkovi
opće države u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2009. godini

	Prihodi		Rashodi		Višak/Manjak	
	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.
Bugarska	35,6	32,3	39,5	31,6	-5,1	-0,1
Češka	33,2	29,1	32,6	37,3	-0,9	-6,1
Hrvatska	36,8	34,1	36,2	36,2	-1,1	-3,0
Mađarska	43,0	40,5	53,2	45,3	-9,1	-4,0
Poljska	...	30,1	...	35,8	...	-6,1
Rumunjska	...	30,9	...	33,8	...	-4,6
Slovačka	...	28,5	...	37,6	...	-7,3
Slovenija	35,8	37,5	34,3	42,7	-0,1	-5,5
x̄ 8*	36,9	32,9	39,2	37,5	-3,3	-4,6
x̄ 7*	36,9	32,7	39,9	37,6	-3,8	-4,8
Danska	37,6	40,0	41,5	42,4	-3,7	-2,1
Finska	40,4	39,0	49,7	35,0	-7,5	4,6

* Za 1995. bez podataka za Poljsku, Rumunjsku i Slovačku.

Izvor: World Bank (2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.16.A. Vlastiti izračun.

Prihodi i rashodi konsolidirane opće države u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2002.-2010., te razlika prihoda i rashoda u % BDP-a prikazani su u tablici 3.1.30. Hrvatska u promatranom razdoblju nije imala značajnijih oscilacija udjela prihoda do 2008. godine. Međutim, pad udjela prihoda ostvaren je u 2009. i 2010. godini. Uz zadržavanje razine udjela rashoda u BDP-u iz 2009. i u 2010. te padom udjela prihoda, u 2010. je ostvaren najveći udio negativne razlike prihoda i rashoda u cijelom promatranom razdoblju.

Tablica 3.1.30.: Prihodi i rashodi konsolidirane opće države
i razlika prihoda i rashoda u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2002.-2010.

	Prihodi	Rashodi	Razlika prihoda i rashoda
2002.	39,7	42,7	-3
2003.	39,0	42,7	-3,7
2004.	39,0	42,5	-3,5
2005.	38,6	41,5	-2,9
2006.	38,6	40,5	-1,9
2007.	39,8	41,4	-1,6
2008.	39,1	40,4	-1,3
2009.	38,2	41,6	-3,4
2010.	37,0	41,6	-4,6

Podaci su prikazani na gotovinskom načelu osim za HAC i HC nakon 2004. Od 2008. HAC je isključen iz obuhvata opće države.

Izvor: Ministarstvo financija RH prema HNB (www.hnb.hr) i vlastiti izračun.

Prihodi i rashodi i saldo konsolidirane opće države u % BDP-a u zemljama iz užeg obuhvata u 2010. godini prikazani su u tablici 3.1.31.

Tablica 3.1.31.: Prihodi, rashodi i saldo konsolidirane
opće države u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 2010. godini

	Prihodi	Rashodi	Saldo
Bugarska	34,5	37,7	-3,2
Češka	40,5	45,2	-4,7
Hrvatska	37,0	41,9	-4,9
Mađarska	44,6	48,9	-4,2
Poljska	37,8	45,7	-7,9
Rumunjska	34,3	40,8	-6,4
Slovačka	33,1	41,0	-7,9
Slovenija	43,4	49,0	-5,6
$\bar{x}$ 8	38,2	43,8	-5,6
$\bar{x}$ 7	38,3	44,0	-5,7

Sukladno ESA 95 metodologiji.

Izvor: Eurostat, Ministarstvo financija RH, prema HNB (www.hnb.hr).

Iz podataka je vidljivo da je Hrvatska u 2010. godini ostvarila prihode, rashode i saldo konsolidirane opće države u % BDP-a ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

Podaci o udjelu duga opće države u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2000.-2010. izneseni su u tablici 3.1.32.

Tablica 3.1.32.: Dug opće države u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2000.-2010.

	Dug opće države bez izdanih jamstava	Dug opće države s izdanim jamstvima
2000.	34,5	...
2001.	35,2	...
2002.	34,8	44,3
2003.	35,4	44,3
2004.	37,6	45,0
2005.	38,2	45,5
2006.	35,4	42,9
2007.	32,9	41,4
2008.	29,2	42,1
2009.	35,1	50,3
2010.	41,2	59,0

Od 2008. dug HAC-a isključen je iz duga opće države.

Izvor: Ministarstvo financija RH prema HNB (www.hnb.hr) i *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Iz podataka je vidljivo da su dug opće države bez izdanih jamstava i dug opće države s izdanim jamstvima u 2010. godini dosegnuli najvišu razinu u cijelom promatranom razdoblju. Dug opće države u % BDP-a za Hrvatsku uspoređen je u tablici 3.1.33. s udjelima duga opće države u BDP-u zemalja iz užeg obuhvata za 2010. i 2011. godinu.

Tablica 3.1.33.: Dug opće države odabranih zemalja u % BDP-a u 2010. i 2011. godini

	Udio duga opće države u BDP-u u % u 2010.	Udjel duga opće države u BDP-u u % u 2011. (ocjena)
Bugarska	16,2	17,5
Češka	38,5	39,3
Hrvatska	41,2	45,1
Mađarska	80,2	75,9
Poljska	55,0	56,7
Rumunjska	30,8	34,0
Slovačka	41,0	44,5
Slovenija	38,0	45,5
$\bar{x}$ 8	42,6	44,8
$\bar{x}$ 7	42,8	44,8
$\bar{x}$ 6	36,6	39,6

$\bar{x}$ 6 = bez Mađarske.

Izvor: Eurostat, HNB, prema HNB (www.hnb.hr) za 2010. *Financijska stabilnost* 8/2012 za 2011.

Podaci pokazuju da je udio duga opće države u % BDP-a u Hrvatskoj, u promatranim godinama, oko prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Međutim, ako se iz obuhvata isključe podaci za Mađarsku zbog znatno većeg udjela, tada je udio za Hrvatsku veći od prosjeka preostalih šest ekonomija u obuhvatu. Samo su Mađarska i Poljska od zemalja iz užeg obuhvata imale u 2010. godini udio duga u BDP-u veći od Hrvatske. Na kraju 2011. javni dug

opće države u Hrvatskoj dosegnuo je razinu iznad 45% BDP-a, što je približno razini koju imaju Slovačka i Slovenija. Mađarska i Poljska su i u 2011. imale veću razinu duga opće države od ostalih zemalja iz užeg obuhvata.

Tekući račun bilance plaćanja, izvoz i uvoz. U tablici 3.1.17.A. iznesena je međunarodna usporedba salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za širi obuhvat zemalja za razdoblje 2003.-2010. Na temelju toga, u tablici 3.1.34. prikazani su najviši i najniži udjeli, te rasponi varijacije udjela salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za zemlje iz šireg obuhvata. Iz tih je podataka vidljiv širok raspon varijacija udjela salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za zemlje iz šireg obuhvata, kao i da je Hrvatska u promatranom razdoblju kontinuirano ostvarivala negativan saldo.

Tablica 3.1.34.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a u zemljama iz šireg obuhvata za razdoblje 2003.-2010.

Godina	Saldo	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2003.	P	13,3(Švicarska)	0,4 (Eurozona)	12,9	-
	N	-19,4 (BiH)	-0,0 (Irska)	19,4	-6,0
2004.	P	13,4 (Švicarska)	0,1 (Indija)	13,3	-
	N	-16,4 (BiH)	-0,6 (Irska)	15,8	-4,1
2005.	P	16,3 (Norveška)	0,4 (Eurozona)	15,9	-
	N	-17,2 (BiH)	-0,5 (Francuska)	16,7	-5,3
2006.	P	17,2 (Norveška)	0,4 (Eurozona)	16,8	-
	N	-25,7 (Island)	-0,6 (Francuska)	-25,1	-6,6
2007.	P	14,1 (Norveška)	0,2 (Eurozona)	13,9	-
	N	-39,5 (Crna Gora)	-0,7 (Indija)	38,8	-7,2
2008.	P	17,9 (Norveška)	0,4 (Kanada)	17,5	-
	N	-50,6 (Crna Gora)	-0,6 (Eurozona, Češka)	50	-8,8
2009.	P	13,1 (Norveška)	0,8 (Belgija)	12,3	-
	N	-30,3 (Crna Gora)	-0,2 (Eurozona)	30,1	-5,2
2010.	P	14,2 (Švicarska)	0,1 (Eurozona)	14,1	-
	N	-25,6 (Crna Gora)	-0,2 (ostale *advanced* ekonomije)	25,4	-1,1

P=pozitivni saldo; N=negativni saldo.

Izvor: IMF (2011.a). Obuhvat tablice 3.1.17.A. Podaci za Hrvatsku prema podacima iz *Bilten HNB-a* 179/2012. Vlastiti izračun.

Usporedba salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za uži obuhvat zemalja vidljiva je iz tablice 3.1.35. Izneseni podaci pokazuju da je Hrvatska u 2003., 2008. i 2009. godini ostvarivala veći negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. U ostalim godinama negativni saldo u % BDP-a u Hrvatskoj bio je manji od prosjeka promatranih zemalja. U 2009. i 2010. godini deficit tekućeg računa bilance plaćanja u Hrvatskoj je smanjen. Međutim, smanjenje deficita u razdoblju recesije treba

uglavnom razmatrati u kontekstu kontrakcije ukupnih gospodarskih aktivnosti, a ne kao rezultat zaokreta u izvozno-uvoznoj orijentaciji gospodarstva.

Tablica 3.1.35.: Saldo tekućeg računa bilance
plaćanja u % BDP-a za uži obuhvat zemalja za razdoblje 2003.-2010.

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska	-5,3	-6,4	-11,7	-17,6	-30,2	-23,3	-10,0	-1,5
Češka	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-2,3
Hrvatska	-6,3	-4,4	-5,5	-7,0	-7,6	-9,2	-5,5	-1,2*
Mađarska	-8,0	-8,4	-7,6	-7,6	-6,9	-7,3	-0,5	1,7
Poljska	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-4,8	-2,2	-3,1
Rumunjska	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,2
Slovačka	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,6	-2,9
Slovenija	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,1
$\bar{x}$ 8	-5,1	-5,9	-5,8	-7,3	-9,5	-8,8	-3,6	-1,8
$\bar{x}$ 7	-4,9	-6,1	-5,8	-7,3	-9,8	-8,7	-3,3	-1,9
Danska	3,7	3,3	4,1	3,1	1,4	2,4	3,8	5,0
Finska	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	2,9	2,3	3,1

* U Biltenu HNB-a 179/2012. iskazan je udjel od 1,1%.

Izvor: IMF (2011.a). Izdvojeno iz tablice 3.1.17.A. Za 2010. za zemlje iz užeg obuhvata prema podacima *Financijska stabilnost* 8/2012, tablica 2, str. 12. Vlastiti izračun.

Međunarodna usporedba udjela izvoza roba i usluga u BDP-u u 1995., 2008., i 2009. godini za širi obuhvat zemalja prikazana je u tablici 3.1.18.A. U tablici 3.1.19.A. prikazani su, također za širi obuhvat zemalja, udjeli uvoza roba i usluga u BDP-u u 1995., 2008., i 2009. godini, te neto razlike povećanja, odnosno smanjenja izvoza i uvoza u % BDP-a u 2008. i 2009. u usporedbi s udjelom u 1995. godini. Na temelju tih podataka, u tablici 3.1.36. izneseni su najviši i najniži udjeli, te rasponi varijacije udjela izvoza roba i usluga u % BDP-a.

Tablica 3.1.36.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije
udjela izvoza roba i usluga u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	76 (Irska)	11 (Indija, SAD)	65	33
2008.	83 (Slovačka)	12 (SAD)	71	42
2009.	89 (Irska)	11 (SAD)	78	36

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 3.1.18.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da zemlje iz promatranog šireg obuhvata ostvaruju široke raspone varijacije udjela izvoza roba i usluga u BDP-u i da udjeli za Hrvatsku bitno odstupaju od iznesenih najviših i najnižih udjela.

Usporedba udjela izvoza roba i usluga u BDP-u u 1995., 2008., i 2009. godini za uži obuhvat zemalja prikazana je u tablici 3.1.37. Hrvatska prema udjelu izvoza roba i usluga u BDP-u bitno zaostaje za prosjekom promatranih zemalja, te je u 2008. i 2009. u usporedbi s udjelom u 1995., ostvarila ispodprosječno povećanje.

Tablica 3.1.37. Udjeli izvoza roba i usluga
u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008., i 2009. godini

	1995.	2008.	2009.	Razlika 2008. i 1995.	Razlika 2009. i 1995.
Bugarska	52	60	48	8	-4
Češka	51	77	70	26	19
Hrvatska	33	42	36	9	3
Mađarska	46	81	81	35	35
Poljska	23	40	39	17	16
Rumunjska	28	30	33	2	5
Slovačka	58	83	99	25	41
Slovenija	50	70	59	20	9
$\bar{x}$ 8	42,6	60,4	58,1	17,8	15,5
$\bar{x}$ 7	44,0	63,0	61,3	19,0	17,3
Danska	...	...	...	...	...
Finska	37	44	37	7	0

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.18.A. Vlastiti izračun.

Najviši i najniži udjeli, te rasponi varijacije udjela uvoza roba i usluga u % BDP-a za 1995., 2008. i 2009. za širi obuhvat zemalja, na temelju podataka iz tablice 3.1.19.A., izneseni su u tablici 3.1.38. U tablici 3.1.39. prikazani su udjeli uvoza roba i usluga u BDP-u za 1995., 2008., i 2009. godinu, te neto razlike povećanja, odnosno smanjenja u 2008. i 2009. u usporedbi s 1995. godinom za uži obuhvat zemalja.

Tablica 3.1.38.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela
uvoza roba i usluga u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	76 (Estonija)	12 (Indija, SAD)	64	42
2008.	85 (Slovačka)	17 (SAD)	68	50
2009.	104 (Slovačka)	14 (SAD)	90	39

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 3.1.19.A. Vlastiti izračun.

Promatrane zemlje iz šireg obuhvata ostvaruju široke raspone varijacije udjela uvoza robe i usluga u BDP-u, a udjeli za Hrvatsku znatno odstupaju od utvrđenih najviših i najnižih udjela.

Bitno se razlikuju udjeli uvoza roba i usluga u % BDP-a u velikim i malim nacionalnim ekonomijama.

Tablica 3.1.39.: Udjeli uvoza roba i usluga u % BDP-a u 1995., 2008., i 2009. godini, neto razlike povećanja, odnosno smanjenja izvoza i uvoza u 2008. i 2009. u usporedbi s 1995. u % BDP-a za uži obuhvat zemalja

	1995.	2008.	2009.	Razlika 2008. i 1995.	Neto razlika izvoza i uvoza 2008. i 1995.	Razlika 2009. i 1995.	Neto razlika izvoza i uvoza 2009. i 1995
Bugarska	50	83	56	33	-27	6	-10
Češka	55	73	64	18	8	9	10
Hrvatska	42	50	39	8	1	-3	6
Mađarska	46	80	80	34	1	34	1
Poljska	21	43	39	22	-5	18	-2
Rumunjska	33	40	40	7	-5	7	-2
Slovačka	33	40	40	7	-5	7	-2
Slovenija	52	71	57	19	1	5	4
$\bar{x}$ 8	41,5	60,0	51,9	18,5	-3,9	10,4	0,6
$\bar{x}$ 7	41,4	61,4	53,7	20,0	-4,6	12,3	-0,1
Danska	...	...	...	...	...	...	...
Finska	29	40	35	11	-4	6	-6

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.19.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka u tablici 3.1.19.A. i tablica 3.1.37. i 3.1.39. mogu se vidjeti kretanja izvoza, uvoza i razlike izvoza i uvoza za širi i uži obuhvat zemalja. Zapaža se da je većina zemalja povećala razliku izvoza roba i usluga u % BDP-a u 2008. u usporedbi s 1995. godinom. Hrvatska je povećala udio za 9 indeksnih bodova. Najveće povećanje u 2009. u odnosu na 1995. ostvarile su Slovačka, Mađarska i Češka. Zemlje koje su u 2008. u odnosu na 1995. najviše povećale udio uvoza roba i usluga u BDP-u su: Makedonija, Mađarska, Bugarska, te Slovačka. Hrvatska je u tom razdoblju povećala udio uvoza u BDP-u za 8 indeksnih bodova, pa se u tom smislu njezin položaj nije bitno izmijenio u odnosu na stanje iz 1995. godine. Kada se uzme u obzir promjena u udjelu izvoza i uvoza u BDP-u u 2008. u usporedbi s 1995., zapaža se da je znatan broj ekonomija pogoršao svoju vanjskotrgovinsku poziciju. Najveće poboljšanje u 2009. u usporedbi s 1995. ostvarile su Slovačka, Mađarska, Makedonija. Najveću neto razliku izvoza i uvoza u usporedbi 2008. i 1995. godine ostvarile su: Bosna i Hercegovina, Norveška, Kina i Češka. Najveću neto razliku izvoza i uvoza u usporedbi 2009. s 1995. godinom ostvarile su: Bosna i Hercegovina, Estonija, Češka. Hrvatska je u 2008. u usporedbi s 1995. godinom ostvarila neto razliku izvoza i uvoza od jednog indeksnog boda, a u 2009. u usporedbi s 1995. od šest indeksnih bodova.

Prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga za širi obuhvat zemalja iznesene su u tablici 3.1.20.A. Na temelju toga u tablici 3.1.40. iznesene su najviše i najniže prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza, te rasponi varijacije stopa. Vidljiv je širok raspon varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta izvoza i uvoza za promatrane zemlje iz šireg obuhvata, te znatno odstupanje stopa za Hrvatsku od iznesenih najviših i najnižih stopa.

Tablica 3.1.40.: Najviše i najniže prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza i rasponi varijacije stopa za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.

	Razdoblje	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
Izvoz	1990.-2000.	15,7 Irska	-3,6 Ukrajina	19,3	6,3
	2000.-2008.	18,9 Kina	1,0 Norveška	17,9	5,5
	2000.-2009.	20,2 Kina	0,4 Italija	19,8	3,8
Uvoz	1990.-2000.	16,7 Kina, Poljska	-6,6 Ukrajina	23,3	4,9
	2000.-2008.	19,5 Indija	2,4 Italija	17,1	7,5
	2000.-2009.	16,9 Kina	1,2 Italija	15,7	5,7

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 3.1.20.A. Vlastiti izračun.

U tablici 3.1.41. prikazane su prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga za uži obuhvat zemalja u tri promatrana razdoblja.

Tablica 3.1.41.: Prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.

	Izvoz			Uvoz		
	1990.-2000.	2000.-2008.	2000.-2009.	1990.-2000.	2000.-2008.	2000.-2009.
Bugarska	4,3	8,8	7,9	2,9	12,1	10,5
Češka	8,7	11,8	10,5	12,0	10,4	9,1
Hrvatska	6,3	5,5	3,8	4,9	7,5	5,7
Mađarska	9,9	11,2	11,2	11,4	10,0	10,0
Poljska	11,3	10,2	9,0	16,7	9,4	8,0
Rumunjska	8,1	10,8	9,6	6,0	15,8	13,5
Slovačka	9,6	11,2	11,0	12,4	9,8	9,6
Slovenija	1,7	9,2	9,1	5,2	8,8	8,9
$\bar{x}$ 8	7,5	9,8	9,0	8,9	10,5	9,4
$\bar{x}$ 7	7,7	10,5	9,8	9,5	10,9	9,9
Danska	…	…	…	…	…	…
Finska	10,3	5,3	4,5	6,7	5,9	5,1

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.20.A. Vlastiti izračun.

Hrvatska je, prema podacima iznesenim u tablici 3.1.41., u svim promatranim razdobljima ostvarila ispodprosječne stope rasta izvoza i uvoza. Od ekonomija iz užeg obuhvata, Hrvatska je, prema ostvarenim prosječnim godišnjim stopama rasta izvoza u razdoblju 1990.-2000.,

bila po rangu na 6. mjestu, a u razdoblju 2000.-2008. i 2000.-2009. na posljednjem, tj. 8. mjestu.

Inozemni dug. U tablici 3.1.21.A. izneseni su podaci o udjelu inozemnog duga za odabrane zemlje Srednje Europe i Baltičkih zemalja, te Jugoistočne Europe u % BDP-a za razdoblje od 2003. do 2008. godine. Na temelju toga u tablici 3.1.42. izneseni su najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela, a u tablici 3.1.43. udjeli inozemnog duga u BDP-u za uži obuhvat zemalja.

Tablica 3.1.42.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela inozemnog duga u % BDP-a po godinama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2003.	84,0 Latvija	21,9 Albanija	62,1	66,3
2004.	97,7 Latvija	20,8 Albanija	76,9	70,0
2005.	94,7 Latvija	21,1 Albanija	73,6	72,1
2006.	119,2 Latvija	19,9 Albanija	99,3	74,9
2007.	135,4 Latvija	18,0 Albanija	117,4	77,6
2008.	124,0 Latvija	20,4 Albanija	103,6	20,4
Razlika 2008.-2003.	53,0 Slovenija	-11,0 BiH	64,0	16,1

Izvor: EBRD (2009.). Obuhvat tablice 3.1.21.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju širok raspon varijacije udjela inozemnog duga u % BDP-a za promatrane zemlje iz šireg obuhvata. Udjeli inozemnog duga u % BDP-a za Hrvatsku još su do 2008. bili ispod utvrđenih najviših udjela.

Iz podataka za odabrane zemlje Srednje Europe i Baltičkih zemalja, te zemalja Jugoistočne Europe (iznesenih u tablici 3.1.21.A), vidljivo je da su u razdoblju od 2003. do 2008. svoju vanjsku poziciju najviše pogoršale: Slovenija, Mađarska Estonija, Latvija i Bugarska. Hrvatska je svoju poziciju pogoršala za 16,1 indeksnih bodova. Poboljšanje u tom razdoblju ostvarile su Bosna i Hercegovina, Srbija, te Poljska. U 2008. najveći udio vanjskog duga u BDP-u imale su: Latvija, Mađarska, i Estonija. U usporedbi sa zemljama iz užeg obuhvata Hrvatska je od 2003. do 2008. kontinuirano ostvarivala iznadprosječan udio vanjskog duga u BDP-u. U 2010. godini, kao što je izneseno u tablici 3.1.1., inozemni dug Hrvatske dosegnuo je razinu BDP-a.

Tablica 3.1.43.: Udjeli inozemnog duga u % BDP-u za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.

	2003.	2004.	2005.	2006	2007	2008	Razlika 2008.-2003.
Bugarska	67,2	70,1	71,3	86,0	107,6	103,5	36,3
Češka	...	...	...	...	...	...	...
Hrvatska	66,3	70,0	72,1	74,9	77,6	82,4	16,1
Mađarska	61,6	67,1	76,5	90,5	96,8	114,4	52,8
Poljska	49,5	51,4	43,7	49,7	54,8	46,2	-3,3
Rumunjska	37,6	39,3	38,9	42,9	48,5	49,0	11,4
Slovačka	39,5	42,3	43,4	46,5	52,7	53,3	13,8
Slovenija	52,7	56,7	71,3	77,5	100,6	105,7	53,0
$\bar{x}$ 8*	53,5	56,7	59,6	66,9	76,9	79,2	25,7
$\bar{x}$ 7*	51,4	54,5	57,5	65,5	76,8	78,7	27,3

* Bez podataka za Češku.

Izvor: EBRD (2009.). Izdvojeno iz tablice 3.1.21.A. Vlastiti izračun.

Pokazatelji inozemnog duga u odnosu na izvoz roba i usluga za odabrane ekonomije Srednje Europe i Baltičkih zemalja, te za ekonomije Jugoistočne Europe za razdoblje od 2003. do 2008. godine prikazani su u tablici 3.1.22.A. Na temelju toga, u tablici 3.1.44. prikazani su najviši i najniži omjeri, kao i rasponi varijacije tog pokazatelja za širi obuhvat zemalja. U tablici 3.1.45. izneseni su pokazatelji inozemnog duga u odnosu na izvoz roba i usluga za uži obuhvat zemalja. Izneseni podaci pokazuju široke raspone varijacije inozemnog duga u odnosu na izvoz roba i usluga i bitno odstupanje tog pokazatelja za Hrvatsku od iznesenih najviših i najnižih omjera. U promatranom razdoblju omjer inozemnog duga i izvoza roba i usluga za Hrvatsku kontinuirano se povećavao.

Tablica 3.1.44.: Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera inozemnog duga i izvoza roba i usluga u % za razdoblje 2003.-2008.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2003.	311,5 Srbija	72,0 Slovačka	239,5	151,3
2004.	253,7 Srbija	56,1 Crna Gora	197,6	161,0
2005.	234,2 Srbija	52,6 Crna Gora	181,6	168,6
2006.	270,6 Latvija	68,7 Slovačka	201,9	172,2
2007.	326,5 Latvija	64,5 Albanija	262,0	181,2
2008.	296,7 Latvija	61,2 BiH	235,5	197,2
Razlika 2008.-2003.	95,7 Latvija	-121,8 BiH	217,5	45,9

Izvor: EBRD (2009.). Obuhvat tablice 3.1.22.A. Vlastiti izračun.

Od zemalja iz promatranog šireg obuhvata, Latvija, Srbija i Hrvatska imaju u 2008. najlošije pokazatelje vanjskog duga u odnosu na izvoz roba i usluga. Svoju poziciju od 2003. do 2008. najviše su pogoršale: Latvija, Rumunjska, Slovenija, Estonija i Hrvatska. Hrvatska je u

usporedbi s ostalim zemljama iz užeg obuhvata imala najveći omjer inozemnog duga u odnosu na izvoz roba i usluga u svim godinama u razdoblju 2003.-2008.

Tablica 3.1.45.: Omjeri inozemnog duga i izvoza
roba i usluga u % za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.

	2003.	2004.	2005.	2006	2007	2008	Razlika 2008.-2003
Bugarska	133,8	123,8	119,8	133,5	169,7	168,8	35,0
Češka	…	…	…	…	…	…	…
Hrvatska	151,3	161,0	168,6	172,2	181,2	197,2	45,9
Mađarska	100,0	103,7	111,0	118,0	121,6	140,5	40,5
Poljska	148,6	136,4	118,0	122,9	133,8	113,8	-34,8
Rumunjska	108,5	109,5	116,2	133,4	158,9	190,0	81,5
Slovačka	72,0	75,8	74,5	68,7	68,7	67,0	-5,0
Slovenija	95,3	97,6	115,1	116,8	145,3	156,4	61,1
$\bar{x}$ 8*	115,6	115,4	117,6	123,6	139,9	147,7	32,0
$\bar{x}$ 7*	109,7	107,8	109,1	115,6	133,0	139,4	29,7

* Bez podataka za Češku.

Izvor: EBRD (2009.). Izdvojeno iz tablice 3.1.25.A. Vlastiti izračun.

Međunarodne pričuve. U tablici 3.1.23.A. izneseni su podaci o međunarodnim pričuvama izraženi u mjesecima uvoza roba i usluga za odabrane ekonomije u Srednjoj Europi i Baltičkim zemljama, te ekonomijama Jugoistočne Europe, a u tablici 3.1.46. najviše i najniže veličine i rasponi varijacije tog pokazatelja.

Tablica 3.1.46.: Najviše i najniže veličine i rasponi varijacije međunarodnih pričuva
izraženo u mjesecima uvoza roba i usluga za odabrani širi obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2003.	6,2 Bugarska	1,0 Crna Gora	5,2	5,2
2004.	6,2 Bugarska	0,8 Crna Gora	5,4	4,8
2005.	7,1 Rumunjska	1,7 Crna Gora	5,4	5,1
2006.	9,3 Srbija	2,4 Crna Gora	6,9	5,3
2007.	7,8 Srbija	0,3 Slovenija	7,5	5,2
2008.	6,1 Rumunjska	0,3 Slovenija	5,8	4,6

Izvor: EBRD (2009.). Obuhvat tablice 3.1.23.A. Vlastiti izračuni.

Podaci pokazuju široke raspone varijacije iznesenog pokazatelja za širi obuhvat zemalja. Pokazatelji za Hrvatsku u pojedinim su se godinama približavali utvrđenim najvišim veličinama. Prema usporedbi sa zemljama iz užeg obuhvata (tablica 3.1.47.), Hrvatska je u

2008. godini, nakon Rumunjske i Bugarske, ostvarila najveće bruto rezerve izražene u mjesecima uvoza roba i usluga.

Prema podacima iz tablice 3.1.1. Hrvatska je u 2009. godini imala međunarodne rezerve na razini 7, a u 2010. na razini 7,2 mjeseci uvoza robe i usluga. Takva je razina rezervi omogućavala HNB-u provođenje intervencija na tržištu s ciljem stabiliziranja tečaja kune.

Tablica 3.1.47.: Međunarodne pričuve izražene u mjesecima uvoza roba i usluga za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Bugarska	6,2	6,2	4,9	5,0	5,8	5,1
Češka	…	…	…	…	…	…
Hrvatska	5,2	4,8	5,1	5,3	5,2	4,6
Mađarska	2,5	2,5	3,1	2,8	2,5	3,4
Poljska	5,0	4,2	4,3	3,9	4,1	3,1
Rumunjska	3,9	5,2	7,1	7,1	6,2	6,1
Slovačka	5,3	5,3	4,6	3,1	3,3	2,7
Slovenija	5,9	4,8	4,6	3,1	0,3	0,3
$\bar{x}$ 8 *	4,9	4,7	4,8	4,3	3,9	3,6
$\bar{x}$ 7 *	4,8	4,6	4,8	4,2	3,7	3,5

* Bez podataka za Češku.

Izvor: EBRD (2009.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 3.1.26.A. Vlastiti izračuni.

Ekonomije s tržištem u nastajanju – usporedba makroekonomskih indikatora za 2008. i 2009. godinu. U tablicama 3.1.24.A. i 3.1.25.A. izneseni su osnovni makroekonomski indikatori za 2008. i 2009. godinu za širi obuhvat ekonomija s tržištem u nastajanju. Na temelju toga, u tablici 3.1.48., prikazane su utvrđene najviše i najniže veličine, kao i rasponi varijacije odabranih indikatora. U tablici 3.1.49. izneseni su osnovni makroekonomski indikatori za uži obuhvat zemalja u 2008. i 2009. godini.

Podaci iz tablice 3.1.48. pokazuju široke raspone varijacije navedenih indikatora za širi obuhvat zemalja, a za Hrvatsku se izneseni indikatori ne približavaju utvrđenim najvišim pozitivnim ili negativnim veličinama.

Tablica 3.1.48.: Najviše i najniže veličine
i rasponi varijacije indikatora za zemlje iz šireg obuhvata u 2009. i 2010. godini

Indikatori	Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
BDP stopa rasta	2008.	14,7 Turkmenistan	-3,7 Estonija	18,4	2,2
	2009.	9,3 Azerbajdžan	-17,1 Latvija	26,4	-6,0
Inflacija	2008.	22,3 Ukrajina	1,7 Slovenija	20,6	6,1
	2009.	12,3 Ukrajina	-1,9 Estonija	14,2	1,9
Saldo proračuna / BDP	2008.	20,0 Azerbajdžan	-6,3 Gruzija	26,3	-1,3
	2009.	6,8 Azerbajdžan	-11,3 Ukrajina	18,1	-4,1
Tekući račun / BDP	2008.	35,5 Azerbajdžan	-51,3 Crna Gora	86,8	-8,6
	2009.	23,6 Azerbajdžan	-30,1 Crna Gora	53,7	-5,0
Neto FDI* (milijuni USD)	2008.	20.425 Rusija	-541 Azerbajdžan	20.966	4.706
	2009.	10.653 Kazahstan	-7.335 Rusija	17.988	1.617
Vanjski dug / BDP	2008.	121,0 Latvija	2,8 Turkmenistan	118,2	82,5
	2009.	164,0 Latvija	2,6 Turkmenistan	161,4	102,4
Bruto međunarodne rezerve / BDP	2008.	33,1 Bugarska	1,7 Slovenija	31,4	18,5
	2009.	42,5 Srbija	0,8 Slovačka	41,7	23,5
Krediti privatnom sektoru / BDP	2008.	93,4 Latvija	13,6 Kirgistan	79,8	64,4
	2009.	108,8 Latvija	6,8 Turska	102,0	65,9

* FDI = izravna strana ulaganja (engl. *Foreign Direct Investment*)
Izvor: EBRD -Transition Report 2011. Obuhvat tablica 3.1.24.A. i 3.1.25.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka u tablici 3.1.49. se vidi da je Hrvatska u 2008. ostvarila nižu stopu rasta BDP-a, a u 2009. višu negativnu stopu u usporedbi s prosjekom ostvarenja zemalja iz promatranog užeg obuhvata. U 2008. stopa inflacije u Hrvatskoj bila je iznad prosječne stope, a u 2009. ispod prosječne stope promatranih ekonomija. U obje godine negativni saldo proračuna opće države u Hrvatskoj u odnosu na BDP bio je ispod prosjeka ostvarenog u odabranim ekonomijama. Negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja u odnosu na BDP bio je u Hrvatskoj u 2008. ispod prosjeka, a u 2009. iznad prosjeka odabranih zemalja. U 2008. i 2009. godini izravna strana ulaganja u Hrvatskoj bila su manja od prosjeka odabranih ekonomija. Na prosjek u 2008. i 2009. značajno su utjecala veća izravna strana ulaganja u Rumunjskoj, Bugarskoj i Poljskoj. Hrvatska je u 2008. i 2009. imala omjer vanjskog duga prema BDP-u, bruto međunarodnih pričuva prema BDP-u i kredita privatnom sektoru prema BDP-u iznad prosjeka odabranih ekonomija.

Tablica 3.1.49.: Osnovni makroekonomski indikatori za 2008. i 2009. godinu za uži obuvat zemalja

	BDP – stope rasta		Inflacija		Saldo proračuna opće države / BDP		Tekući račun platne bilance / BDP	
	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.
Bugarska	6,2	-5,5	7,2	1,6	2,9	-0,9	-22,9	-8,8
Češka	…	…	…	…	…	…	…	…
Hrvatska	2,2	-6,0	6,1	1,9	-1,3	-4,1	-8,6	-5,0
Mađarska	0,6	-6,5	3,4	5,4	-3,6	-4,4	-7,3	0,2
Poljska	5,1	1,6	4,2	4,0	-3,7	-7,3	-6,6	-3,8
Rumunjska	7,4	-7,1	6,3	4,7	-4,8	-7,3	-11,6	-4,3
Slovačka	5,8	-4,8	3,5	0,0	-2,1	-8,0	-6,5	-3,2
Slovenija	3,1	-8,1	1,7	2,1	-1,8	-6,0	-6,9	-1,3
x̄ 8 *	4,3	-5,2	4,6	2,8	-2,1	-5,4	-10,1	-3,7
x̄ 7*	4,7	-5,1	4,4	3,0	-2,2	-5,7	-10,3	-3,5
	Neto FDI (milijuni USD)		Vanjski dug/BDP		Bruto međunarodne rezerve / BDP		Krediti privatnom sektoru / BDP	
	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.
Bugarska	9.187	3.525	96,9	113,2	33,1	38,8	69,8	73,3
Češka	…	…	…	…	…	…	…	…
Hrvatska	4.706	1.617	82,5	102,4	18,5	23,5	64,4	65,9
Mađarska	1.726	656	104,6	157,0	21,8	34,3	58,8	59,5
Poljska	7.055	6.057	46,3	65,0	14,4	16,9	46,2	46,6
Rumunjska	13.606	4.934	46,6	73,4	13,8	18,9	37,7	39,5
Slovačka	3.168	-483	55,6	74,5	18,9	0,8	38,8	43,9
Slovenija	234	25	96,5	119,1	1,7	2,2	76,2	82,7
x̄ 8*	5.668,9	2.333,0	75,6	100,7	17,5	19,2	56,0	58,8
x̄ 7 *	5.829,3	2.452,3	74,4	100,4	17,3	18,7	54,6	57,6

* Bez podataka za Češku.

Izvor: EBRD - Transition Report 2011. Izdvojeno iz obuhvata tablica 3.1.24.A. i 3.1.25.A. Vlastiti izračun.

3.2. EKONOMSKO STANJE I FINANCIJSKI REZULTATI SEKTORA PODUZEĆA

U ovoj se točki iz višegodišnjih podataka o poslovanju poduzetnika u privredi (bez banaka i osiguranja) formiraju temeljne analitičke podloge o ekonomskom stanju i financijskim rezultatima sektora poduzeća u Hrvatskoj. Analitičke podloge prikazuju razine i dinamike promjena uspješnosti i ekonomskog stanja sektora poduzeća. Ključni nalazi koji iz njih proizlaze prikazuju se u četvrtom poglavlju i polazište su za usporedbu performansi poduzeća i banaka te identifikaciju, opis i kvantifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji.

Osnovni podaci o uspješnosti poslovanja poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1994.-2010. (tablica 3.2.1.A.) pokazuje da je konsolidirani financijski rezultat poduzetnika u privredi Hrvatske u svim godinama do 2000. bio negativan. Nakon toga, u razdoblju od 2001. do 2009. ostvarivan je pozitivan konsolidirani financijski rezultat, a u 2010. ponovo – negativan. Iz dinamike ostvarivanja ukupnih prihoda, ukupnih rashoda, dobiti i gubitaka prije oporezivanja, poreza na dobit, te dobiti i gubitaka poslije oporezivanja (dobiti i gubitaka tekuće godine), prikazanih u tablici 3.2.1. može se utvrditi kakve su promjene na pojedinim stavkama ostvarivane po godinama i kakav je njihov utjecaj na ostvarivanje konsolidiranog neto financijskog rezultata. Vidljivo je da su u 2007. ostvareni najviši indeksi dobiti prije oporezivanja, poreza na dobit i dobiti tekuće godine. U 2010. su ostvareni najviši indeksi gubitaka prije oporezivanja i gubitaka tekuće godine.

Struktura bilančne aktive (imovine) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1994.-2010. prikazana je u tablici 3.2.2.A. Na temelju toga, u tablici 3.2.2. izneseni su izračunani udjeli osnovnih bilančnih stavki u ukupnoj aktivi, indeksi rasta u usporedbi sa stanjem na dan 31.12.1994. i godišnje stope promjene u %.

Udjeli osnovnih stavki imovine u ukupnoj bilančnoj aktivi pokazuju da su u promatranom razdoblju ostvarene značajne promjene u strukturi imovine. Udio dugotrajne imovine se do 2000. konstantno smanjivao, a kratkotrajne imovine povećavao. Udio kratkotrajne imovine se, nakon pada u 2001., uz manje oscilacije, povećavao sve do 2008. Poslije porasta udjela u

2001., uz manje oscilacije, udio dugotrajne imovine se do 2008. smanjivao. U 2009. i 2010. povećava se udio dugotrajne imovine u ukupnoj imovini. Nakon pada u 2009., u 2010. se povećava i udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini poduzetnika u Hrvatskoj.

Tablica 3.2.1.: Dinamika stavki računa dobiti i gubitka poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) za razdoblje 1995.-2010., indeksi, 1994=100

	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi	Dobit prije oporeziva-nja	Gubitak prije oporeziva-nja	Porez na dobit	Dobit tekuće godine	Gubitak tekuće godine
1995.	111,3	112,9	113,1	158,2	113,6	113,5	158,4
1996.	128,1	128,1	173,1	159,9	168,6	174,1	159,9
1997.	149,0	146,5	227,1	133,9	242,4	223,2	140,0
1998.	143,6	143,2	195,5	167,6	254,5	180,7	167,9
1999.	153,7	155,1	226,6	239,4	252,8	220,1	239,6
2000.	167,6	164,5	322,3	188,2	309,8	325,5	188,3
2001.	186,6	181,6	369,3	176,6	272,6	393,9	176,6
2002.	215,5	205,3	551,4	170,5	337,4	605,9	170,4
2003.	247,9	239,4	501,4	180,3	348,8	540,2	180,3
2004.	265,9	255,4	572,7	190,6	402,1	616,1	190,6
2005.	287,7	272,5	699,9	158,6	511,5	748,0	158,8
2006.	325,8	307,4	802,0	154,2	652,0	840,9	154,9
2007.	360,2	338,5	941,3	173,0	751,7	990,8	174,0
2008.	389,9	372,2	902,2	259,8	728,8	938,8	256,0
2009.	336,9	327,8	687,3	328,7	533,3	714,3	322,2
2010.	328,6	322,3	736,1	436,7	632,5	762,0	436,6

Izvor: Tablica 3.2.1.A. sastavljena na temelju podataka:[16] ZAP (1996.) za 1994.; ZAP (1997.) za 1995.; ZAP (1998.) za 1996.; ZAP (1999.) za 1997. ; ZAP (2000.) za 1998.; ZAP (2001.) za 1999. i 2000.; FINA (2003.) za 2001.; FINA (2003.) za 2002.; FINA (2004.) za 2003.; FINA (2005.) za 2004.; FINA (2006.) 2005.; FINA (2007.) za 2006.; FINA (2008.) za 2007.; FINA (2009.) za 2008.; FINA (2010.) za 2009.; FINA (2011.) za 2010. Vlastiti izračun.

Indeksi rasta pokazuju da su se u promatranom razdoblju osnovne bilančne stavke – dugotrajna imovina i kratkotrajna imovina mijenjale različitom dinamikom. Dugotrajna imovina se povećavala sporije, a kratkotrajna brže od ukupne imovine. Na kraju 2010. dugotrajna imovina bila je 3,1 puta, a kratkotrajna imovina 5,4 puta veća od stanja na kraju 1994., dok je ukupna imovina u tom razdoblju povećana 3,7 puta.

[16] U analitičkom prilogu u okviru 3.2.1.A. izneseni su cjeloviti podaci o korištenim ZAP i FINA informacijama i analizama.

Tablica 3.2.2.: Bilančna aktiva (imovina) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1995.-2010., udjeli u % ukupne aktive, indeksi, 1994.=100 i stope promjene u %

	Udjeli u % ukupne aktive			Indeksi rasta (1994.=100)			Stope promjene u %		
	DI	KI	OI	DI	KI	A	DI	KI	A
1995.	71,9	27,0	1,1	99,9	126,0	106,3	-0,2	26,0	6,3
1996.	68,5	29,7	1,8	100,4	146,2	112,2	0,6	16,0	5,5
1997.	65,1	32,8	2,1	107,5	182,1	126,4	7,0	24,6	12,7
1998.	64,0	33,2	2,8	110,2	192,4	131,9	2,6	5,6	4,4
1999.	63,0	33,3	3,7	114,1	202,7	138,6	3,5	5,3	5,1
2000.	62,3	34,0	3,7	118,7	217,8	145,7	4,0	7,5	5,1
2001.	67,9	28,4	3,7	161,6	227,4	182,2	36,2	4,4	25,0
2002.	65,9	30,5	3,6	170,9	266,0	198,4	5,8	17,0	8,9
2003.	64,5	31,4	4,1	188,7	308,9	223,8	10,4	16,1	12,8
2004.	64,3	31,4	4,3	203,7	334,5	242,3	8,0	8,3	8,3
2005.	64,7	31,1	4,2	225,0	364,1	266,2	10,5	8,6	9,9
2006.	63,6	32,7	3,7	247,5	428,1	297,9	10,0	17,6	11,9
2007.	62,6	33,9	3,5	274,5	500,0	335,9	10,9	16,8	12,8
2008.	60,8	35,5	3,7	286,3	561,3	360,3	4,3	12,3	7,2
2009.	62,6	32,9	4,5	304,4	537,6	371,9	6,3	-4,2	3,2
2010.	65,3	33,7	1,0	312,4	542,6	366,0	2,6	0,9	-1,6

DI = dugotrajna imovina; KI = kratkotrajna imovina; OI = ostala imovina; A= aktiva ukupno

Izvor: Tablica 3.2.2.A. sastavljena na temelju podataka: Za 31.12.1994.: stanje 1.1.1995. (ZAP, 1996.); za 31.12.1995.: stanje 1.1.1996. (ZAP, 1997.; za 31.12.1996.: stanje 1.1.1997. (ZAP, 1998.); za 31.12.1997.: stanje 1.1.1998. (ZAP, 1999.). Za 31.12.1998.: stanje 1.1.1999. (ZAP, 2000.); Za 31.12.1999.: stanje 1.1.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2001. (FINA, 2003.). Stanje 31.12. 2002. (FINA, 2003.); stanje 31.12.2003. (FINA, 2004.); stanje 31.12.2004. (FINA, 2005.);.stanje 31.12.2005. (FINA, 2006.). Stanje 31.12.2006. (FINA, 2007.); stanje 31.12.2007. (FINA, 2008.); 31.12.2008. (FINA, 2009.); stanje 31.12.2009. (FINA, 2010.), stanje 31.12.2010. (FINA, 2011). Vlastiti izračun.

Struktura kratkotrajne imovine po godinama u razdoblju 1995.-2010., indeksi rasta stavki kratkotrajne imovine u odnosu na 1994. godinu i godišnje stope promjene u % prikazani su u tablici 3.2.3. Iz tih se podataka mogu identificirati razdoblja u kojima je ostvarena značajnija promjena u strukturi kratkotrajne imovine. Indeksi porasta zaliha u promatranom razdoblju manji su od indeksa rasta ukupne kratkotrajne imovine. Indeksi rasta potraživanja, uz oscilacije po godinama, tek nekoliko indeksnih bodova zaostaju za indeksima rasta ukupne kratkotrajne imovine. Indeksi rasta financijske imovine i novca na računu i blagajni znatno su veći od indeksa rasta ukupne kratkotrajne imovine.

U recesijskim uvjetima u 2009. smanjile su se sve komponente kratkotrajne imovine, kao i ukupna kratkotrajna imovina. U 2008. su značajno porasle zalihe, a istodobno su smanjena i potraživanja.

Tablica 3.2.3.: Struktura kratkotrajne imovine u % (ukupna kratkotrajna imovina =100), indeksi rasta stavki kratkotrajne imovine (1994.=100) i stope promjene u % za poduzetnike u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1995.-2010.

	Udjeli u % kratkotrajne imovine				Indeksi rasta (1994.=100)				Stope promjene u %			
	ZA	PO	FI	NO	ZA	PO	FI	NO	ZA	PO	FI	NO
1994.	38,2	46,3	9,7	5,8	-	-	-	-	-	-	-	-
1995.	35,8	49,2	9,6	5,4	118,0	133,8	124,3	118,7	18,0	33,8	24,3	18,7
1996.	32,3	50,1	11,0	6,6	123,3	158,2	165,7	167,9	4,5	18,2	33,4	41,4
1997.	29,8	53,4	10,0	6,8	141,8	210,4	186,5	215,3	15,0	33,0	12,5	28,2
1998.	29,0	54,4	10,8	5,7	146,2	226,3	213,6	191,1	3,1	7,6	14,2	-9,1
1999.	29,0	54,6	10,6	5,8	153,7	239,0	221,8	203,6	5,2	5,6	3,8	6,5
2000.	28,1	53,2	11,3	7,4	160,1	250,4	253,3	281,9	4,2	4,6	14,2	38,5
2001.	27,1	55,2	9,2	8,5	161,4	271,2	214,3	335,0	0,8	8,5	-15,4	18,8
2002.	26,9	54,4	9,4	9,3	186,9	313,1	256,1	429,3	15,8	15,4	19,5	28,1
2003.	25,7	43,1	21,9	9,3	208,0	286,9	696,3	499,9	11,3	-8,4	171,9	16,5
2004.	25,9	52,7	12,6	8,8	226,4	380,7	432,5	514,0	8,9	32,7	-37,9	2,8
2005.	26,8	54,9	9,4	8,9	255,2	432,0	350,7	563,8	12,7	13,5	-18,9	9,7
2006.	26,0	55,8	9,5	8,7	290,6	516,6	416,8	647,3	13,9	19,6	18,9	14,8
2007.	26,5	55,5	9,0	9,0	347,1	598,9	464,5	780,0	19,4	15,9	11,5	20,5
2008.	28,4	46,8	16,4	8,4	417,4	568,0	943,1	817,3	20,3	-5,2	103,1	4,8
2009.	27,9	47,1	17,0	8,0	392,9	546,7	937,7	748,7	-5,9	-3,8	-0,6	-8,4
2010.	28,2	45,7	16,9	9,2	416,3	535,8	940,7	869,8	-1,8	-2,0	0,3	16,2

ZA = zalihe; PO = potraživanja; FI = financijska imovina; NO = novac na računu i blagajni

Izvor: Tablica 3.2.2.A. sastavljena na temelju podataka: Za 31.12.1994.: stanje 1.1.1995. (ZAP, 1996.); za 31.12.1995.: stanje 1.1.1996. (ZAP, 1997.; za 31.12.1996.: stanje 1.1.1997. (ZAP, 1998.); za 31.12.1997.: stanje 1.1.1998. (ZAP, 1999.). Za 31.12.1998.: stanje 1.1.1999. (ZAP, 2000.); Za 31.12.1999.: stanje 1.1.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2001. (FINA, 2003.). Stanje 31.12. 2002. (FINA, 2003.); stanje 31.12.2003. (FINA, 2004.); stanje 31.12.2004. (FINA, 2005.);.stanje 31.12.2005. (FINA, 2006.). Stanje 31.12.2006. (FINA, 2007.); stanje 31.12.2007. (FINA, 2008.); 31.12.2008. (FINA, 2009.); stanje 31.12.2009. (FINA, 2010.), stanje 31.12.2010. (FINA, 2011.). Vlastiti izračun.

Podaci o bilančnoj pasivi (kapital i obveze) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1995.-2010. prikazani su u tablici 3.2.4. Izneseni su udjeli osnovnih stavki pasive u ukupnoj pasivi, indeksi rasta 1994.=100 i stope promjene u %. Podaci pokazuju da je u promatranom razdoblju, uz oscilacije po godinama, ostvareno smanjenje udjela kapitala i rezervi u ukupnoj bilančnoj pasivi i rast udjela dugoročnih obveza. Udjel kratkoročnih obveza se maksimizirao u razdobljima 1998.-1999. i 2008.-2010. Nakon negativnih stopa promjene u 1998., 1999. i 2002., stavka kapitala i rezervi kontinuirano se povećavala do 2008. U 2009. nije bilo promjena u usporedbi s 2008., a u 2010. stavka kapitala i rezervi je smanjena za 10,8%.

Osnovni financijski pokazatelji poslovanja poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) za razdoblje 1994.-2010. prikazani su u tablici 3.2.5. (prema definicijama iz okvira 3.2.1.). Njihovo razmatranje uključeno je u točku 4.1.

Tablica 3.2.4.: Bilančna pasiva (kapital i obveze) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1995.-2010. – udjeli u % ukupne pasive, indeksi rasta 1994.=100 i stope promjene u %

	Udjelu u % ukupne pasive				Indeksi rasta (1994.=100)				Stope promjene u %			
	KR	DO	KO	OP	KR	DO	KO	P	KR	DO	KO	P
1995.	64,7	7,8	25,4	2,1	95,5	119,8	140,9	106,3	-4,5	19,8	40,9	6,3
1996.	61,0	8,3	28,3	2,4	95,1	134,4	165,5	112,1	-0,5	12,2	17,5	5,5
1997.	55,1	11,0	31,3	2,6	96,8	199,5	206,9	126,4	1,8	48,5	25,0	12,7
1998.	52,0	13,1	32,2	2,7	95,3	249,3	222,3	131,9	-1,6	25,0	7,5	4,4
1999.	49,2	14,2	33,5	3,1	94,8	282,9	242,6	138,6	-0,5	13,5	9,1	5,1
2000.	47,8	15,2	33,5	3,5	96,8	319,2	255,1	145,7	2,1	12,8	5,2	5,1
2001.	55,8	14,4	27,3	2,5	141,2	376,9	259,5	182,2	46,0	18,1	1,7	25,0
2002.	51,1	18,0	28,3	2,6	140,8	512,4	293,0	198,4	-0,3	36,0	12,9	8,9
2003.	49,0	19,9	28,3	2,8	152,6	639,5	331,3	223,8	8,4	24,8	13,1	12,8
2004.	47,9	21,3	27,5	3,3	161,1	742,0	348,6	242,3	5,6	16,0	5,2	8,3
2005.	47,0	22,5	27,1	3,4	173,7	861,1	376,8	266,2	7,8	16,0	8,1	9,9
2006.	45,3	23,6	27,8	3,3	187,4	1.013,5	432,7	297,9	7,9	17,7	14,8	11,9
2007.	42,9	25,4	28,6	3,1	200,0	1.228,2	501,9	335,9	6,8	21,2	16,0	12,8
2008.	40,7	23,6	31,3	4,4	203,8	1.222,8	589,1	360,3	1,9	-0,4	17,4	7,2
2009.	39,5	25,2	30,5	4,8	203,8	1.349,5	593,6	371,9	0,0	10,4	0,8	3,2
2010.	35,8	26,9	32,4	4,9	181,8	1.417,7	619,0	366,0	-10,8	5,1	4,3	-1,6

KR = kapital i rezerve; DO = dugoročne obveze; KO = kratkoročne obveze; OP = ostala pasiva; P= pasiva ukupno.

Izvor: Tablica 3.2.3.A. sastavljena na temelju podataka : Za 31.12.1994.: stanje 1.1.1995. (ZAP, 1996.); za 31.12.1995.: stanje 1.1.1996. (ZAP, 1997.); za 31.12.1996. stanje 1.1.1997. (ZAP, 1998.); za 31.12.1997.: stanje 1.1.1998. (ZAP, 1999.). Za 31.12.1998.: stanje 1.1.1999. (ZAP, 2000.); za 31.12.1999.: stanje 1.1.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2001. (FINA, 2003.). Stanje 31.12.2002. (FINA, 2003.); stanje 31.12.2003. (FINA, 2004.); stanje 31.12.2004. (FINA, 2005.); stanje 31.12.2005. (FINA, 2006.). Stanje 31.12.2006. (FINA, 2007.); stanje 31.12.2007. (FINA, 2008.); stanje 31.12.2008. (FINA, 2009.); stanje 31.12.2009. (FINA, 2010.), stanje 31.12.2010. (FINA, 2011.). Vlastiti izračun.

Na temelju podataka iz tablica 3.2.1., 3.2.2., 3.2.3., 3.2.4. i 3.2.5. u točki 4.1. definiraju se polazišta za identifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji.

Okvir 3.2.1.: Definicija financijskih pokazatelja iznesenih u tablici 3.2.5.

A.	B.	C.
1. (Kapital i rezerve) / (Ukupna pasiva)	1. (Ukupni prihod) / (Kratkotrajna imovina + Dugotrajna imovina)	1. (Ukupni prihod) / (Ukupni rashod)
2. (Kapital i rezerve + Dugoročne obveze) / (Dugotrajna imovina	2. 360 / [(Ukupni prihod) / (Kratkotrajna potraživanja)]	2. (Konsolidirani financijski rezultat) / (Ukupni prihod)
3. (Kapital i rezerve + Dugoročne obveze) / (Ukupna pasiva)		3. (Konsolidirani financijski rezultat) / (Ukupna imovina)
4. (Kratkotrajna imovina – Zalihe) / (Kratkoročne obveze)		4. (Konsolidirani financijski rezultat) / (Kapital i rezerve)
5. Kratkotrajna imovina) / (Kratkoročne obveze)		
6. (Kratkoročne obveze + Dugoročne obveze) / (Dobit nakon oporezivanja + Amortizacija)		

Tablica 3.2.5.: Financijski pokazatelji poslovanja poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1994.-2010.

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.
A. Pokazatelji financijske stabilnosti, likvidnosti i zaduženosti							
1. Stupanj samofinanciranja, u %	72,0	64,7	61,0	55,1	52,0	49,2	47,8
2. Pokriće dugotrajne imovine stalnim i dugoročnim izvorima, u %	103,1	100,9	101,2	101,5	101,8	100,6	101,1
3. Stupanj financijske stabilnosti, u %	78,9	72,5	69,3	66,1	65,1	63,4	63,0
4. Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,74	0,68	0,71	0,74	0,73	0,71	0,73
5. Koeficijent tekuće likvidnosti	1,19	1,06	1,05	1,05	1,03	0,99	1,02
6. Faktor zaduženosti (broj godina)	...	...	...	7,0	8,3	8,3	7,3
B. Pokazatelji obrtaja i dana vezivanja							
1. Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,63	0,66	0,72	0,75	0,70	0,72	0,74
2. Vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja u danima	61	73	75	86	96	95	91
C. Pokazatelji uspješnosti poslovanja							
1. Ukupni prihodi prema ukupnim rashodima, u %	98,8	97,3	98,8	100,5	99,1	98,0	100,7
2. Rentabilnost prometa, u %	-1,7	-3,3	-1,9	-0,3	-1,8	-2,9	-0,3
3. Rentabilnost ukupne imovine, u %	-1,1	-2,1	-1,4	-0,2	-1,2	-2,0	-0,2
4. Rentabilnost vlastitog kapitala, u %	-1,5	-3,3	-2,2	-0,4	-2,4	-4,1	-0,4

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
A. Pokazatelji financijske stabilnosti, likvidnosti i zaduženosti										
1. Stupanj samofinanciranja, u %	55,8	51,1	49,0	47,9	47,0	45,3	42,9	40,7	39,4	35,8
2. Pokriće dugotrajne imovine stalnim i dugoročnim izvorima, u %	103,3	104,7	106,8	107,4	107,3	108,4	109,1	105,7	103,2	95,9
3. Stupanj financijske stabilnosti, u %	92,8	93,1	94,9	95,4	72,6	71,2	68,5	64,3	64,7	62,7
4. Koeficijent ubrzane likvidnosti	0,76	0,79	0,82	0,85	0,84	0,87	0,87	0,81	0,78	0,75
5. Koeficijent tekuće likvidnosti	1,04	1,08	1,11	1,14	1,15	1,18	1,18	1,13	1,08	1,04
6. Faktor zaduženosti (broj godina)	6,4	6,2	7,1	6,9	7,5	7,6	8,0	8,8	10,6	10,7
B. Pokazatelji obrtaja i dana vezivanja										
1. Koeficijent obrtaja ukupne imovine	0,66	0,70	0,75	0,74	0,69	0,70	0,69	0,70	0,59	0,56
2. Vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja u danima	89	91	91	95	96	95	101	89	99	99
C. Pokazatelji uspješnosti poslovanja										
1. Ukupni prihodi prema ukupnim rashodima, u %	101,5	103,7	102,5	102,9	104,3	104,7	105,1	103,5	101,6	100,7
2. Rentabilnost prometa, u %	4,3	2,9	1,7	2,2	3,2	3,5	3,8	2,4	0,7	-0,3
3. Rentabilnost ukupne imovine, u %	2,8	2,1	1,2	1,6	2,2	2,4	2,6	1,7	0,4	-1,6
4. Rentabilnost vlastitog kapitala, u %	4,9	3,9	2,4	3,1	4,6	5,2	5,9	4,0	1,0	-0,4

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka ZAP i FINA informacija i analiza iz okvira 3.2.1.A. Za razdoblje od 1997. do 2000. faktor zaduženosti preuzet iz ZAP (2001.). FINA (2003.) za 2001. FINA (2007.) za 2002.-2006. FINA (2008.) za 2007. Za 2008. i 2009. vlastiti izračun iz FINA (2009.) i FINA (2010.). Za 2010. vlastiti izračun iz FINA (2011.).

3.3. EKONOMSKO STANJE I FINANCIJSKI REZULTATI BANKOVNOG SEKTORA

U ovoj se točki formiraju temeljne analitičke podloge o ekonomskom stanju i financijskim rezultatima bankovnog sektora u Hrvatskoj za višegodišnje razdoblje. Uz to, iznose se i podaci o veličini bankovnog sektora u Hrvatskoj i njegovoj poziciji u hrvatskom financijskom sektoru u cjelini. Nalazi dobiveni na temelju razmatranja analitičkih podloga formiranih u ovoj točki polazišta su za usporedbe performansi bankovnog sektora sa sektorom poduzeća i za identifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji u okviru četvrtog poglavlja.

U devedesetim je godinama bankovni sektor bio suočen s dvije krize. Prva je bila 1991. do 1996., a druga od 1998. do 1999. godine. Krize su bile posljedica različitih mikroekonomskih i makroekonomskih utjecaja. Uvjeti tržišne i financijske nediscipline, neodgovarajuće djelovanje institucija sustava i provođenje nedovoljno konzervativnih kreditnih politika banaka pridonijeli su stvaranju problema nelikvidnosti financijskog i realnog sektora te visokih kamatnih stopa. Institucionalne su intervencije uslijedile tek kada su financijski tokovi i ukupna gospodarska aktivnost bili pred potpunom blokadom.

Od tada su u bankovnom sustavu u Hrvatskoj provedene značajne promjene. Sektor je konsolidiran (sanacije, stečajevi, restrukturiranje, preuzimanja, spajanja), privatiziran i internacionaliziran. To je rezultiralo povećanjem tržišne kompetitivnosti banaka. Poboljšana je kvaliteta bankovnih usluga i proširena ponuda. Smanjene su cijene usluga i kamatne stope na bankovne plasmane. Ukratko, trošak posredovanja hrvatskog bankovnog sektora smanjen je u usporedbi s razdobljem prije tih promjena. Međutim, to još uvijek ne znači da je njihova razina odgovarajuća sa stajališta osiguranja konkurentnosti hrvatskog gospodarstva po toj osnovi.

Prije globalne financijske i gospodarske krize bankovni je sektor i dokapitaliziran. Dionički kapital banaka u Hrvatskoj značajno je povećan, osobito u 2007. godini. Uz to, Hrvatska narodna banka je poduzela niz mjera kako bi ograničila utjecaj financijske krize na realni sektor ekonomije (Bokan et al., 2010.: 7). Ipak, u domaćoj ekonomskoj znanosti različite su ocjene o pravovremenosti i ukupnim učincima tih mjera (vidjeti, npr. u Baletić, 2011.:12). Za razliku od zemalja u kojima je kriza nastupila preko bankovnog sustava, Hrvatska je globalnu

krizu dočekala sa stabilnim bankovnim sektorom. Međutim, postavlja se pitanje – koliko dugo i uz kakve posljedice za nacionalnu ekonomiju i taj sektor može ostati stabilan ako se ne smanje rizici, nestabilnost i neučinkovitost hrvatskog gospodarstva.

Visoka kapitaliziranost omogućila je bankama pokrivanje povećanog kreditnog rizika u razdoblju krize. Banke u Hrvatskoj nisu bile uključene u poslove sekuritizacije, pa nije postojao problem nenaplativosti potraživanja po toj osnovi. Problem održavanja likvidnosti, koji je nastao na početku krize, zbog izostanka priljeva inozemnog kapitala i povlačenja depozita štediša, HNB je umanjio oslobađanjem prethodno imobilizirane likvidnosti. Nakon toga, uslijedio je i priljev sredstava od inozemnih banaka bankama u Hrvatskoj koje su u njihovom vlasništvu. Na taj je način održana stabilnost tečaja i izbjegnuta veća kontrakcija bankovnih kredita. Tako je svjetska financijska kriza na hrvatsku ekonomiju utjecala uglavnom kroz pad izvozne potražnje, odnosno smanjenje izvoza roba i usluga, te stranih ulaganja. To je utjecalo na pad cijena i ispuhavanje *balon*a na tržištima vrijednosnih papira i nekretnina.[17]

Podaci o veličini bankovnog sektora vidljivi su iz tablice 3.3.1.

Tablica 3.3.1.: Veličina bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 1996. – 2010.

- stanje imovine na kraju razdoblja, iznosi u milijardama kuna

	Broj banaka	Imovina	BDP*	Imovina / BDP u %
1996.	57	73,9	108,0	68,4
1997.	60	94,1	123,8	76,0
1998.	60	104,3	137,6	75,8
1999.	53	93,5	164,1	57,0
2000.	45	111,8	176,7	67,2
2001.	44	148,4	192,3	77,2
2002.	46	174,1	208,8	83,4
2003.	42	204,1	228,9	89,2
2004.	39	229,3	247,4	92,7
2005.	36	260,3	266,6	97,6
2006.	35	304,6	291,0	104,7
2007.	35	345,1	318,3	108,4
2008.	34	370,1	345,0	107,3
2009.	34	378,9	335,2	113,0
2010.	33	391,6	334,6	117,0

* Za 1996., 1997. i 1998. bez uključivanja procijenjene sive ekonomije.

Izvor: *Godišnje izvješće HNB-a*, razne godine, *Bilten HNB*-a, razni brojevi i *Bilten o bankama*, razni brojevi.

[17] O tome u HNB, *Financijska stabilnost*, razni brojevi.

U 1997. i 1998. godini u Hrvatskoj je poslovalo 60 banaka. Međutim, od tada se njihov broj po osnovi stečajeva, spajanja i pripajanja znatno smanjio. U 2010. godini poslovalo ih je ukupno 33. Od 1996. do 2010. imovina hrvatskog bankovnog sektora povećana je 5,3 puta. Smanjenje vrijednosti imovine ostvareno je samo u 1999. godini, što je posljedica tadašnje bankovne krize. Ako se iz analize pokazatelja isključi, zbog bankovnih kriza nestabilno razdoblje do 2000. godine, vidljivo je da se udio imovine banaka u BDP-u povećao od 67,2% u 2000. na 117% u 2010. godini.

Omjeri bankovne aktive i BDP-a u % za odabrane zemlje u 2008. i 2009. godini (tablica 3.3.2.) pokazuju da Hrvatska, prema tom indikatoru, zaostaje za ekonomijama Europske unije i *eurozone*, što je uglavnom obilježje i drugih ekonomija s tržištem u nastajanju.

Tablica 3.3.2.: Bankovna aktiva u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu u %

	2008.	2009.
Europska unija [1]	297,91	271,30
Eurozona	266,63	232,99
Austrija	178,85	150,20
Belgija	386,81	349,25
Danska	392,91	418,41
Finska	152,49	179,84
Francuska	390,96	330,17
Njemačka	187,71	151,52
Grčka	161,21	188,06
Irska	587,26	596,99
Italija	184,01	161,03
Luksemburg	1696,20	1.080,34
Nizozemska	463,13	370,39
Portugal	125,64	130,28
Španjolska	192,04	211,51
Švedska	132,44	159,44
Velika Britanija	474,22	491,45
Hrvatska	**107,3**	**113,0**

1) Podaci uključuju zemlje *eurozone*, Dansku, Švedsku i Veliku Britaniju.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka: Za 2008.: IMF (2010.a), za 2009: IMF (2010.b). Za Hrvatsku: podaci iz tablice 3.3.1.

Stavke računa dobiti i gubitaka banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010., prikazane su u tablici 3.3.4., a osnovne stavke bilance banaka u razdoblju 1999.-2010. u tablici 3.3.5. Podaci iz tih tablica predstavljaju temeljnu analitičku podlogu za istraživanja koja se provode u okviru 4. i 5. poglavlja.

Tablica 3.3.3.: Računi dobiti i gubitka banaka u Hrvatskoj od 1.1. do 31.12. za godine od 2002. do 2010.

iznosi u milijunima kuna

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
1. Neto kamatni prihod	5.285,4	6.305,9	6.438,2	7.005,2	7.690,7
1.1. Ukupno kamatni prihodi	9.940,4	11.093,7	11.802,5	12.915,2	14.887,9
1.2. Ukupno kamatni troškovi	4.655,0	4.784,2	5.364,3	5.910,0	7.197,2
2. Neto prihod od provizija i naknada	2.175,3	1.482,1	1.644,8	1.938,1	2.223,8
2.1. Ukupno prihodi od provizija i naknada	4.107,2	3.010,5	3.082,9	3.323,1	3.598,1
2.2. Ukupno troškovi provizija i naknada	1.931,9	1.528,4	1.438,1	1.385,0	1.374,3
3. Neto ostali nekamatni prihod	…	705,6	1.227,3	1.054,0	998,5
3.1. Ostali nekamatni prihodi	…	1.493,8	1.846,0	1.773,0	1.897,8
3.2. Ostali nekamatni troškovi	…	788,2	618,8	719,0	899,3
4. Neto nekamatni prihod		2.187,8	2.872,0	2.992,1	3.222,2
5. Opći administrativni troškovi i amortizacija	4.427,2	4.831,8	5.057,7	5.430,1	5.996,1
6. Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	3.033,6	3.665,5	4.252,6	4.567,2	4.916,8
7. Ukupno troškovi rezerviranja za gubitke	488,8	654,8	618,3	524,9	680,5
7.1. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke		435,6	402,1	186,3	203,9
7.2. Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi		219,3	216,2	338,6	476,6
8. Dobit/gubitak prije oporezivanja	2.544,8	3.010,7	3.634,3	4.042,3	4.236,3
9. Porez na dobit	470,0	504,0	597,4	782,4	841,5
10. Dobit/gubitak tekuće godine	2.074,8	2.506,7	3.036,8	3.259,9	3.394,8

	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Neto kamatni prihod	8.556,1	9.958,2	9.951,3	10.963,7
1.1. Ukupno kamatni prihodi	18.246,9	21.767,4	22.830,0	21.214,0
1.2. Ukupno kamatni troškovi	9.690,8	11.809,2	13.278,7	10.250,3
2. Neto prihod od provizija i naknada	2.839,4	2.980,9	2.982,5	3.208,3
2.1. Ukupno prihodi od provizija i naknada	4.207,6	4.342,8	4.302,2	4.433,2
2.2. Ukupno troškovi provizija i naknada	1.368,2	1.362,0	1.319,6	1.224,9
3. Neto ostali nekamatni prihod	1.281,6	1.431,3	2.761,2	1.519,1
3.1. Ostali nekamatni prihodi	2.077,3	2.291,7	3.389,7	2.134,9
3.2. Ostali nekamatni troškovi	795,7	860,5	628,5	615,8
4. Neto nekamatni prihod	4.121,0	4.412,1	5.743,7	4.727,4
5. Opći administrativni troškovi i amortizacija	6.607,9	7.534,8	7.564,1	7.582,0
6. Neto prihod iz poslovanja prije rezerviranja za gubitke	6.069,2	6.835,5	7.730,9	8.109,2
7. Ukupno troškovi rezerviranja za gubitke	964,0	1.098,9	3.515,4	3.586,3
7.1. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	530,6	908,4	3.577,3	3.631,8
7.2. Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	433,4	190,6	-61,9	-45,4
8. Dobit/gubitak prije oporezivanja	5.105,1	5.736,5	4.215,5	4.522,8
9. Porez na dobit	1.037,7	1.124,0	937,8	762,0
10. Dobit/gubitak tekuće godine	4.067,4	4.612,5	3.277,7	3.760,9

Za 2002. redni broj 2. i 3. prikazani pod 2.

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2002.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2003.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2006. Za 2007. i 2008. *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. Za 2009. i 2010. *Godišnje izvješće HNB*-a za 2010. godinu.

Tablica 3.3.4.: Osnovni podaci iz aktive i pasive
bilance banaka u Hrvatskoj za godine od 1999. do 2010.

- iznosi u milijardama kuna

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Imovina (aktiva)	**93,0**	**111,9**	**148,5**	**174,1**	**204.0**	**229,3**	**260,3**	**304,6**	**345,1**	**370,8**	**378,9**	**391,6**
Gotovina, depoziti i zapisi MF-a i HNB-a	23,1	35,3	55,9	51,6	67,0	71,8	73,1	83,7	95,3	88,7	89,8	87,6
Trgovački i investicijski portfelj	16,4	16,6	17,4	21,1	18,2	24,0	26,3	24,1	24,1	24,8	25,2	25,2
Kreditni portfelj	46,5	51,2	65,9	92,3	110,1	125,2	152,0	187,8	216,3	246,6	252,5	267,2
Ostala imovina	7,0	8,8	9,3	9,1	8,7	8,3	8,9	9,0	9,4	10,7	11,4	11,6
	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Obveze i kapital (pasiva)	**93,0**	**111,9**	**148,5**	**174,1**	**204.0**	**229,3**	**260,3**	**304,6**	**345,1**	**370,8**	**378,9**	**391,6**
Kratkoro-čne obveze	26,4	31,9	44,1	52,9	57,2	59,6	70,9	81,6	89,0	83,6	75,4	78,3
Dugoročne obveze	50,3	60,6	80,2	95,2	118,8	139,0	154,3	179,8	199,9	220,1	234,5	240,6
Podređeni i hibridni instrumenti i ostale obveze	5,2	6,0	10,5	9,5	9,9	11,0	11,7	11,9	13,1	17,1	16,3	18,1
Kapital	11,1	13,4	13,7	16,5	18,1	19,7	23,4	31,3	43,1	50,0	52,7	54,6
Broj banaka na koje se odnose bilančni podaci												
	53	43	43	46	41	37	34	33	33	33	32	32

Izvor: *Makrobonitetna analiza*, br. 1, srpanj 2005. za godine od 1999. do 2003.; *Makrobonitetna analiza*, br. 6, prosinac 2007. za 2004.-2006.; Za 2007. i 2008. vlastiti izračun iz *Godišnje izvješće HNB-a* za 2008.; Za 2009. vlastiti izračun iz *Godišnje izvješće HNB-a* za 2009. Za 2010. vlastiti izračun iz *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010.

Struktura aktive banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. iznesena je u tablici 3.3.5., a struktura pasive u tablici 3.3.6. Iz strukture aktive banaka mogu se identificirati promjene udjela iznesenih stavki po godinama. Između bankovne bilančne aktive i bilančne pasive poduzeća postoji široki obuhvat različitih povezanosti u stavkama koje za banke predstavljaju kredite i druge plasmane poduzećima (potraživanja po osnovi različitih instrumenata ili, npr. ulaganja u dionice poduzeća), a za poduzeća izvore financiranja (preuzete obveze ili kapital po osnovi emitiranih dionica). Iz tih je odnosa moguće razmatrati izloženost banaka pojedinim poduzećima, djelatnostima i sektoru poduzeća u cjelini, a također i performanse poduzeća po različitim kriterijima koji proizlaze iz interakcija s bankama.

Tablica 3.3.5.: Struktura aktive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. u %

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	10,3	15,0	12,3	13,7	15,2	16,5
1.1. Gotovina	1,4	5,3	1,3	1,4	1,3	1,3
1.2. Depoziti kod HNB-a	8,9	9,7	11,0	12,3	13,9	15,2
2. Depoziti kod bankarskih institucija	15,8	16,2	11,6	15,3	14,5	8,9
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	5,4	6,5	5,8	3,8	1,6	2,7
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	2,2	3,8	5,2	3,8	2,9	3,3
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju					4,3	4,6
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospijeća	12,7	8,1	7,2	5,3	2,9	2,1
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti s kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju po fer vrijednosti u RDG-u						
8. Derivatna financijska imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
9. Krediti financijskim institucijama	1,0	1,0	1,2	1,5	1,4	1,6
10. Krediti ostalim komitentima	44,8	43,2	51,5	52,3	53,5	56,9
11. Ulaganja u podružnice i pridružena društva	2,2	1,5	1,4	1,2	0,7	0,6
12. Preuzeta imovina	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	2,9	2,3	2,2	2,0	1,7	1,6
14. Kamate, naknade i ostala imovina	2,8	2,9	2,3	1,8	1,9	1,9
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Ukupno imovina	100,0	100,0	100	100,0	100,0	100,0

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	16,3	14,9	11,5	12,6	12,1
1.1. Gotovina	1,3	1,3	1,5	1,4	1,5
1.2. Depoziti kod HNB-a	15,0	13,6	10,1	11,2	10,7
2. Depoziti kod bankarskih institucija	8,5	10,2	9,6	8,6	7,7
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	2,7	2,5	2,7	2,5	2,6
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	2,5	2,5	1,8	1,5	1,4
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju	4,2	3,3	3,4	3,7	3,8
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospijeća	1,1	1,0	1,3	1,1	0,9
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti s kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju po fer vrijednosti u RDG-u	0,2	0,2	0,2	0,4	0,3
8. Derivatna financijska imovina	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
9. Krediti financijskim institucijama	1,3	2,0	1,6	1,6	1,6
10. Krediti ostalim komitentima	60,2	60,6	65,1	65,0	66,7
11. Ulaganja u podružnice i pridružena društva	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6
12. Preuzeta imovina	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1
14. Kamate, naknade i ostala imovina	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Ukupno imovina	100,0	100,0	100	100,0	100,0

Za godine 2000., 2001., 2002. i 2003. stavke iz tadašnjeg izvještajnog formata koje se odnose na redne brojeve 4. do 7. iskazane su u tablici u pozicijama 4. i 6., tj. nije izvršena njihova reklasifikacija u pozicije 5. i 7. Izvršeno zaokruživanje na decimalama na pojedinim stavkama do 100%. RDG = račun dobiti i gubitka.

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2000.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2001.; *Bilten o bankam*a, br. 12, kolovoz 2006. za 2002. i 2003.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2006., 2007. i 2008.; *Bilten o bankama*, br. 22, kolovoz 2011. za 2009. i 2010.

Tablica 3.3.6.: Struktura pasive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. u %

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Krediti od financijskih institucija	3,1	2,4	2,3	3,5	3,7	5,3
1.1. Kratkoročni	1,0	0,4	0,7	1,8	1,6	2,8
1.2. Dugoročni	2,1	2,0	1,7	1,7	2,1	2,5
2. Depoziti	65,0	70,5	71,5	70,4	67,7	66,0
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	11,3	11,1	13,4	12,4	11,1	11,2
2.2. Štedni	15,8	17,8	13,8	12,1	11,0	10,0
2.3. Oročeni	37,9	41,6	44,3	45,9	45,6	44,7
3. Ostali krediti	14,6	10,7	11,2	12,3	13,7	13,9
3.1. Kratkoročni	0,4	0,4	2,6	1,7	2,3	3,2
3.2. Dugoročni	14,2	10,3	8,6	10,6	11,4	10,7
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,3
5.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	1,3
6. Izdani podređeni instrumenti	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3
7. Izdani hibridni instrumenti	0,2	1,6	1,3	1,1	0,7	0,3
8. Kamate, naknade i ostale obveze	4,9	5,4	3,8	3,4	3,6	3,8
Ukupne obveze	88,1	90,8	90,5	91,1	91,4	91,0
Ukupno kapital	11,9	9,2	9,5	8,9	8,6	9,0
Ukupno obveze i kapital	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Krediti od financijskih institucija	5,0	6,0	5,2	5,6	4,6
1.1. Kratkoročni	2,4	3,3	2,2	2,7	1,9
1.2. Dugoročni	2,6	2,7	3,0	2,9	2,8
2. Depoziti	66,6	67,6	67,0	67,9	68,8
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	12,4	13,1	11,2	9,1	9,5
2.2. Štedni	8,7	7,8	6,9	6,5	6,8
2.3. Oročeni	45,5	46,6	48,9	52,3	52,5
3. Ostali krediti	13,1	9,2	8,9	8,4	8,1
3.1. Kratkoročni	3,3	1,6	2,1	1,6	1,8
3.2. Dugoročni	9,8	7,6	6,7	6,8	6,3
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	0,1	0,1	0,4	0,1	0,4
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri	1,2	1,0	0,9	0,0	0,0
5.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni	1,2	1,0	0,9	0,0	0,0
6. Izdani podređeni instrumenti	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1
7. Izdani hibridni instrumenti	0,2	0,2	0,6	0,8	0,9
8. Kamate, naknade i ostale obveze	3,3	3,3	3,5	3,2	3,2
Ukupne obveze	89,7	87,5	86,5	86,1	86,1
Ukupno kapital	10,3	12,5	13,5	13,9	13,9
Ukupno obveze i kapital	100,0	17,0	100,0	100,0	100,0

Izvršeno zaokruživanje na decimalama na pojedinim stavkama do 100%.

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2000.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2001.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2002. i 2003.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2006., 2007. i 2008.; *Bilten o bankama*, br. 22, kolovoz 2011. za 2009. i 2010.

Problem je što osobito ranija, ali još uvijek i sadašnja objavljivanja objedinjenih sektorskih podataka nisu s tog aspekta dosegnula poželjnu razinu. Tako je npr. iz bilančnih podataka

vidljivo da se dominantna stavka u aktivi banaka – *krediti ostalim komitentima,*[18] uz manje oscilacije, u promatranom razdoblju kontinuirano povećavala. Međutim, tek su u posljednjih nekoliko godina javno dostupne takve strukture ukupnih kredita iz kojih je moguće utvrditi sektorsku alokaciju i po toj osnovi stvarni utjecaj banaka na realni sektor ekonomije. Detaljne strukture ključnih stavki bankovnih bilančnih aktiva omogućile bi bitno kvalitetnije razmatranje povezanosti promjena u monetarnoj i realnoj sferi nacionalne ekonomije (tj. sektorima: stanovništvo, poduzeća i država).

Iz strukture pasive bilance banaka mogu se identificirati promjene udjela pojedinih stavki po godinama, te na temelju toga istražiti povezanost s promjenama u bilančnoj aktivi i općenito monetarnim i realnim kretanjima u nacionalnoj ekonomiji. Pri tome osobit značaj ima razmatranje dinamike promjena strukture depozita kao dominantne stavke u pasivi bilance banaka.

U tablici 3.3.7. prikazana je dinamika promjena stavki aktive, a u tablici 3.3.8. stavki pasive bilance banaka u razdoblju 2001.-2010. Iznesena dinamika koristi se u istraživanjima koja se provode u okviru poglavlja 4. i 5.

Tablica 3.3.7.: Dinamika promjena stavki aktive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.

	2001.	**2002.**	**2003.**	**2004.**	**2005.**
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	93,2	-3,6	30,9	24,6	23,0
1.1. Gotovina	419,3	-71,4	32,1	3,6	9,3
1.2. Depoziti kod HNB-a	44,0	33,2	30,8	27,1	24,3
2. Depoziti kod bankarskih institucija	35,1	-16,0	54,8	6,9	-30,6
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	59,9	4,4	-22,7	-54,2	95,7
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	94,8	59,2	-13,7	111,8	26,2
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju	-	-	-	-	19,2
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospijeća	-10,1	3,9	-14,0	-29,9	-22,1
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti s kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju po fer vrijednosti u RDG-u	-	-	-	-	-
8. Derivatna financijska imovina					-3,1
9. Krediti financijskim institucijama	36,3	45,8	41,7	7,6	17,6
10. Krediti ostalim komitentima	28,5	39,9	19,0	14,2	21,5
11. Ulaganja u podružnice i pridružena društva	-8,8	11,3	0,3	-31,3	-5,1
12. Preuzeta imovina	-27,3	-16,0	-5,3	0,7	-0,5
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	7,6	7,3	9,0	-7,5	10,9
14. Kamate, naknade i ostala imovina	34,8	-5,4	-10,9	18,1	15,2
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	71,0	27,1	15,2	14,0	13,4
Ukupno imovina	32,7	17,3	17,2	12,3	13,5

[18] Naziv je neadekvatan s obzirom da ta stavka sadrži kredite stanovništvu i poduzećima koji predstavljaju najznačajniji udio u bankovnim bilančnim aktivama. To su prije *ključni* nego *ostali komitenti*.

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Gotovina i depoziti kod HNB-a	15,7	3,6	-17,0	11,7	-0,6
1.1. Gotovina	17,4	15,8	18,5	0,7	4,5
1.2. Depoziti kod HNB-a	15,5	2,6	-20,5	13,3	-1,3
2. Depoziti kod bankarskih institucija	12,3	35,0	1,4	-8,0	-7,9
3. Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a	15,3	8,3	15,0	-6,9	7,1
4. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže radi trgovanja	-6,7	10,2	-19,7	-19,3	-0,4
5. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti raspoloživi za prodaju	7,3	-10,7	10,2	12,2	6,2
6. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti koji se drže do dospijeća	-35,1	6,8	35,7	-16,4	-8,0
7. Vrijednosni papiri i drugi financijski instrumenti s kojima se aktivno ne trguje, a koji se vrednuju po fer vrijednosti u RDG-u	-58,2	52,1	-4,4	145,9	-33,7
8. Derivatna financijska imovina	90,7	-1,8	-55,8	74,2	-27,2
9. Krediti financijskim institucijama	4,3	72,2	-16,6	4,6	5,3
10. Krediti ostalim komitentima	24,1	13,9	15,0	2,3	5,8
11. Ulaganja u podružnice i pridružena društva	4,6	1,7	4,1	11,7	10,8
12. Preuzeta imovina	25,1	-20,2	10,1	54,5	25,2
13. Materijalna imovina (minus amortizacija)	5,6	1,7	-0,1	-2,9	-1,2
14. Kamate, naknade i ostala imovina	-2,3	14,3	21,1	4,0	-0,5
15. Manje: Posebne rezerve za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	18,1	7,2	6,1	1,2	-2,3
Ukupno imovina	17,0	13,3	7,2	2,2	3,4

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2001.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2002.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2003. i 2004.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2005. i 2006.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2007. i 2008.; *Bilten o bankama*, br. 22, kolovoz 2011. za 2009. i 2010.

Iz podataka o dinamici promjena stavki bankovne bilančne aktive vidljiva su smanjenja na stavci *krediti ostalim komitentima*, tj. krediti sektoru stanovništva i sektoru poduzeća, nastala pod utjecajem mjera HNB-a o ograničavanju rasta kredita i vrlo izraženom usporavanju kreditiranja tih sektora u recesijskim uvjetima u 2009. i 2010. godini.

Tablica 3.3.8.: Dinamika promjena stavki pasive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Krediti od financijskih institucija	3,4	12,6	74,1	19,0	63,6
1.1. Kratkoročni	-47,3	98,8	211,5	-2,6	104,5
1.2. Dugoročni	27,4	-4,4	18,1	42,2	33,4
2. Depoziti	44,0	18,9	15,4	8,1	10,6
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	31,1	40,6	8,6	1,1	14,1
2.2. Štedni	49,1	-9,1	3,3	1,8	3,6
2.3. Oročeni	45,8	25,0	21,3	11,6	11,4
3. Ostali krediti	-2,3	22,2	28,7	25,1	15,4
3.1. Kratkoročni	18,0	649,4	-23,0	53,6	56,0
3.2. Dugoročni	-3,0	-2,0	43,9	20,6	7,2
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	-	-	-	-	-6,3
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri		27,6	292,1	3.543,9	-3,9
5.1. Kratkoročni			-100,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni			395,3	3.543,9	-3,9
6. Izdani podređeni instrumenti	19,97	89,0	26,9	0,6	-5,8
7. Izdani hibridni instrumenti	875,7	-2,1	-0,3	-27,4	-46,0
8. Kamate, naknade i ostale obveze	42,1	-14,6	3,8	20,0	18,1
Ukupne obveze		17,0	18,0	12,7	13,0
Ukupno kapital	7,6	20,5	10,0	8,4	19,1
Ukupno obveze i kapital	32,7	17,3	17,2	12,3	13,5

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Krediti od financijskih institucija	9,1	36,2	-6,3	9,9	-14,2
1.1. Kratkoročni	-0,8	55,4	-26,6	22,3	-27,1
1.2. Dugoročni	20,3	18,3	18,5	0,5	-2,2
2. Depoziti	18,2	14,9	6,3	3,6	4,8
2.1. Na žiroračunima i tekućim računima	29,2	20,1	-8,8	-16,4	7,9
2.2. Štedni	1,8	1,0	-4,5	-4,3	8,9
2.3. Oročeni	19,1	16,1	12,4	9,3	3,8
3. Ostali krediti	9,9	-20,2	3,5	-3,3	-0,6
3.1. Kratkoročni	22,1	-44,9	43,9	-22,9	13,8
3.2. Dugoročni	6,3	-11,9	-5,0	3,0	-4,0
4. Derivatne financijske obveze i ostale financijske obveze kojima se trguje	-0,9	1)65,9	329,4	-73,5	252,1
5. Izdani dužnički vrijednosni papiri	5,5	-3,0	-2,4	-96,5	4,2
5.1. Kratkoročni	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5.2. Dugoročni	5,5	-3,0	-2,4	-96,5	4,2
6. Izdani podređeni instrumenti	-1,6	-70,2	-76,4	643,6	18,1
7. Izdani hibridni instrumenti	-37,7	15,2	222,9	46,7	13,7
8. Kamate, naknade i ostale obveze	6,5	13,1	11,5	-8,2	1,6
Ukupne obveze	15,4	10,4	6,0	1,8	3,4
Ukupno kapital	33,3	38,1	15,6	5,3	3,4
Ukupno obveze i kapital	17,0	13,3	7,2	2,2	3,4

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2001.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2002.; *Bilten o bankama,* br. 12, kolovoz 2006. za 2003. i 2004.*; Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2005. i 2006.; *Bilten o bankama,* br. 18, kolovoz 2009. za 2007. i 2008.; *Bilten o bankama*, br. 22, kolovoz 2011. za 2009. i 2010.

Iz podataka o dinamici promjena u bankovnoj bilančnoj pasivi vidljiva su značajna usporavanja rasta (uz ostvarivanje i negativnih stopa) na stavkama depozita i kredita u recesijskom razdoblju.

U tablici 3.3.9. prikazana je struktura kapitala, u tablici 3.3.10. dinamika promjena stavki kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., a u tablici 3.3.11. podaci o povratima na aktivu i na kapital banaka u Hrvatskoj za razdoblje 1998.-2010. Iznesena struktura i dinamika promjena stavki kapitala i pokazatelji o povratima na aktivu i kapital koriste se u istraživanjima u poglavlju 4. i 5.

Iz podataka je vidljivo da se udio dioničkog kapitala u ukupnom kapitalu banaka od 2001. do 2005. smanjivao, te da je u 2006., a osobito u 2007., uslijedilo povećanje, te je u 2010. dostignuta razina udjela iz 2003. Udio dobiti tekuće godine u ukupnom kapitalu se povećavao od 2001. do 2004., a od tada je u stalnom opadanju do 2009. godine. Udio zadržane dobiti u ukupnom kapitalu povećavao se do 2006., u 2007. je smanjen (uglavnom zbog povećanja dioničkog kapitala po osnovi dokapitalizacija), te se od tada ponovo povećava. Pozitivnim se može ocijeniti povećanje udjela zadržane dobiti u ukupnom kapitalu banaka u recesijskim

uvjetima, a negativnim – nedovoljno povećanje udjela zadržane dobiti u razdoblju ostvarivanja najveće dobiti tekuće godine.

Tablica 3.3.9.: Struktura kapitala banaka
u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., na kraju razdoblja, u postocima

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Dionički kapital	64,2	65,5	59,2	54,8	51,4	49,2
2. Dobit/gubitak tekuće godine	8,4	4,2	11,7	13,0	15,4	13,9
3. Zadržana dobit/gubitak	2,4	0,6	5,2	7,8	9,6	10,7
4. Zakonske rezerve	15,8	6,2	3,5	3,9	3,6	3,4
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve	9,2	23,6	20,4	21,1	19,9	22,9
6. Dobit/gubitak prethodne godine	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
		2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Dionički kapital		53,1	58,3	56,7	54,7	54,2
2. Dobit/gubitak tekuće godine		10,9	9,4	9,2	6,2	6,4
3. Zadržana dobit/gubitak		11,9	9,8	11,4	14,8	16,4
4. Zakonske rezerve		2,8	2,4	1,9	2,1	2,0
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve		21,4	20,1	20,8	22,4	21,0
6. Dobit/gubitak prethodne godine		0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Ukupno		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2000.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2001.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2002. i 2003.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2006., 2007. i 2008.; Za 2009. i 2010. vlastiti izračun iz *Biltena o bankama*, br. 22, kolovoz 2011.

Tablica 3.3.10.: Dinamika promjena stavki kapitala
banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., na kraju razdoblja, stope promjene u %

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Dionički kapital	4,9	9,0	1,8	1,7	13,9
2. Dobit/gubitak tekuće godine	-49,3	237,8	22,1	29,1	6,9
3. Zadržana dobit/gubitak	-76,2	1.006,0	64,5	34,2	31,6
4. Zakonske rezerve	-59,3	-31,6	21,9	1,0	11,2
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve	164,5	4,3	13,6	2,4	37,3
6. Dobit/gubitak prethodne godine	0,0	0,0	0,0	-99,2	0,0
Ukupno	2,8	20,5	10,0	8,4	19,1
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Dionički kapital	43,9	51,8	12,3	1,7	2,4
2. Dobit/gubitak tekuće godine	4,5	19,8	13,4	-28,9	6,9
3. Zadržana dobit/gubitak	48,7	13,3	35,2	36,4	15,0
4. Zakonske rezerve	10,5	19,5	-8,1	11,8	1,3
5. Statutarne i ostale kapitalne rezerve	24,2	29,9	19,9	12,2	-3,5
6. Dobit/gubitak prethodne godine	-1.300,9	396,3	159,9	171,8	-80,2
Ukupno	33,3	38,1	15,6	5,3	3,4

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2000.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2001.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2002. i 2003.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2006., 2007. i 2008.; Za 2009. i 2010. vlastiti izračun iz *Biltena o bankama*, br. 22, kolovoz 2011.

Iznesene ocjene o kretanju strukture kapitala potvrđuju se i dinamikom promjena. Pri tome treba imati u vidu da zbog niskih osnovica u prethodnim godinama ili prethodnih negativnih stopa promjene, visoke stope u pojedinim godinama na nekim stavkama kapitala još uvijek ne znače i njihovu zadovoljavajuću razinu.

Tablica 3.3.11.: Prinos na prosječnu imovinu (ROAA)
i prinos na prosječni kapital (ROAE) banaka u Hrvatskoj za razdoblje 1998.-2010. u %

	ROAA	ROAE
1998.	-2,8	-16,1
1999.	0,7	4,8
2000.	1,4	10,7
2001.	0,9	6,6
2002.	1,6	13,7
2003.	1,6	14,5
2004.	1,7	16,1
2005.	1,7	15,1
2006.	1,5	12,4
2007.	1,6	10,9
2008.	1,6	9,9
2009.	1,1	6,4
2010.	1,1	6,5

Izvor: HNB (www.hnb.hr)

U ostvarivanju pokazatelja ROAA (engl. *return on average assets*) i ROAE (engl. *return on average equity*) vidljiva je znatna usklađenost, osim u razdoblju 2007.-2008., zbog izvršenih dokapitalizacija. U 4. poglavlju razina ROAA i ROAE u bankovnom sektoru razmatra se u kontekstu ostvarivanja takvih povrata u sektoru poduzeća u Hrvatskoj i provodi usporedba s povratima na bilančnu aktivu i kapital banaka u zemljama iz užeg i šireg obuhvata.

4. DEFORMACIJE I NERAVNOTEŽE HRVATSKE EKONOMIJE NASTALE U INTERAKCIJAMA BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA

U ovom se poglavlju utvrđuju polazišta u identifikaciji deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji koje su nastale u interakcijama bankovnog i realnog sektora te provodi njihova identifikacija, opis i kvantifikacija.

4.1. POLAZIŠTA U IDENTIFIKACIJI DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA

Pri definiranju teorijskih i empirijskih polazišta za identifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji u obzir se uzimaju teorijske i empirijske osnove iz drugog poglavlja, predviđeni obuhvat istraživanja iz prvog poglavlja, te konceptualni okvir iznesen u Hartmann et al. (2007.), koji je u znatnoj mjeri poslužio i za definiranje obuhvata trećeg poglavlja, u kojem su u točki 3.1. formirane analitičke podloge i istraženi indikatori monetarnih i realnih kretanja za Hrvatsku u kontekstu međunarodnih usporedbi. Uz to, u obzir se uzimaju i formirane analitičke podloge za razmatranje ekonomskog stanja i financijskih rezultata sektora poduzeća i bankovnog sektora u Hrvatskoj iz točki 3.2. i 3.3. Na taj način, nalazi iz trećeg poglavlja su temeljno empirijsko polazište za identifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora.

Teorijska i empirijska polazišta u identifikaciji deformacija i neravnoteža. U identifikaciji deformacija i neravnoteža hrvatske ekonomije, koje su nastale u interakciji bankovnog i realnog sektora, polazi se od teorijskih i empirijskih nalaza o međuovisnosti financijskog i realnog sektora, te potencijalnog pozitivnog ekonomskog utjecaju banaka na gospodarstvo, što je izneseno u 2. poglavlju.

Daljnje je polazište definirani obuhvat istraživanja iznesen u prvom poglavlju. Naime, pretpostavka je da u hrvatskoj ekonomiji postoje različite deformacije i neravnoteže. Međutim, neke od njih nisu u izravnoj povezanosti s interakcijama bankovnog i realnog sektora, pa i nisu predmet ovog istraživanja. U istraživanje su uključene one deformacije i

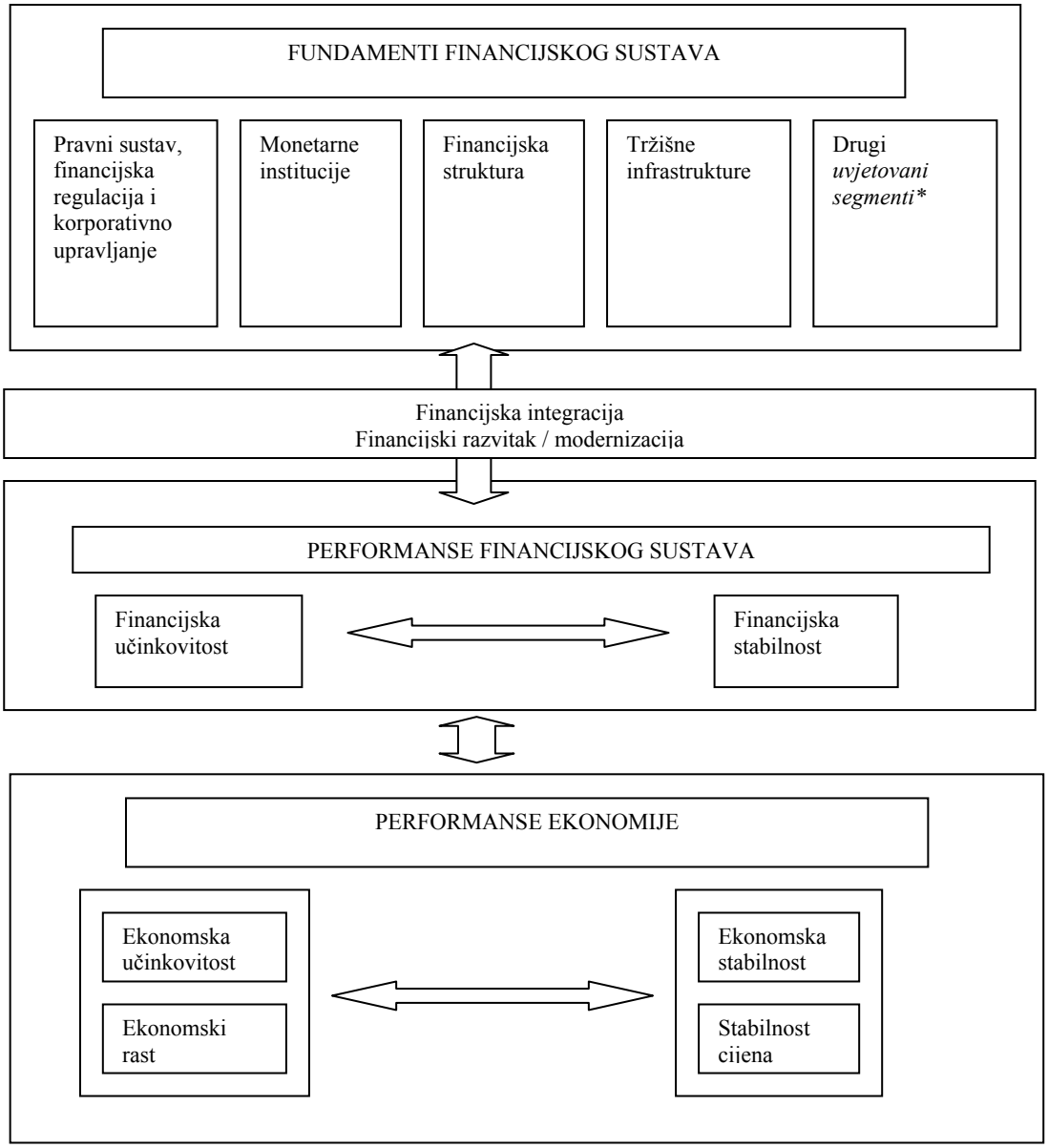
neravnoteže za koje prethodna razmatranja u trećem poglavlju ukazuju da se stvaraju i/ili održavaju u međusobnim utjecajima bankovnog i realnog sektora. Pri tome se bankovni sektor promatra kao podsustav financijskog i ukupnog ekonomskog sustava.

U pristupu istraživanju interakcija bankovnog i realnog sektora polazi se od konceptualnog okvira prikazanog na slici 4.1.1., koji je korišten u radu Hartmann et al. (2007.).[19] U njemu prvu razinu predstavljaju elementi financijskog sustava koji se ne mijenjaju brzo i koje sudionici na tržištu uzimaju kao osnove (engl. *fundamentals*). Prema empirijskoj literaturi, kvaliteta tih *fundamenata* od velike je važnosti za učinkovitost financijskog sustava i njegov doprinos gospodarskom razvitku i rastu. Druga se razina odnosi na ishode/rezultate financijskih sustava, tj. na to koliko dobro izvršavaju svoje funkcije, odnosno kakve su im performanse. Pri tome su bitne dvije osnovne kategorije: učinkovitost i stabilnost. Treća se razina odnosi na performanse ekonomije u cjelini. Pri tome se u obzir uzimaju standardne ekonomske kategorije: ekonomska učinkovitost, ekonomski rast, ekonomska stabilnost i stabilnost cijena. Performanse financijskog sustava pod utjecajem su *fundamenata* iz prve razine (u povezanosti s financijskim razvitkom) i interakcija s trećom razinom, tj. performansama ekonomije u cjelini.

Polazeći od empirijske literature o vezi financija i ekonomskog rasta, u kojoj je razvijen širok obuhvat različitih indikatora za mjerenje funkcioniranja financijskih sustava, u Hartmann et al. (2007.: 16) je izvršena njihova podjela u sljedeće skupine: (1) veličina tržišta kapitala i financijska struktura, (2) financijska inovacija i kompletnost tržišta (3) transparentnost i informacije, (4) korporativno upravljanje, (5) pravni sustav, (6) financijska regulacija, supervizija i stabilnost, (7) kompeticija, otvorenost i financijska integracija te (8) ekonomska sloboda, politički i društveno-ekonomski čimbenici. Takvi indikatori primjenjivi su i u razmatranju obilježja bankovnog sustava u okviru ukupnog financijskog sustava, kao i njihovih interakcija s realnim sektorom, pa su dijelom korišteni u strukturiranju ovog rada i identificiranju deformacija i neravnoteža koje se nastale u hrvatskoj ekonomiji.

[19] Za detaljnije obrazloženje konceptualnog okvira vidjeti elaboracije u Hartmann et al. (2007: 11-16).

Slika 4.1.1.: Konceptualni okvir financijskog sustava



*Uz vlastitu modifikaciju naziva fundamenata.

Izvor: Hartmann et al. (2007.: 12)

Indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj s međunarodnom usporedbom, kao i pokazatelji ekonomskog stanja i financijskih rezultata sektora poduzeća i bankovnog sektora, temeljno su empirijsko polazište za identifikaciju deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji. Te analitičke osnove i dobiveni nalazi omogućuju da se u točki 4.2. identificira temeljni obuhvat deformacija i neravnoteža i iznese njihov opis i kvantifikacija.

Indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj. U točki 3.1. istraženi su indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj za višegodišnje razdoblje i izvršena njihova

usporedba s indikatorima odabranih zemalja iz užeg i šireg obuhvata. Na temelju toga, u nastavku se sintetiziraju osnovni nalazi u kontekstu ekonomskog modela i drugih uvjeta u kojima su nastali.[20]

1. Hrvatska je u usporedbi s prosječnim ostvarenjem odabranih, tzv. novih europskih tržišnih ekonomija iz užeg obuhvata, u razdoblju 1993.-2002. ostvarila ispodprosječnu stopu ekonomskog rasta. S izuzetkom 2003., ostvarila je i sporiji rast u usporedbi s prosjekom tih ekonomija u razdoblju do 2008. U 2009. je u usporedbi s prosjekom tih ekonomija ostvarila iznadprosječni pad gospodarskih aktivnosti. U 2010. je također ostvarena negativna stopa rasta, dok su odabrane ekonomije ostvarile pozitivnu prosječnu stopu rasta. Od 47 ekonomija iz šireg obuhvata, Hrvatska je prema godišnjim stopama rasta BDP-a u 2008. bila na 21. mjestu, 2009. na 36., a u 2010. na 45. mjestu (tablica 3.1.4.). U rangiranju 32 ekonomije iz šireg obuhvata zemalja u tri promatrana razdoblja (tablica 3.1.5.) Hrvatska je u razdoblju 1990.-2000. bila na 23. mjestu s prosječnom godišnjom stopom rasta BDP-a od 0,5%, a u razdoblju 2000.-2008. s prosječnom godišnjom stopom rasta BDP-a od 4,5% i u razdoblju 2000.-2009. s prosječnom godišnjom stopom rasta BDP-a od 3,9% na 15. mjestu. Iz tih je pokazatelja vidljivo da je Hrvatska, unatoč visokim stopama rasta BDP-a u razdoblju 1994.-1997., zbog visokih negativnih stopa početkom devedestih godina prošlog stoljeća, u razdoblju 1990.-2000. ostvarila vrlo nisku prosječnu stopu rasta od tek 0,5%. Rast u razdoblju 2000.-2009. bio je manji nego u razdoblju 2000.-2008. zbog visoke negativne stope pada gospodarskih aktivnosti u 2009. godini. Dakle, unatoč pozitivnoj prosječnoj godišnjoj stopi rasta u proteklih dvadeset godina, zbog značajnog pada gospodarskih aktivnosti na početku devedesetih godina, pada u 1999. i u razdoblju 2009.-2010., ukupni ekonomski rast je ispod potencijalnog rasta. Unatoč tome, Hrvatska je od 1998. do 2008. u usporedbi s EU-27=100 povećala razinu BDP-a po stanovniku sa 52% na 63%. To je na razini povećanja koje je ostvarila Slovenija, a iznad povećanja Poljske, te manje od Rumunjske, Bugarske i Slovačke, te tako zadržala svoju poziciju u okviru rangiranja ekonomija iz promatranog šireg obuhvata. Pri tome treba imati u vidu da je Hrvatska smanjila razinu BDP-a po stanovniku u usporedbi s EU-15=100 sa 41% u 1990. na 38% u 1998. U usporedbi s EU-27=100 razina BDP po stanovniku u Hrvatskoj smanjena je sa 51% u 1991. na 46% u 1995. godini. U 2000. godini, razinom BDP-a po stanovniku od 49% prosjeka za EU-27=100, Hrvatska je još bila ispod razine tog pokazatelja iz 1991. godine.

[20] Obilježja ekonomskog modela i uvjeta na temelju vlastitog sintetiziranja objavljenih podataka, informacija i analiza u: *Bilten HNB-a*, razni brojevi, *Financijska stabilnost*, razni brojevi i *HUB analize*, razni brojevi.

Uz navedene pokazatelje, potrebno je uzeti u obzir da je BDP Hrvatske u 2000. godini bio tek na razini od 79% ostvarenog u 1989. godini, te da je BDP po stanovniku 2000. bio tek na razini 32% ostvarenog BDP-a po stanovniku u EU-15. Tek je u 2005. godini ostvareni BDP bio iznad ostvarenja u 1989. godini. Poljska je razinu BDP-a iz 1989. ostvarila već 1995., Slovenija 1998., Mađarska 1999., Albanija, Češka i Slovačka 2000., Estonija 2002. i Rumunjska 2004. (Mihaljek, 2007.). Stope rasta BDP-a u Hrvatskoj u promatranom razdoblju u znatnoj su mjeri korelirane s kretanjem industrijske proizvodnje. Ta činjenica, kao i nedovoljna razina gospodarskog rasta, te negativne stope u posljednjim godinama, indiciraju da je za spoznavanje potencijalnih uzroka sadašnjeg stanja, potrebno istražiti strukturne promjene u hrvatskoj ekonomiji, tj. promjene u strukturi BDP-a i bruto dodane vrijednosti.

2. Iz podataka iznesenih u točki 3.1. se zapaža da je Hrvatska u promatranom razdoblju ostvarivala niske stope zaposlenosti i visoke stope nezaposlenosti. Stope nezaposlenosti bile su kontinuirano iznad prosjeka stopa ostvarenih u odabranim ekonomijama iz užeg obuhvata, a stope zaposlenosti ispod prosjeka stopa ostvarenih u tim zemljama. Takve višegodišnje disproporcije ukazuju na neodrživost ekonomskog modela u kojem ljudski i materijalni resursi ostaju neuposleni kada je istodobno stvarni *output* nacionalne ekonomije znatnije ispod potencijalnog.

3. Zbog hiperinflacijskih uvjeta do 1994., u razdoblju 1993.-2002. u Hrvatskoj je prosječna stopa inflacije bila iznad prosjeka stopa zemalja iz užeg obuhvata. Od 2003. godišnja stopa inflacije u Hrvatskoj kontinuirano je niža od prosjeka stopa ostvarenih u tim ekonomijama. S aspekta inflacijskih kretanja ostvarivana je određena razina stabilnosti nacionalne ekonomije, ali je generiranjem čimbenika nestabilnosti po drugim osnovama (kao, npr. visoka stopa nezaposlenosti, opća nelikvidnost, visoki inozemni dug), održivost i tako usko shvaćene stabilnosti dovedena u pitanje.

4. U usporedbi s odabranim ekonomijama užeg obuhvata, tečaj domaće valute u Hrvatskoj, poslije Bugarske, najmanje je oscilirao u promatranom razdoblju. U znatnom dijelu domaće ekonomske znanosti prisutne su ocjene o apreciranosti tečaja kune. U uvjetima nominalno fluktuirajućeg tečaja koji je *de facto* imao obilježja fiksnog, u višegodišnjem razdoblju precijenjene domaće valute generirale su se različite disproporcije u gospodarskim kretanjima i nacionalnoj ekonomiji u cjelini. Nastale disproporcije po različitim osnovama, a osobito izloženost valutnom riziku, postale su ograničenje provođenja bilo kakvih promjena u

ekonomskoj, odnosno monetarnoj politici. To ukazuje na to da se odabranu tečajnu politiku treba razmatrati sa svih relevantnih aspekata. Naime, ako zbog nastalih ograničenja njezina izravna korekcija više nije moguća, istraživanja se moraju usmjeriti u pronalaženje načina ispravljanja posljedica koje su njezinim provođenjem nastale i stvaranja uvjeta u kojima će utjecaj takvih negativnih učinaka biti znatno smanjen.

5. Podaci izneseni u točki 3.1. za 2009. godinu ukazuju da Hrvatska ima aktivne nominalne i realne kamatne stope banaka prvorazrednim klijentima iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Nominalne kamatne stope na depozite ispod su prosjeka stopa zemalja iz užeg obuhvata, a nominalne kamatne stope na kredite iznad prosjeka stopa tih zemalja. Nakon Rumunjske, prema podacima za 2009. godinu, Hrvatska ima najviše realne kamatne stope na kredite. Kamatne stope banaka na kredite su s različitih aspekata ključna determinanta gospodarskih aktivnosti. Visoke kamatne stope negativno utječu na konkurentnost gospodarstva, investicijsku i ukupnu ekonomsku aktivnost. Pored toga, uzrokuju različite disproporcije i probleme u nacionalnoj ekonomiji.

6. Prema podacima za 2009. godinu, jedino je Hrvatska od zemalja iz užeg obuhvata (za koje su raspoloživi podaci iz istog izvora) imala pad monetarnog agregata M0, te uz Mađarsku i pad agregata – domaći krediti u recesijskim uvjetima. Kontrakciju osnovnih monetarnih agregata u Hrvatskoj u uvjetima recesije treba razmatrati s teorijskog i empirijskog stajališta (osobito nedavne prakse u razvijenim ekonomijama u nastojanju izlaska iz krize) te u povezanosti sa zaostajanjem hrvatske ekonomije u dinamici dostizanja pozitivnih stopa ekonomskog rasta.

7. Podaci o strukturi potražnje u % BDP-a pokazuju da je Hrvatska u 2009. u usporedbi s 1995. smanjila sve komponente potražnje, osim bruto investicija u fiksni kapital i izvoza robe i usluga. U usporedbi s odabranim ekonomijama iz užeg obuhvata, Hrvatska, prema podacima za 2009., ima konačnu potrošnju kućanstava 1,3 postotna boda ispod prosjeka odabranih zemalja, konačnu potrošnju opće države 2,7 postotnih bodova iznad prosjeka, bruto investicije u fiksni kapital jedan postotni bod iznad prosjeka, izvoz roba i usluga 25,3 postotnih bodova ispod prosjeka i uvoz roba i usluga 23,9 postotnih bodova ispod prosjeka ostalih zemalja uključenih u usporedbe. Izneseni podaci indiciraju da ekonomski model utemeljen na konačnoj potrošnji, a nedovoljno na izvozu, nije održiv za malu i otvorenu ekonomiju kao što je hrvatska ekonomija. Održivost takvog modela osobito dolazi do izražaja u recesijskom

razdoblju kada dolazi do kontrakcije potrošnje, a zbog globalne gospodarske krize inozemna potražnja opada.

8. Iz podataka o prihodima, rashodima, viškovima i manjkovima opće države u % BDP-a, vidljivo je veće smanjenje prosječnog udjela prihoda nego rashoda, te povećanje manjka opće države u % BDP-a u Hrvatskoj u 2009. u usporedbi s 1995. godinom. U 1995. godini ostvareni su prihodi na razini prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, rashodi i manjak opće države ispod prosjeka tih zemalja, a u 2009. prihodi iznad prosjeka, te rashodi i manjak ispod prosjeka tih zemalja. U 2010. prihodi, rashodi i manjak u % BDP-a bili su ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Dug opće države dosegnuo je najviši udio u BDP-u u 2010. godini. Iako je još uvijek na razini prosjeka zemalja iz užeg obuhvata i u okviru kriterija iz Maastrichta, tj. ispod 60% BDP-a, s obzirom na proračunske deficite u vrlo dugom razdoblju (a dug je upravo kumulativ proteklih proračunskih deficita) i izostanak fiskalne prilagodbe, njegovu je dinamiku i strukturu nužno detaljnije analizirati. Poseban problem je nemogućnost korištenja javnog duga kao instrumenta ekonomske politike u recesijskim uvjetima u kojima se Hrvatska nalazi.

9. U razdoblju 2003.-2010. sve su ekonomije iz užeg obuhvata, osim Mađarske u 2010., ostvarivale negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja. Hrvatska je najveći negativni saldo imala u 2008. godini (-9,2% BDP-a). Taj je negativni saldo bio iznad prosjeka negativnih salda ostvarenih u zemljama iz užeg obuhvata. Iznadprosječan negativni saldo Hrvatska je imala i 2003. i 2009. godine. Izvoz roba i usluga u % BDP-a u ekonomijama iz užeg obuhvata povećao se sa 42,6% u 1995. na 60,4% u 2008., te se u 2009. smanjio na 58,1%. Izvoz Hrvatske se sa 33% u 1995. povećao na 42% BDP-a u 2008. i smanjio na 36% u 2009. godini. Poslije Bugarske i Rumunjske, Hrvatska je ostvarila najmanje povećanje izvoza u 2009. godini u usporedbi s 1995. godinom. Udio izvoza roba i usluga Hrvatske u % BDP-a znatno zaostaje za prosjekom ekonomija iz užeg obuhvata. Udio uvoza roba i usluga u BDP-u bio je u Hrvatskoj u 1995. približno na razini prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a u 2008. i 2009. ispod prosjeka tih ekonomija. U 2008. u usporedbi s 1995., Hrvatska je ostvarila neto razliku udjela izvoza i uvoza u BDP-u od jednog indeksnog boda, a u 2009. u usporedbi s 1995. od šest indeksnih bodova. Prosjek neto razlika udjela izvoza i uvoza u BDP-u za ekonomije iz užeg obuhvata, na temelju usporedbe 2008. i 1995. godine, je -3,9 indeksnih bodova, a na temelju usporedbe 2009. i 1995. godine je 0,6 indeksnih bodova. Problem Hrvatske je, dakle, niska razina izvozne aktivnosti u usporedbi sa zemljama iz užeg obuhvata,

što je navedeno pod 7. pri razmatranju strukture potražnje u % BDP-a. To rezultira kontinuiranim negativnim saldom na tekućem računu bilance plaćanja, što onda utječe na povećanje inozemnog duga.

10. Iz podataka u točki 3.1. vidljivi su udjeli inozemnog duga u % BDP-a i u odnosu na izvoz roba i usluga u razdoblju 2003.-2008. za ekonomije iz užeg obuhvata. Hrvatska je u cijelom promatranom razdoblju imala razinu inozemnog duga u % BDP-a i razinu inozemnog duga u odnosu na izvoz roba i usluga iznad prosjeka ekonomija iz užeg obuhvata. Dinamika rasta inozemnog duga ukazuje također na neodrživost ekonomskog modela koji se temelji na financiranju konačne potrošnje i investicija zaduživanjem, u uvjetima kontinuirane potrebe za pokrivanjem negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja.

11. Hrvatska je, prema podacima iz točke 3.1. u cijelom promatranom razdoblju 2003.-2008. imala međunarodne pričuve izražene u mjesecima uvoza robe i usluga iznad prosjeka ekonomija iz užeg obuhvata. Iz podataka za 2008. i 2009. godinu vidljivo je da su bruto međunarodne pričuve u % BDP-a u Hrvatskoj bile iznad prosjeka ekonomija iz užeg obuhvata.

Ekonomsko stanje i financijski rezultati sektora poduzeća. U točki 3.2. iznesene su analitičke podloge koje omogućuju utvrđivanje osnovnih obilježja poslovanja poduzeća u Hrvatskoj u višegodišnjem razdoblju.

***Pokazatelji financijske stabilnosti, likvidnosti i zaduženosti* poduzeća ukazuju na sljedeće:**

1. *Stupanj samofinanciranja* poduzeća se od početnih 72% u 1994. konstantno smanjivao do 2000., kada je bio 47,8%. U 2001. je ostvaren približno na razini iz 1997., a od 2001. se do 2010. kontinuirano smanjivao te je u 2010. bio 35,8%.

2. Pokriće dugotrajne imovine stalnim i dugoročnim izvorima od 1994. do 2000. bilo je iznad 100%. Od 2001. do 2007. se, uz manja odstupanja, uglavnom povećavalo. U 2008. je uslijedio znatnije pogoršanje, a u 2009. je pokazatelj ispod ostvarenja iz 2001. U 2010. godini, prvi put u promatranom razdoblju, kapital i dugoročne obveze nisu pokrivali dugotrajnu imovinu (pokriće je na razini 95,9%).

3. Stupanj financijske stabilnosti se od 1994. do 2000. smanjivao, a od 2001. do 2004. povećavao. U 2005. pokazatelj se spustio na razinu iz 1995. Od 2006. nadalje, uz oscilacije u 2009., ostvaren je značajan pad udjela kapitala, rezervi i dugoročnih obveza u ukupnoj bilančnoj pasivi. U 1994. stupanj financijske stabilnosti bio je 78,9%, u 2001. 92,8%, u 2009. na razini 64,7%, a u 2010. se smanjio na 62,7%, što predstavlja najnižu razinu u cijelom promatranom razdoblju 1994.-2010.

4. Koeficijent ubrzane likvidnosti bio je najmanji 1995., a najveći 2006. i 2007. godine. Od 2007. se kontinuirano smanjuje i u 2010. se spustio na 0,75 što je približno razini iz 1994. i 1997. godine. Ostvarena razina tog koeficijenta je nezadovoljavajuća.

5. Koeficijent tekuće likvidnosti se kontinuirano smanjivao u razdoblju 1994.-1999. pa se s razine 1,19 u 1994. spustio na 0,99 u 1999. godini. Od tada do 2005. se povećavao te je u 2005. i 2006. iznosio 1,18. Od tada se smanjuje. U 2010. se spustio na razinu od 1,04, što je između ostvarenja u 1997. i 1998. godini, kada je taj pokazatelj imao izrazito nisku razinu.

6. Faktor zaduženosti (broj godina) pokazuje broj godina koji je potreban za pokriće obveza uz pretpostavku da se poslovanje nastavi s ostvarivanjem istih iznosa pozitivnih financijskih rezultata (FINA u informacijama o bonitetu BON-1 uzima graničnu mjeru od 5 godina, tj. ako se u tom razdoblju iz dobiti nakon oporezivanja i amortizacije ne mogu pokriti obveze – smatra se da je poduzetnik prezadužen). U razdoblju od 1997. do 2000. pokazatelj je oscilirao u rasponu od 7,0 do 8,3. Uz izuzetak 2002. i 2004. godine, taj se pokazatelj od 2001. do 2009. značajno pogoršao, tako da je od 6,4 u 2001. narastao na 10,6 u 2009. godini, te na 10,7 u 2010. godini, što odražava najlošije stanje u cijelom promatranom razdoblju.

Pokazatelji obrtaja i dana vezivanja ukazuju na sljedeće:

1. Koeficijent obrtaja ukupne imovine konstantno se povećavao od 1994. (s razine 0,63) do 1997. (na razinu 0,75). Nakon pada u 1998. (na razinu 0,70), ponovo se povećava do 2000. (na razinu 0,74), a u 2001. se smanjuje (na 0,66). Od tada je uslijedilo povećanje (do razine 0,75) u 2003., manji pad u 2004. (na 0,74) i od 2005. do 2008. osciliranje od 0,69 do 0,70. U 2009. koeficijent je smanjen na 0,59, a u 2010. na 0,56, što je najniža razina pokazatelja u cijelom promatranom razdoblju.

2. Vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja u danima povećavalo se kontinuirano od 1994. (61 dan) do 1998. (96 dana). U 1999. je uslijedilo smanjenje na 95 dana, a u 2000. na 91 dan, što se, uz izuzetak 2001. (89 dana), zadržalo do 2004., kada je ponovo povećano vrijeme naplate kratkotrajnih potraživanja na 95 dana i ispod te razine nije se smanjivalo sve do kraja promatranog razdoblja. Pokazatelj je u 2009. i 2010., uz ostvarenje u 2007., najlošiji u cjelokupnom promatranom razdoblju. Najduže vrijeme naplate bilo je 101 dan u 2007. U 2009. i 2010. vrijeme naplate takvih potraživanja bilo je 99 dana.

Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća ukazuju na sljedeće:

1. Ukupni prihodi prema ukupnim rashodima bili su od 1994. do 1999. ispod razine 100% u svim godinama, osim u 1997. Od 2000., uz manje oscilacije, taj se omjer povećavao do najviše razine ostvarene u 2007. (105,1%). Nakon toga, ostvaren je pad tog pokazatelja, pa je u 2010. bio na razini iz 2000., tj. 100,7%.

2. Rentabilnost prometa (konsolidirani financijski rezultat u odnosu na ukupni prihod) od 1994. do 2000. kontinuirano je negativna. Maksimalni omjer ostvaren je 2001. (4,3%). Nakon pada u 2002. i 2003., ponovo je ostvarivan rast tog pokazatelja, pa je 2007. bio 3,8%. U 2008. i 2009. uslijedio je pad, a u 2010. pokazatelj je ponovo negativan (-0,3).

3. Rentabilnost ukupne imovine u prvom razdoblju od 1994. do 2000. bila je negativna. U drugom razdoblju od 2001. do 2010. oscilira od 2,8 u 2001. do najnižeg pozitivnog ostvarenja u 2009. od 0,4, te negativnog pokazatelja u 2010. od -1,6.

4. Rentabilnost vlastitog kapitala u prvom razdoblju od 1994. do 2000. bila je negativna. U drugom razdoblju od 2001. do 2010. oscilira od 5,9 u 2007. do najnižeg pozitivnog ostvarenja u 2009. od 1,0, te negativnog pokazatelja u 2010. od -0,4.

Ekonomsko stanje i financijski rezultati bankovnog sektora. U točki 3.3. iznesene su analitičke podloge koje omogućuju utvrđivanje osnovnih obilježja poslovanja banaka u Hrvatskoj u višegodišnjem razdoblju.

1. Iz podataka u točki 3.3. vidljivo je da se, unatoč smanjenju udjela banaka u ukupnoj imovini financijskog sektora, na banke u Hrvatskoj, prema podacima za 2009., odnosi više od ¾ ukupne imovine financijskog sektora.

2. Nakon bankovnih kriza tijekom devedesetih godina, bankovni je sektor Hrvatske konsolidiran, privatiziran i internacionaliziran, a prije aktualne globalne financijske i gospodarske krize i dokapitaliziran.

3. Osim znatnog smanjenja u 1999. i 2000., te manjih oscilacija u 2008., udio imovine banaka u BDP-u u Hrvatskoj kontinuirano se povećavao, premda je to još uvijek znatno ispod prosjeka razvijenih zemalja s bankocentričnim sustavima.

4. Udio kredita u kategoriji – *kredita ostalim komitentima*, uz oscilacije u pojedinim godinama, povećan je od 44,8% u 2000. godini na 66,7% bankovne aktive u 2010. godini.

5. Udio depozita u bankovnoj bilančnoj pasivi povećan je od 65% u 2000. na 68,8% u 2010. godini, uz oscilacije u pojedinim godinama, s tim da su najveći udjeli ostvareni od 2001. do 2003. godine.

6. U cijelom promatranom razdoblju, ukupni kapital banaka kontinuirano se povećavao. Međutim, stope promjene po godinama su različite. Stavka dionički kapital značajno je povećana prije nastupanja utjecaja svjetske financijske i gospodarske krize, tj. u 2006. i 2007. godini. U strukturi kapitala u 2009. i 2010. godini povećan je udio zadržane dobiti.

7. Nakon bankovne krize krajem devedesetih, banke u Hrvatskoj ostvarivale su pozitivan povrat na aktivu i na kapital, a njihova se razina znatnije smanjila tek u kriznom razdoblju 2009. i 2010. godine.

4.2. IDENTIFIKACIJA, OPIS I KVANTIFIKACIJA DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA

Analitičke podloge i provedeno istraživanje u okviru 3. poglavlja i polazišta za identifikaciju deformacija i neravnoteža koja su iznesena u točki 4.1. potvrđuju postojanje različitih disproporcija u monetarnim i realnim kretanjima, kao i u funkcioniranju bankovnog i realnog sektora u Hrvatskoj. Povezano s tim, moguće je na različitim segmentima funkcioniranja monetarne i realne sfere identificirati deformacije i/ili neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora. Njihov obuhvat definira se u sljedećih 14 točaka:

1. Sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i nezaposleni resursi
2. Agregatna potrošnja i investicije - financiranje zaduživanjem
3. Visoka stopa nezaposlenosti i niska stopa zaposlenosti
4. Problemi odabrane tečajne politike
5. Sektorska alokacija bankovnih kredita - nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta
6. *Euroiziranost* hrvatske ekonomije – izvor ograničenja i rizika
7. Kamatne stope banaka kao ograničenje gospodarskih aktivnosti
8. Likvidni bankovni sektor i nelikvidni realni sektor
9. Disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka
10. Disproporcije u ekonomskom stanju poduzeća i banaka
11. Problemi salda konsolidirane opće države i javnog duga
12. Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja
13. Inozemni dug kao indikator neodrživosti ekonomskog modela
14. Procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike.

U nastavku se detaljnije razmatraju, opisuju i kvantificiraju definirani segmenti funkcioniranja monetarne i realne sfere u okviru kojih se stvaraju i/ili održavaju različite deformacije i/ili neravnoteže.

4.2.1. Sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i nezaposleni resursi

Promjene na globalnoj razini u sektorskoj kompoziciji nacionalnih ekonomija u Hrvatskoj su podržane različitim unutarnjim utjecajima koji su pridonijeli padu konkurentnosti hrvatskog gospodarstva u više područja, te generiranju takvih strukturnih promjena koje stvaraju neravnoteže u hrvatskoj ekonomiji, a osobito na tržištu rada.[21] U novoformiranoj gospodarskoj strukturi znatan dio radno sposobnog stanovništva ostaje neuposlen. Polazeći od *bankocentričnosti* hrvatskog financijskog sustava, osnovnih funkcija banaka, te njihove uloge u financiranju poduzeća i *monitoringu* dužnika po toj osnovi, strukturne promjene u hrvatskom gospodarstvu odvijale su se, između ostalog, i u uvjetima bitno određenim djelovanjem bankovnog sektora i bankovnog sustava u cjelini.

Za uvid – u kolikoj su mjeri sektorske promjene hrvatskog gospodarstva slijedile trendove koji su zahvatili veliki broj nacionalnih ekonomija izloženih promjenama na globalnoj razini, potrebno ih je razmatrati u kontekstu međunarodnih usporedbi. U tablici 4.2.1.1.A. prikazana je struktura bruto dodane vrijednosti EU-27, *eurozone*, Hrvatske i šireg obuhvata odabranih zemalja u 1998. i 2008. godini.

Iz usporedbe strukture bruto dodane vrijednosti za Hrvatsku u 1998. i 2008. vidljivo je smanjenje udjela poljoprivrede i industrije, a povećanje udjela građevinarstva, poslovnih i financijskih usluga. U EU-27 također je ostvareno smanjenje udjela poljoprivrede i industrije, a povećan udio građevinarstva, poslovnih i financijskih usluga. Slična su kretanja ostvarena i u *eurozoni*. Uz manja odstupanja i u ostalim zemljama iz navedenog obuhvata ostvarena su slična kretanja.

U tablici 4.2.1.1. iznesena je struktura bruto dodane vrijednosti za uži obuhvat zemalja.

[21] O strukturnim promjenama u hrvatskom gospodarstvu u kontekstu globalnih tendencija vidjeti u Lokin (2000.: 151-158).

Tablica 4.2.1.1.: Struktura bruto dodane vrijednosti za uži obuhvat zemalja u 1998. i 2008. godini u %

	P		I		G		TPK		PAFU		OU	
	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.
Bugarska	18,8	7,3	26,7	21,9	4,8	8,6	17,5	23,5	19,4	23,5	13,2	15,1
Češka	4,2	2,3	31,2	31,3	8,1	6,3	24,7	25,4	16,3	17,8	15,4	16,9
Hrvatska	8,9	6,4	23,0	20,2	6,6	8,3	25,6	25,2	17,3	22,9	19,4	16,9
Mađarska	5,5	4,3	28,2	24,9	4,6	4,6	23,2	22,2	19,2	21,9	19,3	22,2
Poljska	6,0	4,5	24,9	23,1	7,9	8,0	26,4	27,3	16,4	19,4	18,1	17,8
Rumunjska	16,0	7,2	29,1	25,6	5,6	11,8	...	26,1	12,4	14,2	11,3	15,2
Slovačka	5,4	3,4	27,4	28,1	7,2	8,7	26,3	26,2	16,4	17,7	16,4	15,9
Slovenija	4,0	2,3	29,8	25,1	6,6	8,9	21,7	22,6	19,0	22,4	19,4	18,9
$\bar{x}$ 8	8,6	4,7	27,5	25,0	6,4	8,2	23,6	24,8	17,0	20,0	16,6	17,4
$\bar{x}$ 7	8,6	4,5	28,2	25,7	6,4	8,1	23,3	24,8	17,0	19,6	16,2	17,4
Danska	2,7	1,1	20,4	20,5	5,3	5,8	22,5	21,4	22,0	24,4	27,5	26,8
Finska	3,5	3,0	28,4	24,9	5,3	6,7	21,8	21,6	19,4	21,6	21,7	22,2

P = Poljoprivreda, lov, šumarstvo, ribarstvo, I = Industrija, G = Građevinarstvo, TPK= Trgovina, prijevoz i komunikacijske usluge, PAFU = Poslovne aktivnosti i financijske usluge, OU = Ostale usluge.

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Izdvojeno iz obuhvata tablice 4.2.1.1.A. Vlastiti izračun.

Navedene promjene strukture bruto dodane vrijednosti mogu se identificirati i iz promjena udjela pojedinih djelatnosti u BDP-u. Uzimajući u razmatranje podatke za 1995., 1998., 2008. i 2009. godinu, isključene su sektorske promjene koje su se u Hrvatskoj ostvarile već prije 1995., a koje su u znatnom dijelu mogle biti posljedica rata, gubitka tradicionalnih regionalnih tržišta i/ili nedostataka u pretvorbi i privatizaciji. Nakon toga, uz utjecaje globalnih promjena na gospodarsku strukturu većine nacionalnih ekonomija, veći učinak su mogli imati i drugi specifični unutarnji ekonomski uvjeti u Hrvatskoj (npr. visoke aktivne kamatne stope banaka, opća nelikvidnost, financijska i tržišna nedisciplina) koji do sada u tom kontekstu nisu cjelovito istraženi.

Podaci o udjelu poljoprivrede u BDP-u u 1995., 2008. i 2009. godini za odabrani širi obuhvat zemalja izneseni su u tablici 4.2.1.2.A., a na temelju toga u tablici 4.2.1.2. prikazani su utvrđeni najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela poljoprivrede u BDP-u za odabrane zemlje.

Tablica 4.2.1.2.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela poljoprivrede u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	26 (Indija)	1 (Njemačka)	25	7
2008.	17 (Indija)	1 (Njemačka, Švicarska, Norveška, V. Britanija, SAD)	16	6
2009.	18 (Indija)	1 (Irska, Njemačka, Norveška, Švicarska, V. Britanija, SAD)	17	7

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.1.2.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju široke raspone varijacije udjela poljoprivrede u BDP-u za odabrane zemlje. Udjeli poljoprivrede u BDP-u Hrvatske u promatranim godinama bitno odstupaju od najviših i najnižih udjela zemalja iz užeg obuhvata.

U tablici 4.2.1.3. iznesena su najveća i najmanja povećanja i smanjenja te rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela poljoprivrede u BDP-u za odabrane zemlje u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009.

Tablica 4.2.1.3.: Najveća i najmanja povećanja i smanjenja udjela i rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela poljoprivrede u BDP-u za odabrane zemlje u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009.

		X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.-2008.	Povećanje	-	-	-	-
	Smanjenje	-71,43 (Irska)	-14,29 (Hrvatska)	-57,14	-14,29
1995.-2009.	Povećanje	-	-	-	-
	Smanjenje	-85,71 (Irska)	-15,38 (Makedonija)	-70,33	0,0

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.1.2.A. Vlastiti izračun.

Smanjenja udjela poljoprivrede u BDP-u u 2008. u odnosu na 1995. pokazuju da je Hrvatska ostvarila manji pad udjela od ostalih zemalja iz promatranog šireg obuhvata.

U tablici 4.2.1.4. izneseni su podaci o udjelu poljoprivrede u BDP-u u 1995., 2008. i 2009. godini za odabrani uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.1.4.: Udio poljoprivrede u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u % za uži obuhvat zemalja

	1995.	2008.	2009.	2008.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %	2009.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %
Bugarska	16	7	6	-56,25	-62,50
Češka	5	3	2	-40,00	-60,00
Hrvatska	7	6	7	-14,29	0,00
Mađarska	7	4	4	-42,86	-42,86
Poljska	8	5	4	-37,50	-50,00
Rumunjska	21	7	7	-66,66	-66,66
Slovačka	6	4	3	-33,33	-50,00
Slovenija	4	2	2	-50,00	-50,00
$\bar{x}$ 8	9,3	4,8	4,4	-42,6	-47,8
$\bar{x}$ 7	9,6	4,6	4,0	-46,6	-54,6
Danska	...	...	...	...	...
Finska	4	3	3	-25,00	-25,00

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 4.2.1.2.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da niti jedna od navedenih zemalja nije u promatranim godinama (2008. u usporedbi s 1995. i 2009. u usporedbi s 1995.) imala povećanje udjela poljoprivrede u BDP-u, te da je Hrvatska imala najmanje smanjenje. U analizi udjela poljoprivrede u BDP-u u Hrvatskoj za cjeloviti uvid u obzir bi trebalo uzeti i promjene strukture BDP-a na početku devedesetih godina prošlog stoljeća.

Podaci o udjelu industrije u BDP-u u 1995. , 2008. i 2009. godini i povećanja i smanjenja udjela u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009. za širi obuhvat zemalja izneseni su u tablici 4.2.1.3.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.1.5. izneseni su najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela industrije u BDP-u, a u tablici 4.2.1.6. najveće i najmanje povećanje i smanjenje udjela i rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela industrije u BDP-u. Podaci o udjelu industrije u BDP-u u 1995. , 2008. i 2009. godini i povećanja i smanjenja udjela u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009. za odabrani uži obuhvat zemalja izneseni su u tablici 4.2.1.7.

Tablica 4.2.1.5.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije
udjela industrije u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	47 (Kina)	25 (Francuska)	22	32
2008.	49 (Kina)	20 (Francuska)	29	28
2009.	46 (Kina)	19 (Francuska)	27	27

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.1.3.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju širok raspon varijacije udjela industrije u BDP-u u 1995., 2008. i 2009. godini za zemlje iz šireg obuhvata. Udjeli industrije u BDP-u u Hrvatskoj su u sve tri promatrane godine iznad iznesenih najnižih i znatno ispod najviših udjela.

Tablica 4.2.1.6.: Najveća i najmanja povećanja i smanjenja udjela i rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela industrije u BDP-u za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009.

		X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.-2008.	Povećanje	35,29 (Norveška)	3,57 (Indija)	31,72	-
	Smanjenje	-41,86 (Rumunjska)	-2,86 (Slovenija)	-39	-12,50
1995.-2009.	Povećanje	20,00 (Makedonija)	7,14 (Bugarska)	12,86	-
	Smanjenje	-33,33 (Latvija)	-2,13 (Kina)	-31,2	-15,63

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.1.3.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju širok raspon varijacije povećanja i smanjenja udjela industrije u BDP-u za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009. Hrvatska je u promatranim razdobljima imala smanjenja udjela koja su iznad najmanjih i ispod najvećih utvrđenih smanjenja.

Tablica 4.2.1.7.: Udio industrije u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u % za uži obuvat zemalja

	1995.	2008.	2009.	Povećanje (smanjenje) udjela u 2008.-1995. u %	Povećanje (smanjenje) udjela 2009.-1995. u %
Bugarska	28	31	30	10,71	7,14
Češka	38	38	37	0,00	-2,63
Hrvatska	32	28	27	-12,50	-15,63
Mađarska	32	29	29	-9,38	-9,38
Poljska	35	31	30	-11,43	-14,29
Rumunjska	43	25	26	-41,86	-39,53
Slovačka	38	41	35	7,89	-7,89
Slovenija	35	34	34	-2,86	-2,86
$\bar{x}$ 8	35,1	32,1	31,0	-7,4	-10,6
$\bar{x}$ 7	35,6	32,7	31,6	-8,5	-9,9
Danska	...	...	...	...	...
Finska	33	32	28	-3,03	-15,15

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz tablice 4.2.1.3.A. Vlastiti izračun.

Podaci u tablici 4.2.1.7. ukazuju da u sve tri promatrane godine Hrvatska ima ispodprosječni udio industrije u BDP-u. Najveće smanjenje udjela u promatranim razdobljima ima Rumunjska, a zatim – Hrvatska. Od svih zemalja samo je Rumunjska u 2009. godini imala manji udio industrije u BDP-u od Hrvatske. Uz to, u obzir treba uzeti da je u Hrvatskoj u

početku devedesetih bitno smanjena industrijska proizvodnja, pa bi se bolji uvid u ta kretanja dobio usporedbom s krajem osamdesetih godina prošlog stoljeća.

Babić (2006.) je, istražujući promjene proizvodne strukture BDP-a Hrvatske u razdoblju 1994.-2004., također utvrdio smanjenje udjela poljoprivrede i industrije, a povećanje udjela trgovine, ugostiteljstva, prijevoza, financijskog posredovanja i javne uprave. Čondić-Jurkić (2010.) je istraživala sektorske promjene hrvatskog gospodarstva u razdoblju 2000.–2007. i zaključila da je obrazac promjena u sektorskoj kompoziciji u Hrvatskoj u tom razdoblju slijedio trendove prisutne u Europskoj uniji - smanjenje udjela dodane vrijednosti poljoprivrede i industrije, a povećanje udjela usluga u ukupnoj dodanoj vrijednosti. Struktura bruto dodane vrijednosti za Hrvatsku za 2010. godinu prikazana je u tablici 4.2.1.8.

Tablica 4.2.1.8.: Struktura bruto dodane vrijednosti (u tekućim cijenama) za Hrvatsku u 2010. godini u %

Djelatnosti	Udio
Poljoprivreda	5,5
Industrija	19,0
Građevinarstvo	6,7
Trgovina	11,1
Hoteli i restorani	4,5
Prijevoz i skladištenje robe	7,3
Financijsko posredovanje i nekretnine	27,3
Javna uprava i obrana	18,7
Bruto dodana vrijednost	100,0

Izvor: DSZ prema HNB (www.hnb.hr).

Temeljni problem tako formirane strukture je to što ne osigurava održivost funkcioniranja nacionalne ekonomije zbog činjenice da materijalni i ljudski resursi u znatnoj mjeri ostaju neuposleni, a istodobno se ukupni *output* ostvaruje ispod potencijalnog.

4.2.2. Agregatna potrošnja i investicije - financiranje zaduživanjem

Za uvid u promjene udjela agregatne potrošnje i investicija u BDP-u u nastavku su iznesene analitičke podloge za Hrvatsku o bruto domaćem proizvodu, investicijama i komponentama agregatne potrošnje u višegodišnjem razdoblju. Za međunarodnu usporedbu izneseni su udjeli konačne potrošnje i kapitalnih ulaganja u BDP-u u odabranim godinama za širi i uži obuhvat zemalja.

U tablici 4.2.2.1. izneseni su podaci o investicijama u fiksni kapital i zalihe i udio ukupnih investicija u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

Tablica 4.2.2.1.: Investicije u fiksni kapital i zalihe
i udjeli ukupnih investicija u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.
- iznosi u milijunima kuna, tekuće cijene, udjeli u %

	Bruto investicije u fiksni kapital	Investicije u zalihe	Ukupno investicije	BDP	Udjel ukupnih investicija u BDP-u
1994.	12.210	2.981	15.191	87.441	17,4
1995.	15.398	1.916	17.314	98.882	17,6
1996.	22.089	1.660	23.749	107.255	22,1
1997.	29.952	4.905	34.857	123.811	28,2
1998.	32.358	3.222	35.580	137.604	25,9
1999.	35.852	478	36.330	141.579	25,7
2000.	33.281	579	33.860	152.519	22,2
2001.	36.984	2.665	39.649	165.639	23,9
2002.	44.105	8.636	52.741	181.231	29,1
2003.	56.662	4.980	61.642	198.422	31,1
2004.	60.866	4.942	65.808	212.826	30,9
2005.	65.391	6.283	71.674	229.831	31,1
2006.	75,783	9.866	85.649	291.044	29,4
2007.	83.514	10.142	93.656	318.308	29,4
2008.	95.572	10.357	105.929	345.015	30,7
2009.	83.386	7.299	90.685	335.189	27,1
2010.	72.373	5.862	78.235	334.564	23,3

Izvor: DSZ, *Mjesečno statističko izvješće*, razni brojevi i *Hrvatska u brojkama,* 2011. za razdoblje od 2001. do 2010. Za razdoblje 1994. do 2000. iz podataka DSZ i HNB prema Babić (2006.).

Udio investicija u BDP-u bio je na najvišim razinama u razdoblju 2002.-2008., a nakon toga se smanjuje, pa je u 2010. godini na razini 23,3% BDP-a. U provedenim analizama strukture investiranja u Hrvatskoj često su isticani problemi njihove strukture i nedovoljne usmjerenosti na povećanje proizvodnih kapaciteta, zaposlenosti i općenito BDP-a (vidjeti o tome u: Jurčić, 2010.).

Struktura konačne potrošnje i udio komponenti konačne potrošnje u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010. prikazana je u tablici 4.2.2.2. Vidljivo je da se udio ukupne konačne potrošnje u BDP-u, uz manje oscilacije u pojedinim godinama, smanjuje od 1995. do 2005. Od tada nije bilo znatnijih promjena i udio u 2010. je na razini udjela iz 2005. godine.

Podaci o konačnoj potrošnji kao komponenti potražnje u 1995. i 2008. godini za širi obuhvat zemalja iznesen je u tablici 4.2.2.1.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.3. izneseni su najviši i najniži udjeli te rasponi varijacije tih udjela, a u tablici 4.2.2.4. podaci o konačnoj potrošnji kao komponenti potražnje u 1995., 2008. i 2009. godini za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.2.: Osobna i državna (opća) konačna potrošnja i udjeli potrošnje u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.- 2010.

- iznosi u milijunima kuna, udjeli u %

Godina	Konačna osobna potrošnja	Konačna opća (državna) potrošnja	Ukupno konačna potrošnja	BDP	Udio konačne osobne potrošnje u BDP- u	Udio konačne opće potrošnje u BDP- u	Udio ukupne konačne potrošnje u BDP-u
1994.	46.575	25.738	72.313	87.441	53,3	29,4	82,7
1995.	60.476	30.456	90.932	98.882	61,5	30,9	92,4
1996.	63.299	30.619	93.918	107.255	59,0	28,5	87,5
1997.	77.028	31.973	109.001	123.811	62,2	25,8	88,8
1998.	80.843	36.642	117.485	137.604	58,8	26,6	85,4
1999.	81.545	39.341	120.886	141.579	57,6	27,8	85,4
2000.	89.637	39.816	129.453	152.519	58,8	26,1	84,9
2001.	98.054	37.956	136.010	165.639	59,2	22,9	82,1
2002.	108.027	40.467	148.494	181.231	59,6	22,3	81,9
2003.	115.081	43.157	158.238	198.422	58,0	21,8	79,8
2004.	122.100	44.674	166.774	212.826	57,4	21,0	78,4
2005.	130.576	46.691	177.267	229.831	56,0	20,3	77,1
2006.	168.999	56.972	225.971	291.044	58,1	19,6	77,7
2007.	184.979	63.918	248.897	318.308	58,1	20,1	78,2
2008.	197.943	69.071	267.644	345.015	57,4	20,2	77,6
2009.	185.651	72.041	257.692	335.189	55,4	21,5	76,9
2010.	186.098	71.935	258.033	334.564	55,6	21,5	77,1

Izvor: DSZ, *Mjesečno statističko izvješće*, razni brojevi za razdoblje od 2001. do 2010. Za razdoblje od 1994. do 2000. DSZ prema Babić (2006.). Vlastiti izračuni.

Iz podataka u tablici 4.2.2.3. vidljiv je širok raspon varijacija udjela konačne potrošnje u BDP-u za odabrani obuhvat zemalja. Udjeli konačne potrošnje u BDP-u u Hrvatskoj ne približavaju se najvišim i najnižim udjelima, osim utvrđenom najvišem udjelu za zemlje iz šireg obuhvata u 1995. godini.

Tablica 4.2.2.3.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela konačne potrošnje u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

		X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
Konačna potrošnja - kućanstva	1995.	73 (Srbija)	43 (Kina)	30	67
	2008.	87 (BiH)	34 (Kina)	53	59
	2009.	81 (Makedonija)	35 (Kina)	46	57
Konačna potrošnja - opća država	1995.	27 (Švedska)	11 (Indija, Mađarska, Turska)	16	26
	2008.	26 (Švedska)	11 (Švicarska)	15	19
	2009.	28 (Švedska)	9 (Mađarska)	19	20

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.1.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka u tablici 4.2.2.4. može se utvrditi da je u 1995. godini konačna potrošnja kućanstava u Hrvatskoj bila iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, u 2008. približno na razini prosjeka, a u 2009. ispod prosjeka tih zemalja. Konačna potrošnja opće države u sve tri promatrane godine bila je iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 4.2.2.4.: Struktura potražnje: konačna potrošnja
u % od BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

	Konačna potrošnja - kućanstva			Konačna potrošnja - opća država		
	1995.	2008.	2009.	1995.	2008.	2009.
Bugarska	66	68	66	17	16	16
Češka	51	50	51	21	20	22
Hrvatska	67	59	57	26	19	20
Mađarska	68	67	67	11	9	9
Poljska	60	60	61	20	19	19
Rumunjska	68	64	61	14	16	15
Slovačka	52	56	47	22	17	20
Slovenija	60	52	55	19	18	20
$\bar{x}$ 8	61,5	59,5	58,1	18,8	16,8	17,6
$\bar{x}$ 7	60,7	59,6	58,3	17,7	16,4	17,3
Danska	...	...	...	...	...	...
Finska	52	53	54	23	22	25

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablica 4.2.2.1.A. Vlastiti izračun.

Podaci o udjelu bruto kapitalnih ulaganja (bruto ulaganja u dugotrajnu imovinu) kao komponenti potražnje u 1995., 2008. i 2009. godini za odabrani širi obuhvat zemalja u BDP-u izneseni su u tablici 4.2.2.2.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.5. izneseni su najviši i najniži udjeli te rasponi varijacije tih udjela, a u tablici 4.2.2.6. podaci o udjelima bruto kapitalnih ulaganja u BDP-u za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.5.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela
bruto kapitalnih ulaganja u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	42 (Kina)	14 (Latvija)	28	16
2008.	44 (Kina)	17 (V. Britanija)	27	31
2009.	48 (Kina)	14 (Irska, V. Britanija, SAD)	34	27

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.2.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka u tablici 4.2.2.5. vidljivi su široki rasponi varijacije udjela bruto kapitalnih ulaganja u BDP-u za širi obuhvat zemalja. Osim udjela u 1995. koji je blizu iznesenog najnižeg udjela, udjeli za Hrvatsku se u 2008. i 2009. godini ne približavaju utvrđenim najvišim i najnižim udjelima.

Tablica 4.2.2.6.: Struktura potražnje: bruto kapitalna ulaganja u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini

	1995.	2008.	2009.
Bugarska	16	38	26
Češka	33	25	22
Hrvatska	16	31	27
Mađarska	21	22	22
Poljska	19	24	20
Rumunjska	24	31	31
Slovačka	24	29	38
Slovenija	24	31	23
$\bar{x}$ 8	22,1	28,9	26,1
$\bar{x}$ 7	23,0	28,6	26,0
Danska	...	...	...
Finska	18	21	18

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz tablice 4.2.2.2.A. Vlastiti izračun.

U 1995. godini Hrvatska je, uz Bugarsku, imala najmanji udio bruto kapitalnih ulaganja u % BDP-a, a u 2008. i 2009. udjeli su bili iznad prosjeka zemalja iz promatranog užeg obuhvata.

Podaci o bruto štednji kao komponenti potražnje u % BDP-a u 1995., 2008. i 2009. godini za odabrani širi obuhvat zemalja izneseni su u tablici 4.2.2.3.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.7. izneseni su najviši i najniži udjeli te rasponi varijacije tih udjela. U tablici 4.2.2.8. prikazani su udjeli bruto štednje u % BDP-u za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.7.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bruto štednje u % BDP-a za širi obuhvat zemalja za 1995., 2008. i 2009. godinu

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1995.	42 (Kina)	11 (Hrvatska)	31	11
2008.	54 (Kina)	7 (Srbija)	47	21
2009.	54 (Kina)	9 (Irska)	45	22

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.3.A. Vlastiti izračun.

Podaci iz tablice 4.2.2.7. pokazuju da se, osim u 1995., kada je Hrvatska ostvarila najmanji udio bruto štednje u BDP-u od svih zemalja iz užeg obuhvata, pokazatelji za Hrvatsku ne približavaju utvrđenim najvišim i najnižim udjelima.

Tablica 4.2.2.8.: Udjeli bruto štednje u % BDP-a za uži obuhvat zemalja za 1995., 2008. i 2009. godinu

	1995.	2008.	2009.
Bugarska	15	14	16
Češka	29	22	20
Hrvatska	11	21	22
Mađarska	17	15	15
Poljska	20	18	19
Rumunjska	19	25	29
Slovačka	27	...	29
Slovenija	23	27	22
$\bar{x}$ 8	20,1	20,3	19,0
$\bar{x}$ 7	21,4	20,2	21,4
Danska	...	...	...
Finska	22	24	20

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 4.2.2.3.A. Vlastiti izračun.

Iz tablice 4.2.2.8. može se vidjeti da je u 1995. godini udio bruto štednje u BDP-u u Hrvatskoj najmanji od svih zemalja iz užeg obuhvata. U 2008. i 2009. godini udio bruto štednje u BDP-u u Hrvatskoj bio je iznad prosjeka promatranih zemalja. Međutim, usporedbom podataka u tablici 4.2.2.6. i 4.2.2.8. vidljive su disproporcije između investicija i štednje u svim promatranim godinama.

Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje kućanstava za razdoblje 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009. za odabrani širi obuhvat zemalja iznesene su u tablici 4.2.2.4.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.9. izdvojene su najviše i najniže stope te rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta. U tablici 4.2.2.10. prikazane su prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje kućanstava za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.9.: Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta konačne potrošnje kućanstava za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1990.-2000.	8,9 (Kina)	-6,9 (Ukrajina)	15,8	2,3
2000.-2008.	13,8 (Ukrajina)	0,2 (Njemačka)	13,6	4,8
2000.-2009.	12,1 (Ukrajina)	0,3 (Njemačka)	11,8	3,5

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.4.A. Vlastiti izračun.

Podaci u tablici 4.2.2.9. pokazuju da se u navedenim razdobljima stope rasta konačne potrošnje kućanstava za Hrvatsku ne približavaju utvrđenim najvišim i najnižim stopama.

Tablica 4.2.2.10.: Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje kućanstava za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.

	1990. – 2000.	2000. - 2008.	2000. - 2009.
Bugarska	-2,6	6,3	6,3
Češka	3,0	3,8	3,6
Hrvatska	2,3	4,8	3,5
Mađarska	-0,1	3,8	3,8
Poljska	5,2	3,7	3,7
Rumunjska	1,3	6,7	6,2
Slovačka	6,0	5,2	5,3
Slovenija	3,9	3,0	3,2
$\bar{x}$ 8	2,4	4,7	4,5
$\bar{x}$ 7	2,4	4,6	4,6
Danska	...	...	...
Finska	1,8	3,3	3,1

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 4.2.2.4.A. Vlastiti izračun.

Podaci iz tablice 4.2.2.10. pokazuju da je Hrvatska u razdoblju 1990.-2000. i 2000.-2008. ostvarila stope rasta konačne potrošnje kućanstava na razini prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. U razdoblju 2000.-2009. rast konačne potrošnje kućanstava u Hrvatskoj bio je ispod prosjeka tih zemalja.

Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje opće države za razdoblje 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009. za širi obuhvat zemalja prikazane su u tablici 4.2.2.5.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.11. izdvojene su najviše i najniže stope te rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta. U tablici 4.2.2.12. iznesene su prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje opće države za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.11.: Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta konačne potrošnje opće države za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1990.-2000.	9,6 (Kina)	-8 (Bugarska)	17,6	1,7
2000.-2008.	8,2 (Kina)	-0,2 (Makedonija)	8,4	1,7
2000.-2009.	8,8 (Kina)	0,9 (Njemačka, Švedska)	7,9	2,9

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.5.A. Vlastiti izračun.

Iz iznesenih podataka se vidi da prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje opće države za Hrvatsku nisu blizu iznesenih najnižih i najviših stopa za širi obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.12.: Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje
opće države za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.

	1990 .- 2000.	2000. - 2008.	2000. - 2009.
Bugarska	-8,0	3,1	2,0
Češka	-0,9	2,2	2,2
Hrvatska	1,7	1,7	2,9
Mađarska	0,9	1,3	1,3
Poljska	3,7	4,2	4,2
Rumunjska	0,8	5,0	4,3
Slovačka	1,8	3,2	3,3
Slovenija	2,2	3,2	3,2
$\bar{x}$ 8	0,3	3,0	2,9
$\bar{x}$ 7	0,1	3,2	2,9
Danska	...	...	...
Finska	0,9	1,6	1,6

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz obuhvata tablice 4.2.2.5.A. Vlastiti izračun.

Podaci u tablici 4.2.2.12. pokazuju da su u prvom promatranom razdoblju prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje opće države za Hrvatsku veće od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, u drugom razdoblju manje od prosjeka, a u trećem promatranom razdoblju na razini prosjeka tih zemalja.

Prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja za razdoblje 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009. za širi obuhvat zemalja iznesene su u tablici 4.2.2.6.A. Na temelju toga, u tablici 4.2.2.13. iznesene su najviše i najniže stope te rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta, a u tablici 4.2.2.14. prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.2.13.: Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa
rasta bruto kapitalnih ulaganja za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
1990.-2000.	11,1 (Litva)	-18,5 (Ukrajina)	29,6	7,2
2000.-2008.	17,2 (Bugarska)	-1,3 (Portugal)	18,5	10,7
2000.-2009.	18,3 (Srbija)	-1,8 (Portugal)	20,1	9,2

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Obuhvat tablice 4.2.2.6.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da se prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja za Hrvatsku ne približavaju utvrđenim najvišim i najnižim stopama.

Tablici 4.2.2.14.: Prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja
za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.

	1990 .- 2000.	2000. – 2008.	2000. – 2009.
Bugarska	-5,3	17,2	13,5
Češka	4,6	4,5	2,9
Hrvatska	7,2	10,7	9,2
Mađarska	9,6	1,3	1,3
Poljska	10,6	6,4	5,9
Rumunjska	-5,1	12,3	11,5
Slovačka	7,7	7,5	7,8
Slovenija	10,4	7,2	7,5
$\bar{x}$ 8	5,0	8,4	7,5
$\bar{x}$ 7	4,6	8,1	7,2
Danska	...	...	...
Finska	3,2	4,2	2,0

Izvor: World Bank (2010., 2011.). Izdvojeno iz tablice 4.2.2.6.A. Vlastiti izračun.

Prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja u Hrvatskoj su, prema podacima u tablici 4.2.2.14., iznad prosječnih stopa za uži obuhvat zemalja u sva tri navedena razdoblja.

U tablici 4.2.2.15. iznesene su realne stope promjene komponenti agregatne potražnje u Hrvatskoj za razdoblje 2006.-2011.

Tablica 4.2.2.15.: Realne stope promjene komponenti
agregatne potražnje u Hrvatskoj za razdoblje 2006.-2011. u %

	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.
BDP	4,9	5,1	2,1	-6,9	-1,2	0,0
Osobna potrošnja	3,2	6,3	1,3	-7,6	-0,9	0,2
Državna potrošnja	4,5	5,5	0,1	0,4	-0,8	-0,2
Bruto investicije u fiksni kapital	11,1	7,1	8,7	-14,2	-11,3	-7,2
Izvoz robe i usluga	6,0	3,7	1,7	-16,2	6,0	2,2
Uvoz robe i usluga	8,3	6,1	4,0	-21,4	-1,3	1,0

Izvor: *Bilten HNB-a* 182/2012.

Podaci pokazuju da su u uvjetima djelovanja globalne financijske i gospodarske krize nastupile značajne promjene u svim sastavnicama agregatne potražnje u Hrvatskoj. Tako su već u 2009. godini ostvarene negativne stope promjene svih komponenti, osim državne potrošnje, te ostvaren najveći pad gospodarskih aktivnosti od 1994. godine. U uvjetima kada izostaju pozitivni doprinosi ranijih osnovnih izvora rasta, tj. kada se ostvaruje pad potrošnje i

investicija, počinju se sve više izražavati slabosti hrvatske ekonomije koje ograničavaju izlazak iz recesije, odnosno depresije.

Iz iznesenih podataka može se zaključiti da su u Hrvatskoj u višegodišnjem razdoblju investicije veće od štednje, te da se razlika pokriva iz povećanja vanjske zaduženosti. Pored toga, povećani su infrastrukturni kapaciteti, a nisu proizvodni, koji bi se koristili tom infrastrukturom, tako da otplata obveza po takvim ulaganjima tereti *stare* kapacitete (Jurčić, 2010.). Agregatna potrošnja koja je poticana i podržavana inozemnim zaduživanjem bitno je odredila kretanja u hrvatskoj ekonomiji u dugom razdoblju. Kreditnim politikama banaka značajno je podržavano financiranje konačne osobne potrošnje (o tome u točki 4.2.5). U recesijskim uvjetima, međutim, ta se komponenta potražnje smanjuje i tako nestaje doprinos jednog od najznačajnih izvora gospodarskog rasta iz ranijeg razdoblja. Uz politiku aprecirane kune, generirana je deformacija uvozne umjesto izvozne orijentacije gospodarstva koja je rezultirala vanjskom neravnotežom. Unatoč tome što su na strukturu BDP-a Hrvatske utjecali različiti čimbenici, alokacijski utjecaji banaka i monetarni uvjeti općenito ne mogu se isključiti.

4.2.3. Visoka stopa nezaposlenosti i niska stopa zaposlenosti

Povezano sa sektorskim promjenama koje su navedene u točki 4.2.1., u Hrvatskoj se kontinuirano održava deformacija visokih stopa nezaposlenosti i niske stope zaposlenosti, što producira neravnoteže na različitim područjima funkcioniranja nacionalne ekonomije i društva u cjelini. Dimenzije problema visoke nezaposlenosti/niske zaposlenosti vidljive su iz pokazatelja iznesenih u točki 3.1. i nalaza navedenih u točki 4.1. Povezano s tim, Jurčić (2010.) naglašava da Hrvatska ima jedan od najmanjih *radnih kontingenata* u Europi, a istodobno pripada zemljama koje imaju najveću stopu nezaposlenosti, što uvjetuje da se teret financiranja troškova države raspoređuje na vrlo mali broj zaposlenih.

U tablici 4.2.3.1.A. iznesena je struktura ukupno zaposlenih i zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj u 2009. godini (godišnji prosjek) po područjima NKD-a iz 2007. godine. Promjene područja NKD-a onemogućavaju izravnu usporedbu broja zaposlenih po pojedinim djelatnostima u 2009. s brojem zaposlenih u ranijim godinama. Stoga strukturu zaposlenih u

pravnim osobama u Hrvatskoj po odabranim djelatnostima u tablici 4.2.3.1. treba tumačiti uz to ograničenje.

Tablica 4.2.3.1.: Struktura zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj po djelatnostima u %

Djelatnosti	1999.	2009.
Poljoprivreda*	3,1	2,1
Prerađivačka industrija	24,9	19,2
Građevinarstvo	6,7	8,7
Trgovina na veliko i na malo; popravak ...	14,5	16,8
Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	2,7	3,1
Ostalo	48,1	50,1
Ukupno	100	100

*Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo.

Izvor: Za 1999. prema HGK, *Gospodarska kretanja*, listopad 2003. Za 2009. prema tablici 4.2.3.1.A. sastavljenoj iz podataka DZS, *Statističke informacije* 2010. i HGK, *Gospodarska kretanja*, studeni 2010. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju smanjenje broja zaposlenih u poljoprivredi i prerađivačkoj industriji u Hrvatskoj i povećanje u ostalim djelatnostima.

U tablici 4.2.3.2. prikazani su podaci o broju zaposlenih i stope promjene broja zaposlenih u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema veličini poduzetnika za razdoblje 2002.-2010. Podaci ukazuju na promjene strukture u pojedinim godinama u kategorijama - veliki, srednji, mali poduzetnici i znatno smanjenje broja zaposlenih u recesijskom razdoblju u sve tri kategorije poduzeća klasificiranih prema veličini.

Tablica 4.2.3.2.: Broj zaposlenih i stope promjene broja zaposlenih u %
u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema veličini poduzetnika u razdoblju 2002.-2010.

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Broj									
Veliki	350.617	375.081	386.980	391.219	305.263	320.965	315.117	302.161	287.341
Srednji	156.715	158.971	156.407	159.746	172.345	175.881	170.038	164.515	157.147
Mali	246.854	262.844	268.389	297.797	388.275	399.167	448.803	422.720	415.320
Ukupno	754.186	796.896	811.776	813.762	865.883	896.013	933.958	889.396	859.808
Stope									
Veliki	...	6,98	3,17	1,10	-21,97	5,14	-1,82	-4,11	-4,9
Srednji	...	1,44	-1,61	2,13	7,89	2,05	-3,32	-3,25	-4,5
Mali	...	6,48	2,11	10,96	30,38	2,81	12,43	-5,81	-1,8
Ukupno	...	5,66	1,87	0,24	6,40	3,48	4,23	-4,77	-3,3

Izvor: FINA analize navedene u Okviru 3.2.1.A.

U tablici 4.2.3.3. prikazani su podaci o broju zaposlenih u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema vlasništvu poduzeća i stope promjene broja zaposlenih za razdoblje 2002.-2010.

Tablica 4.2.3.3.: Broj zaposlenih i stope promjene broja zaposlenih (u %)
u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema vlasništvu poduzeća u razdoblju 2002.-2010.

	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Broj									
Državno	143.313	144.177	145.111	145.243	123.508	121.489	124.893	123.864	118.898
Privatno	458.757	500.804	521.238	530.894	591.154	624.899	698.260	667.163	632.392
Mješovito	149.080	148.776	142.619	134.573	148.156	146.520	106.717	95.722	105.807
Zadružno	1.800	3.139	2.808	3.052	3.065	3.105	4.088	2.827	2.711
Ukupno	754.186	796.896	811.776	813.762	865.883	896.013	933.958	889.396	859.808
Stope									
Državno	...	0,60	0,65	0,09	-14,96	-1,63	2,80	-0,82	-4,0
Privatno	...	9,17	4,08	1,85	11,35	5,71	11,74	-4,45	-5,2
Mješovito	...	-0,20	-4,14	-5,64	10,09	-1,10	-27,17	-10,30	10,5
Zadružno	...	74,39	-10,54	8,79	0,43	1,31	31,65	-30,85	-4,1
Ukupno	...	5,66	1,87	0,24	6,40	3,48	4,23	-4,77	-3,3

Izvor: FINA analize navedene u Okviru 3.2.1.A.

Iz podataka su vidljive promjene u pojedinim godinama u strukturi prema vlasništvu i znatno smanjenje broja zaposlenih u recesijskom razdoblju u svim kategorijama poduzetnika klasificiranih prema vlasništvu.

Na smanjenje zaposlenosti od početka 2009. najviše je utjecao pad zaposlenosti u industriji i građevinarstvu. Globalna je gospodarska kriza imala asimetričan utjecaj na pojedine kategorije hrvatskih poduzeća. Državna i izvozno orijentirana poduzeća bila su krizom manje pogođena. Poduzeća osnovana inozemnim izravnim ulaganjima u prilagodbi krizi znatno su više smanjivala broj zaposlenih. Objašnjenje takvog utjecaja krize moglo bi biti to da državna poduzeća prodaju robe i usluge za kojima je potražnja manje elastičnna te da je na izvozno orijentirana poduzeća pozitivan učinak imao brži opravak inozemne potražnje u usporedbi s domaćom potražnjom. Poduzeća sa znatnim dijelom inozemnog vlasništva su prilagodljivija, tj. brže reagiraju na zahtjeve svojih vlasnika.[22]

Promjene u zaposlenosti odnosno nezaposlenosti posljedica su promjena opisanih u točki 4.2.1. i u vezi su s različitim čimbenicima, a velikim dijelom i s deformacijama i neravnotežama navedenim u točkama 4.2.4., 4.2.5., 4.2.7., 4.2.8. i 4.2.12.

[22] O tome u *Blitenu HNB-a* 182/2012.

4.2.4. Problemi odabrane tečajne politike

Odabrana tečajna politika u Hrvatskoj predmet je brojnih rasprava od početka provođenja stabilizacijskog programa iz 1993. do danas. O svim aspektima njezina utjecaja na performanse hrvatske ekonomije još uvijek nema jedinstvenih stajališta. Međutim, iako su na uvoznu orijentaciju poduzeća iz Hrvatske i njihovu nedovoljnu konkurentnost na unutarnjem i vanjskom tržištu utjecali različiti čimbenici, tečajna politika, prema stajalištu znatnog dijela domaće ekonomske znanosti, u tome nije bila neutralna. Potičući uvoznu orijentaciju poduzeća, pridonijela je narastanju problema vanjske neravnoteže. Prema nalazima u dijelu dosadašnjih istraživanja, tečajna politika koja se provodila bitno je ograničila promjene u monetarnoj politici i potencijalne pozitivne učinke po toj osnovi. Pokazuje se i na primjeru Hrvatske da vrijedi Mundell-Flemingovo načelo *nespojivog trojstva* (engl. *inconsistent trinity*), tj. da ekonomija ne može istodobno održavati fiksni tečaj, imati slobodno kretanje kapitala te provoditi neovisnu monetarnu politiku.[23]

U kontekstu razmatranja tečajne politike potrebno je razlikovati nominalni i realni devizni tečaj. Nominalni devizni tečaj predstavlja cijenu jedne jedinice stranog novca izraženu u jedinicama domaćeg novca. Realni tečaj određuje se analitički, najčešće korigiranjem nominalnih tečajeva kretanjem cijena. Međutim, postoje različite teorije određivanja deviznog tečaja (Grgić i Bilas, 2008.: 407-429). Tečaj pri kojem se postiže (dugoročna) unutarnja i vanjska ravnoteža nacionalne ekonomije je ravnotežni realni tečaj. Pri tome unutarnja ravnoteža znači stanje nacionalne ekonomije u kojem su razina i rast *outputa* konzistentni s punom zaposlenosti i niskom inflacijom, a vanjska ravnoteža označava stanje kada je tekući račun bilance plaćanja u ravnoteži (Grgić i Bilas, 2008.: 427).

Kretanje nominalnog i realnog efektivnog tečaja kune u razdoblju 1998.-2010. vidljivo je iz tablice 4.2.4.1. Indeksi nominalnih i realnih efektivnih tečajeva kune definirani su u okviru 4.2.4.1.

Okvir 4.2.4.1.: Nominalni i efektivni tečaj kune – definicije

Indeks nominalnog efektivnog tečaja kune ponderirani je geometrijski prosjek indeksa bilateralnih nominalnih tečajeva kune prema odabranim valutama glavnih trgovinskih partnera. Valute glavnih trgovinskih partnera i njihovi ponderi određeni su na osnovi strukture uvoza i izvoza robe prerađivačke industrije, pri čemu ponderi odražavaju izravnu uvoznu konkurenciju, izravnu izvoznu konkurenciju i izvoznu konkurenciju na trećim tržištima (vidi Okvir 2, Biltena HNB-a broj 165, 2011.). Skupinu zemalja za

[23] Prikaz Mundell-Flemingovog modela može se npr. vidjeti u Dornbusch et al. (2008.: 298-309).

formiranje indeksa efektivnog tečaja kune čini 16 zemalja partnera, a to su: a) iz područja eurozone osam zemalja: Austrija (ponder 6,9%), Belgija (2,8%), Francuska (6,4%), Njemačka (22,5%), Italija (21,4%), Nizozemska (3,2%), Slovenija (6,5%) i Španjolska (2,6%); b) iz EU, a izvan eurozone, pet zemalja: Češka (2,8%), Mađarska (2,6%), Poljska (2,8%), Švedska (1,9%) i Velika Britanija (3,9%); te c) izvan EU tri zemlje: SAD (7,6%), Japan (4,0%) i Švicarska (2,2%). Referentno razdoblje za izračun pondera je prosjek razdoblja od 2007. do 2009. godine. Serije baznih indeksa preračunate su na bazi 2005. godine.

Indeks nominalnoga efektivnog tečaja agregatni je pokazatelj prosječne vrijednosti domaće valute prema košarici stranih valuta. Povećanje indeksa nominalnoga efektivnog tečaja kune u određenom razdoblju pokazatelj je deprecijacije tečaja kune prema košarici valuta i obratno. Indeks realnog efektivnog tečaja ponderirani je geometrijski prosjek indeksa bilateralnih tečajeva kune korigiranih odgovarajućim indeksima relativnih cijena ili troškova (odnos indeksa cijena ili troškova u zemljama partnerima i domaćih cijena). Za deflacioniranje se primjenjuju indeksi cijena industrijskih proizvoda pri proizvođačima, indeksi potrošačkih cijena, odnosno harmonizirani indeks potrošačkih cijena za zemlje članice EU, indeksi jediničnih troškova rada u ukupnom gospodarstvu i u industriji. Serija potrošačkih cijena u Hrvatskoj konstruirana je tako da se do prosinca 1997. godine primjenjuju indeksi cijena na malo, a od siječnja 1998. indeksi potrošačkih cijena. Jedinični troškovi rada za Hrvatsku izračunati su kao omjer naknada po zaposlenom u tekućim cijenama i proizvodnosti rada u stalnim cijenama (više o izračunu jediničnih troškova rada vidi u okviru 1. Biltena HNB-a broj 141, 2008.).

Izvor: *Bilten HNB-a* 172/2011, obrazloženje tablice H11.

Tablica 4.2.4.1.: Indeksi nominalnih i realnih efektivnih tečajeva kune u razdoblju 1998.-2010.

Godina	Nominalni efektivni tečaj kune	Realni efektivni tečaj kune, deflator: indeks potrošačkih cijena	Realni efektivni tečaj kune, deflator: indeks cijena pri proizvođačima
1998.	100,05	102,33	106,43
1999.	107,42	108,96	110,78
2000.	107,39	106,76	104,30
2001.	104,41	103,85	103,86
2002.	102,98	102,93	101,67
2003.	103,17	103,24	102,21
2004.	101,23	102,21	99,97
2005.	100,26	99,82	100,99
2006.	98,76	98,10	101,09
2007.	97,20	94,63	98,64
2008.	96,12	92,53	94,82
2009.	96,36	92,36	92,00
2010.	100,14	95,60	95,16

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Podaci o kretanju efektivnih tečajeva kune (nominalnih i realnih) pokazuju da je nakon deprecijacijskog razdoblja do 1999., od 2000. do 2009., uz manje izuzetke u pojedinim godinama, bilo razdoblje aprecijacije tečaja kune, odnosno smanjenja indeksa nominalnog i realnog efektivnog tečaja kune. To je imalo negativan utjecaj na izvoz, a stimuliralo je uvoz.[24] Na aprecijaciju kune utjecala je i ponuda deviza po osnovi inozemnog zaduživanja. S obzirom na relativno velike devizne rezerve, tada uglavnom nije bilo znatnijeg pritiska na tečaj. U 2010. godini ostvaren je porast nominalnog i realnog tečaja domaće valute, tj. deprecijacija

[24] O učincima tečajne politike na gospodarstvo Hrvatske vidjeti detaljnije u Santini (2006.).

tečaja kune. Najviše i najniže razine indeksa tečaja kune s rasponima varijacije indeksa efektivnih nominalnih i realnih tečajeva u razdoblju 1998.- 2010. godine vidljive su u tablici 4.2.4.2.

Tablica 4.2.4.2.: Najviši i najniži indeksi i rasponi
varijacije indeksa efektivnih tečajeva kune u razdoblju 1998.- 2010.

Tečajevi	X_{max}	X_{min}	R_x
Nominalni efektivni tečaj kune	107,42 (1999.)	96,12 (2008.)	11,3
Realni efektivni tečaj kune (deflator: indeks potrošačkih cijena)	108,96 (1999.)	92,36 (2009.)	16,6
Realni efektivni tečaj kune (deflator: indeks cijena pri proizvođačima)	110,78 (1999.)	92,00 (2009.)	18,78

Izvor: Tablica 4.2.4.1. i vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljivo da su najviše razine indeksa nominalnog i efektivnog tečaja kune bile u 1999. godini. Najmanja razina indeksa nominalnog tečaja kune bila je u 2008., a najmanja razina indeksa efektivnog tečaja kune u 2009. godini.

Posljedice odabrane tečajne politike moguće je dovesti u izravnu ili neizravnu vezu s problemima navedenim u točkama 4.2.1., 4.2.2., 4.2.3., 4.2.6., 4.2.9., 4.2.10., 4.2.12. i 4.2.13.

4.2.5. Sektorska alokacija bankovnih kredita - nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta

Učinci porasta bankovnih kredita alociranih stanovništvu i državi za potrošnju imaju sasvim druge implikacije od kreditiranja poduzetničkih aktivnosti poduzeća. Taj alokacijski problem u Hrvatskoj je u višegodišnjem razdoblju bio vrlo izražen. Različita institucionalna i druga ograničenja pridonijela su kumuliranju znatnih rizika u poslovanju sa sektorom poduzeća, pa su banke u dugom razdoblju bile orijentirane na jače kreditiranje sektora stanovništva. Ekonomska znanost je dugo upozoravala na navedeni problem i potrebu intenzivnijeg rasta kredita poduzećima. Takva bi alokacija kredita ubrzala rast BDP-a (Jurman, 2009.).

U tablici 4.2.5.1. prikazani su iznosi i dinamika (stope promjene) kredita sektoru poduzeća i sektoru stanovništva (ukupni kunski i devizni) u razdoblju 1994.-2010.

Tablica 4.2.5.1.: Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

- kraj razdoblja, iznosi u milijunima kuna, stope promjene u %

Godina	Ukupno kunski i devizni krediti poduzećima		Ukupno kunski i devizni krediti stanovništvu		Razlika stopa
	Iznos	Stopa	Iznos	Stopa	
1	2	3	4	5	6=3-5
1994.	17.145,5	-	3.350,2	-	-
1995.	20.906,6	21,9	4.500,6	34,3	-12,4
1996.	22.806,4	9,1	6.337,9	40,8	-31,7
1997.	31.308,1	37,3	12.799,0	101,9	-64,6
1998.	36.669,8	17,1	17.718,5	38,4	-21,3
1999.*	31.339,5	-14,5	19.249,8	8,6	-23,1
2000.	31.612,0	0,9	23.298,4	21,0	-20,1
2001.	38.341,1	21,3	30.121,8	29,3	-8,0
2002.	47.016,4	22,6	43.072,6	43,0	-20,4
2003.	49.426,8	5,1	55.001,4	27,7	-22,6
2004.	53.372,0	8,0	65.276,7	18,7	-10,7
2005.	62.079,4	16,3	78.555,7	20,3	-4,0
2006.	78.264,8	26,1	95.689,4	21,8	4,3
2007.	86.266,2	10,2	112.924,9	18,0	-7,8
2008.	96.848,5	12,3	126.551,4	12,1	0,2
2009.	98.738,8	2,0	122.893,8	-2,9	4,9
2010.	108.162,9	9,5	127.532,9	3,8	5,7

* Plasmani u 1999. su smanjeni u iznosu od 2.759,4 milijuna kuna.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da je u razdoblju 1995.-2007. u svakoj godini, osim u 2006., ostvaren brži rast kredita stanovništvu od rasta kredita poduzećima. Od 2008. ostvaren je brži rast kredita poduzećima. Međutim, krajem 2010. krediti stanovništvu još su uvijek bili za 18% veći od kredita odobrenih poduzećima. Dio poduzeća nadomjestio je kredite od banaka u Hrvatskoj drugim načinima financiranja koji su vremenom postali dostupni.

U tablici 4.2.5.2. prikazani su iznosi i dinamika (u indeksima, 1994.=100) distribucije kredita sektoru poduzeća i sektoru stanovništva u razdoblju 1994.-2010., uzimajući u obzir ukupne kunske i devizne kredite.

Indeksi pokazuju dimenzije navedenih disproporcija po godinama i ukupno na kraju promatranog razdoblja u odnosu na 1994. godinu. Pri tome u obzir treba uzeti vrlo nisku razinu kredita stanovništvu na početku promatranog razdoblja u 1994. godini.

Tablica 4.2.5.2.: Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

- kraj razdoblja, iznosi u milijunima kuna, indeksi 1994.=100

Godina	Ukupno kunski i devizni krediti poduzećima		Ukupno kunski i devizni krediti stanovništvu	
	Iznos	Indeksi	Iznos	Indeksi
1994.	17.145,5	-	3.350,2	-
1995.	20.906,6	121,9	4.500,6	134,3
1996.	22.806,4	133,0	6.337,9	189,2
1997.	31.308,1	182,6	12.799,0	382,0
1998.	36.669,8	213,9	17.718,5	528,9
1999.*	31.339,5	182,7	19.249,8	574,6
2000.	31.612,0	184,4	23.298,4	695,4
2001.	38.341,1	223,6	30.121,8	899,1
2002.	47.016,4	274,2	43.072,6	1.285,7
2003.	49.426,8	288,3	55.001,4	1.641,7
2004.	53.372,0	311,3	65.276,7	1.948,4
2005.	62.079,4	362,1	78.555,7	2.344,8
2006.	78.264,8	456,5	95.689,4	2.856,2
2007.	86.266,2	503,1	112.924,9	3.370,7
2008.	96.848,5	564,9	126.551,4	3.777,4
2009.	98.738,8	575,9	122.893,8	3.668,3
2010.	108.162,9	630,9	127.532,9	3.806,7

* Plasmani u 1999. su smanjeni u iznosu od 2.759,4 milijuna kuna.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

U tablici 4.2.5.3. iznesena je struktura kunskih i deviznih kredita poduzećima i stanovništvu i stope promjene.

Tablica 4.2.5.3.: Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

- kraj razdoblja, iznosi u milijunima kuna, stope promjene u %

Godina	Kunski krediti				Devizni krediti			
	poduzećima		stanovništvu		poduzećima		stanovništvu	
	iznos	stopa	iznos	stopa	iznos	stopa	iznos	stopa
1994.	8.096,2	-	3.347,1	-	9.049,3	-	3,1	-
1995.	11.136,6	37,6	4.490,3	34,2	9.770,0	8,0	10,3	232,3
1996.	14.752,1	32,5	6.326,6	40,9	8.054,3	-17,6	11,3	9,7
1997.	22.925,8	55,4	12.752,2	101,6	8.382,3	4,1	46,8	314,2
1998.	27.660,0	20,7	17.672,5	38,6	9.009,8	7,5	46,0	-1,7
1999.*	24.533,4	-11,3	19.186,1	8,7	6.806,1	-24,5	63,7	38,5
2000.	25.328,0	3,2	23.242,1	21,1	6.284,0	-7,7	56,3	-11,6
2001.	31.049,4	22,6	30.062,1	29,3	7.291,7	16,0	59,7	6,0
2002.	36.708,1	18,2	42.976,6	43,0	10.308,3	41,4	96,0	60,8
2003.	39.777,4	8,4	54.819,3	27,6	9.649,4	-6,4	182,1	89,7
2004.	42.844,7	7,7	64.977,2	18,5	10.527,3	9,1	299,5	64,5
2005.	49.105,9	14,6	78.162,4	20,3	12.973,5	23,2	393,3	31,3
2006.	64.666,3	31,7	95.307,6	21,9	13.598,5	4,8	381,8	-2,9
2007.	74.001,7	14,4	112.593,3	18,1	12.264,5	-9,8	331,6	-13,1
2008.	82.431,7	11,4	126.205,3	12,1	14.416,8	17,6	346,1	4,4
2009.	80.913,1	-1,8	122.570,8	-2,9	17.825,7	23,7	323,0	-6,7
2010.	86.564,6	7,0	127.190,5	3,8	21.598,3	21,2	342,4	6,0

* Plasmani u 1999. su smanjeni u iznosu od 2.759,4 milijuna kuna.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da su u strukturi ukupnih kredita najznačajnija stavka - kunski krediti. Devizni krediti poduzećima, prema stanju na kraju 2010., predstavljaju tek 1/5 ukupnih kredita poduzećima. Prema stanju na kraju 2010., devizni krediti stanovništvu čine tek 0,3% ukupnih kredita stanovništvu.

U tablici 4.2.5.4. izneseni su iznosi kredita poduzećima i stanovništvu (kunski, devizni i ukupno) i omjeri ukupnih kredita poduzećima i stanovništvu u razdoblju 1994.-2010.

Tablica 4.2.5.4.: Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

- kraj razdoblja, iznosi u milijunima kuna, omjeri u %

Godina	Krediti poduzećima			Krediti stanovništvu			Omjer 4/7 u %
	Kunski	Devizni	Ukupno	Kunski	Devizni	Ukupno	
1	2	3	4	5	6	7	8
1994.	8.096,2	9.049,3	17.145,5	3.347,1	3,1	3.350,2	511,78
1995.	11.136,6	9.770,0	20.906,6	4.490,3	10,3	4.500,6	464,53
1996.	14.752,1	8.054,3	22.806,4	6.326,6	11,3	6.337,9	359,84
1997.	22.925,8	8.382,3	31.308,1	12.752,2	46,8	12.799,0	244,61
1998.	27.660,0	9.009,8	36.669,8	17.672,5	46,0	17.718,5	206,96
1999.*	24.533,4	6.806,1	31.339,5	19.186,1	63,7	19.249,8	162,80
2000.	25.328,0	6.284,0	31.612,0	23.242,1	56,3	23.298,4	135,68
2001.	31.049,4	7.291,7	38.341,1	30.062,1	59,7	30.121,8	127,29
2002.	36.708,1	10.308,3	47.016,4	42.976,6	96,0	43.072,6	109,16
2003.	39.777,4	9.649,4	49.426,8	54.819,3	182,1	55.001,4	89,86
2004.	42.844,7	10.527,3	53.372,0	64.977,2	299,5	65.276,7	81,76
2005.	49.105,9	12.973,5	62.079,4	78.162,4	393,3	78.555,7	79,03
2006.	64.666,3	13.598,5	78.264,8	95.307,6	381,8	95.689,4	81,79
2007.	74.001,7	12.264,5	86.266,2	112.593,3	331,6	112.924,9	76,39
2008.	82.431,7	14.416,8	96.848,5	126.205,3	346,1	126.551,4	76,53
2009.	80.913,1	17.825,7	98.738,8	122.570,8	323,0	122.893,8	80,34
2010.	86.564,6	21.598,3	108.162,9	127.190,5	342,4	127.532,9	84,81

* Plasmani u 1999. su smanjeni u iznosu od 2.759,4 milijuna kuna.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Iz tih podataka je vidljivo da se omjer ukupnih kredita poduzećima i ukupnih kredita stanovništvu kontinuirano smanjivao od 1994. do 2005. godine. Tako se od 512% u 1994. smanjio na 79% u 2005. Od tada je oscilirao i na kraju 2010. bio je 84,8%.

U tablici 4.2.5.5. iznesena je struktura kredita banaka - udjeli kredita banaka sektoru poduzeća i sektoru stanovništva, te udjeli kunskih i deviznih kredita u razdoblju 2000.-2010.

Tablica 4.2.5.5.: Struktura kredita banaka – udjeli kredita banaka sektoru poduzeća i sektoru stanovništva i udjeli kunskih i deviznih kredita u razdoblju 2000.-2010. u %

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Kktd	52,1	50,8	46,1	42,0	39,7	38,6	40,4	39,7	39,5	39,8	41,6
Kkst	47,9	49,2	53,9	58,0	60,3	61,4	59,6	60,3	60,5	60,2	58,4
∑Kk	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Dktd	99,1	99,2	99,1	98,1	97,2	97,1	97,3	97,4	97,7	98,2	98,4
Dkst	0,9	0,8	0,9	1,9	2,8	2,9	2,7	2,6	2,3	1,8	1,6
∑Dk	100,0	100.0	100,0	100,0	100,0	100.0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,00
∑Kk	88,5	89,3	88,5	90,6	90,9	90,5	92,0	93,7	93,4	91,8	90,7
∑Dk	11,5	10,7	11,5	9,4	9,1	9,5	8,0	6,3	6,6	8,2	9,3
∑	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Značenje kratica u tablicama je sljedeće: Kktd = Kunski krediti trgovačkim društvima; Kkst = Kunski krediti stanovništvu; ∑ Kk = Ukupno kunski krediti trgovačkim društvima i stanovništvu; Dktd = Devizni krediti trgovačkim društvima; Dkst= Devizni krediti stanovništvu; ∑Dk = Ukupno devizni krediti trgovačkim društvima i stanovništvu.

Izvor: Vlastiti izračuni na temelju podataka iz *Biltena HNB-a*, razni brojevi.

Struktura kreditnog portfelja banaka s aspekta namjene odobrenih kredita i ročnosti pokazuje da su banke u većem dijelu promatranog razdoblja znatan dio kreditnog potencijala usmjeravale u sektor stanovništva za financiranje osobne potrošnje. Uz manja odstupanja, od 2004. do 2009., nastavio se trend rasta udjela kratkoročnih kredita u ukupnom iznosu novoodobrenih kredita. U sektoru poduzeća također se dugo ostvarivao visoki udio kratkoročnih kredita u ukupnim novoodobrenim kreditima.[25]

Stope promjene kredita banaka poduzećima i stanovništvu, kao i granice rasta kredita (dvostruke stope promjene BDP-a, tekuće cijene) u Hrvatskoj u razdoblju 1995.-2010. izneseni su u tablici 4.2.5.6. Iz podataka se vidi da je u 1999. i 2009. izvršena kontrakcija bankovnog kreditiranja, tj. da su ostvarene negativne stope promjene. Iz razlike dvostruke stope promjene nominalnog BDP-a (u literaturi se navodi kao gornja granica rasta kredita iznad koje bi taj rast mogao ugroziti stabilnost ekonomije) i stope rasta kredita može se identificirati u kojim su godinama stope rasta kreditiranja bile iznad, a u kojim godinama ispod te gornje granice.

[25] Na temelju podataka iz *Biltena HNB-a*, razni brojevi.

Tablica 4.2.5.6.: Stope promjene kredita banaka poduzećima i stanovništvu i granice rasta kredita (dvostruke stope promjene BDP-a, tekuće cijene) u Hrvatskoj u razdoblju 1995.-2010. u %

Godina	Krediti poduzećima i stanovništvu	Dvostruke stope promjene BDP-a, (tekuće cijene) u %	Dvostruke stope rasta BDP-a, realno	Razlika
0	1	2	3	4=2-1
1995.	24,0	25,0	13,6	1,0
1996.	14,7	18,0	11,8	3,3
1997.	51,3	29,4	13,6	-21,9
1998.	23,3	22,2	4,2	-1,1
1999.	-7,0	38,4	-	45,4
2000.	8,5	15,4	6,0	6,9
2001.	24,7	17,6	7,4	-7,1
2002.	31,6	17,2	9,8	-14,4
2003.	15,9	19,2	10,8	3,3
2004.	13,6	16,2	8,2	2,6
2005.	18,5	15,6	8,6	-2,9
2006.	23,7	18,2	9,8	-5,5
2007.	14,5	18,8	10,2	4,3
2008.	12,2	16,8	4,4	4,6
2009.	-0,8	-	-	-
2010.	6,3	-	-	-

Izvor: Za kredite – tablica 4.2.5.4. Za BDP - *Mjesečno statističko izvješće*, razni brojevi i *Hrvatska u brojkama 2011.* za razdoblje od 2001. do 2010. Za razdoblje 1994. do 2000. BDP iz podataka DSZ i HNB prema Babić (2006.). Vlastiti izračuni.

Iz tablice 4.2.5.7. vidljiva je struktura kredita banaka po djelatnostima (uključujući i kredite sektoru stanovništva), na kraju 2010. godine.

Tablica 4.2.5.7.: Struktura kredita banaka po djelatnostima na dan 31. prosinca 2010. u %

Rb	Djelatnosti	Struktura u %
1.	Stanovništvo	46,1
2.	Građevinarstvo	10,2
3.	Prerađivačka industrija	10,0
4.	Trgovina	7,9
5.	Javna uprava i obrana	7,2
6.	Ostale djelatnosti	3,9
7.	Financijske djelatnosti i osiguranje	3,5
8.	Stručne, administrativne i druge uslužne djelatnosti	2,9
9.	Poslovanje nekretninama	2,4
10.	Smještaj i priprema hrane	2,4
11.	Poljoprivreda	1,4
12.	Prijevoz i skladištenje	1,3
13.	Informacije i komunikacije	0,9
	Ukupno	100,0

Izvor: *Bilten o bankama* 22/2011.

Iz iznesenih se podataka zapaža dominantan udio kredita sektoru stanovništva i disproporcije u alokaciji po djelatnostima, osobito između kredita djelatnosti građevinarstva i cijele prerađivačke industrije.

Struktura kredita banaka po institucionalnim sektorima u razdoblju 2002.-2006. iznesena je u tablici 4.2.5.8., a u razdoblju 2007.-2010. u tablici 4.2.5.9. S obzirom na to da izneseni podaci po institucionalnim sektorima nisu razvrstani na isti način za razdoblje 2002.-2006. i 2007.-2010., za neke stavke nije usporedivo kretanje u cijelom razdoblju od 2002.-2010. Tako, npr. stavke: *javna trgovačka društva* i *ostala trgovačka društva* u prvom se razdoblju iskazuju odvojeno, a u drugom skupno u stavci *trgovačka društva*. Za neke od navedenih sektora takvu je usporedbu ipak moguće provesti.

Tablica 4.2.5.8.: Struktura kredita banaka po institucionalnim sektorima u razdoblju 2002.-2006.

Iznosi - na kraju razdoblja, u milijunima kuna					
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
1. Državne jedinice	6.701	8.547	9.031	12.759	14.517
2. Financijske institucije	2.158	3.057	3.290	3.867	4.035
3. Javna trgovačka društva	3.779	4.045	4.952	6.397	7.941
4. Ostala trgovačka društva	37.787	41.131	44.584	52.283	67.129
5. Neprofitne institucije	303	343	394	437	505
6. Stanovništvo	41.080	52.587	62.643	75.706	92.683
7. Nerezidenti	486	391	308	512	965
Ukupno	92.293	110.101	125.202	151.960	187.775
Udjeli u %					
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
1. Državne jedinice	7,3	7,8	7,2	8,4	7,7
2. Financijske institucije	2,3	2,8	2,6	2,5	2,1
3. Javna trgovačka društva	4,1	3,7	3,9	4,2	4,2
4. Ostala trgovačka društva	41,0	37,4	35,7	34,4	35,8
5. Neprofitne institucije	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
6. Stanovništvo	44,5	47,7	50,1	49,9	49,5
7. Nerezidenti	0,5	0,3	0,2	0,3	0,5
Ukupno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Stope promjene u %					
	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.
1. Državne jedinice	-	27,5	5,7	41,3	13,8
2. Financijske institucije	-	41,7	7,6	17,5	4,3
3. Javna trgovačka društva	-	7,0	22,4	29,2	24,1
4. Ostala trgovačka društva	-	8,8	8,4	17,3	28,4
5. Neprofitne institucije	-	13,2	14,9	10,9	15,6
6. Stanovništvo	-	28,0	19,1	20,8	22,4
7. Nerezidenti	-	-19,5	-21,2	66,2	88,5
Ukupno	-	19,3	13,7	21,4	23,6

Izvor: HNB, *Bilten o bankama*, razni brojevi. Vlastiti izračuni.

U cijelom razdoblju 2002.-2010. krediti stanovništvu i krediti trgovačkim društvima dvije su najveće stavke u ukupno odobrenim kreditima banaka. Udio kredita stanovništvu bio je 2002. godine 44,5%, a udio kredita ostalim trgovačkim društvima 41%, te javnim trgovačkim društvima 4,1%. U 2010. udio kredita stanovništvu bio je 46,2%, a ukupnih kredita trgovačkim društvima (javnim i ostalim) 39,7%.

Tablica 4.2.5.9.: Struktura kredita banaka po institucionalnim sektorima u razdoblju 2007.-2010.

- iznosi na kraju razdoblja, u milijunima kuna, udjeli i promjene u %

	2007.			2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	14.328,2	6,5	-	21.509,8	8,5	50,1
Trgovačka društva	86.193,5	38,8	-	96.827,7	38,3	12,3
Stanovništvo	112.364,3	50,6	-	125.922,6	49,8	12,1
Stambeni	45.231,6	20,4	-	52.317,5	20,7	15,7
Hipotekarni	2.934,8	1,3	-	3.130,1	1,2	6,7
Za automobile	9.388,9	4,2	-	9.646,0	3,8	2,7
Po kreditnim karticama	4.923,3	2,2	-	5.529,7	2,2	12,3
Ostali	49.885,7	22,5	-	55.299,3	21,9	10,9
Ostali sektori	9.204,1	4,1	-	8.422,1	3,3	-8,5
Ukupno	222.090,2	100,0	-	252.682,2	100,0	13,8
	2009.			2010.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	31.547,7	12,1	46,7	26.505,5	9,6	-16,0
Trgovačka društva	98.924,4	37,9	2,2	109.268,7	39,7	10,5
Stanovništvo	122.195,0	46,8	-3,0	127.135,7	46,2	4,0
Stambeni	52.959,6	20,3	1,2	57.981,0	21,1	9,5
Hipotekarni	3.084,2	1,2	-1,5	3.513,3	1,3	13,9
Za automobile	7.810,5	3,0	-19,0	6.236,8	2,3	-20,1
Po kreditnim karticama	5.022,3	1,9	-9,2	4.386,8	1,6	-12,7
Ostali	53.318,4	20,4	-3,6	55.017,7	20,0	3,2
Ostali sektori	8.472,0	3,2	0,6	12.039,7	4,4	42,1
Ukupno	261.139,0	100,0	3,3	274.949,6	100,0	5,3

Izvor: *Bilten o bankama* 20/2011. Vlastiti izračuni.

Osim razlika u iskazivanju podataka o kreditima trgovačkim društvima, u navedenom izvoru za razdoblja 2002.-2006. i 2007.-2010., što je odredilo i sadržaj tablica 4.2.5.8. i 4.2.5.9., obuhvat podataka za kredite stanovništvu također se razlikuje. Naime, za prvo razdoblje objavljeni su podaci o ukupnim kreditima stanovništvu, a za drugo i njihova struktura. Na taj način nije omogućen uvid u strukturne promjene tih kredita za cijelo promatrano razdoblje. Iz podataka se također može vidjeti da su krediti državnim jedinicama u 2008. godini porasli za 50,1%, a u 2009. za 46,7%,, dok su krediti stanovništvu i trgovačkim društvima u 2008. porasli za oko 12%. U 2009. krediti stanovništvu su smanjeni za 3%, a krediti trgovačkim društvima povećani za 2,2%. U 2010. godini ostvaren je pad kredita državnim jedinicama

(16%), te rast kredita trgovačkim društvima (10,5%) i stanovništvu (4%). U 2009. i 2010. godini smanjuju se krediti za automobile i krediti po kreditnim karticama.

Posljednjih godina promijenjena je struktura alokacije kredita tako da krediti poduzećima rastu po većoj stopi od kredita stanovništvu. Međutim, ubrzani rast izražen je u sektoru velikih javnih poduzeća, koja su se tim kreditima najviše koristila za inozemno razduživanje.[26] Krediti stanovništvu realno se smanjuju, odnosno sektor stanovništva se također *razdužuje.*[27] Dio rasta stambenih kredita objašnjava se rastom tečajnih razlika, tj. utjecajem tečajnih razlika na kunsku protuvrijednost kredita.[28]

U tablici 4.2.5.10. iznesena je sektorska distribucija danih kredita (bruto) i primljenih depozita za banke u Hrvatskoj prema stanju na dan 30.6.2011.

Tablica 4.2.5.10.: Sektorska distribucija danih kredita (bruto)
i primljenih depozita za banke u Hrvatskoj prema stanju na dan 30.6.2011.

	Struktura kredita u %	Struktura depozita u %
Državne jedinice	11,1	1,8
Financijske institucije	2,3	6,0
Trgovačka društva	39,3	15,2
Stanovništvo	44,9	57,2
Ostalo	2,4	19,8
Ukupno	100,0	100,0

Izvor: HNB (www.hnb.hr).

Iz iznesenih podataka vidljive su različite sektorske pozicije s aspekta primljenih bankovnih kredita i položenih depozita u bankovni sektor u Hrvatskoj. Neto dužnici su državne jedinice i trgovačka društva, a neto kreditori su financijske institucije i stanovništvo.

Iznesene distribucije bankovnih kredita pokazuju da je sektorska alokacija kredita bila nedovoljno u funkciji poticanja održivog gospodarskog rasta i da je u povezanosti s drugim čimbenicima, pridonijela nastajanju i održanju dijela deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji, a osobito onih u točkama 4.2.1. i 4.2.2.

[26] O tome u *Biltenu HNB-a* 182/2012.
[27] O tome u *HUB Analize* 36/2012.
[28] O tome u *HUB Analize* 32/33, 2011.

4.2.6. *Euroiziranost* hrvatske ekonomije – izvor ograničenja i rizika

Iz valutne strukture primljenih depozita i odobrenih kredita bankovnog sektora vidljiva je jedna od ključnih deformacija na relaciji bankovni sektor – realni sektor. Ta se deformacija odnosi na vrlo visoku *euroiziranost* hrvatske ekonomije, dok je domaća valuta svedena uglavnom na sredstvo prometa i plaćanja. Pri tome je stvorena neravnoteža u stvarnoj valutnoj izloženosti pojedinih sektora, koja ne proizlazi samo iz deviznih kredita ili depozita, već i iz kunskih kredita i depozita uz valutnu klauzulu. Problem valutne izloženosti izražen je u sektoru poduzeća i sektoru stanovništva. Poduzeća koja nisu izvoznici, a i ona koja nisu *neto* izvoznici, te stanovništvo koje ostvaruje samo primitke u kunama i nema mogućnosti kompenziranja negativnih učinaka promjene tečaja, imaju znatnu izloženost valutnom riziku.

Valutna struktura i izloženost sektora valutnom riziku nastajali su tijekom višegodišnjeg razdoblja i sada su takvih dimenzija da su osnovno ograničenje bilo kakvih promjena u tečajnoj i monetarnoj politici. Naime, bilo kakva znatnija promjena tečaja kune u smjeru njezine deprecijacije imala bi za posljedicu izraženu *kontaminaciju* bankovnih bilančnih aktiva po osnovi nenaplativih kredita od poduzeća i stanovništva koji nemaju učinkovitu zaštitu od valutnog rizika.

Struktura primljenih depozita i odobrenih kredita hrvatskog bankovnog sektora u promatranom razdoblju 2000.-3. tromjesečje 2011., vidljiva je u tablicama 4.2.6.1. i 4.2.6.2. Valutna struktura deviznih kredita i kunskih kredita uz valutnu klauzulu u razdoblju 2007.-3. tromjesečje 2011. prikazana je u tablici 4.2.6.3.

Tablica 4.2.6.1.: Valutna struktura primljenih depozita
bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-3. tromjesečje 2011. u %

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	*2011.
Depoziti u stranoj valuti	73	75	71	67	67	62	54	52	57	66	67	66
Kunski depoziti (a) + (b)	27	25	29	33	33	38	46	48	43	34	33	34
a. s valutnom klauzulom	...	...	....	...	7	11	11	5	3	2	2	2
b. bez valutne klauzule	...	...	...	...	26	27	35	43	40	32	31	32

* 3. tromjesečje 2011.

Izvor: Za 2000. do 2004.: *Agregirano statističko izvješće banaka* (www.hnb.hr). Vlastiti izračun za 2000. do 2003. Za 2005. do 2010.: HNB, *Financijska stabilnost*, razni brojevi.

Na kraju 3. tromjesečja 2011. depoziti u stranoj valuti i kunski depoziti s valutnom klauzulom predstavljali su 68% ukupno primljenih depozita. Krediti odobreni u stranoj valuti i kunski vezani uz tečaj strane valute na kraju 3. tromjesečja 2011. predstavljali su 75% ukupno odobrenih kredita.

Tablica 4.2.6.2.: Valutna struktura odobrenih kredita
bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-3. tromjesečje 2011. u %

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	*2011.
Krediti u stranoj valuti	13	12	13	12	12	14	11	9	12	16	17	17
Kunski krediti (a) + (b)	87	88	87	88	88	86	89	91	88	84	83	83
a. s valutnom klauzulom	...	...	...	...	65	67	61	53	54	57	57	57
b. bez valutne klauzule	...	...	...	...	23	19	28	39	35	27	26	26

* 3. tromjesečje 2011.
Izvor: Za 2000. do 2004.: *Agregirano statističko izvješće banaka* (www.hnb.hr). Vlastiti izračun za 2000. do 2003. Za 2005. do 2010.: HNB, *Financijska stabilnost*, razni brojevi.

Podaci u tablici 4.2.6.3. pokazuju da su devizni krediti i kunski krediti s valutnom klauzulom u najvećem dijelu izraženi u eurima, a zatim u švicarskim francima. Udio kredita izraženih u eurima posljednjih se godina povećava, a udio kredita u švicarskim francima – smanjuje.

Tablica 4.2.6.3.: Valutna struktura deviznih kredita i kunskih kredita
s valutnom klauzulom bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2007.- 2011. u %

	EUR	CHF	Ostale valute
2007.	71	27	2
2008.	74	24	2
2009.	80	18	2
2010.	82	17	1
2011.	84	14	2

Izvor: *Financijska stabilnost* 9/2012. uz vlastito zaokruživanje udjela do 100% na stavci EUR.

S obzirom da valutna izloženost sektora bitno ograničava provođenje monetarne i tečajne politike, održavanje relativne stabilnosti tečaja osnovna je poluga u očuvanju ukupne makroekonomske stabilnosti. U ostvarivanju tog cilja središnja banka i neposredno (intervencijama na deviznom tržištu) i posredno (djelovanjem administrativnim i prudencijalnim mjerama na poslovanje banaka) nastoji smanjiti prevelike oscilacije nominalnog tečaja. To, s druge strane, onemogućuje djelovanje monetarne politike u poticanju bržeg gospodarskog rasta.

4.2.7. Kamatne stope banaka kao ograničenje gospodarskih aktivnosti

Kamate su kao ekonomska kategorija često u središtu makroekonomskih i mikroekonomskih razmatranja.[29] Visina kamatnih stopa izravno utječe na ekspanziju, kontrakciju i uspješnost ukupnih gospodarskih aktivnosti i sintetički je pokazatelj stanja i kretanja u financijskom i realnom sektoru ekonomije. Porast kamatnih stopa na bankovne kredite bitno utječe na sve nebankovne sektore. Ako se ostane samo u okvirima promatranja utjecaja porasta aktivnih bankovnih kamatnih stopa na poduzeća, tada se najprije treba istaknuti njihov učinak na *cash flow* poduzeća i njihovu likvidnost. Uz to, povećavaju se obveze i rashodi po toj osnovi, te pogoršava njihovo ekonomsko stanje i uspješnost. Pri visokim kamatnim stopama na bankovne kredite, poduzeća s *bonitetom* (niskim kreditnim rizikom) tražit će alternativne izvore financiranja, a poduzeća s visokim kreditnim rizikom i dalje će se nastojati zaduživati kod banaka. Međutim, to će biti moguće dok banke ne procijene da time preuzimaju nerazumno velike rizike i ne odluče reducirati kreditne aktivnosti. Tada nastaje kontrakcija poslovnih i investicijskih aktivnosti u nacionalnoj ekonomiji sa svim posljedicama za ekonomski rast i razvitak.

Podaci o kamatnim stopama banaka na kredite u Hrvatskoj, izneseni u točki 3.1., te nalazi navedeni u točki 4.1., pokazuju da je njihova razina iznad prosjeka zemalja iz promatranog užeg obuhvata. Na početku provođenja antiinflacijskog programa iz 1993. razina kamatnih stopa na bankovne kredite bila je vrlo visoka. Pad na jednoznamenkastu razinu za najveću skupinu kredita (kunski krediti s valutnom klauzulom) ostvaren je tek 2001. godine. Međutim, i nakon toga, kamatne stope se nisu spustile na razinu koja bi po toj osnovi pridonosila konkurentnosti hrvatskih poduzeća na globalnom tržištu. Razlika u kamatnim stopama na domaćem i inozemnom tržištu stimulirala je poduzeća i banke u Hrvatskoj da se zadužuju u inozemstvu. Banke u Hrvatskoj su, uzimajući kredite od matičnih banaka u inozemstvu i odobravajući kredite u Hrvatskoj, ostvarivale razliku u kamati. Poduzeća u Hrvatskoj, koja su imala odgovarajući *rejting*, mogla su se zadužiti izravno kod banaka u inozemstvu. To je aktualiziralo mogućnost da, u slučaju ekspanzije takvih kretanja, bankama u Hrvatskoj preostane kreditiranje poduzeća sa slabijim bonitetom, što bi moglo ugrožavati stabilnost ekonomije u cjelini.

[29] O utjecaju kamatnih stopa na gospodarske aktivnosti više u Krnić (1999.a).

Za razmatranje općih uvjeta poslovanja u Hrvatskoj sa stajališta troškova financiranja poduzeća, u razdoblju nakon stabilizacijskog programa iz 1993., u obzir treba uzeti kretanje kamatnih stopa na kunske kredite bez valutne klauzule, na kunske kredite s valutnom klauzulom i na kredite odobrene u eurima.

U tablici 4.2.7.1. iznesene su kamatne stope banaka na kunske kredite bez valutne klauzule.

Tablica 4.2.7.1.: Kamatne stope banaka na kunske kredite bez valutne klauzule u razdoblju 1993.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini

Godina	Kratkoročni krediti			Dugoročni krediti			Ukupno
	TD	ST	UK	TD	ST	UK	
1993.	...	...	59,00	...	...	78,97	59,00
1994.	...	...	15,43	...	...	13,82	15,39
1995.	22,23	23,81	22,56	13,39	14,38	13,48	22,32
1996.	19,18	20,18	19,35	11,29	14,28	11,51	18,46
1997.	13,17	19,26	14,12	12,98	13,75	13,24	14,06
1998.	14,89	20,77	16,22	11,48	13,16	11,73	16,06
1999.	10,55	20,83	13,52	15,31	14,16	15,14	13,54
2000.	6,81	20,30	10,45	9,64	12,97	9,90	10,45
2001.	5,43	18,81	9,49	10,06	13,14	11,42	9,51
2002.	7,44	15,16	11,24	6,48	7,88	7,32	10,91
2003.	8,02	14,89	11,80	6,14	10,69	8,51	11,45
2004.	8,33	14,19	11,71	6,90	11,16	9,31	11,44
2005.	7,71	11,26	9,99	6,48	10,35	8,75	9,91
2006.	6,75	11,84	9,37	5,86	9,44	7,53	9,07
2007.	7,39	12,34	9,74	6,66	8,01	7,50	9,32
2008.	8,98	12,33	10,89	8,10	10,35	9,05	10,71
2009.	9,29	12,68	11,22	8,27	11,33	9,77	11,12
2010.	6,98	12,64	10,05	6,45	11,29	8,38	9,90

TD = trgovačka društva, ST= stanovništvo, UK = ukupno.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Iz podataka o kamatnim stopama banaka na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule vidljiv je kontinuirani pad kamatnih stopa na kratkoročne kredite trgovačkim društvima (s izuzetkom 1998.) do 2001. Od 2002. do 2004. kamatne stope na takve kredite bile su u porastu, a nakon toga u padu do 2006. U razdoblju od 2007. do 2009. ponovo su bile u porastu te su u 2009., u recesijskim uvjetima, dosegnule maksimalnu razinu u cijelom proteklom desetogodišnjem razdoblju. U 2010. su se spustile na razinu od približno 7%. Kamatne stope na kratkoročne kunske kredite bez valutne klauzule odobrene stanovništvu opadale su u razdoblju 1995.-1997., ponovo porasle u 1998. i 1999., a nakon toga su bile u opadanju do 2005. Od tada su, uz manje oscilacije, do kraja promatranog razdoblja u porastu. Maksimalnu razinu dosegnule su u predrecesijskim i recesijskim uvjetima.

Iz podataka o kamatnim stopama banaka na dugoročne kunske kredite bez valutne klauzule vidljivo je da su se kamatne stope na kredite trgovačkim društvima, prvi put nakon stabilizacijskog programa, spustile na jednoznamenkastu razinu 2000. godine, i uz izuzetak 2001., ostale jednoznamenkaste do kraja 2010. Nakon 2001., najvišu su razinu dosegnule u recesijskim uvjetima 2008. i 2009. godine. Kamatne stope na dugoročne kunske kredite bez valutne klauzule odobrene stanovništvu spustile su se na jednoznamenkastu razinu prvi put 2002., a zatim, nakon dvoznamenkaste razine u razdoblju 2003.-2005., ponovo 2006. i 2007. Nakon toga, opet su se do kraja promatranog razdoblja vratile na dvoznamenkastu razinu. U razdoblju 2002.-2010. najvišu su razinu dosegnule u recesijskim uvjetima u 2009. i 2010. godini.

Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite bez valutne klauzule - mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini za razdoblje 1993.-2010., izneseni su u tablici 4.2.7.2. Iz tih se podataka može vidjeti u kojim godinama su za svaku skupinu kredita ostvarivane najviše i najniže stope i u kojim su se rasponima kretale kamatne stope na takve kredite. Vidljivo je da su u promatranom razdoblju izraženi vrlo veliki rasponi varijacije kamatnih stopa po pojedinim kategorijama kredita i da su njihove najviše razine ostvarivane u 1995. i 1999. godini.

Tablica 4.2.7.2.: Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite bez valutne klauzule u razdoblju 1995.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini

Krediti	X_{max}	X_{min}	R_x
Kratkoročni krediti trgovačkim društvima	22,23 (1995.)	5,43 (2001.)	16,80
Kratkoročni krediti stanovništvu	23,81 (1995.)	11,26 (2005.)	12,55
Kratkoročni krediti - ukupno	22,56 (1995.)	9,37 (2006.)	13,19
Dugoročni krediti trgovačkim društvima	15,31 (1999.)	5,86 (2006.)	9,45
Dugoročni krediti stanovništvu	14,38 (1995.)	7,88 (2002.)	6,50
Dugoročni krediti - ukupno	15,14 (1999.)	7,32 (2002.)	7,82
Ukupno kratkoročni i dugoročni krediti	22,32 (1999.)	9,07 (2006.)	13,25

Izvor: Tablica 4.2.7.1. i vlastiti izračun.

Na temelju podataka o kamatnim stopama banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom, iznesenih u tablici 4.2.7.3., može se uočiti da su se kamatne stope na kratkoročne kredite, nakon stabilizacijskog programa, prvi put spustile na jednoznamenkastu razinu 2001. godine i da su do kraja promatranog razdoblja, tj. do 2010., ostale jednoznamenkaste. Nakon najniže razine u 2005., u ponovnom su porastu, a 2008. su bile iznad razine od 8%. U razdoblju 2003.-2010. najvišu su razinu dosegnule u recesijskim uvjetima 2008.-2010. Kamatne stope

na dugoročne kredite prvi su se put nakon stabilizacijskog programa spustile na jednoznamenkastu razinu 2001. godine. S izuzetkom 2009., do kraja 2010. nisu prelazile razinu od 8%. Međutim, te su stope u razdoblju 2003.-2010. svoje najviše razine također imale u recesijskim uvjetima 2008.-2010. Ukupni prosjek tih kratkoročnih i dugoročnih kamatnih stopa spustio se na jednoznamenkastu razinu 2001., te osim u 2002. i 2009. nije prelazio 8%. Promatrajući razdoblje 2003.-2010., njihova maksimalna razina je također bila upravo u recesijskim uvjetima 2008.-2010.

Tablica 4.2.7.3.: Kamatne stope banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom u razdoblju 1994.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini

	Kratkoročni krediti			Dugoročni krediti			Ukupno
	TD	ST	UK	TD	ST	UK	
1994.	...	...	12,38	...	...	11,65	11,99
1995.	21,09	18,10	21,62	15,79	10,48	14,33	19,56
1996.	22,40	27,00	22,56	13,15	11,30	12,12	18,97
1997.	17,00	14,02	16,92	13,00	11,02	12,25	14,40
1998.	14,25	13,64	14,28	10,55	12,12	11,15	13,04
1999.	13,54	17,21	13,66	10,46	11,65	10,81	12,53
2000.	11,10	13,59	11,17	9,41	11,64	10,52	10,74
2001.	9,45	11,30	9,45	7,52	10,79	9,20	9,29
2002.	8,72	11,37	9,34	6,37	9,50	7,98	8,25
2003.	7,00	8,66	7,21	5,76	8,04	7,03	7,07
2004.	7,09	8,47	7,25	5,55	7,73	6,77	6,89
2005.	6,34	7,91	6,52	5,18	6,98	6,07	6,18
2006.	6,29	8,33	6,56	6,21	6,22	6,22	6,30
2007.	6,86	6,84	6,86	6,51	6,80	6,66	6,73
2008.	8,18	8,65	8,20	6,92	7,89	7,43	7,73
2009.	8,41	10,23	8,48	7,31	9,02	8,11	8,28
2010.	7,91	8,86	7,95	7,19	8,16	7,67	7,78

TD = trgovačka društva, ST= stanovništvo, UK = ukupno.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Kamatne stope na kratkoročne kredite trgovačkim društvima nakon stabilizacijskog programa spustile su se prvi put na jednoznamenkastu razinu 2001. te su osim u 2002., 2008. i 2009. bile na razini ispod 8%. U razdoblju 2003.-2010. dosegnule su svoju najvišu razinu u 2008. i 2009. godini. Kamatne stope na kratkoročne kredite stanovništvu nakon stabilizacijskog programa spustile su se na jednoznamenkastu razinu tek 2003. godine. Od tada, osim u 2009. godini nisu prelazile 9%. U razdoblju 2003.-2010. te su stope svoju najvišu razinu dosegnule u recesijskim uvjetima 2009. i 2010. godine.

U tablici 4.2.7.4. iznesene su najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom - mjesečne vagane prosječne kamatne

stope, u postocima na godišnjoj razini za razdoblje 1994.-2010., iz kojih se može vidjeti kada su ostvarivane ekstremno visoke stope i kakvi su bili rasponi varijacija kamatnih stopa po pojedinim skupinama kunskih kredita s valutnom klauzulom. Podaci ukazuju na vrlo velike raspone kamatnih stopa po pojedinim kategorijama kredita u promatranom razdoblju, a njihove najviše razine ostvarene su u 1995., 1996. i 1998. godini.

Tablica 4.2.7.4.: Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom u razdoblju 1994.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini

Krediti	X_{max}	X_{min}	R_x
Kratkoročni krediti trgovačkim društvima	22,40 (1996.)	6,29 (2006.)	16,11
Kratkoročni krediti stanovništvu	27,00 (1996.)	6,84 (2007.)	20,16
Kratkoročni krediti - ukupno	22,56 (1996.)	6,52 (2005.)	16,04
Dugoročni krediti trgovačkim društvima	15,79 (1995.)	5,18 (2005.)	10,61
Dugoročni krediti stanovništvu	12,12 (1998.)	6,22 (2006.)	5,90
Dugoročni krediti - ukupno	14,33 (1995.)	6,07 (2005.)	8,26
Ukupno kratkoročni i dugoročni krediti	19,56 (1995.)	6,18 (2005.)	13,38

Izvor: Tablica 4.2.7.3. i vlastiti izračun.

Kamatne stope banaka na kredite odobrene u eurima iznesene su u tablici 4.2.7.5.

Tablica 4.2.7.5.: Kamatne stope banaka na kredite odobrene u eurima u razdoblju 1995.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini

	Na kratkoročne kredite	Na dugoročne kredite
1995.	19,06	12,77
1996.	21,46	10,77
1997.	14,95	9,71
1998.	8,37	5,71
1999.	7,43	6,07
2000.	7,49	8,05
2001.	5,70	7,27
2002.	6,66	5,44
2003.	6,22	5,18
2004.	5,92	4,83
2005.	5,28	5,30
2006.	6,19	5,34
2007.	6,59	7,10
2008.	7,17	6,83
2009.	7,35	6,49
2010.	7,12	6,06

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Kamatne stope na kratkoročne kredite bile su u padu nakon stabilizacijskog programa te su se prvi put na jednoznamenkastu razinu spustile 1998. Najnižu razinu imale su 2001., 2004. i 2005. Od tada do kraja 2010. nisu prelazile razinu od 7,5%. Promatrajući razdoblje 2001.-2010., svoju najvišu razinu dosegnule su u recesijskim uvjetima 2008.-2010. Kamatne stope

na dugoročne kredite odobrene u eurima spustile su se nakon stabilizacijskog programa prvi put na jednoznamenkastu razinu 1997. godine. Najnižu su razinu imale u razdoblju od 2002. do 2006. godine. Nakon 2006. kretale su se u rasponu od 5% do 7,1%. U razdoblju 2002.-2010. najviša razina tih stopa bila je u 2007. te u razdoblju recesijskih uvjeta od 2008. do 2010. godine.

U tablici 4.2.7.6. iznesene su najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kredite odobrene u eurima - mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini za razdoblje 1995.-2010.

Tablica 4.2.7.6.: Najviše i najniže kamatne stope
i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kredite odobrene u eurima za razdoblje 1995.-2010.

- mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini za razdoblje 1995.-2010.

Krediti	X_{max}	X_{min}	R_x
Kratkoročni krediti	21,46 (1996.)	5,70 (2001.)	15,76
Dugoročni krediti	12,77 (1995.)	5,18 (2003.)	7,59

Izvor: Tablica 4.2.7.5. i vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljiv vrlo veliki raspon kamatnih stopa na kredite u eurima u promatranom razdoblju, a osobito u kategoriji kratkoročnih kredita. Njihove najviše razine ostvarene su u 1995. i 1996. godini.

Unatoč činjenici da su kamatne stope na bankovne kredite u Hrvatskoj smanjene u usporedbi s razinom iz devedesetih godina, zbog kontinuirane prisutnosti visokih rizika u realnom sektoru, njihova visina je još uvijek iznad prosjeka za *eurozonu*. Kamatne stope na kratkoročne i dugoročne kredite poduzećima kontinuirano su iznad takvih stopa u *eurozoni*, a tijekom 2009. ta je razlika i povećana.[30] Preciznije, dugoročne kamatne stope kreću se približno uz gornju granicu intervala *eurozone*, a kratkoročne kamatne stope su u razdoblju aktualne krize porasle znatnije iznad gornje granice intervala *eurozone*.[31]

U tablici 4.2.7.7. izneseni su podaci o kamatnoj razlici za banke u Hrvatskoj i za 50 najvećih europskih banaka. Iz podataka je vidljivo da se u Hrvatskoj kamatna razlika od 2000. do 2009. uglavnom postupno smanjivala (osim blagog porasta u 2003. godini), ali da je i dalje bila znatno veća od razlike koja se ostvaruje u 50 najvećih europskih banaka.

[30] *HNB, Financijska stabilnost 4/2010.*
[31] *HUB Analize* 23/2010.

Tablica 4.2.7.7.: Kamatna razlika za banke u Hrvatskoj i 50 najvećih europskih banaka

	Kamatna razlika banaka u Hrvatskoj[1]	Kamatna razlika banaka u Europi[2]
2000.	4,2	...
2001.	3,6	...
2002.	3,3	...
2003.	3,4	1,5
2004.	3,0	1,2
2005.	3,0	0,9
2006.	2,8	0,9
2007.	2,6	0,8
2008.	2,6	0,9
2009.	2,2	1,2
2010.	2,7	...

[1)]Za banke u Hrvatskoj od 2000. do 2002. prikazana je *neto kamatna marža* (razlika između kamatnih prihoda i kamatnih rashoda podijeljena s prosječnom aktivom), a od 2003. do 2009. *kamatna razlika* (kamatni prihodi / prosječna kamatna aktiva minus kamatni rashodi / prosječna kamatna pasiva). [2)]50 najvećih europskih banaka.

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). *Bilten o bankama*, razne godine. Za 2010. za Hrvatsku - *Godišnje izvješće HNB*-a za 2010. godinu.

Kamatni *spreadovi* (promatrano ukupno za kratkoročne i dugoročne kredite banaka trgovačkim društvima i stanovništvu) za razdoblje od 1998. do 2010. godine prikazani su u tablici 4.2.7.8. *Kamatni spread*, koji proizlazi iz kunskih kredita s valutnom klauzulom (koji su najznačajnija stavka u ukupno odobrenim kreditima) i kunskih depozita s valutnom klauzulom, na najvišoj je razini bio 1999. godine (5,91 postotna boda), a od 2004. do 2007. kretao se ispod 3 postotna boda. Od 2008. se ponovo povećava tako da je u 2008. bio 3,64, u 2009. 5,27, a u 2010. 4,87 postotnih bodova. Dakle, u recesijskim uvjetima *kamatni spread* je porastao i zadržao se u 2010. godini na visokoj razini. Njegova razina u 2009. približila se maksimalnoj razini iz 1999. godine.

Pri usporedbi bankovnih kamatnih stopa na kredite u Hrvatskoj s kamatnim stopama na bankovne kredite u drugim ekonomijama, u obzir treba uzeti učinke premije rizika na visinu kamatnih stopa, tj. prihvatljivo je uspoređivati kamatne stope u ekonomijama s istim stupnjem rizika. Bankovne kamatne stope na kredite u Hrvatskoj su previsoke najvećim dijelom zbog premije rizika koja odražava ukupnu gospodarsku situaciju. Procjenjuje se da bi uz prudencijalnu i monetarnu politiku (koje su dale određeni doprinos), smanjenju premije rizika najviše mogla pridonijeti fiskalna prilagodba i znatno veća razina financijske i tržišne discipline.[32]

[32] O tome u *Financijska stabilnost*, razni brojevi.

Tablica 4.2.7.8.: Kamatni *spreadovi* u bankovnom sektoru u Hrvatskoj (u %) od 1998. do 2010.

	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.
1. Kunski krediti bez valutne klauzule	16,06	13,54	10,45	9,51	10,91	11,45	11,44
2. Kunski depoziti bez valutne klauzule	4,11	4,27	3,40	2,76	1,55	1,66	1,83
3. Kamatni *spread* (1-2)	11,95	9,27	7,05	6,75	9,36	9,79	9,61
4.1. Kunski krediti s valutnom klauzulom	13,04	12,53	10,74	9,29	8,25	7,07	6,89
4.2. Krediti u eurima	6,95	6,75	7,70	5,94	5,91	5,62	5,34
5.1. Kunski depoziti s valutnom klauzulom	7,47	6,62	5,54	4,58	2,92	3,48	4,17
5.2. Devizni depoziti	3,98	4,23	3,47	2,60	2,55	2,22	2,65
6. Kamatni *spread* (4.1.-5.1.)	5,57	5,91	5,20	4,71	5,33	3,59	2,72
7. Kamatni *spread* (4.2.-5.2.)	2,97	2,52	4,23	3,34	3,36	3,40	2,69
8. Kamatni *spread* (4.1.-5.2.)	7,06	8,30	7,27	6,69	5,70	4,85	4,24
	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	
1. Kunski krediti bez valutne klauzule	9,91	9,07	9,32	10,71	11,12	9,90	
2. Kunski depoziti bez valutne klauzule	1,58	1,91	2,67	2,92	2,22	1,61	
3. Kamatni *spread* (1-2)	8,33	7,16	6,65	7,79	8,90	8,29	
4.1. Kunski krediti s valutnom klauzulom	6,18	6,30	6,73	7,73	8,28	7,78	
4.2. Krediti u eurima	5,29	5,65	6,79	7,08	6,88	6,36	
5.1. Kunski depoziti s valutnom klauzulom	3,99	3,67	3,98	4,09	3,01	2,91	
5.2. Devizni depoziti	2,61	2,94	3,44	3,97	3,98	3,09	
6. Kamatni *spread* (4.1.-5.1.)	2,19	2,63	2,75	3,64	5,27	4,87	
7. Kamatni *spread* (4.2.-5.2.)	2,68	2,71	3,35	3,11	2,90	3,27	
8. Kamatni *spread* (4.1.-5.2.)	3,57	3,36	3,29	3,76	4,30	4,69	

Izvor: Vlastiti izračun na temelju podataka iz *Biltena HNB*-a, razni brojevi.

Budući da se krediti stanovništvu posljednjih godina uglavnom odobravaju s promjenjivom kamatnom stopom, banke su rizik promjene kamatnih stopa u potpunosti prenijele na sektor stanovništva. U sektoru poduzeća 95% domaćih bankovnih kredita ugovoreno je uz mogućnost promjene kamatne stope u roku kraćem od jedne godine, pa je izloženost tog sektora kamatnom riziku vrlo izražena.[33]

U tablici 4.2.7.9. prikazana je struktura prihoda i dinamika promjena prihoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2003.-2010. godine. Iz podataka je vidljivo da se u razdoblju 2008.-2010. održava visoka razina udjela kamatnih prihoda u ukupnim prihodima i da je njihov najveći rast ostvaren u 2007. i 2008. godini.

[33] *Financijska stabilnost* 4/2010.

Tablica 4.2.7.9.: Struktura prihoda i dinamika promjena prihoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2003.-2010.

Struktura prihoda u %								
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Kamatni prihodi	71	71	72	73	74	77	75	76
Prihodi od provizija i naknada	19	18	18	18	17	15	14	16
Ostali nekamatni prihodi	10	11	10	9	9	8	11	8
Ukupno	100	100	100	100	100	100	100	100
Stope promjene u %								
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Kamatni prihodi	11,6	6,4	9,4	15,3	22,6	19,3	4,9	-7,1
Prihodi od provizija i naknada	-26,7	2,4	7,8	8,3	16,9	3,2	-0,9	3,0
Ostali nekamatni prihodi	...	23,6	-4,0	7,0	9,5	10,3	47,9	-37,0
Ukupno	...	7,3	7,7	13,2	20,4	15,8	7,5	-9,0

Izvor: Tablica 3.3.3.

U tablici 4.2.7.10. prikazan je omjer kamatnog prihoda na prosječni kreditni portfelj banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2010. godine.

Tablica 4.2.7.10.: Omjer kamatnog prihoda na
prosječni kreditni portfelj banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.

- iznosi u milijardama kuna, omjeri u %

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Kamatni prihodi	...	9,9	11,1	11,8	12,9	14,9	18,2	21,8	22,8	21,2
Kreditni portfelj	65,9	92,3	110,1	125,2	152,0	187,8	216,3	246,6	252,5	267,2
Omjer u %	...	12,5	11,0	10%	9,3%	8,8%	9,0%	9,4%	9,1%	8,2%

Prosječni kreditni portfelj = (stanje kredita na kraju prethodne godine + stanje kredita na kraju godine za koju se omjer izračunava) / 2.

Izvor: Tablica 3.3.3. i 3.3.4. i vlastiti izračun.

Iako ovako izračunan omjer nije precizna mjera, pokazatelj ipak ukazuje da su kamatne stope na kredite još uvijek na visokoj razini.

Izneseni podaci pokazuju da su bankovne kamatne stope na kredite i kamatni *spreadovi* u Hrvatskoj još uvijek na razini koja po toj osnovi ne omogućuje konkurentnost hrvatskog gospodarstva. Uz to, u razdoblju recesije se i povećavaju, što ukazuje na njihovo procikličnо djelovanje u hrvatskoj ekonomiji.

4.2.8. Likvidni bankovni sektor i nelikvidni realni sektor

Nelikvidnost realnog sektora jedna je od deformacija koja je u znatnom dijelu poststabilizacijskog razdoblja od 1994. do danas obilježila hrvatsku ekonomiju. U vrlo dugom se razdoblju u Hrvatskoj izražava neravnoteža istodobnog egzistiranja likvidnog bankovnog i nelikvidnog realnog sektora. Problem nelikvidnosti hrvatskog gospodarstva istraživan je s različitih aspekata, ali potpuna suglasnost oko ključnih uzroka njegovog nastajanja nikada nije postignuta.

Pokazatelji izneseni u točkama 3.1. i 3.2. i nalazi u točki 4.1. ukazuju na dimenzije problema nelikvidnosti sektora poduzeća u Hrvatskoj. U tablici 4.2.8.1. sadržani su podaci o dospjelim prijavljenim nalozima za plaćanje za pravne osobe i prijavljenim nepodmirenim obvezama za *fizičke osobe* (obrtnike).

Tablica 4.2.8.1.: Dospjeli prijavljeni nalozi za plaćanje
– pravne osobe i iznos prijavljenih nepodmirenih obveza – *fizičke osobe* (obrtnici)

- iznosi u milijunima kuna, stope promjene u %, indeksi 1993.=100, indeksi 1998.=100

Godina	Dospjeli prijavljeni nalozi za plaćanje – pravne osobe	Stope promjene u %	Indeksi 1998.=100	Indeksi 1993.=100	Prijavljene nepodmirene obveze – fizičke osobe (obrtnici)	Stope promjene u %	Indeksi 1998.=100
1993.	1.000	-	-	-	...	...	...
1994.	2.941	194,1	-	294,1	...	...	...
1995.	6.142	108,8	-	614,2	...	...	...
1996.	7.975	29,8	-	797,5	...	...	...
1997.	10.079	26,4	-	1.007,9	...	...	...
1998.	14.434	43,2	-	1.443,4	1.269,7	...	...
1999.	26.583	84,2	184,1	2.658,3	2.070,7	63,1	163,1
2000.	20.249	-23,8	140,2	2.024,9	2.385,1	15,2	187,8
2001.	17.388	-14,1	120,5	1.738,8	2.419,6	1,4	190,6
2002.	14.256	-18,0	98,8	1.425,6	2.509,2	3,7	197,6
2003.	12.806	-10,2	88,7	1.280,6	2.283,2	-9,0	179,8
2004.	11.109	-13,3	77,0	1.110,9	3.172,4	38,9	249,9
2005.	10.980	-1,2	76,1	1.098,0	3.974,1	25,3	313,0
2006.	12.117	10,4	83,9	1.211,7	4.507,6	13,4	355,0
2007.	14.316	18,1	99,1	1.431,6	5.003,9	11,0	394,1
2008.	14.410	0,7	99,8	1.441,0	4.082,6	-18,4	321,5
2009.	21.991	52,6	152,4	2.199,1	5.120,6	25,4	403,3
2010.	29.557	34,4	204,8	2.955,7	6.282,1	22,7	494,8

Izvor: HGK, *Gospodarska kretanja*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Osim u razdoblju 2000.-2005., nepodmireni nalozi za plaćanje kontinuirano su bili u porastu. Njihov je iznos na kraju 2010. dvostruko veći nego 1998. godine i 11% iznad iznosa u 1999., kada je nelikvidnost bila na najvišoj razini. Prijavljene nepodmirene obveze *fizičkih osoba* (obrtnika), osim u 2003. i 2008., bile su stalno u porastu. Njihov je iznos u 2010. bio za 303% veći nego 1998. godine. Omjer nepodmirenih naloga za plaćanje (prema podacima u tablici 4.2.8.1.) u odnosu na kratkotrajna potraživanja (prema podacima iz tablice 3.2.2.A.) u 1998. godini bio je na razini 20,7% kratkotrajnih potraživanja poduzetnika iz privrede (bez banaka i osiguranja), a u 2010. na razini 22,2% takvih potraživanja.

U tablici 4.2.8.2. iznesen je udio kratkoročnih i dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi, te udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima poduzetnika Hrvatske (osim banaka i osiguranja) u razdoblju 2002. – 2010.

Tablica 4.2.8.2.: Udio kratkoročnih i dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi i udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima za poduzetnike Hrvatske (osim banaka i osiguranja) u razdoblju 2002.–2010. u %

	Udio u ukupnoj pasivi		Udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima
	Kratkoročne obveze	Dugoročne obveze	
2002.	28,3	18,0	3,5
2003.	28,3	19,9	3,4
2004.	27,5	21,3	3,4
2005.	27,1	22,5	3,1
2006.	27,8	23,6	2,8
2007.	28,6	25,4	3,2
2008.	31,3	23,6	4,0
2009.	30,5	25,2	4,2
2010.	32,4	26,9	5,5

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka - ZAP i FINA informacije i analize navedene u okviru 3.2.1.A.

Iz podataka je vidljivo da se udio kratkoročnih obveza od 2002. do 2010. povećao s 28,3% na 32,4%, a dugoročnih obveza s 18,0% na 26,9%. Udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima u tom se razdoblju povećao sa 3,5% na 5,5%, uz oscilacije u pojedinim godinama.

U tablici 4.2.8.3. prikazani su indeksi rasta (2002.=100) kratkoročnih, dugoročnih obveza i ukupne pasive, te financijskih rashoda i ukupnih rashoda za poduzetnike Hrvatske (osim banaka i osiguranja) za razdoblje od 2003. do 2010. godine. Indeksi rasta pokazuju da su kratkoročne i dugoročne obveze porasle više od ukupne pasive, s tim da su dugoročne obveze porasle najviše. Financijski su rashodi od 2003. do 2010. porasli znatno više od ukupnih rashoda.

Tablica 4.2.8.3.: Indeksi rasta (2002.=100) kratkoročnih, dugoročnih obveza, ukupne pasive, financijskih rashoda i ukupnih rashoda za poduzetnike Hrvatske (osim banaka i osiguranja) za razdoblje 2003.-2010. u %

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Kratkoročne obveze	113,1	119,0	128,6	147,7	171,3	201,0	202,6	211,3
Dugoročne obveze	124,7	144,8	168,0	197,8	239,7	238,6	263,4	276,7
Ukupna pasiva	112,8	122,1	134,2	150,2	169,4	181,6	187,5	184,5
Financijski rashodi	113,7	120,2	117,2	120,2	150,7	208,0	190,6	245,7
Ukupni rashodi	116,6	124,4	132,7	149,7	164,9	181,3	159,6	157,0

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka - ZAP i FINA informacije i analize navedene u okviru 3.2.1.A.

U tablici 4.2.8.4. izneseni su podaci o neto obrtnom (radnom) kapitalu (tekuća imovina umanjena za tekuće obveze) i usporedba dinamike promjena neto obrtnog kapitala i bilančne aktive (indeksi, 1994.=100).

Tablica 4.2.8.4.: Neto obrtni kapital poduzetnika Hrvatske u razdoblju 1994.-2010.

- iznosi u milijunima kuna, indeksi, 1994.=100

Godina	Neto obrtni kapital - iznosi	Neto obrtni kapital - indeksi	Indeks bilančne aktive
1994.	10.600	100,0	100,0
1995.	4.963	46,8	106,3
1996.	4.618	43,6	112,2
1997.	5.433	51,3	126,4
1998.	3.649	34,4	131,9
1999.	-889	-8,4	138,6
2000.	2.184	20,6	145,7
2001.	6.098	57,5	182,2
2002.	13.040	123,0	198,4
2003.	20.170	190,3	223,8
2004.	27.548	259,9	242,3
2005.	31.463	296,8	266,2
2006.	42.769	403,4	297,9
2007.	51.959	490,2	335,9
2008.	43.941	414,5	360,3
2009.	25.604	241,5	371,9
2010.	14.630	138,0	366,0

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka - ZAP i FINA informacije i analize navedene u okviru 3.2.1.A.

Iz podataka je vidljiva vrlo niska razina neto obrtnog kapitala poduzetnika Hrvatske (iz privrede, bez banaka i osiguranja) u razdoblju od početka provođenja stabilizacijskog programa do 2001. Nominalna razina iz 1994. dostignuta je tek 2002. godine. Od tada do zaključno 2007. ostvarivao se rast, a od 2008. neto obrtni kapital je ponovo u padu. Na kraju 2010. bio je samo 38% iznad neto obrtnog kapitala na kraju 1994., dok je bilančna aktiva u usporedbi s 1994. na kraju 2010. bila za 266% veća. To ukazuje na postojanje značajnih deformacija u sektoru poduzeća koje se, između ostalog, odražavaju i na nedostatak obrtnog kapitala.

4.2.9. Disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka

Financijski rezultati poduzeća i banaka, prikazani u točkama 3.2. i 3.3., te nalazi navedeni u točki 4.1. pokazuju da je u hrvatskoj ekonomiji stvorena deformacija – disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka. Održanje takvih disproporcija ostvarivanjem bitno različitih sektorskih povrata na kapital, rezultira generiranjem neravnoteže između ekonomskog stanja jednog i drugog sektora. To utječe na jačanje percepcije u stručnoj, znanstvenoj i široj javnosti da su financijska i realna sfera ekonomije razdvojene i ukazuje na potrebu njihova usklađivanja, osobito u recesijskom razdoblju, odnosno razdoblju krize. Takva percepcija nije nikakva posebnost Hrvatske, s obzirom na to da se zahtjevi za redefiniranjem pozicije financijskih sektora postavljaju već dulje vrijeme na globalnoj razini, a osobito nakon izbijanja globalne financijske i gospodarske krize potkraj proteklog desetljeća. Međutim, izostaje sustavno razmatranje pozicija financijskog i realnog sektora i usklađivanje po toj osnovi. U pojedinim zemljama u uvjetima krize poduzimaju se i različite *ishitrene* mjere čija je učinkovitost sa stajališta nacionalne ekonomije u cjelini - *kontraproduktivna.*

U tablici 4.2.9.1. izneseni su konsolidirani financijski rezultati (dobit/gubitak poslije oporezivanja) poduzetnika (bez banaka i osiguranja) i banaka u Hrvatskoj. Podaci pokazuju da su poduzetnici (osim banaka i osiguranja) u Hrvatskoj ostvarivali negativni financijski rezultat sve do 2000. godine, dok je bankovni sektor negativni neto konsolidirani financijski rezultat ostvario samo u vrijeme bankovne krize u 1998. godini. U recesijskom razdoblju 2009.-2010. neto financijski rezultat bankovnog sektora bio je pozitivan. Nasuprot tome, sektor poduzeća je u 2009. ostvario značajno smanjenje neto financijskog rezultata u usporedbi s ostvarenjima u razdoblju 2005.-2008., a u 2010. ostvaren je ponovo negativan neto financijski rezultat. Za cjelovit uvid te bi se disproporcije morale razmatriti s različitih aspekata, na znatno detaljnijim analitičkim podlogama od onih koje su sada javno dostupne.

Sektorske disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata potrebno je razmotriti sa stajališta dinamike promjena osnovnih kategorija uspješnosti (ukupni prihod, ukupni rashod, dobit/gubitak prije oporezivanja, porez na dobit, dobit/gubitak poslije oporezivanja) za poduzeća i banke u Hrvatskoj. Pri tome je povrate na kapital i povrate na aktivu u bankovnom

sektoru u Hrvatskoj potrebno usporediti s ostvarivanjem takvih povrata u bankovnim sektorima zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 4.2.9.1.: Konsolidirani financijski rezultati (dobit/gubitak poslije oporezivanja) poduzetnika (bez banaka i osiguranja) i banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

Godina	Financijski rezultati poduzetnika (bez banaka i osiguranja) u Hrvatskoj	Financijski rezultati banaka u Hrvatskoj
1993.	(14.730)	…
1994.	(3.140)	134
1995.	(6.637)	545
1996.	(4.494)	825
1997.	(904)	1.200
1998.	(4.797)	(2.903)
1999.	(8.245)	715
2000.	(838)	1.306
2001.	2.498	894
2002.	10.765	2.075
2003.	7.658	2.507
2004.	9.762	3.037
2005.	16.822	3.248
2006.	20.526	3.395
2007.	24.764	4.067
2008.	17.230	4.613
2009.	4.397	3.440
2010.	(1.663)	3.761

Izvor: Za financijske rezultate poduzetnika (bez banaka i osiguranja) u Hrvatskoj vlastiti izračun iz tablice 3.2.1.A. za 1994.-2010. Za 1993. (FINA, 2006.). Za financijske rezultate banaka u Hrvatskoj HNB – *Godišnje izvješće*, razne godine.

U tablici 4.2.9.2. izneseni su konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema veličini poduzetnika u razdoblju 2002.-2010.

Tablica 4.2.9.2.: Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema veličini poduzetnika u razdoblju 2002.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

	Ukupno	Veliki	Srednje veliki	Mali
2002.	10.765	12.030	334	-1.599
2003.	7.658	7.780	56	-178
2004.	9.762	9.280	948	-466
2005.	16.822	13.241	2.444	1.137
2006.	20.526	11.952	3.107	5.467
2007.	24.764	13.416	4.256	7.092
2008.	17.230	9.299	1.935	5.996
2009.	4.397	3.079	677	641
2010.	-1.663	4.848	-4.025	-2.486

Izvor: FINA analize navedene u okviru 3.2.1.A.

Podaci pokazuju da su mali poduzetnici nastavili ostvarivati negativne financijske rezultate sve do zaključno 2004. godine, te da su srednje veliki i mali poduzetnici u 2010. iskazali neto gubitke. Negativni rezultati srednje velikih i malih poduzetnika utjecali su da je u 2010. ostvaren negativani ukupni konsolidirani financijski rezultat poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja).

U tablici 4.2.9.3. izneseni su konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema oblicima vlasništva u razdoblju 2002.-2010.

Tablica 4.2.9.3.: Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema oblicima vlasništva u razdoblju 2002.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

	Ukupno	Državno	Privatno	Mješovito	Zadružno
2002.	10.765	765	5.812	4.182	6
2003.	7.658	1.423	7.461	-1.226	0
2004.	9.762	1.653	9.651	-1.565	23
2005.	16.822	2.127	13.335	1.394	-34
2006.	20.526	352	17.233	2.961	-20
2007.	24.764	-6	20.005	4.723	42
2008.	17.230	-587	17.565	235	17
2009.	4.397	-946	7.245	-9	-1.893
2010.	-1.663	237	-1.465	-429	-6

Izvor: FINA analize navedene u okviru 3.2.1.A.

Prema iznesenim podacima, poduzetnici u privatnom vlasništvu ostvarivali su najbolje financijske rezultate. Poduzetnici u privatnom i mješovitom vlasništvu najbolje rezultate su ostvarili 2007. godine. Od 2007. godine poduzetnici u državnom vlasništvu ostvaruju negativne konsolidirane financijske rezultate.

U tablici 4.2.9.4. prikazani su konsolidirani financijski rezultati poduzetnika (bez banaka i osiguranja) u odabranim djelatnostima u razdoblju 2002.-2010. Podaci pokazuju da su u recesijskom razdoblju sve navedene djelatnosti iz realnog sektora iskazale negativne neto financijske rezultate.

Tablica 4.2.9.4.: Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) u odabranim djelatnostima u razdoblju 2002.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

Djelatnosti	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010	2002.-2010.
I.	(519)	(615)	(158)	243	(33)	713	444	(129)	(65)	(119)
II	5.976	1.201	524	3.216	3.503	5.547	1.519	(513)	(1.881)	19.092
III	510	740	1.042	1.325	1.990	1.618	1.414	315	(1.270)	7.684
IV.	2.125	1.768	1.861	673	487	6.518	5.134	1.443	(433)	19.576
V	(194)	352	(298)	133	(138)	(92)	(1056)	(989)	(1.738)	(4.020)

I. = Poljoprivreda, lov, šumarstvo i ribarstvo, II. = Prerađivačka industrija, III. = Građevinarstvo, IV. = Trgovina na veliko i malo, V. = Hoteli, restorani / smještaj, priprema i usluživanje hrane.

Izvor: FINA analize navedene uz okvir 3.2.1.A.

U tablici 4.2.9.1.A. iznesena je usporedba osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. Na temelju tih podataka, u tablicama 4.2.9.5. i 4.2.9.6. sačinjene su analitičke podloge za usporedbe dinamike rasta i omjera osnovnih stavki računa dobiti i gubitaka poduzeća i banaka.

Tablica 4.2.9.5.: Stope promjene i indeksi (2000.=100) osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.

- stope promjene

	UP		UR		DGkprp		Pnd		DGkpop	
	P	B	P	B	P	B	P	B	P	B
2001.	11,30	8,22	10,48	11,47	140,27	-14,02	-12,03	171,70	398,09	-31,55
2002.	15,49	15,11	13,07	4,80	174,20	107,08	23,78	40,30	330,94	132,10
2003.	15,22	10,60	16,58	8,90	-21,43	18,30	3,38	7,23	-28,86	20,80
2004.	7,11	7,68	6,70	4,55	23,78	20,71	15,28	18,53	27,47	21,15
2005.	8,19	7,65	6,70	6,66	59,59	11,23	27,21	30,97	72,32	7,35
2006.	13,26	13,17	12,82	15,60	23,25	4,80	27,47	7,55	22,02	4,14
2007.	10,54	20,35	10,10	28,24	19,40	20,51	15,29	23,32	20,65	19,81
2008.	8,26	15,78	9,95	9,45	-24,27	12,37	-3,05	8,32	-30,42	13,40
2009.	-13,59	7,46	-11,92	16,06	-61,01	-26,51	-26,82	-16,57	-74,48	-28,94
2010.	-2,47	-8,98	-1,67	-11,58	-53,87	7,29	-18,59	-18,75	-137,82	14,74

- indeksi (2000.=100)

	UP		UR		DGkprp		Pnd		DGkpop	
	P	B	P	B	P	B	P	B	P	B
2001.	111,1	108,2	110,4	111,5	240,3	86,0	88,0	271,7	498,1	68,4
2002.	128,5	124,6	124,8	116,8	658,8	178,0	108,9	381,2	1.688,8	158,9
2003.	148,1	137,8	145,5	127,2	517,6	210,6	112,6	408,8	1.113,8	191,9
2004.	158,6	148,4	155,3	133,0	640,7	254,3	129,8	484,5	1.364,9	232,5
2005.	171,6	159,7	165,7	141,9	1.022,5	282,8	165,1	634,5	2.207,4	249,6
2006.	194,4	180,8	186,9	164,0	1.260,2	296,4	210,4	682,5	2.649,4	259,9
2007.	214,9	217,5	205,8	210,3	1.504,6	357,1	242,6	841,6	3.155,1	311,4
2008.	232,6	251,9	226,3	230,2	1.139,4	401,3	235,2	911,6	2.256,1	353,2
2009.	201,0	270,7	199,3	267,2	447,0	294,9	172,1	760,6	7.247,0	251,0
2010.	196,0	246,4	196,0	236,2	206,2	316,4	204,1	618,0	-198,4	287,9

P = poduzeća; B = banke; UP = ukupni prihod; UR = ukupni rashod; DGkprp = dobit/gubitak konsolidirano prije poreza; Pnd = porez na dobit; DGkpop = dobit/gubitak konsolidirano poslije poreza.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka tablice 4.2.9.1.A.

Iz podataka u tablici 4.2.9.5., u kojoj su iznesene stope promjene i indeksi (2000.=100) osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj, uočavaju se disproporcije ostvarenja ukupnog prihoda poduzeća i banaka u promatranom razdoblju. Tako je npr. već u 2007. počelo smanjenje stope rasta ukupnog prihoda poduzeća, što se nastavilo i u 2008., a u 2009. i 2010. ostvarene su negativne stope promjene. Ukupni prihod banaka u 2007. je porastao po dvostruko većoj stopi nego ukupni prihod poduzeća, što se nastavilo i u 2008. U 2009. poduzeća su ostvarila pad ukupnog prihoda od 13,6%, a banke i dalje rast od 7,5%. Banke su tek u 2010. godini počele ostvarivati negativne godišnje stope promjene ukupnog prihoda. Ako se ostane samo na ilustriranju recesijskog razdoblja, onda je vidljivo da se i u ostvarivanju rashoda također javljaju disproporcije u dinamici. Ukupni rashodi poduzeća su već u 2009. smanjeni za 12%, a banke su nastavile s rastom rashoda, da bi pad rashoda u bankama po približno istoj stopi uslijedio u 2010. godini. Konsolidirana stavka dobiti/gubitka prije oporezivanja također se u tim sektorima mijenjala različito. Poduzeća su već na početku recesijskog razdoblja u 2008. imala pad na toj stavci računa dobiti i gubitka iznad 24%, u 2009. pad od 61%, a u 2010. također pad od 54%. Banke su 2008. još uvijek imale porast na toj stavci računa dobiti i gubitka za više od 12%. Nakon pada od 26,5% u 2009., ponovo je ostvaren porast već u 2010. od 7,3%. Na konsolidiranoj stavci dobiti/gubitka poslije oporezivanja iskazale su se još veće disproporcije između ostvarenja poduzeća i banaka.

Tablica 4.2.9.6.: Omjeri osnovnih stavki računa
dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.

- omjeri u %

	B/P UP	B/P UR	B/P DGkprp	B/P Pnd	B/P DGkpop
2000.	3,70	3,25	67,33	4,17	-
2001.	3,60	3,28	24,09	12,87	35,79
2002.	3,58	3,04	18,20	14,59	19,28
2003.	3,44	2,84	27,40	15,13	32,73
2004.	3,46	2,78	26,72	15,56	31,11
2005.	3,44	2,78	18,62	16,02	19,38
2006.	3,44	2,85	15,83	13,51	16,54
2007.	3,74	3,32	15,98	14,45	16,42
2008.	4,00	3,31	23,71	16,15	26,77
2009.	4,98	4,36	44,42	18,41	74,54
2010.	4,64	3,92	103,33	12,62	-
$\bar{x}$	3,8	3,3	35,1	14,0	30,3

P = poduzeća; B = banke; UP = ukupni prihod; UR = ukupni rashod; DGkprp = dobit/gubitak konsolidirano prije poreza; Pnd = porez na dobit; DGkpop = dobit/gubitak konsolidirano poslije poreza

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka tablice 4.2.9.1.A.

Iz tablice 4.2.9.6., u kojoj su utvrđeni omjeri osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj, zapažaju se znatne razlike u pojedinim godinama, što potvrđuje već iznesene nalaze o ostvarenim disproporcijama.

Kako bi se financijski rezultati banaka u Hrvatskoj razmotrili u kontekstu međunarodnih usporedbi, u tablici 4.2.9.7. izneseni su povrati na kapital u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata. Iz podataka je vidljivo da je, osim u 1999., bankovni sektor u Hrvatskoj u promatranim godinama ostvarivao povrat na kapital ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Na taj pokazatelj značajno je utjecao pad ostvarene dobiti posljednjih godina, te dokapitalizacija banaka izvršena prije nego što se utjecaj globalne financijske i gospodarske krize znatnije proširio i na Hrvatsku.

Tablica 4.2.9.7.: Povrat na kapital u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata

	1999.	2004.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska*	20,9	20,0	23,8	20,5	9,3	6,7
Češka	-4,3	23,4	24,5	20,7	26,4	19,7
Hrvatska	4,8	16,6	10,9	9,9	6,4	6,5
Mađarska	7,1	25,2	22,2	14,2	12,5	2,8
Poljska	12,9	17,6	24,8	20,4	10,6	12,5
Rumunjska	-15,3	19,3	10,5	17,0	2,9	-2,1
Slovačka	-36,5	11,9	19,6	14,7	6,5	13,7
Slovenija	7,8	14,2	16,3	8,1	3,8	2,4
$\bar{x}$ 8	-0,3	18,5	19,1	15,7	15,7	7,8

* Za 1999. iskazani su podaci za 2002.

Izvor: *HUB Analize* 32/33, 2011. i vlastiti izračun.

U tablici 4.2.9.8. prikazani su povrati na aktivu u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 4.2.9.8.: Povrat na aktivu u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata

	1999.	2004.	2007.	2008.	2009.	2010.
Bugarska*	2,5	2,1	2,4	2,1	1,1	0,9
Češka	-0,3	1,3	1,3	1,1	1,4	1,3
Hrvatska	0,7	1,4	1,6	1,6	1,1	1,1
Mađarska	0,6	2,0	1,7	1,1	0,9	0,2
Poljska	0,9	1,4	1,9	1,5	0,8	1,1
Rumunjska	-1,5	2,5	1,2	1,6	0,2	-0,2
Slovačka	-2,3	1,0	1,1	1,0	0,5	0,9
Slovenija	0,8	1,1	1,4	0,7	0,3	0,2
$\bar{x}$ 8	0,2	1,6	1,6	1,3	0,8	0,7

* Za 1999. iskazani su podaci za 2002.

Izvor: *HUB Analize* 32/33, 2011. i vlastiti izračun.

Podaci u tablici 4.2.9.8. pokazuju da je bankovni sektor u Hrvatskoj u promatranim godinama, osim u 2004., ostvarivao povrat na aktivu na razini prosjeka ili iznad prosjeka bankovnih sektora zemalja iz užeg obuhvata. Razlike u ostvarivanju povrata na kapital i povrata na aktivu (imovinu) bankovnog sektora proizlaze najvećim dijelom iz povećanja kapitala banaka prije proširenja utjecaja svjetske financijske i gospodarske krize na Hrvatsku.

4.2.10. Disproporcije u ekonomskom stanju poduzeća i banaka

Analitičke podloge prikazane u točkama 3.2. i 3.3., te sintetizirani nalazi u točki 4.1., ukazuju na deformaciju - neusklađenosti dinamike rasta bilančnih kategorija (imovina, obveze i kapital) u sektoru poduzeća i bankovnom sektoru po osnovi kojih nastaje neravnoteža u ekonomskom stanju tih sektora. U točki 4.2.9. je pokazano da se razlike u ekonomskom stanju tih sektora stvaraju i po osnovi disproporcija u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka.

U tablici 4.2.10.1. iznesena je usporedba osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., kao osnova za dodatne analitičke podloge iz kojih promjene u dinamici i omjerima osnovnih bilančnih stavki poduzeća i banaka postaju još očitije.

Tablica 4.2.10.1.: Usporedbe osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.

- iznosi u milijardama kuna

	IMOVINA		KAPITAL		OBVEZE	
	P	B	P	B	P	B
2000.	427,0	111,9	204,1	13,4	222,9	106,5
2001.	533,8	148,5	297,9	13,7	235,9	134,8
2002.	581,2	174,1	296,9	16,5	284,3	157,6
2003.	655,9	204,0	321,7	18,1	334,2	185,9
2004.	710,0	229,3	339,8	19,7	370,2	209,6
2005.	780,0	260,3	366,3	23,4	413,7	236,9
2006.	872,9	304,6	395,1	31,3	477,8	273,3
2007.	984,3	345,1	421,8	43,1	562,5	302,0
2008.	1.055,6	370,8	429,9	50,0	625,7	320,8
2009.	1.089,7	378,9	429,8	52,7	659,9	326,2
2010.	1.072,4	391,6	383,4	54,6	689,0	337,0

P = poduzeća; B = banke.

Izvor: Za poduzeća tablica 3.2.2.A, za banke tablica 3.3.2.A.

Na temelju podataka u tablici 4.2.10.1., u tablici 4.2.10.2. iznesena je dinamika osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj. Iz tih usporedbi je vidljiv znatno brži rast imovine banaka od imovine poduzeća (osim u 2009. godini). To se odnosi i na stavku kapitala (osim u 2001. godini). Od 2006. obveze poduzeća rastu brže od obveza banaka. Usporedbe indeksa (2000.=100) pokazuju da je na kraju 2010. imovina poduzeća povećana za 151% u odnosu na stanje na kraju 2000., dok je imovina banaka u istom razdoblju povećana za 250%. Kapital poduzeća na kraju 2010. u usporedbi sa stanjem na kraju 2000. veći je za 87,6%, a kapital banaka za 307,5%. Obveze su jedina stavka kod koje disproporcije nisu jako izražene. Obveze poduzeća na kraju 2010. veće su za 209,1%., a banaka za 216,4% u usporedbi sa stanjem na kraju 2000. godine.

Tablica 4.2.10.2.: Dinamika promjena osnovnih bilančnih stavki poduzeća i banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.

- stope promjene u %

	IMOVINA		KAPITAL		OBVEZE	
	P	B	P	B	P	B
2001.	25,01	32,71	45,96	2,24	5,83	26,57
2002.	8,88	17,23	-0,34	20,44	20,52	16,91
2003.	12,85	17,17	8,35	9,70	17,55	17,96
2004.	8,24	12,40	5,63	8,84	10,77	12,75
2005.	9,86	13,52	7,80	18,78	11,75	13,02
2006.	11,91	17,02	7,86	33,76	15,49	15,37
2007.	12,76	13,30	6,76	37,70	17,73	10,50
2008.	7,24	7,45	1,92	16,01	11,24	6,23
2009.	3,23	2,18	-0,02	5,40	5,47	1,68
2010.	-1,59	3,35	-10,80	3,6	4,41	3,3

- indeksi (2000.=100)

	IMOVINA		KAPITAL		OBVEZE	
	P	B	P	B	P	B
2001.	125,0	132,7	146,0	102,2	105,8	126,6
2002.	136,1	155,6	145,5	123,1	127,5	148,0
2003.	153,6	182,3	157,6	135,1	149,9	174,6
2004.	166,3	204,9	166,5	147,0	166,1	196,8
2005.	182,7	232,6	179,5	174,6	185,6	222,4
2006.	204,4	272,2	193,6	233,6	214,4	256,6
2007.	230,5	308,4	206,7	321,6	252,4	283,6
2008.	247,2	331,4	210,6	373,1	280.7	301,2
2009.	255,2	338,6	210,6	393,3	296,1	306,3
2010.	251,1	350,0	187,6	407,5	309,1	316,4

P = poduzeća; B = banke.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka tablice 4.2.10.1.

Iz podataka u tablici 4.2.10.3., u kojoj su izneseni omjeri osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj još se jednom potvrđuju već izneseni nalazi o disproporcijama u rastu bilančni stavki poduzeća i banaka, tj. bržem rastu imovine i kapitala banaka.

Tablica 4.2.10.3.: Omjeri osnovnih bilančnih stavki
za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. u %

	B/P IMOVINA	B/P KAPITAL	B/P OBVEZE
2000.	26,20	6,57	47,78
2001.	27,82	4,60	57,14
2002.	29,96	5,56	55,43
2003.	31,10	5,63	55,63
2004.	32,30	5,80	56,62
2005.	33,37	6,39	57,26
2006.	34,90	7,92	57,20
2007.	35,06	10,22	53,69
2008.	35,13	11,63	51,27
2009.	34,77	12,26	49,43
2010.	36,52	14,24	48,91
$\bar{x}$	32,5	8,3	53,7

P = poduzeća; B = banke.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka tablice 4.2.10.1.

U tablici 4.2.10.1.A. izneseni su financijski računi poduzeća – stanje financijske imovine i obveza i kapitala na kraju godine u razdoblju 2001.-2010. a u tablici 4.2.10.2.A. financijski računi banaka[34] – stanje financijske imovine, obveza i kapitala na kraju godine u razdoblju 2001.-2010. Na temelju toga, u tablici 4.2.10.4. iznesene su stope promjene stavki financijske imovine, obveza i kapitala za poduzeća u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.

Tablica 4.2.10.4.: Stope promjene financijske imovine,
obveza i kapitala poduzeća u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.

	Financijska imovina			Obveze i kapital		
	Gotovina i depoziti	Dionice i udjeli	Računi ostalih potraživanja	Krediti	Dionice i ostali udjeli	Računi ostalih obveza
2002.	29,3	7,6	0,5	17,0	0	0,2
2003.	16,5	18,3	14,7	12,9	13,3	12,2
2004.	6,9	1,3	9,0	14,1	7,4	5,5
2005.	2,5	9,9	10,4	18,1	15,6	8,2
2006.	25,7	23,6	12,0	27,1	24,2	12,6
2007.	25,7	35,5	11,3	22,2	34,6	11,4
2008.	-6,1	-20,4	-2,2	29,0	-22,1	0,7
2009.	-9,4	10,9	-9,3	7,5	3,6	-6,5
2010.	2,6	5,9	7,8	7,8	10,3	11,3

Izvor: Tablica 4.2.10.1.A. i vlastiti izračun.

U tablici 4.2.10.5. prikazane stope promjene stavki financijske imovine, obveza i kapitala za banke u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.

[34] Podaci se odnose na *ostale monetarne financijske institucije* koje obuhvaćaju banke, štedne banke, stambene štedionice i otvorene novčane investicijske fondove.

Tablica 4.2.10.5.: Stope promjene financijske imovine, obveza i kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.

	Financijska imovina				Obveze i kapital		
	Gotovina i depoziti	Vrijedno-snice osim dionica	Krediti	Dionice i ostali udjeli	Gotovina i depoziti	Krediti	Dionice i ostali udjeli
2002.	-10,2	19,9	34,9	-10,2	19,9	18,3	1,0
2003.	42,1	-10,3	16,6	0,4	16,3	31,2	-7,2
2004.	15,7	7,3	14,2	18,8	8,9	21,5	79,3
2005.	-2,9	18,7	20,0	-15,0	10,4	23,4	25,6
2006.	13,3	-0,9	21,9	53,1	18,1	7,7	75,2
2007.	14,5	-0,8	15,5	56,4	14,2	-5,7	63,9
2008.	-8,9	7,0	14,0	-43,2	6,8	2,5	-53,2
2009.	2,1	10,4	2,6	-2,4	3,2	3,8	11,1
2010.	-3,5	0,3	6,7	48,7	4,4	-4,4	-4,7

Izvor: Tablica 4.2.10.2.A. i vlastiti izračun.

Podaci u tablicama 4.2.10.4. i 4.2.10.5. pružaju još detaljniju ilustraciju disproporcija identificiranih na temelju usporedbe dinamike promjena i omjera bilančnih stavki poduzeća i banaka u Hrvatskoj.

4.2.11. Problemi salda konsolidirane opće države i javnog duga

U razmatranju salda konsolidirane opće države i javnog duga potrebno je najprije u obzir uzeti njihovo pojmovno određenje. Naime, institucionalno, ovisno o obuhvatu javnog sektora, postoje različite vrste proračunskog suficita/deficita. Razlikuje se suficit/deficit državnog proračuna (proračuna središnje države), konsolidirane središnje države (državni proračun konsolidiran s izvanproračunskim fondovima) i deficit konsolidirane opće države. U međunarodnim usporedbama relevantan je suficit/deficit konsolidirane opće države koji predstavlja razliku konsolidiranih prihoda i rashoda središnje države, nižih razina vlasti i izvanproračunskih fondova. Javni dug se može definirati kao kumulativ potraživanja koja prema javnom sektoru imaju njegovi vjerovnici u određenom trenutku (Bajo et al., 2011.:13) ili kao kumulativ prošlih proračunskih deficita (Jurković, 2002.: 128; Bajo et al., 2011.:15).[35] Jurković (2002.: 129-130) navodi tri izvora zaduživanja iz kojih se može pokriti proračunski deficit: (1) zaduživanjem po osnovi kredita središnje banke ili prodaje državnih vrijednosnih papira središnjoj banci, (2) zaduživanjem na unutarnjem financijskom tržištu od stanovništva,

[35] O *fiskalnom deficitu* i *javnom dugu* više i u Švaljek (1999.: 160-162).

poduzeća, banaka i drugih financijskih institucija i (3) zaduživanjem u inozemstvu. Prvi od navedenih načina smatra najnepovoljnijim s obzirom na to da izravno potiče inflaciju. Drugi način smatra manje *proinflatornim*, ali kao nedostatak ističe njegov utjecaj na istiskivanje privatnih investicija. Naime, povećana potražnja za kreditima po toj osnovi, utječe na porast kamatnih stopa i smanjenje investicija, odnosno istiskivanje privatnih investicija (engl. *crowding out* učinak). Treći način, koji predstavlja definitivan odljev sredstava u inozemstvo po osnovi servisiranja duga, vidi kao prijetnju da se u slučaju prezaduženosti pojavi nelikvidnost prema inozemstvu.

Jurković (2002.: 139) i Bajo et al. (2011.: 17) razmatraju i pokrivanje proračunskih deficita prodajom državne imovine. Međutim, smatraju da je takav način financiranja deficita opravdan samo u izvanrednim okolnostima, te naglašavaju problem kada se prodajom državne imovine financira tekuća potrošnja umjesto ulaganja u modernizaciju gospodarstva.

U tablici 4.2.11.1. izneseni su udjeli salda konsolidirane opće države u BDP-u za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2010.

Tablica 4.2.11.1.: Udjeli salda konsolidirane opće države
u BDP-u za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2010. u %

	2003.	2004.	2005.	2006	2007	2008	2009	2010.
Bugarska	-0,9	2,2	1,9	3,3	3,5	3,0	-0,1	-3,1
Češka	...	...	...	...	...	...	...	-4,8
Hrvatska	-5,4	-4,2	-3,5	-3,4	-3,0	-2,1	-4,5	-4,9
Mađarska	-7,2	-6,4	-7,8	-9,3	-4,9	-3,4	-3,9	-4,2
Poljska	-6,3	-5,7	-4,3	-3,9	-1,9	-3,9	-6,0	-7,8
Rumunjska	-1,5	-1,2	-0,8	-1,6	-3,1	-4,9	-7,3	-6,9
Slovačka	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,2	-5,5	-7,7
Slovenija	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,5	-0,9	-5,5	-5,8
$\bar{x}$ 8	-3,8	-2,8	-2,7	-2,8	-1,5	-2,1	-4,7	-5,7
$\bar{x}$ 7	-3,6	-2,6	-2,5	-2,7	-1,3	-2,1	-4,7	-5,8

Izvor: Za razdoblje 2003.-2009. prema podacima iz EBRD (2009.) i *Biltena HNB-a*, razni brojevi (za Hrvatsku). Za 2010. godinu prema podacima *Financijska stabilnost* 8/2012, tablica 2, str.12.

Podaci pokazuju da je udio negativnog salda konsolidirane opće države u % BDP-a u Hrvatskoj u razdoblju 2003.-2007. bio veći od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, u 2008. na razini prosjeka, a u 2009. i 2010. ispod prosjeka tih zemalja. Za ilustraciju, negativne fiskalne

bilance u % BDP-a, prema podacima za 2010., imale su: SAD -10,6%, EU -6,6%, Njemačka -4,3%, Italija -4,6%, Portugal -9,8%, Irska -31,3%, Grčka -10,6%, Španjolska -9,3%.[36]

U tablici 4.2.11.2. prikazan je udio primarnog salda opće države u % BDP-a u EU-27, *eurozoni* i Hrvatskoj u 2009. i 2010. godini. Primarni (operativni) saldo (suficit/deficit) razlika je prihoda i rashoda poslovanja države iz kojih su isključeni rashodi za kamate (Bajo et al., 2011.: 16).

Tablica 4.2.11.2.: Udio primarnog salda opće države u % BDP-a u EU-27 i *eurozoni* u 2009. i 2010. godini

	2009.	2010.
Eurozona	-3,5	-3,2
EU-27	-4,2	-3,7
Hrvatska	-1,5	-2,5

Izvor: *HUB Analize* 31/2011.

Primarni se deficit Hrvatske u 2010. povećao u usporedbi s 2009. godinom od 1,5% BDP-a na 2,5% BDP-a. Iako je primarni deficit Hrvatske manji od takvih deficita u *eurozoni* i EU-27, razlika je što su u većini europskih zemalja već poduzete fiskalne prilagodbe i ostvarena smanjenja, a u Hrvatskoj njegovo povećanje.[37] Međutim, raspon varijacija udjela primarnog salda opće države u % BDP-a u EU-27 u 2009. i 2010. godini je vrlo velik (tablica 4.2.11.3.).

Tablica 4.2.11.3.: Udjel primarnog salda opće države u % BDP-a u 2009. i 2010. u EU-27

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2009.	-12,2 (Irska)	0,2 (Švedska)	12,0	-1,5
2010.	-29,2 (Irska)	0,7 (Švedska)	-29,9	-2,5

Izvor: *HUB Analize* 31/2011 i vlastiti izračun.

Usporedbom javnog duga Hrvatske sa zemljama *eurozone* i EU-27 (tablica 4.2.11.4.), dobiva se dojam da razina javnog duga Hrvatske još nije prevelika. Dojam pojačava i činjenica da je raspon varijacije javnog duga u okviru zemalja EU-27 vrlo velik (tablica 4.2.11.5.) i da se Hrvatska još uvijek po udjelu javnog duga u BDP-u nije približila najvišim udjelima nekih europskih ekonomija.

[36] *Financijska stabilnost* 8/2012, tablica 2, str.12. O fiskalnom paktu članica EU od 2. ožujka 2012. vidjeti u Jašić (2012.).
[37] O tome u *HUB Analize* 31/2011.

Tablica 4.2.11.4.: Javni dug u % BDP-a u 2000., 2010. i prosjek u razdoblju 2000.-2010. za *eurozonu* i EU-27

	2000.	2010.	Prosjek 2000.-2010.
Eurozona	68,8	85,1	71,3
EU-27	61,3	80,0	64,3

Izvor: HUB Analize 31/2011.

Iako je prema udjelu javnog duga u BDP-u u 2010. Hrvatska u okvirima kriterija iz Maastrichta (tj. ispod 60% BDP-a), ako se dugu opće države dodaju izdana jamstva (podaci o tome izneseni su u okviru točke 3.1.), taj je udio iznad razine koja se smatra podnošljivom za zemlje u razvoju, a koji je između 40 i 50% BDP-a.[38]

Tablica 4.2.11.5.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela javnog duga u % BDP-a u 2000., 2010. i prosjeku razdoblja 2000.-2010. za EU-27

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2000.	109,2 (Italija)	5,1 (Estonija)	104,1	34,5
2010.	142,8 (Grčka)	6,6 (Estonija)	136,2	41,2
Prosjek 2000.-2010.	108,8 (Grčka)	5,2 (Estonija)	103,6	...

Izvor: *HUB Analize* 31/2011 i vlastiti izračun.

Referentne razine indikatora za rizik fiskalne održivosti i pokazatelji za Hrvatsku vidljivi su iz tablice 4.2.11.6.

Tablica 4.2.11.6.: Referentne razine indikatora za rizik fiskalne održivosti u 2011.

Indikator	Sigurno područje	Referentna razina	Razina u Hrvatskoj
r – g	<	1,1%	1,6%
Javni dug opće države (% BDP-a)	<	42,8%	45,1%*
Ciklički prilagođen primarni saldo (% potencijalnog BDP-a)	>	-0,5%	-2,9%
Bruto potrebe za financiranjem (% BDP-a)	<	20,6%	10,5%
Udio kratkoročnog duga u ukupnom dugu	<	44,0%	17,8%
Dug nominiran u inozemnoj valuti	<	40,3%	75,3%
Vagano prosječno dospijeće javnog duga (godine)	>	2,3	5,7
Kratkoročni inozemni javni dug (postotak deviznih pričuva)	<	61,8%	9,6%

Izraz r – g predstavlja implicitnu kamatnu stopu na dug opće države umanjenu za BDP deflator (prosjek pet godina), umanjeno za stopu rasta realnog BDP-a (prosjek pet godina). *Za Hrvatsku podatak naveden prema tablici 3. na str. 13 u *Financijska stabilnost* 8/2012.

Izvor: IMF Working Paper, WP/11/100 (E. Baldacci, I. Petrova, N. Belhocine, G. Dobrescu i S. Mazraani, *Assessing Fiscal Stress*) i HNB, prema: *Financijska stabilnost* 8/2012, tablica 5., str. 21.

[38] *HUB Analize* 31/2011.

Ubrzani rast javnog duga opće države u Hrvatskoj osnovni je izvor rizika. U posljednje tri godine, tj. krajem 2011. u odnosu na 2008. godinu, javni dug opće države porastao je za 56% i opteretio državni proračun u istom razdoblju sa 70% većim iznosom za kamate. Dosegnuta razina javnog duga od oko 45% BDP-a na kraju 2011. za 14% je iznad njegovog udjela u BDP-u krajem 2010 (javni dug bez HAC-a).[39]

Veličina i struktura javnog duga utječu na visinu troškova kamata za njegovo servisiranje, ali se također izravno odražavaju na likvidnost gospodarstva, investicijske aktivnosti i ukupnu dinamiku gospodarskih kretanja (Jurković, 2002.: 135). Kretanje strukture duga opće države u razdoblju 2002.-2011. prikazano je u tablici 4.2.11.7.

Tablica 4.2.11.7.: Struktura duga opće države u % u razdoblju 2002.-2011.

	Inozemstvo	Ostali domaći sektori	Banke
2002.	56	8	36
2003.	56	13*	31
2004.	54	20	26
2005.	46	20	34
2006.	43	24	33
2007.	43	22	35
2008.	35	23	42
2009.	36	22	42
2010.	35	24	41
2011.	36	23	41

*U navedenom izvoru 17, ispravljeno na 13 kako bi zbroj udjela bio 100%. Vlastiti ispravak pod pretpostavkom da je korekcija potrebna na toj stavci.

Izvor: Ministarstvo financija RH, HNB. Prema: *Financijska stabilnost* 8/2012, slika 31, str. 20.

Najbolji su pokazatelji visokog rizika javnog duga rastući prinosi na hrvatske obveznice.[40] Povećani rizik države prelijeva se također na bankovni i na korporativni sektor.

4.2.12. Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja

Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i problem tekućeg računa bilance plaćanja Hrvatske u znatnoj su mjeri kvantificirani u analitičkim podlogama iznesenim u okviru razmatranja u točki 3.1. Neravnoteže u bilanci plaćanja, deficiti i suficiti, utječu na različit

[39] *Financijska stabilnost* 8/2012.
[40] O tome više u *Financijska stabilnost* 8/2012, str. 21.

način na pojedine ekonomske varijable i monetarne agregate. Iz teorije međunarodne razmjene je poznato da se neravnoteža u bilanci tekućih transakcija kompenzira neravnotežom u bilanci kapitalnih transakcija suprotnog predznaka i da se deficit mora pokriti smanjenjem rezervi ili zaduživanjem u inozemstvu (Babić, M. i Babić, A. 2003.). Empirijske su analize potvrdile da srednjoročne vanjske neravnoteže ne bi smjele biti veće od 3% BDP-a, odnosno da bi deficit tekućeg računa bilance plaćanja mogao tu razinu premašiti samo na kratki rok (Radošević, 2010.a: 742, koji u vezi s tim upućuje na rad Cline i Williamson, 2008.).[41] Dugotrajna neravnoteža u bilanci plaćanja, s visokim deficitom na tekućem računu, rezultira prekomjernim vanjskim zaduženjem koje ugrožava njezinu vanjsku likvidnost (Jurković, 2002.: 231). Deficit tekućeg dijela bilance plaćanja posljedično je uzrokovao ekspanzivan rast inozemnog zaduživanja u Hrvatskoj (Radošević, 2010.a: 744). Santini (2007.) je utvrdio za Hrvatsku da je rast deficita na tekućem računu bilance plaćanja omogućio državi ostvarivanje većih poreznih prihoda, odnosno da postoji značajna veza između deficita na tekućem računu i deficita državnog proračuna (tj. da deficit na tekućem računu smanjuje deficit proračuna).

U tablici 4.2.12.1. izneseni su višegodišnji podaci o saldu tekućeg računa bilance plaćanja, izvozu i uvozu roba i usluga u % BDP-a i prosjek salda tekućeg računa bilance plaćanja za uži obuhvat zemalja.

Tablica 4.2.12.1.: Saldo tekućeg račun bilance plaćanja, izvoz i uvoz roba i usluga u % BDP-a za Hrvatsku i prosjek salda tekućeg računa bilance plaćanja za uži obuhvat zemalja

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Saldo	-2,5	-3,0	-7,2	-6,0	-4,1	-5,3	-6,6	-7,2	-8,9	-5,2	-1,1
Izvoz	40,7	42,0	39,5	43,4	43,1	42,4	42,7	42,2	41,7	35.4	38,3
Uvoz	45,1	46,8	48,8	50,0	48,9	48,3	49,2	49,3	49,5	38,9	38,4
Saldo $\bar{x}$ 8	…	…	…	-5,1	-5,9	-5,8	-7,3	-9,5	-8,8	-3,6	-1,8
Saldo $\bar{x}$ 7	…	…	…	-4,9	-6,1	-5,8	-7,3	-9,8	-8,7	-3,3	-1,9

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i tablica 3.1.35.

Hrvatska je u promatranom razdoblju kontinuirano ostvarivala negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja. U 2009. i 2010., pri kontrakciji gospodarskih aktivnosti, deficit se smanjivao po osnovi smanjenja izvozno-uvozne aktivnosti. Takva je tendencija iskazana i u drugim zemljama iz užeg obuhvata.

[41] Kod razvijenih tržišnih ekonomija, prema drugim istraživanjima (Freund, 2000.), gornja granica deficita tekućeg dijela bilance plaćanja mogla bi biti 5% BDP-a (Radošević, 2010.a: 742).

U tablici 4.2.12.2. iznesena je struktura poslovnih prihoda poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) za razdoblje od 1999. do 2010. godine.

Tablica 4.2.12.2.: Struktura poslovnih prihoda
poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1999.-2010. u %

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
INT	5,5	6,5	15,4	14,1	13,0	13,5	14,6	14,5	14,7	13,9	13,7	15,6
DOT	91,5	90,4	79,7	81,5	82,8	82,1	80,9	81,6	81,1	80,2	80,9	78,4
OST	3,0	3,1	4,9	4,4	4,2	4,4	4,5	3,9	4,2	5,9	5,4	6,0
Ukupno	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

INT = Prihodi od prodaje na inozemnom tržištu; DOT = Prihodi od prodaje na domaćem tržištu; OST = Ostali poslovni prihodi. Provedeno zaokruživanje udjela kako bi njihov zbroj bio 100%.
Izvor: FINA (2011.).

Iz podataka je vidljivo da od 2001. do 2010. nije bilo značajnijih promjena u strukturi ostvarenih poslovnih prihoda poduzetnika, što potvrđuje tezu o sporom restrukturiranju gospodarstva u smjeru osposobljavanja za izvoz. S tim se u vezu mogu dovesti problemi odabrane tečajne politike i nedostaci u makroprudencijalnim mjerama i kreditnim politikama banaka. Naime, te mjere i politike nisu na učinkovit način usmjerene na povećanje izvoza i po toj osnovi gospodarskog rasta.

4.2.13. Inozemni dug kao indikator neodrživosti ekonomskog modela

Hrvatska je, prema podacima u točki 3.1. (tablica 3.1.1.), nakon suficita u tekućoj bilanci plaćanja 1994. godine, u cijelom preostalom promatranom razdoblju ostvarivala deficite. Tekuće obveze za otplatu kredita i plaćanja za uvoz bila su veća od tekućih prihoda i tekućih transfera, pa je zbog negativnog salda tekućeg računa proizlazila potreba za kontinuiranim povećanjem vanjskog duga. S obzirom na dinamiku povećanja vanjske zaduženosti i razine njegovog udjela u BDP-u, u domaćoj se ekonomskoj literaturi često upozoravalo na neodrživost izraženih tendencija u inozemnom zaduživanju.[42] Radošević (2010.a: 741) ocjenjuje da mjere, koje su poduzimane nakon što je u HNB (2006.) utvrđena dugoročna neodrživost takvog zaduživanja, nisu riješile problem, već su samo djelovale na usporavanje

[42] Vidjeti npr. Gligorov i Vidović (2004.), Radošević (2005.), Babić (2006.), HNB (2006.), Radošević i Zdunić (2007.) i Santini (2007.).

dinamike rasta i promjenu strukture inozemnog zaduživanja. Smatra da je izostalo djelovanje u smjeru povećanja učinkovitosti korištenja sredstava inozemnih kredita i smanjivanja stupnja valutne neusklađenosti. Za njega je ključni problem što su inozemne kredite koristili dužnici iz *non-tradable* sektora, zbog čega su banke izložene neizravnim kreditnim rizicima.

Postoje različiti pokazatelji za ocjenu vanjske zaduženosti neke nacionalne ekonomije. Babić (2006.: 103-109) među najvažnije uključuje: (1) ukupni vanjski dug u odnosu na bruto domaći proizvod, (2) ukupni vanjski dug u odnosu na izvoz robe i usluga, (3) otplate duga u odnosu na izvoz robe i usluga, (4) godišnje obveze po kamatama u odnosu na izvoz, (5) otplate glavnice u odnosu na iskorištene zajmove, (6) neto transferi (neto pozajmljena sredstava iz inozemstva za financiranje uvoza) u odnosu na uvoz, (7) neto transferi financijskih sredstava iz inozemstva (razlika novih zajmova i otplate postojećih) u odnosu na bruto domaći proizvod, (8) iskorišteni zajmovi u odnosu na uvoz, te (9) tekući devizni rashodi (otplata duga + uvoz) u odnosu na prihode (izvoz + neto transferi) iz kojeg se može utvrditi i potreba za novim zaduživanjem (tj. ako je pokazatelj veći od 1, zemlja se mora dodatno zaduživati uz nepromijenjene devizne rezerve ili smanjiti devizne rezerve ako nema novog neto zaduživanja u inozemstvu). Izračun svih navedenih pokazatelja prelazi zadane okvire ovog rada. Stoga se u ovoj točki razmatraju dva osnovna pokazatelja – odnos inozemnog duga prema BDP-u i odnos inozemnog duga prema izvozu roba i usluga u 2010. godini za zemlje iz užeg obuhvata (tablica 4.2.13.1.) i za Hrvatsku u razdoblju 1993.-2010. na temelju podataka iz tablice 3.1.1. (tablica 4.2.13.2.).

Tablica 4.2.13.1.: Pokazatelji inozemne zaduženosti zemalja iz užeg obuhvata u 2010. godini

	Inozemni dug u % BDP-a	Inozemni dug u % izvoza roba i usluga
Bugarska	101,8	175,7
Češka	49,2	63,9
Hrvatska	101,3	264,4
Mađarska	139,5	162,0
Poljska	66,4	160,2
Rumunjska	74,6	207,5
Slovačka	75,3	93,3
Slovenija	114,9	176,8
$\bar{x}$ 8	90,4	163,0
$\bar{x}$ 7	88,8	148,5

Izvor: Eurostat, HNB i web stranice središnjih banaka, prema HNB (www.hnb.hr).

Inozemni dug Hrvatske u % BDP-a bio je u 2010. iznad prosjeka odabranih zemalja, a inozemni dug Hrvatske u % izvoza roba i usluga znatno iznad prosjeka, odnosno na najvišoj razini od svih zemalja iz užeg obuhvata. U ocjeni vanjske zaduženosti Hrvatske, odnosno u procjeni ranjivosti na dužničku krizu, iskazana visina duga mora se promatrati u kontekstu svih posebnosti hrvatske ekonomije i činjenice da su takve krize moguće i pri znatno nižoj razini vanjskog duga. U Reinhart i Rogoff (2009.: 21) se naglašava da se zemlje razlikuju po stupnju ranjivosti zbog zaduživanja, tj. da se mnoge zemlje u razvoju suočavaju s lošim podnošenjem zaduženosti (engl. *debt intolerance*) i na onim razinama koje bi po standardima razvijenih zemalja trebale biti sasvim podnošljive. Polazeći od koncepta *debt intolerance*, iznesenog u Reinhart et al. (2003.), Radošević (2010.a: 742) ističe da se kao kritična gornja granica vanjske zaduženosti za ekonomije u razvoju uzima razina vanjskog duga prema BDP-u od 50%. Iz podataka u tablici 4.2.13.2. može se vidjeti da je Hrvatska tu granicu prekoračila već 2000. godine.

Tablica 4.2.13.2.: Inozemni dug Hrvatske u % BDP-a i u % izvoza robe i usluga u razdoblju 1993..-2010.

Godina	Inozemni dug Hrvatske u % BDP-a	Inozemni dug Hrvatske u % izvoza robe i usluga
1993.	24,2	42,6
1994.	20,7	41,6
1995.	20,2	54,6
1996.	26,7	66,6
1997.	37,1	92,9
1998.	47,6	119,4
1999.	47,0	133,0
2000.	53,0	130,2
2001.	52,9	125,9
2002.	53,7	136,1
2003.	65,7	151,3
2004.	69,5	161,0
2005.	72,1	170,2
2006.	74,8	175,0
2007.	77,7	184,2
2008.	85,0	203,9
2009.	99,1	280,0
2010.	101,3	263,9

Izvor: Tablica 3.1.1.

Promjene u sektorskoj strukturi inozemnog duga Hrvatske u razdoblju 1994.-2011. mogu se vidjeti iz podataka u tablici 4.2.13.3. Od 2000. godine, kada je prvi puta prekoračena orijentacijska kritična točka inozemnog zaduživanja do kraja 2011., udio države u ukupnom dugu se bitno smanjio, udio banaka, ostalih domaćih sektora i izravnih ulaganja se povećao. Udio banaka u ukupnom inozemnom dugu se od 2001. do 2005. kontinuirano povećavao, te je

u 2005. dosegnuo razinu od 35,2%. Od tada se smanjuje (s tim da je u 2006. još uvijek bio na visokoj razini od 34,4%), te je u 2011. bio na razini od 25,4% ukupnog inozemnog duga. Zapaža se korelacija između opadanja udjela inozemnog duga banaka u razdoblju 2006.-2008. i porasta udjela ostalih domaćih sektora i izravnih ulaganja.

Tablica 4.2.13.3.: Sektorska struktura inozemnog duga Hrvatske u % u razdoblju 1994.-2011.

Godina	Država	Središnja banka	Banke	Ostali domaći sektori	Izravna ulaganja
1994.	4,4	4,2	68,4	23,0	0,0
1995.	6,3	5,8	64,0	23,9	0,0
1996.	45,2	3,9	23,6	27,3	0,0
1997.	39,0	3,1	29,8	28,3	0,0
1998.	36,4	2,7	23,9	34,4	2,6
1999.	39,8	2,2	21,1	33,3	3,6
2000.	43,6	1,8	18,1	30,6	5,9
2001.	44,2	1,6	18,9	27,2	8,1
2002.	39,2	0,2	25,2	26,1	9,3
2003.	33,3	1,8	30,9	24,7	9,3
2004.	31,8	0,0	33,8	25,6	8,8
2005.	27,7	0,0	35,2	27,9	9,2
2006.	20,5	0,0	34,4	35,4	9,7
2007.	18,0	0,0	26,4	44,0	11,7
2008.	11,7	0,0	24,9	49,0	14,4
2009.	12,7	0,0	23,6	46,4	17,3
2010.	14,2	0,0	23,1	45,0	17,7
2011.	15,3	0,0	25,4	44,2	15,1

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Visina i dinamika povećanja vanjske zaduženosti, povezana s kontinuiranim negativnim saldom tekućeg računa bilance plaćanja, ukazuje na neodrživost sadašnjeg ekonomskog modela. Radošević (2010.a: 744) naglašava da je nužan novi model razvoja, utemeljen na rastu izvoza roba i usluga, smanjivanju deficita tekućeg dijela bilance plaćanja, kontroli rasta inozemne zaduženosti, uz povećanje učinkovitosti korištenja vanjskih kredita, smanjivanje valutne neusklađenosti financijskog sustava, te promjenu strukture financiranja deficita tekućeg računa bilance plaćanja.

Inozemni dug u Hrvatskoj je posljedica različitih deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora. Stoga se njegovo nastajanje mora razmatrati u širem obuhvatu utjecaja, a također i u povezanosti s učinkovitošću ostvarivanja alokacijske uloge banaka u hrvatskoj ekonomiji.

4.2.14. Procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike

U tablici 4.2.14.1. izneseni su pokazatelji pokrivenosti plasmana ispravkama vrijednosti i rezervacijama, te indeksi promjena pokrivenosti (2000.=100). *Pokrivenost 1*, tj. ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja u odnosu na ukupne plasmane i izvanbilančne obveze, kontinuirano se smanjuje do 2008., a nakon toga – u recesijskom razdoblju – povećava. *Pokrivenost 2*, tj. ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za izvanbilančne obveze u odnosu na plasmane i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B-1, B-2, B-3 i C, kontinuirano se smanjivala u promatranom razdoblju. Iz podataka je također vidljiva niska pokrivenost loših plasmana ispravcima vrijednosti i rezervacijama.

Tablica 4.2.14.1.: Pokrivenost u % i indeksi pokrivenosti (2000.=100)
- ispravci vrijednosti i rezerviranja u odnosu na plasmane i izvanbilančne obveze

	Pokrivenost 1 u %	Indeksi za pokrivenost 1 2000.=100	Pokrivenost 2 u %	Indeksi za pokrivenost 2 2000.=100
2000.	8,2	-	79,8	-
2001.	6,2	75,6	71,9	90,1
2002.	5,0	61,0	68,1	85,3
2003.	4,1	50,0	60,6	75,9
2004.	3,7	45,1	60,1	75,3
2005.	3,2	39,0	58,2	72,9
2006.	2,6	31,7	54,8	68,7
2007.	2,5	30,5	51,5	64,5
2008.	2,4	29,3	46,6	58,4
2009.	3,2	39,0	43,4	54,4
2010.	4,1	50,0	40,9	51,3

Pokrivenost 1 = Ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja / Ukupni plasmani i izvanbilančne obveze; Pokrivenost 2 = Ispravci vrijednosti plasmana i rezerviranja za izvanbilančne obveze / Plasmani i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B-1, B-2, B-3 i C.

Izvor: HNB (www.hnb.hr)

U tablici 4.2.14.2. iznesena je klasifikacija plasmana i izvanbilančnih obveza banaka te stope adekvatnosti jamstvenog kapitala u Hrvatskoj. Iz tih je podataka vidljivo da se kvaliteta plasmana banaka u Hrvatskoj pogoršava. Na rizičnu skupinu B i C odnosilo se 3,3% ukupnih plasmana u 2008., 5,3% u 2009., 7,9% u 2010., te 8,6% u 2. tromjesečju 2011. godine. Udio plasmana i izvanbilančnih obveza u skupini A približava se udjelu iz krizne 1998. godine. Međutim, to pogoršanje kvalitete plasmana, kao što pokazuju podaci u tablici 4.2.14.2., još

uvijek ne ugrožava adekvatnosti kapitala u bankovnom sektoru u Hrvatskoj zbog ranije izvršenih dokapitalizacija pojedinih banaka.

Tablica 4.2.14.2.: Klasifikacija plasmana i izvanbilančnih obveza
i stope adekvatnosti kapitala banaka u Hrvatskoj u %

	Rična skupina A	Rizične skupine B-1, B-2, B-3 i C	Stopa adekvatnosti jamstvenog kapitala
1997.	94,1	5,9	.
1998.	90,7	9,3	.
1999.	89,7	10,3	.
2000.	90,5	9,5	21,27
2001.	92,7	7,3	18,51
2002.	94,1	5,9	17,15
2003.	94,9	5,1	16,24
2004.	95,4	4,6	15,33
2005.	96,0	4,0	14,62
2006.	96,8	3,2	13,98
2007.	96,9	3,1	16,36
2008.	96,7	3,3	15,16
2009.	94,7	5,3	16,43
2010.	92,1	7,9	18,78
2. tromj. 2011.	91,4	8,6	-

Izvor: HNB (www.hnb.hr).

Imajući u vidu iznesene podatke o ukupnim ispravcima vrijednosti i rezerviranjima u odnosu na ukupne plasmane i izvanbilančne obveze, njihovo kontinuirano smanjivanje do 2008., a nakon toga, u recesijskom razdoblju, povećanje, ukazuje na prociklično djelovanje takve politike rezerviranja.

5. ISTRAŽIVANJE POTENCIJALNIH UZROKA NASTALIH DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA

U ovom se poglavlju istražuju potencijalni uzroci nastalih deformacija i neravnoteža. U područja potencijalnih uzroka uključuju se: (1) monetarna politika, (2) tržišna i financijska disciplina i upravljanje rizicima, (3) financijska tržišta i institucije (4) relacija *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora. U stvarnosti se radi o vjerojatno širem obuhvatu potencijalnih uzroka nastalih deformacija i neravnoteža. Međutim, njihovo istraživanje nije predmet ovog rada.

5.1. POVEZANOST MONETARNE POLITIKE I NASTALIH DEFORMACIJA I NERAVNOTEŽA

Monetarna politika je dio makroekonomske politike koju provodi središnja banka, kontrolirajući ponudu novca, kamatne stope i uvjete kreditiranja (Leko i Mates, 1993.). U istraživanju njezine povezanosti s nastalim deformacijama i neravnotežama u hrvatskoj ekonomiji polazi se najprije od ciljeva, instrumenata i provođenja suvremene monetarne politike, te teorijskih osnova monetarne transmisije. Nakon toga, istražuju se obilježja monetarne politike u razdoblju 1993.-2010. i djelovanje transmisijskog mehanizma. Cilj je identificirati utjecaje monetarne politike na ponudu novca, kreditnu aktivnost banaka, likvidnost sustava, te kretanje kamatnih stopa, tečaja domaće valute i ostalih varijabli koje utječu na realni sektor ekonomije. Na temelju toga utvrđuje se povezanost monetarne politike s nastajanjem i/ili održavanjem nekih od nastalih deformacija i neravnoteža.

5.1.1. Ciljevi, instrumenti i provođenje monetarne politike

Ciljevi monetarne politike mogu biti: (1) visoka zaposlenost, (2) ekonomski rast, (3) stabilnost cijena, (4) stabilnost kamatnih stopa, (5) stabilnost financijskih tržišta i (6) stabilnost na deviznom tržištu (Mishkin i Eakins, 2005.: 185). Ciljevi nisu uvijek međusobno usklađeni i središnje banke na ostvarivanje nekih od njih ne utječu izravno. Postavljaju se *operativni*, *intermedijarni* i *krajnji*, odnosno *konačni* ciljevi. Djelovanjem na operativne i intermedijarne ciljeve središnje banke utječu na ostvarivanje krajnjeg cilja (Mishkin i Eakins, 2005.: 192).

Osnovni cilj monetarne politike u većini zemalja je - očuvanje stabilnosti cijena. To se smatra preduvjetom stabilnosti financijskog i ekonomskog sustava u cjelini, te gospodarskog rasta. Međutim, teorijska i empirijska istraživanja upućuju na konfliktnost ciljeva monetarne politike. Naime, iako je stabilnost cijena u dugom roku konzistentna s drugim ciljevima kao npr. s ostvarivanjem visoke zaposlenosti i stabilnosti kamatnih stopa, u kratkom je roku često u konfliktu s njihovim ostvarenjem. Kako je stabilnost cijena ključna za gospodarstvo, u mnogim je zemljama to osnovni, dugoročni cilj središnjih banaka. Ako bi središnja banka imala *dualni mandat*, tj. da uz stabilnost cijena nastoji postići maksimalnu zaposlenost, njezino djelovanje u kratkom i dugom roku moglo bi se različito postaviti. Naime, u uvjetima kada je stabilnost cijena dugoročni cilj, ali ne i kratkoročni, središnje se banke mogu fokusirati na ublažavanje fluktuacija proizvodnje, te u kratkim vremenskim razdobljima dopustiti odstupanje inflacije od dugoročnog cilja. Međutim, ako *dualni mandat* navede središnju banku na vođenje ekspanzivne kratkoročne politike, koja bi dovela do povećanja proizvodnje i zaposlenosti, pri čemu ne bi vodila računa o dugoročnim posljedicama po inflaciju, onda se može javiti problem tzv. *vremenske neusklađenosti* (Mishkin, 2010.).

Proračunska disciplina, potpuno isključivanje *parafiskalne* i *redistributivne* uloge središnje banke, te visok stupanj samostalnosti središnje banke u odnosu na izvršnu vlast, uobičajeno su smatrani ključnim preduvjetima učinkovite monetarne politike. Uloga središnje banke najčešće se normativno odnosila na monetarno reguliranje i superviziju banaka. U zemljama u tranziciji, međutim, vođenje učinkovite monetarne politike bilo je ograničeno nedovoljnim razgraničenjem fiskalne i monetarne politike tako da fiskalna politika određuje veličinu salda javnih prihoda i rashoda, a monetarna politika način financiranja deficita (Jurković, 1994.). U suvremenim uvjetima monetarna politika nacionalnih ekonomija determinirana je različitim utjecajima globalizacije (Mishkin, 2008.). Uključivanje u šire integracije implicira i prenošenje *monetarnog suvereniteta* (kao npr. u *eurozoni*). Globalna financijska i gospodarska kriza postavlja nove izazove pred nositelje ekonomske politike općenito i monetarne politike posebno. Njezini ciljevi i instrumenti u svojevrsnom su preispitivanju. Osobito značenje dobiva spoznavanje djelovanja transmisijskog mehanizma monetarne politike u konkretnoj nacionalnoj ekonomiji.

U suvremenim uvjetima sudionici u procesu ponude novca su središnja banka, banke, deponenti i korisnici kredita banaka. U kreiranju novca, uz središnje banke, važnu ulogu imaju i poslovne banke. Svako nastojanje središnje banke u vezi s reguliranjem novca u

optjecaju ne mora nužno biti realizirano. Pretpostavi li se da središnja banka ima namjeru potaknuti povećanje novčane mase, te poduzetim mjerama stvarno i postigne povećanu likvidnost banaka, odnosno poveća njihov kreditni potencijal, to u konačnici ne mora bezuvjetno rezultirati povećanjem novčane mase. Unatoč tome što raspolažu viškovima likvidnosti, u reguliranom bankovnom sustavu banke neće povećati kreditnu aktivnost ako bi to za njih značilo preuzimanje prevelikog rizika. Dakle, kada njihove procjene ukazuju na postojanje velikog kreditnog rizika u nebankovnom sektoru, plasmani subjektima iz tog sektora neće se povećati. Uz odluke banaka o držanju viška rezervi, na ponudu novca utječu i odluke deponenata o držanju gotovine. Pored toga, provođenje monetarne politike povezano je i s drugim regulatornim uvjetima, te obilježjima same ekonomije, pa učinci poduzetih mjera nisu uvijek sasvim izvjesni. Na njezino provođenje utječe i strategija monetarne politike koja je odabrana. Razlikuju se: monetarno ciljanje, ciljanje inflacije, monetarna politika s implicitnim nominalnim sidrom, ciljanje deviznog tečaja, strategija puzajućeg cilja ili vezivanja (Mishkin, 2010.). Svaka strategija ima svoje prednosti i nedostatke.

Obuhvat instrumenata monetarne politike u suvremenim ekonomijama odnosi se uglavnom na: (1) operacije na otvorenom tržištu (engl. *open-market operation*s), tj. prodaju ili kupnju državnih vrijednosnih papira na otvorenom tržištu, (2) politiku diskontnog prozora (engl. *discount window policy*), tj. kredite središnje banke depozitnim institucijama i (3) obvezne rezerve (engl. *required reserves*). Svaki od instrumenata ima različitu važnost za pojedinu ekonomiju. U Hrvatskoj su u primjeni: operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, obvezna rezerva, devizne aukcije, blagajnički zapisi, obvezni blagajnički zapisi, kratkoročni kredit za likvidnost.[43]

Bez obzira na razlike u definiranim strategijama i raspoloživim instrumentima, za svaku je ekonomiju od osobitog značaja učinkovita i održiva monetarna politika. Ekonomska teorijska i empirijska istraživanja ukazuju na probleme pretjerano ekspanzivne ili restriktivne monetarne politike. Prekomjerno ekspanzivna monetarna politika može rezultirati visokom inflacijom, što dovodi do nesigurnosti u gospodarstvu, koja može negativno utjecati na gospodarski rast (Fischer, 1993.). Visoka inflacija, prema općeprihvaćenom stajalištu u ekonomskoj teoriji, otežava planiranje budućnosti, a pretjerano restriktivna monetarna politika može uzrokovati recesiju u kojoj proizvodnja pada, a nezaposlenost raste. Za

[43] Više o tome na www.hnb.hr.

monetarnu politiku je važno pitanje u kolikoj su mjeri cijene nefleksibilne. U posljednja dva desetljeća ekonomska literatura pretežno potvrđuje tezu da su cijene u velikoj mjeri nefleksibilne i da monetarna politika može imati realne učinke, barem u kratkom roku.

Povećanja ili smanjenja *novčane mase* nastaju samo u odnosima između monetarnih institucija i nebankovnog sektora (u koji se uključuju: poduzeća, stanovništvo, država i tzv. ostale financijske institucije, kao npr. mirovinski fondovi, osiguravajuća društva, investicijski fondovi). Kada središnja banka odobrava poslovnim bankama neku vrstu kredita, tada dolazi do porasta tzv. *rezervi likvidnosti* (koje banke drže na računima kod središnje banke). Na taj je način povećan *primarni novac*, ali ne i novčana masa. Međutim, kada poslovne banke na temelju dobivenih kredita povećaju svoje plasmane nebankovnom sektoru, povećat će se i novčana masa.[44] Drugim riječima, između *primarnog novca* i *novčane mase* ostvaruje se funkcionalna veza preko učinka *monetarnog multiplikatora*.

Sa stajališta bilance središnje banke, njezina ukupna pasiva je *primarni novac u najširem smislu*. Kako se dio poništava povećanjem inozemne pasive (što je isto kao i smanjenje aktive), a dio imobilizira u drugim oblicima, samo novac koji je u funkciji komponente novčanog optjecaja ili u funkciji likvidnosti banaka je - *primarni novac u najužem smislu riječi* (*novčana* ili *monetarna baza*). Na tom monetarnom agregatu banke temelje svoju kreditnu aktivnost.

Iz bilance monetarnih institucija vidljivi su tokovi kreiranja i poništavanja novčane mase, te stavke koje su u tome imale najznačajniju ulogu. Novčana masa se povećava na temelju kreditne aktivnosti banaka, odobravanjem novih kredita nebankovnom sektoru iznad iznosa otplata postojećih. Učinkovita multiplikacija kredita i depozita ovisi o kreditnim politikama banaka (Jurman, 2008.). U uvjetima kada se odobrava manje novih kredita nego što iznose otplate postojećih, novčana masa se smanjuje. Promjene novčane mase nastaju prelijevanjem novca u depozite koji se ne uključuju u taj monetarni agregat, ali i obratno. Takvi novčani tokovi smanjuju ili povećavaju novčanu masu ovisno o tome je li prelijevanje u depozite koji ne čine novčanu masu (*nemonetarna pasiva*) veće ili manje od prelijevanja u obrnutom smjeru. Na veličinu novčane mase utječu i promjene salda potraživanja i obveza prema inozemstvu, odnosno devizne transakcije. Ako su inozemna potraživanja veća od inozemnih

[44] Opis kreiranja primarnog novca i novčane mase temelji se na prikazima u: Miller i VanHoose (1997.), Lovrinović i Ivanov (2009.) i Mishkin (2010.).

obveza, bankovni sektor otkupljujući devize, odobravanjem protuvrijednosti u domaćem novcu, povećava novčanu masu i devizne rezerve. Ako su inozemna potraživanja manja od inozemnih obveza, povećava se potražnja nebankovnih sektora za devizama zbog plaćanja inozemnih obveza. To rezultira smanjenjem deviznih rezervi i smanjenjem novčane mase. Povećanja, odnosno smanjenja novčane mase ovise i o promjenama na deviznim računima domaćih subjekata koje nisu povezane s promjenama inozemnih potraživanja i inozemnih obveza. Dakle, u razmatranju kreiranja primarnog novca i novčane mase, u obzir se trebaju uzeti devizne transakcije između središnje banke i poslovnih banaka, poslovnih banaka međusobno, te poslovnih banaka s domaćim nebankovnim subjektima. Kada poslovne banke prodaju devize središnjoj banci – radi se o kreiranju primarnog novca. Na taj se način povećavaju devizne rezerve središnje banke, a istodobno i likvidnost banaka u domaćoj valuti, te njihov kreditni potencijal. Kada središnja banka prodaje devize poslovnim bankama – smanjuje se primarni novac. Na taj se način smanjuju devizne rezerve središnje banke, likvidnost poslovnih banaka u domaćoj valuti, te njihov kreditni potencijal. Iz deviznih transakcija koje se ostvaruju iz odnosa poslovnih banaka međusobno, banka koja prodaje devize povećava svoju likvidnost u domaćoj valuti (smanjuje u stranoj valuti), a banka koja kupuje devize smanuje svoju likvidnost u domaćoj valuti (povećava u stranoj valuti). Međutim, takvim se transakcijama između središnje banke i banaka te banaka međusobno, još uvijek ne utječe na promjenu novčane mase. Samo iz deviznih transakcija koje se ostvaruju iz odnosa poslovnih banaka s nebankovnim subjektima mijenja se novčana masa. Kada banke kupuju devize od nemonetarnih subjekata, novčana se masa povećava, a kada prodaju devize nemonetarnim subjektima, tada se smanjuje. Pored toga, na promjene novčane mase utječu kupnje i prodaje zlata te drugih plemenitih metala na isti način kao i devizne transakcije iz odnosa banaka sa subjektima nebankovnog sektora (Lovrinović i Ivanov, 2009.).

Na aktivu bilance poslovnih banaka u najvećoj mjeri utječe struktura i veličina pasive, te aktualna stopa likvidnosti. Kreditni i drugi plasmani banaka ovise, dakle, o njihovom kreditnom potencijalu, tj. višku likvidnih sredstava u odnosu na njihove obveze (Jurman, 2007., 2008., 2009.). Mjerama monetarne politike taj se višak može smanjiti povećanjem stope obveznih rezervi ili na drugi način. Time se smanjuje kreditni potencijal banaka, iznos kredita, te po toj osnovi i depozitni novac na računima nebankovnih sektora, odnosno novčana masa. Obratno, središnje banke mogu povećati kreditni potencijal banaka, što bankama omogućuje povećanje bankovnih kredita nebankovnim sektorima, iz čega se povećava depozitni novac na računima nebankovnih sektora, odnosno novčana masa.

Međutim, pored novčanih tokova na koje središnja banka može izravno utjecati, postoje i tokovi novca koji se odvijaju prema odlukama subjekata u nebankovnom sektoru i na koje središnja banka može samo neizravno utjecati. Tako promjene novčane mase mogu nastati iz raznih aktivnosti pojedinačnih subjekata koje ovise o drugim čimbenicima, a ne samo mjerama monetarne politike (npr. promjene u M1 po osnovi odluka klijenata banaka o oročavanju depozita po viđenju, po osnovi priljeva i odljeva deviza od izvoza i uvoza roba i usluga, primanja kredita iz inozemstva i davanja kredita subjektima u inozemstvu). Dakle, može se utvrditi da novčana masa ovisi o ponašanju središnje banke, nemonetarnih subjekata i poslovnih banaka. Veza između novčane mase (M) i primarnog novca (B) može se prikazati pomoću monetarnog multiplikatora (m)[45], tj. M=mB ili

$$M = \frac{1 + c}{c + (1 + s)(q + r) + tq + e} B$$

Središnja banka je ključna za dvije determinante: primarni novac (B) i stopu obvezne rezerve (q). Nemonetarni subjekti određuju: odnos držanja gotovog novca prema depozitnom novcu (c), odnos držanja štednih depozita prema depozitnom novcu (s) i odnos držanja oročenih depozita prema depozitnom novcu (t). Poslovne banke su ključne za dvije determinante: stopu rezerve likvidnosti (na depozite po viđenju) (r), odnos držanja određenog odnosa između viška likvidnosti i ukupnog depozitnog novca (e). Promjene novčane mase mogu nastati zbog: 1) promjene monetarnog multiplikatora i nepromijenjene monetarne baze (iz ranijeg razdoblja), 2) promjene monetarne baze i nepromijenjenog monetarnog multiplikatora (iz ranijeg razdoblja), te 3) promjene monetarne baze i monetarnog multiplikatora.

5.1.2. Teorijske osnove transmisijskog mehanizma monetarne politike

Kanali putem kojih ponuda novca utječe na ekonomsku aktivnost, odnosno realna kretanja nazivaju se transmisijski mehanizam monetarne politike. To je "sustav funkcionalno povezanih varijabli koji objašnjava međusobne utjecaje promjene iznosa ponude novca

[45] Na temelju prikaza koncepta u Miller i VanHoose (1997.: 343-348) i Lovrinović i Ivanov (2009.:192-194).

(novčane mase) i potražnje za novcem na nemonetarne i realne varijable" (Vizek, 2006.: 30). Proučavanje djelovanja transmisijskog mehanizma u najrazvijenijim zemljama traje već desetljećima. U malim i otvorenim ekonomijama tek od devedestih godina prošlog stoljeća počinje intenzivnije zanimanje za njihovo djelovanje.

Spoznavanje obilježja monetarnog prijenosa ima veliku važnost za nositelje monetarne politike. Preduvjet je pravodobnog i učinkovitog stabiliziranja nepovoljnih ekonomskih kretanja, djelovanja na cijene i realnu aktivnost, te predviđanja učinaka mjera monetarne politike (Vizek, 2006.). U malim i otvorenim ekonomijama, gdje postoje specifičnosti i ograničenja u njegovom funkcioniranju, takvo proučavanje ima osobit značaj. Naime, pojedini transmisijski kanali nemaju jednaku važnost za svaku ekonomiju.[46]

Učinak novca na ekonomsku aktivnost može se, prema Mishkinu (2010.), analizirati na dva načina: *strukturnim modelima* ili *reduciranom formom. Pristup strukturnim modelima* temelji se na opisu načina na koji gospodarstvo funkcionira. Jednadžbe u tim modelima prikazuju kanale putem kojih monetarna i fiskalna politika utječu na agregatnu proizvodnju i potrošnju. *Pristup reduciranom formom* podrazumijeva analizu učinka novca na ekonomsku aktivnost promatranjem utjecaja promjena novčane mase na *output.* Ako model sadrži sve kanale putem kojih monetarna politika može utjecati na ekonomsku aktivnost, tada, prema Mishkinu, *pristup strukturnim modelima* ima prednosti u odnosu na *pristup reduciranom formom*, jer omogućuje razumijevanje načina na koji ekonomija funkcionira. *Pristup reducirane forme* razumijeva ispitivanje - koliko je kretanje *outputa* korelirano s novčanom masom. Nedostatak tog pristupa je u tome što može pogrešno ukazivati na to da promjene novčane mase uzrokuju promjene *outputa* i onda kada to nije slučaj, budući da korelacija sama po sebi ne utvrđuje uzročnost. Dakle, tim se pristupom ne razrješava problem postojanja *obrnute uzročnosti* (koja je već isticana u poglavlju 2. u kontekstu razmatranja veze financija i ekonomskog rasta).

U okviru 5.1.2.1. prikazani su *transmisijski kanali* i njihovi učinci, prema elaboraciji iznesenoj u Mishkin (1996.), te nakon toga, sintetizirani opis njihovih osnovnih obilježja.[47]

---

[46] O teorijskim i empirijskim istraživanjima važnosti pojedinih kanala može se vidjeti u Mishkin (1996.: 18-20). Monetarni transmisijski mehanizam u Europi bio je aktualna tema na početku funkcioniranja EMU-a. O tome u Favero et al. (1999.).

[47] Opis transmisijskih kanala temelji se na Mishkin (1996., 2010.), Knoop (2008.) i *HUB Analize* 17/2009.

Okvir 5.1.2.1.: Transmisijski kanali prema Mishkin (1996.)

Značenje simbola u prikazu transmisijskih kanala

Simbol	Značenje
M ↑	ekspanzivna monetarna politika
i ↓	smanjenje realnih kamatnih stopa
I ↑	povećanje investicijske potrošnje
Y ↑	povećanje outputa
P^e↑	povećanje očekivane razine cijena
π^e↑	povećanje očekivane inflacije
E↓	deprecijacija valute
NX↑	povećanje neto izvoza
P_e↑	povećanje cijena dionica
q↑	Tobin's q = odnos tržišne vrijednosti poduzeća i troška kapitala
P↑	neočekivano povećanje razine cijena

Obuhvat transmisijskih kanala u transmisijskom mehanizmu

Aktivnosti monetarne politike	Transmisijski mehanizam	Efekt na output
M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ I ↑ ⇒	Y ↑
M ↑ ⇒	P^e↑ ⇒ π^e↑ ⇒ i ↓ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ E↓ ⇒ NX↑	Y ↑
M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ q↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ bogatstvo↑⇒ potrošnja↑	Y ↑
M ↑ ⇒	bankovni depoziti ↑⇒ bankovni krediti ↑⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje ↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ novčani tijek↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	neočekivani P↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje↑⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ financijska imovina ↑ ⇒ vjerojatnost financijskih poteškoća ↓ ⇒ trajna potrošačka dobra i nekretnine ↑	Y ↑

Tradicionalni kanali kamatnih stopa

M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ I ↑ ⇒	Y ↑
M ↑ ⇒	P^e↑ ⇒ π^e↑ ⇒ i ↓ ⇒ I ↑	Y ↑

Tečajni kanal

M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ E↓ ⇒ NX↑	Y ↑

Kanali vrijednosti vlasničkih udjela (dionica)

M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ q↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ bogatstvo↑⇒ potrošnja↑	Y ↑

Kreditni kanali: Kanal bankovnih kredita

M ↑ ⇒	bankovni depoziti↑⇒ bankovni krediti↑⇒ I ↑	Y ↑

Kreditni kanali: Bilančni kanali

M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje ↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ novčani tijek↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje↑ ⇒ I ↑	Y ↑
M ↑ ⇒	neočekivani P↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒	Y ↑

	pozajmljivanje $\uparrow \Rightarrow I \uparrow$	
	Kreditni kanali: Učinci na bilancu kućanstava	
$M \uparrow \Rightarrow$	$P_e \uparrow \Rightarrow$ financijska imovina $\uparrow \Rightarrow$ vjerojatnost financijskih poteškoća $\downarrow$ trajna potrošačka dobra i nekretnine $\Rightarrow \uparrow$	$Y \uparrow$

Izvor: Izvedeno iz elaboracija u Mishkin (1996.).

Tradicionalni kanali kamatnih stopa prikazani su relacijama iznesenim pod 1 i 2.

(1)

$M \uparrow \Rightarrow$	$i \downarrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow$	$Y \uparrow$

(2)

$M \uparrow \Rightarrow$	$P^e \uparrow \Rightarrow \pi^e \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I \uparrow$	$Y \uparrow$

Relacija (1) prikazuje učinke ekspanzivne monetarne politike kamatnim kanalom. Takva politika utječe na pad realnih kamatnih stopa, što smanjuje trošak kapitala, a to onda uzrokuje rast investicijske potrošnje, agregatne potražnje i proizvodnje.

Relacija (2) prikazuje učinke ekspanzivne monetarne politike kamatnim kanalom u uvjetima kada su nominalne kamatne stope tijekom razdoblja deflacije na nultoj razini. Budući da na potrošnju utječu realne kamatne stope, a ne nominalne, monetarna politika može i u takvim uvjetima poticati gospodarstvo. Tada i sama orijentacija na provođenje ekspanzivne monetarne politike može imati učinak na povećanje očekivane razine cijena i inflacije, što potiče potrošnju, agregatnu potražnju i proizvodnju.

Tradicionalni kanali kamatnih stopa temelje se na shvaćanju da središnja banka može povećati ili smanjiti likvidnost bankovnog sustava i tako utjecati na smanjenje ili povećanje kamatnih stopa. U uvjetima niske inflacije, kada gospodarska aktivnost stagnira ili pada, odnosno kada se procjenjuje da bi monetarna politika trebala biti ekspanzivna, potrebno je povećati likvidnost i snižavati kamatne stope. U suprotnom smjeru bi se djelovalo kada bi se procijenilo da treba voditi restriktivnu monetarnu politiku. Pri tome je za monetarni prijenos bitno kako će se promjene kamatnih stopa tržišta novca odraziti na promjene dugoročnih kamatnih stopa i kako će promjene dugoročnih kamatnih stopa utjecati na proizvodnju i cijene. Empirijska istraživanja u vezi s tim ukazuju na probleme. Naime, u mnogim zemljama varijacije kamatnih stopa ne objašnjavaju na zadovoljavajući način promjene proizvodnje i

cijena. U istraživanjima transmisijskog mehanizma u Hrvatskoj u Vizek (2006.) je također potvrđena slaba objašnjavajuća moć kamatnih stopa za proizvodnju.

Tečajni kanal ima sve veći značaj u uvjetima opće internacionalizacije gospodarskih aktivnosti i funkcioniranja sustava fleksibilnih tečajeva. Njegova je bit sadržana u tezi da monetarna politika utječe na tečajeve, koji nadalje djeluju na neto izvoz i agregatnu proizvodnju. Međutim, tečajni kanal je u uskoj interakciji s drugim kanalima transmisijskog mehanizma monetarne politike (kanalom očekivanja, cijena imovina i bilančnim kanalom) pa njegovo djelovanje nije uvijek jednoznačno.

$M\uparrow \Rightarrow$	$i\downarrow \Rightarrow E\downarrow \Rightarrow NX\uparrow$	$Y\uparrow$

Ekspanzivna monetarna politika utječe na pad domaćih realnih kamatnih stopa, što ima za posljedicu da vrijednost imovine iskazane u domaćoj valuti pada u odnosu na imovinu u drugim valutama, a domaća valuta deprecira. Prema teoriji, slabiji realni tečaj pogoduje rastu neto izvoza. Niža vrijednost domaće valute pojeftinjuje domaću robu i usluge na inozemnom tržištu, što utječe na rast neto izvoza.

Za tečajni kanal monetarne transmisije bitna je brzina i snaga prijenosa učinaka pada vrijednosti domaće valute na rast cijena, te učinka realnog tečaja na neto izvoz. Empirijska istraživanja ne daju u vezi s tim sasvim jednoznačne odgovore.

Kanali cijena dionica djeluju na jedan od načina koji su predočeni relacijama 1. i 2. Prema relaciji (1) monetarna politika može utjecati na gospodarstvo preko djelovanja na vrijednost vlasničkih udjela (dionica) u kontekstu teorije *Tobinovog q*.[48] Relacija (2) prikazuje kanal koji se temelji na činjenici da je financijsko bogatstvo potrošača, pa tako i dionice kao imovinska stavka, važna komponenta izvora sredstava za potrošnju.

(1)

$M\uparrow \Rightarrow$	$P_e\uparrow \Rightarrow q\uparrow \Rightarrow I\uparrow$	$Y\uparrow$

(2)

$M\uparrow \Rightarrow$	$P_e\uparrow \Rightarrow$ bogatstvo$\uparrow \Rightarrow$ potrošnja$\uparrow$	$Y\uparrow$

[48] O teoriji *Tobinovog q* vidjeti u Tobin (1969.).

Kanal predočen relacijom (1) polazi od *Tobinovog q*, pod kojim se razumijeva omjer tržišne vrijednosti poduzeća (tržišne vrijednosti dionica poduzeća) i troška izgradnje takvog poduzeća (troška zamjene). Ako je q visok, poduzeća tada mogu izdati dionice i dobiti za njih visoku cijenu u odnosu na trošak ulaganja u fiksnu imovinu, što utječe na porast investicijske potrošnje. Nasuprot tome, kada je q nizak, poduzeće neće kupovati nova investicijska dobra. Kada je monetarna politika ekspanzivna, povećava se, između ostalog, i potražnja za dionicama, a to utječe i na porast njihove cijene. Poduzeća tada mogu novom emisijom dionica prikupiti novčana sredstva za ulaganja. Ta sredstva povećavaju i neto vrijednost poduzeća po osnovi koje je olakšan pristup eksternim izvorima financiranja. Dakle, više cijene dionica rezultiraju porastom q, a time i porastom investicijske potrošnje i *outputa*.

Drugi kanal cijena dionica predstavljen relacijom (2) polazi od teze da ekspanzivna monetarna politika može utjecati na povećanje cijene dionica. Time se povećava vrijednost financijskog bogatstva i izvora sredstava za potrošnju potrošača, što rezultira porastom potrošnje i *outputa*.

Kanal bankovnih kredita[49] temelji se na pretpostavci da monetarna restriktivnost ili ekspanzivnost može smanjiti ili povećati ponudu kredita i da to ima učinak na realni sektor, budući da poduzeća i stanovništvo nemaju mogućnosti jednostavnog korištenja alternativnog izvora financiranja u zamjenu za bankovne kredite. Poduzeća koja ne mogu sredstva pribaviti emisijom dionica i obveznica ovise uglavnom o bankovnim kreditima.

M ↑ ⇒	bankovni depoziti↑⇒ bankovni krediti↑⇒ I ↑	Y ↑

Tu su pretpostavku, međutim, Kashyap, Stein i Wilcox (1993.) doveli u pitanje. Oni smatraju da velika poduzeća uvijek raspolažu nekim supstitutima i da se ne radi o klasičnom kreditnom kanalu kojim bi se izravno djelovalo na obujam kredita. Djelovanje kreditnog kanala nije uvijek jednoznačno ni zbog njegove povezanosti s drugim kanalima monetarne transmisije, osobito bilančnim, tečajnim, kanalom bogatstva, očekivanja i kapitala.

Bilančni kanali mogu djelovati na različite načine. Relacije (1), (2) i (3) pokazuju osnovne razlike između njih.

[49] O tome u Bernanke i Gertler, M. (1995.).

(1)

M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje ↑ ⇒ I ↑	Y ↑

(2)

M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ novčani tijek↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje↑ ⇒ I ↑	Y ↑

(3)

M ↑ ⇒	neočekivani P↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje ↑⇒ I ↑	Y ↑

Relacija (1) prikazuje bilančni kanal koji je povezan s postojanjem problema asimetričnih informacija na kreditnim tržištima. Niža neto vrijednost poduzeća dovodi do problema *negativne selekcije* pri odobravanju kredita i *moralnog hazarda* nakon što je kredit odobren. Za kreditore to znači da imaju manju vrijednost kolaterala za kredite koje odobravaju, pa se njihovi potencijalni gubici od negativne selekcije po toj osnovi povećavaju. To ima za posljedicu smanjeno odobravanje kredita. Niža neto vrijednost poduzeća povećava i problem moralnog hazarda. Vlasnici tada imaju manju vrijednost vlasničkog udjela u svojim tvrtkama, a to menadžment potiče na poduzimanje rizičnijih investicijskih projekata. Poduzimanje takvih projekata povećava vjerojatnost da kreditori neće moći naplatiti svoja potraživanja, pa to dovodi do smanjenja kreditiranja. Ekspanzivna monetarna politika može utjecati na porast cijena dionica u portfelju poduzeća, što predstavlja porast njegove neto vrijednosti. To utječe na povećanje kreditiranja zbog ublažavanja problema *negativne selekcije* i *moralnog hazarda*, a onda i investicijske i agregatne potrošnje.

Relacija (2) prikazuje *kanal tijeka novca*. Ekspanzivna monetarna politika, koja snižava nominalne kamatne stope, utječe na poboljšanja u bilancama poduzeća i stanovništva, što kreditorima pruža dokaze o mogućnostima plaćanja novih obveza. Time se ublažavaju problemi *negativne selekcije* i *moralnog hazarda*, što rezultira povećanjem kreditiranja i po toj osnovi gospodarskih aktivnosti. Za razliku od tradicionalnog kanala kamatnih stopa, u kojem realne kamatne stope utječu na investicije, u ovom mehanizmu - nominalne kamatne stope utječu na tijekove novca poduzeća. Naime, plaćanje kamata na kratkoročni dug često bitno determinira tijekove novca poduzeća i stanovništva.

Kada ekspanzivna monetarna politika snižava kamatne stope, povećava se udio tražitelja kredita koji su manje skloni riziku. Tada su kreditori spremniji na kreditiranje, što u konačnici povećava investicije i proizvodnju.

Relacija (3) prikazuje *kanal neočekivane razine cijena* koji djeluje preko učinka monetarne politike na opću razinu cijena. Naime, pretpostavka je da neočekivani porast cijena snižava vrijednost obveza poduzeća iskazanih realno (smanjuje teret duga), a ne smanjuje realnu vrijednost imovine poduzeća. Stoga monetarna ekspanzija koja uzrokuje neočekivani porast cijena povećava realnu neto vrijednost poduzeća, a to umanjuje probleme *negativne selekcije* i *moralnog hazarda*, te rezultira porastom investicijske potrošnje i agregatne proizvodnje.

Bilančni kanal stanovništva temelji se na tezi da likvidnosni učinci djeluju na njihovu bilančnu strukturu.

$M \uparrow \Rightarrow$	$P_e \uparrow \Rightarrow$ financijska imovina $\uparrow \Rightarrow$ vjerojatnost financijskih poteškoća $\downarrow$ trajna potrošačka dobra i nekretnine $\Rightarrow \uparrow$	$Y \uparrow$

Ako potrošači s velikom vjerojatnošću očekuju financijske poteškoće, bit će skloni držanju većeg iznosa likvidne financijske imovine. Pri tome je za potrošačevu procjenu vjerojatnosti financijskih poteškoća bitna bilančna struktura. Ako imaju znatno veću financijsku imovinu u odnosu na dug, procijenit će da je nastupanje financijskih poteškoća malo vjerojatno. Ako npr. porastu cijene dionica koje imaju u portfelju, to će utjecati na porast vrijednosti njihove financijske imovine. Na temelju toga procijenit će da je vrlo mala vjerojatnost da nastupe financijske poteškoće. To će povećati njihovu sklonost držanju trajnih potrošačkih dobara i utjecati na povećanje potrošnje i *outputa*.

Smanjenje bankovnog kreditiranja potaknuto monetarnom restrikcijom, uzrokuje pad potražnje za trajnim potrošnim dobrima i nekretninama ako ne postoji pristup drugim izvorima financiranja. Isto tako, povećanje kamatnih stopa uzrokuje pogoršanje bilanci stanovništva jer negativno utječe na tijek novca potrošača.

Izneseni pregled kanala transmisijskog mehanizma pokazuje da se radi o vrlo složenom mehanizmu djelovanja, osobito ako se uzme u obzir njihova međusobna povezanost i djelovanje u kontekstu različitih ograničenja.

U malim i otvorenim ekonomijama s velikim udjelom kredita denominiranih u stranoj valuti postoji interakcija između kanala kapitala banaka, odnosno kanala rizika te tečajnog i bilančnog kanala. Polazi se od činjenice da se u takvim ekonomijama tečajni rizik

transformira u kreditni rizik. Deprecijacija povećava teret otplate dugova (smanjuje neto vrijednost dužnika – bilančni kanal), a to utječe na povećanje rizika bankovnih plasmana i na nastajanje gubitaka (kanal rizika, odnosno kapitala). Isto tako kanal kapitala (kanal rizika) banaka može aktivirati kreditni kanal. Stoga razmatranje transmisijskog mehanizma monetarne politike u konkretnim uvjetima treba biti podržano detaljnim analitičkim podlogama koje omogućuju uvid u međusobnu povezanost djelovanja svih njegovih relevantnih kanala.

5.1.3. Obilježja monetarne politike od 1993. do 2010. godine

U razmatranju obilježja monetarne politike u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010. potrebno je uzeti u obzir uvjete u kojima je nacionalna ekonomija bila na samom početku devedesetih godina. Osvrt na monetarno osamostaljenje i uvjete funkcioniranja nacionalne ekonomije na početku devedesetih godina iznesen je u okviru 5.1.3.1.

Okvir 5.1.3.1.: Monetarno osamostaljenje
i uvjeti funkcioniranja nacionalne ekonomije na početku devedesetih godina

Od monetarnog osamostaljenja krajem 1991. godine u Hrvatskoj je otklonjen znatni dio ograničenja u vođenju učinkovite monetarne politike. Institucionalizirana je neovisna monetarna vlast koja je prema ustavnim i zakonskim određenjima samostalna i odgovorna Saboru Republike Hrvatske,[50] tj. normativno usklađena s pozicijom središnjih banaka u razvijenim tržišnim ekonomijama. U 1992. i 1993. godini otklonjena su i neka parafiskalna ograničenja koja su ograničavala provođenje učinkovite monetarne politike. Naime, početkom 1992. godine ograničen je iznos selektivnih kredita. Do tada je poslovnim bankama bilo omogućeno gotovo neograničeno refinanciranje kredita za poljoprivredu i izvoz kod središnje banke. Početkom 1993. takvi su krediti potpuno ukinuti. Refinancijske kvote poslovnim bankama najprije su smanjivane u realnom, a potom i u nominalnom iznosu, te su formalno ukinute sredinom 1994. godine (Jurković, 1994.).

Osamostaljenje Republike Hrvatske, međutim, odvijalo se pod utjecajem rata i ratnih posljedica. U razdoblju od 1990. – 1993. godine ostvaren je pad *outputa* od 36 posto (Lang i Krznar, 2004.) a inflacija je u listopadu 1993. dosegla mjesečnu stopu rasta od 38 posto, tj. pretvorila se u hiperinflaciju. Vlada Republike Hrvatske odlučila se za poduzimanje radikalnih antiinflacijskih mjera u listopadu 1993. godine. Primijenjen je model tzv.

[50] O tome: Stavak 3. članka 53. Ustava Republike Hrvatske i stavak 3. članka 2. Zakona o Narodnoj banci Hrvatske (*Narodne novine* 35/1995 - pročišćeni tekst).

heterodoksnog antiinflacijskog programa utemeljenog na četiri «sidra»: deviznom tečaju, monetarnoj politici, fiskalnoj politici i politici plaća.[51]

Monetarna politika, usmjerena na provođenje stabilizacijskog programa i jačanje povjerenja u domaću valutu, bila je bitna sastavnica gospodarske politike do kraja 1994. i u 1995. godini. Bilo je predviđeno da se inflacija zadrži na razini koja ne bi bila iznad očekivane u razvijenim zemljama - trgovinskim partnerima Hrvatske i rast je novčanih agregata bio ograničen. Utvrđene su gornje granice rasta *neto domaće aktive* bankovnog sustava, rasta neto bankovnih kredita u skupini velikih poduzeća koja su bila u financijskim teškoćama, te donje granice porasta deviznih rezervi. Predviđeni su bili i *mehanizmi* za neutraliziranje pritisaka u smjeru deprecijacije ili aprecijacije kune. Najavljeno je i striktno pridržavanje tadašnjih zakonskih određenja[52] prema kojima se država kod središnje banke mogla zaduživati samo kratkoročno i to najviše do 5% svote proračuna.

Relativnom stabilizacijom tečaja i zaustavljanjem inflacije započela je i *resupstitucija deviza* domaćim novcem, kao i rast novčane baze i novčane mase, tako da se i njihov udio u strukturi ukupnih likvidnih sredstava povećao. Budući da su se istodobno povećala i devizna sredstva u poslovnim bankama, porasla su i ukupna likvidna sredstva. Izvršni kriteriji za neto devizne rezerve središnje banke, za neto potraživanja bankovnog sustava od središnje države i neto domaću aktivu bankovnog sustava bili su ostvareni već u 1994. godini. Održavana je stabilnost tečaja, a putem njega i cijena, unatoč remonetizaciji koja se provodila. Stabilnost domaće valute održavana je provođenjem otkupa deviza od poslovnih banaka, turizma, izvozne privrede i stanovništva, te automatskim provođenjem sterilizacije monetarnih učinaka devizne intervencije, odnosno povlačenjem novca iz optjecaja putem izdvajanja za obveznu rezervu i obveznim upisom blagajničkih zapisa.

Ponuda realnog novca do listopada 1993. godine, tj. do provođenja stabilizacijskog programa se smanjivala. Neposredno nakon zaustavljanja inflacije ostvareno je njezino povećanje. Međutim, unatoč tome potražnja poduzeća i banaka za novcem nije ni približno bila zadovoljena, pa se, uz rastuću nelikvidnost, sve više izražavao i problem visokih kamatnih stopa na posuđena sredstva. U ekonomskoj javnosti u Hrvatskoj uslijedile su rasprave o uzrocima rastuće nelikvidnosti i visokih kamatnih stopa. Kao mogući uzrok isticao se i određeni stupanj restriktivnosti monetarne politike. Međutim, stupanj restriktivnosti monetarne politike nije jednostavno utvrditi. To bi bilo moguće kada bi se mogla precizno izračunati potražnja za novcem, tj. potražnja za gotovinom i depozitnim novcem (koji se može izravno koristiti s računa), odnosno novčanom masom - M1 (o potražnji za novcem u ekonomskoj teoriji – u okviru 5.1.3.2.).

[51] Prikaz uvođenja antiinflacijskih mjera iz 1993. iznesen na temelju: Vlada Republike Hrvatske (1995.).
[52] Članak 58. tada važećeg Zakona o Narodnoj banci Hrvatske.

Okvir 5.1.3.2.: Potražnja za novcm – sinteza ekonomske teorije

Iz ekonomske teorije[53] je poznato da *klasična ili kvantitativna teorija novca* (čije su četiri verzije: Fisherova transakcijska, Verzija dohotka, Cambridge, te Friedmanova) primarno razlikuje *nominalne* i *realne količine novca*, a po motivu držanja: *transakcijski*, te *novac koji se drži iz opreznosti*. *Keynesova teorija* u razmatranju potražnje za novcem prema motivu njegova držanja, uz *poslovnu ili transakcijsku potražnju* razlikuje i *potražnju zbog neizvjesnosti* tj. hitnih, nepredviđenih plaćanja (koja se često pribraja transakcijskoj potražnji), te *špekulativnu potražnju.* Poslovna ili transakcijska potražnja za novcem prema početnoj Keynesovoj formulaciji zapravo je rastuća funkcija dohotka. Baumol i Tobin su tu *početnu formulaciju* kasnije dopunili dokazom da transakcijska potražnja za novcem nije samo rastuća funkcija dohotka, nego i opadajuća funkcija kamatne stope. Potražnja za novcem zbog neizvjesnosti također je funkcija dohotka i kamatnjaka, a špekulacijska potražnja je opadajuća funkcija kamatne stope. Ako se uzme u obzir da je Friedmanova verzija kvantitativne novčane teorije zapravo određeno približavanje *klasičnog stajališta - keynesijanskom,* moglo bi se zaključiti da potražnja za novcem zapravo ovisi o *dohotku*, *kamatnoj stopi*, te *privlačnosti* drugih oblika imovine.

U uvjetima inflacije potražnja za novcem realno pada, premda nominalno raste.[54] Naime, novac gubi na vrijednosti. Da bi zaštitili njegovu realnu vrijednost, stanovništvo i poduzeća ulažu novac u druge oblike imovine. Smanjenje potražnje za novcem, odnosno smanjenje njegove vrijednosti, pridonosi ubrzanju optjecaja novca. Iz Fisherove teorije je poznato da se brzina optjecaja novca može interpretirati kao recipročna vrijednost potražnje za novcem, pa što je potražnja manja, brzina optjecaja je - veća. U razdoblju koje slijedi nakon zaustavljanja visoke inflacije potražnja je za transakcijskim novcem uglavnom determinirana drugim utjecajima.[55] Dezinflacijom, međutim, započinje obrnuti proces. Brzina optjecaja novca se usporava, a potražnja za novcem počinje rasti. To zahtijeva da se financijski kanali, koji su u uvjetima inflacije ispražnjeni, nakon njezinog zaustavljanja, dopune *zdravim novcem,* tj. da se obavi *remonetizacija.*

U 1994. i 1995. godini u Hrvatskoj je ostvaren rast novčane mase, unatoč sterilizaciji novca koja se provodila. Rast novčane mase ostvaren je iznad rasta bruto društvenog proizvoda i rasta cijena, ali to nije bilo dovoljno da se zadovolji povećana potražnja za novcem. Sve se više povećavala nelikvidnost, a ravnoteža se uspostavljala na sve višoj razini kamatnih stopa na posuđena sredstva. Postavlja se stoga pitanje - je li *remonetizacija* tada bila obavljena do razine kojom bi se kompenziralo ranije (u uvjetima inflacije) pražnjenje financijskih kanala? U dosadašnjim istraživanjima u domaćoj ekonomskoj literaturi nema jednoznačnog odgovora na to pitanje. Međutim, provođenje *remonetizacije* sastavni je dio monetarne politike. Od početka provođenja stabilizacijskog programa instrumenti monetarne politike bili su

[53] O tome više npr. u Mishkin (2010.), Lovrinović i Ivanov (2009.) i Babić (2003.).

[54] U razdoblju visoke infacije kod nas su potražnju za novcem uglavnom determinirale: stopa inflacije, realna mjera gospodarske aktivnosti i realna količina novca u prethodnom razdoblju, a kamate nisu imale značajnog utjecaja na potražnju za novcem. O tome vidjeti u Anušić (1993.) i Babić (1998.).

[55] Nalazi kod nas za to razdoblje provedenih analiza pokazuju da je potražnja za transakcijskim novcem: funkcija realnog BDP-a, kamate na tržištu novca, razine cijena i novčane mase u prethodnom razdoblju. O tome u Babić (1999.).

prilagođeni održavanju stabilnosti nacionalne valute. S jedne strane ponuda novca se povećavala kako porast devizne komponente ne bi izazvao veću aprecijaciju domaće valute, a s druge strane porast novčane mase nastojao se zadržati pod kontrolom, kako pretjerana ponuda novca ne bi izazvala veću deprecijaciju. Iz toga bi se moglo zaključiti da se *remonetizacija* provodila do razine koja u tadašnjim okolnostima nije ugrožavala ostvarivanje stabilizacijskog cilja, a to je - stabilnost domaće valute.

Temeljni tokovi kreiranja novca i sektori kod kojih se novac nalazi mogu se identificirati analizom bilanci monetarnog sektora i to: bilance Hrvatske narodne banke, bilance poslovnih banka, te bilance monetarnih institucija (konsolidirane bilance Hrvatske narodne banke i poslovnih banaka). Najveći dio ukupne aktive bilance Hrvatske narodne banke odnosio se na inozemnu aktivu (tablica 5.1.3.1.).

Tablica 5.1.3.1.: Ukupna aktiva HNB-a, inozemna aktiva
i udio inozemne aktive u ukupnoj aktivi HNB-a u razdoblju 1993.-2010.
- iznosi u milijunima kuna, udjeli u %

Godina	Ukupna aktiva	Inozemna aktiva	Udio inozemne aktive u ukupnoj aktivi
1993.	4.770,5	4.043,5	84,8
1994.	8.383,5	7.908,4	94,3
1995.	10.686,4	10.075,2	94,3
1996.	13.252,6	12.818,9	96,7
1997.	16.063,5	16.005,6	99,6
1998.	18.647,3	17.592,5	94,3
1999.	24.575,3	23.135,7	94,1
2000.	29.366,8	28.747,4	97,9
2001.	39.556,6	39.308,9	99,4
2002.	42.187,7	42.058,8	99,7
2003.	51.185,6	50.118,6	97,9
2004.	49.868,5	49.373,4	99,0
2005.	59.153,0	54.862,5	92,7
2006.	68.064,6	64.088,2	94,2
2007.	72.425,1	68.177,8	94,1
2008.	66.885,8	66.805,5	99,9
2009.	75.828,3	75.807,8	99,9
2010.	78.745,2	78.728,2	99,9

Izvor: *Bilten HNB*-a, razni brojevi i vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da su devizne transakcije ključni tok kreiranja primarnog novca u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju. Domaći novac se kreira gotovo isključivo na temelju prethodnog postojanja deviza. Kreira se egzogeno, tj. dominantno je ovisan o veličini

deviznih transakcija. *De facto* se radi o monetarnom sustavu sličnom valutnom odboru (engl. *currency board*) (Lovrinović i Ivanov, 2009.).

Iz podataka u tablici 5.1.3.2. vidljivi su tokovi formiranja novčane mase u Hrvatskoj u promatranom razdoblju 1993.-2010.

Tablica 5.1.3.2.: Tokovi formiranja novčane mase u Hrvatskoj od 1993. do 2010. godine.[56]

- stanje krajem godine, iznosi u milijardama kuna

Godina	Inozemna aktiva	Plasmani	Ostala pasiva (neto)*	Ostala nemonetarna pasiva*	Novčana masa M1
0	1	2	3	4	5=(1+2) – (3+4)
1993.	-1,96	39,36	13,07	21,19	3,14
1994.	1.14	43,28	14,61	23,17	6,64
Δ1994.	3,10	3,92	1,54	1,98	3,50
1995.	3,05	47,90	15,68	27,11	8,24
Δ1995.	1,91	4,70	1,07	3,94	1,60
1996.	11,74	48,46	15,20	33,64	11,36
Δ1996.	8,69	0,48	-0,48	6,53	3,12
1997.	16,91	56,19	16,41	42,96	13,73
Δ1997.	5,17	7,73	1,21	9,32	2.37
1998.	12,71	66,92	17,98	48,12	13,53
Δ1998.	-4,2	10,73	1,57	5,16	-0,2
1999.	16,56	65,94	22,12	46,61	13,77
Δ1999.	3,85	-0,98	4,14	-1,51	0,24
2000.	29,02	72,05	25,14	57,90	18,03
Δ2000.	12,46	6,11	3,02	11,29	4,26
2001.	48,66	87,64	28,30	84,29	23,80
Δ2001.	19,64	15,59	3,16	26,39	5,77
2002.	32,82	112,52	27,47	87,00	30,87
Δ2002.	-15,84	24,88	-0,83	2,71	7,07
2003.	32,77	126,37	28,53	96,73	33,81
Δ2003.	-0,05	13,85	1,06	9,73	2,94
2004.	31,74	141,28	31,01	107,45	34,56
Δ2004.	-1,03	14,91	2,48	10,72	0,75
2005.	23,30	168,43	35,00	117,92	38,81
Δ2005.	-8,44	27,15	3,99	10,47	4,25
2006.	27,61	200,33	42,98	136,44	48,52
Δ2006.	4,31	31,9	7,98	18,52	9,71
2007.	49,45	226,08	57,42	160,22	57,89
Δ2007.	21,84	25,75	14,44	23,78	9,37
2008.	41,74	254,57	68,20	172,89	55,22
Δ2008.	-7,71	28,49	10,78	12,67	-2,67
2009.	45,01	253,52	72,84	178,51	47,18
Δ2009.	3,27	-1,05	4,64	5,62	-8,04
2010.	44,02	272,60	81,40	186,11	49,11
Δ2010.	-0,99	19,08	8,56	7,60	1,93

* Porast *ostale pasive* i *ostale nemonetarne pasive* znači smanjenje M1, a vrijedi i obratno.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka bilanci monetarnih institucija, *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

[56] Prema obuhvatu stavki u Lovrinović i Ivanov (2009.: 185).

Promjene novčane mase ovise o promjeni kredita banaka nebankovnom sektoru (porast kredita dovodi do porasta novčane mase), promjeni nemonetarne pasive (porast dovodi do smanjenja novčane mase) i promjeni salda transakcija banaka u stranoj valuti (ako su potraživanja iskazana u aktivi veća od obveza iskazanih u pasivi, to dovodi do porasta novčane mase, a ako su obveze veće od potraživanja, do smanjenja novčane mase). U bilanci monetarnih institucija novčana je masa jednaka kreditima banaka domaćem nebankovnom sektoru, umanjeno za iznos nemonetarne pasive, te uvećano (ili umanjeno) za saldo deviznih transakcija (koji može biti pozitivan ili negativan). Simbolima navedenim u tablici 5.1.3.3., u kojoj su prikazane stavke bilance monetarnih institucija na kraju 1993. i 2010. i diferencije tih stanja, to se može izraziti na sljedeći način: DP1 = DA2 – (DP2 + DP4 + DP6) + DA1 – (DP3 + DP5).

Tablica 5.1.3.3.: Bilanca monetarnih institucija na dan 31.12.1993. i 31.12.2010. i diferencije stanja (promjene)

- na kraju razdoblja, u milijunima kuna

	31.12.1993.	31.12.2010.	Promjena
1. Ino aktiva (DA1)	-1.962,5	44.024,6	45.987,1
2. Plasmani (DA2)	39.357,0	272.601,4	233.244,4
2.1. Potraživanja od središnje države	19.051,2	25.081,2	6.030,0
2.2. Potraživanja od ostalih domaćih sektora	20.262,0	244.039,2	223.777,2
2.3. Potraživanja od ostalih bankovnih institucija	10,2	890,9	880,7
2.4. Potraživanja od ostalih financijskih institucija	15,7	2.590,0	2.574,3
Aktiva	37.394,5	316.626,0	279.231,5
1. Novčana masa (DP1)	3.133,9	49.151,7	46.017,8
2. Štedni i oročeni depoziti (DP2)	1.465,1	34.823,4	33.358,3
3. Devizni depoziti (DP3)	5.412,3	147.557,1	142.144,8
4. Obveznice (DP4)	48,3	1.337,4	1.289,1
5. Blokirani devizni depoziti (DP5)	14.262,9	2.389,0	-11.873,9
6. Ostala pasiva (neto) (DP6)	13.071,5	81.367.5	68.296,0
Pasiva	37.394,5	316.626,0	279.231,5

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka bilanci monetarnih institucija, *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Primjenjujući navedeni izraz, iz diferencija bilančnih stavki od 31.12.1993. do 31.12.2010. može se izračunati novčana masa na dan 31.12.2010. Dakle, DP1 = 233.244,4 – (33.358,3 + 1.289,1 + 68.296,0) + 45.987,1 – (142.144,8 -11.873,9) = 46.017,8. Iz toga je (uz manje razlike zbog zaokruživanja) M1(31.12.2010.) = DP1 + M1(31.12.1993.), tj. M1(31.12.2010.) = 49.151,7. Iz tablice 5.1.3.3. vidljiv je utjecaj pojedinih bilančnih stavki na povećanje/smanjenje novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010. Promatrajući ukupne promjene novčane mase u tom razdoblju vidljiv je dominantan doprinos kredita banaka nebankovnom sektoru u povećanju novčane mase i povećanja deviznih depozita i ostale pasive (neto) u njezinom smanjenju.

Iznosi primarnog novca, novčane mase, ukupnih likvidnih sredstava, plasmana i neto domaće aktive u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010., s godišnjim stopama promjene, prikazani u tablici 5.1.3.4., pokazuju da su do zaključno 1997. godine ostvarivane pozitivne stope promjene svih navedenih monetarnih agregata. U 1998. su primarni novac i novčana masa smanjeni u usporedbi sa stanjem na kraju 1997. U tom je razdoblju nastupila i tzv. *druga bankovna kriza* te uvjeti opće nelikvidnosti. *Dospjeli prijavljeni nalozi za plaćanje pravnih osoba* porasli su u 1998. u usporedbi s 1997. za 43,2%, te su kulminirali krajem 1999., kada su se povećali za 84,2% u usporedbi sa stanjem na kraju 1998. (prema podacima u tablici 4.2.8.1. u 4. poglavlju).

Tablica 5.1.3.4.: Primarni novac, novčana masa, ukupna likvidna sredstva, plasmani i neto domaća aktiva u Hrvatskoj u razdoblju 1994.- 2010.
- kraj razdoblja, iznosi u milijunima kuna, stope promjene u %

Godina	Primarni novac		M1		M4		Plasmani		NDA	
	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%	Iznos	%
1994.	4.714	-	6.997	-	17.680	-	27.662	-	16.540	-
1995.	6.744	43,1	8.503	21,5	24.623	39,3	32.820	18,7	21.576	30,4
1996.	8.770	30,1	11.495	35,2	36.701	49,1	33.831	3,1	24.960	15,7
1997.	10.346	18,0	13.849	20,5	50.742	38,3	48.863	44,4	33.829	35,5
1998.	9.954	-3,8	13.531	-2,3	57.340	13,0	59.792	22,4	44.627	31,9
1999.	10.310	3,6	13.859	2,4	56.659	-1,2	55.875	-6,6	40.004	-10,4
2000.	11.717	13,7	18.030	30,1	73.061	29,0	60.884	9,0	44.044	10,1
2001.	17.803	51,9	23.704	31,5	106.071	45,2	74.965	23,1	57.410	30,3
2002.	23.028	29,4	30.870	30,2	116.141	9,5	97.464	30,0	83.324	45,1
2003.	30.586	32,8	33.889	9,8	128.893	11,0	111.661	14,6	96.122	15,4
2004.	33.924	10,9	34.562	2,0	139.948	8,6	127.309	14,0	108.205	12,6
2005.	40.391	19,1	38.817	12,3	154.647	10,5	149.168	17,2	131.343	21,4
2006.	46.331	14,7	48.521	25,0	182.459	18,0	183.380	22,9	154.844	17,9
2007.	51.924	12,1	57.878	19,3	215.822	18,3	210.828	15,0	166.376	7,4
2008.	49.743	-4,2	55.222	-4,6	225.019	4,3	232.982	10,5	183.279	10,2
2009.	56.142	12,9	47.182	-14,6	223.095	-0,9	231.662	-0,6	178.083	-2,8
2010.	56.249	0,2	49.152	4,2	232.870	4,4	247.520	6,9	188.845	6,0

NDA=Neto domaća aktiva. Plasmani u 1999. su smanjeni u iznosu od 2.759,4 milijuna kuna.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Uz navođenje različitih uzroka, Lokin (1998.) je utvrdio da je naglo širenje nelikvidnosti globalnog sustava već u 1995. godini bio odgovor gospodarstva na *kreditni lom* koji je tada nastupio. Zdunić (1998.) je analizirao problem nelikvidnosti s aspekta nedovoljne ponude novca, odnosno nezadovoljene potražnje za novcem, u kontekstu dinamičkog oporavka i razvoja gospodarstva. S pozicije sustava i postavljenih ciljeva, monetarna politika, prema njegovom mišljenju, nije bila u stanju djelovati razvojno i izvozno poticajno. Uz to, kako je zaključio, generirala je i domaću nelikvidnost. Šokman i Lovrinović (1998.) su utvrdili da problem nelikvidnosti nije moguće otkloniti samo monetarnom ekspanzijom, nego rješavanjem pravnih i institucionalnih pretpostavki uspostave tržišta, i to ne samo

nenaplaćenih potraživanja, već tržišta novca u najširem smislu, te vjerodostojnom i brzom stečajnom procedurom. Na kretanja u financijskoj i realnoj sferi ekonomije, nakon uvođenja antinflacijskih mjera 1993. pa do kraja devedesetih, znatno je utjecalo i održanje visokih aktivnih kamatnih stopa banaka. Visoke aktivne kamatne stope banaka utjecale su na likvidnost i solventnost realnog sektora, a onda povratno na likvidnost i solventnost bankovnog sektora (Krnić, 1999.a).

Ako se razmotri stanje na kraju promatranog razdoblja 1994.-2010., vidljivo je da je na kraju 2008. u usporedbi s krajem 2007. ostvaren pad primarnog novca i novčane mase. To se ponovo podudara s nelikvidnošću u realnom sektoru koja je na kraju 2009., prema podacima o dospjelim prijavljenim nalozima za plaćanje – pravne osobe, bila za 52,6% veća nego u 2008. godini. Tako mjerena nelikvidnost, pri još većoj stopi smanjenja novčane mase u 2009. (od 14,6%), narasla je za daljnjih 34,4% te dostigla maksimalnu vrijednost u cijelom razdoblju 1993.- 2010. Iako je nelikvidnost posljedica djelovanja više čimbenika, navedeni nalazi pokazuju da se iz njihovog potencijalnog obuhvata ne treba, bez obuhvatnijeg istraživanja, isključivati ni monetarna politika. U tom smislu bi od osobitog značaja bilo daljnje istraživanje ovdje iznesenih nalaza o kretanju monetarnih agregata i nelikvidnosti u razdoblju 1998.-1999. i 2008.-2009. na podacima za bitno kraća razdoblja.

U tablici 5.1.3.5. prikazana je dinamika BDP-a, monetarnih agregata M0 i M1, brzina optjecaja, udio M1 u BDP-u, monetarni multiplikator, te udio obvezne rezerve u M0. Iz iznesenih podataka moguć je dodatni uvid u obilježja monetarne politike u promatranom razdoblju. Pri tome treba uzeti u obzir da je nominalni BDP-u do 1998. temeljen na nerevidiranim podacima, pa su vjerojatno stopa promjene u 1999. u usporedbi s 1998. te indeks u 1999. u usporedbi s 1996. - precijenjeni. Međutim, iako za stopu porasta nominalnog BDP-a u 1998. u obzir treba uzeti napomenu o nerevidiranim podacima, primarni novac i novčana masa su smanjeni, tj. ostvarene su negativne stope. Razdoblje 1998.-1999. obilježava najniži udio M1 u BDP-u (u 1998. je vjerojatno i viši od iskazanog jer je izračunan na *nekorigirani* BDP) te najviši udio gotovog novca izvan banaka u M0 u cijelom promatranom razdoblju. Uz već iznesene nalaze o kretanju monetarnih agregata u razdoblju 2008.-2009., vidljivo je smanjenje udjela M1 u BDP-u u 2009. i 2010. u usporedbi s udjelima iz nekoliko prethodnih godina. U razdoblju 2009.-2010. monetarni multiplikator je ispod 1 (tj. 0,84 i 0,87), odnosno novčana masa je manja od primarnog novca.

Tablica 5.1.3.5.: BDP (tekuće cijene), M0, M1, BDP/M1,
udio M1 u BDP-u u %, monetarni multiplikator, udio obvezne rezerve u M0

- udjeli u %, indeksi 1996.=100., stope promjene u %

	Stope promjene BDP*	Indeksi BDP 1996. = 100	Stope promjene M0	Indeksi M1 1996.= 100	Stope promjene M1	Brzina optjecaja BDP / M1	Udio M1 u BDP-u	Monetarni multiplikator	Udio gotovog novca izvan banaka u M0	Udio obvezne rezerve u M0
1994.	…	…	…	…	…	…	…	1,41	56,3	37,9
1995.	…	…	43,1	…	21,5	…	…	1,22	49,9	33,1
1996.	…	…	30,1	…	35,2	9,4	10,6	1,30	49,7	38,1
1997.	14,7	115	18,0	120	20,5	8,9	11,2	1,33	51,3	38,2
1998.	11,1	127	-3,8	118	-2,3	10,2	9,8	1,36	57,4	35,3
1999.	19,2	152	3,6	121	2,4	11,8	8,4	1,34	57,8	36,0
2000.	7,7	164	13,7	157	30,1	9,8	10,2	1,54	56,6	34,8
2001.	8,8	178	51,9	206	31,5	8,1	12,3	1,33	47,8	35,3
2002.	8,6	193	29,4	269	30,2	6,8	14,8	1,34	42,0	35,5
2003.	9,6	212	32,8	295	9,8	6,8	14,8	1,11	34,6	41,2
2004.	8,1	229	10,9	301	2,0	7,2	14,0	1,02	32,3	43,3
2005.	7,8	247	19,1	338	12,3	6,9	14,6	0,96	30,1	43,6
2006.	9,1	270	14,7	422	25,0	6,0	16,7	1,05	31,5	44,2
2007.	9,4	295	12,1	504	19,3	5,5	18,2	1,11	30,8	42,9
2008.	8,4	320	-4,2	480	-4,6	6,2	16,0	1,11	34,3	38,6
2009.	-2,8	310	12,9	410	-14,6	7,1	14,1	0,84	27,2	42,0
2010.	-0,2	310	0,2	428	4,2	6,8	14,7	0,87	27,1	40,4

*BDP, tekuće cijene, do 1998. nerevidirani podaci (tj. bez naknadnog uključivanja sive ekonomije, nove procjene stambene rente, te nove procjene i raspodjele usluga financijskog posredovanja). Zbog toga je pokazatelj brzine optjecaja novca za razdoblje do 1998. podcijenjen.

Izvor: *Bilten HNB-a*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Dvije osnovne komponente novčane mase su gotov novac izvan banaka i depozitni novac kod banaka, što je vidljivo iz strukture prikazane za razdoblje 1993.-2010. u analitičkom prilogu u tablici 5.1.3.1.A. Na temelju toga, u tablici 5.1.3.6. prikazana je dinamika promjena komponenti novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010. Podaci pokazuju pad udjela depozitnog novca kod banaka i porast udjela gotovog novca izvan banaka u M1 u 1998. i 1999. godini. To također potvrđuje da u analizi uzroka tadašnje bankovne krize i narastanja problema nelikvidnosti u obzir treba uzeti i utjecaj monetarnih čimbenika. Ako se u obzir uzmu i podaci izneseni u tablici 4.2.5.7., tada se zapaža da je rast kredita u 1998. bio na razini porasta nominalnog BDP-a. U 1999. godini je ostvaren pad kredita od 7%. Podaci također pokazuju da je u razdoblju 2008.-2009. u usporedbi s 2007. godinom ostvaren pad udjela depozitnog novca kod banaka i porast udjela gotovog novca izvan banaka u M1.

Tablica 5.1.3.6.: Dinamika promjena komponenti novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.

- indeksi 1993.=100, udjeli u %

Godina	Gotov novac izvan banaka - indeksi	Depozitni novac kod banaka - indeksi	Udio gotovog novca izvan banaka u M1	Udio depozitnog novca kod banaka u M1
1994.	194,3	225,7	40,0	59,7
1995.	245,9	276,9	40,8	59,1
1996.	318,9	398,4	38,4	61,6
1997.	388,1	479,0	38,7	61,3
1998.	418,2	444,0	42,3	57,7
1999.	435,8	448,7	43,0	56,9
2000.	485,3	647,4	36,8	63,1
2001.	622,1	863,2	35,9	64,0
2002.	707,9	1.203,5	31,4	68,6
2003.	773,2	1.325,7	31,2	68,8
2004.	801,1	1.341,4	31,7	68,3
2005.	889,5	1.515,5	31,3	68,7
2006.	1.068,3	1.928,2	30,1	69,9
2007.	1.170,6	2.380,8	27,7	72,3
2008.	1.246,9	2.170,4	30,9	69,1
2009.	1.117,5	1.813,8	32,4	67,6
2010.	1.116,1	1.926,9	31,1	68,9

Izvor: 5.1.3.1.A i vlastiti izračun.

Od 2000. godine, tj. u 2000., 2001. i 2002. godini ostvaren je visoki porast agregata M1 i realni rast BDP-a.[57] Dinamiziranje ekonomskog rasta u tom razdoblju pripisuje se i činjenici da je početkom 2000. godine započelo plaćanje državnih nepodmirenih obveza. To je izazvalo umjerenu monetarnu ekspanziju, koja je rezultirala viškovima likvidnosti banaka, te potaknula ekonomski rast. Krajem 2001. godine ostvaren je značajan priljev stranih sredstava plaćanja u bankovni sektor radi konverzije u euro. Banke su, nakon što su iscrpile domaću štednju, visoke stope rasta kredita održavale posuđivanjem iz inozemstva (budući da je pristup inozemnim izvorima nakon restrukturiranja bankovnog sektora bio bitno olakšan), što je generiralo veliki rast vanjskog duga. HNB je 2003., zbog vrlo brzog porasta inozemnog duga, propisala ograničenje rasta plasmana banaka (do 16% godišnje, uz obvezu kupnje blagajničkih zapisa HNB-a ako se propisana granica prekorači). Ograničenje je ukinuto 2004. godine jer se na taj način nije uspjelo obuzdati kreditnu ekspanziju i inozemno zaduživanje banaka (Vizek, 2006.: 35). HNB je i nadalje nastavila s mjerama za ograničavanje zaduživanja banaka i rasta bankovnih plasmana. Tako je uvedena *granična obvezna pričuva*, početno 24% s povećanjem u 2006. na 55%. Regulacija novčanih i kreditnih tokova obavljala se i nadalje monetarnim i deviznim ograničenjima, te raznim oblicima rezervi. U okviru 5.1.3.1.A. iznesene su mjere HNB-a za ograničavanje rasta kredita banaka. Bonitetne i administrativne mjere HNB-a, koje su poduzete radi ograničavanja rasta bankovnih kredita i

[57] O tome, ako nije drukčije navedeno, prema *Bilten HNB*-a, razni brojevi.

inozemnih zaduženja, pridonijele su usporavanju rasta kredita banaka od početka 2007. te su usmjerile banke na smanjenje udjela kredita vezanih uz strane valute. Pored toga, banke su pojačale napore da privuku depozite za financiranje svojih aktivnosti, a povećale su i adekvatnost kapitala (zahvaljujući dijelom i činjenici da im je tada bilo isplativije pribaviti kapital od svojih matičnih banaka, nego se oslanjati na inozemno zaduživanje koje podliježe HNB-ovim mjerama) (MMF, 2008.). Međutim, u uvjetima propisanih ograničenja, poduzeća s najboljom kreditnom sposobnošću orijentirala su se na korištenje mogućnosti izravnog zaduživanja kod banaka u inozemstvu. To je aktualiziralo opasnost da banke u Hrvatskoj povećaju sklonost preuzimanju viših rizika kako bi ostvarenjem viših prinosa nadoknadile učinak ograničenja na rast plasmana.

U svakom slučaju, između bankovnih kredita i gospodarskog rasta u Hrvatskoj utvrđena je i empirijski pozitivna veza. Dokazano je da su bankovni krediti imali vrlo važnu ulogu u ostvarenju gospodarskog rasta nakon 2000. godine, te da je rast BDP-a jače povezan s ponudom kredita, nego s novčanom masom.[58] Stoga bi valjalo testirati i tezu o njihovoj povezanosti s padom gospodarskih aktivnosti u dva naznačena podrazdoblja.

Inflacijska očekivanja vezana uz kretanje tečaja domaće valute i visok stupanj *euroizacije* bitno su odredili monetarnu politiku u Hrvatskoj. Instrumentima monetarne politike, kao što su *devizne intervencije i stopa obvezne pričuve,* održavala se stabilnost tečaja u relativno uskom rasponu, što je rezultiralo relativno fiksnim tečajem kune i niskim stopama inflacije. Kreirana likvidnost sterilizirala se radi neutraliziranja njezinog mogućeg negativnog utjecaja na cijene (Lang i Krznar, 2004.).

Analiza monetarnih agregata na godišnjoj razini i dobiveni nalazi indiciraju da je potrebno detaljnije istraživanje obilježja monetarne politike u razdobljima na kraju devedesetih i nakon 2008. godine. Pri tome bi se za promjene monetarnih agregata i BDP-a trebalo koristiti podacima za što kraća razdoblja, što za BDP i nije jednostavno osigurati.

[58] Unatoč tome što nije dokazan smjer *uzročnosti*, odnosno da veća ponuda kredita uzrokuje rast BDP-a, procijenjeno je da i sama *povezanost* dovoljno potvrđuje važnost kredita za gospodarski rast (bilo da nastaje zbog toga što je povećana ponuda kredita utjecala na pokretanje gospodarskih aktivnosti i tako uzrokovala rast BDP-a ili zbog toga što je pokretanje gospodarskih aktivnosti utjecalo na povećanje potražnje za kreditima koji su omogućili njihovo provođenje) (*HUB Analize* 9/2008.).

5.1.4. Kvantifikacija kanala monetarne transmisije

Za izbor monetarne politike sukladne interesima nacionalne ekonomije preduvjet je - poznavanje funkcioniranja njezinog transmisijskog mehanizma. U Hrvatskoj, međutim, na tom području empirijska istraživanja prilično kasne, a ona koja su obavljena suočena su s različitim ograničenjima. Najveća ograničenja proizlaze iz nezadovoljavajućih baza podataka, odnosno postojanja tek kratkih vremenskih serija s brojnim strukturnim lomovima.

Može li monetarna politika u Hrvatskoj imati važniju ulogu u hrvatskoj ekonomiji – pitanje je koje ne prestaje biti predmet različitih rasprava u posljednjih petnaestak i više godina. Monetarna politika u Hrvatskoj mogla bi imati važnu ulogu, pod uvjetom da domaća i međunarodna tržišta kapitala još nisu savršeno integrirana. To proizlazi iz činjenice da tečaj nije fiksan, iako se njime čvrsto upravlja, te da fluktuacije tečaja kune prema euru mogu omogućiti određeno djelovanje monetarne politike (MMF, 2004.).

Počevši od 1999. godine, u Hrvatskoj je provedeno nekoliko empirijskih istraživanja o djelovanju monetarnog mehanizma. Tako su npr. Erjavec et al. (1999.), korištenjem *Grangerovih testova kauzalnosti* s više varijabli, utvrdili da su kamatna stopa i nominalni tečaj ekonometrijski egzogene varijable, a Billmeier i Bonato (2002.) da u hrvatskom gospodarstvu, unatoč visokom stupnju *euroizacije*, ne postoji značajan učinak prijenosa promjene tečaja na cijene. Koristeći *strukturni model rizičnosti vrijednosti* (VAR), Lang i Krznar (2004.) su utvrdili da je monetarna politika u Hrvatskoj prociklična. Manje je restriktivna kada je rast visok, a pooštrava se kada je rast nizak. Stoga su iznijeli zapažanje da bi možda aktivna monetarna politika bila korisna za ispravljanje vanjskih neravnoteža. Međutim, izrazili su istodobno i bojazan da bi pod snažnim kapitalnim priljevima takva politika mogli biti neučinkovita. Stoga su zaključili da je zadržavanje postojećeg monetarnog okvira za Hrvatsku vjerojatno najbolje rješenje.

Monetarna transmisija u Hrvatskoj razmatrana je i na temelju posebno konstruiranih indeksa i njihove usporedbe. Konstruirana su dva indeksa: *indeks monetarnih uvjeta* (engl. *monetary conditions index*, *MCI*) i *indeks financijskih uvjeta* (engl. *financial conditions index, FCI*)

(MMF, 2004.).[59] *Indeks monetarnih uvjeta* (IMU) pokazuje da je monetarna politika bila više ekspanzivna od sredine 2000. do sredine 2002., od kada postaje restriktivnija. Financijski uvjeti prema *indeksu financijskih uvjeta* (IFU) bili su manje restriktivni tijekom 1997. do početka 2001. Nakon toga je uslijedila restriktivnost do sredine 2002. Od tada su financijski uvjeti relativno stabilni. IMU i IFU koji su razrađeni u toj analizi temelje se na dva tradicionalna kanala monetarne politike, kamatnom i tečajnom kanalu. Iako je zapaženo da tečaj ima potencijalno veći ponder u Hrvatskoj, nego u drugim zemljama, njegov izravan utjecaj na monetarne uvjete ocijenjen je ograničenim. Utvrđeno je da zbog vezanog tečajnog režima znatan dio monetarne transmisije funkcionira preko promjena u kamatnim stopama na tržištu novca i da je višak likvidnosti u sustavu glavni pokazatelj kamatnih stopa na tržištu novca. Međutim, *Grangerovi testovi* ukazuju na slabu vezu između kamatnih stopa na tržištu novca (s vremenskim pomakom) i efektivnih kamatnih stopa na kredite. Veza između te dvije varijable postoji u razdoblju između 1997. i 2003., ali nestaje ako se u obzir uzme samo razdoblje od 2001. (tj. nakon liberalizcije kapitalnih tokova u 2001.). *Model rizičnosti vrijednosti* pokazuje da se promjene u kamatnim stopama koje određuje monetarna politika prenose na kamatne stope na kredite, ali i da je transmisija vrlo slaba.

Ostali kanali također mogu imati važnu ulogu u monetarnoj transmisiji. To se osobito odnosi na: (1) *kanal cijene kapitala*, (2) *kreditni kanal*, te (3) *bilančni kanal* (MMF, 2004.). S obzirom na nerazvijeno tržište kapitala u Hrvatskoj, smatra se da kanal cijene kapitala vjerojatno nema značajnu ulogu u transmisiji monetarne politike, dok bi kreditni kanal mogao biti značajan s obzirom na dominantnu ulogu banaka u financijskom sektoru. To je, međutim, realno očekivati tek onda kada banke nisu u mogućnosti reagirati na restriktivnu monetarnu politiku pronalaženjem izvora financiranja u inozemstvu. Lang i Krznar (2004.), međutim, ukazuju na to da banke – posebno one u inozemnom vlasništvu – takvu mogućnost ipak imaju. Poduzeća su se također mogla preorijentirati od zaduženja kod domaćih banaka na

[59] *Indeks monetarnih uvjeta* (IMU) približna je mjera stupnja restriktivnosti monetarne politike. Sintetički je pokazatelj monetarne restriktivnosti u gospodarstvu na temelju nekoliko ključnih varijabli, najčešće kamatne stope i tečaja. IMU je postao zanimljiv u 1990-ima, kada su ga počeli izračunavati i objavljivati neki istraživači i središnje banke. *Indeks financijskih uvjeta* (IFU) mjera je financijskih uvjeta u kojima posluju gospodarski subjekti. Šireg je opsega od IMU-a. Uključuje i pokazatelje restriktivnosti financijskih uvjeta s kojima se suočavaju gospodarski subjekti, a na koje utječe, ali ih ne mora i određivati – monetarna politika. Dok IMU obično koristi kratkoročne kamatne stope, IFU uključuje i dugoročne kamatne stope i uvodi druge varijable koje približno opisuju financijske uvjete za gospodarske subjekte. Veza između ta dva indeksa može pokazati snagu transmisije monetarne politike (MMF, 2004.).

zaduženje kod inozemnih banaka te koristiti druge oblike financiranja. Uslijed toga je vanjsko zaduživanje znatno povećano.

Analiza čimbenika koji određuju kamatne stope na kredite i *kamatne spreadove* važna je za razumijevanje mehanizma monetarne transmisije. Ako su *kamatni spreadovi* veliki, a određuju ih drugi čimbenici, a ne kamatne stope na tržištu novca, transmisija promjena kamatnih stopa na tržištu novca u kamatne stope na kredite procjenjuje se slabom (MMF, 2004.).

Empirijsko istraživanje mehanizama monetarnog prijenosa, odnosno kanala tečaja, kanala kamatne stope, te izravnog monetarnog prijenosa (kanalom novčane mase) u Hrvatskoj, provedeno je za razdoblje od siječnja 1995. do travnja 2006 u Vizek (2006.). Temeljni je nalaz tog istraživanja da je monetarna politika u Hrvatskoj u tranzicijskom razdoblju, regulacijom novčane mase i deviznog tečaja, značajno utjecala na realni sektor ekonomije. Utvrđeno je također da monetarna politika u Hrvatskoj nije utjecala na realnu ekonomsku aktivnost kanalom kamatne stope.[60] Njezin je nalaz o neaktivnosti kamatnog kanala monetarnog prijenosa u potpunom suglasju sa zaključcima navedenim u Erjavec i Cota (2003.). Ocjenom veze između M1 i industrijske proizvodnje utvrdila je postojanje izravnog monetarnog prijenosa. To je, međutim, suprotno od rezultata koje su dobili Erjavec et al. (1999.). Ipak, treba uzeti u obzir da se njihova analiza temeljila na drukčijoj metodologiji, a i istraživano je razdoblje u kojem je hrvatski bankovni sustav bio u dubokoj strukturnoj krizi, što je moglo utjecati i na nalaze. Vizek (2006.) je utvrdila da rast novčane mase od 1% rezultira rastom industrijske proizvodnje od 0,146%. Isto tako, rezultati statističke analize koju je provela - dokazuju da postoji prijenos tečaja na realnu aktivnost, tj. industrijsku proizvodnju, što je suprotno od nalaza u Erjavec i Cota (2003.). Međutim, njezin nalaz da postoji prijenos tečaja na realnu aktivnost na način da dugoročna deprecijacija kune prema euru od 1% uzrokuje smanjenje industrijske proizvodnje od 0,014% u dugom roku, odnosno da dugoročna aprecijacija kune uzrokuje ekspanziju industrijske proizvodnje (a do sličnog zaključka došli su i Lang i Krznar, 2004.) u suprotnosti je s ekonomskom teorijom. Naime,

[60] Imajući u vidu da se u Europskoj uniji monetarni prijenos na realni sektor uglavnom odvija putem kamatnih stopa, Vizek smatra da bi takva kratkoročna neelastičnost gospodarstva na promjene kamatnih stopa mogla predstavljati problem prilikom ulaska Hrvatske u Europsku monetarnu uniju (jer hrvatska ekonomija, kako zapaža, ne bi mogla reagirati na europske kamatne stope, odnosno monetarni prijenos kanalom kamatne stope mogao bi biti – nesimetričan). Međutim, ističe da kad se jednom Hrvatska pridruži EMU-u, visoka bi *euroizacija* hrvatskog gospodarstva mogla pomoći uspostavljanju kamatnog kanala (Vizek, 2006.: 29).

prema ekonomskoj teoriji deprecijacija domaće valute uzrokuje porast neto izvoza i po toj osnovi BDP-a.

Balazsa i Moralesova (2005.) su pokazali da promjenjivost tečaja u Hrvatskoj značajno utječe (s vremenskim pomakom do 12 mjeseci) na izvoznu aktivnost. Benazić (2009.) također zaključuje da je devizni tečaj najsnažniji kanal monetarnog prijenosa u Hrvatskoj, dok ostali kanali nemaju značajnu ulogu. Nalazi u Vizek (2006.) mogu se sažeti na sljedeći način: (1) monetarna politika u Hrvatskoj značajno je utjecala na realni sektor reguliranjem novčane mase i deviznog tečaja, a nije utjecala kanalom kamatne stope; (2) kanal tečaja i direktni monetarni prijenos uspješno prenose impulse monetarnih mjera na realni sektor, a gospodarstvo je nedovoljno elastično na kretanje kamatne stope na novčanom tržištu. Vizek i Broz (2009.) dokazuju signifikantnost djelovanja novčane mase M1 na razinu cijena, zaključujući kako rast novčane mase od 1% dovodi do rasta razine cijena za 0,07%.

U transmisijskom mehanizmu tranzicijskih zemalja Srednje i Istočne Europe, uz izravni monetarni prijenos, najveću važnost ima kanal tečaja i kanal kredita. To je uvjetovano ekonomskom strukturom tih ekonomija (mala i otvorena gospodarstva, razvijen bankovni sustav i nerazvijeno financijsko tržište, te prisutnost neslužbene e*uroizacije*) (Vizek, 2006.: 56).

Kvantifikacije kanala monetarnog mehanizma, uključivanjem godišnjih stopa promjene različitih ekonomskih indikatora, iznesene su u tablicama od 5.1.4.1. do 5.1.4.7. Dinamika promjena iznesenih varijabli na godišnjoj razini nije, međutim, dovoljna za pouzdano zaključivanje o njihovoj povezanosti. Stoga se ovdje iznosi tek kao *početna ilustracija*. Za obuhvatnije istraživanje potrebna je ekonometrijska analiza podataka u bitno kraćim vremenskim razmacima. Uz to, promatrane varijable treba strukturirati prema procijenjenom vremenskom pomaku u djelovanju, što u prikazanim ilustracijama nije uzeto u obzir. Zbog brojnih čimbenika koji utječu na pojedine kategorije, zaključivanje o funkcioniranju kanala monetarnog prijenosa i na temelju takvih, bitno kvalitetnijih analitičkih podloga, ne bi bilo jednostavno. Stoga se ovdje, imajući u vidu obuhvat i ciljeve ovog istraživanja, ostaje na prepoznavanju indicija koje mogu usmjeriti buduća istraživanja. U tablici 5.1.4.1. i 5.1.4.2. iznesene su kvantifikacije kategorija koje ilustriraju djelovanje tradicionalnog kanala kamatnih stopa. Tablica 5.1.4.1. ilustrira relaciju (1), a tablica 5.1.4.2. relaciju (2).

(1)

$M\uparrow \Rightarrow$	$i\downarrow \Rightarrow I\uparrow \Rightarrow$	$Y\uparrow$

(2)

$M\uparrow \Rightarrow$	$P^e\uparrow \Rightarrow \pi^e\uparrow \Rightarrow i\downarrow \Rightarrow I\uparrow$	$Y\uparrow$

Tablica 5.1.4.1.: Ilustracija tradicionalnog kanala kamatnih stopa – (1) u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene kamatnih stopa[1)]	Stope promjene nominalnog BDP-a[2)]
1995.	21,5	63,1	...
1996.	35,2	-3,0	...
1997.	20,5	-24,1	14,7
1998.	-2,3	-9,4	11,1
1999.	2,4	-3,9	19,2
2000.	30,1	-14,3	7,7
2001.	31,5	-13,5	8,8
2002.	30,2	-11,2	8,6
2003.	9,8	-14,3	9,6
2004.	2,0	-2,5	8,1
2005.	12,3	-10,3	7,8
2006.	25,0	1,9	9,1
2007.	19,3	6,8	9,4
2008.	-4,6	14,9	8,4
2009.	-14,6	7,1	-2,8
2010.	4,2	-6,0	-0,2

[1)] Stope promjene su izračunate za nominalne kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope u postocima na godišnjoj razini) bez deflacioniranja.[2)] BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Tablica 5.1.4.2.: Ilustracija tradicionalnog kanala kamatnih stopa – (2) u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene prosječnih godišnjih stopa inflacije	Stope promjene kamatnih stopa[1]	Stope promjene nominalnog BDP-a[(2]
1995.	21,5	98,0	63,1	…
1996.	35,2	75,0	-3,0	…
1997.	20,5	2,9	-24,1	14,7
1998.	-2,3	58,3	-9,4	11,1
1999.	2,4	-29,8	-3,9	19,2
2000.	30,1	15,0	-14,3	7,7
2001.	31,5	-17,4	-13,5	8,8
2002.	30,2	-55,3	-11,2	8,6
2003.	9,8	5,9	-14,3	9,6
2004.	2,0	16,7	-2,5	8,1
2005.	12,3	57,1	-10,3	7,8
2006.	25,0	-3,0	1,9	9,1
2007.	19,3	-17,9	6,8	9,4
2008.	-4,6	110,3	14,9	8,4
2009.	-14,6	-60,7	7,1	-2,8
2010.	4,2	-35,8	-6,0	-0,2

[1)]Stope promjene su izračunate za nominalne kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope u postocima na godišnjoj razini) bez deflacioniranja. [2)] BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

Tablica 5.1.4.3. ilustrira kategorije tečajnog kanala iz sljedeće relacije:

$M\uparrow \Rightarrow$	$i\downarrow \Rightarrow E\downarrow \Rightarrow NX\uparrow$	$Y\uparrow$

Tablica 5.1.4.3.: Ilustracija tečajnog kanala u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene kamatnih stopa[1)]	Stope promjene indeksa nominalnog efektivnog tečaja kune[2)]	Stope promjene tekućeg računa bilance plaćanja[3)]
1994.	...	...	...	...
1995.	21,5	63,1	...	...
1996.	35,2	-3,0	...	...
1997.	20,5	-24,1	...	190,3
1998.	-2,3	-9,4	...	-40,5
1999.	2,4	-3,9	7,4	0,6
2000.	30,1	-14,3	0,0	-56,7
2001.	31,5	-13,5	-2,8	44,5
2002.	30,2	-11,2	-1,4	161,6
2003.	9,8	-14,3	0,2	10,4
2004.	2,0	-2,5	-1,9	25,4
2005.	12,3	-10,3	-1,0	39,6
2006.	25,0	1,9	-1,5	39,1
2007.	19,3	6,8	-0,2	18,3
2008.	-4,6	14,9	-0,1	35,2
2009.	-14,6	7,1	0,2	43,8
2010.	4,2	-6,0	0,4	78,8

[1)] Stope promjene su izračunate za nominalne kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope u postocima na godišnjoj razini) bez deflacioniranja. [2)] Kada indeks nominalnog efektivnog tečaja raste, to znači da valuta deprecira. [3)] Tekući račun bilance plaćanja je u cijelom razdoblju negativan. Ovdje pozitivna stopa promjene znači povećanje negativnog salda, a negativna stopa promjene znači smanjenje negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi.

U tablici 5.1.4.4. ilustriraju se kategorije kanala cijena dionica iz relacije (1), a u tablici 5.1.4.5. kategorije iz relacije (2).

(1)

$M\uparrow \Rightarrow$	$P_e\uparrow \Rightarrow q\uparrow \Rightarrow I\uparrow$	$Y\uparrow$

(2)

$M\uparrow \Rightarrow$	$P_e\uparrow \Rightarrow$ bogatstvo$\uparrow \Rightarrow$ potrošnja$\uparrow$	$Y\uparrow$

Tablica 5.1.4.4.: Ilustracija kanala cijena dionica – (1) u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene burzovnog indeksa CROBEX	Stope promjene bruto investicija u fiksni kapital	Stope promjene bruto društvenog proizvoda[1)]
1994.	...	...	...	...
1995.	21,5	...	26,2	...
1996.	35,2	...	43,5	...
1997.	20,5	...	35,6	14,7
1998.	-2,3	-28,98	8,0	11,1
1999.	2,4	0,51	10,8	19,2
2000.	30,1	24,42	-0,7	7,7
2001.	31,5	16,26	11,1	8,8
2002.	30,2	13,32	19,3	8,6
2003.	9,8	1,07	28,5	9,6
2004.	2,0	32,12	7,4	8,1
2005.	12,3	27,57	7,4	7,8
2006.	25,0	60,67	15,9	9,1
2007.	19,3	63,23	10,2	9,4
2008.	-4,6	-67,13	14,4	8,4
2009.	-14,6	16,36	-12,8	-2,8
2010.	4,2	5,33	-13,2	-0,2

[1)] BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi, www.zse.hr., tablica 4.2.2.2.

Tablica 5.1.4.5.: Ilustracija kanala cijena dionica – (2) u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene burzovnog indeksa CROBEX	Stope promjene ukupne konačne potrošnje	Stope promjene nominalnog BDP-a [1)]
1994.	...	...	...	...
1995.	21,5	...	25,7	...
1996.	35,2	...	3,3	...
1997.	20,5	...	16,1	14,7
1998.	-2,3	-28,98	7,8	11,1
1999.	2,4	0,51	2,9	19,2
2000.	30,1	24,42	7,1	7,7
2001.	31,5	16,26	5,1	8,8
2002.	30,2	13,32	9,2	8,6
2003.	9,8	1,07	6,6	9,6
2004.	2,0	32,12	5,4	8,1
2005.	12,3	27,57	6,3	7,8
2006.	25,0	60,67	27,5	9,1
2007.	19,3	63,23	10,1	9,4
2008.	-4,6	-67,13	7,5	8,4
2009.	-14,6	16,36	-3,7	-2,8
2010.	4,2	5,33	0,1	-0,2

1) BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi,www.zse.hr., tablica 4.2.2.2.

U tablici 5.1.4.6. ilustriraju se kategorije kanala bankovnih kredita iz sljedeće relacije:

M ↑ ⇒	bankovni depoziti↑⇒ bankovni krediti↑⇒ I ↑	Y ↑

Tablica 5.1.4.6.: Ilustracija kanala bankovnih kredita u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene kunskih kredita poduzećima	Stope promjene kunskih kredita stanovništvu	Stope promjene investicija u fiksni kapital	Stope promjene nominalnog BDP-a[1]
1994.	...	...	...	...	...
1995.	21,5	37,6	34,2	26,2	...
1996.	35,2	32,5	40,9	43,5	...
1997.	20,5	55,4	101,6	35,6	14,7
1998.	-2,3	20,7	38,6	8,0	11,1
1999.	2,4	-11,3	8,6	10,8	19,2
2000.	30,1	3,2	21,1	-0,7	7,7
2001.	31,5	22,6	29,3	11,1	8,8
2002.	30,2	18,2	43,0	19,3	8,6
2003.	9,8	8,4	27,6	28,5	9,6
2004.	2,0	7,7	18,5	7,4	8,1
2005.	12,3	14,6	20,3	7,4	7,8
2006.	25,0	31,7	21,9	15,9	9,1
2007.	19,3	14,4	18,1	10,2	9,4
2008.	-4,6	11,4	12,1	14,4	8,4
2009.	-14,6	-1,8	-2,9	-12,8	-2,8
2010.	4,2	7,0	3,8	-13,2	-0,2

[1)] BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a*, razni brojevi, tablica 4.2.2.2.

U tablici 5.1.4.7. ilustriraju se kategorije iz bilančnih kanala u relaciji (1) i relaciji (2).

(1)

M ↑ ⇒	P_e↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje ↑ ⇒ I ↑	Y ↑

(2)

M ↑ ⇒	i ↓ ⇒ novčani tijek↑ ⇒ negativna selekcija ↓ & moralni hazard ↓ ⇒ pozajmljivanje↑ ⇒ I ↑	Y ↑

Tablica 5.1.4.7.: Ilustracija bilančnih kanala u Hrvatskoj

- stope promjene u %

Godina	Stope promjene novčane mase	Stope promjene kamatnih stopa(1	Stope promjene kunskih kredita poduzećima	Stope promjene kunskih kredita stanovništvu	Stope promjene investicija u fiksni kapital	Stope promjene nominalnog BDP-a(2
1994.	...	...	...	...	...	...
1995.	21,5	63,1	37,6	34,2	26,2	...
1996.	35,2	-3,0	32,5	40,9	43,5	...
1997.	20,5	-24,1	55,4	101,6	35,6	14,7
1998.	-2,3	-9,4	20,7	38,6	8,0	11,1
1999.	2,4	-3,9	-11,3	8,6	10,8	19,2
2000.	30,1	-14,3	3,2	21,1	-0,7	7,7
2001.	31,5	-13,5	22,6	29,3	11,1	8,8
2002.	30,2	-11,2	18,2	43,0	19,3	8,6
2003.	9,8	-14,3	8,4	27,6	28,5	9,6
2004.	2,0	-2,5	7,7	18,5	7,4	8,1
2005.	12,3	-10,3	14,6	20,3	7,4	7,8
2006.	25,0	1,9	31,7	21,9	15,9	9,1
2007.	19,3	6,8	14,4	18,1	10,2	9,4
2008.	-4,6	14,9	11,4	12,1	14,4	8,4
2009.	-14,6	7,1	-1,8	-2,9	-12,8	-2,8
2010.	4,2	-6,0	7,0	3,8	-13,2	-0,2

1) Stope promjena kamatnih stopa na kunske kredite s valutnom klauzulom.
2) BDP tekuće cijene. Do 1998. nerevidirani podaci.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka *Bilten HNB-a,* razni brojevi, tablica 4.2.2.2.

5.1.5. Monetarna politika i nastale deformacije i neravnoteže

Povezanost monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža treba promatrati zajedno s različitim čimbenicima koji mogu biti potencijalni izravni ili neizravni uzroci njihova stvaranja.

Provođenje monetarne politike s temeljnim ciljem očuvanja stabilnosti tečaja domaće valute i cijena, a nedostatno provođenje nužnih mikroekonomskih reformi radi osposobljavanja poduzeća za profitabilno poslovanje te predugo korištenje povećanja novčane mase u kreditne plasmane nesaniranim i nerestrukturiranim poduzećima, rezultiralo je visokim rizikom plasiranja sredstava i visokim aktivnim kamatnim stopama banaka u znatnom dijelu promatranog razdoblja.

Povećanja novčane mase, kada su se i ostvarivala, u uvjetima alokacijskog problema - znatno bržeg rasta kredita stanovništvu, nije u dovoljnoj mjeri pridonosilo gospodarskom rastu.

Poduzeća su nedostatak bankovnih kredita, u uvjetima financijske nediscipline, nadoknađivala u znatnoj mjeri neplaćanjem dospjelih obveza. U povezanosti s povećanjem nelikvidnosti stvarale su se i održavale visoke aktivne kamatne stope banaka. U uvjetima nelikvidnosti i visokih kamatnih stopa ostvarivani su i veliki gubici u poslovanju poduzeća.

Tečaj kune podržavao je (a i nadalje podržava) uvoznu orijentaciju poduzeća. Zbog toga, ali i drugih ograničenja, ostvarivan je vanjskotrgovinski deficit i deficit na tekućem računu bilance plaćanja. Prirast inozemnih kredita uz tekuće transfere, a zatim priljevi iz privatizacije i turizma, omogućavali su rast međunarodnih pričuva, pa po toj osnovi i rast primarnog novca, a nadalje i rast novčane mase. Monetarna je politika u znatnoj mjeri ovisila o tim *autonomnim procesima.* Na njih je središnja banka reagirala primarno sa stajališta stabiliziranja tečaja kune.[61] Prema kretanju kamatnih stopa na tržištu novca, moglo bi se zaključiti da monetarna politika u znatnom dijelu promatranog razdoblja nije ni bila restriktivna. Međutim, problem je monetarne politike da i u uvjetima kada ima obilježje ekspanzivnosti – to ne rezultira znatnijim povećanjem kreditiranja gospodarskih aktivnosti.

Pod utjecajem različitih čimbenika, u uvjetima globalne financijske i gospodarske krize, problemi visokih kamatnih stopa i nelikvidnosti gospodarstva utječu na generiranje i/ili održanje i drugih deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji.

[61] O ograničenjima monetarne politike vidjeti u Drezgić (2011.).

5.2. POVEZANOST TRŽIŠNE I FINANCIJSKE DISCIPLINE I UPRAVLJANJA RIZICIMA S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA

Istraživanje povezanosti tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima s nastalim deformacijama i neravnotežama uključuje ispitivanje utjecaja tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima na kreditnu aktivnost banaka, likvidnost, kamatne stope, te druge varijable preko kojih bankovni sustav utječe na realni sektor ekonomije.

5.2.1. Tržišna i financijska disciplina i upravljanje rizicima u bankovnom i realnom sektoru hrvatske ekonomije

Tržišno privređivanje razumijeva uvjete *tvrdih,* nasuprot *mekim proračunskim ograničenjima.* U razvijenoj i optimalno reguliranoj tržišnoj ekonomiji država, poduzeća i banke pod utjecajem su pravila financijske i tržišne discipline. Regulacijom, nadzorom i sankcioniranjem osigurava se poštivanje tih pravila. Njih se može ilustrirati različitim primjerima. Tako npr. kupci moraju platiti kupljenu robu, dužnici podmirivati svoje dospjele obveze po kreditima, porezni obveznici plaćati poreze, te svi tržišni subjekti rashode pokrivati prihodima. Država u uvjetima fiskalne discipline treba ostvarivati uravnoteženi proračun, ograničavati rast državnih izdataka, izvršavati svoje obveze, te kontrolirati naplatu poreza.

Uvjeti tržišne i financijske nediscipline u znatnoj su mjeri obilježili devedesete godine u Hrvatskoj.[62] *Meka proračunska ograničenja* održavala su se u različitim segmentima funkcioniranja ekonomije. Tako su npr. javna i druga velika državna poduzeća, osobito u devedesetim godinama, poslovala s velikim naslijeđenim problemima, gubicima (iskazanim i neiskazanim), visokom nelikvidnošću, odgađajući restrukturiranje i saniranje. Veliki je broj bivših društvenih poduzeća nakon pretvorbe i privatizacije, u uvjetima financijske nediscipline, nastavio *preživljavati* bez nužnog restrukturiranja. Takva su poduzeća značajno utjecala na narastanje problema opće nelikvidnosti. Povećavajući potražnju za novcem utjecala su i na povećanje kamata na posuđena sredstva. U takvim okolnostima ni od početka privatna poduzeća nisu ostala izvan utjecaja financijske nediscipline, opće nelikvidnosti i sve većeg tereta kamata.

[62] O pojavnim oblicima financijske i tržišne nediscipline u devedesetim godinama detaljnije u Krnić (1999.a, 1999.b).

S problemom nelikvidnosti i visokom razinom međusobne zaduženosti poduzeća susretale su se gotovo sve tranzicijske ekonomije. To je u najvećoj mjeri bila posljedica loše pravne i financijske discipline, tj. nepoštivanja ugovora, nesređenih vlasničkih odnosa, neučinkovite stečajne regulative i postupaka (Mihaljek, 2000.). U Hrvatskoj je na narastanje problema opće nelikvidnosti u devedesetim godinama utjecala i država. Nije postavila odgovarajući zakonski okvir financijske discipline za zaštitu vjerovnika i učinkovito funkcioniranje sudstva u rješavanju tužbi po osnovi neplaćenih dospjelih potraživanja. Pored toga, često ni sama nije na vrijeme izvršavala svoje obveze.

Tržišna i financijska nedisciplina i neučinkovito upravljanje rizicima u znatnom su dijelu naslijeđeni iz *predtranzicijskog razdoblja*, odnosno iz ranijeg društveno-ekonomskog sustava. Znatan dio bankovnih kredita tada se alocirao po zahtjevu *politike,* a mogućnosti dužnika da vrate posuđena sredstva često nisu procjenjivane prema ekonomskim kriterijima. Odluke o velikim investicijama i njihovu financiranju donosile su se na temelju planova razvoja tadašnjih *društveno-političkih zajednica*. Banke su se zbog toga zaduživale u inozemstvu. Neučinkovito investiranje rezultiralo je nemogućnošću vraćanja kredita. Zbog toga je bivša država sa stranim vjerovnicima morala dogovarati reprogramiranje, odnosno refinanciranje obveza.

Procesom transformacije tzv. *starih* banaka u dionička društva, najveći dužnici banaka postali su njihovi najveći dioničari, tj. javna i druga državna poduzeća i fondovi. Na kraju 1994. godine država je, prema udjelu u ukupnom temeljnom kapitalu banaka, bila većinski vlasnik bankovnog sektora. Na taj je način raniji izravni politički utjecaj na alokaciju bankovnih kredita zamijenjen utjecajem vlasnika - dužnika u pretežno državnom vlasništvu.

Banke su sudjelovale i u privatizacijskom procesu u Hrvatskoj na različite načine.[63] U procesu pretvorbe i privatizacije društvenih poduzeća nenaplaćena potraživanja banaka pretvorena su u vlasničke uloge u novonastalim dioničkim društvima. Na taj se način reduciralo iskazivanje gubitaka po osnovi ranije odobrenih kredita i istodobno stvarao privid o uspješnosti poslovanja poduzeća i banaka, a problemi nelikvidnosti i visokih kamata ostajali su neriješeni. Najveći dio aktive banaka bio je dugoročno *imobiliziran*, a ročna struktura izvora sredstava i

[63] O pretvaranju kreditnih potraživanja u vlasničke udjele i odobravanju menadžerskih kredita vidjeti u Jurman (2005.b).

plasmana bila je neodgovarajuća. Na kraju 1994. godine, prema podacima iz tablice 5.2.1.1., tri četvrtine aktive banaka bilo je dugoročno imobilizirano po različitim osnovama.[64]

Tablica 5.2.1.1.: Struktura aktive banaka: mobilno / imobilizirano na dan 31.12.1994. u %

Aktiva		Udjel u %
Mobilni dio aktive		24,8 %
Imobilizirana aktiva:		75,2%
- refinancirani inozemni krediti - javna poduzeća i druga državna poduzeća	13,6 %	
- nenaplaćena dospjela potraživanja - potencijalni gubici	14,9 %	
- potraživanja po javnom dugu - obveznicama za tzv. *staru štednju*	19,0 %	
- potraživanja po javnom dugu - obveznicama za restrukturiranje gospodarstva	8,5 %	
- ulaganja u dionice/udjele poduzeća	9,1 %	
- izdvajanja za obveznu rezervu	6,5 %	
- ulaganja u materijalnu i nematerijalnu imovinu	3,6 %	
Ukupno*		100,0%

*Ukupna aktiva 31.12.1994. = 60,2 milijarde kuna = 100%.

Izvor: Hrvatska narodna banka (1995.) i Ministarstvo financija Republike Hrvatske (1995.).

Kako u većini poduzeća nisu ni nakon pretvorbe ostvarena poboljšanja u poslovanju, krediti koji su im odobreni velikim su dijelom razvrstani u kategoriju - nenaplaćenih potraživanja, odnosno nekvalitetne bankovne aktive. Prema *Odluci o načinu raspoređivanja rizične aktive i odgovarajućih izvanbilančnih stavki banaka i štedionica*[65] razlikovale su se rizične skupine: A, B, C, D, E sa značenjem kako je navedeno u okviru 5.2.1.1. Struktura aktive banaka na kraju 1994. godine po rizičnim skupinama prikazana je u tablici 5.2.1.2.

Okvir 5.2.1.1.: Značenje rizičnih skupina A, B, C, D, E

U rizičnu skupinu A raspoređuju se potraživanja od dužnika koji izmiruju svoje obveze u roku od 45 dana od dospijeća i za koje banka ne očekuje poteškoće u svezi s naplatom; U rizičnu skupinu B raspoređuju se potraživanja od dužnika koji imaju financijske poteškoće i koji plaćaju sa zakašnjenjem od 46 do 60 dana; U rizičnu skupinu C raspoređuju se potraživanja od dužnika koji imaju financijske poteškoće i koji plaćaju svoje dospjele obveze sa zakašnjenjem od 61 do 180 dana. U ovu skupinu ubrajaju se i potraživanja za koja su obavljena reprogramiranja i druge odgode naplate i potraživanja od dužnika za koje je obavljeno plaćanje prema izdanim garancijama, avalima i drugim oblicima jamstva; U rizičnu skupinu D raspoređuju se potraživanja od dužnika koji plaćaju sa zakašnjenjem od 181 do 365 dana, potraživanja za koja je zaključena izvansudska nagodba, potraživanja od dužnika u sanaciji i potraživanja koja su osporena; U rizičnu skupinu E raspoređuju se potraživanja od dužnika koji plaćaju sa zakašnjenjem preko 365 dana, potraživanja od dužnika za koje je nadležnom sudu podnijeta prijava za početak postupka prisilne nagodbe i stečaja, potraživanja od dužnika za koje nema odgovarajuće dokumentacije na podlozi iz koje bi se moglo ocijeniti njihovo postojanje, potraživanja od dužnika čiji su vjerovnici prema njima otpisali potraživanja i obračunane kamate i naknade po kreditima odobrenim dužnicima koji su razvrstani u rizične skupine C i D.

Izvor: *Odluka o načinu raspoređivanja rizične aktive i odgovarajućih izvanbilančnih stavki banaka i štedionica* (*Narodne novine* 107/1993. i 15/1994.)

[64] O obveznicama po osnovi javnog duga za *staru deviznu štednju* i obveznicama za restrukturiranje gospodarstva vidjeti u Jurman (2005.b).
[65] *Narodne novine* 107/1993. i 15/1994.

Za stavke *nekvalitetne aktive* banke su, primjenjujući regulacijske zahtjeve, trebale provoditi *ispravke vrijednosti* ili *rezervacije za identificirane rizike.* Povećanje rashoda po toj osnovi imalo je povratne učinke na kamatne stope. Naime, na nove kredite banke su zaračunavale kamate po višoj stopi kako bi pokrile troškove po osnovi *ispravka vrijednosti ili rezervacija za rizike.* U svakom novom ciklusu to je još više pogoršavalo poziciju dužnika. Dodatne izvore financiranja pribavljali su uz sve više kamatne stope, te su iz tekućeg poslovanja sve teže mogli pokrivati takve povećane troškove i održavati pozitivni neto novčani tijek. To je utjecalo na povećanje potražnje za dodatnim izvorima financiranja i sve većim zaduživanjem. Takav porast obveza dužnika iznad mogućnosti povrata za banke je u konačnici značio povećanje nenaplaćenih potraživanja, pa se ciklus obnavljao na sve većem stupnju opće nelikvidnosti i sve viših kamatnih stopa.

Tablica 5.2.1.2.: Struktura aktive banaka na dan 31. 12. 1994.
prema stupnju rizičnosti* (Ukupna aktiva 31.12.1994. = 60,2 milijarde kuna = 100%)

Aktiva			Udio u %
KVALITETNA AKTIVA	- Rizična aktiva skupine A		68,1%
NEKVALITETNA AKTIVA			25,1%
	- Rizična aktiva skupine B	16,0%	
	- Rizična aktiva skupine C	3,3%	
	- Rizična aktiva skupine D	2,4 %	
	- Rizična aktiva skupine E	3,4 %	
AKTIVA KOJA SE NE RASPOREĐUJE PO RIZIČNIM SKUPINAMA			6,8 %
			100,0%

*Iskazana je aktiva bez izvanbilančnih stavki.

Izvor: Hrvatska narodna banka (1995.).

U razdoblju izraženog rizika povrata sredstava zbog opće nelikvidnosti i postojanja na tržištu nerestrukturiranih i nesaniranih poduzeća, te visokih izdvajanja za obveznu rezervu, kamate na plasirana sredstva ostajale su na visokoj razini. Sporost i slabi rezultati u provođenju sanacije i restrukturiranja gospodarstva i banaka, odnosno u otklanjanju naslijeđenih problema, nezadovoljavajući rezultati u pretvorbi i privatizaciji, utjecaj izravnih i neizravnih ratnih gubitaka po različitim osnovama, sve je to utjecalo na produžavanje uvjeta *mekih proračunskih ograničenja* i *financijske nediscipline*. Izostale su nužne mikroekonomske reforme radi osposobljavanja gospodarskih subjekata za profitabilno i likvidno poslovanje pa su hrvatska poduzeća zbog prevladavajućih uvjeta opće nelikvidnosti i visokih kamatnih stopa bila nekonkurentna na domaćem i inozemnom tržištu. Zbog toga se veliki broj privatnih poduzeća orijentirao na obavljanje djelatnosti u trgovini, utemeljenoj na jeftinom uvozu, uz aprecirani tečaj kune. Na taj se način nije bitno pridonosilo rješavanju makroekonomskih

problema, odnosno podizanju razine zaposlenosti ljudskih i materijalnih resursa, bržem gospodarskom rastu i društvenom blagostanju u cjelini.

Dimenzije problema tržišne i financijske nediscipline mogu se procijeniti i na temelju ukupnog troška restrukturiranja banaka u Hrvatskoj u devedesetim godinama, uključujući i veći dio troškova restrukturiranja poduzeća i proračunska sredstva korištena za saniranje poslovanja poduzeća, otpis nenaplaćenih kredita dobavljača, te otpis dioničarske vrijednosti kapitala poduzeća. Tako definiran ukupni trošak procijenjen je 2000. godine na otprilike 35% BDP-a (Mihaljek, 2000.).[66]

Uvjeti visokih kamatnih stopa i opće nelikvidnosti u gospodarstvu krajem devedesetih godina, bez pravodobnih institucionalnih intervencija, rezultirali su bankovnom krizom i propadanjem znatnog broja poduzeća i banaka. Očekivanje da su dugoročno održivi uvjeti u kojima se, uz opću nelikvidnost, pri inflaciji od 2% na godišnjoj razini, poduzećima na kredite zaračunava kamata od 20% (vidjeti u tablici 3.1.1. podatak za 1995.) pokazalo se neutemeljenim. Budući da su uvjeti financijske i tržišne nediscipline u znatnoj mjeri prisutni u Hrvatskoj i danas, problem visokih kamatnih stopa i opće nelikvidnosti, pod utjecajem negativnog djelovanja globalne financijske i gospodarske krize, ponovo je aktualiziran.

5.2.2. Tržišna i financijska disciplina, upravljanje rizicima i nastale deformacije i neravnoteže

Iz prethodne je točke vidljivo da su uvjeti tržišne i financijske nediscipline u Hrvatskoj rezultirali, osobito u devedesetim godinama, ugrađivanjem visoke premije za rizik neplaćanja u cijenu kredita i narastanjem problema opće nelikvidnosti. Unatoč pozitivnim pomacima na raznim područjima, aktualni problemi pokazuju da su učinci *obrasca*, po kojem je nacionalna ekonomija funkcionirala u devedesetim godinama, još uvijek vrlo izraženi. U okviru 5.2.2.1., prema Krnić (1999.a, 1999.b), iznesena su obilježja uvjeta financijske i tržišne nediscipline u kojima je funkcionirala hrvatska ekonomija u devedesetim godinama.

---

[66] Najveći je dio tih troškova, kako zapaža, naslijeđen, tj. nastao je aproprijacijom deviznih rezervi bivše federalne države od tadašnje Narodne banke Jugoslavije, zbog čega je Narodna banka Hrvatske 1992. pretvorila deviznu štednju građana u javni dug u iznosu oko 3,2 milijarde američkih dolara (Mihaljek, 2000.).

Okvir 5.2.2.1.: Obilježja uvjeta financijske i tržišne nediscipline u devedesetim godinama u Hrvatskoj

Znatan broj poduzeća ni nakon provedene pretvorbe i privatizacije nije bio saniran i osposobljen za profitabilno poslovanje. Nesanirana i nerestrukturirana poduzeća preuzimala su nova zaduženja, premda često nisu podmirivala ni dospjele obveze. Budući da je u dužem razdoblju izostala zaštita vjerovnika i sankcioniranje financijske nediscipline, nije bilo pritiska na poduzeća-dužnike da se restrukturiraju. Nedostaci u funkcioniranju pravosuđa omogućili su vlasnicima blokiranih poduzeća da osnivanjem novih nastavljaju s poslovanjem. Banke su gubitke po osnovi nenaplaćenih potraživanja kompenzirale podizanjem kamatnih stopa i cijena usluga. U cijene kredita, tj. u kamatne stope ugrađivane su visoke premije za kompenziranje rizika neplaćanja. Ukupna nekvalitetna aktiva banaka u takvim se uvjetima kontinuirano povećavala. Kvaliteta aktive banaka nije se bitnije poboljšala ni provedenim operacijama zamjene nenaplativih potraživanja od dužnika za udjele/dionice tih poduzeća. Kako je samo manji dio aktive *starih* banaka bio mobilan i donosio prihode, banke su na njemu nastojale zaraditi toliko da pokriju troškove po velikim i skupim obvezama u pasivi. Na taj su se način održavale i visoke kamatne stope. Takve uvjete koristile su onda i *novoosnovane* banke.

Iako je sanacijom nekoliko banaka nakon bankovne krize u 1996. konsolidiran znatan dio aktive bankovnog sektora, pod utjecajem mekih proračunskih ograničenja, generiranje nekvalitetne aktive i dalje se nastavljalo. Neplaćanje dugova u praksi se uglavnom nije sankcioniralo. Nad trajno insolventnim subjektima uglavnom se nije podnosio prijedlog za otvaranje stečajnog postupka. Ako bi takav postupak i bio otvoren, na njegov se završetak predugo čekalo. Financijsko se stanje poduzeća i banaka iskazivalo - bez uzimanja u obzir mogućih posljedica zaračunavanja visokih kamatnih stopa i opće nelikvidnosti na gospodarsku aktivnost. Izostala su institucionalna usmjerenja da *pretpostavka neograničenog poslovanja* za znatan dio poduzeća i banaka u takvim uvjetima nije održiva. Ta je pretpostavka za mnoga poduzeća kojima su banke plasirale kredite postajala sve nerealnija. Postajala je također sve nerealnija i za banke koje od dužnika nisu mogle naplaćivati svoja potraživanja po osnovi odobrenih kredita. Konačnim vrednovanjem bankovnih aktiva u prvoj i drugoj bankovnoj krizi u devedesetim godinama iskazani su veliki gubici u bankovnom sektoru. Uz to, upitne su bile i bilančne aktive poduzeća koja su u relativno duljem razdoblju svoja dospjela nenaplaćena potraživanja iskazivala kao imovinu.

Unatoč ugrađivanju selekcijskih i kontrolnih mehanizama kreditnih politika i upravljanja kreditnim rizicima u interne pravilnike i procedure, banke su u velikoj mjeri zbog ranije neodgovarajuće prakse bile izložene velikim rizicima, osobito zbog dugo toleriranog problema nelikvidnosti i terećenja dužnika s velikim kamatnim opterećenjima, kao i odnosa u kojem je vlasnik banke i dužnik banke, tj. posuđivanja *povezanim osobama*. Izostanak primjene tvrdih proračunskih ograničenja i financijske discipline na sve subjekte o kojima neposredno ili posredno ovisi gospodarska aktivnost stvaralo je privid o uspješnosti funkcioniranja financijskog i realnog sektora, i to u uvjetima bez inflacije. Općenito, zanemarena je činjenica da je poslovanje poduzeća i banaka u uvjetima opće nelikvidnosti i visokih kamatnih stopa neodrživo na dugi rok.

Iako je dio navedenih problema reduciran, u međuvremenu su generirana i nova ograničenja. Njihovo postojanje umanjuje mogućnost učinkovitijeg pozitivnog utjecaja bankovnog sektora

na gospodarstvo u Hrvatskoj. Tako je udio kredita vezanih uz strane valute (tj. kredita nominiranih u stranim valutama, odnosno kredita s valutnom klauzulom), odobrenih klijentima koji su uglavnom nezaštićeni od rizika, vrlo visok. Banke su na taj način izložene neizravnom valutnom riziku. Većina kredita ugovorena je i uz promjenjive kamatne stope pa su banke izložene kreditnom riziku po osnovi izloženosti njihovih klijenata kamatnom riziku (MMF, 2008.).

U nastavku se iznose podaci o izloženosti bankovnog sektora osnovnim rizicima nastalim u interakciji s realnim sektorom. Tako tablica 5.2.2.1. prikazuje razvrstavanje plasmana i potencijalnih obveza banaka u Hrvatskoj po rizičnim skupinama u razdoblju 1998.-2010.

Tablica 5.2.2.1.: Razvrstavanje plasmana i potencijalnih obveza banaka u Hrvatskoj po rizičnim skupinama (udio u ukupnim plasmanima u %) u razdoblju 1998.-2010.[67]

	Potpuno nadoknadivi	Djelomično nadoknadivi	Nenadoknadivi
1998.	90,7	7,3	2,0
1999.	89,8	6,6	3,6
2000.	90,5	5,6	3,9
2001.	92,8	4,4	2,8
2002.	94,2	3,5	2,3
2003.	94,9	3,5	1,6
2004.	95,4	2,8	1,8
2005.	96,1	2,4	1,5
2006.	96,8	2,0	1,2
2007.	96,9	2,0	1,1
2008.	96,7	2,3	1,0
2009.	94,6	4,1	1,3
2010.	92,1	6,5	1,4

Izvor: *Bilten o bankama,* razni brojevi. Za 2010. *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010.

Iz iznesenih podataka se vidi da su najveći udjeli djelomično nadoknadivih i nenadoknadivih plasmana u ukupnim plasmanima iskazani u razdoblju od 1998. do 2001. Od 2002. do 2007. kontinuirano se povećavao udio potpuno nadoknadivih plasmana. U 2008. je ostvaren blagi pad u usporedbi s 2007., a u 2009. znatniji pad. U 2010. godini još je dodatno smanjen udio potpuno nadoknadivih plasmana.

U tablici 5.2.2.1.A. izneseni su udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima za odabrane razvijene ekonomije, a u tablici 5.2.2.2.A. za odabrane ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe. Na temelju toga, u tablici 5.2.2.2.

[67] Od 31.ožujka 2010. primjenjuju se novi propisi o razvrstavanju plasmana i preuzetih izvanbilančnih obveza u rizične skupine. O tome vidjeti u *Godišnjem izvješću HNB-a* za 2010. godinu na str. 68-69.

izneseni su najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bankovnih nenaplativih kredita u ukupnim kreditima.

Tablica 5.2.2.2.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bankovnih nenaplativih kredita u ukupnim kreditima za odabrane zemlje za razdoblje 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2004.	17,0 (Makedonija)	0,2 (Australija)	16,8	7,5
2005.	15,0 (Makedonija)	0,2 (Australija, Estonija, Luksemburg)	14.8	6,2
2006.	11.2 (Makedonija)	0,1 (Luksemburg)	11,1	5,2
2007.	7,5 (Makedonija)	0,2 (Australija, Luksemburg)	7,3	4,8
2008.	11,3 (Srbija)	0,5 (Finska, Švicarska)	10,8	4,9
2009.	61,2 (Island)	0,4 (Švicarska)	60,8	7,8

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Obuhvat tablica 5.2.2.1.A. i 5.2.2.2.A. i vlastiti izračun.

Iz iznesenih podataka može se zapaziti da su udjeli nenaplativih kredita u Hrvatskoj znatno iznad najmanjih udjela utvrđenih za odabrani širi obuhvat zemalja.

U tablici 5.2.2.3. izneseni su udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima za uži obuhvat odabranih zemalja.

Tablica 5.2.2.3.: Udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima za uži obuhvat odabranih zemalja za razdoblje 2004.-2009. u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	6,1	5,3	4,0	3,0	3,1	5,9
Češka	4,0	3,9	3,7	2,8	2,8	4,6
Hrvatska*	7,5	6,2	5,2	4,8	4,9	7,8
Mađarska	1,8	2,3	2,6	2,3	3,0	6,7
Poljska	14,9	11,0	7,4	5,2	4,5	7,6
Rumunjska	8,1	2,6	2,8	4,0	6,5	15,3
Slovačka	2,6	5,0	3,2	2,5	2,5	5,3
Slovenija	3,0	2,5	2,5	1,8	1,8	2,3
$\bar{x}$ 8	6	4,9	3,9	3,3	3,6	6,9
$\bar{x}$ 7	5,8	4,7	3,7	3,1	3,5	6,8
Danska	0,7	0,4	0,3	0,3	...	...
Finska	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7

*Podaci iz korištenog izvora za Hrvatsku razlikuju se od podataka HNB-a.

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Izdvojeno iz obuhvata tablica 5.2.2.1.A. i 5.2.2.2.A. Vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da je u promatranom razdoblju udio nenaplativih bankovnih kredita u Hrvatskoj bio iznad prosjeka zemalja u navedenom užem obuhvatu.

U tablici 5.2.2.4. izneseni su omjeri ukupnih ispravaka vrijednosti i rezervacija za potencijalne obveze prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama banaka u Hrvatskoj za razdoblje 1998.-2010. U tablicu su uključene kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postocima na godišnjoj razini) kako bi se utvrdilo – jesu li u razdoblju manjih ispravaka vrijednosti i rezervacija zaračunavane i niže kamatne stope na kredite. Iz podataka je vidljivo da se omjer ukupnih ispravaka vrijednosti i rezervacija prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama, počevši od 2000. godine kontinuirano smanjuje i to sve do 2008. godine. U 2009. i 2010. godini, u recesijskim uvjetima, ostvareno je povećanje tog omjera.

Tablica 5.2.2.4.: Omjer ukupnih ispravaka vrijednosti i rezervacija za potencijalne obveze prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1998.-2010.

- na kraju razdoblja, iznosi u milijardama kuna, omjeri u postocima

	Ukupni ispravci vrijednosti i rezervacije	Ukupni plasmani i potencijalne obveze	Omjer 2/3	Kamatne stope*
1	2	3	4	5
1998.	7,6	114,3	6,7	13,04
1999.	9,5	107,6	8,8	12,53
2000.	10,2	123,9	8,2	10,74
2001.	9,3	151,6	6,2	9,29
2002.	9,1	183,0	5,0	8,25
2003.	8,6	211,0	4,1	7,07
2004.	8,9	242,3	3,7	6,89
2005.	9,0	278,9	3,2	6,18
2006.	9,3	349,6	2,6	6,30
2007.	9,8	396,4	2,5	6,73
2008.	10,2	422,5	2,4	7,73
2009.	13,5	426,6	3,2	8,28
2010.	17,0	419,9	4,1	7,78

* Kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom.

Izvor: HNB, *Bilten o bankama,* razne godine. Za 2010. *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010. godinu.

Provođenje manjih ispravaka vrijednosti i formiranja manjih rezervacija trebalo bi odražavati manje rizike i zaračunavanje manje premije za rizik u strukturi kamatnih stopa. Međutim, dok su se npr. ispravke vrijednosti i rezervacije za potencijalne obveze prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama smanjivale u razdoblju 2006.-2008., kamatne su stope na kredite bile u porastu. Kako je u tom razdoblju, odnosno do sredine 2008., prema procjeni HNB-a,[68] bio i višak ponude kredita na domaćem tržištu, kretanje kamatnih stopa nije u skladu s navedenim determinantama. Stoga bi njihovo kretanje trebalo istražiti u kontekstu utjecaja drugih čimbenika, osobito pasivnih kamatnih stopa, budući da je eskalacija

[68] *Financijska stabilnost* 8/2012.

financijske krize u drugoj polovini 2008. rezultirala izraženim povećanjem premija za rizik i porastom troška inozemnog financiranja.[69] Pored toga, u obzir treba uzeti i motiv banaka za održanjem određene razine profitabilnosti poslovanja. Naime, visina kamatnih stopa na kredite, uz procijenjenu rizičnost, te ponudu i potražnju za kreditima, odražava i trošak izvora sredstava i poslovnu strategiju i politiku banaka.

U tablici 5.2.2.3.A. izneseni su indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za razvijene ekonomije. Iz toga se mogu identificirati politike rezerviranja za rizike koje su se provodile u njihovim bankovnim sektorima u promatranom razdoblju. Indeks iznad 100 označava provođenje konzervativne, odnosno *oprezne* politike rezerviranja, a suprotno od toga, indeks ispod 100 odražava različite stupnjeve *opuštene* politike. U tablici 5.2.2.4.A. izneseni su indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe. Na temelju toga, u tablici 5.2.2.5. izneseni su najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije indeksa za širi obuhvat zemalja definiran obuhvatom tablica 5.2.2.3.A. i 5.2.2.4.A.

Tablica 5.2.2.5.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije indeksa bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2004.-2009.

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2004.	322,1 (Španjolska)	16,1 (Rumunjska)	306,0	62,3
2005.	255,5 (Španjolska)	40,1 (BiH)	215,0	60,0
2006.	272,2 (Španjolska)	39,6 (BiH)	232,6	56,8
2007.	214,6 (Španjolska)	37,2 (BiH)	177,4	54,4
2008.	187,8 (Srbija)	34,7 (Kanada)	153,1	48,7
2009.	168,1 (Srbija)	34,1 (Njemačka)	134,0	42,5

Izvor: IMF (2010.a) i IMF 2010.b) prema obuhvatu tablica 5.2.2.3.A. i 5.2.2.4.A. i vlastiti izračun.

Iz podataka se može vidjeti da se indeksi za Hrvatsku ne približavaju iznesenim ekstremnim indeksima. Međutim, vidljivo je njihovo smanjenje u razdoblju nastupanja recesije, što je poželjno, ako su u razdoblju bržeg gospodarskog rasta već ostvarene povećane rezervacije na temelju procjene budućih rizika. Ipak, deformacija identificirana u poglavlju 4. - procikličnost bankovnih rezerviranja u Hrvatskoj, potvrđuje se i na primjeru njihovog kontinuiranog smanjenja u razdoblju 2004.-2007., kada su se stope rasta BDP-a povećavale iz godine u godinu. Ako bi to odražavalo nedovoljno rezerviranje u razdoblju bržeg gospodarskog rasta

[69] *Financijska stabilnost* 7/2012.

za rizike koji se mogu ostvariti u produljenim recesijskim uvjetima, onda bi to onemogućilo protuciklično djelovanje politike bankovnih rezerviranja u takvim uvjetima.

U tablici 5.2.2.6. izneseni su indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za odabrani uži obuhvat zemalja. Prema iznesenim podacima, indeksi kojima se izražava odnos bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita u Hrvatskoj, znatno su manji od prosjeka indeksa za zemlje užeg obuhvata. S obzirom na stanje u realnom sektoru, produljenu recesiju, te deformacije i neravnoteže hrvatske ekonomije identificirane u četvrtom poglavlju, postavlja se pitanje – je li ta razina bankovnih rezerviranja u Hrvatskoj u skladu s rizicima koji se po različitim osnovama mogu ostvariti u budućnosti? Politika rezerviranja u svakom slučaju treba biti što više utemeljena na sveobuhvatnoj procjeni rizika u budućnosti (umjesto na onima koji su se već ostvarili), u čemu kompleksna istraživanja mogućih scenarija funkcioniranja nacionalne ekonomije i upozoravajući *signali* nastupanja krize imaju sve veću važnost.

Tablica 5.2.2.6.: Indeks bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za odabrani uži obuhvat zemalja

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	138,0	131,4	109,9	100,4	109,0	78,3
Češka	71,2	64,5	61,5	70,4	57,4	49,8
Hrvatska	62,3	60,0	56,8	54,4	48,7	42,5
Mađarska	83,5	65,1	57,1	64,8	58,9	53,2
Poljska	61,3	61,6	68,5	68,8	61,3	50,2
Rumunjska	16,1	45,6	51,4	61,6	60,3	50,6
Slovačka	86,4	84,0	101,7	93,3	91,4	75,6
Slovenija	80,1	80,6	84,3	86,4	79,3	75,9
$\bar{x}$ 8	74,9	74,1	73,9	75,0	70,8	59,5
$\bar{x}$ 7	76,7	76,1	76,3	78,0	73,9	61,9
Danska	66,0	75,7	...	...	...	...
Finska	78,5	85,8	...	...	...	...

Izvor: IMF (2010.a) i IMF 2010.b). Izdvojeno iz obuhvata tablica 5.2.2.3.A. i 5.2.2.4.A. Vlastiti izračun.

U tablici 5.2.2.7. izneseni su pokazatelji kreditnog rizika u bankovnom sektoru u Hrvatskoj, mjereno udjelom ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita, i to pojedinačno za stanovništvo i trgovačka društva.

Iz podataka je vidljiva, u cijelom promatranom razdoblju, znatno veća izloženost banaka kreditnom riziku po osnovi kredita odobrenih sektoru poduzeća.

Tablica 5.2.2.7.: Kreditni rizik bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.

	Udio ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita stanovništvu u %	Udio ispravaka vrijednosti u ukupnom iznosu kredita ostalim trgovačkim društvima u %
2000.	5,4	22,6
2001.	4,1	16,1
2002.	3,4	11,6
2003.	3,4	9,0
2004.	3,3	7,7
2005.	3,0	6,1
2006.	2,6	4,5
2007.	2,5	3,3
2008.	2,7	3,0
2009.	3,5	4,3
2010.	4,1	5,6

Izvor: Od 2000. do 2006.: *Makrobonitetna analiza* 1/2005 i 6/2007., za 2007. do 2009. vlastiti izračun iz podataka *Biltena banaka* 21/2010. i *Godišnjeg izvješća HNB-a* za 2010. godinu.

U tablici 5.2.2.5.A. iznesena je struktura ukupnih kredita po djelatnostima, struktura kredita rizične skupine B i C po djelatnostima i udio kredita B i C skupine u ukupnim kreditima po djelatnostima prema stanju 30.9.2010.[70] Podaci pokazuju da je najveći dio kredita odobren sektoru stanovništva (46,3%). Krediti iz B i C rizične skupine predstavljaju 7,5% ukupnih kredita odobrenih tom sektoru (što je 33,8% ukupnih kredita raspoređenih u B i C skupinu u svim djelatnostima). Na djelatnost građevinarstva i poslovanja nekretninama odnosi se 12,2% ukupno odobrenih kredita svim djelatnostima. Od toga se 12,3% odnosi na rizičnu skupinu B i C (što je 14,7% ukupnih kredita raspoređenih u B i C skupinu u svim djelatnostima). Na prerađivačku industriju se odnosi 10,4% ukupnih kredita svim djelatnostima. Od toga je u rizičnoj skupini B i C 13% (što je 13,2% ukupnih kredita raspoređenih u B i C skupinu u svim djelatnostima). Na djelatnost trgovine na veliko i malo (i popravak motornih vozila i motocikala) odnosi se 8,2% ukupno odobrenih kredita svim djelatnostima. Od toga se 17,7% odnosi na rizičnu skupinu B i C (što je 14,2% ukupnih kredita raspoređenih u B i C skupinu u svim djelatnostima).

Ako se iz razmatranja isključe ostale djelatnosti, čiji je udio u ukupno odobrenim kreditima manji od prethodno navedenih, iz podataka u tablici 4.2.5.8. je vidljivo da se u strukturi plasmana raspoređenih u skupine B i C najveći dio odnosi na sektor stanovništva, građevinarstva i poslovanja nekretninama, trgovinu na veliko i malo, te prerađivačku industriju. Neke djelatnosti s manjim udjelom kredita u ukupno odobrenim kreditima imaju

[70] Za rizične skupine vidjeti: *Odluka o klasifikaciji plasmana i izvanbilančnih obveza kreditnih institucija* (*Narodne novine* 1/2009., 75/2009. i 2/2010.).

vrlo visoke udjele kredita raspoređenih u skupine B i C u ukupno odobrenim kreditima tim djelatnostima.

U tablici 5.2.2.8. iznesena je struktura ukupnih kredita i djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka po djelatnostima na kraju 2010. godine. Iz podataka je vidljivo da iste djelatnosti prema stanju 30.09.2010. (tablica 5.2.2.5A.) i prema stanju na kraju 2010. (tablica 5.2.2.8.) imaju najveće udjele u ukupnim kreditima i u kreditima raspoređenim u skupine djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita.

Za razdoblje 2007.-2010. u tablici 5.2.2.6.A. izneseni su podaci o djelomično nadoknadivim i potpuno nenadoknadivim kreditima banaka po institucionalnim sektorima, a u tablici 5.2.2.7.A. ispravke vrijednosti djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka također po institucionalnim sektorima.

Tablica 5.2.2.8.: Struktura ukupnih kredita i djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka po djelatnostima, na dan 31. prosinca 2010., u %

Rb	Djelatnosti	Struktura kredita u %	Struktura djelomično i potpuno nenadoknadivih kredita u %
1.	Stanovništvo	46,1	31,9
2.	Građevinarstvo	10,2	15,1
3.	Prerađivačka industrija	10,0	12,7
4.	Trgovina	7,9	14,4
5.	Javna uprava i obrana	7,2	0,2
6.	Ostale djelatnosti	3,9	5,1
7.	Financijske djelatnosti i osiguranje	3,5	0,2
8.	Stručne, administrativne i druge uslužne djelatnosti	2,9	6,1
9.	Poslovanje nekretninama	2,4	3,2
10.	Smještaj i priprema hrane	2,4	4,6
11.	Poljoprivreda	1,4	1,8
12.	Prijevoz i skladištenje	1,3	1,9
13.	Informacije i komunikacije	0,9	2,7
	Ukupno	100,0	100,0

Izvor: *Bilten o bankama* 22/2011.

Struktura izvora sredstava u bankama bitno determinira njihovu likvidnost, rentabilnost, sigurnost i samostalnost (Jurman, 2007.). Likvidnost bankovnog sektora u Hrvatskoj u duljem razdoblju moguće je razmotriti na temelju podataka iznesenim u tablicama 5.2.2.9. Podaci pokazuju smanjenje omjera danih kredita i primljenih depozita do 2001. i povećanje nakon

toga (uz manje oscilacije u 2009. i 2010.). Uz manje oscilacije, od 2001. do 2010. ostvarivan je porast omjera danih kredita i primljenih depozita i kredita.

Tablica 5.2.2.9.: Rizik likvidnosti u bankovnom sektoru u Hrvatskoj

- omjeri u %

	Omjer danih kredita i primljenih depozita u %	Omjer danih kredita i primljenih depozita i kredita u %
1998.	86,1	...
1999.	81,0	...
2000.	70,4	64,3
2001.	62,9	58,0
2002.	74,1	65,7
2003.	76,6	65,0
2004.	80.6	65,3
2005.	88,5	71,2
2006.	92,5	75,1
2007.	92,8	75,8
2008.	99,5	82,2
2009.	98,3	81,5
2010.	99,3	83,8

Izvor: *Bilten o bankama* i *Godišnje izvješće HNB-a*, razne godine i *Makrobonitetna analiza* 1/2005 i 6/2007.

Likvdnost bankovnog sektora može se razmotriti i na temelju strukture izvora financiranja banaka koja je prikazana u tablici 5.2.2.10.

Tablica 5.2.2.10.: Likvidnost bankovnog sektora: struktura izvora financiranja banaka u %

	Depoziti	Krediti	Izdani dužnički vrijednosni papiri	Izdani podređeni i hibridni instrumenti	Ukupni izvori financiranja	Depoziti i krediti većinskog stranog vlasnika
1998.	72,5	26,9	0,0	0,6	100	...
1999.	73,5	26,1	0,0	0,4	100	...
2000.	78,1	21,3	0,0	0,6	100	...
2001.	82,5	15,4	0,0	2,1	100	...
2002.	82,4	15,6	0,0	1,9	100	...
2003.	80,2	18,0	0,1	1,7	100	...
2004.	77,2	19,8	1,8	1,2	100	...
2005.	75,7	22,1	1,5	0,7	100	15,9
2006.	77,3	20,9	1,4	0,5	100	17,3
2007.	80,4	18,1	1,2	0,3	100	13,7
2008.	81,1	17,1	1,1	0,7	100	17,0
2009.	82,0	16,9	0,0	1,1	100	19,1
2010.	82,3	16,7	0,2	0,9	100	21,0

Izvori financiranja prema obuhvatu definiranom u navedenim izvorima.

Izvor: Od 1998. do 2004. vlastiti izračun iz podataka: *Bilten o bankama*, razne godine. Za 2005. do 2009.: *Bilten o bankama*, razne godine, a za 2010. *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010. godinu.

Iz strukture izvora financiranja banaka može se zapaziti da su depoziti i krediti pretežni izvori financiranja banaka te da u tome znatan udio imaju depoziti i krediti većinskog stranog vlasnika.

Valutni rizik bankovnog sektora, uz već navedeno u točki 4.2.6., mogao bi se dodatno razmotriti na temelju nekoliko ključnih pokazatelja u višegodišnjem razdoblju. To se odnosi na omjer danih deviznih kredita prema primljenim deviznim depozitima i kreditima, omjer ukupne devizne imovine i ukupnih deviznih obveza, udio duge devizne pozicije u jamstvenom kapitalu, te udio kratke devizne pozicije u jamstvenom kapitalu. Međutim, kako se ne raspolaže usporedivim podacima za sve navedene pokazatelje u višegodišnjem razdoblju, njihovo se djelomično prikazivanje izostavlja, a umjesto toga, izloženost banaka valutnom riziku sintetizira se iz raspoloživih podataka i ocjena HNB-a. U tablici 5.2.2.11. iznesena je valutna struktura depozita i kredita bankovnog sektora u Hrvatskoj prema stanju na kraju 3. tromjesečja 2011. godine.

Tablica 5.2.2.11.: Valutna struktura depozita i kredita
bankovnog sektora u Hrvatskoj na kraju 3. tromjesečja 2011. u %

	U stranoj valuti	Kunski s valutnom klauzulom	Kunski bez valutne klauzule
Depoziti	66	2	32
Krediti	17*	57	26

* Izvršeno usklađivanje do ukupnog zbroja udjela od 100%.

Izvor: *Financijska stabilnost* 8/2012.

Izloženost nebankovnih sektora valutnom riziku (država, kućanstva, poduzeća) vidljiva je iz podataka o valutnoj strukturi javnog duga, kredita odobrenih kućanstvima i poduzećima.[71] Javni dug, prema podacima na kraju 2011., ima sljedeću valutnu strukturu: javni dug u stranim valutama i kunama s valutnom klauzulom predstavlja 75,3% duga, a preostalih 24,7% se odnosi na dug u kunama. U kreditima kućanstvima, prema podacima na kraju 3. tromjesečja 2011., krediti u stranim valutama i kunama s valutnom klauzulom predstavljaju 76% kredita, a preostalih 24% su krediti u kunama. U kreditima poduzećima, prema podacima za 3. tromjesečje 2011., krediti u stranim valutama i kunama s valutnom klauzulom predstavljaju 84% kredita, a preostalih 16% su krediti u kunama.

[71] *Financijska stabilnost* 8/2012.

Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima razvijenih ekonomija iznesen je u tablici 5.2.2.8.A., a omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima ekonomija s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe u tablici 5.2.2.9.A. Na temelju toga u tablici 5.2.2.12. izneseni su najviši i najniži omjeri, te rasponi varijacije omjera jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.2.2.12.: Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2004.	31,3 (Crna Gora)	10,1 (Švedska)	21,2	16,0
2005.	27,8 (Crna Gora)	10,1 (Švedska)	17,7	15,2
2006.	24,7 (Srbija)	10,0 (Švedska)	14,7	14,4
2007.	27,9 (Srbija)	9,8 (Švedska)	18,1	16,9
2008.	21,9 (Srbija)	9,4 (Grčka, Portugal)	12,5	15,4
2009.	23,0 (Malta)	10,5 (Portugal)	12,5	16,6

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Obuhvat tablica 5.2.2.8.A. i 5.2.2.9.A. i vlastiti izračun.

Omjeri jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive za bankovni sektor Hrvatske kontinuirano su u promatranom razdoblju iznad najnižih omjera za zemlje iz šireg obuhvata, odnosno približno na sredini iznesenih najviših i najnižih omjera.

U tablici 5.2.2.13. prikazani su omjeri jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima zemalja užeg obuhvata.

Tablica 5.2.2.13.: Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima ekonomija užeg obuhvata u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	16,6	15,3	14,5	13,8	14,9	17,0
Češka	12,5	11,9	11,5	11,6	11,6	14,0
Hrvatska	16,0	15,2	14,4	16,9	15,4	16,6
Mađarska	12,4	11,6	11,0	10,4	11,1	12,9
Poljska	15,4	14,5	13,2	12,0	11,2	13,3
Rumunjska	20,6	21,1	18,1	13,8	13,8	14,7
Slovačka	18,7	14,8	13,0	12,8	11,1	12,6
Slovenija	11,8	10,5	11,0	11,2	11,7	11,6
$\bar{x}$ 8	15,5	14,4	13,3	12,8	12,6	14,1
$\bar{x}$ 7	15,4	14,2	13,2	12,2	12,2	13,7
Danska	13,4	13,2	13,8	12,3	...	...
Finska	19,1	17,2	15,1	15,1	13,6	14,5

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Izdvojeno iz obuhvata tablica 5.2.2.8.A. i 5.2.2.9.A. i vlastiti izračun.

Podaci pokazuju da je omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnom sektoru u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju iznad prosjeka za odabrane zemlje u obuhvatu.

Omjer bankovnog kapitala i imovine za razvijene ekonomije iznesen je u tablici 5.2.2.10.A., a omjer bankovnog kapitala i imovine za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u tablici 5.2.2.11.A. Na temelju toga, u tablici 5.2.2.14. izneseni su najviši i najniži omjeri, te rasponi varijacije omjera bankovnog kapitala i imovine. Izneseni podaci ukazuju da su omjeri bankovnog kapitala i imovine u bankovnom sektoru u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju iznad najnižih omjera iznesenih za zemlje u širem obuhvatu, odnosno približno oko sredine navedenih ekstremnih omjera.

Tablica 5.2.2.14.: Najviši i najniži omjeri i
rasponi varijacije omjera bankovnog kapitala i imovine

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2004.	20,4 (Crna Gora)	3,1 (Belgija)	17,3	8,6
2005.	16,2 (Srbija)	3,1 (Nizozemska)	13,1	9,0
2006.	18,5 (Srbija)	3,0 (Nizozemska)	15,5	10,3
2007.	21,0 (Srbija)	3,3 (Nizozemska)	17,7	12,5
2008.	23,6 (Srbija)	3,2 (Nizozemska)	20,4	13,5
2009.	21,0 (Srbija)	4,3 (Nizozemska)	16,7	13,9

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Obuhvat tablica 5.2.2.10.A. i 5.2.2.11.A. i vlastiti izračun.

U tablici 5.2.2.15. izneseni su omjeri bankovnog kapitala i imovine za bankovne sektore zemalja užeg obuhvata. Omjeri bankovnog kapitala i imovine za bankovni sektor u Hrvatskoj u cijelom su promatranom razdoblju iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

Tablica 5.2.2.15.: Omjeri bankovnog kapitala i imovine za bankovne sektore užeg obuhvata zemalja u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	10,2	7,4	7,3	7,7	8,5	10,8
Češka	5,2	5,4	6,0	5,7	5,5	6,1
Hrvatska	8,6	9,0	10,3	12,5	13,5	13,9
Mađarska	8,5	8,2	8,3	8,2	8,0	8,5
Poljska	8,0	7,9	7,8	8,0	7,9	9,0
Rumunjska	8,9	9,2	8,6	7,3	8,1	7,6
Slovačka	7,7	7,4	7,0	8,0	8,2	9,6
Slovenija	8,1	8,5	8,4	8,4	8,4	8,3
$\bar{x}$ 8	8,2	7,9	8,0	8,2	8,5	9,2
$\bar{x}$ 7	8,1	7,7	7,6	7,6	7,8	8,6
Danska	5,7	5,7	6,2	5,7	...	...
Finska	9,6	9,2	9,4	7,9	6,2	6,4

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Izdvojeno iz obuhvata tablica 5.2.2.10.A. i 5.2.2.11.A. Vlastiti izračun.

U tablici 5.2.2.16. izneseni su podaci o stopi adekvatnosti kapitala i odnosu kapitala i imovine. Iz podataka je vidljivo da su stope adekvatnosti kapitala i omjeri kapitala i imovine bankovnog sektora u Hrvatskoj znatnije povećani prije nastupanja globalne financijske i gospodarske krize.

Tablica 5.2.2.16.: Stopa adekvatnosti kapitala i odnos kapitala i imovine bankovnog sektora u Hrvatskoj u %

	Stopa adekvatnosti kapitala (omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive) u %	Financijska poluga (kapital/ukupna imovina) u %
1998.	...	18,3
1999.	...	15,2
2000.	21,3	11,9
2001.	18,5	10,4
2002.	17,4	9,4
2003.	16,5	9,2
2004.	15,3	8,7
2005.	14,6	8,8
2006.	14,0	9,7
2007.	16,36	12,5
2008.	15,16	13,5
2009.	16,43	13,9
2010.	18,36	14,0

Izvor: *Makrobonitetna analiza* 1/2005 i 6/2007, *Bilten o bankama* 21/2010, (http:/www.hnb.hr/statistika /hsta tistika.htm), *Godišnje izvješće HNB*-a za 2010.

Istraživanja izloženosti financijskim rizicima (valutni, kamatni, cjenovni i rizik likvidnosti) i upravljanja tim rizicima u sektoru poduzeća u Hrvatskoj su vrlo rijetka. U Sučić et al. (2011.) objavljeni su rezultati provedenog istraživanja upravljanja financijskim rizicima anketnim upitnikom na uzorku 200 velikih hrvatskih poduzeća. Sudionici istraživanja (financijski direktori, rizničari ili direktori odjela za kontroling) ocjenjivali su utjecaj pojedinih financijskih rizika na poslovanje poduzeća. Svakom od rizika dodjeljivane su ocjene od 1 do 5. Ocjena 1 je značila da neki rizik uopće ne utječe na poslovanje poduzeća, a ocjena od 2 do 5 je odražavala intenzitet od neznatnog do iznimno jakog utjecaja. U tablici 5.2.2.17. izneseni su podaci o ocjenama menadžera, tj. koliko ih je određeni rizik ocijenilo ocjenom 4 (jak utjecaj) i 5 (iznimno jak utjecaj) te kolika je prosječna ocjena intenziteta utjecaja pojedinog rizika na poslovanje poduzeća.

Istraživanjem je utvrđena značajna izloženost hrvatskih poduzeća financijskim rizicima. U odgovorima menadžera analizirani su rizici ocijenjeni intenzitetom utjecaja od 4 i 5 u rasponu od 41,86% do 60,47%. Prosječna ocjena utjecaja je od 3,23 do 3,70, što ukazuje na veliku izloženost poduzeća analiziranim rizicima.

Tablici 5.2.2.17.: Udio ocjene 4 (jak utjecaj) i 5 (iznimno jak utjecaj) u odgovorima menadžera u % i prosječna ocjena intenziteta utjecaja pojedinog rizika na poslovanje poduzeća

Rizik	Jak i iznimno jak utjecaj	Prosječna ocjena utjecaja
Cjenovni rizik	60,47	3,70
Rizik likvidnosti	58,14	3,63
Valutni rizik	55,81	3,70
Kamatni rizik	41,86	3,23

Izvor: Sučić et al. (2011: 72).

U istraživanju je anketnim ispitivanjem utvrđena i praksa upravljanja financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima, a rezultati su ovdje izneseni u tablici 5.2.2.18.

Tablica 5.2.2.18.: Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima

Upravljaju svim navedenim financijskim rizicima	Upravljaju barem Jednim, ali ne svim od navedenih financijskih rizika	Ne upravljaju niti jednim od navedenih financijskih rizika
46,51%	46.51%	6,98%

Izvor: Sučić et al. (2011: 76).

Anketno ispitivanje je pokazalo da se većina hrvatskih poduzeća koristi jednostavnim instrumentima upravljanja rizicima, kao što je usklađivanje strukture imovine i obveza, a korištenje izvedenica ograničeno je na *unaprijednice* i *zamjene*, dok se *ročnice*, *opcij*e ili *složene izvedenice* vrlo rijetko ili uopće ne koriste (Sučić et al., 2011: 77).

Rizik države bitno određuje uvjete u kojima funkcionira financijski i realni sektor hrvatske ekonomije. Naime, kreditni rejting države određuje i najviši mogući kreditni rejting poduzeća i tako determinira i njihove troškove zaduživanja. Čimbenici koji određuju premiju za rizik zemlje utječu i na trošak zaduživanja poduzeća.

U tablici 5.2.2.19. prikazan je kreditni rejting zemalja iz užeg obuhvata prema stanju krajem 2011. (studeni 2011.).

Tablica 5.2.2.19.: Kreditni rejting zemalja iz užeg obuhvata prema stanju krajem 2011. (studeni 2011.).

Rejting	Zemlja
AA+	
AA	
AA-	
A+	Slovenija, Češka, Slovačka
A-	Poljska
BBB+	
BBB	
BBB-	Rumunjska, Hrvatska, Bugarska
BB+	Mađarska
BB	

Izvor: Fitch, prema – *Financijska stabilnost* 8/2012.

Fiskalna ekspanzija ili odgođena fiskalna prilagodba negativno utječu na ekonomiju tako što povećavaju premije rizika u prinosima državnih obveznica, što dalje utječe i na kamatne stope na kredite. Postoji (na temelju podataka za EU-27 iz baze Eurostat-a) pozitivna veza između promjena prinosa na državne obveznice i promjena kamatnih stopa na kredite poduzećima.[72]

5.3. POVEZANOST FINANCIJSKIH TRŽIŠTA I INSTITUCIJA S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA

Povezanost financijskih tržišta i institucija s nastalim deformacijama i neravnotežama istražuje se analiziranjem posljedica nedovoljne razvijenosti financijskih tržišta i neodgovarajućeg funkcioniranja institucija. Analiza se provodi sa stajališta utjecaja financijskih institucija i tržišta na ostvarivanje ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor u nacionalnoj ekonomiji.

5.3.1. Financijska tržišta i institucije u hrvatskoj ekonomiji

Na financijskim se tržištima traže, odnosno nude financijska novčana sredstva i ovisno o ponudi i potražnji formira njihova cijena. Svrha je financijskog tržišta u gospodarstvu neke zemlje da učinkovito alocira financijska sredstva od suficitarnih na deficitarne ekonomske jedinice (Prohaska, 1994.: 7).

[72] O tome u: *HUB Analiza* 31/2011.

Na financijskim tržištima nastupaju financijski intermedijatori (različite depozitne i nedepozitne financijske institucije), središnja banka, ostale financijske institucije, država, investitori, poduzetnici. U suvremenim uvjetima postoji također i veliki broj financijskih instrumenata.[73]

Ponuda na tržištu kapitala formira se iz štednje stanovništva, gospodarskog i javnog sektora, te iz tzv. transformiranog novca u kapital koji nastaje promjenom ročne strukture štednje. Štednja (odgođeno trošenje) ovisi o nizu objektivnih i subjektivnih razloga, a osobito o nepotrošenoj plaći pojedinaca (ili primanjima kućanstva), nepotrošenoj akumulaciji gospodarskog i javnog sektora, stopi očekivanog prihoda od naknade za odgođeno trošenje, stupnju razvijenosti instrumenata za poticanje štednje, te razvijenosti i uspješnosti funkcioniranja sekundarnog tržišta vrijednosnih papira.

U okviru tržišta kapitala u razvijenim tržišnim gospodarstvima funkcionira: kreditno-investicijsko tržište (na kojem se daje, uzima i koristi kapital u obliku dugoročnih - investicijskih kredita), hipotekarno tržište (na kojem se koristi kapital u obliku hipotekarnih kredita), te tržište dugoročnih vrijednosnih papira, koje se sastoji od emisijskog ili primarnog tržišta i sekundarnog tržišta. Na primarnom se tržištu prodaju vrijednosni papiri, odnosno dionice ili obveznice onima koji imaju višak sredstava. Druga funkcija tržišta kapitala ostvaruje se na sekundarnom tržištu. Postojanje sekundarnog tržišta upravo je pretpostavka za funkcioniranje primarnog tržišta (Prohaska, 1994.: 8). Sekundarno tržište omogućuje vlasnicima dionica ili obveznica da ih prodaju i ostvare odgovarajući stupanj likvidnosti. Postojanje sekundarnog tržišta čini djelovanje primarnog tržišta učinkovitijim. Dakle, na sekundarnom tržištu kapitala formiraju se cijene vrijednosnih papira kao izraz manje ili veće učinkovitosti poduzeća koja su ih emitirala. Pružajući tako informacije o poslovanju poduzeća koja su emitirala vrijednosne papire, sekundarno tržište daje signale potencijalnim investitorima o mogućim isplativim ulaganjima na temelju očekivanog povrata i rizika.

Funkcioniranje suvremeno organiziranih tržišta kapitala treba primarno omogućiti osiguranje nedostajućeg izvora financiranja za gospodarski rast i razvitak. Razumijeva se optimalno ostvarivanje njegove funkcije, odnosno usmjeravanje kapitala u *najpropulzivnije* investicije, najprofitabilnije poslove i gospodarske grane. Za funkcioniranje tržišta kapitala bitna je jasna

[73] O financijskom tržištu u Hrvatskoj vidjeti u Prohaska (2003.).

pozicija svakog od sudionika, tj. investitora, poduzetnika, posrednika i države (u ulozi regulatora i kontrolora). Zaštita interesa investitora jedan je od temeljnih preduvjeta postojanja i funkcioniranja takvog tržišta. Zaštita se odnosi na rizike od povrata kapitala i naplatu.

U zemljama s *anglosaksonskim sustavima* postoji duga tradicija oslanjanja na tržište kapitala u financiranju poduzeća. U zemljama *kontinentalne europske tradicije* ciljevi poduzeća su se uobičajeno više određivali zajedničkim dogovorom uprava poduzeća, banaka, vlada i sindikata, uz bankovno financiranje. Međutim, i u tim zemljama, tradicionalno orijentiranim na banke, financiranje putem tržišta kapitala također je u porastu. Banke su zbog konkurencije tržišta kapitala i jačanja kompetitivnosti u samim bankovnim sektorima pod pritiskom da restrukturiraju svoje poslovanje. Poduzeća su također pod pritiskom nužnog restrukturiranja, kako ne bi izgubila bonitet, budući da ih banke u reguliranim uvjetima mogu financirati samo ako to za njih ne znači preuzimanje nerazumno velikog rizika (Mihaljek, 2000.).

Hrvatski financijski sustav je prema svojoj strukturi *bankocentričan*. Iz tablice 5.3.1.1. je vidljivo da se, unatoč smanjenju udjela banaka tijekom desetogodišnjeg razdoblja, 3/4 ukupne imovine financijskog sektora, prema podacima za 2010. godinu, i dalje odnosi na banke. Pored toga, treba uzeti u obzir da od početka razvoja investicijskih fondova u Hrvatskoj dominiraju društva u vlasništvu bankovnih grupacija.[74]

Tablica 5.3.1.1.: Struktura hrvatskog financijskog sektora prema udjelu u ukupnoj imovini u % u razdoblju 2000.-2010.

	Banke	Investicijski fondovi	Osiguranje	Štedionice	Mirovinski fondovi	Leasing	Ostalo
2000.	87,0	3,2	6,8	0,4	-	1,7	0,9
2001.	87,5	3,2	5,9	0,8	-	2,0	0,4
2002.	85,0	3,0	5,7	1,1	1,1	3,6	0,5
2003.	83,3	1,8	5,4	1,5	2,0	5,4	0,6
2004.	81,5	2,0	5,2	1,8	2,9	6,0	0,5
2005.	78,8	3,1	5,1	1,8	3,7	6,3	0,5
2006.	76,3	5,5	5,0	1,6	4,2	6,9	0,5
2007.	74,2	7,3	5,0	1,4	4,7	6,5	0,9
2008.	76,8	3,0	5,3	1,4	4,9	7,3	1,3
2009.	75,5	3,2	5,6	1,3	6,1	5,6	2,7
2010.	75,3	3,4	5,8	1,3	7,3	4,9	2,0

Izvor: *Bilten HNB-a* 162/2010*, Privredni vjesnik* (2009.), *Financijska stabilnos*t 4/2010, *Godišnje izvješće HNB-a* 2011.

[74] O vlasničkoj povezanosti banaka s institucijama iz djelatnosti navedenim u tablici 5.3.1.1. više na web stranici www.hanfa.hr (*Godišnje izvješće*, razne godine, *Kvartalni bilten,* razni brojevi).

Dosegnuta razina razvijenosti tržišta kapitala u Hrvatskoj vidljiva je iz tablice 5.3.1.2., u kojoj su izneseni podaci o odnosu tržišne kapitalizacije dionica i BDP-a za odabrane zemlje za 2008. i 2009. godinu, te iz tablice 5.3.1.3. u kojoj su prikazani najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije za tržišnu kapitalizaciju dionica u odnosu na BDP u promatranom razdoblju za odabrani obuhvat zemalja.

Hrvatska je prema tržišnoj kapitalizaciji dionica u odnosu na BDP u 2008. godini približno na razini omjera u Europskoj uniji. Od pojedinačnih ekonomija najbliže je omjeru koji se ostvaruje u Danskoj. U 2009. godini najbliže je omjeru koji se ostvaruje u Nizozemskoj. Najviše omjere u promatranim godinama ostvaruje Luksemburg. U 2008. visoku razinu omjera imaju SAD i Velika Britanija, a u 2009. Velika Britanija, Švedska, SAD, Španjolska i Finska. Razinu udjela tržišne kapitalizacije dionica u BDP-u za Hrvatsku treba, međutim, razmatrati uzimajući u obzir i nisku razinu ostvarenog BDP-a u usporedbi s razvijemim zemljama.

Tablica 5.3.1.2.: Tržišna kapitalizacija dionica u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu – omjeri u %

	2008.	2009.
Europska unija (1	42,42	65,13
Eurozona	36,62	52,70
Austrija	18,39	29,86
Belgija	33,06	52,72
Danska	41,18	61,29
Finska	58,10	80,43
Francuska	52,00	71,33
Njemačka	30,24	38,71
Grčka	25,83	34,04
Irska	18,50	27,56
Italija	22,56	30,96
Luksemburg	115,03	200,38
Nizozemska	23,56	41,00
Portugal	30,54	45,65
Španjolska	59,20	97,72
Švedska	56,37	111,03
Velika Britanija	69,60	128,34
Hrvatska	**41,52**	**40,64**
SAD	81,28	106,79
Japan	65,68	66,99

1) Podaci uključuju zemlje *eurozone*, te Dansku, Švedsku i Veliku Britaniju.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka: IMF (2010.a) za 2008., a IMF (2010.b) za 2009. Za Hrvatsku – vlastiti izračun iz podataka: HGK, *Gospodarska kretanja*, broj 9, Zagreb, listopad 2010. Dostupno na: www.hgk.hr. i *Bilten HNB-a* 162/2010.

Promatrajući najviše i najniže omjere tržišne kapitalizacije i BDP-a za odabrani obuhvat zemalja (tablica 5.3.1.3.), vidljivo je da su omjeri za Hrvatsku u 2008. i 2009. iznad najnižih i ispod najviših veličina tog pokazatelja.

Tablica 5.3.1.3.: Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije
omjera tržišne kapitalizacije dionica u odnosu na BDP u 2008. i 2009. godini u %

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2008.	115,03 (Luksemburg)	18,39 (Austrija)	96,64	41,52
2009.	200,38 (Luksemburg)	27,56 (Irska)	172,82	40,64

Izvor: Tablica 5.3.1.2. i vlastiti izračun.

Dosegnuta razina razvijenosti tržišta kapitala u segmentu dugoročnih dužničkih vrijednosnih papira vidljiva je iz tablice 5.3.1.4. u kojoj su izneseni podaci o odnosu njihove tržišne kapitalizacije i BDP-a za odabrane zemlje za 2008. i 2009. godinu (za Hrvatsku – tržišna kapitalizacija obveznica). Na temelju toga, u tablici 5.3.1.5. prikazani su podaci o najvišim i najnižim omjerima i rasponi varijacije omjera tržišne kapitalizacije dužničkih vrijednosnih papira i BDP-a u 2008. i 2009. godini za odabrani obuhvat zemalja.

Tablica 5.3.1.4.: Tržišna kapitalizacija dužničkih
vrijednosnih papira u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu – omjeri u %

	2008.	2009.
Europska unija [1]	169,49	218,28
Eurozona	173,87	218,30
Austrija	167,24	191,89
Belgija	218,07	249,18
Danska	215,12	271,36
Finska	89,71	99,87
Francuska	159,15	194,23
Njemačka	149,10	172,02
Grčka	145,55	180,32
Irska	224,14	769,51
Italija	193,65	241,02
Luksemburg	173,23	186,45
Nizozemska	236,58	286,71
Portugal	196,33	226,51
Španjolska	208,03	257,25
Švedska	134,07	187,84
Velika Britanija	147,81	216,27
Hrvatska	**10,22**	**10,86**
SAD	211,69	224,18
Japan	234,38	235,18

[1)] Podaci uključuju zemlje *eurozone*, te Dansku, Švedsku i Veliku Britaniju.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka: IMF (2010.a) za 2008., a IMF (2010.b) za 2009. Za Hrvatsku – vlastiti izračun iz podataka: HGK, *Gospodarska kretanja*, broj 9, Zagreb, listopad 2010. Dostupno na*:* www.hgk.hr. i *Bilten HNB-a* 162/2010.

Tablica 5.3.1.5.: Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije
omjera tržišne kapitalizacije dužničkih vrijednosnih papira i BDP-a u 2008. i 2009. godini u %

Godina	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2008.	236,52 (Nizozemska)	10,22 (Hrvatska)	226,36	10,22
2009.	769,51(Irska)	10,86 (Hrvatska)	758,65	10,86

Izvor: Tablica 5.3.1.4. i vlastiti izračun.

Navedeni pokazatelji za Hrvatsku predstavljaju istodobno i najniže omjere od svih zemalja uključenih u promatrani obuhvat.

Kretanja na financijskom tržištu u Hrvatskoj, prema pokazateljima iznesenim u MMF (2011.), ukazuju da su razlike prinosa na euroobveznice na osnovi indeksa EMBI (u baznim bodovima) i dalje vrlo visoke, rizici neuredne otplate su porasli u odnosu na rizike u usporedivim zemljama, a tržište dionica se ne oporavlja kao druga tržišta u regiji.

U tablici 5.3.1.6. izneseni su osnovni pokazatelji kretanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj u razdoblju 2007.-2010.

Tablica 5.3.1.6.: Pokazatelji kretanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj u razdoblju 2007.-2010.

	2007.	2008.	2009.	2010.
CROBEX indeks (1. srpnja 1997.=1000, na kraju razdoblja)	5.239	1.722	2.004	2.111
Kapitalizacija - Zagrebačka burza (stanje, u % BDP-a)	123,8	51,3	51,2	57,9
Razlika prinosa po obveznicama (Globalni EMBI, na kraju razdoblja)	...	...	195	298

Izvor: MMF (2011.).

U funkcioniranju novčanog tržišta u Hrvatskoj postoje različita ograničenja. Tržište novca Zagreb funkcionira uglavnom u obavljanju međubankovnih transakcija. Nije, međutim, razvijeno sa stajališta uključenosti svih potencijalnih sudionika i odgovarajućih kratkoročnih financijskih instrumenata. Financijski manjkovi i viškovi u tržišnim gospodarstvima rješavaju se prodajom i kupnjom vrijednosnica pa je postojanje takvih instrumenata na tržištu novca bitno i za emitente i investitore. To je od osobitog značaja i za djelovanje središnje banke u provođenju monetarne politike. HNB ima na raspolaganju brojne instrumente za upravljanje likvidnošću sustava, ali je dnevno upravljanje likvidnošću banaka otežano zbog plitkog, nerazvijenog i segmentiranog međubankovnog tržišta novca (MMF, 2008.). Tržište novca Zagreb je prekonoćno tržište na kojem se trguje viškovima novca iznad obvezne pričuve, a nije mjesto trgovanja kratkoročnim vrijednosnicama (Raspudić Golomejić, 2007.).

Izdavanjem kratkoročnih i dugoročnih rizničnih obveznica, njihovim otkupljivanjem na primarnom tržištu i prodavanjem na sekundarnom tržištu, može se potaknuti razvitak tržišta novca i drugih financijskih tržišta te omogućiti središnjoj banci učinkovito provođenje operacija otvorenog tržišta.

Hrvatska ima izgrađen zakonodavni okvir za razvoj suvremenog financijskog tržišta, ali još uvijek u praksi nedostaje širi obuhvat financijskih instrumenata. Povećanjem broja financijskih instrumenata u domaćoj valuti utjecalo bi se na smanjenje valutne supstitucije, reduciranje povezanih rizika i produbljivanje financijskog tržišta.

Ograničenje bržeg razvoja domaćeg tržišta državnih vrijednosnica je prekomjerno oslanjanje na euroobveznice i prevladavajući udio obveznica vezanih za euro na domaćem tržištu.[75] Razvoju domaćeg tržišta državnih vrijednosnica najviše je pridonijela mirovinska reforma i povezano s tim osnivanje mirovinskih fondova koji su znatan dio svoje imovine obvezni ulagati u državne vrijednosnice. U zemljama koje imaju razvijeno tržište državnih vrijednosnica unutarnji je javni dug veći od inozemnoga (Raspudić Golomejić, 2007.).

Uloga tržišta kapitala u financiranju poduzeća u Hrvatskoj je zanemariva, kao i njihovo zaduživanje izdavanjem dužničkih vrijednosnih papira. Stoga zadovoljenje financijskih potreba poduzeća i stanovništva u najvećoj mjeri ovisi o bankovnom kapacitetu kreditiranja (Čeh et al., 2011.: 7). Dakle, u Hrvatskoj je izražena sklonost poduzeća bankovno-kreditnom zaduživanju, a znatno manje prikupljanju dioničkog kapitala emisijama dionica. Stoga posebnu važnost ima kreditno-depozitno tržište i na njemu kreditna aktivnost banaka. Za kompletiranje uvida u kreditnu aktivnost banaka, koja je s različitih aspekata već razmatrana u poglavljima 3., 4. te prethodnim točkama ovog poglavlja, ovdje se njezina dinamika analizira u kontekstu odnosa ponude i potražnje za kreditima.

U tablici 5.3.1.7. izneseni su podaci o ocijenjenoj ponudi i potražnji za kreditima na domaćem tržištu (krediti poduzećima i stanovništvu) i za inozemnim kreditima u razdoblju 2003.-2011. (3. tromjesečje).

[75] Od 2000. godine vidljivi su pozitivni pomaci, npr. produbljeno je tržište kunskih dužničkih instrumenata i razvojem institucionalnih investitora (od kojih su najvažniji mirovinski fondovi) povećana je likvidnost na sekundarnom tržištu (Raspudić Golomejić, 2007.: 173).

Tablica 5.3.1.7.: Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima na domaćem tržištu (krediti poduzećima i stanovništvu) i za inozemnim kreditima u razdoblju 2003.-2011. (3. tromjesečje)

Godina	Krediti na domaćem tržištu		Inozemni krediti	
Tromjesečje	Višak ponude	Manjak ponude	Višak ponude	Manjak ponude
2003.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.	X		X	
4.	X		X	
2004.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.	X		X	
4.	X		X	
2005.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.	X		X	
4.	X		X	
2006.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.			X	
4.	X		X	
2007.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.			X	
4.		X	X	
2008.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.		X	X	
4.		X		X
2009.				
1,		X		X
2.		X		X
3.		X		X
4.		X	X	
2010.				
1,	X		X	
2.		X		X
3.		X		X
4.	X			X
2011.				
1,	X		X	
2.	X		X	
3.		X		X

X=označava višak ponude ili manjak ponude

Izvor: Vlastiti prikaz iz izračuna HNB-a (prema rezultatima modela iz okvira 2.:Neravnoteža na tržištu kredita, *Financijska stabilnost* 5/2010), *Financijska stabilnost* 8/2012.

Čeh et al. (2011.), procjenjujući ponudu i potražnju za kreditima, identificirali su tri različita podrazdoblja kreditne aktivnosti banaka u Hrvatskoj. Prvo, od 2000. do kraja 2002., koje je obilježeno postupnom stabilizacijom svjetskih financijskih tržišta i bankovnog sektora u Hrvatskoj nakon krize krajem devedesetih, u kojem je uglavnom postojala ravnoteža između ponude i potražnje za domaćim kreditima. Drugo, od kraja 2002. do sredine 2008., u kojem je ponuda kredita, zbog znatnog priljeva kapitala u bankovne sektore zemalja s tržištem u nastajanju, bila veća od potražnje. Treće, od trećeg tromjesečja 2008. do kraja 2009., u kojem zaoštravanjem svjetske financijske krize i naglog pada priljeva kapitala dolazi do smanjenja kreditnog potencijala banaka i kreditne ponude, tako da potražnja za kreditima zbog kreditnog loma (engl. *credit crunch*) nije bila zadovoljena.

5.3.2. Financijska tržišta i institucije i nastale deformacije i neravnoteže

U hrvatskoj su ekonomiji dugo postojala značajna odstupanja od naprednih tržišnih gospodarstava u razvijenosti financijskih tržišta, institucija i instrumenata. Osobito je izražena bila nerazvijenost kratkoročnog financijskog tržišta i instrumenata. Bankovni je sektor bio (a vjerojatno će i još dugo biti) pretežni segment financijskog posredovanja. Tržište kapitala i tržište novca su po vrsti i broju sudionika, kao i po obuhvatu financijskih instrumenata koji su se na njima pojavljivali, dugo bili ispod uobičajenih na razvijenim tržištima. Nepostojanje tržišta novca u punom smislu riječi bilo je ograničenje za sve subjekte koji su se na njemu mogli pojavljivati radi usklađivanja i održavanja svoje likvidnosti. Međutim, to je bio problem i za provođenje monetarne politike jer se bez takvog tržišta novca nije mogla provoditi djelotvorna politika otvorenog tržišta. Pored toga, to je bilo ograničenje i za tržište kapitala koje nije moglo uspješno funkcionirati i biti likvidno, ako takvo obilježje nije imalo i tržište novca. Ukratko, temeljna su obilježja tržišta novca u dugom razdoblju bila – bitno veća potražnja od ponude i visoke kamatne stope. U razdobljima kada to i nije bilo tako, niske kamatne stope na tržištu novca nisu imale znatnijeg utjecaja na kamatne stope na kredite banaka, tj. transmisijski mehanizam u tom smislu nije funkcionirao.

Može se ocijeniti da je u okviru ove determinante značajan dio ograničenja otklonjen. Međutim, postoje još uvijek i ograničenja koja obilježavaju aktualno stanje i umanjuju

mogućnosti za poboljšanje ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo, pa je potrebno njihovo cjelovito istraživanje.

5.4. POVEZANOST RELACIJE *REGULACIJA-STRUKTURA-KONCENTRACIJA-KONKURENCIJA* S NASTALIM DEFORMACIJAMA I NERAVNOTEŽAMA

U istraživanju povezanosti *regulacije-strukture-koncentracije-konkurencije* bankovnog sektora i nastalih deformacija i neravnoteža analiziraju se obilježja regulacije i njezin utjecaj na strukturu, odnosno koncentraciju bankovnog sektora. Istražuje se povezanost tržišne strukture, odnosno koncentracije i razine konkurencije te utjecaj konkurencije na kreditnu aktivnost i kamatne stope.

5.4.1. *Regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* u bankovnom sektoru

Prevladavajuće je stajalište u ekonomskoj teoriji da su uvjeti *zdrave konkurencije* na odgovarajuće reguliranom tržištu najbolje makro-okruženje za ostvarivanje održivog razvoja svake nacionalne ekonomije. U uvjetima monopola, bez konkurentskih pritisaka, ostvaruju se pojedinačni probici monopolista koji nisu u skladu s interesima društva u cjelini. Monopolisti, naime, mogu ostvarivati dobitke po osnovi povećanja cijena, uz mogućnost istodobnog smanjivanja kvalitete i kvantitete proizvoda ili usluga. Uz manji i nekvalitetniji *output* mogu zadržati ili čak poboljšati svoje financijske rezultate. Međutim, sa stajališta ostvarivanja javnog interesa takve situacije predstavljaju rasipanje resursa. Stoga je stvaranje uvjeta za tržišno natjecanje, odnosno konkurenciju, bitan preduvjet učinkovitosti u pojedinim sektorima, ali i u nacionalnoj ekonomiji u cjelini.

Ekonomska teorija razlikuje ponašanje tržišnih subjekata u uvjetima postojanja tržišta *savršene konkurencije* (iako je u praksi takva pretpostavka, osobito u bankovnom sektoru, teško ostvariva) i monopolskog tržišta. Taj teorijski okvir, ovdje sintetiziran prema Matthews i Thompson (2005.) i Miller i VanHoose (1997.), koji predstavlja ekstremne uvjete – savršene konkurencije i monopola, može biti polazište za razumijevanje funkcioniranja bankovnog sektora u ekonomiji općenito (okvir 5.4.1.1.).

Okvir 5.4.1.1.: Uvjeti na bankovnim tržištima savršene konkurencije i monopola – teorijske osnove

Na bankovnom tržištu savršene konkurencije sudjelovao bi veliki broj banaka, od kojih bi svaka odobravala samo mali dio ukupnih kredita, odnosno primala samo mali dio ukupnih depozita tog sektora. Svaka bi banka aktivne i pasivne kamatne stope uzimala kao egzogene, budući da niti jedna od njih nema mogućnosti utjecati na visinu tržišnih stopa. Bez obzira na iznos kredita koji svaka banka odobrava, granični prihod bio bi jednak tržišnoj kamatnoj stopi na kredite za svaku od njih. Granični troškovi kamata, bez obzira na iznos primljenih depozita, bili bi konstantni i jednaki tržišnoj depozitnoj kamatnoj stopi. Ravnotežna kamatna stopa bila bi jednaka graničnim troškovima, odnosno kamatna stopa za kredite pokrivala bi samo troškove koje banka ima pri odobravanju posljednje *kune* kredita (što znači da bi se ostvarivala alokativna učinkovitost). Klijenti banke ostvarivali bi tzv. *potrošačev probitak* koji predstavlja kamatu koju ne moraju platiti zbog djelovanja uvjeta savršene konkurencije. Nasuprot tome – druga je krajnja mogućnost – monopol na bankovnom tržištu. U cilju maksimiziranja dobiti *monopolska banka* bi zaračunavala najvišu kreditnu kamatnu stopu koju su njezini klijenti spremni platiti. U uvjetima monopola kamatna stopa na kredite je iznad graničnih troškova odobravanja kredita. Ostvaruje se tzv. *gubitak na učinkovitosti* zbog bankovnog monopola. Društvo kao cjelina gubi zbog pogrešne alokacije resursa. Dio potrošačkog probitka koji bi se ostvario u uvjetima savršene konkurencije, redistribuira se u monopolskim uvjetima vlasnicima banaka. Preostali dio, tzv. *mrtvi teret*, gubitak je za društvo u cjelini. Uz visoke kamatne stope na kredite u uvjetima bankovnog monopola smanjuje se i iznos kredita koje banke odobravaju u usporedbi s iznosima odobrenih kredita u uvjetima konkurencije.

Postavlja se, međutim, pitanje – u kolikoj se mjeri pretpostavke potpuno konkurentskog tržišta mogu primijeniti na sektor bankarstva? Poznato je iz ekonomske teorije, ali i prakse, da regulacija može bitno ograničiti slobodu ulaska novih banaka na tržište. Može se postaviti regulatorni okvir stabilnog poslovanja kojim se zahtijeva striktno pridržavanje načela, pravila i procedura u poslovanju. Kada se u stvarnosti od toga odstupi, mogu se poduzeti različite mjere u cilju prilagodbe ponašanja banaka, ali u konačnici i pokrenuti postupak za njihov izlazak s tržišta. Mogu, dakle, postojati različiti kriteriji u regulatornom okviru bankovnog sektora kojima su definirani uvjeti ulaska banaka na tržište, nastupanja i izlaska s tržišta. Smanjenje regulacije, odnosno deregulacija, povećava, prema ekonomskoj teoriji, konkurenciju na tržištu. Međutim, deregulacija se povezuje i s povećanjem rizika. Pretpostavlja se ostvarivanje društveno neprihvatljivih rezultata u uvjetima potpuno slobodnog bankovnog tržišta.[76] Regulacija[77] bi u bankovnom sektoru, u cilju zaštite *javnog interesa*, trebala rezultirati uvjetima *zdrave konkurencije*, uz mogućnost preventivnog, ali i transparentnog djelovanja u sprječavanju potencijalnih *bankrota.* Preventivno djelovanje

[76] U vezi s tim se i nedostatna regulacija poslovanja financijskih institucija s izvedenim financijskim instrumentima u raznim analizama često iznosi kao jedan od uzroka generiranja globalne financijske i gospodarske krize krajem proteklog desetljeća.
[77] O regulaciji u bankovnim sektorima na temelju: Heffernan (2005.), Miller i VanHoose (1997.).

podrazumijeva ograničavanje izlaganja banaka nerazumno velikim rizicima te osiguranje likvidnosti svim solventnim bankama. Naime, i za inače solventnu banku može u uvjetima visoke razine opće nelikvidnosti nastupiti situacija u kojoj iz likvidnih sredstava nije u mogućnosti podmiriti sve kratkoročne obveze. Ako veći broj banaka postane istodobno nelikvidan, depozitari takve situacije mogu percipirati kao njihovu insolventnost. Banke se tada mogu naći pred zahtjevima klijenata da se istodobno isplate gotovo svi depoziti. Imajući u vidu prirodu poslovanja banaka, to je općenito problem za svaku banku. Ako bi se prepustile same sebi, moglo bi se dogoditi da, u početku samo nelikvidne - postanu i insolventne. Stoga je prepoznavanje nelikvidne, ali još uvijek solventne banke - ključno pitanje u nadzoru banaka. Ekonomska literatura pruža i empirijske dokaze da se u praksi nije uvijek na najbolji način provodila takva diferencijacija.[78]

Regulacija treba promicati i ekonomsku učinkovitost banaka s obzirom na značaj koje banke mogu imati u nacionalnoj ekonomiji. Uz to, regulacija treba polaziti i od uloge koju banke imaju u održanju povjerenja u monetarni sustav. Bankovna regulacija mora imati prilično širok obuhvat. Tako su npr. računovodstveni standardi i standardi financijskog izvještavanja neophodni za osiguranje transparentnosti koja je preduvjet održanja tržišne i financijske discipline financijskih institucija općenito, pa tako i banaka. Bez odgovarajućih kreditnih i računovodstvenih politika u vezi s aktivnostima banaka nije moguće upravljati različitim rizicima kojima su banke u svojem poslovanju izložene. Naime, brojni su empirijski dokazi da su najvažniji mikroekonomski uzroci nastajanja kriznih situacija u bankama - slabe poslovne, a osobito kreditne politike te neodgovarajuće upravljanje rizicima, osobito kreditnim rizikom. Uz to, i primjena odgovarajućih računovodstvenih standarda, politika i postupaka ima osobito značenje.

Radi održanja sigurnog i stabilnog poslovanja važno je da banke na razborit i realan način iskazuju vrijednosti imovine, obveza, kapitala, izvedenih financijskih instrumenata, izvanbilančnih potencijalnih obveza, kao i ostvarenu dobit, odnosno gubitak. Neprimjereno iskazivanje navedenih kategorija može umanjiti korisnost regulatornih i supervizijskih zahtjeva. Tek objektivno iskazivanje tih kategorija može sudionicima na tržištu i ostalim korisnicima financijskih izvještaja omogućiti procjenu financijskog stanja banke i rizika povezanih s njezinim poslovanjem.

[78] O problemima upravljanja bankovnom krizom u Hrvatskoj krajem devedesetih godina vidjeti u Krnić (2000.: 112).

Razlikuje se bankovna regulativa u *užem* i *širem* smislu (Krnić, 2000.). Regulativa u užem smislu odnosi se na zakonom propisane uvjete poslovanja kreditnih institucija, te pripadajuće podzakonske akte. Širi obuhvat uključivao bi i druge propise koji su relevantni za bankovni sektor, a osobito one koji definiraju ovlasti i djelovanje središnje banke, devizno poslovanje, kreditne poslove s inozemstvom, funkcioniranje tržišta novca i tržišta kapitala, izdavanje i promet vrijednosnim papirima, sanacije i stečajeve, primjenu međunarodnih računovodstvenih i standarda financijskog izvještavanja.

Banke se prema *užem* regulatornom okviru moraju pridržavati kriterija iz različitih regulacijskih koncepata koji se na međunarodnoj razini kontinuirano ujednačavaju. Ako se regulacijski koncepti promatraju sa stajališta obuhvata koji se primjenjuje u Hrvatskoj, oni se mogu razvrstati u tri osnovne skupine:[79] a) adekvatnost jamstvenog kapitala, b) klasifikacija plasmana i izvanbilančnih obveza po rizičnosti i c) upravljanje likvidnosnim rizikom i kamatnim rizikom u knjizi banke.

Razvile su se dvije temeljne teorije o utjecaju strukture bankovnog tržišta na poslovanje bankovnog sektora: teorija *struktura–ponašanje–rezultat* (engl. *structure-conduct-performanc*e, SCP) i *teorija učinkovite* ili *efikasne strukture* (ES), poznata i pod nazivom teorija *relativne učinkovitosti* (engl. *relative efficiency*, RE) (Heffernan, 2005.).

Temeljna je teza SCP teorije da bankovna tržišta s visokom koncentracijom omogućuju *otvorene* ili *prešutne* monopolske dogovore između banaka. Veza u SCP teoriji može se predočiti na sljedeći način:[80]

Struktura (veća koncentracija) → Ponašanje (više cijene) → Rezultat (veća dobit)

Veća koncentracija povećava tržišnu moć u određivanju cijena i omogućava rast ekstradobiti banaka pa se smatra da između razvijenosti i učinkovitosti financijskog sustava i koncentracije – postoji negativna korelacija. Već se u radovima iz sredine prošlog stoljeća tvrdilo da porast tržišne snage poduzetnika i povećanje koncentracije dovodi do smanjenja

[79] U okviru pridruživanja Republike Hrvatske EU provedeno je usklađivanje bonitetne regulative poslovanja kreditnih institucija s direktivama EU. Kreditne institucije su usklađenu regulativu počele primjenjivati 31. ožujka 2010. Detaljnije o tome u: *Bilten o bankama* 21/2010.
[80] Uz prilagodbu, prema Heffernan (2005.).

konkurencije (Carletti, Hartmann i Spagnolo, 2002.). U skladu s tom teorijom bankovna tržišta s niskim stupnjem koncentracije, tj. tržišta s relativno velikim brojem banaka od kojih svaka ima mali udio na tržištu, savršeno su konkurentna i rezultiraju postizanjem alokativne učinkovitosti.

Temelji su SCP teorije u klasičnoj teoriji industrijske organizacije i teorijama oligopola nastalim između tridesetih i pedesetih godina prošlog stoljeća. Međutim, već je Schumpeter (1943., prema Kraft: 2007.) osporavao mišljenje da oligopol ima isključivo negativan utjecaj na gospodarsko blagostanje jer poduzeća s većom tržišnom moći imaju jače izražen poticaj da se inoviraju. Uz to, brojni su radovi u šezdesetim godinama prošlog stoljeća upućivali na postojanje veze između veličine poduzeća i njegove učinkovitosti. Tijekom osamdesetih godina prošlog stoljeća teorija tržišta neograničene konkurencije istaknula je, da uz postojeću, i potencijalna konkurencija može utjecati na ponašanje sudionika pojedine djelatnosti na tržištu (Baumol et al., 1982.). Naime, samo postojanje realne prijetnje da će novi poduzetnici ući na tržište ako postojeći podignu cijene, može dovesti do rezultata koji su slični onima na tržištima savršene konkurencije. Sutton (1991.) je pokazao da jako cjenovno natjecanje smanjuje dobit i čini ulazak na tržište manje atraktivnim. Taj je nalaz u potpunosti odbacio tradicionalnu tezu ugrađenu u klasičnu SCP paradigmu, te umjesto slijeda da visoka koncentracija vodi do ostvarivanja velike dobiti, potvrdio da - jaka konkurencija smanjuje dobit koja onda vodi do visoke koncentracije (Kraft, 2007.: 5-6).

Teorija ES/RE pretpostavlja da su veliki udjeli malog broja banaka na tržištu rezultat njihove veće učinkovitosti. Prema teoriji ES/RE, koja je obrazložena u radovima Demsetza (1973.) i Peltzmana (1977.), razlike u tržišnim udjelima nastale su po osnovi veće učinkovitosti rastućih poduzetnika (Carletti, Hartmann i Spagnolo, 2002.). Pretpostavlja se da su neke banke pružale svoje usluge po nižim troškovima u odnosu na svoje konkurente, pa su se po toj osnovi razvile i povećale svoj udio na tržištu te povezano s tim postale učinkovitije i uspješnije. Stoga je, prema tom pristupu, veća koncentracija pozitivno korelirana s višom razinom razvoja i učinkovitosti bankovnog sektora. Slijed u ES/RE teoriji može se predočiti na sljedeći način:[81]

[81] Uz prilagodbu, prema Heffernan (2005.).

Učinkovitost (veća) → Ponašanje (veći *output* i/ili niže cijene) → Tržišni udio/Koncentracija (veći/veća) → Rezultat (veća dobit)

Na temelju toga može se utvrditi povezanost teorije ES/RE s konceptom *X-učinkovitosti,* prema kojem su banke koje imaju bolji menadžment i/ili tehnologiju, relativno *X-učinkovitije*, te su u mogućnosti ponuditi niže cijene, povećati tržišni udio (što povećava koncentraciju) i ostvariti veću dobit (Heffernan, 2005.: 496).

Uvođenje teorije igara, odnosno matematičkih tehnika za modeliranje strateškog ponašanja u mikroekonomsku analizu tijekom osamdesetih i devedesetih godina prošlog stoljeća, rezultiralo je shvaćanjem da stupanj konkurentskog ponašanja unutar pojedine djelatnosti nije jednoznačno određen njezinom strukturom (brojem sudionika ili vrijednošću određenog indeksa koncentracije). Tradicionalne teze o povezanosti tržišnih struktura i konkurencije, osobito kod banaka, počele su se sve više dovoditi u pitanje. Moderan pristup industrijskoj organizaciji naglašava da je tržišna struktura u nekoj djelatnosti rezultat strateške interakcije između poduzetnika, pa samo detaljna analiza značajki tehnologije, tržišta i ponašanja poduzetnika može pokazati optimalnost strukture u širem društvenom kontekstu. Zapaža se da je konkurencija moguća i u djelatnostima u kojima ima vrlo malo poduzetnika, ali postoji realna prijetnja od potencijalnih novih ulazaka na tržište (Kraft, 2007.).

Suvremena istraživanja ne potvrđuju tezu da veća koncentracija znači manju konkurentnost bankovnog tržišta. Claessens i Laeven (2003.) naglašavaju da su pitanja konkurentnosti u financijskom sektoru mnogo složenija nego što se početno pretpostavljalo. Za mjerenje stvarnog stupnja konkurencije nisu dovoljne samo mjere koncentracije. Neophodno je i korištenje sofisticiranijih metoda, uključujući i neposredno testiranje ekonomskih varijabli.

Postoji veći broj empirijskih istraživanja u kojima se ispituje povezanost koncentracije u bankovnom sektoru s konkurencijom između banaka, učinkovitošću i uspješnošću, te stabilnošću i razvijenošću financijskog sustava, koncentracijom i konkurencijom u drugim djelatnostima, te ekonomskim rastom. Njihov predmet i nalaz istraživanja može se vidjeti i u domaćoj ekonomskoj literaturi, kao npr. u Ljubaj (2005.) i Kraft (2007.). Međutim, u istraživanjima povezanosti koncentracije i stabilnosti sustava (sistemskih rizika) nema jednoznačnih odgovora. Iznose se čak i suprotne teze (Claessens, 2006.). Prema prvoj tezi,

povećanje koncentracije negativno utječe na stabilnost jer povećava rizike, odnosno moralni hazard kod velikih banaka koje se mogu ponašati prema načelu *prevelik da se propadne* (engl. *too big to fail*), očekujući da će država pomoći u rješavanju problema. Uz to, smatra se da je u velikim bankama teže uočiti stvaranje i kumuliranje rizika. Prema drugoj tezi, veća koncentracija znači u pravilu i ostvarivanje veće dobiti, pa banke visinom kapitala stvaraju veću zaštitu od nestabilnosti. Manji broj banaka je lakše nadzirati što pozitivno utječe na stabilnost sustava. Uz to, veće banke imaju mogućnost veće diverzifikacije poslovanja, što pridonosi većoj otpornosti na šokove.[82] Beck, Demirgüç-Kunt i Levine (2003.) su u empirijskoj studiji na primjeru gotovo osamdeset zemalja utvrdili da je kod koncentriranijih sektora manja vjerojatnost pojave bankovnih kriza. Veća koncentracija banaka ima stabilizirajući učinak, ali je taj učinak sve manji kako koncentracija raste.

U posljednja dva desetljeća porasla je koncentracija, odnosno sve je veći broj preuzimanja i spajanja banaka u većini zemalja, pa i u Hrvatskoj. Banke se spajaju zbog ušteda u troškovima (troškovi se razmjerno smanjuju po osnovi ekonomije obujma i obuhvata, odnosno učinkovitijom alokacijom resursa), ali i zbog rasta prihoda (većim brojem produkata i/ili geografskom diverzifikacijom, većom tržišnom snagom). Razlozi ubrzanja trenda su financijska deregulacija i inovacije.[83] Usporedna analiza koncentracije banaka u EU i Hrvatskoj jasno je pokazala signifikantno višu koncentraciju u manjim nego većim zemljama.[84]

U tablici 5.4.1.1.A. iznesen je udio prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija odabranih ekonomija (još se naziva omjer koncentracije pet najvećih banaka – CR5). Iz iznesenih podataka je vidljivo da su udjeli prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju iznad prosjeka *eurozone* i EU. U tablici 5.4.1.1. prikazani su najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela prvih pet banaka u ukupnoj imovini za širi obuhvat zemalja.

Podaci u tablici 5.4.1.1. pokazuju da je bankovni sektor u Hrvatskoj, prema udjelu prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija, na razini koja je bitno iznad najmanjih i ispod najviših udjela promatranih zemalja.

---

[82] O tome u *HUB Analize* 21/2007.
[83] Za detaljniji uvid u čimbenike koji utječu na konsolidaciju banaka u *HUB Analize* 2/2007 upućuje se na: Hawkins i Mihaljek (2001.), Mihaljek (2006.), Group of Ten (2001.) i Claessens (2006.).
[84] O tome u *HUB Analize* 23/2007.

Tablica 5.4.1.1.: Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. u %

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2001.	98,9 (Estonija)	20,2 (Njemačka)	78,7	66,5
2002.	99,1 (Estonija)	20,5 (Njemačka)	78,6	64,2
2003.	99,2 (Estonija)	21,6 (Njemačka)	77,6	70,7
2004.	98,6 (Estonija)	22,1 (Njemačka)	76,5	75,9
2005.	98,1 (Estonija)	21,6 (Njemačka)	76,5	76,1
2006.	97,1 (Estonija)	22,0 (Njemačka)	75,1	72,7
2007.	95,7 (Estonija)	22,0 (Njemačka)	73,7	71,6
2008.	94,8 (Estonija)	22,7 (Njemačka)	72,1	72,5
2009.	93,4 (Estonija)	25,0 (Njemačka)	68,4	75,4

Izvor: Tablica 5.4.1.1.A. i vlastiti izračun.

U tablici 5.4.1.2. prikazan je udio prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009.

Tablica 5.4.1.2.: Udio prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. u %

Zemlja	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	...	...	...	...	50,8	50,3	56,7	57,3	58,3
Češka	68,4	65,7	65,8	64,0	65,5	64,1	65,7	62,1	62,4
Hrvatska	66,5	64,2	70,7	75,9	76,1	72,7	71,6	72,5	75,4
Mađarska	56,4	54,5	52,1	52,7	53,2	53,5	54,1	54,4	55,2
Poljska	54,7	53,4	52,3	50,2	48,5	46,1	46,6	44,2	43,9
Rumunjska	...	...	...	...	59,4	60,1	56,3	54,0	52,4
Slovačka	66,1	66,4	67,5	66,5	67,7	66,9	68,2	71,6	72,1
Slovenija	67,6	68,4	66,4	64,6	63,0	62,0	59,5	59,1	59,7
$\bar{x}$ 8*	63,3	62,1	62,5	62,3	60,5	59,5	59,8	59,4	59,9
Danska	67,6	68,0	66,6	67,0	66,3	64,7	64,2	66,0	64,0
Finska	79,5	78,6	81,2	82,7	82,9	82,3	81,2	82,8	82,6

* Od 2001. prosjek bez Bugarske i Rumunjske.
Izvor: ECB: EU Banking structure i HNB: *Bilten o bankama*, razni brojevi. Izdvojeno iz obuhvata tablice 5.4.1.1.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljivo da je udio prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a u razdoblju 2003.-2009. je i najveći.

U tablici 5.4.1.2.A. iznesen je *Hirschmann-Herfindahlov indeks* aktive kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. *Hirschmann-Herfindahlov indeks (H-indeks ili*

HHI) predstavlja zbroj kvadrata tržišnih udjela pomnožen s 10000. Što je *H-indeks* bliži 10000, to je tržište bliže monopolu, a što je bliže nuli to je tržište bliže savršenoj konkurenciji.

Najveće i najmanje vrijednosti *H-indeksa* i rasponi varijacije indeksa za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. izneseni su u tablici 5.4.1.3. Iz podataka je vidljivo da se *H-indeks* za bankovni sektor u Hrvatskoj ne približava najvećim i najmanjim vrijednostima.

Tablica 5.4.1.3.: Najveće i najmanje vrijednosti *H-indeksa*
i raspon varijacije *H-indeksa* aktive kreditnih institucija odabranih zemalja

	X_{max}	X_{min}	R_x	Hrvatska
2001.	4067 (Estonija)	158 (Njemačka)	3909	1315
2002.	4028 (Estonija)	163 (Njemačka)	3865	1237
2003.	3943 (Estonija)	173 (Njemačka)	3770	1271
2004.	3887 (Estonija)	178 (Njemačka)	3709	1363
2005.	4039 (Estonija)	174 (Njemačka)	3865	1358
2006.	3593 (Estonija)	178 (Njemačka)	3415	1297
2007.	3410 (Estonija)	183 (Njemačka)	3227	1278
2008.	3120 (Estonija)	191 (Njemačka)	2929	1309
2009.	3090 (Estonija)	206 (Njemačka)	2884	1366

Izvor: Tablica 5.4.1.2.A. i vlastiti izračun.

U tablici 5.4.1.4. prikazani su *Hirschmann-Herfindahlovi indeksi* aktive kreditnih institucija zemalja iz užeg obuhvata u razdoblju 2001.-2009.

Tablica 5.4.1.4.: Hirschmann-Herfindahlov indeks aktive
kreditnih institucija zemalja iz užeg obuhvata u razdoblju 2001.-2009.

Zemlja	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	...	...	...	...	698	707	833	834	846
Češka	1.263	1.199	1.187	1.103	1.155	1.104	1.100	1.014	1.032
Hrvatska	1.315	1.237	1.271	1.363	1.358	1.297	1.278	1.309	1.366
Mađarska	892	856	783	798	795	823	840	819	861
Poljska	821	792	754	692	650	599	640	562	574
Rumunjska	...	...	...	...	1.115	1.165	1.041	922	857
Slovačka	1.205	1.252	1.191	1.154	1.076	1.131	1.082	1.197	1.273
Slovenija	1.582	1.602	1.496	1.425	1.369	1.300	1.282	1.268	1.256
$\bar{x}$ 8*	1.180	1,156	1.114	1.089	1.027	1.016	1.012	991	1.008
Danska	1.119	1.145	1.114	1.146	1.115	1.071	1.120	1.229	1.042
Finska	2.240	2.050	2.420	2.680	2.730	2.560	2.540	3.160	3.120

* Prosjeci 2001.-2004. bez Bugarske i Rumunjske.
Izvor: Za 2001.-2004.: ECB: EU Banking structure, HNB prema: *HUB Analize* 2/2007. Za 2005.-2009.: ECB: EU Banking structure (IX/2010) i HNB. Izdvojeno iz obuhvata tablice 5.4.1.2.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljivo da bankovni sektor u Hrvatskoj ima *Hirschmann-Herfindahlov indeks* u cijelom promatranom razdoblju iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

Većina empirijskih radova ne potvrđuje da s porastom koncentracije pada učinkovitost, nego suprotno od toga. U novijim se radovima zapaža da su tradicionalni pokazatelji, kao što su omjer koncentracije ili HHI, neadekvatni za ocjenjivanje konkurentnosti bankovnog tržišta. Naglašava se da je za konkurentnost važnije postojanje slobodnog ulaska na tržište od broja banaka na njemu i tržišnih udjela. Iz ograničenog broja empirijskih radova proizlazi da veća koncentracija sa sobom nosi i manju vjerojatnost nastanka bankovne krize.

Omjeri koncentracije na temelju podataka za 1997. godinu za banke u Hrvatskoj, uz njihovo predočavanje *Lorenzovom krivuljom*, izneseni su u Krnić (1999.b). Ocijenjeno je da je tadašnja struktura bankovnog tržišta imala obilježja jedne varijante *asimetričnog oligopola*, što je u skladu s iznesenim u Babić (2006.: 51).

U tablicama od 5.4.1.3.A. do 5.4.1.11.A. izneseni su koncentracijski omjeri prvih osam banaka na temelju podataka o iznosima aktive banaka pojedinačno za svaku od banaka i ukupno za bankovni sektor u cjelini od 31.12.2002. do 30.6.2010. Na temelju toga, u tablici 5.4.1.5. prikazani su kumulativi koncentracijskog omjera za dvije, pet i osam banaka.

Tablica 5.4.1.5.: Kumulativi koncentracijskog omjera za najveće banke u Hrvatskoj od 2002. do 2010.

Godina	Kumulativ koncentracijskog omjera za najveće banke			
	2 banke	3 banke	5 banaka	8 banaka
2002.	0,43821	0,51872	0,64184	0,76284
2003.	0,42727	0,52289	0,70730	0,82916
2004.	0,43934	0,55440	0,75880	0,89481
2005.	0,43715	0,55671	0,76109	0,89971
2006.	0,41326	0,53041	0,72652	0,86567
2007.	0,40929	0,52682	0,71551	0,86698
2008.	0,41691	0,54088	0,72489	0,86116
2009.	0,41725	0,54713	0,75398	0,89753
2010.*	0,41481	0,54351	0,75076	0,89253

* Prema stanju 30.6.
Izvor: tablice 5.4.1.3.A. do 5.4.1.11.A.

Koncentracija banaka u Hrvatskoj raste od njezina osamostaljenja. Međutim, kao što je vidljivo iz podataka u tablici 5.4.1.5., u posljednjih nekoliko godina, u usporedbi s 2005., smanjen je udio dviju najvećih banaka u ukupnoj imovini bankovnog sektora u Hrvatskoj.

U tablici 5.4.1.12.A. izneseni su podaci o bankovnim povratima na imovinu za razvijene ekonomije, a u tablici 5.4.1.13.A. za europske ekonomije s tržištem u nastajanju. Na temelju toga u tablici 5.4.1.6. izneseni su najviši i najniži bankovni povrati na imovinu te rasponi

varijacije bankovnih povrata na imovinu za odabrane razvijene ekonomije u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.4.1.6.: Najviši i najniži bankovni povrati na imovinu i rasponi varijacije povrata na imovinu za odabrane razvijene ekonomije za razdoblje 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	Rx
2004.	1,8 (Island)	0,1 (Njemačka)	1,7
2005.	2,3 (Island)	0,4 (Njemačka, Nizozemska)	1,9
2006.	2,6 (Island)	0,4 (Njemačka, Nizozemska, Japan)	2,2
2007.	1,9 (Hong Kong)	0,3 (Japan)	1,6
2008.	1,8 (Hong Kong)	0,1 (Austrija)	1,7
2009.	2,4 (Island)	-0,1 (Belgija, Grčka)	2,5

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b) . Obuhvat tablice 5.4.1.12.A. i vlastiti izračun.

Najviši i najniži bankovni povrati na imovinu i rasponi varijacije za bankovne povrate na imovinu odabranih ekonomija s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009. izneseni su u tablici 5.4.1.7.

Tablica 5.4.1.7.: Najviši i najniži bankovni povrati na imovinu i rasponi varijacije povrata odabranih ekonomija s tržištem u nastajanju i ekonomija u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	Rx	Hrvatska
2004.	2,5 (Rumunjska)	-1,2 (Srbija)	3,7	1,7
2005.	2,1 (Latvija)	0,7 (BiH)	1,4	1,6
2006.	2,3 (Turska)	0,9 (BiH)	1,4	1,5
2007.	2,6 (Estonija, Turska)	0,7 (Crna Gora)	1,9	1,6
2008.	2,1 (Bugarska, Srbija)	-0,6 (Crna Gora)	2,7	1,6
2009.	2,4 (Turska)	-5,8 (Estonija)	8,2	1,1

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b) . Obuhvat tablice 5.4.1.13.A. i vlastiti izračun.

U tablici 5.4.1.8. izneseni su bankovni povrati na imovinu za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.4.1.8.: Bankovni povrati na imovinu za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009. u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	2,1	2,0	2,2	2,4	2,1	1,1
Češka	1,3	1,4	1,2	1,3	1,1	1,5
Hrvatska	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,1
Mađarska	1,3	1,4	1,5	1,2	0,8	0,7
Poljska	1,4	1,6	1,7	1,9	1,5	0,8
Rumunjska	2,5	1,9	1,7	1,3	1,6	0,2
Slovačka	1,2	1,2	1,3	1,0	1,2	0,6
Slovenija	1,1	1,0	1,3	1,4	0,7	0,3
$\bar{x}$ 8	1,6	1,5	1,6	1,5	1,3	0,8

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Izdvojeno iz tablica 5.4.1.12.A. i 5.4.1.13.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljivo da bankovni sektor u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju, osim u 2006., ostvaruje povrat na imovinu iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata.

U tablici 5.4.1.14.A. izneseni su podaci o bankovnim povratima na kapital za razvijene zemlje. Na temelju toga u tablici 5.4.1.9. izneseni su najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije bankovnih povrata na kapital za odabrane razvijene ekonomije u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.4.1.9.: Najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije povrata na kapital za odabrane razvijene ekonomije u razdoblju 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	Rx
2004.	30,9 (Island)	4,1 (Japan)	26,8
2005.	41,7 (Island)	9,7 (Italija)	32,0
2006.	39,1 (Island)	8,5 (Japan)	30,6
2007.	25,4 (Češka)	6,1 (Japan)	19,3
2008.	16,3 (Slovačka)	-36,5 (Belgija)	52,8
2009.	26,4 (Češka)	-2,7 (Belgija)	29,1

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Obuhvat tablice 5.4.1.14.A. i vlastiti izračun.

Tablica 5.4.1.15.A. sadrži podatke o bankovnim povratima na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe. Na temelju toga, u tablici 5.4.1.10. prikazani su najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije bankovnih povrata na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.4.1.10.: Najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije povrata na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009. u %

Godina	X_{max}	X_{min}	Rx	Hrvatska
2004.	25,3 (Mađarska)	-1,2 (Crna Gora)	26,5	16,1
2005.	24,5 (Mađarska)	4,2 (Crna Gora)	20,3	15,1
2006.	25,6 (Latvija)	6,2 (Crna Gora)	19.4	12,4
2007.	30,0 (Estonija)	6,2 (Crna Gora)	23,8	10,9
2008.	23,1 (Bugarska)	-6,9 (Crna Gora)	30	9,9
2009.	18,2 (Turska)	-56,8 (Estonija)	75	6,4

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b) . Obuhvat tablice 5.4.1.15.A. i vlastiti izračun.

U tablici 5.4.1.11. izneseni su bankovni povrati na kapital za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009.

Tablica 5.4.1.11.: Bankovni povrati na kapital za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009. u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Bugarska	19,6	21,4	25,0	24,8	23,1	10,2
Češka	24,6	26,4	23,4	25,4	20,7	26,4
Hrvatska	16,1	15,1	12,4	10,9	9,9	6,4
Mađarska	25,3	24,5	23,8	18,4	11,6	9,8
Poljska	16,9	20,5	22,2	24,9	20,5	10,7
Rumunjska	19,3	15,4	13,6	11,5	17,0	2,7
Slovačka	11,9	16,9	16,6	16,6	16,3	7,6
Slovenija	12,8	12,8	15,1	16,3	8,1	3,9
$\bar{x}$ 8	18,3	19,1	19,0	18,6	15,9	9,7

Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b). Izdvojeno iz tablica 5.4.1.14.A. i 5.4.1.15.A. Vlastiti izračun.

Iz podataka je vidljivo da su u promatranom razdoblju bankovni povrati na kapital u Hrvatskoj ispod prosjeka povrata u zemljama iz užeg obuhvata.

U tablici 5.4.1.12. iznesen je pokazatelj produktivnosti bankovnog sektora u Hrvatskoj (bankovna aktiva po zaposlenom) u razdoblju od 2000. do 2010.

Tablica 5.4.1.12.: Aktiva po zaposlenom bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2009.
- na kraju razdoblja, u milijunima kuna

	Aktiva po zaposlenom
2000.	7,0
2001.	9,3
2002.	10,2
2003.	11,9
2004.	13,2
2005.	14,0
2006.	16,0
2007.	16,7
2008.	16,8
2009.	17,4
2010.	18,0

Izvor: *Bilten o bankama*, razne godine. Za 2010. *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010. godinu.

Iz podataka je vidljivo kontinuirano povećanje produktivnosti bankovnog sektora u Hrvatskoj u promatranom razdoblju.

U tablici 5.4.1.13. prikazani su različiti aspekti profitabilnosti bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 1999.-2010.

Tablica 5.4.1.13.: Profitabilnost bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 1999.-2010.

	NOP	NKP	OAT	KPK	KTD	KPT	OTP
1999.	1,4	...	...	11,8	4,4	3,2	54,1
2000.	2,7	4,2	3,5	11,5	4,0	3,0	56,7
2001.	1,6	3,6	3,0	11,3	3,2	2,9	65,6
2002.	1,9	3,3	2,7	9,7	2,8	2,7	59,3
2003.	1,9	3,4	2,6	8,7	2,5	2,9	57,4
2004.	2,0	3,0	2,3	8,1	2,4	2,7	54,3
2005.	1,9	2,9	2,2	7,7	2,5	2,7	54,4
2006.	1,7	2,7	2,1	7,4	2,6	2,6	54,9
2007.	1,9	3,0	2,0	7,5	3,2	2,6	52,1
2008.	1,9	3,3	2,1	7,8	3,7	2,5	52,4
2009.	2,1	3,5	2,0	7,9	4,1	2,5	49,5
2010.	2,1	2,9	2,0	...	...	...	48,4

NOP = pokazatelj neto operativnog prihoda *(postotni udio neto prihoda od poslovanja prije rezerviranja za gubitke u prosječnoj imovini)* = neto operativni prihod u prosječnoj imovini u %; NKP = pokazatelj neto kamatnog prihoda *(postotni udio neto kamatnog prihoda u prosječnoj imovini)* = neto kamatni prihod u prosječnoj imovini u %; OAT = pokazatelj općih administrativnih troškova i amortizacije (postotni udio općih administrativnih troškova i amortizacije u prosječnoj imovini) = opći administrativni troškovi i amortizacija u prosječnoj imovini u %; KPK = udio kamatnih prihoda od kredita u prosječnim kreditima u %; KTD = udio kamatnih troškova depozita u prosječnim depozitima u %; KPT = udio razlike između kamatnih prihoda od kredita i kamatnih troškova depozita u prosječnoj imovini u %; OTP = operativni troškovi banaka u neto prihodu (opći administrativni troškovi i amortizacija / zbroj neto kamatnog prihoda i neto nekamatnog prohoda) u %.

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka: *Bilten o bankama*, razne godine i *Godišnje izvješće HNB-a*, razne godine.

Iz podataka je vidljivo da se u recesijskom razdoblju 2009. i 2010. povećao udio neto operativnog prihoda u prosječnoj imovini, a u 2008. i 2009. udio neto kamatnog prihoda u prosječnoj imovini bankovnog sektora u Hrvatskoj. Udio općih administrativnih troškova i amortizacije u prosječnoj imovini približno je jednak u razdoblju 2006.-2010. U 2008. i 2009. godini povećan je udio kamatnih prihoda od kredita u prosječnim kreditima, ali i udio kamatnih troškova u prosječnim depozitima, pa je udio razlike između tih prihoda i rashoda u prosječnoj imovini smanjen od 2,6 u 2006. i 2007. na 2,5 u 2008. i 2009. godini. Udjeli operativnih troškova banaka u neto prihodu smanjeni su u 2009. i 2010. godini.

U nastavku se u tablici 5.4.1.14. prikazuju udjeli prihoda i rashoda banaka u prosječnoj imovini, struktura prihoda od provizija i naknada, te doprinosi elemenata profitabilnosti prosječne imovine (ROAA) u razdoblju 2007.-3. tromjesečje 2011. godine (u tablicama 5.4.1.16.A. i 5.4.1.17.A. prikazani su prihodi i rashodi bankovnog sektora za razdoblje 2002.-2010.).

Tablica 5.4.1.14.: Udjeli prihoda i rashoda banaka u Hrvatskoj u prosječnoj imovini, struktura prihoda od provizija i naknada i doprinosi elemenata profitabilnosti prosječne imovine (ROAA) u razdoblju 2007.-3. tromjesečje 2011. godine u %

	2007.	2008.	2009.	2010.	3./2011.
Udjeli prihoda u prosječnoj imovini u %					
Prihod od kamata na odobrene kredite	4,7	5,1	5,3	5,0	4,9
Prihod od dužničkih vrijednosnih papira i depozita	0,9	0,9	0,6	0,5	0,4
Prihod od provizija i naknada	1,3	1,2	1,1	1,2	1,1
Dobit od aktivnosti trgovanja	0,5	-	0,7	-	-
Ostali prihodi	0,2	1,3	0,4	1,2	0,9
Struktura prihoda od provizija i naknada u %					
Prihod za usluge platnog prometa stanovništvu	15	15	15	15	16
Prihod za usluge platnog prometa trgovačkim društvima	28	27	25	22	23
Prihod za usluge platnog prometa ostalim osobama	4	4	4	4	4
Prihod od ostalih bankovnih usluga	54	54	56	58	58
Udjeli troškova u prosječnoj imovini u %					
Trošak kamata na primljene kredite i depozite	2,8	3,1	3,3	2,5	2,3
Opći administrativni troškovi i amortizacija	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0
Ukupni troškovi rezerviranja za gubitke	0,3	0,3	0,9	1,0	1,0
Troškovi provizija i naknada	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Ostali troškovi	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Profitabilnost prosječne imovine (ROAA) i doprinosi elemenata profitabilnosti u %					
Profitabilnost prosječne imovine (ROAA	1,6	1,6	1,1	1,1	1,2
Ukupni troškovi rezerviranja za gubitke	-0,3	-0,3	-0,9	-1,0	-1,0
Opći administrativni troškovi i amortizacija	-2,0	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0
Neto kamatni prihod	2,6	2,8	2,5	2,9	3,0
Neto prihod od provizija i naknada	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8
Neto ostali nekamatni prihod	0,4	0,4	0,7	0,4	0,4

Izvor: Objedinjeno iz podataka HNB-a, slike 81., 83., 84. i 85. u *Financijska stabilnost* 8/2012.

Podaci pokazuju da je udio prihoda od kamata na odobrene kredite u prosječnoj imovini na najvišoj razini u recesijskim uvjetima 2009. godine, a u 2010. i 2011. iznad predkriznog razdoblja u 2007. godini. Istodobno, udio troškova kamata na primljene kredite i depozite u prosječnoj imovini, iako je u 2009. također bio na najvišoj razini, smanjen je u 2010. i 2011. godini. Razlika između udjela kamatnih prihoda i kamatnih troškova u recesijskom se razdoblju povećala od 2 postotna boda u 2009., na 2,5 u 2010., te na 2,6 u 3. tromjesečju 2011. godine, što ukazuje i na prociklično djelovanje banaka po toj osnovi. To povećanje ukazuje također na činjenicu da povećana koncentracija nije pridonijela većoj konkurenciji po osnovi koje bi se ostvarilo smanjenje kamatne razlike u prosječnoj imovini. Naravno, kao što je već i ranije istaknuto, na to su mogli utjecati različiti čimbenici.

Razina udjela ukupnih troškova rezerviranja za gubitke u prosječnoj imovini povećana je s razine iz 2007. i 2008. od 0,3% na 0,9% u 2009., te na 1% u 2010. i 3. tromjesečju 2011., što potvrđuje ranije izneseni nalaz o procikličnom djelovanju banaka i po toj osnovi.

5.4.2. Koncentracija i konkurencija u bankovnom sektoru i nastale deformacije i neravnoteže

U višegodišnjem je razdoblju tijekom devedesetih godina bankovni sektor u Hrvatskoj imao u usporedbi sa sadašnjim stanjem, znatno veći broj banaka. Međutim, veći dio aktive bankovnog sektora odnosio se zapravo na nekoliko većih i najvećih. Na njih se odnosio i najveći dio ukupnog jamstvenog kapitala, ukupne kreditne aktivnosti, ali i ukupnih operativnih troškova bankovnog sektora. Banke su u tom razdoblju poslovale uz nedovoljan konkurentski pritisak za smanjenje cijene kredita i operativnih troškova jer se u uvjetima opće tržišne i financijske nediscipline te segmentirane potražnje za kreditima, diferencijacija na tržištu i nije odvijala po tom kriteriju.

U tadašnjoj je situaciji, uz opći problem nelikvidnosti i visoki rizik neplaćanja, održanje likvidnosti pod svaku cijenu za veći dio banaka bio primarni, pa često i jedini cilj u poslovanju. U takvim uvjetima *preživljavanja* u znatnoj je mjeri zanemarena stabilnost poslovanja u *dugom roku* za koju je bilo neophodno pokrenuti proces smanjenja bankovnih kamata i operativnih troškova. Uz taj, ali i druge razloge, u promatranom se razdoblju udio kamatnih prihoda u strukturi ukupnih prihoda i operativnih troškova u strukturi ukupnih rashoda nije smanjivao. To je istodobno bio i dokaz da se konkurencija u domaćem bankovnom sektoru odvijala po drugim kriterijima te da nije dovoljno pridonosila povećanju njegove alokativne učinkovitosti.

Potpuna se konkurencija u stvarnosti, a osobito u bankovnom sektoru, teško može očekivati. Postoje različiti razlozi zašto se pretpostavke potpuno konkurentskog tržišta ne bi mogle primijeniti na sektor bankarstva. Najvažniji je, svakako, što reguliranje banaka ograničava slobodu ulaska i izlaska iz tog sektora. S druge strane, deregulacija ne utječe samo na povećanje konkurencije na bankovnom tržištu, nego istodobno i na narastanje opasnosti od bankrota banaka. Stoga je od regulacije u praksi uglavnom teško odustati.

Tip regulacije koji se provodi (*teorija javnog interesa*, *teorija zarobljavanja* i *teorija javnog izbora*) bitno determinira strukturu bankovnog sektora (Miller i VanHosse, 1997.). Struktura sama po sebi utječe nadalje na ostvarivanje različitih učinaka. Premda teorijske klasifikacije tržišnih stanja ne iscrpljuju svu složenost realnih odnosa, a ni kriteriji razgraničenja između različitih tržišnih oblika, koji se pri tom uzimaju u obzir, nisu uvijek precizni, struktura hrvatskog bankovnog tržišta, uz neke kompromise pri identifikaciji, bila je, a i još je najbliža jednoj varijanti oligopola. Kako teorijski modeli ne prave preciznu distinkciju pri razvrstavanju, je li riječ o nekoliko velikih oligopolista ili situaciji da uz nekoliko velikih, postoji i određeni broj *srednjih igrača*, i veći broj *autsajdera*, koji također mogu imati različiti utjecaj, stanje na domaćem bankovnom tržištu identificirano je u skladu s tim kompromisom.

Nakon devedesetih godina oligopolna struktura hrvatskog bankovnog sektora dobila je u nekim elementima konkurentska obilježja. Međutim, još uvijek nisu stvoreni svi preduvjeti za to da djelovanje ove determinante pridonese znatnijem povećanju alokativne učinkovitosti bankovnog sektora u Hrvatskoj. Razmatranje iznesenih analitičkih podloga ukazuje da je u recesijskom razdoblju ostvareno povećanje udjela razlike kamatnih prihoda po osnovi kredita i kamatnih troškova po osnovi depozita, što znači da povećana koncentracija nije rezultirala većom konkurencijom koja bi se odrazila na smanjenje udjela kamatne razlike u prosječnoj imovini.

6. TEMELJNI NALAZI ISTRAŽIVANJA I MOGUĆNOSTI OTKLANJANJA OGRANIČENJA ZA USKLAĐENI RAZVITAK BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA U HRVATSKOJ

U ovom se poglavlju opisuju ključni nalazi dobiveni provedenim istraživanjem. Nalazi se analiziraju u kontekstu rezultata dobivenih na temelju istraživanja drugih autora. Na temelju sintetiziranih nalaza istraživanja utvrđuje se - je li temeljna hipoteza potvrđena ili se treba odbaciti. Uzimajući u obzir potencijalne uzroke generiranja identificiranih deformacija i neravnoteža, utvrđuju se mogućnosti njihovog otklanjanja i stvaranja uvjeta za usklađeni razvitak bankovnog i realnog sektora hrvatske ekonomije.

6.1. TEMELJNI NALAZI U KONTEKSTU DOSADAŠNJIH ISTRAŽIVANJA

Znanstveni i aplikativni ciljevi istraživanja zahtijevali su da se u obradi ove teme identificiraju, kvantificiraju i opišu deformacije i neravnoteže koje nastaju i/ili se održavaju u interakciji bankovni sektor – realni sektor, spoznaju načini stvaranja i održanja takvih razvojnih ograničenja, te istraže mogućnosti njihovog otklanjanja, odnosno predlože preduvjeti učinkovitijeg ekonomskog utjecaja banaka na hrvatsko gospodarstvo.

Istraživanje je najprije bilo usmjereno na teorijski okvir i dosadašnje empirijske dokaze o vezi financijskog i realnog sektora ekonomije. Kao što je pokazano u poglavlju 2., dosadašnja istraživanja nisu dala jednoznačne odgovore u vezi s pitanjima o povezanosti financija i rasta. Financijski razvitak utječe na ekonomski rast, ali i ekonomski razvitak utječe na kvalitetu financijskih usluga i strukturu financijskog sustava. Pri tome, tehnološki razvoj, funkcioniranje institucija, pravni sustav, monetarna i fiskalna politika i drugi čimbenici bitno određuju financijski razvitak. Dio teorijskih i empirijskih radova nastojao je dokazati da financijski razvitak bitno determinira ekonomski rast. Međutim, dio njih je ukazivao na to da uzročnost ne ide isključivo od financijskog razvitka prema ekonomskom rastu. Slična je situacija i s nalazima o ulozi banaka u ekonomiji.

Nakon razmatranja teorijskog okvira i empirijskih dokaza o vezi financija i rasta, istraženi su indikatori monetarnih i realnih kretanja u hrvatskoj ekonomiji te financijski rezultati i ekonomsko stanje poduzeća i banaka u Hrvatskoj. Provedena istraživanja indikatora monetarnih i realnih kretanja za višegodišnje razdoblje te njihova usporedba s pokazateljima za uži i širi obuhvat zemalja, ukazali su na postojanje više deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji. Za dio njih je utvrđena mogućnost da se stvaraju i/ili održavaju u interakciji s bankovnim sektorom. Istraživanje financijskih rezultata i ekonomskog stanja poduzeća i banaka u Hrvatskoj ukazalo je na postojanje različitih disproporcija između tih sektora u ostvarivanju pojedinih stavki uspješnosti, ali i bilančnih kategorija.

Uzimajući u obzir polazišta iz 2. i 3 poglavlja te točke 4.1., iz šireg obuhvata mogućih disproporcija, u točki 4.2. su izdvojene, kvantificirane i opisane deformacije i neravnoteže koje nastaju i/ili se održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora. Naime, s obzirom na bankocentričnost hrvatskog financijskog sustava, funkcije banaka, njihovu ulogu u financiranju poduzeća i njihovu mogućnost *monitoringa* upravljanja poduzećima, promjene u realnom sektoru nisu se odvijale izvan djelovanja bankovnog sektora i bankovnog sustava u cjelini. Provedenim istraživanjem identificiranih deformacija i neravnoteža dobiveni su nalazi koji se pojedinačno iznose u nastavku, kao argumenti za prihvaćanje ili odbacivanje postavljenih hipoteza (temeljne i pomoćnih).

Sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i nezaposleni resursi. Istraživanje u okviru točke 4.2.1., u povezanosti s dijelom deformacija i neravnoteža identificiranih u 4. poglavlju, pokazuje da su se u Hrvatskoj u protekla dva desetljeća ostvarile takve sektorske promjene u gospodarstvu koje stvaraju neravnoteže u ekonomiji u cjelini, a osobito na tržištu rada. Identificiranje smanjenja udjela poljoprivrede i industrije, a povećanje udjela usluga u ukupnoj dodanoj vrijednosti u Hrvatskoj, u suglasnosti je s rezultatima ranijih istraživanja u Babić (2006.) i Čondić-Jurkić (2010.). Iako su te promjene slijedile trendove izražene u Europskoj uniji, te općenito globalne trendove, problem koji je iz toga nastao za Hrvatsku svodi se na činjenicu da *novoformirana* gospodarska struktura ne osigurava održivost funkcioniranja nacionalne ekonomije, budući da ljudski i materijalni resursi u znatnoj mjeri ostaju neuposleni, a istodobno se ukupni *output* ostvaruje ispod potencijalnog.

Agregatna potrošnja i investicije - financiranje zaduživanjem. Istraživanje u okviru točke 4.2.2., u povezanosti s deformacijama i neravnotežama identificiranim u 4. poglavlju, ukazuje

na problem da je hrvatska ekonomija prekomjerno ovisna o agregatnoj potrošnji, utemeljenoj na zaduživanju. U uvjetima nedovoljne štednje i investicije su znatnim dijelom financirane zaduživanjem. Kreditne politike banaka u dugom su razdoblju podržavale financiranje konačne osobne potrošnje. Politikom aprecirane kune (točka 4.2.4.) generirana je deformacija – uvozne, umjesto izvozne orijentacije gospodarstva (koja je nužnost za malu i otvorenu ekonomiju), što je pridonijelo negativnom saldu na tekućem računu bilance plaćanja (točka 4.2.12.) i posljedično povećanju inozemnog duga (točka 4.2.13.). Alokacijski utjecaj banaka (točka 4.2.5.) i monetarni uvjeti (povezani s točkama 4.2.4. i 5.1.3.) ne mogu se isključiti iz razmatranja potencijalnih uzroka nastajanja i/ili održanja ekonomskog modela prekomjerno ovisnog o agregatnoj potrošnji financiranoj zaduživanjem. Navedeni nalazi u znatnoj su mjeri u suglasnosti s iznesenim tezama i nalazima drugih autora (vidjeti npr. Jurčić, 2010.).

Visoka stopa nezaposlenosti i niska stopa zaposlenosti. U točki 3.1. i 4.1. identificirane su dimenzije problema visoke nezaposlenosti i niske zaposlenosti. U točki 4.2.3. ta je deformacija i s njom nastala neravnoteža dodatno obrazložena. Posljedica je promjena opisanih u točki 4.2.1., a u vezi je s različitim čimbenicima te velikim dijelom i deformacijama i neravnotežama iznesenim u točkama 4.2.4., 4.2.5., 4.2.7., 4.2.8. i 4.2.12.

Problemi odabrane tečajne politike. Obilježja tečajne politike, vidljiva iz podataka iznesenih u točki 3.1. i 4.2.4., ukazuju na problem aprecirane kune, čime je poticana uvozna orijentacija poduzeća i inozemno zaduživanje, što je generiralo problem vanjske neravnoteže. Navedeni problemi potvrđeni su u više radova drugih autora. Iako postoje brojni čimbenici nastalih deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji, odabranu tečajnu politiku u daljnjim istraživanjima treba povezati s problemima iznesenim u točkama 4.2.1., 4.2.2., 4.2.3., 4.2.6., 4.2.9., 4.2.10., 4.2.12. i 4.2.13. Za jedan dio tih povezanosti postoje i empirijski dokazi, dok bi za neke tek u daljnjim istraživanjima to trebalo potvrditi.

Sektorska alokacija bankovnih kredita - nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta. U Hrvatskoj se u duljem razdoblju izražavala jedna od, s razvojnog aspekta, ključnih deformacija: zbog različitih institucionalnih i drugih ograničenja nastalo je kumuliranje znatnih rizika u poslovanju sa sektorom poduzeća te su se banke u okviru svojih kreditnih politika jače orijentirale na kreditiranje sektora stanovništva. Taj je nalaz utvrđen na temelju razmatranja sektorske alokacije bankovnih kredita u višegodišnjem razdoblju, čime su potvrđeni rezultati ranijih analiza više autora. Sektorske alokacije kredita iznesene u točki 4.2.5. to potvrđuju. Iz njih proizlazi da alokacijska uloga banaka nije bila dovoljno u funkciji

održivog gospodarskog rasta i da je, povezano s drugim čimbenicima, izravno utjecala na nastajanje i/ili održanje deformacija i neravnoteža navedenih u točki 4.2.1. i 4.2.2., a neizravno i na dio ostalih koje su identificirane u ovom radu.

***Euroiziranost* hrvatske ekonomije – izvor ograničenja i rizika.** U točki 4.2.6. iznesene su dimenzije problema visoke *euroiziranosti* hrvatske ekonomije koja predstavlja ograničenje u provođenju promjena u monetarnoj politici, a istodobno je i izvor rizika kojima su pojedini sektori izloženi. Neravnoteža u stvarnoj izloženosti valutnom riziku proizlazi iz deviznih kredita i depozita, ali i iz kunskih kredita s valutnom klauzulom. Banke su prenijele valutni rizik na realni sektor, ali povratno, izložene su – sistemskom riziku, zbog toga što se valutni rizik pretvara u kreditni rizik (o tome u Radošević, 2010.a: 745). Uz sektor stanovništva, problem valutne izloženosti izražen je i u sektoru poduzeća. Poduzeća koja nisu izvoznici, a i ona koja nisu neto izvoznici, te stanovništvo koje ostvaruje samo primitke u kunama, nemaju učinkovitu zaštitu od valutnog rizika. Problem izloženosti valutnom riziku je takvih dimenzija da bitno ograničava bilo kakve promjene u monetarnoj politici. Naime, bilo kakva značajnija promjena kune u smjeru njezine deprecijacije imala bi za posljedicu pogoršanje kvalitete bankovne bilančne aktive po osnovi nenaplativih kredita od poduzeća i stanovništva.

Kamatne stope banaka kao ograničenje gospodarskih aktivnosti. Podaci o kamatnim stopama banaka na kredite u Hrvatskoj, izneseni u točki 3.1., te nalazi navedeni u točki 4.1., kao i razmatranja analitičkih podloga u točki 4.2.7., pokazuju da je njihova razina iznad prosjeka zemalja iz promatranog užeg obuhvata. Na početku provođenja antiinflacijskog programa iz 1993. godine razina kamatnih stopa na bankovne kredite bila je vrlo visoka, a pad na jednoznamenkastu razinu za najveću skupinu kredita – kunske kredite s valutnom klauzulom, uslijedio je tek 2001. godine. Međutim, od tada do danas, kamatne se stope nisu spustile na razinu koja bi, po toj osnovi, pridonijela konkurentnosti hrvatskih poduzeća na globalnom tržištu. Razlika u kamatnim stopama na domaćem i inozemnom tržištu stimulirala je poduzeća i banke u Hrvatskoj da se zadužuju u inozemstvu. Unatoč činjenici da su kamatne stope banaka smanjene u usporedbi s razinom iz devedesetih godina, zbog kontinuirane prisutnosti visokih rizika u realnom sektoru, kamate na bankovne kredite u Hrvatskoj dugo se održavaju iznad onih u *eurozoni*. Kamatne stope na kratkoročne i dugoročne kredite poduzeća u Hrvatskoj kontinuirano su iznad stopa u *eurozoni*, a tijekom 2009. godine ta je razlika i povećana. U recesijskim uvjetima *kamatni spread* je porastao na najvišu razinu u cijelom promatranom razdoblju, tj. na razinu iz 1999. godine. Bankovne su kamatne stope na kredite u

Hrvatskoj previsoke najvećim dijelom zbog visoke premije za rizik koja odražava ukupno stanje u hrvatskoj ekonomiji, ali i zbog nedovoljne konkurencije u samom bankovnom sektoru (oligopolna struktura). Visina kamatnih stopa bitno determinira konkurentsku poziciju poduzeća i ukupnu gospodarsku aktivnost. Izravno je povezana s nastalim deformacijama i neravnotežama iz točki 4.2.1., 4.2.2. i 4.2.8., kao i s različitim potencijalnim uzrocima koji se razmatraju u okviru 5. poglavlja.

Likvidni bankovni sektor i nelikvidni realni sektor. Pokazatelji izneseni u točkama 3.1. i 3.2., nalazi navedeni u točki 4.1., te u točki 4.2.8. iznesena deformacija i s njom povezana neravnoteža – likvidni bankovni i nelikvidni realni sektor, pokazuju da je nelikvidnost realnog sektora prisutna u znatnom dijelu poststabilizacijskog razdoblja. Na temelju analitičkih podloga o dinamici dospjelih prijavljenih naloga za plaćanje pravnih osoba, utvrđeno je da je osim smanjenja u razdoblju 2000.-2005., taj pokazatelj u stalnom porastu. Na kraju 2010. bio je dvostruko veći nego u 1998., odnosno 11% iznad iznosa u 1999., kada je nelikvidnost bila na najvišoj razini. Iz podataka u okviru točke 4.2.8. vidljiva je niska razina i dinamika promjena neto obrtnog kapitala u poduzećima u Hrvatskoj. Nakon 2007. godine neto obrtni kapital poduzeća u Hrvatskoj je u padu, a na kraju 2010. bio je tek 38% iznad neto obrtnog kapitala prema stanju na kraju 1994. godine, dok je bilančna aktiva poduzeća u 2010. u usporedbi s 1994. godinom bila za 266% veća. Navedena disproporcija potvrđuje kontinuirani nedostatak obrtnog kapitala u sektoru poduzeća. Problem opće nelikvidnosti povezan je na različite načine s deformacijama i neravnotežama opisanim u točkama 4.2.1., 4.2.5., 4.2.7., 4.2.9., 4.2.10. i 4.2.14., te s različitim potencijalnim uzrocima koji su razmatrani u 5. poglavlju.

Disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka. Financijski rezultati poduzeća i banaka za višegodišnje promatrano razdoblje prikazani u točkama 3.2. i 3.3., nalazi navedeni u točki 4.1., te analitičke podloge iznesene u okviru točke 4.2.9., pokazuju da u Hrvatskoj postoji disproporcija u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka. Te disproporcije rezultiraju generiranjem neravnoteže između ekonomskog stanja jednog i drugog sektora. Navedena disproporcija nije, međutim, posebnost Hrvatske, već je prisutna u znatnom broju ekonomija. Uspoređujući povrate na kapital bankovnog sektora u Hrvatskoj s povratima takvih sektora u zemljama iz užeg obuhvata, banke u Hrvatskoj ostvaruju čak ispodprosječne povrate na kapital. Posljednjih godina taj je pokazatelj za bankovni sektor u Hrvatskoj bitno determiniran izvršenim dokapitalizacijama banaka

neposredno prije nego što se utjecaj globalne financijske i gospodarske krize proširio i na hrvatsku ekonomiju. Međutim, u recesijskim uvjetima, kada sektor poduzeća (kao npr. u 2010.) iskazuje negativni konsolidirani financijski rezultat, ostvarivanje pozitivnih financijskih rezultata u bankovnom sektoru percipira se često kao značajna disproporcija.

Disproporcije u ekonomskom stanju poduzeća i banaka. Ekonomsko stanje poduzeća i banaka prikazano u točkama 3.2. i 3.3., nalazi u točki 4.1., te analitičke podloge u točki 4.2.10., ukazuju na deformaciju – neusklađene dinamike rasta bilančnih kategorija u sektoru poduzeća i bankovnom sektoru po osnovi kojih nastaje neravnoteža u njihovom ekonomskom stanju. Iako se kreiranje bilančne aktive banaka zbog multiplikacije depozita i kredita odvija na bitno drukčiji način od promjena bilančne aktive poduzeća, smisao usporedbi je sadržan u činjenici da su krediti odobreni poduzećima stavka bankovne bilančne aktive (potraživanja) i istodobno bilančne pasive poduzeća (obveze). Usporedbe pokazuju znatno brži rast imovine i kapitala banaka od imovine i kapitala poduzeća (osim u 2009. za imovinu i 2001. za kapital) u razdoblju 2000.-2010. Od 2006. godine obveze poduzeća rastu znatno brže od obveza banaka, premda je ukupni rast u 2010. u odnosu na 2000. približno jednak. Kapital poduzeća na kraju 2010. u usporedbi sa stanjem na kraju 2000. veći je za 87,6%, a kapital banaka veći je za 307,5%. Disproporcije se potvrđuju i iz financijskih računa poduzeća i banaka. Tim disproporcijama u ekonomskom stanju bitno pridonose razlike u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka.

Problemi salda konsolidirane opće države i javnog duga. Podaci izneseni u točki 3.1., nalazi iz točke 4.1., te analitičke podloge iz točke 4.2.11., pokazuju da je Hrvatska u razdoblju 2003.-2007. imala veći udio negativnog salda konsolidirane opće države u BDP-u od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, u 2008. na razini prosjeka, a u 2009. i 2010. ispod prosjeka tih zemalja. Negativne fiskalne bilance u % BDP-a, prema podacima za 2010., ostvario je i veliki broj razvijenih ekonomija. U Hrvatskoj je, međutim, u 2010. povećan primarni deficit, dok su u većini europskih zemalja u razdoblju krize poduzete fiskalne prilagodbe i ostvarena smanjenja. Hrvatska je još uvijek prema udjelu javnog duga u BDP-u u okviru kriterija iz Maastrichta (tj. ispod 60% BDP-a), međutim, ako se dugu opće države dodaju izdana jamstva, taj je udjel iznad razine koja se smatra podnošljivom za zemlje u razvoju (između 40% i 50% BDP-a). Pored toga, u Hrvatskoj je dinamika rasta javnog duga opće države osnovni izvor rizika. Naime, u odnosu na 2008. godinu, javni dug opće države krajem 2011. porastao je za 56%. Iz iznesenog se može utvrditi da u Hrvatskoj postoji problem salda konsolidirane opće

države i javnog duga te da je fiskalna prilagodba – nužna. Problem salda konsolidirane opće države i javnog duga povezan je na različite načine s dijelom iznesenih deformacija i neravnoteža. Ovisno o načinu financiranja javnog duga, povećavaju se različiti rizici. Ako se javni dug financira zaduživanjem od središnje banke (npr. prodajom državnih vrijednosnih papira) to potiče inflaciju, a financira li se zaduživanjem od stanovništva, poduzeća i banaka u zemlji, to može dovesti do istiskivanja privatnih investicija. Ako se financira zaduživanjem u inozemstvu, to implicira preuzimanje valutnog rizika i dovodi do opasnosti od prezaduživanja, odnosno nastupanja nelikvidnosti prema inozemstvu (Jurković, 2002.).

Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i negativni saldo tekućeg računa bilance plaćanja. Iz analitičkih podloga u točki 3.1., nalaza u točki 4.1., te dodatnih pokazatelja u točki 4.2.12., utvrđene su dugogodišnje disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i dimenzije problema kontinuiranog ostvarivanja negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja. U razmatranoj strukturi poslovnih prihoda poduzeća u Hrvatskoj (prihodi od prodaje na inozemnom tržištu i prihodi od prodaje na domaćem tržištu) ne ostvaruju se značajnije promjene u smjeru restrukturiranja gospodarstva za izvoz. Dugotrajna neravnoteža u bilanci plaćanja rezultirala je prekomjernim vanjskim zaduženjem. Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i problem tekućeg računa bilance plaćanja na različite su načine povezane s dijelom utvrđenih deformacija i neravnoteža. Osobito se mogu dovesti u vezu s problemom odabrane tečajne politike (4.2.4.), strukturnim promjenama u hrvatskom gospodarstvu (4.2.1.) i inozemnim zaduživanjem (4.2.13.).

Inozemni dug kao indikator neodrživosti ekonomskog modela. Na temelju podataka u točki 3.1., nalaza u točki 4.1., te analitičkih podloga u 4.2.13., inozemni dug se identificira kao indikator neodrživosti sadašnjeg ekonomskog modela u Hrvatskoj. Dva osnovna pokazatelja inozemne zaduženosti razmatrana za višegodišnje razdoblje za Hrvatsku i međunarodne usporedbe inozemnog duga Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata ukazuju na neodrživost takve dinamike zaduživanja. Inozemni dug Hrvatske u % BDP-a bio je u 2010. iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a u % izvoza roba i usluga znatno iznad prosjeka tih zemalja. Polazeći od koncepta *debt intolerance* (Reinhart et al., 2003.), te kritične granice vanjske zaduženosti za ekonomije u razvoju od 50% BDP-a (Radošević, 2010.a), Hrvatska je tu granicu prekoračila već 2000. godine, a u 2010. inozemni je dug bio na razini BDP-a. Sektorska struktura duga od 2000. se promijenila. Udio države u ukupnom inozemnom dugu bitno se smanjio, a udio banaka, ostalih domaćih sektora i izravnih ulaganja se povećao.

Inozemni dug je izravna posljedica deformacija i neravnoteža iz točke 4.2.12., tj. disproporcija u izvozno-uvoznim aktivnostima i kontinuiranog ostvarivanja negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja. Međutim, povećanje inozemnog duga može se s različitih aspekata povezati s deformacijama i neravnotežama u točkama 4.2.2., 4.2.4. i 4.2.6.

Procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike. Pokazatelji u točki 4.2.14. ukazuju na procikličnost bankovnih rezerviranja za rizike. Naime, ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja u odnosu na ukupne plasmane i izvanbilančne obveze kontinuirano su se smanjivali od 2000. do 2008., a nakon toga, tj. u recesijskom razdoblju – povećavali. Pokrivenost loših plasmana ispravcima vrijednosti i rezervacijama u promatranom razdoblju kontinuirano se smanjivala i na niskoj je razini. To zahtijeva cjelovito istraživanje politike rezerviranja banaka u odnosu na rizike s kojima se banke mogu suočiti u uvjetima produljene recesije. Na takvu potrebu ukazuje i pogoršanje plasmana banaka. U rizične skupine B i C u 2008. bilo je raspoređeno 3,3% ukupnih plasmana, a sredinom 2011. godine na te se skupine odnosilo 8,6% ukupnih plasmana. Unatoč tome, najviše zahvaljujući ranije provedenim dokapitalizacijama, adekvatnost kapitala u bankovnom sektoru u Hrvatskoj još uvijek se iskazuje na visokoj razini. Međutim, njegovu adekvatnost treba preispitati sa stajališta realnosti dosadašnjih procjena budućih rizika sadržanih u bankovnim bilančnim aktivama.

Utvrđeno je da se na različitim segmentima funkcioniranja hrvatske ekonomije nalaze potencijalni uzroci nastalih deformacija i neravnoteža. Međutim, u vezi s tim nije dokazivana uzročnost nego povezanost postojanja različitih ekonomskih uvjeta i identificiranih deformacija i neravnoteža. Budući da izračunati koeficijenti korelacije na analitičkim podlogama na godišnjoj razini ne bi mogli dati stvarnu informaciju o jačini povezanosti razmatranih varijabli,[85] postojanje povezanosti ispitivano je identifikacijom njihovog istodobnog pojavljivanja u određenim razdobljima. U nekim budućim istraživanjima, na temelju detaljnijih analitičkih podloga, trebalo bi pokušati istražiti i uzročno-posljedičnu vezu između monetarnih i realnih uvjeta s nastalim deformacijama i neravnotežama. U tom smislu ovo istraživanje može biti jedno od polazišta.

U nastavku se iznose nalazi istraživanih povezanosti različitih segmenata funkcioniranja hrvatske ekonomije i nastalih deformacija i neravnoteža.

[85] Vidjeti dijagrame rasipanja na slikama od 6.1.1.A. do 6.1.14.A. Dijagrami rasipanja sačinjeni su bez uzimanja u obzir vremenskog pomaka potencijalnih učinaka jedne na drugu varijablu.

Povezanost monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža. U točki 5.1. istražena je povezanost monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji. Kao polazište u razmatranju u obzir su uzeti ciljevi, instrumenti i provedba suvremenih monetarnih politika (5.1.1.), te teorijske osnove djelovanja transmisijskog mehanizma monetarne politike (5.1.2.). Nakon toga, istražena su obilježja monetarne politike u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010. (5.1.3.), razmotreno djelovanje transmisijskog mehanizma i izvršene njegove početne kvantifikacije (5.1.4.). Razmatrani su utjecaji monetarne politike na ponudu novca, kreditnu aktivnost banaka, likvidnost sustava, te kretanje tečaja domaće valute i ostalih varijabli koje utječu na realni sektor ekonomije. Na temelju toga, procijenjena je povezanost monetarne politike s nastajanjem i/ili održanjem nekih od identificiranih deformacija i neravnoteža (5.1.5.).

Iz točki 5.1. i 5.2. može se vidjeti da je u suvremenim uvjetima vođenje učinkovite monetarne politike determinirano različitim čimbenicima koji do danas, osobito u dijelu koji se odnosi na djelovanje transmisijskog mehanizma, nisu do kraja ni istraženi. Središnje banke nisu u mogućnosti izravno utjecati na sve novčane tijekove s obzirom na to da o dijelu njih u procesu stvaranja novčane ponude odlučuju autonomno drugi subjekti. Pri provođenju monetarne politike javlja se također i problem konfliktnosti ciljeva.

U točki 5.1.3. identificirana su obilježja monetarne politike u razdoblju 1993.-2010. na temelju analize kretanja monetarnih agregata i stavki bilance monetarnih institucija. Utvrđeno je da su devizne transakcije ključni tijek kreiranja primarnog novca u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju, što je u suglasnosti s ranije iznesenim nalazima (vidjeti u Lovrinović i Ivanov, 2009.). Istraživanje je pokazalo da postoji podudarnost u obrnutom smjeru kretanja osnovnih monetarnih agregata i nastajanja i/ili održanja opće nelikvidnosti u gospodarstvu u razdoblju 1998.-1999. i 2008.-2009. Stoga, iako je nelikvidnost posljedica djelovanja različitih čimbenika, dobiveni su nalazi ukazali na to da je u tom kontekstu potrebno i obuhvatnije istraživanje utjecaja monetarne politike na nastajanje i održanje problema nelikvidnosti. Za to su, međutim, potrebne serije podataka za bitno kraća vremenska razdoblja od onih koja su korištena u ovdje provedenom istraživanju. Naime, i u ranijim istraživanjima drugih autora, koji su utvrdili utjecaj monetarne politike na nelikvidnost na kraju devedesetih godina (Lokin, 1998.; Zdunić, 1998.; Šokman i Lovrinović, 1998.), nalazi su se pretežno temeljili na godišnjim podacima.

U točki 5.1.3. razmotrena je i regulacija novčanih i kreditnih tijekova – monetarnim i deviznim ograničenjima, te raznim oblicima rezervi. Utvrđeno je da su te mjere imale različite učinke, ali da su ipak pridonijele usporavanju rasta kredita banaka od početka 2007. godine. Inflacijska očekivanja vezana uz kretanje tečaja domaće valute i visok stupanj *euroizacije*, bitno su odredila djelovanje središnje banke, koja je deviznim intervencijama i stopama obvezne pričuve održala stabilnost tečaja i nisku inflaciju (o tome u Lang i Krznar, 2004.).

U cilju razmatranja mogućih promjena monetarne politike, u točki 5.1.4. izneseni su nalazi dosadašnjih istraživanja o djelovanju transmisijskog mehanizma monetarne politike u Hrvatskoj i kao početna ilustracija – izvršeno kvantificiranje kanala monetarne transmisije s podacima na godišnjoj razini. Ipak, za cjelovito istraživanje bila bi potrebna ekonometrijska analiza podataka koji se odnose na bitno kraća vremenska razdoblja. Kako s pribavljanjem takvih podataka još uvijek postoje značajni problemi, u planiranju sadržaja ovog rada takvo istraživanje nije uključeno u predviđeni obuhvat. Pored toga, obrada takve teme zahtijeva istraživanje koje prelazi okvire jedne točke u poglavlju (što je koncepcijom ovog radapredviđeno). Stoga je transmisijski mehanizam monetarne politike u Hrvatskoj razmotren na temelju ranijih istraživanja koja su se provodila od 1999. godine.

Lang i Krznar (2004.) su utvrdili procikličnost monetarne politike u Hrvatskoj, tj. da je manje restriktivna kada je rast visok, a pooštrava se kad je rast nizak. U MMF (2004.) je istaknuto da je, iako tečajni kanal ima potencijalno veći ponder u Hrvatskoj nego u drugim zemljama, njegov izravni utjecaj na monetarne uvjete ograničen. Utvrđeno je da se zbog vezanog tečajnog režima, značajni dio monetarne transmisije odvija preko promjena u kamatnim stopama na tržištu novca, ali da postoji slaba veza između kamatnih stopa na tržištu novca i efektivnih kamatnih stopa na kredite (s obzirom na to da kamatne *spreadove* ne određuju kamatne stope na tržištu novca nego drugi čimbenici). Neaktivnost kamatnog kanala utvrđena je i u istraživanjima Erjavec i Cota (2003.) i Vizek (2006.). Procijenjeno je da bi kreditni kanal mogao imati značajnu ulogu u transmisiji monetarne politike s obzirom na dominantnu ulogu banaka u financijskom sektoru (MMF, 2004.). Međutim, to ovisi o mogućnostima banaka da reagiraju na restriktivnu monetarnu politiku pronalaženjem drugih izvora financiranja. Lang i Krznar (2004.) su utvrdili da takva mogućnost za banke postoji.

Vizek (2006.) je utvrdila da rast novčane mase od 1% rezultira rastom industrijske proizvodnje od 0,146%, te da postoji prijenos tečaja na realnu aktivnost, što je bitno drukčije

od rezultata dobivenih u Erjavec et al. (1999.) i Erjavec i Cota (2003.). Međutim, njezin nalaz da dugoročna aprecijacija kune uzrokuje ekspanziju industrijske proizvodnje (što su na sličan način utvrdili i Lang i Krznar, 2004.) u suprotnosti je s ekonomskom teorijom, prema kojoj deprecijacija domaće valute uzrokuje porast neto izvoza i po toj osnovi BDP-a. Značaj tečajnog kanala za izvoznu aktivnost potvrđena je u Balazsa i Moralesove (2005.), a Benazić (2009.) je devizni tečaj identificirao kao najsnažniji kanal monetarnog prijenosa u Hrvatskoj.

U točki 5.1.5. iznesene su ocjene o povezanosti monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža. Iz njih je vidljivo da se utjecaji monetarne politike na nastajanje deformacija i neravnoteža moraju promatrati u povezanosti s drugim čimbenicima (potencijalnim uzrocima). Monetarna politika u Hrvatskoj se provodi pod znatnim ograničenjima odabrane tečajne politike, znatnih izloženosti sektora različitim rizicima, te brojnim imperfektnostima u financijskoj i realnoj sferi. Stoga traženje mogućnosti za otklanjanje deformacija i neravnoteža koje, između ostalog, mogu biti povezane i s njom, zahtijeva istraživanje u širem kontekstu, tj. onome što ovdje može pridonijeti monetarna, a što fiskalna politika, kakve se promjene moraju ostvariti u realnoj sferi, te kakve su sve institucionalne intervencije potrebne.

Povezanost tržišne i financijske discipline, te upravljanja rizicima s nastalim deformacijama i neravnotežama. U točki 5.2.1. i 5.2.2. razmatrana su osnovna obilježja djelovanja tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima u hrvatskoj ekonomiji. Iz tih obilježja može se utvrditi da je, unatoč otklanjanju nekih od oblika tržišne i financijske nediscipline i neodgovarajućeg upravljanja rizicima, obrazac po kojem je funkcionirala nacionalna ekonomija u devedesetim godinama, s tog aspekta, prepoznatljiv u pojedinim segmentima i danas. Naime, takvi uvjeti imaju za posljedicu ugrađivanje visoke premije za rizik neplaćanja u cijenu kredita i utječu na povećanje opće nelikvidnosti. Stoga se nastajanje dijela deformacija i neravnoteža može povezati s egzistiranjem raznih oblika tržišne i financijske nediscipline i neodgovarajućeg upravljanja rizicima. Tako je npr. na području izloženosti rizicima *euroizacija* hrvatske ekonomije generirala znatnu izloženost realnog sektora valutnom riziku, a banke su izložene neizravnom valutnom riziku. Izloženost pojedinih sektora (država, poduzeća, stanovništvo) valutnom riziku vidljiva je iz strukture njihova duga, odnosno njihovih deviznih neto pozicija. Pored toga, većina kredita je ugovorena uz promjenjivu kamatnu stopu, pa su sektor stanovništva i sektor poduzeća

izloženi kamatnom riziku, a banke kreditnom riziku po osnovi izloženosti njihovih klijenata kamatnom riziku.

Iz klasifikacija plasmana i potencijalnih obveza po rizičnim skupinama vidljivo je da je udio djelomično nadoknadivih plasmana u ukupnim plasmanima u 2010. na razini krizne 1999. godine. Razmatrajući udio bankovnih nenaplativih kredita prema ukupnim kreditima za uži i širi obuhvat zemalja u proteklih nekoliko godina, udjeli za Hrvatsku znatno su iznad najmanjih udjela zemalja iz šireg obuhvata, a iznad su prosjeka zemalja užeg obuhvata. Utvrđeno je da u razdobljima manjih ispravaka vrijednosti i manjih rezervacija banke nisu zaračunavale niže aktivne kamatne stope, što bi bilo očekivano, s obzirom da bi tada i premije za rizik trebale bile manje po osnovi manjih procijenjenih rizika. Međutim, na kamatne stope djeluju i drugi čimbenici koji mogu neutralizirati takve očekivane učinke. Njihovo bi istraživanje u tom kontekstu svakako pridonijelo obuhvatnijoj identifikaciji ograničenja pozitivnijih alokacijskih utjecaja banaka na gospodarstvo.

Indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita razmotreni u užem obuhvatu zemalja, pokazuju da se u Hrvatskoj od 2004.-2009. provodila opuštena politika rezerviranja, pa se indeks od 62,3 u 2004. spustio na 42,5 u 2009. godini. Razina rezerviranja u bankovnom sektoru u Hrvatskoj je ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a postupno su i smanjivana u razdoblju gospodarskog rasta, što potvrđuje raniji nalaz o njihovom procikličkom djelovanju. Stoga se navedeno smanjenje rezerviranja u recesijskim uvjetima 2009. godine teško može tumačiti namjerom protucikličkog djelovanja. To bi moglo biti samo u slučaju da su u razdoblju gospodarskog rasta ostvarene povećane rezervacije na temelju procjene budućih rizika (a ne samo na temelju onih koji su se u prošlosti već realizirali). S obzirom na sadašnje stanje u realnom sektoru, produljenu recesiju, te deformacije i neravnoteže identificirane u poglavlju 4., postavlja se pitanje je li ta razina bankovnih rezerviranja u skladu s rizicima koji bi se objektivno mogli procijeniti.

U cijelom promatranom razdoblju 2000.-2010. banke su imale veći udjel ispravaka vrijednosti u ukupnim kreditima odobrenim sektoru poduzeća od udjela ispravaka vrijednosti u ukupnim kreditima odobrenim sektoru stanovništva. Prema stanju krajem trećeg tromjesečja 2010., od kredita odobrenih sektoru stanovništva 7,5% bilo je u B i C skupini, od kredita odobrenih djelatnosti građevinarstva i poslovanja nekretninama u skupini B i C bilo je 12,3%, od kredita prerađivačkoj industriji 13%, te od kredita trgovini u B i C skupini bilo je 17,7%.

U vezi s ocjenom rizika likvidnosti utvrđeni su omjeri danih kredita i primljenih depozita. Omjer danih kredita i primljenih depozita bio je najmanji 2001. godine (62,9%) i od tada se kontinuirano povećava, pa je u razdoblju 2008.-2010. kontinuirano iznad 99%. Omjer danih kredita i primljenih depozita i kredita također se stalno povećava od 2001. godine. Tako je od 58% na kraju 2001. povećan na 83,8% na kraju 2010. godine.

Bankovni sektor u Hrvatskoj, prema podacima za promatrano razdoblje (2004.-2009.), ostvaruje omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive, te omjer bankovnog kapitala i imovine, iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Stopa adekvatnosti kapitala se smanjivala od 2000. do 2006., a nakon toga se po osnovi izvršenih dokapitalizacija pojedinih banaka – povećavala. U 2010. je na razini 18,4% i približno je na razini stope adekvatnosti kapitala iz 2001. godine.

Istraživanje izloženosti rizicima (valutni, kamatni, cjenovni i rizik likvidnosti) i načina upravljanja rizicima u poduzećima u Hrvatskoj (Sučić et al., 2011.) pokazuje značajnu izloženost poduzeća financijskim rizicima, te nedostatno upravljanje. Naime, anketno je ispitivanje pokazalo da se većina hrvatskih poduzeća koristi jednostavnim instrumentima upravljanja rizicima, kao što je usklađivanje strukture imovine i obveza, a korištenje izvedenica je ograničeno samo na neke od instrumenata.

Kreditni rejting države, odnosno rizik države, bitno određuju uvjete u kojima funkcionira financijski i realni sektor ekonomije. Čimbenici koji određuju premiju za rizik zemlje utječu i na trošak zaduživanja poduzeća. Za Hrvatsku bi stoga odgođena fiskalna prilagodba negativno utjecala na ekonomiju tako što bi povećala premije rizika u prinosima državnih obveznica, što bi dalje utjecalo i na kamatne stope na kredite.

Povezanost financijskih tržišta i institucija s nastalim deformacijama i neravnotežama. U točki 5.3. razmatrana je povezanost financijskih tržišta i institucija s nastalim deformacijama i neravnotežama. Tržišne kapitalizacije dionica i obveznica pokazuju da je hrvatsko tržište kapitala nerazvijeno. Financiranje poduzeća emisijom dionica i obveznica nije razvijeno. Za poduzeća i stanovništvo najveći značaj ima bankovno kreditno tržište. Tržište novca (Tržište novca Zagreb) u dugom je razdoblju funkcioniralo pod različitim ograničenjima. Predstavlja plitko, nerazvijeno i segmentirano tržište, te sa stajališta uključenosti potencijalnih sudionika i instrumenata nije razvijeno. Ostalo je mjesto trgovanja

viškovima novca iznad obvezne rezerve, a ne mjesto trgovanja kratkoročnim vrijednosnicama. Razvijenost novčanog tržišta bitno utječe i na učinkovitost monetarne politike. Razmatranje bankovnog kreditnog tržišta sa stajališta ocijenjene ponude i potražnje ukazuje na njihovu veliku ovisnost o kretanjima na svjetskom financijskom tržištu.

Povezanost relacije *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora s nastalim deformacijama i neravnotežama. U točki 5.4. na temelju iznesenog teorijskog okvira razmatrana je relacija: *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* u bankovnom sektoru u Hrvatskoj i njezina povezanost s dijelom nastalih deformacija i neravnoteža. Iako suvremena empirijska istraživanja pokazuju da visoke koncentracije u bankovnom sektoru ne moraju značiti manju konkurenciju, te da se u procjenjivanju konkurencije trebaju koristiti sofisticiraniji koncepti, usporedbe koje na globalnoj razini objavljuju međunarodne institucije još se uvijek temelje na mjerama koncentracije. Imajući u vidu predviđeni obuhvat ovog rada te raspoložive podatke za međunarodnu usporedbu, u točki 5.4.1. analizirani su udjeli prvih pet najvećih banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. godine. Utvrđeno je da su udjeli prvih pet banaka u Hrvatskoj veći od prosjeka *eurozone* i Europske unije, te iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Hirschmann-Herfindahlov indeks za bankovni sektor u Hrvatskoj u cijelom je promatranom razdoblju iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Ranija su istraživanja (Babić, 2006.; Krnić, 1999.b) također potvrdila visoku koncentraciju i oligopolnu strukturu bankovnog tržišta u Hrvatskoj. Koncentracijski omjeri razmatrani u točki 5.4.1. za razdoblje 2002.-2010. pokazuju da se koncentracija bankovnog sektora sa stajališta udjela dviju najvećih banaka u 2010. u usporedbi s 2002. smanjila, a da se u tom razdoblju povećao udio prve tri, pet i osam banaka. U točki 5.4.1. razmotreni su podaci o udjelima kamatnih prihoda na kredite i kamatnih troškova na depozite u prosječnoj imovini bankovnog sektora u Hrvatskoj. Podaci pokazuju da je u recesijskom razdoblju povećana razlika između udjela kamatnih prihoda i kamatnih troškova u prosječnoj imovini, što znači da povećana koncentracija nije pridonijela povećanju konkurencije koja bi se odrazila na smanjenje udjela kamatne razlike u prosječnoj imovini. Podaci o povratima na kapital i povratima na imovinu pokazuju da bankovni sektor u Hrvatskoj u promatranom razdoblju ostvaruje iznadprosječni povrat na imovinu i ispodprosječni povrat na kapital u usporedbi s prosjekom tih povrata za bankovne sektore zemalja iz užeg obuhvata. Pri tome treba uzeti u obzir da na iskazanu razinu povrata na kapital u bankovnom sektoru u Hrvatskoj bitno utječu dokapitalizacije izvršene prije nastupanja utjecaja aktualne globalne financijske i gospodarsake krize. Stoga nije moguće

sasvim pouzdano i jednoznačno utvrditi učinke povećane koncentracije na smanjenje povrata. Međutim, produktivnost se, mjerena bankovnom aktivom (imovinom) po zaposlenom, u cijelom promatranom razdoblju 2000.-2010. povećava. Razmatrani različiti drugi aspekti profitabilnosti ostvaruju se različito. Međutim, zapaža se povećanje udjela neto operativnog prihoda u prosječnoj imovini u recesijskom razdoblju, što također upućuje na moguće prociklično djelovanje banaka.

6.2. PRIHVAĆANJE ILI ODBACIVANJE TEMELJNE HIPOTEZE

Na temelju provedenog istraživanja i dobivenih nalaza potvrđeno je da se u interakciji bankovnog i realnog sektora u Hrvatskoj stvaraju i/ili održavaju različite deformacije i neravnoteže, koje ukazuju da s aspekta interesa nacionalne ekonomije postoje problemi u ostvarivanju učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor i njihovog usklađenog i održivog razvitka. Otklanjanje tih deformacija i neravnoteža pridonosilo bi gospodarskom rastu i društvenom razvitku.

Provedenim istraživanjem utvrđeno je postojanje različitih ograničenja koja su sadržana u bankovnom i realnom sektoru, a proizlaze iz činjenice da se radi o maloj i otvorenoj ekonomiji s brojnim naslijeđenim problemima. Ograničenja učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor potvrđena su identifikacijom, opisom i kvantifikacijom deformacija i neravnoteža nastalih u njihovoj interakciji. Utvrđeni su načini njihova nastajanja i/ili održanja, ali i mogućnosti njihova otklanjanja. Time su potvrđene temeljna i pomoćne hipoteze.

U 4. poglavlju identificirano je, opisano i kvantificirano četrnaest segmenata u funkcioniranju monetarne i realne sfere u okviru kojih se stvaraju i/ili održavaju različite deformacije i/ili neravnoteže, čijim bi se otklanjanjem pridonijelo gospodarskom rastu i društvenom razvitku. Povezanost njihova nastajanja s područjima utjecaja: monetarnom politikom, tržišnom i financijskom disciplinom, financijskim tržištima i institucijama, te relacijom *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora u Hrvatskoj utvrđena je u 5.

poglavlju. U točki 6.3. utvrđene su mogućnosti otklanjanja ograničenja za usklađeni razvitak bankovnog i realnog sektora.

6.3. MOGUĆNOSTI OTKLANJANJA OGRANIČENJA ZA USKLAĐENI RAZVITAK BANKOVNOG I REALNOG SEKTORA

Izneseno višegodišnje domaće iskustvo i iskustva drugih zemalja potvrđuju da je u uvjetima globalizacije i u dinamičkom okruženju nerealno očekivati da će se optimalizacija ekonomskog utjecaja banaka na realni sektor, u maloj otvorenoj ekonomiji, ostvariti samo spontanim funkcioniranjem bankovnog sustava, bez odgovarajuće institucionalne intervencije.

Deformacije i neravnoteže hrvatske ekonomije identificirane u ovom istraživanju ukazuju na to da je za njihovo otklanjanje potrebno utvrditi obuhvat različitih institucionalnih intervencija, promjena u ekonomskoj politici i prilagodbi u funkcioniranju bankovnog i realnog sektora, čijim bi se provođenjem pridonijelo gospodarskom rastu i društvenom razvitku. Za otklanjanje posljedica nastalih sektorskih promjena u hrvatskom gospodarstvu, i povezano s tim nezaposlenih resursa, visoke stope nezaposlenosti i niske stope zaposlenosti, te za promjenu ekonomskog modela determiniranog agregatnom potrošnjom financiranom zaduživanjem, potrebna je cjelovita promjena *atipičnog* modela privređivanja koji stimulira potrošnju, uvoz i zaduživanje u *tipični* model koji stimulira proizvodnju, investicije, izvoz i zapošljavanje, što zahtijeva novi redoslijed ekonomskih politika: industrijska, regionalna, financijska i monetarna (Jurčić i Vojnić, 2011.: 820). Buturac et al. (2009.: 689) naglašavaju da je potrebno definirati model razvitka hrvatskog gospodarstva, koji će se zasnivati na njegovoj izvoznoj orijentaciji, a osobito na prerađivačkoj industriji kao ključnom izvoznom sektoru. Hrvatska treba industrijsku politiku čiji bi cilj bio podizanje proizvodnosti, profitabilnosti i međunarodne konkurentnosti nacionalnih industrija izgradnjom optimalne industrijske strukture (Jurčić, 2011.). U takvom redoslijedu politika nužno je ugrađivanje stimulativnih kriterija za proizvodnju, investicije, izvoz i zapošljavanje u sve pojedinačne ekonomske politike, pa onda i monetarnu politiku, ali i u kreditne politike banaka kako bi se njihovom alokacijskom ulogom utjecalo na rast i razvitak nacionalne ekonomije. Time bi se otklonila sadašnja deformacija da je sektorska alokacija bankovnih kredita nedovoljno u

funkciji održivog gospodarskog razvitka, s obzirom na dugogodišnju neravnotežu u odobrenim bankovnim kreditima sektoru stanovništva i sektoru poduzeća. To je u skladu s tezom u Beck et al. (2008.) da su bankovni krediti poduzećima pokretačka snaga pozitivnog učinka financijskog razvitka na ekonomski rast. Pretpostavka za to je i reduciranje znatnih rizika koji po različitim osnovama postoje u sektoru poduzeća. Otklanjanjem različitih oblika tržišne i financijske nediscipline utjecalo bi se bitno na smanjenje deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji, a osobito nelikvidnosti i deficita salda konsolidirane opće države. Provođenje tržišne i financijske discipline pridonijelo bi smanjenju rizika po različitim osnovama, a to bi smanjilo premije za rizik u strukturi kamatnih stopa. Smanjenjem kamatnih stopa na bankovne kredite otklonio bi se jedan od ključnih razloga nekonkurentnosti hrvatskih poduzeća, potaknule investicije i ukupne gospodarske aktivnosti. Poticanjem razvitka financijskih tržišta pridonijelo bi se povećanju konkurencije između različitih oblika financiranja poduzeća (emisijom vrijednosnica i bankovnih kredita), te povećala kvaliteta informacija o bonitetu sudionika na tržištu, što bi povratno koristilo i smanjenju rizika s kojima se banke suočavaju u kreditiranju poduzeća. To je u skladu s tezom u Grossman i Stglitz (1980.) da tržište kapitala može stimulirati proizvodnju informacija o poduzećima s pozitivnim implikacijama na alokaciju kapitala (Merton, 1987.). Mjerama na području djelovanja relacije *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora utjecalo bi se na ostvarivanje tržišne i financijske discipline, smanjenje rizika po različitim osnovama, smanjenje kamatnih stopa, rješavanje problema nelikvidnosti i otklanjanje procikličnosti bankovnih rezerviranja. Monetarnom politikom koja bi, uz postojeće ciljeve, jače podržavala gospodarski razvitak utemeljen na povećanju proizvodnje, investicija, izvoza i zapošljavanja, pridonijelo bi se reduciranju sadašnjih deformacija i neravnoteža. Osmišljavanjem načina kompenziranja gubitaka u konkurentnosti izvoznog gospodarstva, zbog dugogodišnjeg provođenja politike aprecirane kune, reducirali bi se u budućnosti problemi koje odabrana tečajna politika stvara na tom području. To bi pridonijelo otklanjanju disproporcija u izvozno-uvoznim aktivnostima i smanjivanju negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja, te reduciranju problema inozemnog zaduživanja. Mjerama smanjenja *euroiziranosti* hrvatske ekonomije smanjili bi se valutni rizici realnog sektora i sistemski rizik s kojim se po toj osnovi suočava bankovni sektor. Osmišljavanjem i provođenjem institucionalnih intervencija na navedenim segmentima funkcioniranja financijskog i realnog sektora smanjile bi se i disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata i ekonomskom stanju sektora poduzeća i banaka. Time bi se stvorili uvjeti za održivi rast i razvitak hrvatske ekonomije.

7. ZAKLJUČAK

Polazeći od pretpostavke da u hrvatskoj ekonomiji postoje deformacije i neravnoteže, od kojih se dio stvara i/ili održava u interakcijama bankovnog i realnog sektora, i da je do sada izostalo njihovo cjelovito identificiranje, u ovom se radu pristupilo istraživanju takvih razvojnih ograničenja i spoznavanju uzroka njihova nastajanja. Na taj se način nastoji pridonijeti boljem razumijevanju stvarnih razvojnih ograničenja i pronalaženju poželjnih promjena u ekonomskoj politici, koje bi rezultirale usklađenim, odnosno održivim ekonomskim rastom i razvitkom financijskog i realnog sektora, tj. nacionalne ekonomije u cjelini. Istraživački je zadatak bio postavljen u sljedećem obuhvatu: utvrditi, kvantificirati i opisati deformacije i neravnoteže koje nastaju u interakciji bankovni sektor – realni sektor, istražiti način stvaranja takvih razvojnih ograničenja i identificirati moguće načine njihova otklanjanja, odnosno utvrditi preduvjete za usklađeni i održivi razvitak bankovnog i realnog sektora hrvatske ekonomije.

U radu je postavljena temeljna hipoteza da se u interakciji bankovnog i realnog sektora u Hrvatskoj stvaraju i/ili održavaju različite deformacije i/ili neravnoteže koje ukazuju da, s aspekta interesa nacionalne ekonomije, postoje problemi u ostvarivanju učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor i njihovog usklađenog i održivog razvitka, čijim bi se otklanjanjem pridonijelo ekonomskom rastu i društvenom razvitku. Uz temeljnu, postavljene su i pomoćne hipoteze i to: u ostvarivanju učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor hrvatske ekonomije postoje različita ograničenja koja su sadržana u tim sektorima, a proizlaze iz činjenice da se radi o ekonomskom modelu neprilagođenom maloj i otvorenoj ekonomiji s brojnim naslijeđenim problemima; ograničenja učinkovitog ekonomskog utjecaja bankovnog sektora na realni sektor vidljiva su iz deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u njihovoj interakciji; deformacije i neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora moguće je identificirati, kvantificirati i utvrditi načine njihova nastajanja; te identificirane deformacije i neravnoteže moguće je otkloniti odgovarajućim institucionalnim intervencijama i prilagodbama u funkcioniranju bankovnog i realnog sektora. Tako formulirane, temeljna i pomoćne hipoteze u provedenom su istraživanju potvrđene, što se u nastavku argumentira iznesenim nalazima.

Razmatranje interakcija financijskog i realnog sektora u kontekstu teorijskog okvira i empirijskih dokaza sektorske međuovisnosti, pokazalo je da dosadašnja istraživanja ne daju jednoznačne odgovore o povezanosti financija i rasta. Dio teorijskih i empirijskih radova nastoji dokazati da financijski razvitak bitno determinira ekonomski rast. Međutim, dio njih ukazuje na to da uzročnost ne ide isključivo od financijskog razvitka prema ekonomskom rastu. Slična je situacija i sa stajalištima o ulozi banaka u ekonomiji. Stoga je odabrani pristup u ovom radu, da se istražuju deformacije i neravnoteže koje se stvaraju i/ili održavaju - u interakcijama bankovnog i realnog sektora, u skladu s općim zaključkom koji proizlazi iz razmatranja dosadašnjih teorijskih i empirijskih istraživanja o povezanosti financija i rasta, a to je da - financije utječu na rast, ali i da rast utječe na financije.

U identifikaciji deformacija i neravnoteža, uz teorijske i empirijske osnove i konceptualni okvir, kao polazišta su u obzir uzeti indikatori monetarnih i realnih kretanja te ekonomsko stanje i financijski rezultati poduzeća i banaka u Hrvatskoj. Provedena istraživanja indikatora monetarnih i realnih kretanja za višegodišnje razdoblje i njihova usporedba s pokazateljima za zemlje iz šireg i užeg obuhvata ukazali su na postojanje više deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji, a za dio njih je utvrđena mogućnost da se stvaraju i/ili održavaju u interakciji s bankovnim sektorom. Istraživanje ekonomskog stanja i financijskih rezultata poduzeća i banaka u Hrvatskoj ukazalo je na različite disproporcije u dinamici promjena bilančnih kategorija i stavki uspješnosti između ta dva sektora. Na temelju tih polazišta, iz potencijalno šireg obuhvata izdvojene su, kvantificirane i opisane deformacije i/ili neravnoteže koje nastaju i/ili se održavaju u interakciji bankovnog i realnog sektora, a odnose se na: sektorske promjene u hrvatskom gospodarstvu i nezaposlene resurse; financiranje agregatne potrošnje i investicija zaduživanjem; visoku stopu nezaposlenosti i nisku stopu zaposlenosti; probleme odabrane tečajne politike; sektorsku alokaciju bankovnih kredita koja je nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta; *euroiziranost* hrvatske ekonomije kao izvor ograničenja i rizika; kamatne stope banaka kao ograničenje gospodarskih aktivnosti; likvidni bankovni sektor i nelikvidni realni sektor; disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka; disproporcije u ekonomskom stanju poduzeća i banaka; probleme salda konsolidirane opće države i javnog duga; disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima s negativnim saldom tekućeg računa bilance plaćanja; inozemni dug kao indikator neodrživosti ekonomskog modela, te procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike. S obzirom na *bankocentričnost* hrvatskog financijskog sustava, funkcije banaka, njihovu ulogu u financiranju poduzeća i mogućnostima *monitoringa* upravljanja u njima,

ocijenjeno je da se te promjene nisu odvijale izvan djelovanja bankovnog sektora, ali i bankovnog sustava u cjelini.

Istraživanje je pokazalo da su se u Hrvatskoj u protekla dva desetljeća ostvarile takve sektorske promjene u gospodarstvu, koje stvaraju neravnoteže u ekonomiji u cjelini, a osobito na tržištu rada. Identificirano je smanjenje udjela poljoprivrede i industrije, te povećanje udjela usluga u ukupnoj dodanoj vrijednosti, čime su potvrđeni rezultati ranijih istraživanja. Ocijenjeno je da *novoformirana* gospodarska struktura ne osigurava održivost funkcioniranja nacionalne ekonomije, budući da ljudski i materijalni resursi u znatnoj mjeri ostaju neuposleni, a istodobno se ukupni *output* ostvaruje ispod potencijalnog.

Istraživanje je ukazalo da je hrvatska ekonomija značajno ovisna o agregatnoj potrošnji financiranoj zaduživanjem. U uvjetima nedovoljne razine izvoznih aktivnosti, pri smanjivanju agregatne potrošnje u recesijskim uvjetima, iskazuju se različiti problemi i neodrživost postojećeg ekonomskog modela. Agregatna potrošnja, a u uvjetima nedovoljne štednje i investicije, znatnim su dijelom financirani zaduživanjem. Kreditne politike banaka u dugom su razdoblju podržavale financiranje konačne osobne potrošnje. Politikom aprecirane domaće valute stvorena je deformacija – uvozna, umjesto izvozne orijentacije gospodarstva (koja je nužnost za malu i otvorenu ekonomiju), što je pridonijelo negativnom saldu na tekućem računu bilance plaćanja i posljedično povećanju inozemnog duga. Alokacijski utjecaj banaka i monetarni uvjeti ne mogu se isključiti iz razmatranja potencijalnih uzroka nastajanja i/ili održanja takvog ekonomskog modela, dominantno ovisnog o agregatnoj potrošnji financiranoj zaduživanjem. Navedenim nalazima istraživanja u znatnoj su mjeri potvrđene teze iznesene u ranijim radovima pojedinih autora u Hrvatskoj.

U radu su identificirane dimenzije problema visoke nezaposlenosti i niske zaposlenosti. To se posljedično dovodi u vezu s dijelom utvrđenih deformacija i neravnoteža, a osobito s nastalim sektorskim promjenama u hrvatskom gospodarstvu, uvjetovanih tečajnom politikom koja se provodila i povezano s tim s disproporcijama u izvozno-uvoznim aktivnostima, te negativnim utjecajima na konkurentnost hrvatskog gospodarstva po drugim osnovama, kao što su sektorska alokacija bankovnih kredita, previsoke kamatne stope na kredite banaka i održanje uvjeta opće nelikvidnosti.

U istraživanju je, na temelju analitičkih podloga i nalaza u radovima drugih autora, ocijenjeno da je odabrana tečajna politika s apreciranom domaćom valutom poticala uvoznu orijentaciju

poduzeća i inozemno zaduživanje, što je uz ostale čimbenike stvorilo problem vanjske neravnoteže. Iako postoje brojni čimbenici nastalih deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji, odabranu tečajnu politiku u daljnjim istraživanjima treba povezati i s nastalim sektorskim promjenama, financiranjem agregatne potrošnje zaduživanjem, razinom nezaposlenosti, problemom visoke *euroiziranosti,* disproporcijama u financijskim rezultatima i ekonomskom stanju poduzeća i banaka, disproporcijama u izvoznim i uvoznim aktivnostima i negativnim saldom tekućeg računa bilance plaćanja, te visokom razinom inozemnog zaduživanja. Za znatan dio tih povezanosti, osim teorijske osnove, postoje i empirijski dokazi. Međutim, postoji potreba za daljnjim empirijskim istraživanjima nekih od njih, što je u radu pojedinačno i navedeno.

U radu je na temelju sektorskih distribucija bankovnih kredita utvrđeno da je u duljem razdoblju, zbog različitih institucionalnih i drugih ograničenja, nastalo kumuliranje znatnih rizika u poslovanju sa sektorom poduzeća u Hrvatskoj i da su se banke u okviru svojih kreditnih politika orijentirale na jače kreditiranje sektora stanovništva. Time su potvrđene teze i nalazi izneseni u ranijim radovima drugih autora u Hrvatskoj. Na temelju toga, ocjenjuje se da alokacijska uloga banaka nije bila dovoljno u funkciji održivog gospodarskog rasta i da je, povezano s drugim čimbenicima, izravno utjecala na nastajanje sektorskih promjena i po toj osnovi - nezaposlenih resursa, kao i na financiranje agregatne potrošnje zaduživanjem, a neizravno i na dio ostalih deformacija i neravnoteža iz identificiranog obuhvata.

U radu su razmotrene dimenzije problema visoke *euroiziranosti* hrvatske ekonomije i izloženosti valutnom riziku, koja proizlazi iz deviznih kredita i depozita, ali i iz kunskih kredita s valutnom klauzulom. Utvrđeno je da taj problem predstavlja bitno ograničenje u provođenju promjena u monetarnoj politici, a istodobno je i izvor rizika kojima su pojedini sektori izloženi. Banke su prenijele valutni rizik na realni sektor, ali povratno, izložene su – sistemskom riziku, s obzirom na to da se valutni rizik pretvara u kreditni rizik. Uz sektor stanovništva, problem valutne izloženosti izražen je i u sektoru poduzeća. Poduzeća koja nisu izvoznici, odnosno i ona koja nisu neto izvoznici, te stanovništvo koje ostvaruje samo primitke u kunama, a nemaju učinkovitu zaštitu od valutnog rizika, imaju najvišu razinu izloženosti. S obzirom na dimenzije tog problema, time su *blokirane* i promjene u monetarnoj politici jer bi bilo kakva značajnija promjena kune u smjeru njezine jače deprecijacije imala za posljedicu pogoršanje kvalitete bankovnih bilančnih aktiva po osnovi nenaplativih kredita od poduzeća i stanovništva. Međutim, visoka *euroizacija* ima vjerojatno utjecaja na znatno

širi obuhvat deformacija i neravnoteža u hrvatskoj ekonomiji od onih koje su identificirane i razmatrane u ovom radu.

Istraživanjem je dokazano da su kamatne stope banaka na kredite bitno ograničenje gospodarskih aktivnosti**.** Podaci o kamatnim stopama banaka na kredite u Hrvatskoj pokazuju da je njihova razina iznad prosjeka zemalja iz promatranog užeg obuhvata. Razlika u kamatnim stopama na domaćem i inozemnom tržištu stimulirala je u duljem razdoblju poduzeća i banke u Hrvatskoj da se zadužuju u inozemstvu. Unatoč činjenici da su kamatne stope banaka smanjene u usporedbi s razinom iz devedesetih godina, zbog kontinuirane prisutnosti visokih rizika u realnom sektoru kamate na bankovne kredite u Hrvatskoj još su uvijek iznad razine koja bi, po toj osnovi, pridonosila konkurentnosti hrvatskih poduzeća na globalnom tržištu. U recesijskim uvjetima *kamatni spread* je porastao na najvišu razinu u cijelom promatranom razdoblju, tj. na razinu iz 1999. godine. Visina kamatnih stopa u Hrvatskoj s različitih aspekata bitno determinira pozicije poduzeća i ukupnu gospodarsku aktivnost. Izravno je povezana s nastalim deformacijama i neravnotežama koje se odnose na sektorske promjene i stvaranje problema nelikvidnosti. Razlika u kamatnim stopama na domaćem i inozemnom tržištu utječe također i na povećanje inozemnog duga.

Istraživanjem je utvrđena deformacija i s njom povezana neravnoteža da je u Hrvatskoj u znatnom dijelu promatranog razdoblja bankovni sektor likvidan, a realni sektor – nelikvidan**.** Razmatrani pokazatelji potvrđuju da je nelikvidnost realnog sektora prisutna u znatnom dijelu *poststabilizacijskog* razdoblja, te da postoji problem kontinuiranog nedostatka obrtnog kapitala u sektoru poduzeća. Problem opće nelikvidnosti povezan je na različite načine s deformacijama i neravnotežama koje se odnose na sektorsku alokaciju kredita, visoke kamatne stope na bankovne kredite, disproporcije u financijskim rezultatima i ekonomskom stanju poduzeća i banaka, ali i utjecajima monetarne politike.

Provedenim istraživanjem je utvrđeno da u Hrvatskoj postoje disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka**.** Te disproporcije rezultiraju stvaranjem neravnoteže između ekonomskog stanja jednog i drugog sektora. Takve disproporcije i neravnoteže prisutne su u znatnom dijelu ekonomija. Uspoređujući povrate na kapital bankovnog sektora u Hrvatskoj s povratima takvih sektora u zemljama iz užeg obuhvata, banke u Hrvatskoj su u promatranom razdoblju ostvarivale čak ispodprosječne povrate na kapital. Posljednjih godina to je u znatnom dijelu uzrokovano izvršenim dokapitalizacijama banaka, neposredno prije nego što se utjecaj globalne financijske i gospodarske krize proširio i na hrvatsku ekonomiju.

Međutim, u recesijskim uvjetima, kada sektor poduzeća, kao npr. u 2010., iskazuje negativni konsolidirani financijski rezultat, ostvarivanje pozitivnih financijskih rezultata u bankovnom sektoru percipira se kao značajna disproporcija, koja pojačava dojam o bitno različitim pozicijima tih sektora u nacionalnoj ekonomiji.

Na temelju provedenog istraživanja utvrđene su disproporcije u dinamici rasta bilančnih kategorija u sektoru poduzeća i bankovnom sektoru po osnovi kojih nastaje neravnoteža u njihovom ekonomskom stanju. Iako se kreiranje bilančne aktive banaka zbog multiplikacije depozita i kredita odvija na bitno drukčiji način od promjena bilančne aktive poduzeća, smisao usporedbi je sadržan u činjenici da su krediti odobreni poduzećima stavka bankovne bilančne aktive (potraživanja) i istodobno bilančne pasive poduzeća (obveze). Usporedbe pokazuju znatno brži rast imovine i kapitala banaka od imovine i kapitala poduzeća (osim u 2009. za imovinu i 2001. za kapital) u razdoblju 2000.-2010. Disproporcije se potvrđuju i iz financijskih računa poduzeća i banaka. Tim disproporcijama pridonose i iznesene razlike u ostvarivanju financijskih rezultata poduzeća i banaka.

U radu su utvrđeni problemi salda konsolidirane opće države i javnog duga. Podaci pokazuju da je Hrvatska u razdoblju 2003.-2007. imala veći udio negativnog salda konsolidirane opće države u BDP-u od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, u 2008. na razini prosjeka, a u 2009. i 2010. ispod prosjeka tih zemalja. Negativne fiskalne bilance u % BDP-a, prema podacima za 2010., ostvario je i veliki broj razvijenih ekonomija. U Hrvatskoj je, međutim, u 2010. povećan primarni deficit, dok su u većini europskih zemalja u razdoblju krize poduzete fiskalne prilagodbe i ostvarena smanjenja. Hrvatska je još uvijek prema udjelu javnog duga u BDP-u u okviru kriterija iz Maastrichta (tj. ispod 60% BDP-a), međutim, ako se dugu opće države dodaju izdana jamstva, taj je udio iznad razine koja se smatra podnošljivom za zemlje u razvoju (između 40% i 50% BDP-a). Pored toga, u Hrvatskoj je dinamika rasta javnog duga opće države osnovni izvor rizika, što ukazuje na nužnost provođenja fiskalne prilagodbe bez odlaganja. Problem salda konsolidirane opće države i javnog duga povezan je na različite načine s dijelom iznesenih deformacija i neravnoteža. Ovisno o načinu financiranja javnog duga, povećavaju se različiti rizici. Njegovo financiranje zaduživanjem od središnje banke (kreditom ili prodajom državnih vrijednosnih papira) može pokrenuti inflacijska kretanja. Financiranje zaduživanjem od stanovništva, poduzeća i banaka u zemlji može rezultirati istiskivanjem privatnih investicija, a financiranje zaduživanjem u inozemstvu implicira

preuzimanje valutnog rizika i rizika prezaduživanja, odnosno nastupanja nelikvidnosti prema inozemstvu.

U radu su potvrđene teze i nalazi drugih istraživanja o postojanju disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i o problemu kontinuiranog ostvarivanja negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja. U razmatranoj strukturi poslovnih prihoda poduzeća u Hrvatskoj (prihodi od prodaje na inozemnom tržištu i prihodi od prodaje na domaćem tržištu) ne ostvaruju se znatnije promjene u smjeru restrukturiranja gospodarstva za izvoz. Dugotrajna neravnoteža u bilanci plaćanja posljedično je rezultirala prekomjernim vanjskim zaduženjem. Disproporcije u izvozno-uvoznim aktivnostima i problem tekućeg računa bilance plaćanja na različite su načine povezane s dijelom utvrđenih deformacija i neravnoteža. Osobito se mogu dovesti u vezu s problemom odabrane tečajne politike, strukturnim promjenama u hrvatskom gospodarstvu, te inozemnim zaduživanjem.

U provedenom istraživanju inozemni dug je identificiran kao temeljni indikator neodrživosti postojećeg ekonomskog modela**.** Dva osnovna pokazatelja inozemne zaduženosti razmatrana za višegodišnje razdoblje za Hrvatsku i međunarodne usporedbe inozemnog duga Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata, ukazuju na neodrživost takvog zaduživanja. Udio inozemnog duga Hrvatske u BDP-u bio je u 2010. iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a udio inozemnog duga u izvozu roba i usluga znatno iznad prosjeka tih zemalja. Polazeći od koncepta *debt intolerance,* te kritične granice vanjske zaduženosti za ekonomije u razvoju od 50% BDP-a, Hrvatska je tu granicu prekoračila već 2000. godine, a u 2010. inozemni je dug bio na razini BDP-a. Od 2000. godine udio države u ukupnom inozemnom dugu bitno se smanjio, a udio banaka, ostalih domaćih sektora i izravnih ulaganja se povećao. Inozemni dug je izravna posljedica deformacija i neravnoteža u izvozno-uvoznim aktivnostima i kontinuirnom ostvarivanju negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja. Međutim, povećanje inozemnog duga može se s različitih aspekata povezati s odabranom tečajnom politikom, i ekonomskim modelom financiranja agregatne potrošnje iz povećane zaduženosti.

Istraživanjem je utvrđena procikličnost bankovnih politika rezerviranja za rizike. Ukupni ispravci vrijednosti i rezerviranja u odnosu na ukupne plasmane i izvanbilančne obveze kontinuirano su se smanjivali od 2000. do 2008., a nakon toga, tj. u recesijskom razdoblju – povećavali. Uz to, pokrivenost loših plasmana ispravcima vrijednosti i rezervacijama u

promatranom razdoblju na niskoj je razini i kontinuirano se smanjivala. Iako je, zbog ranije provedenih dokapitalizacija, adekvatnost kapitala u bankovnom sektoru u Hrvatskoj još uvijek na visokoj razini, ocjenjuje se potrebnim cjelovito istražiti politike rezerviranja banaka u odnosu na rizike s kojima se banke mogu suočiti u uvjetima produljene recesije. Na takvu potrebu ukazuje pogoršanje plasmana banaka posljednjih godina.

U istraživanju je utvrđeno da u različitim segmentima funkcioniranja hrvatske ekonomije postoje potencijalni uzroci nastalih deformacija i neravnoteža. U radu, međutim, nije istraživana uzročnost nego povezanost postojanja različitih ekonomskih uvjeta i identificiranih deformacija i neravnoteža. Povezanost je utvrđivana na temelju identifikacije pojedinih monetarnih i realnih kretanja u određenom razdoblju. Budući da koeficijenti korelacije na analitičkim podlogama na godišnjoj razini ne bi mogli dati stvarnu informaciju o povezanosti razmatranih varijabli, u obuhvat i koncepciju rada nije uključeno ispitivanje intenziteta pojedinih povezanosti. Međutim, to bi svakako mogao biti predmet budućih istraživanja. Njih bi trebalo temeljiti na detaljnijim analitičkim podlogama koje bi omogućile ekonometrijsko istraživanje uzročno-posljedičnih veza između pojedinih monetarnih i realnih uvjeta s deformacijama i neravnotežama u nacionalnoj ekonomiji. U tom smislu ovaj rad, koji je usmjeren na identifikaciju temeljnog obuhvata deformacija i neravnoteža koje se stvaraju i/ili održavaju u interakcijama bankovnog i realnog sektora, može biti polazište za takva istraživanja. Takva dodatna istraživanja pridonijela bi boljem razumijevanju stvaranja i održanja deformacija i neravnoteža identificiranih u ovom radu, što bi pozitivno utjecalo i na osmišljavanje institucionalnih promjena za njihovo otklanjanje.

U radu je navedenim pristupom istražena povezanost monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža. Kao polazište u razmatranju, u obzir su uzeti ciljevi, instrumenti i provedba suvremenih monetarnih politika, te teorijske osnove djelovanja transmisijskog mehanizma monetarne politike. Istražena su obilježja monetarne politike u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010 i razmotreno djelovanje transmisijskog mehanizma, te izvršene njegove početne kvantifikacije. Razmatrani su utjecaji monetarne politike na ponudu novca, kreditnu aktivnost banaka, likvidnost sustava, te kretanje tečaja domaće valute i ostalih varijabli koje utječu na realni sektor ekonomije. Na temelju toga, procijenjena je povezanost monetarne politike s nastajanjem i/ili održanjem nekih od identificiranih deformacija i neravnoteža. Provedenim istraživanjem je utvrđeno da je u suvremenim uvjetima vođenje učinkovite monetarne politike determinirano različitim čimbenicima koji do danas, osobito u dijelu koji

se odnosi na djelovanje transmisijskog mehanizma, nisu do kraja istraženi. Središnje banke nisu u mogućnosti izravno utjecati na sve novčane tijekove, s obzirom da o dijelu njih u procesu stvaranja novčane ponude, odlučuju autonomno drugi subjekti. Pri provođenju monetarne politike javlja se također i problem - konfliktnosti ciljeva.

Obilježja monetarne politike u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010. identificirana su na temelju analize kretanja monetarnih agregata i stavki bilance monetarnih institucija. Utvrđeno je da su devizne transakcije ključni tijek kreiranja primarnog novca u Hrvatskoj u cijelom promatranom razdoblju, što je u suglasnosti s ranije iznesenim nalazima u radovima drugih autora. Istraživanje je pokazalo da postoji podudarnost u obrnutom smjeru kretanja osnovnih monetarnih agregata i nastajanja i/ili održanja opće nelikvidnosti u gospodarstvu u razdoblju 1998.-1999. i 2008.-2009. Stoga, iako na nastajanje problema nelikvidnosti utječu različiti čimbenici, dobiveni su nalazi ukazali da je u tom kontekstu potrebno i obuhvatnije istraživanje utjecaja monetarne politike. Ocijenjeno je da su za takva istraživanja potrebne serije podataka za bitno kraća vremenska razdoblja od onih koja su korištena u ovom radu. Naime, i u ranijim istraživanjima drugih autora koji su utvrdili povezanost monetarne politike i nelikvidnosti na kraju devedesetih godina, nalazi su se pretežno temeljili na godišnjim podacima.

Razmotrena je i regulacija novčanih i kreditnih tijekova monetarnim i deviznim ograničenjima, kao i raznim oblicima rezervi. Utvrđeno je da su te mjere imale različite učinke, ali da su ipak pridonijele usporavanju rasta kredita banaka od početka 2007. godine. Inflacijska očekivanja vezana uz kretanje tečaja domaće valute i visok stupanj *euroizacije*, bitno su odredila djelovanje središnje banke, koja je deviznim intervencijama i stopama obvezne pričuve održavala stabilnost tečaja i nisku inflaciju.

U cilju razmatranja mogućih promjena monetarne politike izneseni su nalazi dosadašnjih istraživanja o djelovanju transmisijskog mehanizma monetarne politike u Hrvatskoj. Kao početna ilustracija, izvršeno je kvantificiranje kanala monetarne transmisije s podacima na godišnjoj razini. U vezi s tim je ocijenjeno da bi za cjelovito istraživanje bila potrebna ekonometrijska analiza podataka koji bi se odnosili na bitno kraća vremenska razdoblja. Međutim, procjenjuje se da s pribavljanjem takvih podataka još uvijek postoje problemi. Pored toga, obrada takve teme zahtijeva posebno istraživanje, te znatno prelazi okvire jedne točke u poglavlju, kao što je to koncepcijom ovog rada bilo predviđeno. Stoga su se u

razmatranju transmisijskog mehanizma monetarne politike, u najvećem dijelu, koristila ranija istraživanja, koja su se u Hrvatskoj provodila od 1999. godine. Međutim, ta istraživanja ne daju sasvim jednoznačne odgovore o djelovanju pojedinih kanala. Utvrđeno je da se, zbog vezanog tečajnog režima, značajni dio monetarne transmisije odvija preko promjena u kamatnim stopama na tržištu novca, ali da postoji slaba veza između kamatnih stopa na tržištu novca i efektivnih kamatnih stopa na kredite (s obzirom da *kamatne spreadove* ne određuju kamatne stope na tržištu novca, nego drugi čimbenici), tj. da postoji neaktivnost kamatnog kanala. Procijenjeno je također da bi kreditni kanal mogao imati značajnu ulogu u transmisiji monetarne politike s obzirom na dominantnu ulogu banaka u financijskom sustavu, ali da to bitno ovisi o mogućnostima banaka da reagiraju na restriktivnu monetarnu politiku, pronalaženjem drugih izvora financiranja, što se procjenjuje mogućim. U nekim je istraživanjima utvrđen utjecaj rasta novčane mase na rast industrijske proizvodnje i tečaja na realnu aktivnost, ali na način koji je u suprotnosti s teorijskim osnovama o utjecajima promjene tečaja domaće valute. U nekim istraživanjima tečaj domaće valute se potvrđuje kao najsnažniji kanal monetarnog prijenosa. Ocijenjeno je da se povezanost monetarne politike i nastalih deformacija i neravnoteža mora promatrati uzimajući u obzir i druge čimbenike koji su ih mogli uzrokovati. Monetarna politika u Hrvatskoj se provodi pod znatnim ograničenjima odabrane tečajne politike, izloženosti sektora različitim rizicima, te općenito različitim imperfektnostima u financijskoj i realnoj sferi. Stoga traženje mogućnosti za otklanjanje deformacija i neravnoteža koje se, između ostalog, i s njom mogu uzročno-posljedično povezati, zahtijeva istraživanje u širem kontekstu, tj. u odgovoru na pitanje što tome može pridonijeti monetarna, a što fiskalna politika, kao i - kakve se promjene moraju ostvariti u realnoj sferi, ali i u okviru opravdanih institucionalnih intervencija.

Istraživanjem je potvrđena povezanost tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima s nastalim deformacijama i neravnotežama. Razmatrana su osnovna obilježja djelovanja tržišne i financijske discipline i upravljanja rizicima u hrvatskoj ekonomiji. Unatoč otklanjanju nekih od oblika tržišne i financijske nediscipline i neodgovarajućeg upravljanja rizicima, koji su bili izraziti u devedesetim godinama, obrazac po kojem je s tog aspekta tada funkcionirala nacionalna ekonomija, prepoznatljiv je u pojedinim segmentima i danas. Naime, takvi uvjeti imaju za posljedicu ugrađivanje visoke premije za rizik neplaćanja u cijenu kredita i utječu na povećanje opće nelikvidnosti. Stoga se nastajanje dijela deformacija i neravnoteža može povezati s egzistiranjem raznih oblika tržišne i financijske nediscipline i neodgovarajućeg upravljanja rizicima. Tako je na području izloženosti rizicima *euroizacija* hrvatske ekonomije

stvorila znatnu izloženost realnog sektora valutnom riziku, a banke su izložene neizravnom valutnom riziku. Izloženost pojedinih sektora (država, poduzeća, stanovništvo) valutnom riziku vidljiva je iz strukture njihova duga, odnosno njihovih deviznih neto pozicija. Pored toga, većina kredita je ugovorena uz promjenjivu kamatnu stopu, pa su sektor stanovništva i sektor poduzeća izloženi kamatnom riziku, a banke kreditnom riziku po osnovi izloženosti njihovih klijenata kamatnom riziku. Iz razvrstavanja plasmana i potencijalnih obveza po rizičnim skupinama vidljivo je da je udio djelomično nadoknadivih plasmana u ukupnim plasmanima u 2010. na razini krizne 1999. godine. Razmatrajući udio bankovnih nenaplativih kredita prema ukupnim kreditima za uži i širi obuhvat zemalja u proteklih nekoliko godina, utvrđeno je da su udjeli za Hrvatsku znatno iznad najmanjih udjela zemalja iz šireg obuhvata, a iznad prosjeka zemalja užeg obuhvata. U razdobljima manjih ispravaka vrijednosti i manjih rezervacija banke nisu zaračunavale niže aktivne kamatne stope, što bi bilo očekivano, s obzirom na to da bi tada i premije za rizik trebale biti manje. Međutim, na kamatne stope djeluju i drugi čimbenici koji mogu neutralizirati takve očekivane učinke, pa bi u daljnjim istraživanjima i takve utjecaje trebalo obuhvatnije spoznati. Utvrđeno je, da je razina rezerviranja u bankovnom sektoru u Hrvatskoj ispod prosjeka zemalja iz užeg obuhvata, a postupno je i smanjivana u razdoblju gospodarskog rasta, što potvrđuje raniji nalaz o njihovom procikličkom djelovanju. Stoga se navedeno smanjenje rezerviranja u recesijskim uvjetima 2009. godine teško može tumačiti kao rezultat namjeravanog protucikličnog djelovanja. Naime, moglo bi se samo u slučaju da su u razdoblju gospodarskog rasta ostvarene povećane rezervacije na temelju procjene budućih rizika (a ne samo na temelju onih koji su se u prošlosti već ostvarili). S obzirom na sadašnje stanje u realnom sektoru, produljenu recesiju, te identificirane deformacije i neravnoteže, postavlja se pitanje – je li ta razina bankovnih rezerviranja u skladu s rizicima koji bi se objektivno mogli procijeniti. Utvrđeno je da su u cijelom promatranom razdoblju 2000.-2010. banke imale veći udio ispravaka vrijednosti u ukupnim kreditima odobrenim sektoru poduzeća od udjela ispravaka vrijednosti u ukupnim kreditima odobrenim sektoru stanovništva. Podaci pokazuju da je bankovni sektor u Hrvatskoj u promatranom razdoblju (2004.-2009.) ostvarivao omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive i omjer bankovnog kapitala i imovine iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Stopa adekvatnosti kapitala se smanjivala od 2000. do 2006., a nakon toga se po osnovi izvršenih dokapitalizacija pojedinih banaka – povećavala. U 2010. bila je 18,4%, tj. približno na razini stope adekvatnosti kapitala iz 2001. godine.

Izloženost rizicima (valutni, kamatni, cjenovni i rizik likvidnosti) i upravljanje rizicima u poduzećima u Hrvatskoj razmotreno je na temelju istraživanja drugih autora. Prema nalazima tih istraživanja u poduzećima u Hrvatskoj postoji znatna izloženost financijskim rizicima i nedostatno upravljanje. Naime, anketno je ispitivanje pokazalo da se većina hrvatskih poduzeća koristi jednostavnim instrumentima upravljanja rizicima, kao što je usklađivanje strukture imovine i obveza, a korištenje izvedenica je ograničeno samo na neke od instrumenata. U okviru povezanosti financijske i tržišne discipline s nastalim deformacijama i neravnotežama uzima se u obzir da kreditni rejting države, odnosno rizik države, bitno određuju uvjete u kojima funkcionira financijski i realni sektor ekonomije, što je slučaj i u Hrvatskoj. Čimbenici koji određuju premiju za rizik zemlje utječu i na trošak zaduživanja poduzeća. Za Hrvatsku bi stoga odgođena fiskalna prilagodba negativno utjecala na ekonomiju tako što bi povećala premije rizika u prinosima državnih obveznica, što bi dalje utjecalo i na kamatne stope na kredite.

U istraživanju povezanosti financijskih tržišta i institucija s nastalim deformacijama i neravnotežama utvrđeno je da financiranje poduzeća emisijom dionica i obveznica nije razvijeno, te da za poduzeća i stanovništvo najveći značaj ima bankovno kreditno tržište. Ukazano je na nedostatke u funkcioniranju novčanog tržišta i aspekte njegove nerazvijenosti, koji determiniraju i učinkovitost monetarne politike. Na temelju razmatranja tržišta bankovnih kredita sa stajališta ocijenjene ponude i potražnje, ukazano je na njegovu znatnu ovisnost o kretanjima na vanjskim financijskim tržištima.

U okviru istraživanja povezanosti relacije *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora s nastalim deformacijama i neravnotežama**,** imajući u vidu predviđeni obuhvat ovog rada te raspoložive podatke za međunarodnu usporedbu, analizirani su udjeli pet najvećih banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za Hrvatsku i širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. godine. Utvrđeno je da su udjeli prvih pet banaka u Hrvatskoj veći od prosjeka *eurozone* i Europske unije, te iznad prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. *Hirschman-Herfindahlov indeks* za bankovni sektor u Hrvatskoj na višoj je razini od prosjeka zemalja iz užeg obuhvata. Ranija istraživanja su potvrdila oligopolnu strukturu bankovnog tržišta u Hrvatskoj, koja se i dalje održava. Koncentracijski omjeri za razdoblje 2002.-2010. pokazuju da se koncentracija bankovnog sektora sa stajališta udjela dviju najvećih banaka u 2010. u usporedbi s 2002. smanjila, a da se u tom razdoblju povećao udio prve tri, pet i osam banaka. Povećana je razlika između udjela kamatnih prihoda na kredite i

kamatnih troškova na depozite u prosječnoj imovini, što znači da povećana koncentracija nije pridonijela povećanju konkurencije, koja bi se odrazila na smanjenje udjela kamatne razlike u prosječnoj imovini u recesijskom razdoblju. Podaci o povratima na imovinu i kapital pokazuju da bankovni sektor u Hrvatskoj u promatranom razdoblju ostvaruje iznadprosječni povrat na imovinu i ispodprosječni povrat na kapital u usporedbi s prosjekom tih povrata za bankovne sektore zemalja iz užeg obuhvata. Na iskazanu razinu povrata na kapital u bankovnom sektoru u Hrvatskoj bitno utječu dokapitalizacije izvršene prije nastupanja utjecaja aktualne globalne financijske i gospodarske krize, pa nije moguće sasvim pouzdano i jednoznačno utvrditi učinke povećane koncentracije na smanjenje povrata. Međutim, produktivnost se, mjerena bankovnom aktivom (imovinom) po zaposlenom, u cijelom promatranom razdoblju 2000.-2010. povećava. Povećan je i udio neto operativnog prihoda u prosječnoj imovini u recesijskom razdoblju, što upućuje na moguće prociklično djelovanje banaka.

Suvremena empirijska istraživanja pokazuju da visoke koncentracije u bankovnom sektoru ne moraju značiti manju konkurenciju, te da se u procjenjivanju konkurencije trebaju koristiti sofisticiraniji koncepti. Međutim, usporedbe koje na globalnoj razini objavljuju međunarodne institucije još se uvijek temelje na mjerama koncentracije. Imajući u vidu predviđeni obuhvat ovog rada te raspoložive podatke za međunarodnu usporedbu, u radu su ipak korištene tradicionalne mjere, koje se u budućim istraživanjima mogu značajnije dopuniti primjenom različitih ekonometrijskih metoda na podacima za kraća vremenska razdoblja.

U teorijskom smislu, rezultati provedenog istraživanja doprinose ekonomskim znanostima u razvoju teorijskih spoznaja o interakcijama bankovnog i realnog sektora ekonomije, deformacijama i neravnotežama koje u tim interakcijama nastaju, kao i o potencijalnim uzrocima njihova stvaranja. U aplikativnom smislu, spoznavanjem ograničenja učinkovitijeg ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo u malim i otvorenim ekonomijama koje imaju problem neusklađenog razvitka bankovnog i realnog sektora, stvaraju se preduvjeti za osmišljavanje odgovarajućih institucionalnih intervencija radi postizanja usklađenog i održivog ekonomskog rasta i društvenog razvitka. Naime, optimalizacija ekonomskog utjecaja banaka na gospodarstvo, kako pokazuje stanje u hrvatskoj ekonomiji, ali i imperfektnosti u funkcioniranju financijskog i realnog sektora na globalnoj razini, ne ostvaruju se uvijek spontano, bez institucionalnih intervencija.

Temeljni je preduvjet za otklanjanje posljedica nastalih sektorskih promjena u hrvatskom gospodarstvu, i povezano s tim nezaposlenih resursa, visoke stope nezaposlenosti i niske stope zaposlenosti, te napuštanje ekonomskog modela utemeljenog na agregatnoj potrošnji financiranoj zaduživanjem - promjena sadašnjeg modela privređivanja koji stimulira potrošnju, uvoz i zaduživanje. Taj model treba zamijeniti modelom koji stimulira proizvodnju, investicije, izvoz i zapošljavanje. Za njega je potreban novi redoslijed ekonomskih politika.

Model razvitka hrvatskog gospodarstva treba se temeljiti na izvoznoj orijentaciji utemeljenoj na suvremenoj industrijskoj politici. Stimulativni kriteriji za proizvodnju, investicije, izvoz i zapošljavanje trebaju biti ugrađeni u sve pojedinačne ekonomske politike kojima se pozitivni pomaci na tim područjima mogu pokrenuti. To uključuje i redefiniranje dosadašnje pozicije monetarne politike. Kreditne politike banaka trebaju biti u funkciji ekonomskog razvitka i rasta nacionalne ekonomije. U njih trebaju biti ugrađeni stimulativni kriteriji za financijsku podršku proizvodnji, investicijama, izvozu i zapošljavanju. Treba napustiti dugogodišnju sektorsku alokaciju bankovnih kredita, koja je zbog bržeg rasta kredita sektoru stanovništva nego sektoru poduzeća, bila nedovoljno u funkciji održivog gospodarskog razvitka. Za to je potrebno i reduciranje znatnih rizika koji po različitim osnovama postoje u sektoru poduzeća, a osobito onih koji proizlaze iz tržišne i financijske nediscipline. Otklanjanjem problema nelikvidnosti, deficita salda konsolidirane opće države, te općenito provođenjem tržišne i financijske discipline, pridonijelo bi se smanjenju ukupnih rizika, a to bi nadalje utjecalo na smanjenje premije za rizik u strukturi kamatnih stopa, smanjilo kamatne stope na bankovne kredite, otklonilo jedan od ključnih razloga nekonkurentnosti hrvatskih poduzeća, potaknulo investicije i ukupne gospodarske aktivnosti.

Poticanjem razvitka financijskih tržišta pridonijelo bi se povećanju konkurencije između različitih oblika financiranja poduzeća (emisijom vrijednosnica i bankovnih kredita), te povećanju kvalitete informacija o bonitetu sudionika na tržištu, što bi povratno koristilo i smanjenju rizika s kojima se banke suočavaju u kreditiranju poduzeća. Mjerama na području *regulacija-struktura-koncentracija-konkurencija* bankovnog sektora utjecalo bi se na ostvarivanje tržišne i financijske discipline, smanjenje rizika po različitim osnovama, smanjenje kamatnih stopa, smanjenje problema nelikvidnosti, smanjenje procikličnosti bankovnih rezerviranja. Monetarnom politikom koja bi, uz postojeće ciljeve, jače podržavala gospodarski razvitak utemeljen na povećanju proizvodnje, investicija, izvoza i zapošljavanja,

pridonijelo bi se reduciranju sadašnjih deformacija i neravnoteža. Kompenziranjem gubitaka u konkurentnosti izvoznog gospodarstva, zbog dugogodišnjeg provođenja politike aprecirane kune, reducirali bi se u budućnosti problemi koje odabrana tečajna politika generira na tom području. To bi pridonijelo otklanjanju disproporcija u izvozno-uvoznim aktivnostima i smanjivanju negativnog salda tekućeg računa bilance plaćanja, te reduciranju problema inozemnog zaduživanja. Mjerama smanjenja *euroiziranosti* hrvatske ekonomije smanjili bi se valutni rizici realnog sektora i sistemski rizik koji po toj osnovi ima bankovni sektor. Provođenjem institucionalnih intervencija na navedenim segmentima funkcioniranja financijskog i realnog sektora smanjile bi se i disproporcije u ostvarivanju financijskih rezultata i ekonomskom stanju sektora poduzeća i banaka, te stvorili uvjeti za održivi rast i razvitak hrvatske ekonomije.

Povezano s iznesenim usmjerenjima za praktično djelovanje, potrebno je ukazati na potrebu daljnjih istraživanja intenziteta povezanosti pojedinih deformacija i neravnoteža i potencijalnih uzroka, kako bi se dobili dodatni uvidi u relevantne aspekte, što bi pridonijelo osmišljavanju konkretnih institucionalnih intervencija.

Sveukupni je dojam da u ekonomskoj literaturi općenito nedostaju teorijska i empirijska istraživanja interakcija između bankovnog i realnog sektora. Stoga inauguriranje takvog pristupa u ovom radu može dati poticaj za daljnja istraživanja na tom području. Poboljšanja baza podataka domaćih i međunarodnih institucija s indikatorima za kraća razdoblja, ali i uključivanje znatno većeg broja pokazatelja koji sada nisu raspoloživi ili nisu raspoloživi na usporedivoj osnovi, a bili bi relevantni, temeljni su preduvjeti za takva istraživanja.

Unatoč različitim ograničenjima u provedbi, koja su naglašavana u okviru pojedinih dijelova rada, očekuje se da će nalazi ovog istraživanja pružiti dovoljno usmjerenja za daljnja teorijska i empirijska istraživanja, kao i za osmišljavanje institucionalnih intervencija u hrvatskoj ekonomiji.

LITERATURA

Aghion, P., Howitt, P., Mayer-Foulkes, D. (2005.), The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence, *Quarterly Journal of Economics*, 120(1): 173-222.

Ahlin, C., Pang, J. (2008.), Are financial development and corruption control substitutes in promoting growth? *Journal of Development Economics*, 86(2): 414-433.

Allen, F., Qian, J., Qian, M. (2005.), Law, Finance and Economic Growth in China, *Journal of Financial Economics,* 77(1): 57-116.

Anušić, Z. (1993.), Determinante potražnje za novcem u Hrvatskoj i simulacija poststabilizacijskog razdoblja, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 26: 47-90.

Babić, A. (1998.), Stopping Hyperinflation in Croatia 1993-1994, *Zagreb Journal of Economics*, 2(2): 71-114.

Babić, A. (1999.), Kvartalna transakcijska potražnja za novcem, *HNB Pregledi,* 13.

Babić, M. (2001.), Međuzavisnost razvoja financijskog i realnog sektora, *Banka*, 8: 35-43.

Babić, M. (2003.), *Makroekonomija*, 13. dopunjeno i izmjenjeno izdanje, Zagreb: Mate.

Babić, M., Babić, A. (2003.), *Međunarodna ekonomija*, 6. dopunjeno i izmjenjeno izdanje, Zagreb: Mate.

Babić, M. (2006.), *Od dezinflacije u zaduženost: Hrvatska privreda 1994-2004*., Zagreb: Binoza Press i Ekonomski fakultet Zagreb.

Bađun, M. (2009.), Financijsko posredovanje banaka i ekonomski rast: pregled empirijskih istraživanja, *Financijska teorija i praksa*, 33(2): 119-151.

Bagehot, W. (1873.), Lombard Street. Homewood, IL: Richard D. Irwin, [1873] 1962 Edition.

Bajo, A., Primorac, M., Andabaka Badurina, A. (2011.), *Osnove upravljanja javnim dugom*, Zagreb: Institut za javne financije.

Balázs É., Morales-Zumaquero, A. (2005.), Exchange rate regimes, foreign exchange volatility and export performance in Central and Eastern Europe: Just another blur project?, *BOFIT Discussion Papers 8/2005*, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition.

Baletić, Z. (2011.), Monetarna politika ekonomskog rasta i zaposlenosti, u: Jakovčević, D., Lovrinović, I., Radošević, D. (ur.), *Novac i ekonomski rast – Monetarna politika ekonomskog rasta i zaposlenosti*, Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 7-17.

Baumol, W., Panzar, J., Willig, R. (1982.), *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure,* New York: Harcourt Brace Jovanovich.

Beck,T., Levine, R., Loayza, N. (2000.), Finance and the sources of growth, *Journal of Financial Economics,* 58(1-2): 261-300.

Beck,T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2003.), Bank Concentration and Crises, *NBER Working Paper*, No. 9921.

Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, F., Valev, N. (2008.), Who Gets the Credit? Household vs. Firm Lending Across Countries, *World Bank Policy Research Working Pa*per, No. 4661.

Benazić, M. (2009.), *Monetarni transmisijski mehanizam u Republici Hrvatskoj*, doktorska disertacija, Zagreb: Ekonomski fakultet.

Berger, A. N., Humphrey, D. B. (1993.), Bank Scale Economies, Mergers, Concentration and Efficiency: The U.S. Experience, Wharton Financial Institutions Center. This paper is an English translation of «Economies d' Echelle, Fusions Concentration et Efficacité: L' Epérience dans la Banque Américane», which appeared in *Revue Economique Financière*, Vol 27 (Winter 1993): 123-154.

Berger, A. N., Mester, L. J. (2000.), Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiences of Financial Institutions?, u: *Performance of financial institutions: efficiency, innovation, regulation* (edited by Patric T. Harker, Stavros A. Zenios), Cambridge University Press, 2000, pp. 93-150.

Bernanke, B. S. (1983.), Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression, *American Economic Review*, 73(3): 257-276.

Bernanke, Ben S., Gertler, M. (1995.), Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4): 27-48.

Berthelemy, J. C., Varoudakis, A. (1996.), Economic Growth, Convergence Clubs and the Role of Financial Development, *Oxford Economic Papers New Series*, 48(2): 300-328.

Billmeier, A., Bonato, L. (2002.), Exchange Rate Pass-Through and Monetary Policy in Croatia, *IMF Working Paper* 02/109.

BIS Financial Stability Institute (2007.), Institutional arrangements for financial sector supervision results of the 2006 FSI Survey, *BIS Occasional Paper*, No. 7, ISSN1020-8461 (print), ISSN 1020-9999 (online). *Dostupno na:* http://www.bis.org/fsi/fsipapers07. pdf?noframes=1 *Pristup:* 08-05-2010.

Bokan, N., Grgurić, L., Krznar, I. Lang, M. (2010.), Utjecaj financijske krize i reakcija monetarne politike u Hrvatskoj, HNB, *Istraživanja* I-25.

Bordo, M. D., Rousseau, P. L. (2006.), Legal-Political Factors and the Historical Evolution of the Finance – Growth Link, *NBER Working Paper*, No. 12035.

Botrić, V., Slijepčević, S. (2006.), *Banking sector and Economic Growth – Evidence from SEEC-7*, 3rd International Conference: An Enterprise Odyssey: Integration or Disintegration, 15.-17. lipnja 2006., Zagreb: Ekonomski fakultet.

Burhop, C. (2006.), Did banks cause the german industrialization, *Explorations in Economic History*, 43(1): 39-63.

Buturac, G., Rajh, E., Teodorović, I. (2009.), Hrvatsko gospodarstvo u svjetlu globalne recesije, *Ekonomski pregled*, 60(12): 663-698.

Calderón, C., Liu, L. (2003.), The direction of causality between financial development and economic growth, *Journal of Development Economics*, 72(1): 321-334.

Carletti, E., Hartmann, P. i Spagnolo, G. (2002.), *Implications of the bank merger wave for competition and stability*, CGFS conference. *Dostupno na*: http://www.elenacarletti.com/ele na papers/impli cations-mergers-2002.pdf *Pristup*: 12-05-2012.

Christopoulos, D. K., Tsionas, E. G. (2004.), Financial development and economic growth: evidence from panel unit root and cointegration tests, *Journal of Development Economics*, 73(1): 55-74.

Claessens, S., Laeven, L. (2003.), What Drives Bank Competition? Some International Evidence, *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3113.

Claessens, S. (2006.), Current challenges in financial regulation, *World Bank Policy Research Working Paper,* No 4103.

Coricelli, F., Roland, I. (2008.), Finance and Growth: When Does Credit Really Matter?, *Centre for Economic Policy Research Discussion Paper*, No. 6885.

Čeh, A. M., Dumičić, M., Krznar, I. (2011.), Model neravnoteže na tržištu kredita i razdoblje kreditnog loma, HNB, *Istraživanja* I-30.

Čondić-Jurkić, I. (2010.), Analiza sektorskih promjena u hrvatskom gospodarstvu između 2000.-2007. godine, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 8(1): 173-192.

Dawson, P. J. (2003.), Financial development and growth in economies in transition, *Applied Economies Letters*, 10(13): 833-836.

De Gregorio, J., Guidotti, P. E. (1995.), Financial Development and Economic Growth, *World Development*, 23(3): 433-448.

Deidda, L., Fattouh, B. (2002.), Non-linearity between finance and growth, *Economics Letters,* 74(3): 339-345.

Demetriades, P., Hussein, K. A. (1996.), Does financial development cause economic growth? Time-series evidence from 16 countries, *Journal of Development Economics*, 51(2): 387-411.

Demetriades, P., Law, S. H. (2006.), Finance, institutions and economic development, *International Journal of Finance and Economics*, 11(3): 245-260.

Demsetz, H. (1973.), Industry structure, market rivalry and public policy, *Journal of Law and Economics*, 16(1): 1-9.

Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (1998.), Law, finance, and firm growth, *Journal of Finance,* 53(6): 2107-2137.

Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (1999.), Institutions, financial markets and firm debt maturity, *Journal of Financial Economics,* 54: 295-336.

Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (1996.), Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview, *World Bank Econ Rev* 10(2): 223-239.

Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2000.), Bank Concentration: Cross-Country Evidence, *World Bank Working Paper*, No. 27828.

Demirgüç-Kunt, A., Maksimovic, V. (2002.), Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data, *Journal of Financial Economics,* 65(3): 337-363.

Demirgüç-Kunt, A., Levine, R. (2008.), Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth, *World Bank Policy Research Working Paper,* No. 4469.

Detragiache, E., Gupta, P., Tressel, T. (2005.), Finance in Lower-Income Countries: An Empirical Exploration, *IMF Working Paper*, No. 167.

Díaz-Alejandro, C., (1985.), Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash, *Journal of Development Economics*, 19(1-2): 1-24.

Dornbusch, R., Fischer, S., Startz, R. (2008.), *Macroeconomics*, New York: McGraw Hill.

Drezgić, S. (2011.), Interakcija hrvatske fiskalne i monetarne politike, u: Jakovčević, D., Lovrinović, I., Radošević, D. (ur.), *Novac i ekonomski rast – Monetarna politika ekonomskog rasta i zaposlenosti*, Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 149-167.

DSZ, www.dsz.hr.

DSZ, *Mjesečno statističko izvješće*, razni brojevi.

DSZ, *Statistički ljetopis*, razna godišta.

DSZ, *Statističke informacije* 2010.

DSZ, *Hrvatska u brojkama* 2011.

Durlauf, S. N., Kourtellos, A., Tan, C. M. (2008.), Are Any Growth Theories Robust?, *Economic Journal*, 118(527): 329-346.

EBRD (2009.), Transition Report 2009.

EBRD (2011.), Transition Report 2011.

Erjavec, N., Cota, B., Bahovec, V. (1999.), Monetarno-kreditna i realna privredna aktivnost u Republici Hrvatskoj: VAR model, *Ekonomski pregled,* 50(11): 1488-1504.

Erjavec, N., Cota, B. (2003.), Macroeconomic Granger – Causal Dynamics in Croatia: Evidence Based on a Vector Error – Correction Modeling Analysis, *Ekonomski pregled,* 54(1-2): 139-156.

Eurostat (2010.), Europe in figures – Eurostat yearbook 2010.

Eurostat (2011.), Europe in figures – Eurostat yearbook 2011.

Favora, G. (2003.), An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth, *IMF Working Paper*, No. 03/123.

FINA, Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske, razne godine.

Fink, G., Haiss, P. R., Mantler, H. C. (2005.), The Finance-Growth Nexus: Market Economies vs. Transition Countries (February 2005). *Dostupno na:* SSRN: http://ssrn.com/ abstract=863424 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.863424. *Pristup:* 12-05-2012.

Fink, G., Haiss, P. R., Vukšić, G. (2006.), Importance of financial sectors for growth in accession countries, *Financial Development, Integration and Stability*, Cheltenham: Edward Elgar, 154-185.

Fischer, S. (1993.), The role of macroeconomic factors in growth, *NBER Working Paper*, 4565.

Franičević, V. (2003.), Between Market and State: Developmental States in South East Europe?, u: *Globalization, Democratization and Development: European and Japanese Views of Change in South East Europe* /edited by V. Franičević and H. Kimura/, Zagreb: Masmedia, 483-499.

Frei, F. X., Harker P. T., Hunter, L.W. (2000.), Inside the Black Box: What Makes a Bank Efficient?, in: *Performance of financial institutions: efficiency, innovation, regulation* (edited by Patric T. Harker, Stavros A. Zenios), Cambridge University Press, 2000, p. 259-311.

Freund, L.C. (2000.), Current account adjustment in industrialized countries, *International Finance Discussion Papers,* No. 692, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.).

Friedman, M., Schwartz, A. J. (1963.), *A Monetary History of the United States*, 1867.-1960. Princeton: Princeton University Press.

Gerschenkron, A. (1962.), *Economic Backwardness in Historical Perspective.* Cambridge: Harvard University Press, MA.

Gertler, M. (1988.), Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview, *Journal of Money, Credit and Banking,* 20(3): 559-588.

Gligorov, V., Vidović, H. (2004.), Debt Suistainability and Grow, *WIIW Research Papers*, No. 306.

Goldsmith, R.W. (1969.), *Financial Structure and Development*, New Haven: Yale University Press.

Greenwood, J., Jovanovic, B. (1990.), Financial Development, Growth, and the Distribution of Income, University of Chicago Press, J*ournal of Political Economy*, 98(5): 1076-1107.

Grgić, M., Bilas, V. (2008.), *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Lares plus.

Grossman, S.J., J. Stiglitz (1980.), On the Impossibility of Informationally Efficient Markets, *American Economic Review*, 70(3): 393-408.

Group of Ten (2001.), Report on consolidation in the financial sector, Basel: Bank for International Settlements.

HANFA, www.hanfa.hr.

HANFA, *Godišnje izvješće*, razne godine.

HANFA, *Kvartalni bilten*, razni brojevi.

Harker, P. A., Zenios S. A, (2000.), What Drives the Performance of Financial Institutions?, u: *Performance of financial institutions: efficiency, innovation, regulation* /edited by Patric T. Harker, Stavros A. Zenios/, Cambridge University Press, 2000, p. 3-31.

Hartmann, P., Maddaloni, A., Manganelli, S (2003.), The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives, *Working Paper,* No. 230, ISSN 1561-0810 (print), ISSN 1725-2806 (online). *Dostupno na:* http://www.ecb.int/pub/ pdf/scpwps/ecbwp23 0.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

Hartmann, P., Heider, F., Papaioannou E., Lo Duca, M. (2007.), The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe, *European Central Bank Occasional Paper Series*, No 72.

Hasan, I., Koetter, M., Wedow, M. (2007.), The quality of banking and regional growth, *Discussion Paper* No. 10/2007, Deutsche Bundesbank.

Hawkins, J., Mihaljek, D. (2001.), The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability - an overview, *BIS Papers,* No. 4.

Heffernan, S. (2005.), *Modern Banking*, London: John Wiley & Sons, Ltd.

Henderson, D. J., Papageorgiou, C., Parmeter, C. F. (2008.), Are any growth theories linear? Why we should care about what evidence tells us, *Munich Personal RePec Archive Paper*, No. 8767.

HGK, www.hgk.hr.

HGK, *Gospodarska kretanja*, razni brojevi.

Hicks, J. (1969.), *A Theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.

HNB, www.hnb.hr.

HNB, *Bilten*, razni brojevi.

HNB, *Bilten o bankama*, razni brojevi.

HNB, *Financijska stabilnost*, razni brojevi.

HNB, *Godišnje izvješće*, razni brojevi.

HNB, *Makrobonitetna analiza*, razni brojevi.

HNB (1995.), Analiza financijskog stanja i rezultata poslovanja hrvatskih banaka prema podacima za 1994. godinu (travanj).

HNB (2006.), Analiza inozemne zaduženosti Republike Hrvatske, Zagreb, travanj 2006.

HNB (2011.), Priopćenje za javnost, 10. ožujka 2011. (www.hnb.hr.).

HUB, www.hub.hr.

HUB, *Analize*, razni brojevi.

IMF (2010.a), *Global Financial Stability Report*, April 2010.

IMF (2010.b), *Global Financial Stability Report*, October 2010.

IMF (2010.c), *World Economic Outlook*, October 2010.

IMF (2011.a), *World Economic Outlook*, April 2011.

Jašić, Z. (2012.), Fiskalni pakt i financijska kriza u eurozoni. *Perspektive – Zagrebačka inicijativa* 2.

Jayaratne, J., Strahan, Philip E. (1996.), The Finance-Growth Nexus: Evidence from Bank Branch Deregulation, *Quarterly Journal of Economics,* 111(3): 639- 670.

Jurčić, Lj. (2010.), Hrvatska – atipični model gospodarenja, Ekonomski pregled, 61(12): 852-880.

Jurčić, Lj. (2011.), Hrvatska industrijalizacija – Kad instrumenti postanu ciljevi, *Perspektive - Zagrebačka inicijativa*, 2.

Jurčić, LJ., Vojnić, D. (2010.), Quo vadis Croatia? Tridesetogodišnja stagnacija u svjetlu naše novije ekonomske povijesti. Radikalna promjena ekonomske politike i modela razvitka Hrvatske na putu u Europsku Uniju. *Ekonomski pregled*, 61(12): 793:851.

Jurčić, Lj., Vojnić, D. (2011.), Quo vadis Croatia? Od samoupravnog socijalizma i društva blagostanja preko ekonomije i politike tranzicije do divljeg kapitalizma i tržišnog fundamentalizma – Hrvatska na putu u Europsku Uniju, *Ekonomski pregled*, 62(12), 787-826.

Jurković, P. (2002.), *Javne financije,* Zagreb: Masmedia.

Jurković, P. (1994.), Fiskalna ograničenja za vođenje efikasne monetarne politike u zemljama u tranziciji s posebnim osvrtom na Hrvatsku, *Računovodstvo i financije* 7: 105 - 108.

Jurman, A. (2005.a), Bruto domaći proizvod – čimbenik rasta depozita pravnih osoba, *Zbornik radova Pravnog fakulteta u Rijeci*, 26(2): 627-650.

Jurman, A. (2005.b), Ulaganje sredstava hrvatskih banaka u vrijednosne papire, *Zbornik radova Sveučilišta u Rijeci – Ekonomski fakultet*, 23(2): 313-336.

Jurman, A. (2007.), Oblikovanje optimalne strukture izvora sredstava u bankama, *Računovodstvo, revizija i financije*, 9: 85-91.

Jurman, A. (2008.), Kreditna politika poslovnih banaka u funkciji učinkovite multiplikacije kredita i depozita, *Ekonomska istraživanja*, 21(2): 16-33.

Jurman, A. (2009.), Financijski potencijal hrvatskih banaka, obilježja i projekcije rasta, *Ekonomska istraživanja,* 22(1): 60-80.

Kalogjera, D. (1993.), Privatizacija u stabilizaciji i razvoj hrvatskog gospodarstva, *Društvena istraživanja,* 1: 51-85.

Kashyap, A. K., Stein J. C., Wilcox D. W. (1993.), Monetary Policy and Credit Conditions: Evidence from the Composition of External Finance, *American Economic Review*, 83(1):78-98.

King, R. G., Levine, R. (1993.a), Financial Intermediation and Economic Development, in: *Financial intermediation in the construction of Europe*. Eds.: COLIN MAYER AND XAVIER VIVES. London: Centre for Economic Policy Research, pp. 156-189.

King, R. G., Levine, R. (1993.b), Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right, *Quarterly Journal of Economics*, 108(3): 717-737.

King, R.G., Levine, R., (1993.c), Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence, *Journal of Monetary Economics,* 32(3): 513-542.

Knoop, Todd A. (2008.), *Modern financial macroeconomics: panics, crashes, and crises,* Oxford: Blackwell Publishing.

Koivu, T. (2002.), Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition economies?, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, *Discussion Paper*, No. 14.

Kraft, E. (2007.), Kolika je konkurencija u hrvatskom bankarskom sektoru?, HNB, *Istraživanja* I – 19.

Krnić, B. (1999.a), Visoke aktivne kamatne stope banaka: uzroci i moguća rješenja, *Ekonomija/Economics*, 1998./1999., 5(3): 319-352.

Krnić B. (1999.b), Hrvatski bankarski sustav: utjecaji regulacije strukture i konkurencije, *Ekonomski pregled* 50(10): 1213-1239.

Krnić, B. (2000.), Odnos MRS-ova i propisa iz područja bankarstva, XXXV. Simpozij HZRIFD: *Računovodstvo revizija i financije u suvremenim gospodarskim uvjetima,* Pula lipanj 2000., Zbornik radova, HZRFID Zagreb, str. 109-132.

Krnić, B. (2010.), The Role of Banks in the Economic Development of the Small Open Economy: The Republic of Croatia, *Proceedings of the 2nd International Conference "Vallis Aurea" Focus on: Regional Development,* ISBN 978-953-7744-06-09, ISBN 978-3-901509-76-6, Editor Branko Katalinic, Published by Polytechnic of Pozega, Croatia &, DAAAM International Vienna, Austria, 2010., pp. 0631-0639.

Lang, M., Krznar, I. (2004.), *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Croatia*, rad za 10. dubrovačku konferenciju, *Dostupno na:* http://www.hnb.hr/dub-konf/10-konferencija-radovi/lang-krzna r.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

LaPorta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998.), Law and finance, *Journal of Political Economy,* 106: 1113-1155.

Leahy, M., Schich, S., Wehniger, G., Pelgrin, F., Thorgeirsson, T. (2001.), Contributions of financial systems to growth in OECD countries, *OECD Economics department working paper,* No. 280. *Dostupno na:* http://www.oecd.org/dataoecd/38/43/1888670.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

Leibenstein, H., (1966.), Allocative efficiency versus X-inefficiency, *American Economic Review*, 56(3): 392-415.

Leko, V. (2004.), *Financijske institucije i tržišta*, I. dio, Zagreb: Ekonomski fakultet.

Leko, V., Mates, N. (ur.) (1993.), *Rječnik bankarstva i financija*, Zagreb: Masmedia.

Levine, R., (1997.), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda, *Journal of Economic Literature,* 35(2): 688-726.

Levine, R. (1998.), The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(3-2): 596-613.

Levine, R., Loayza N., Beck, T. (2000.), Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, *Journal of Monetary Economics*, 46(1): 31-77.

Levine, R. (2002.), Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?, *NBER Working Paper,* No. 9138.

Levine, R. (2004.), Finance and Growth: Theory and Evidence, *NBER Working Paper,* No. 10766.

Lokin, B. (1998.), (ur.), *Nelikvidnost globalnog sustava: uzroci, posljedice i naznake mogućih rješenja*, Zagreb: Ministarstvo gospodarstva i Hrvatska gospodarska komora, rujan 1998.

Lokin, B (2000.), *Hrvatska 2015*., Zagreb: Golden marketing.

Lovrinović, I., Ivanov, M. (2009.), *Monetarna politika*, Zagreb: RRIF Plus.

Lucas, R. E., (1988.), On the Mechanics of Economic Growth, *Journal of Monetary Economics*, 22(1): 3-42.

Lucchetti, R., Papi, L., Zazzaro, A. (2000.), Banks inefficiency and economic growth: a micro-macro approach. *Dostupno na:* http://www.dagliano.unimi.it/media/WP2001_153.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

Luintel, K. B., Khan, M. (1999.), A quantitative reassessment of the finance-growth nexus: evidence from a multivariate VAR, *Journal of Development Economics*, 60(2): 381-405.

Ljubaj, I. (2005.), Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj, HNB, *Pregledi,* 21.

Mankiw, N. G., Romer, D., Weil, D. (1992.), A Contribution to the Empirics of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economics*, 107: 407-437.

Masten, A. B., Coricelli, F., Masten, I. (2008.), Non-linear Growth Effects of Financial Development: Does Financial Integration Matter, *Journal of International Money and Finance*, 27(2): 295-313.

Matthews, K., Thompson, J. (2005.), *The economics of banking*, London: John Wiley & Sons Ltd.

McKinnon, R. (1973.), *Money and Capital in Economic Development*, Washington DC: Brookings Institution.

Mehl, A., Vespro, C., Winkler, A. (2005.), The finance-growth nexus and financial sector environment: new evidence from Southeast Europe, *Conference on European Economic Integration*, 14-15 November, Vienna.

Merton, R. C., Bodie, Z. (1995.), A conceptual framework for analyzing the financial environment, u: *The Global Financial System: A Functional Perspective* (Dwight B. Crane et. al., Eds), pp. 3-32., Boston: Harward Business School Press, MA.

Merton, R. (1987.), A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information, *Journal of Finance*, 42(3): 483-510.

Mervar, A. (1999.), Pregled modela i metoda istraživanja gospodarskog rasta, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73): 20-61.

Mihaljek, D. (2000.), Prilog razradi dugoročne strategije privrednog razvoja Hrvatske: Odakle početi, što poduzeti i kako to ostvariti? *Financijska teorija i praksa,* 24(4): 527-602.

Mihaljek, D. (2006.), Privatisation, consolidation and the increased role of foreign banks, *BIS Paper*s, No. 28.

Mihaljek, D. (2007.), Između Olimpa i brodoloma: viđenja hrvatske tranzicije u 2007. godini, u: *Hrvatska na raskrižju: Izazovi dugoročnog razvitka u konkurentnom okružju,* (ur.: A. Čičin-Šain i V. Šonje), Mate i ŽSEM, str. 129-159.

Miller, R. L., VanHoose, D. D. (1997.), *Moderni novac i bankarstvo*, Treće izdanje, Zagreb: Mate.

Minsky, H. P. (1992.), The Financial Instability Hypothesis, *The Jerome Levy Economics Institute Working Paper*, No. 74. *Dostupno na*: SSRN: http://ssrn.com /abstract=161024 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.161024 *Pristup:*12-05-2012.

Minsky, H. P. (2008.), *Stabilizing an Unstable Economy*, New York: McGraw Hill.

Mishkin, F. S. (1996.), The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy, *NBER Working Paper*, No. 5464.

Mishkin, F. S., Eakins, S. G., (2005.), *Financijska tržišta i institucije*, četvrto izdanje, Zagreb: Mate.

Mishkin, F. S. (2008.), Globalization, Macroeconomic Performance, and Monetary Policy, *NBER Working Paper*, No. 13948.

Mishkin, F. S. (2009.), Globalization and Financial Development, *Journal of Development Economics*, 89(2): 164-169.

Mishkin, F. S. (2010.), *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, osmo izdanje, Zagreb: Mate.

MMF (2004.), Međunarodni monetarni fond – Republika Hrvatska – Odabrana pitanja i statistički dodatak, Misija za konzultacije s Republikom Hrvatskom u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a. Odobrio: European Department. 16. srpnja 2004.

MMF (2008.), Međunarodni monetarni fond – Republika Hrvatska, Procjena stabilnosti financijskog sustava – ažurirana verzija. *Dostupno na:* http://www.hnb.hr/mmf/odabrane-teme/h-procjena-stabilnosti-fin-sustava- 2008.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

MMF (2011.), Međunarodni monetarni fond – Republika Hrvatska, Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama u vezi s člankom IV. Statuta MMF-a održanim 2011. (8. lipnja 2011.).

Neusser, K., Kugler, M. (1998.), Manufacturing Growth and Financial Development: Evidence from OECD Countries, *Review of Economics and Statistics*, 80(4): 638-646.

Northcott, C. A. (2004.). Competition in Banking: A Review of the Literature. *Bank of Canada Working Paper 2004-24*, June 2004, ISSN 1192-5434. *Dostupno na:* http://www.bankofcanada.ca/en/res/wp/2004/wp04-24.pdf *Pristup:* 08-05-2010.

Odedokun, M. O. (1996.), Alternative econometric approaches for analyzing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs, *Journal of Development Economics,* 50(1): 119-146.

Pagano, M. (1993.), Financial Markets and Growth: An Overview, *European Economic Review*, 37(2-3): 613-622.

Patrick, H. T. (1966.), Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries, *Economic Development and Structural Change*, 14(2): 174-189.

Peltzman, S. (1977.), The Gains and Losses from Industrial Concentration, *Journal of Law and Economics*, 20(2): 229 – 263.

Privredni vjesnik (2009.)*,* Financijska industrija 2008., Godina LVII, Broj 3587, srpanj 2009.

Prohaska, Z. (1994.), *Upravljanje vrijednosnim papirima*, Zagreb: Poslovna knjiga: Infoinvest.

Prohaska, Z. (2003.), The Financial Market in Croatia, *Bančni vestnik – special issue – Financial Markets and Non-banking Financial Intermediaries in Transition Countries*, 52(7-8): 99-105.

Radošević, D. (2005.), *Izazovi razvoja: Zagovor nove ekonomske politike Hrvatske*, Zagreb: Politička kultura.

Radošević, D., Zdunić, S. (2007.), Hrvatska tranzicijska konvergencija, *Ekonomski pregled,* 58(12): 769-803.

Radošević, D. (2010.a), Strategija liberalizacije kapitalnih tokova Hrvatske s inozemstvom, *Ekonomski pregled*, 61(12): 725-768.

Radošević, D. (2010.b), Platna bilanca, inozemna zaduženost i ekonomska politika Hrvatske, *Ekonomija/Economics*, 17(1):1-38.

Rajan, R. G., Zingales, L. (1998.), Financial Dependence and Growth. *American Economic Review*, 88(3): 559-586.

Ram, R. (1999.), Financial Development and Economic Growth: Additional Evidence, *Journal of Development Studies*, 35(4): 164-174.

Ranciere, R., Tornell, A., Westermann F. (2003.), Crises and Growth: A Re-Evaluation, *NBER Working Paper,* 10073, http://www.nber.org/papers/w10073.

Raspudić Golomejić, Z. (2007.), Koordinacija upravljanja javnim dugom i vođenja monetarne politike u Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa,* 31(2): 151-179.

Rebelo, S. (1991.), Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 99: 500-521.

Reinhart, M. C., Rogoff, S. K., Savastano, A. M. (2003.), Debt Intolerance, *NBER Working Paper Series*, No. 9908.

Reinhart, M. C., Rogoff, K. (2009.), *Ovaj put je drukčije – Osam stoljeća financijske gluposti,* Zagreb: Hrvatska gospodarska komora.

Rioja, F., Valev, N. (2004.), Does One Size Fit All?: A Reexamination of the Finance and Growth Relationship, *Journal of Development Economics*, 74(2): 429-447.

Robinson, J., (1952.), The Generalisation of the General Theory, u: *The Rate of Interest and Other Essays*, London: Mcmillan, pp. 67-142.

Rose, P. S. (1986.), *The Financial Systems in the Economy*, Texas: American College.

Roubini, N., Sala-i-Martin, X. (1992.), Financial Repression and Economic Growth, *Journal of Development Economics*, 39(1): 5-30.

Rousseau, P. L., Wachtel, P. (1998.), Financial Intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries, *Journal of Money, Credit and Banking*, 30(4): 657-678.

Rousseau, P. L., Sylla, R. (2005.), Emerging Financial Markets and Early US Growth, *Explorations in Economic History*, 42(1): 1-26.

Rousseau, P. L., Wachtel, P. (2007.), What is happening to the impact of financial deepening on economic growth? *New York University Working Paper*.

Santini, G. (2006.), Učinci tečajne politike na gospodarstvo Hrvatske u razdoblju 1994.-2005. godine, *Ekonomija/Economics,* 13(1): 1-30.

Santini, G. (2007.), *Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva*, Zagreb: RIFIN.

Schumpeter, J. A. (1912.), *Theorie der wirtschaftlichen entwicklung*, Leipzig, Dunker & Humblot.

Shan, J. Z. (2005.), Does financial development «lead» economic growth? A vector autro-regression appraisal, *Applied Economics*, 37(12): 1353-1367.

Shaw, E. S. (1973.). *Financial deepening in economic development*, New York: Oxford University Press.

Solow, R. (1956.), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *Quarterly Journal of Economic*s 50: 65-94.

Stiglitz, J., Weiss, A. (1981.), Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review,* 71(3): 393-410.

Sutton, J. (1991.), *Sunk Costs and Market Structure*, Cambridge: MIT Press.

Stiglitz, J., Weiss, A. (1983.), Incentive Effects of Terminations: Applications to Credit and Labor Markets, *American Economic Review*, 73(5): 912-927.

Sučić, H., Miloš Sprčić, D., Zoričić, D. (2011.), Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Za*grebu, 9(1): 67-84.

Šokman, A. (1995.), Eksterno okruženje poduzeća - kreditni i monetarni aspekti. *Zbornik radova: XXX. simpozij Hrvatske zajednice računovođa i financijskih djelatnika*, Pula, lipnja 1995. Zagreb: Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika.

Šokman, A., Lovrinović, I. (1998.), Monetarna politika i njen utjecaj na gibanje (ne)likvidnosti u Hrvatskoj u razdoblju 1992.-1997. godine, u: *Nelikvidnost globalnog sustava: uzroci, posljedice i naznake mogućih rješenja*, Zagreb: Ministarstvo gospodarstva i Hrvatska gospodarska komora.

Šonje, V. (1999.), Financijski razvitak i gospodarski rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73): 241-280.

Švaljek, S. (1999.), Utjecaj fiskalnog deficita i javnog duga na gospodarski rast, *Privredna kretanja i ekonomska politika,* 9(73): 160-190.

Tobin, J. (1969.), A General Equilibrium Approach to Monetary Theory, *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1): 15-29.

Trew, A. (2006.), Finance and Growth: A Critical Survey, *Economic record*, 82(259): 481-490.

Tsuru, K. (2000.), Finance and Growth – Some theoretical considerations and a review of the empirical literature, *OECD Economics Department Working Papers, 228.*

Veselica,V., Vojnić, D. (2000.), Europske zemlje u tranziciji na pragu XXI. stoljeća – Gdje je Hrvatska – Quo Vadis Croatia, *Ekonomski pregled* 51(9-10): 829-866.

Veselica, V., Vojnić, D. (2002.), Quo Vadis Croatia – ekonomska znanost i ekonomska politika tijekom tranzicije, *Ekonomski pregled* 53(11-12): 971-1008.

Vizek, M. (2006.), Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 16(109): 29-61.

Vizek, M., Broz, T. (2009.), Modeling Inflation in Croatia, Emerging Markets Finance and Trade, 45(6): 87-98.

Vlada Republike Hrvatske (1995.), Memorandum Vlade Republike Hrvatske o gospodarskoj politici. *Ekonomija/Economics*, 4-5: 227-256.

WIIW (2010.), Handbook of Statistics 2010.

World Bank, www.worldbank.org.

World Bank (1989.), *World development report,* Washington: DC: Oxford U. Press.

World Bank (2010.), *World Development Indicators 2010*.

World Bank (2011.), *World Development Indicators 2011*.

Zagrebačka burza, www.zse.hr.

Zang, H., Kim, Y. C. (2007.), Does financial development precede growth? Robinson and Lucas might be right, *Applied Economic Letters*, 14(1): 15-19.

ZAP, Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske, razne godine.

Zdunić, S. (1998.), Monetarni faktori likvidnosti i stabilnosti bankarskog i gospodarskog sustava, u: *Nelikvidnost globalnog sustava: uzroci, posljedice i naznake mogućih rješenja*, Zagreb: Ministarstvo gospodarstva i Hrvatska gospodarska komora.

KRATICE I ZNAKOVI

Kratica	Značenje
BDP	bruto domaći proizvod/bruto društveni proizvod
BIS	Banka za međunarodne namire (engl. *Bank for International Settlements*)
CHF	švicarski franak
CROBEX	indeks Zagrebačke burze (engl. *Croatian Stock Market Index*)
DAB	Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka
DZS	Državni zavod za statistiku
EBRD	Europska banka za obnovu i razvoj (engl. *European Bank for Reconstruction and Development)*
ECB	Europska središnja banka (engl. *European Central Bank*)
EMBI	indeks obveznica tržišta u nastajanju (engl. *Emerging Market Bond Index*)
EMU	Europska monetarna unija (engl. *European Monetary Union*)
engl.	engleski jezik
EU	Europska unija (engl. *European Union*)
EUR	euro
FDI	Izravna strana ulaganja (engl. *Foreign Direct Investment*)
FINA	Financijska agencija
HAC	Hrvatske autoceste
HANFA	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
HC	Hrvatske ceste
HGK	Hrvatska gospodarska komora
HNB	Hrvatska narodna banka
HRK	hrvatska kuna
HUB	Hrvatska udruga banaka
IFU	indeks financijskih uvjeta (engl. FCI – *Financial Conditions Index*)
ILO	Međunarodna organizacija rada (engl. *International Labour Organization*)
IMU	indeks monetarnih uvjeta (engl. MCI – *Monetary Conditions Index*)
MMF	Međunarodni monetarni fond (engl. IMF – *Internationa Monetary Fond*)
M0	primarni novac
M1	novčana masa
M4	ukupna likvidna sredstva
NKD	Nacionalna klasifikacija djelatnosti
OECD	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj (engl. *Organization for Economic Cooperation and Development*)
RDG	račun dobiti i gubitka
RH	Republika Hrvatska
ROAA	profitabilnost prosječne imovine (engl. *return on average assets*)
ROAE	profitabilnost prosječnog kapitala (engl. r*eturn on average equity*)
SAD	Sjedinjene Američke Države
USD	američki dolar
WWIIV	Bečki institut za međunarodne ekonomske studije (engl. *The Vienna Institute for International Economic Studies*)
ZAP	Zavod za platni promet
Znakovi	Značenje
-	nema pojave/podatak se odnosi na neznatnu veličinu/u promatranom kontekstu nije bitan
.	podatak nije uključen zbog ograničene pouzdanosti
…	ne raspolaže se podatkom
$\bar{x}$	aritmetička sredina
σ	standardna devijacija
X_{max}	najviša/najveća vrijednost
X_{min}	najniža/najmanja vrijednost
R_x	raspon varijacije

POPIS TABLICA

Tablica	Naziv	Str.
3.1.1.	Indikatori monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.	35
3.1.2.	Najviše i najniže veličine indikatora monetarnih i realnih kretanja u Hrvatskoj i rasponi varijacije u razdoblju 1993.-2010.	36
3.1.3.	Godišnje stope rasta BDP-a, realno, za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1993.-2010.	38
3.1.4.	Rangiranje odabranih ekonomija prema godišnjim stopama promjene BDP-a, realno, za 2008., 2009. i 2010. godinu	39
3.1.5.	Rangiranje odabranih ekonomija prema prosječnim godišnjim stopama rasta BDP-a u % za razdoblja 1990.-2000., 2000.-2008., 2000.-2009.	40
3.1.6.	BDP po stanovniku u Hrvatskoj u 2008. godini u usporedbi s najvećim i najmanjim vrijednostima i aritmetičkom sredinom pokazatelja za širi obuhvat ekonomija	41
3.1.7.	Rangiranje odabranih ekonomija prema BDP-u po stanovniku u 1998. i 2008. godini, indeksi, EU 27=100	42
3.1.8.	Doprinosi domaće i neto inozemne potražnje rastu BDP-a Hrvatske u % u razdoblju 1998.-2010.	43
3.1.9.	Stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a u Hrvatskoj u usporedbi s najvišim i najnižim stopama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2009.	45
3.1.10.	Stope nezaposlenosti prema definiciji ILO-a za Hrvatsku i uži obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2010.	45
3.1.11.	Stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine) u % u usporedbi s najvišim i najnižim stopama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2009.	46
3.1.12.	Stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine) u % za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2000.-2010.	46
3.1.13.	Najviše i najniže stope inflacije i rasponi varijacije stopa za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1993.-2010	47
3.1.14.	Stope inflacije u zemljama iz užeg obuhvata u razdoblju 1993.-2010.	48
3.1.15.	Srednji devizni tečaj HRK : 1 EUR i HRK : 1 USD u razdoblju 1993.-2010.	49
3.1.16.	Najveće i najmanje vrijednosti i rasponi varijacije srednjih deviznih tečajeva HRK : 1 EUR i HRK : 1 USD u razdoblju 1993.-2010.	49
3.1.17.	Indeksi valutnih tečajeva (2000.=100) za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2001.-2008.	50
3.1.18.	Najviše i najniže stope i rasponi varijacije aktivnih kamatnih stopa banaka prvorazrednim klijentima za ekonomije iz šireg obuhvata za 1995., 2000., 2008. i 2009. godinu u %	50
3.1.19.	Aktivne kamatne stope banaka prvorazrednim klijentima za uži obuhvat zemalja u 1995., 2000., 2008. i 2009. godini u %	51
3.1.20.	Najviše i najniže stope i rasponi varijacije bankovnih kamatnih stopa na depozite i kredite za širi obuhvat zemalja u 2000. i 2009. godini u %	51
3.1.21.	Kamatne stope na kredite i depozite za uži obuhvat zemalja u 2000. i 2009. godini u %	52
3.1.22.	Godišnje stope promjene primarnog novca, domaćih kredita i kredita državi za uži obuhvat zemalja za 2000. i 2009. godinu u %	53
3.1.23.	Godišnje stope promjene monetarnog agregata M2 za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2008. godini	53
3.1.24.	Najviši i najniži udjeli investicija u BDP-u, rasponi varijacije i udjeli za Hrvatsku u 1998., 2003. i 2008. godini u %	54
3.1.25.	Investicije u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1998., 2003. i 2008. godini	54
3.1.26.	Najviši i najniži udjeli, rasponi varijacije udjela komponenti potražnje u % BDP-a za 1995. i 2009. godinu za širi obuhvat zemalja	55
3.1.27.	Struktura potražnje u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2009. godini	56
3.1.28.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela prihoda, rashoda i viška/manjka opće države u % BDP-a u odabranim zemljama za 1995. i 2009. godinu	56
3.1.29.	Prihodi, rashodi i viškovi/manjkovi opće države u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995. i 2009. godini	57
3.1.30.	Prihodi i rashodi konsolidirane opće države i razlika prihoda i rashoda u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2002.-2010.	58

3.1.31.	Prihodi, rashodi i saldo konsolidirane opće države u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 2010. godini	58
3.1.32.	Dug opće države u % BDP-a za Hrvatsku u razdoblju 2000.-2010.	59
3.1.33.	Dug opće države odabranih zemalja u % BDP-a u 2010. i 2011. godini	59
3.1.34.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela salda tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a u zemljama iz šireg obuhvata za razdoblje 2003.-2010.	60
3.1.35.	Saldo tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za uži obuhvat zemalja za razdoblje 2003.-2010.	61
3.1.36.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela izvoza roba i usluga u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	61
3.1.37.	Udjeli izvoza roba i usluga u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008., i 2009. godini	62
3.1.38.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela uvoza roba i usluga u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	62
3.1.39.	Udjeli uvoza roba i usluga u % BDP-a u 1995., 2008., i 2009. godini, neto razlike povećanja, odnosno smanjenja izvoza i uvoza u 2008. i 2009. u usporedbi s 1995. u % BDP-a za uži obuhvat zemalja	63
3.1.40.	Najviše i najniže prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza i rasponi varijacije stopa za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.	64
3.1.41.	Prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.	64
3.1.42.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela inozemnog duga u % BDP-a po godinama za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.	65
3.1.43.	Udjeli inozemnog duga u % BDP-u za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.	66
3.1.44.	Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera inozemnog duga i izvoza roba i usluga u % za razdoblje 2003.-2008.	66
3.1.45.	Omjeri inozemnog duga i izvoza roba i usluga u % za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.	67
3.1.46.	Najviše i najniže veličine i rasponi varijacije međunarodnih pričuva izraženo u mjesecima uvoza roba i usluga za odabrani širi obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.	67
3.1.47.	Međunarodne pričuve izražene u mjesecima uvoza roba i usluga za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2008.	68
3.1.48.	Najviše i najniže veličine i rasponi varijacije indikatora za zemlje iz šireg obuhvata u 2009. i 2010. godini	69
3.1.49.	Osnovni makroekonomski indikatori za 2008. i 2009. godinu za uži obuvat zemalja	70
3.2.1.	Dinamika stavki računa dobiti i gubitka poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) za razdoblje 1995.-2010., indeksi, 1994=100	72
3.2.2.	Bilančna aktiva (imovina) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1995.-2010., udjeli u % ukupne aktive, indeksi, 1994.=100 i stope promjene u %	73
3.2.3.	Struktura kratkotrajne imovine u % (ukupna kratkotrajna imovina = 100), indeksi rasta stavki kratkotrajne imovine (1994.=100) i stope promjene u % za poduzetnike u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1995.-2010.	74
3.2.4.	Bilančna pasiva (kapital i obveze) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. u razdoblju 1995.-2010. – udjeli u % ukupne pasive, indeksi rasta 1994.=100 i stope promjene u %	75
3.2.5.	Financijski pokazatelji poslovanja poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1994.-2010.	76
3.3.1.	Veličina bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 1996. – 2010.	78
3.3.2.	Bankovna aktiva u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu u %	79
3.3.3.	Računi dobiti i gubitka banaka u Hrvatskoj od 1.1. do 31.12. za godine od 2002. do 2010.	80
3.3.4.	Osnovni podaci iz aktive i pasive bilance banaka u Hrvatskoj za godine od 1999. do 2010.	81
3.3.5.	Struktura aktive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. u %	82
3.3.6.	Struktura pasive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000. -2010. u %	83
3.3.7.	Dinamika promjena stavki aktive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-	84

	2010.	
3.3.8.	Dinamika promjena stavki pasive bilance banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.	85
3.3.9.	Struktura kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., na kraju razdoblja, u postocima	87
3.3.10.	Dinamika promjena stavki kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010., na kraju razdoblja, stope promjene u %	87
3.3.11.	Prinos na prosječnu imovinu (ROAA) i prinos na prosječni kapital (ROAE) banaka u Hrvatskoj za razdoblje 1998.-2010. u %	88
4.2.1.1.	Struktura bruto dodane vrijednosti za uži obuhvat zemalja u 1998. i 2008. godini u %	102
4.2.1.2.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela poljoprivrede u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	103
4.2.1.3.	Najveća i najmanja povećanja i smanjenja udjela i rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela poljoprivrede u BDP-u za odabrane zemlje u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009.	103
4.2.1.4.	Udio poljoprivrede u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u % za uži obuhvat zemalja	104
4.2.1.5.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela industrije u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	104
4.2.1.6.	Najveća i najmanja povećanja i smanjenja udjela i rasponi varijacije povećanja i smanjenja udjela industrije u BDP-u za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1995.-2008. i 1995.-2009.	105
4.2.1.7.	Udio industrije u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u % za uži obuvat zemalja	105
4.2.1.8.	Struktura bruto dodane vrijednosti (u tekućim cijenama) za Hrvatsku u 2010. godini u %	106
4.2.2.1.	Investicije u fiksni kapital i zalihe i udjeli ukupnih investicija u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	107
4.2.2.2.	Osobna i državna (opća) konačna potrošnja i udjeli potrošnje u BDP-u u Hrvatskoj u razdoblju 1994.- 2010.	108
4.2.2.3	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela konačne potrošnje u BDP-u za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	108
4.2.2.4.	Struktura potražnje: konačna potrošnja u % od BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	109
4.2.2.5.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bruto kapitalnih ulaganja u % BDP-a za širi obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	109
4.2.2.6.	Struktura potražnje: bruto kapitalna ulaganja u % BDP-a za uži obuhvat zemalja u 1995., 2008. i 2009. godini	110
4.2.2.7.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bruto štednje u % BDP-a za širi obuhvat zemalja za 1995., 2008. i 2009. godinu	110
4.2.2.8.	Udjeli bruto štednje u % BDP-a za uži obuhvat zemalja za 1995., 2008. i 2009. godinu	111
4.2.2.9.	Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta konačne potrošnje kućanstava za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.	111
4.2.2.10.	Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje kućanstava za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.	112
4.2.2.11.	Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta konačne potrošnje opće države za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.	112
4.2.2.12.	Prosječne godišnje stope rasta konačne potrošnje opće države za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009.	113
4.2.2.13.	Najviše i najniže stope i rasponi varijacije prosječnih godišnjih stopa rasta bruto kapitalnih ulaganja za širi obuhvat zemalja u razdoblju 1990.-2000., 2000.-2008. i 2000.-2009.	113
4.2.2.14.	Prosječne godišnje stope rasta bruto kapitalnih ulaganja za uži obuhvat zemalja u razdoblju 1990.–2000., 2000.–2008. i 2000.-2009	114

4.2.2.15.	Realne stope promjene komponenti agregatne potražnje u Hrvatskoj u razdoblju 2006.-2011.	114
4.2.3.1.	Struktura zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj po djelatnostima u %	116
4.2.3.2.	Broj zaposlenih i stope promjene broja zaposlenih u % u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema veličini poduzetnika u razdoblju 2002.-2010.	116
4.2.3.3.	Broj zaposlenih i stope promjene broja zaposlenih (u %) u privredi u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema vlasništvu poduzeća u razdoblju 2002.-2010	117
4.2.4.1.	Indeksi nominalnih i realnih efektivnih tečajeva kune u razdoblju 1998.-2010.	119
4.2.4.2.	Najviši i najniži indeksi i rasponi varijacije indeksa efektivnih tečajeva kune u razdoblju 1998.- 2010.	120
4.2.5.1.	Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	121
4.2.5.2.	Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	122
4.2.5.3.	Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	122
4.2.5.4.	Distribucija kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	123
4.2.5.5.	Struktura kredita banaka – udjeli kredita banaka sektoru poduzeća i sektoru stanovništva i udjeli kunskih i deviznih kredita u razdoblju 2000.-2010. u %	124
4.2.5.6.	Stope promjene kredita banaka poduzećima i stanovništvu i granice rasta kredita (dvostruke stope promjene BDP-a, tekuće cijene) u Hrvatskoj u razdoblju 1995.-2010. u %	125
4.2.5.7.	Struktura kredita banaka po djelatnostima na dan 31. prosinca 2010. u %	125
4.2.5.8.	Struktura kredita banaka po institucionalnim sektorima u razdoblju 2002.-2006.	126
4.2.5.9.	Struktura kredita banaka po institucionalnim sektorima u razdoblju 2007.-2010.	127
4.2.5.10.	Sektorska distribucija danih kredita (bruto) i primljenih depozita za banke u Hrvatskoj prema stanju na dan 30.6.2011.	128
4.2.6.1.	Valutna struktura primljenih depozita bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-3. tromjesečje 2011. u %	129
4.2.6.2.	Valutna struktura odobrenih kredita bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-3. tromjesečje 2011. u %	130
4.2.6.3.	Valutna struktura deviznih kredita i kunskih kredita s valutnom klauzulom bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2007.-3. tromjesečje 2011. u %	130
4.2.7.1.	Kamatne stope banaka na kunske kredite bez valutne klauzule u razdoblju 1993.-2010.	132
4.2.7.2.	Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite bez valutne klauzule u razdoblju 1995.-2010.	133
4.2.7.3.	Kamatne stope banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom u razdoblju 1994.-2010.	134
4.2.7.4.	Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom u razdoblju 1994.-2010.	135
4.2.7.5.	Kamatne stope banaka na kredite odobrene u eurima u razdoblju 1995.-2010.	135
4.2.7.6.	Najviše i najniže kamatne stope i rasponi varijacije kamatnih stopa banaka na kredite odobrene u eurima za razdoblje 1995.-2010.	136
4.2.7.7.	Kamatna razlika za banke u Hrvatskoj i 50 najvećih europskih banaka	137
4.2.7.8.	Kamatni *spreadovi* u bankovnom sektoru u Hrvatskoj (u %) od 1998. do 2010.	138
4.2.7.9.	Struktura prihoda i dinamika promjena prihoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2003.-2010.	139
4.2.7.10.	Omjer kamatnog prihoda na prosječni kreditni portfelj banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.	139
4.2.8.1.	Dospjeli prijavljeni nalozi za plaćanje – pravne osobe i iznos prijavljenih nepodmirenih obveza – *fizičke osobe* (obrtnici)	140
4.2.8.2.	Udio kratkoročnih i dugoročnih obveza u ukupnoj pasivi, i udio financijskih rashoda u ukupnim rashodima za poduzetnike Hrvatske (osim banaka i osiguranja) u razdoblju 2002.–2010. u %	141
4.2.8.3.	Indeksi rasta (2002.=100) kratkoročnih, dugoročnih obveza, ukupne pasive, financijskih rashoda i ukupnih rashoda za poduzetnike Hrvatske (osim banaka i osiguranja) za razdoblje 2003.-2010. u %	142
4.2.8.4.	Neto obrtni kapital poduzetnika Hrvatske u razdoblju 1994.-2010.	142
4.2.9.1.	Konsolidirani financijski rezultati (dobit/gubitak poslije oporezivanja) poduzetnika (bez banaka i osiguranja) i banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.	144
4.2.9.2.	Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja)	144

	prema veličini poduzetnika u razdoblju 2002.-2010.	
4.2.9.3.	Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) prema oblicima vlasništva u razdoblju 2002.-2010.	145
4.2.9.4.	Konsolidirani financijski rezultati poduzetnika u Hrvatskoj (bez banaka i osiguranja) u odabranim djelatnostima u razdoblju 2002.-2010.	146
4.2.9.5.	Stope promjene i indeksi (2000.=100) osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.	146
4.2.9.6.	Omjeri osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.	147
4.2.9.7.	Povrat na kapital u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata	148
4.2.9.8.	Povrat na aktivu u bankovnim sektorima Hrvatske i zemalja iz užeg obuhvata	148
4.2.10.1.	Usporedbe osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.	149
4.2.10.2.	Dinamika promjena osnovnih bilančnih stavki poduzeća i banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.-2010.	150
4.2.10.3.	Omjeri osnovnih bilančnih stavki za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010. u %	151
4.2.10.4.	Stope promjene financijske imovine, obveza i kapitala poduzeća u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.	151
4.2.10.5.	Stope promjene financijske imovine, obveza i kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010.	152
4.2.11.1.	Udjeli salda konsolidirane opće države u BDP-u za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2003.-2010. u %	153
4.2.11.2.	Udio primarnog salda opće države u % BDP-a u EU-27 i *eurozoni* u 2009. i 2010. godini	154
4.2.11.3.	Udio primarnog salda opće države u % BDP-a u 2009. i 2010. u EU-27	154
4.2.11.4.	Javni dug u % BDP-a u 2000., 2010. i prosjek u razdoblju 2000.-2010. za *eurozonu* i EU-27	155
4.2.11.5.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela javnog duga u % BDP-a u 2000., 2010. i prosjeku razdoblja 2000.-2010. za EU-27	155
4.2.11.6.	Referentne razine indikatora za rizik fiskalne održivosti u 2011.	155
4.2.11.7.	Struktura duga opće države u % u razdoblju 2002.-2011.	156
4.2.12.1.	Saldo tekućeg račun bilance plaćanja, izvoz i uvoz roba i usluga u % BDP-a za Hrvatsku i prosjek salda tekućeg računa bilance plaćanja za uži obuhvat zemalja	157
4.2.12.2.	Struktura poslovnih prihoda poduzetnika Hrvatske (bez banaka i osiguranja) u razdoblju 1999.-2010. u %	158
4.2.13.1.	Pokazatelji inozemne zaduženosti zemalja iz užeg obuhvata u 2010. godini	159
4.2.13.2.	Inozemni dug Hrvatske u % BDP-a i u % izvoza robe i usluga u razdoblju 1993.-2010.	160
4.2.13.3.	Sektorska struktura inozemnog duga Hrvatske u % u razdoblju 1994.-2011.	161
4.2.14.1.	Pokrivenost u % i indeksi pokrivenosti (2000.=100) - ispravci vrijednosti i rezerviranja u odnosu na plasmane i izvanbilančne obveze	162
4.2.14.2.	Klasifikacija plasmana i izvanbilančnih obveza i stope adekvatnosti kapitala banaka u Hrvatskoj u %	163
5.1.3.1.	Ukupna aktiva HNB-a, inozemna aktiva i udio inozemne aktive u ukupnoj aktivi HNB-a u razdoblju 1993.-2010.	180
5.1.3.2.	Tokovi formiranja novčane mase u Hrvatskoj od 1993. do 2010. godine	181
5.1.3.3.	Bilanca monetarnih institucija na dan 31.12.1993. i 31.12.2010. i diferencije stanja (promjene)	182
5.1.3.4.	Primarni novac, novčana masa, ukupna likvidna sredstva, plasmani i neto domaća aktiva u Hrvatskoj u razdoblju 1994.- 2010.	183
5.1.3.5.	BDP (tekuće cijene), M0, M1, BDP/M1, udio M1 u BDP-u u %, monetarni multiplikator, udio obvezne rezerve u M0	185
5.1.3.6.	Dinamika promjena komponenti novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1994.-2010.	186
5.1.4.1.	Ilustracija tradicionalnog kanala kamatnih stopa – (1) u Hrvatskoj	192
5.1.4.2.	Ilustracija tradicionalnog kanala kamatnih stopa – (2) u Hrvatskoj	192
5.1.4.3.	Ilustracija tečajnog kanala u Hrvatskoj	193
5.1.4.4.	Ilustracija kanala cijena dionica – (1) u Hrvatskoj	194
5.1.4.5.	Ilustracija kanala cijena dionica – (2) u Hrvatskoj	194

5.1.4.6.	Ilustracija kanala bankovnih kredita u Hrvatskoj	195
5.1.4.7.	Ilustracija bilančnih kanala u Hrvatskoj	196
5.2.1.1.	Struktura aktive banaka: mobilno / imobilizirano na dan 31.12.1994. u %	200
5.2.1.2.	Struktura aktive banaka na dan 31. XII. 1994. prema stupnju rizičnosti (Ukupna aktiva 31.XII.1994. = 60,2 milijarde kuna = 100%)	201
5.2.2.1.	Razvrstavanje plasmana i potencijalnih obveza banaka u Hrvatskoj po rizičnim skupinama (udio u ukupnim plasmanima u %) u razdoblju 1998.-2010	204
5.2.2.2.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela bankovnih nenaplativih kredita u ukupnim kreditima za odabrane zemlje za razdoblje 2004.-2009. u %	205
5.2.2.3.	Udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima za uži obuhvat odabranih zemalja za razdoblje 2004.-2009. u %	205
5.2.2.4.	Omjer ukupnih ispravaka vrijednosti i rezervacija za potencijalne obveze prema ukupnim plasmanima i potencijalnim obvezama banaka u Hrvatskoj u razdoblju 1998.-2010.	206
5.2.2.5.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije indeksa bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2004.-2009.	207
5.2.2.6.	Indeks bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za odabrani uži obuhvat zemalja	208
5.2.2.7.	Kreditni rizik bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.	209
5.2.2.8.	Struktura ukupnih kredita i djelomično nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita banaka po djelatnostima, na dan 31. prosinca 2010., u %	210
5.2.2.9.	Rizik likvidnosti u bankovnom sektoru u Hrvatskoj	211
5.2.2.10.	Likvidnost bankovnog sektora: struktura izvora financiranja banaka u %	211
5.2.2.11.	Valutna struktura depozita i kredita bankovnog sektora u Hrvatskoj na kraju 3. tromjesečja 2011. u %	212
5.2.2.12.	Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2004.-2009. u %	213
5.2.2.13.	Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima ekonomija užeg obuhvata u %	213
5.2.2.14.	Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera bankovnog kapitala i imovine	214
5.2.2.15.	Omjeri bankovnog kapitala i imovine za bankovne sektore užeg obuhvata zemalja u %	214
5.2.2.16.	Stopa adekvatnosti kapitala i odnos kapitala i imovine bankovnog sektora u Hrvatskoj u %	215
5.2.2.17.	Udio ocjene 4 (jak utjecaj) i 5 (iznimno jak utjecaj) u odgovorima menadžera u % i prosječna ocjena intenziteta utjecaja pojedinog rizika na poslovanje poduzeća	216
5.2.2.18.	Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima	216
5.2.2.19.	Kreditni rejting zemalja iz užeg obuhvata prema stanju krajem 2011. (studeni, 2011.).	217
5.3.1.1.	Struktura hrvatskog financijskog sektora prema udjelu u ukupnoj imovini u % u razdoblju 2000.-2010.	219
5.3.1.2.	Tržišna kapitalizacija dionica u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu – omjeri u %	220
5.3.1.3.	Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera tržišne kapitalizacije dionica u odnosu na BDP u 2008. i 2009. godini u %	221
5.3.1.4.	Tržišna kapitalizacija dužničkih vrijednosnih papira u odnosu na BDP za 2008. i 2009. godinu – omjeri u %	221
5.3.1.5.	Najviši i najniži omjeri i rasponi varijacije omjera tržišne kapitalizacije dužničkih vrijednosnih papira i BDP-a u 2008. i 2009. godini u %	222
5.3.1.6.	Pokazatelji kretanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj u razdoblju 2007.-2010.	222
5.3.1.7.	Ocijenjena ponuda i potražnja za kreditima na domaćem tržištu (krediti poduzećima i stanovništvu) i za inozemnim kreditima u razdoblju 2003.-2011. (3. tromjesečje)	224
5.4.1.1.	Najviši i najniži udjeli i rasponi varijacije udjela prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. u %	233
5.4.1.2.	Udio prvih pet banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za uži obuhvat zemalja u razdoblju 2001.-2009. u %	233
5.4.1.3.	Najveće i najmanje vrijednosti *H-indeksa* i raspon varijacije *H-indeksa* aktive kreditnih institucija odabranih zemalja	234

5.4.1.4.	*Hirschmann-Herfindahlov indeks* aktive kreditnih institucija zemalja iz užeg obuhvata u razdoblju 2001.-2009.	234
5.4.1.5.	Kumulativi koncentracijskog omjera za najveće banke u Hrvatskoj od 2002. do 2010.	235
5.4.1.6.	Najviši i najniži bankovni povrati na imovinu i rasponi varijacije povrata na imovinu za odabrane razvijene ekonomije za razdoblje 2004.-2009. u %	236
5.4.1.7.	Najviši i najniži bankovni povrati na imovinu i rasponi varijacije povrata odabranih ekonomija s tržištem u nastajanju i ekonomija u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009. u %	236
5.4.1.8.	Bankovni povrati na imovinu za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009. u %	236
5.4.1.9.	Najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije povrata na kapital za odabrane razvijene ekonomije u razdoblju 2004.-2009. u %	237
5.4.1.10.	Najviši i najniži bankovni povrati na kapital i rasponi varijacije povrata na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u razdoblju 2004.-2009. u %	237
5.4.1.11.	Bankovni povrati na kapital za zemlje iz užeg obuhvata u razdoblju 2004.-2009. u %	238
5.4.1.12.	Aktiva po zaposlenom bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju od 2000. do 2009.	238
5.4.1.13.	Profitabilnost bankovnog sektora u Hrvatskoj u razdoblju 1999.-2010.	239
5.4.1.14.	Udjeli prihoda i rashoda banaka u Hrvatskoj u prosječnoj imovini, struktura prihoda od provizija i naknada i doprinosi elemenata profitabilnosti prosječne imovine (ROAA) u razdoblju 2007.-3. tromjesečje 2011. godine u %	240
3.1.1.A.	BDP po stanovniku u razdoblju 1998.-2008. – međunarodne usporedbe PPS, indeksi EU-27=100, iznos BDP-a po stanovniku u EUR, tekuće tržišne cijene	302
3.1.2.A.	Industrijska proizvodnja Hrvatske i odabranih zemalja – stope promjene	302
3.1.3.A.	Godišnje stope rasta industrije (bez građevinarstva) u %	303
3.1.4.A.	Godišnje stope rasta građevinarstva u %	303
3.1.5.A.	Stopa nezaposlenosti prema definiciji ILO-a u % - međunarodne usporedbe	304
3.1.6.A.	Stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine) u % - međunarodne usporedbe	305
3.1.7.A.	Inflacija – potrošačke cijene – međunarodne usporedbe – godišnje stope promjene	305
3.1.8.A.	Valutni tečajevi prema EUR (1 EUR= x nacionalne valute) za odabrane zemlje	306
3.1.9.A.	Indeksi valutnih tečajeva (2000.=100) za odabrane zemlje za razdoblje 2001.-2008. godine	307
3.1.10.A.	Aktivne kamatne stope banaka prvorazrednim klijentima u %	307
3.1.11.A.	Kamatne stope na kredite i depozite u 2000. i 2009. godini u % – međunarodne usporedbe	308
3.1.12.A.	Primarni novac, domaći krediti i krediti državi – međunarodne usporedbe	309
3.1.13.A.	M2 – godišnje stope promjene za odabrane zemlje	309
3.1.14.A.	Investicije u % BDP-a - međunarodne usporedbe	310
3.1.15.A.	Struktura potražnje u % BDP-a – međunarodne usporedbe	311
3.1.16.A.	Prihodi, rashodi i višak/manjak opće države u % BDP-a – međunarodne usporedbe	312
3.1.17.A.	Saldo tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za širi obuhvat zemalja	312
3.1.18.A.	Izvoz roba i usluga u % BDP-a	313
3.1.19.A.	Uvoz roba i usluga u % BDP-a i razlike promjena izvoza i uvoza	314
3.1.20.A.	Prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga	315
3.1.21.A.	Inozemni dug u odnosu na BDP za odabrane ekonomije Srednje Europe, Baltičkih zemalja i Jugoistočne Europe u %	315
3.1.22.A.	Inozemni dug u odnosu na izvoz roba i usluga za odabrane ekonomije Srednje Europe, Baltičkih zemalja i Jugoistočne Europe u %	316
3.1.23.A.	Međunarodne pričuve izražene u mjesecima uvoza roba i usluga za odabrane ekonomije u Srednjoj Europi, Baltičkim zemljama i ekonomijama Jugoistočne Europe	316
3.1.24. A.	Glavni makroekonomski indikatori - I. dio	316
3.1.25.A.	Glavni makroekonomski indikatori - II. dio	317
3.2.1.A.	Račun dobiti i gubitka poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) za razdoblje od I.-XII. 1994. do 2010. godine	318
3.2.2.A.	Bilančna aktiva (imovina) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i	318

	osiguranja) na dan 31.12. za godine od 1994. do 2010. godine	
3.2.3.A.	Bilančna pasiva (kapital i obveze) poduzetnika u Hrvatskoj za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. za godine od 1994. do 2010. godine	319
4.2.1.1.A.	Udjeli bruto dodane vrijednosti djelatnosti u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti u % - međunarodne usporedbe	320
4.2.1.2.A.	Udio poljoprivrede u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u %	321
4.2.1.3.A.	Udio industrije u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u %	321
4.2.2.1.A.	Struktura potražnje: konačna potrošnja - % od BDP-a	322
4.2.2.2.A.	Struktura potražnje: bruto kapitalna ulaganja u % od BDP-a	323
4.2.2.3.A.	Struktura potražnje: bruto štednja u % od BDP-a	323
4.2.2.4.A.	Konačna potrošnja – kućanstva, prosječne godišnje stope rasta za širi obuhvat zemalja	324
4.2.2.5.A.	Konačna potrošnja – opća država, prosječne godišnje stope rasta	324
4.2.2.6.A.	Bruto kapitalna ulaganja za razdoblje 1990.–2000. i 2000.–2008. - prosječne godišnje stope rasta	325
4.2.3.1.A.	Struktura ukupno zaposlenih i zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj u 2009. godini (godišnji prosjek) po područjima NKD-a 2007. godini	326
4.2.9.1.A.	Usporedbe osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.	326
4.2.10.1.A.	Financijski računi poduzeća (S11) – stanje imovine i obveza na kraju godine u razdoblju 2001.-2010.	327
4.2.10.2.A.	Financijski računi banaka (S122) – stanje imovine i obveza na kraju godine u razdoblju 2001.-2010.	327
5.1.3.1.A.	Struktura novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.	328
5.2.2.1.A.	Udjeli bankovnih nenaplativih kredita u ukupnim kreditima za odabrane razvijene ekonomije u %	329
5.2.2.2.A.	Udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima za odabrane ekonomije s tržištem u nastajanju i ekonomijama u razvoju – Srednja i Istočna Europa u %	330
5.2.2.3.A.	Indeks bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za razvijene ekonomije	330
5.2.2.4.A.	Indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe	331
5.2.2.5.A.	Krediti iz portfelja kredita i potraživanja po djelatnostima 30.9.2010. u %	331
5.2.2.6.A.	Krediti banaka - djelomočno nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti po institucionalnim sektorima u razdoblju 2007.-2010.	332
5.2.2.7.A.	Krediti banaka - ispravci vrijednosti djelomočno nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita u razdoblju 2007.-2010.	333
5.2.2.8.A.	Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima razvijenih ekonomija u %	333
5.2.2.9.A.	Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima ekonomija s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe u %	334
5.2.2.10.A.	Omjer bankovnog kapitala i imovine za razvijene ekonomije u %	334
5.2.2.11.A.	Omjer bankovnog kapitala i imovine za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u %	335
5.4.1.1.A.	Udio prvih 5 banaka po imovini u ukupnoj imovini kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja za razdoblje 2001.-2009. u %	335
5.4.1.2.A.	*Hirschmann-Herfindahlov indeks* aktive kreditnih institucija za zemlje iz šireg obuhvata za razdoblje 2001.-2009.	336
5.4.1.3.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2002.	337
5.4.1.4.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2003.	337
5.4.1.5.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2004.	337
5.4.1.6.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2005.	338
5.4.1.7.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2006.	338
5.4.1.8.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2007.	338
5.4.1.9.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2008.	339
5.4.1.10.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2009.	339
5.4.1.11.A.	Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 30.06.2010.	339
5.4.1.12.A.	Bankovni povrati na imovinu za razvijene ekonomije u %	340
5.4.1.13.A.	Bankovni povrati na imovinu ekonomija s tržištem u nastajanju i ekonomijama u	340

	razvoju Srednje i Istočne Europe u %	
5.4.1.14.A.	Bankovni povrati na kapital za razvijene zemlje u %	341
5.4.1.15.A.	Bankovni povrati na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u %	341
5.4.1.16.A.	Struktura prihoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002. -2010. u %	342
5.4.1.17.A.	Struktura rashoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002. -2010. u %	343

POPIS OKVIRA

Okvir	Naziv	Str.
3.2.1.	Definicija financijskih pokazatelja iznesenih u tablici 3.2.5.	75
4.2.4.1.	Nominalni i efektivni tečaj kune – definicije	118
5.1.2.1.	Transmisijski kanali prema Mishkin (1996.)	171
5.1.3.1.	Monetarno osamostaljenje i uvjeti funkcioniranja nacionalne ekonomije na početku devedesetih godina	177
5.1.3.2.	Potražnja za novcem – sinteza ekonomske teorije	179
5.2.1.1.	Značenje rizičnih skupina A,B,C,D,E	200
5.2.2.1.	Obilježja uvjeta financijske i tržišne nediscipline u devedesetim godinama u Hrvatskoj	203
5.4.1.1.	Uvjeti na bankovnim tržištima savršene konkurencije i monopola – teorijske osnove	227
3.2.1.A.	ZAP i FINA informacije i analize	320
5.1.3.1.A.	Mjere za ograničavanje rasta kredita banaka	329
A.	Popis vlastitih znanstvenih i stručnih radova i nastupa na konferencijama	351

POPIS SLIKA

Slika	Naziv	Str.
4.1.1.	Konceptualni okvir financijskog sustava	91
6.1.1.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene kamatnih stopa Y i stope promjene novčane mase X (1996.-2010.)	344
6.1.2.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene nominalnog BDP-a Y i stope promjene kamatnih stopa X (1997.-2010.)	344
6.1.3.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene prosječnih godišnjih stopa inflacije Y i stope promjene novčane mase X (1996.-2010.)	345
6.1.4.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene indeksa nominalnog efektivnog tečaja kune Y i stope promjene novčane mase X (1999.-2010.)	345
6.1.5.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene tekućeg računa bilance plaćanja Y i stope promjene indeksa nominalnog efektivnog tečaja kune X (1999.-2010.)	346
6.1.6.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene burzovnog indeksa CROBEX Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)	346
6.1.7.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene bruto investicija u fiksni kapital Y i stope promjene burzovnog indeksa CROBEX X (1998.-2010.)	347
6.1.8.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene BDP-a Y i stope promjene bruto investicija u fiksni kapital X (1998.-2010.)	347
6.1.9.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene ukupne konačne potrošnje Y i stope promjene burzovnog indeksa CROBEX (1998.-2010.)	348
6.1.10.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene BDP-a Y i stope promjene ukupne konačne potrošnje X (1998.-2010.)	348
6.1.11.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene kunskih kredita poduzećima Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)	349
6.1.12.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene kunskih kredita stanovništvu Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)	349
6.1.13.A.	Dijagram rasipanja za stope promjene investicija u fiksni kapital Y i stope promjene kunskih kredita poduzećima X (1998.-2010.)	350
6.1.14.A.	Dijagram rasipanja za kamatne stope (Y) i omjere ispravaka i rezervacija i ukupnih plasmana i potencijalnih obveza (X) (1998.-2010.)	350

PRILOZI

Tablica 3.1.1.A.: BDP po stanovniku u razdoblju 1998.-2008.
– međunarodne usporedbe PPS, indeksi EU-27=100, iznos BDP-a po stanovniku u EUR, tekuće tržišne cijene

	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	BDP po stanovniku 2008.
EU-27	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	25.100
Eurozona	113	113	113	112	111	111	109	110	109	109	108	28.300
Belgija	123	123	126	124	125	123	121	119	118	118	115	32.200
Bugarska	27	27	28	29	31	33	34	35	37	37	40	4.500
Češka	71	70	69	70	70	73	75	76	78	80	80	14.200
Danska	132	131	132	128	128	124	126	124	123	120	118	42.400
Njemačka	122	122	119	117	115	117	116	117	116	115	116	30.400
Estonija	42	42	45	46	50	54	57	61	65	68	67	12.000
Irska	121	126	131	133	138	141	142	144	147	150	139	40.900
Grčka	83	83	84	87	90	92	94	93	94	95	95	21.300
Španjolska	95	96	97	98	101	101	101	102	104	105	104	23.900
Francuska	115	115	115	116	116	112	110	111	109	109	107	30.400
Italija	120	118	117	118	112	111	107	105	104	102	100	26.300
Cipar	87	87	89	91	89	89	90	91	90	91	95	21.700
Latvija	36	36	37	39	41	43	46	49	53	58	56	10.200
Litva	40	39	39	42	44	49	51	53	56	60	61	9.600
Luksemburg	217	237	244	234	240	248	253	254	267	267	253	80.500
Mađarska	53	54	56	59	61	63	63	63	64	63	63	10.500
Malta	81	81	84	78	80	78	77	78	77	78	76	13.800
Nizozemska	129	131	134	134	133	129	129	131	131	131	135	36.200
Austrija	132	131	131	125	126	127	127	124	124	124	123	33.800
Poljska	48	49	48	48	48	49	51	51	52	54	58	9.500
Portugal	77	78	78	77	77	77	75	77	76	76	75	15.700
Rumunjska	...	26	26	28	29	31	34	35	38	42	46	6.500
Slovenija	79	81	80	80	82	83	86	87	88	89	90	18.400
Slovačka	52	51	50	52	54	56	57	60	64	67	72	12.000
Finska	114	115	117	116	115	113	116	114	115	116	115	34.800
Švedska	123	125	127	121	121	123	125	120	121	122	121	35.400
V. Britanija	118	118	119	120	121	122	124	122	121	118	117	29.600
Hrvatska	52	50	49	50	52	54	56	57	58	61	63	10.800
Makedonija	27	27	27	25	25	26	27	29	29	31	33	3.200
Turska	43	39	40	36	34	34	37	40	43	45	46	7.000
Island	140	139	132	132	130	126	131	130	124	121	119	32.100
Norveška	138	145	165	161	155	156	164	176	184	178	190	64.900
Švicarska	149	146	145	141	141	137	136	133	136	139	141	44.600
Japan	121	118	117	114	112	112	113	113	113	112	111	25.900
SAD	161	163	161	157	154	156	157	159	158	156	154	32.200

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010.

Tablica 3.1.2.A.: Industrijska proizvodnja Hrvatske i odabranih zemalja – stope promjene

	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2005.	2006.	2007.	2008.
Bugarska	-9,8	10,6	4,5	5,1	-5,4	-7,9	-9,3	7,0	6,0	9,6	0,6
Češka	-5,3	2,1	8,7	2,0	4,5	1,6	-3,1	3,9	8,3	10,6	-1,9
Hrvatska	-5,9	-2,7	0,3	3,1	6,8	3,7	-1,4	4,6	4,2	4,9	1,2
Mađarska	4,0	9,6	4,6	3,4	11,1	12,5	10,4	6,8	9,9	7,9	-0,2
Makedonija	-14,1	-10,5	-10,7	3,2	1,6	4,5	-2,6	7,1	3,6	3,7	5,5
Poljska	6,4	12,1	9,7	8,3	11,5	3,5	3,6	7,1	3,6	3,7	5,5
Rumunjska	1,3	3,3	9,4	6,3	-7,2	-13,8	-2,4	-3,1	9,3	10,3	2,6
Rusija	-14,1	-20,9	-3,3	-4,0	1,9	-5,2	11,0	5,1	6,3	6,3	2,1
Slovačka	-3,8	4,8	8,3	2,5	2,7	5,0	-2,7	0,8	15,7	17,0	3,3
Slovenija	-2,8	6,4	2,0	1,0	1,0	3,7	-0,5	3,5	5,7	7,1	2,4
Ukrajina	-8,0	-27,3	-12,0	-5,2	-0,3	-1,0	4,0	3,1	6,2	7,6	-5,2

Izvor: Za 1993. i 1994. Havlik et al. (2000.) prema Veselica i Vojnić (2000.: 836). Za razdoblje od 1995. do 1999. Podkaminer et al. (2002.) prema Veselica i Vojnić (2002.: 995). Za razdoblje od 2005. do 2008. WIIW (2010.).

Tablica 3.1.3.A.: Godišnje stope rasta industrije (bez građevinarstva) u %

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
EU-27	1,3	4,2	3,6	-1,8	-13,8
Eurozona (EA-16)	1,4	4,3	3,7	-1,8	-14,9
Belgija	-0,9	5,0	2,9	-0,6	-13,9
Bugarska	7,2	6,2	9,5	0,4	-18,2
Češka	4,3	8,7	10,6	-2,4	-13,1
Danska	2,7	4,1	-2,1	-1,1	-15,1
Njemačka	3,5	5,7	6,0	-0,0	-16,3
Estonija	11,1	10,2	6,4	-4,8	-25,9
Irska	3,9	3,2	5,2	-2,2	-4,5
Grčka	-1,6	0,8	2,3	-4,2	-9,2
Španjolska	0,8	3,9	2,0	-7,3	-15,8
Francuska	0,3	1,3	1,3	-2,8	-12,3
Italija	-0,7	3,6	1,8	-3,5	-18,4
Cipar	1,0	0,6	4,3	3,9	-8,7
Latvija	7,4	6,5	0,9	-3,9	-15,8
Litva	7,1	6,5	2,4	5,5	-14,6
Luksemburg	2,8	2,4	-0,6	-5,3	-15,8
Mađarska	7,3	10,6	8,0	-1,0	-17,4
Malta	...	...	...	...	...
Nizozemska	0,5	1,5	2,3	1,4	-7,6
Austrija	4,3	7,4	5,9	1,1	-11,9
Poljska	4,4	12,2	9,5	2,0	-3,6
Portugal	-3,5	3,2	0,1	-4,1	-8,6
Rumunjska	-2,7	9,8	10,1	2,6	-5,9
Slovenija	4,6	6,3	7,4	1,6	-17,6
Slovačka	1,0	15,7	16,9	3,1	-13,7
Finska	-0,6	10,1	4,8	1,0	-21,1
Švedska	2,2	3,6	3,9	-2,9	-17,9
Velika Britanija	-1,1	0,5	0,3	-3,1	-10,0
Norveška	-0,4	-2,1	-1,3	0,3	-3,6
Švicarska	2,7	7,8	9,5	1,2	-7,7
Hrvatska	5,0	4,3	5,0	0,7	-8,9
Turska	5,7	7,3	6,9	-0,6	-9,8
Japan	1,4	4,4	2,8	-3,3	-21,7
SAD	3,3	2,3	1,5	-2,3	-9,8

Izvor: Eurostat, Europe in figures – Eurostat yearbook 2011.

Tablica 3.1.4.A.: Godišnje stope rasta građevinarstva u %

	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
EU-27	1,7	3,6	2,2	-3,7	-8,9
Eurozona (EA-16)	1,9	3,7	1,3	-5,3	-8,2
Belgija	-3,4	3,3	2,3	-1,2	-6,7
Bugarska	31,9	24,1	27,7	26,5	-34,8
Češka R.	5,4	6,4	7,0	-0,5	-0,4
Danska	3,0	4,3	3,4	-5,5	-16,8
Njemačka	-5,3	6,3	2,9	-0,7	0,1
Estonija	22,4	26,9	13,5	-13,3	-28,4
Irska	9,9	2,9	-13,2	-29,6	-36,4
Grčka	-38,7	3,6	14,3	7,7	-20,4
Španjolska	10,1	2,2	-4,3	-16,3	-11,0
Francuska	2,8	4,2	2,4	-3,7	-5,9
Italija	1,2	3,9	6,5	-0,3	-11,5
Cipar	2,9	4,1	6,8	2,3	-10,7
Latvija	15,5	13,3	13,6	-3,1	-34,9
Litva	9,9	21,7	22,2	4,1	-48,5
Luksemburg	-0,9	2,5	2,6	-1,9	1,0
Mađarska	15,7	-0,7	-14,0	-5,2	-4,4
Malta	4,3	8,3	1,8	2,3	-2,0
Nizozemska	3,4	2,6	6,3	3,7	-5,9

Austrija	4,9	5,9	3,9	-0,9	-1,9
Poljska	9,4	15,5	16,3	10,1	4,5
Portugal	-4,5	-6,3	-4,0	-1,2	-6,6
Rumunjska	6,5	15,6	33,1	26,7	-15,2
Slovenija	2,0	15,7	18,5	15,5	-20,9
Slovačka	14,5	15,7	5,3	11,6	-11,2
Finska	5,2	7,8	10,2	4,1	-13,0
Švedska	3,0	8,0	6,2	4,2	-3,5
Velika Britanija	-0,5	1,4	2,3	-1,3	-11,6
Norveška	9,1	6,1	5,7	2,7	-0,3
Švicarska	3,4	3,6	0,5	0,5	2,1
Hrvatska	-0,4	9,5	2,8	12,0	-7,0
Turska	...	18,4	5,5	-7,6	-16,3

Izvor: Eurostat, Europe in figures – Eurostat yearbook 2011.

Tablica 3.1.5.A.: Stopa nezaposlenosti prema definiciji ILO-a u % - međunarodne usporedbe

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
EU-27	8,7	8,5	8,9	9,0	9,0	8,9	8,2	7,1	7,0	8,9
Eurozona	8,5	8,0	8,4	8,8	9,0	9,0	8,3	7,5	7,5	9,4
Belgija	6,9	6,6	7,5	8,2	8,4	8,5	8,3	7,5	7,0	7,9
Bugarska	16,4	19,5	18,2	13,7	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8
Češka	8,7	8,0	7,3	7,8	8,3	7,9	7,2	5,3	4,4	6,7
Danska	4,3	4,5	4,6	5,4	5,5	4,8	3,9	3,8	3,3	6,0
Njemačka	7,5	7,6	8,4	9,3	9,8	10,7	9,8	8,4	7,3	7,5
Estonija	12,8	12,4	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8
Irska	4,3	3,9	4,5	4,8	4,6	4,4	4,5	4,6	6,0	11,9
Grčka	11,2	10,7	10,3	9,7	10,5	9,9	8,9	8,3	7,7	9,5
Španjolska	11,1	10,3	11,1	11,1	10,6	9,2	8,5	8,3	11,3	18,0
Francuska	9,0	8,3	8,6	9,0	9,3	9,3	9,2	8,4	7,8	9,5
Italija	10,1	9,1	8,6	8,5	8,1	7,7	6,8	6,1	6,8	7,8
Cipar	4,9	3,8	3,6	4,1	4,7	5,3	4,6	4,0	3,7	5,3
Latvija	13,7	12,9	12,2	10,5	10,4	8,9	6,8	6,0	7,5	17,1
Litva	16,4	16,5	13,5	12,5	11,4	8,3	5,6	4,3	5,8	13,7
Luksemburg	2,2	1,9	2,6	3,8	5,0	4,6	4,6	4,2	4,9	5,2
Mađarska	6,4	5,7	5,8	5,9	6,1	7,2	7,5	7,4	7,8	10,0
Malta	6,7	7,6	7,5	7,6	7,4	7,2	7,1	6,4	6,0	7,0
Nizozemska	2,8	2,2	2,8	3,7	4,6	4,7	3,9	3,2	2,8	3,4
Austrija	3,6	3,6	4,2	4,3	4,9	5,2	4,8	4,4	3,8	4,8
Poljska	16,1	18,3	20,0	19,7	19,0	17,8	13,9	9,6	7,1	8,2
Portugal	4,0	4,1	5,1	6,4	6,7	7,7	7,8	8,1	7,7	9,6
Rumunjska	7,3	6,8	8,6	7,0	8,1	7,2	7,3	6,4	5,8	6,9
Slovenija	6,7	6,2	6,3	6,7	6,3	6,5	6,0	4,9	4,4	5,9
Slovačka	18,8	19,3	18,7	17,6	18,2	16,3	13,4	11,1	9,5	12,0
Finska	9,8	9,1	9,1	9,0	8,8	8,4	7,7	6,9	6,4	8,2
Švedska	5,6	4,9	4,9	5,6	6,3	7,4	7,0	6,1	6,2	8,3
Velika Britanija	5,4	5,0	5,1	5,0	4,7	4,8	5,4	5,3	5,6	7,6
Hrvatska	...	...	14,8	14,2	13,7	12,7	11,2	9,6	8,4	9,1
Turska	...	...	...	...	...	...	8,4	8,5	9,8	12,5
Norveška	3,2	3,4	3,7	4,2	4,3	4,5	3,4	2,5	2,5	3,1
Japan	4,7	5,0	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1	3,9	4,0	5,1
SAD	4,0	4,8	5,8	6,0	5,5	5,1	4,6	4,6	5,8	9,3

Prekidi u serijama: Švedska 2001.
Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. za 2000.-2008. i Europe in figures – Eurostat yearbook 2011. za 2009.

Tablica 3.1.6.A.: Stope zaposlenosti (dobna skupina 15-64 godine) u % - međunarodne usporedbe

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
EU-27	62,2	62,6	62,4	62,6	63,0	63,6	64,5	65,4	65,9	64,6
Eurozona	61,4	62,1	62,3	62,6	63,1	63,7	64,7	65,6	66,1	64,7
Belgija	60,5	59,9	59,9	59,6	60,3	61,1	61,0	62,0	62,4	61,6
Bugarska	50,4	49,7	50,6	52,5	54,2	55,8	58,6	61,7	64,0	62,6
Češka	65,0	65,0	65,4	64,7	64,2	64,8	65,3	66,1	66,6	65,4
Danska	76,3	76,2	75,9	75,1	75,7	75,9	77,4	77,1	78,1	75,7
Njemačka	65,6	65,8	65,4	65,0	65,0	66,0	67,5	69,4	70,7	70,9
Estonija	60,4	61,0	62,0	62,9	63,0	64,4	68,1	69,4	69,8	63,5
Irska	65,2	65,8	65,5	65,5	66,3	67,6	68,6	69,1	67,6	61,8
Grčka	56,5	56,3	57,5	58,7	59,4	60,1	61,0	61,4	61,9	61,2
Španjolska	56,3	57,8	58,5	59,8	61,1	63,3	64,8	65,6	64,3	59,8
Francuska	62,1	62,8	63,0	64,0	63,7	63,9	63,8	64,6	65,2	64,2
Italija	53,7	54,8	55,5	56,1	57,6	57,6	58,4	58,7	58,7	57,5
Cipar	65,7	67,8	68,6	69,2	68,9	68,5	69,6	71,0	70,9	69,9
Latvija	57,5	58,6	60,4	61,8	62,3	63,3	66,3	68,3	68,6	60,0
Litva	59,1	57,5	59,9	61,1	61,2	62,6	63,6	64,9	64,3	60,1
Luksemburg	62,7	63,1	63,4	62,2	62,5	63,6	63,6	64,2	63,4	65,2
Mađarska	56,3	56,2	56,2	57,0	56,8	56,9	57,3	57,3	56,7	55,4
Malta	54,2	54,3	54,4	54,2	54,0	53,9	53,6	54,6	55,2	54,9
Nizozemska	72,9	74,1	74,4	73,6	73,1	73,2	74,3	76,0	77,2	77,0
Austrija	68,5	68,5	68,7	68,9	67,8	68,6	70,2	71,4	72,1	71,6
Poljska	55,0	53,4	51,5	51,2	51,7	52,8	54,5	57,0	59,2	59,3
Portugal	68,4	69,0	68,8	68,1	67,8	67,5	67,9	67,8	68,2	66,3
Rumunjska	63,0	62,4	57,6	57,6	57,7	57,6	58,8	58,8	59,0	58,6
Slovenija	62,8	63,8	63,4	62,6	65,3	66,0	66,6	67,8	68,6	67,5
Slovačka	56,8	56,8	56,8	57,7	57,0	57,7	59,4	60,7	62,3	60,2
Finska	67,2	68,1	68,1	67,7	67,6	68,4	69,3	70,3	71,1	68,7
Švedska	73,0	74,0	73,6	72,9	72,1	72,5	73,1	74,2	74,3	72,2
Velika Britanija	71,2	71,4	71,4	71,5	71,7	71,7	71,6	71,5	71,5	69,9
Hrvatska	...	...	53,4	53,4	54,7	55,0	55,6	57,1	57,8	56,6
Turska	...	...	...	...	...	...	45,9	45,8	45,9	44,3
Island	...	...	...	83,3	82,3	83,8	84,6	85,1	83,6	78,3
Norveška	77,5	77,2	76,8	75,5	75,1	74,8	75,4	76,8	78,0	76,4
Švicarska	78,3	79,1	78,9	77,9	77,4	77,2	77,9	78,6	79,5	79,2
Japan	68,9	68,8	68,2	68,4	68,7	69,3	70,0	70,7	70,7	70,0
SAD	74,1	73,1	71,9	71,2	71,2	71,5	72,0	71,8	70,9	67,6

Postoje prekidi u serijama za neke ekonomije.
Izvor: Za 2000.-2008. iz podataka: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010., a za 2009. iz podataka u Europe in figures – Eurostat yearbook 2011.

Tablica 3.1.7.A.: Inflacija – potrošačke cijene – međunarodne usporedbe – godišnje stope promjene

	1993.-2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Eurozona[1]	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6
Njemačka	1,7	1,0	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2
Francuska	1,6	2,2	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7
Italija	3,1	2,8	2,3	2,2	2,2	2,0	3,5	0,8	1,6
Španjolska	3,3	3,1	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	2,0
Nizozemska	2,6	2,2	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1,0	0,9
Belgija	1,8	1,5	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	-0,0	2,3
Austrija	1,8	1,3	2,0	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7
Grčka	6,4	3,4	3,0	3,5	3,3	3,0	4,2	1,4	4,7
Portugal	3,5	3,3	2,5	2,1	3,0	2,4	2,7	-0,9	1,4
Finska	1,7	1,3	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7
Irska	2,8	4,0	2,3	2,2	2,7	2,9	3,1	-1,7	-1,6
Slovačka	...	8,4	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7
Slovenija	12,1	5,6	3,6	2,5	2,5	3,6	5,7	0,9	1,8
Luksemburg	2,0	2,0	2,2	2,5	2,7	2,3	3,4	0,4	2,3
Estonija	...	1,3	3,0	4,1	4,4	6,6	10,4	-0,1	2,9

Cipar	3,1	4,0	1,9	2,0	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6
Malta	3,2	1,9	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2,0
SAD	2,5	2,3	2,7	3,4	3,2	2,9	3,8	-0,3	1,6
Japan	0,2	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4	-1,4	-0,7
Velika Britanija	1,8	1,4	1,3	2,0	2,3	2,3	3,6	2,1	3,3
Kanada	1,8	2,7	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4	0,3	1,8
Australija	2,5	2,8	2,3	2,7	3,5	2,3	4,4	1,8	2,8
Švedska	1,7	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	2,0	1,9
Švicarska	1,1	0,6	0,8	1,2	1,1	0,7	2,4	-0,5	0,7
Češka	...	0,1	2,8	1,8	2,5	2,9	6,3	1,0	1,5
Norveška	2,2	2,5	0,5	1,5	2,3	0,7	3,8	2,2	2,4
Danska	2,1	2,1	1,2	1,8	1,9	1,7	3,4	1,3	2,3
Island	3,3	2,1	3,2	4,0	6,8	5,0	12,4	12,0	5,4
Nove europske tržišne ekonomije	44,9	10,9	6,6	5,9	5,9	6,0	8,0	4,7	5,3
Albanija	17,0	2,3	2,9	2,4	2,4	2,9	3,4	2,2	3,6
Bosna i Hercegovina	...	0,5	0,3	3,6	6,1	1,5	7,4	-0,4	2,1
Bugarska	71,2	2,3	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0
Hrvatska	45,9	1,8	2,0	3,3	3,2	2,9	6,1	2,4	1,0
Mađarska	15,8	4,4	6,8	3,6	3,9	7,9	6,1	4,2	4,9
Kosovo	...	0,3	-1,1	-1,4	0,6	4,4	9,4	-2,4	3,5
Latvija	17,8	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2
Litva	...	-1,1	1,2	2,7	3,7	5,7	11,0	4,4	1,2
Makedonija	30,1	1,2	-0,4	0,5	3,2	2,3	8,4	-0,8	1,5
Crna Gora	...	7,5	3,1	3,4	3,0	4,2	8,5	3,4	0,5
Poljska	16,2	0,8	3,5	2,1	1,0	2,5	4,2	3,5	2,6
Rumunjska	71,4	15,4	11,9	9,0	6,6	4,8	7,8	5,6	6,1
Srbija	...	2,9	10,6	17,3	12,7	6,5	12,4	8,1	6,2
Turska	72,0	25,3	8,6	8,2	9,6	8,8	10,4	6,3	8,6
Rusija	95,3	13,7	10,9	12,7	9,7	9,0	14,1	11,7	6,9
Kina	6,2	1,2	3,9	1,8	1,5	4,8	5,9	-0,7	3,3
Indija	7,2	3,8	3,8	4,2	6,2	6,4	8,3	10,9	13,2

1) Bez Estonije.
Izvor: IMF (2011.a).

Tablica 3.1.8.A.: Valutni tečajevi prema EUR (1 EUR= x nacionalne valute) za odabrane zemlje

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Bugarska	1,9522	1,9482	1,9492	1,9490	1,9533	1,9558	1,9558	1,9558	1,9558
Češka	35.599	34.068	30.804	31.846	31.891	29.782	28.342	27.766	24.946
Danska	7,4538	7,4521	7,4305	7,4307	7,4399	7,4518	7,4591	7,4506	7,4560
Estonija	15.647	15.647	15.647	15.647	15.647	15.647	15.647	15.647	15.647
Latvija	0,5592	0,5601	0,5810	0,6407	0,6652	0,6962	0,6962	0,7001	0,7027
Litva	3,6952	3,5823	3,4594	3,4527	3,4529	3,4528	3,4528	3,4528	3,4528
Mađarska	260,04	256,59	242,96	253,62	251,66	248,05	264,26	251,35	251,51
Poljska	4,0082	3,6721	3,8574	4,3996	4,5268	4,0230	3,8959	3,7837	3,5121
Rumunjska	1,9922	2,6004	3,1270	3,7551	4,0510	3,6209	3,5258	3.3328	3,6776
Švedska	8,4452	9,2551	9,1611	9,1242	9,1243	9,2822	9,2544	9,2501	9,6152
V. Britanija*	0,6587	0,6095	0,6219	0,6288	0,6920	0,6787	0,6838	0,6817	0,6843
Hrvatska	7,6432	7,4820	7,4130	7,5688	7,4967	7,4008	7,3247	7,3376	7,2239
Island	72.580	87.420	86.180	86.650	87.140	78.230	87.760	87.630	143.830
Norveška	8,1129	8,0484	7,5086	8,0033	8,3697	8,0092	8,0472	8,0165	8,2237
Švicarska	1,5579	1,5105	1,4670	1,5212	1,5438	1,5483	1,5729	1,6427	1,5874
Japan	99.470	108.680	118.060	130.970	134.440	136.850	146.020	161.250	152.450
SAD	0,9236	0,8956	0,9456	1,1312	1,2439	1,2441	1,2556	1,3705	1,4708

* Izvršeno zaokruživanje na 4 decimalna mjesta.
Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010.

Tablica 3.1.9.A.: Indeksi valutnih tečajeva
(2000.=100) za odabrane zemlje za razdoblje 2001.-2008. godine

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Bugarska	99,80	99,85	99,84	100,06	100,18	100,18	100,18	100,18
Češka	95,70	86,53	89,46	89,58	83,91	79,61	78,00	70,08
Danska	99,98	99,69	99,69	99,81	99,97	100,07	99,96	100,03
Estonija	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Latvija	100,16	103,90	114,57	118,96	124,50	124,50	125,20	125,66
Litva	96,94	93,62	93,44	93,44	93,44	93,44	93,44	93,44
Mađarska	98,67	93,43	97,53	96,78	95,39	101,62	96,66	96,72
Poljska	91,61	96,24	109,76	112,94	100,37	97,20	94,40	87,62
Rumunjska	130,53	156,96	188,49	203,34	181,75	176,98	167,29	184,60
Švedska	109,59	108,48	108,04	108,04	109,91	109,58	109,53	113,85
V. Britanija	92,53	94,41	95,46	105,06	103,04	103,81	103,49	103,89
Hrvatska	97,89	96,99	99,03	98,08	96,83	95,83	96,00	94,51
Island	120,45	118,74	119,39	120,06	107,78	120,91	120,74	198,17
Norveška	99,20	92,55	98,65	103,17	98,72	99,19	98,81	101,37
Švicarska	96,96	94,17	97,64	99,09	99,38	100,96	105,44	101,89
Japan	109,26	118,69	131,67	135,16	137,58	146,80	162,11	153,26
SAD	96,97	102,38	122,48	134,68	134,70	135,95	148,39	159,25

Povećanje indeksa znači smanjenje vrijednosti domaće valute.
Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010. Tablica 3.1.11.A. i vlastiti izračun.

Tablica 3.1.10.A.: Aktivne kamatne stope banaka prvorazrednim klijentima u %

	Nominalne kamatne stope				Realne kamatne stope			
	1995.	2000.	2008.	2009.	1995.	2000.	2008.	2009.
Austrija	6,4	5,6	...	...	6,1	5,2	...	...
Bosna i Hercegovina	73,5	30,5	7,0	7,9	76,3	1,3	-0,7	7,9
Bugarska	79,4	11,3	10,9	11,3	10,1	4,4	-0,5	7,0
Češka	12,8	7,2	6,3	6,0	-3,6	5,6	4,3	3,2
Estonija	19,0	7,4	8,6	9,4	-11,4	2,4	1,8	10,0
Finska	7,8	5,6	...	...	2,9	2,9	...	...
Francuska	8,1	6,7	...	...	6,7	5,2	...	...
Hrvatska	20,2	12,1	10,1	11,6	-2,9	7,1	3,5	8,0
Indija	15,5	12,3	13,3	12,2	5,9	8,5	6,7	4,3
Irska	6,6	4,8	2,7	...	3,4	-1,1	0,1	...
Italija	13,2	7,0	6,8	4,8	7,9	5,0	3,8	2,6
Kina	12,1	5,9	5,3	5,3	-1,5	3,7	-1,8	6,0
Latvija	34,6	11,9	11,9	16,2	5,5	7,4	-2,9	17,1
Litva	27,1	12,1	8,4	8,4	-14,5	11,1	-1,7	10,8
Mađarska	32,6	12,6	10,2	11,0	4,6	0,9	6,1	6,1
Makedonija	46,0	18,9	9,7	10,1	24,6	9,9	2,4	7,1
Njemačka	10,9	9,6	...	...	8,9	10,4	...	...
Norveška	7,6	8,9	7,3	4,3	4,4	-5,8	-1,8	8,7
Poljska	33,5	20,0	5,5	5,5	-5,2	12,0	3,9	3,9
Portugal	13,8	5,2	...	...	10,0	1,8	...	...
Rumunjska	50,7	53,9	15,0	17,3	11,4	6,7	3,1	10,1
Slovačka	16,9	14,9	8,0	5,8	7,1	5,0	6,8	2,8
Slovenija	23,4	15,8	6,7	5,9	-4,0	9,9	2,5	4,0
Srbija	78,0	6,3	18,1	11,8	23,0	-40,1	0,5	1,6
Španjolska	10,1	5,2	...	...	4,9	1,7	...	...
Švedska	11,1	5,8	3,3	...	7,2	4,3	2,4	...
Švicarska	5,5	4,3	3,3	2,8	4,7	3,1	1,1	2,5
Turska	...	...	...	...	...	...	...	...
Ukrajina	122,7	41,5	17,5	20,9	-56,8	15,0	-9,0	6,6
Velika Britanija	6,7	6,0	4,6	0,6	3,9	4,7	2,2	-0,7
SAD	8,8	9,2	5,1	3,3	6,7	6,9	2,9	2.3

Izvor: World Bank (2010., 2011.)

Tablica 3.1.11.A.: Kamatne stope na kredite i depozite u 2000. i 2009. godini u % – međunarodne usporedbe

	Kamatne stope na depozite		Kamatne stope na kredite		Realne kamatne stope na kredite	
	2000.	2009.	2000.	2009.	2000.	2009.
Eurozona						
Njemačka	3.4	...	9,6	...	10,4	...
Francuska	2,6	1,9	6,7	...	5,2	...
Italija	1,8	...	7,0	4,8	5,0	2,6
Španjolska	3,0	...	5,2	...	1,7	...
Nizozemska	2,9	2,6	4,8	2,0	0,6	2,3
Belgija	3,6	...	8,0	9,2	5,9	7,1
Austrija	2,2	...	5,6	...	5,2	...
Grčka	6,1	...	12,3	...	8,6	...
Portugal	2,4	...	5,2	...	1,8	...
Finska	1,6	...	5,6	...	2,9	...
Irska	0,1	...	4,8	...	-1,1	...
Slovačka	8,5	3,7	14,9	5,8	5,0	2,8
Slovenija	10,0	1,4	15,8	5,9	9,9	4,0
Luksemburg	...	...	...	...	...	...
Estonija	3,8	4,8	7,4	9,4	2,4	10,0
Cipar	...	...	...	...	...	...
Malta	...	...	...	...	...	...
Ostale *advanced* ekonomije						
SAD	...	...	9,2	3,3	6,9	2,3
Japan	0,1	0,4	2,1	1,7	3,9	2,7
Velika Britanija	4,5	...	6,0	0,6	4,7	-0,7
Kanada	3,5	0,1	7,3	2,4	3,0	4,6
Australija	4,2	2,8	9,3	6,0	6,5	1,0
Švedska	2,2	...	5,8	...	4,3	...
Švicarska	6,5	5,4	14,0	11,4	13,8	5,6
Češka	3,4	1,3	7,2	6,0	5,6	3,2
Norveška	6,7	2,3	8,9	4,3	-5,8	8,7
Danska	3,2	...	8,1	...	4,9	...
Emerging ekonomije Europe						
Albanija	8,3	6,8	22,1	12,7	17,0	10,1
Bosna i Hercegovina	14,7	3,6	30,5	7,9	1,3	7,9
Bugarska	3,1	6,2	11,3	11,3	4,4	7,0
Hrvatska	3,7	3,2	12,1	11,6	7,1	8,0
Mađarska	9,5	5,8	12,6	11,0	0,9	6,1
Kosovo	...	4,0	...	14,1	...	18,1
Latvija	4,4	8,0	11,9	16,2	7,4	17,1
Litva	3,9	4,8	12,1	8,4	11,1	10,8
Makedonija	11,2	7,0	18,9	10,1	9,9	7,1
Poljska	14,2	2,2	20,0	5,5	12,0	3,9
Rumunjska	33,1	12,0	53,9	17,3	6,7	10,1
Srbija	78,7	11,8	6,3	11,8	-40,1	1,6
Turska	47,2	17,6	...	...	...	...
Ostale ekonomije						
Rusija	6,5	8,6	24,4	15,3	-9,6	12,5
Kina	2,3	2,3	5,9	5,3	3,7	6,0
Indija	...	...	12,3	12,2	8,5	4,3

Izvor: World Bank (2011.).

Tablica 3.1.12.A.: Primarni novac, domaći krediti i krediti državi – međunarodne usporedbe

- godišnje stope rasta u %

	Primarni novac		Domaći krediti		Krediti državi	
	2000.	2009.	2000.	2009.	2000.	2009.
Eurozona	...	...	...	...	...	...
Ostale *advanced* ekonomije						
SAD	8,1	-0,6	5,0	-1,3	0,5	4,5
Japan	1,3	2,1	-5,4	-2,9	2,6	4,4
Velika Britanija[a]	11,1	0,0	17,4	-2,6	-2,4	7,9
Kanada	6,6	15,1	3,6	23,3	2,4	4,7
Australija[a]	3,7	0,5	13,3	8,7	-1,8	-2,7
Švedska	1,9	2,5	8,5	3,8	2,4	1,6
Švicarska[a]	-16,9	7,6	-1,2	5,1	2,1	0,6
Češka	16,0	0,2	-11,0	0,7	2,6	3,9
Norveška[a]	8,7	...	18,0	...	-4,8	...
Danska	-12,1	7,0	26,1	-4,4	3,0	6,3
Island	...	...	...	...	...	...
Emerging ekonomije Europe						
Albanija	12,0	6,8	0,9	5,4	4,8	2,4
Bosna i Hercegovina[a]	11,3	-0,1	10,3	-3,8	-0,4	-0,1
Bugarska	30,8	4,2	6,5	4,2	8,5	2,5
Hrvatska	29,1	-0,6	21,3	-0,6	2,0	0,2
Mađarska	12,6	3,3	14,5	-4,2	-2,0	0,1
Kosovo	-12,2	11,2	12,1	7,6	-37,7	1,8
Latvija	27,0	-2,7	31,2	-25,9	7,8	-9,6
Litva	16,5	0,6	14,4	-12,9	0,5	-4,1
Makedonija	22,2	5,5	2,7	3,1	-15,9	1,3
Crna Gora	...	...	...	...	...	...
Poljska	11,6	8,1	...	7,9	-5,8	1,7
Rumunjska	40,8	9,0	20,0	1,9	-1,1	10,7
Srbija	160,8	21,3	-71,0	18,1	22,5	4,9
Turska	40,7	12,7	16,2	9,4	26,8	12,4
Ostale ekonomije						
Rusija	57,9	16,4	33,2	2,1	-18,1	14,0
Kina[a]	12,3	28,4	9,5	22,7	0,0	0,6
Indija[a]	15,2	18,0	9,9	7,8	4,7	9,4

Oznaka a) za zemlje gdje se podatak za domaće kredite odnosi samo na kredite privatnom sektoru.
Izvor: World Bank (2011.).

Tablica 3.1.13.A.: M2 – godišnje stope promjene za odabrane zemlje

	1995.	2008.
Austrija	...	...
Bosna i Hercegovina	22,0	-0,1
Bugarska	40,5	8,8
Češka	29,3	8,6
Estonija	27,5	6,0
Finska	...	...
Francuska	...	...
Hrvatska	40,4	4,4
Indija	11,0	20,5
Irska	...	...
Italija	...	...
Kina	29,5	17,8
Latvija	-21,4	-4,0
Litva	28,9	-0,7
Mađarska	20,9	9,4
Makedonija	1,8	10,9
Njemačka	...	...
Norveška	3,8	...
Poljska	35,6	19,1

Portugal	...	...
Rumunjska	69,6	17,5
Slovačka	...	...
Slovenija	...	...
Srbija	33,0	9,8
Španjolska	...	...
Švedska	...	10,1
Švicarska	4,6	3,0
Turska	104,2	24,9
Ukrajina	115,5	31,,0
Velika Britanija	...	...
SAD	6,9	8,0

Izvor: World Bank (2010.).

Tablica 3.1.14.A.: Investicije u % BDP-a - međunarodne usporedbe

	1998.	2003.	2008.
EU-27	20,0	19,4	21,1
Eurozona	20,4	20,1	21,6
Belgija	20,2	18,8	22,7
Bugarska	13,0	19,3	33,4
Češka	28,2	26,7	24,0
Danska	20,4	19,3	21,0
Njemačka	21,1	17,9	19,0
Estonija	30,4	31,6	29,3
Irska	21,4	22,3	21,1
Grčka	...	23,7	19,3
Španjolska	23,0	27,2	29,4
Francuska	17,9	18,8	21,9
Italija	19,3	20,4	20,9
Cipar	18,7	17,6	23,3
Latvija	24,7	24,4	30,2
Litva	24,0	21,1	24,8
Luksemburg	21,8	22,2	20,1
Mađarska	23,6	22,0	20,1
Malta	22,9	19,6	15,8
Nizozemska	22,2	19,5	20,4
Austrija	24,0	22,4	21,8
Poljska	24,2	18,2	22,0
Portugal	26,5	22,9	21,7
Rumunjska	18,2	21,5	33,3
Slovenija	24,9	24,0	28,9
Slovačka	35,7	24,8	25,9
Finska	19,0	18,1	20,6
Švedska	16,3	16,3	19,5
V. Britanija	17,7	16,4	16,9
Hrvatska	20,0	25,0	27,6
Makedonija	17,4	16,7	23,7
Turska	22,9	17,0	20,3
Island	24,0	20,0	24,4
Norveška	25,0	17,3	20,8
Švicarska	22,2	20,5	21,3

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010.

Tablica 3.1.15.A.: Struktura potražnje u % BDP-a – međunarodne usporedbe

	Konačna potrošnja - kućanstva		Konačna potrošnja – opća država		Bruto investicije u fiksni kapital		Izvoz robe i usluga		Uvoz robe i usluga	
	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.
Eurozona										
Njemačka	58	59	20	20	22	16	24	41	23	36
Francuska	57	58	24	25	19	19	23	23	22	25
Italija	58	60	18	22	20	19	26	24	22	24
Španjolska	60	56	18	21	22	24	22	23	22	26
Nizozemska	49	46	24	29	21	18	59	69	54	62
Belgija	54	52	21	25	21	20	65	73	62	70
Austrija	56	54	20	20	25	21	35	51	36	46
Grčka	76	75	15	19	18	16	17	19	27	29
Portugal	65	67	17	21	24	20	27	28	34	36
Finska	52	54	23	25	18	18	37	37	29	35
Irska	54	52	16	19	18	14	76	89	65	74
Slovačka	52	47	22	20	24	38	58	99	56	104
Slovenija	60	55	19	20	24	23	50	59	52	57
Luksemburg	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Estonija	54	53	26	22	28	19	68	71	76	65
Cipar	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Malta	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ostale *advanced* ekonomije										
SAD	68	71	15	17	18	14	11	11	12	14
Japan	55	60	15	20	28	20	9	13	8	12
Velika Britanija	63	65	20	23	17	14	28	28	28	30
Kanada	57	59	21	22	19	21	37	29	34	30
Australija	60	57	18	17	24	28	18	20	20	22
Švedska	49	49	27	28	17	17	40	49	33	42
Švicarska	60	58	12	11	23	20	36	52	31	41
Češka	51	51	21	22	33	22	51	70	55	64
Norveška	50	43	22	22	22	20	38	42	32	27
Danska	51	49	25	30	20	17	38	48	33	44
Emerging ekonomije Europe										
Albanija	87	87	14	10	21	29	12	29	35	54
Bosna i Hercegovina	...	80	...	23	20	22	20	33	71	58
Bugarska	66	66	17	16	16	26	52	48	50	56
Hrvatska	67	57	26	20	16	27	33	36	42	39
Mađarska	68	67	11	9	21	22	46	81	46	80
Kosovo	...	...	...	18	...	28	...	14	...	54
Latvija	63	61	24	21	14	19	43	42	45	43
Litva	68	65	21	19	21	27	47	60	58	72
Makedonija	70	81	19	18	21	24	33	44	43	67
Poljska	60	61	20	19	19	20	23	39	21	39
Rumunjska	68	61	14	15	24	31	28	33	33	40
Srbija	73	74	23	19	12	24	17	27	24	44
Turska	68	72	11	15	25	15	20	23	24	24
Ostale ekonomije										
Rusija	52	54	19	20	25	19	29	28	26	20
Kina	43	35	14	13	42	48	20	27	19	22
Indija	64	56	11	12	27	36	11	20	12	24

Izvor: World Bank (2011.).

Tablica 3.1.16.A.: Prihodi, rashodi i višak/manjak opće države u % BDP-a – međunarodne usporedbe

	Prihodi		Rashodi		Višak/Manjak	
	1995.	2009.	1995.	2009.	1995.	2009.
Eurozona						
Njemačka	29,9	29,4	38,6	31,7	-8,3	-2,2
Francuska	43,3	40,5	47,6	47,6	-4,1	-7,3
Italija	40,4	38,5	48,0	44,0	-7,5	-4,9
Španjolska	32,0	22,4	37,1	30,7	-5,8	-8,6
Nizozemska	41,5	41,0	50,8	45,6	-9,2	-4,8
Belgija	41,5	40,3	45,7	45,3	-3,9	-5,1
Austrija	36,6	36,6	42,5	39,6	-5,5	-2,6
Grčka	35,3	36,2	44,3	50,7	-9,1	-15,2
Portugal	33,2	34,7	37,1	43,2	-5,1	-8,7
Finska	40,4	39,0	49,7	35,0	-7,5	4,6
Irska	35,5	30,4	37,5	43,4	-2,2	-13,9
Slovačka	...	28,5	...	37,6	...	-7,3
Slovenija	35,8	37,5	34,3	42,7	-0,1	-5,5
Luksemburg	...	...	...	...	...	...
Estonija	36,2	37,1	32,8	36,8	1,6	-1,3
Cipar	...	...	...	...	...	...
Malta	...	...	...	...	...	...
Ostale *advanced* ekonomije						
SAD	...	15,9	...	26,3	...	-10,4
Japan	...	...	...	...	...	...
Velika Britanija	35,2	35,9	40,4	46,4	-5,5	-10,9
Kanada	19,8	17,4	23,8	19,2	-4,0	-1,9
Australija	...	24,6	...	26,6	...	-2,4
Švedska	38,6	34,7	...	...	...	...
Švicarska	22,6	18,4	25,7	17,0	-0,6	1,3
Češka	33,2	29,1	32,6	37,3	-0,9	-6,1
Norveška	...	47,2	...	35,9	...	10,7
Danska	37,6	40,0	41,5	42,4	-3,7	-2,1
Emerging ekonomije Europe						
Albanija	21,2	...	25,6	...	-8,9	...
Bosna i Hercegovina	...	38,6	...	41,2	...	-4,3
Bugarska	35,6	32,3	39,5	31,6	-5,1	-0,1
Hrvatska	36,8	34,1	36,2	36,2	-1,1	-3,0
Mađarska	43,0	40,5	53,2	45,3	-9,1	-4,0
Kosovo	...	...	...	...	...	...
Latvija	25,8	24,9	28,3	34,8	-2,7	-6,4
Litva	...	28,3	...	38,8	...	-9,0
Makedonija	...	34,0	...	31,3	...	-0,8
Poljska	...	30,1	...	35,8	...	-6,1
Rumunjska	...	30,9	...	33,8	...	-4,6
Srbija	...	36,3	...	37,7	...	-2,6
Turska	...	21,8	...	27,3	...	-5,5
Ostale ekonomije						
Rusija	...	35,4	...	30,9	...	5,3
Kina	5,4	11,1	...	...	...	...
Indija	12,3	11,9	14,4	16,2	-2,2	-4,9

Izvor: World Bank (2011.).

Tablica 3.1.17.A.: Saldo tekućeg računa bilance plaćanja u % BDP-a za širi obuhvat zemalja

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Eurozona(1	0,4	1,2	0,4	0,4	0,2	-0,6	-0,2	0,1
Njemačka	1,9	4,7	5,1	6,5	7,6	6,7	5,0	5,3
Francuska	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,9	-1,9	-2,1
Italija	-1,3	-0,9	-1,7	-2,6	-2,4	-2,9	-2,1	-3,5
Španjolska	-3,5	-5,3	-7,4	-9,0	-10,0	-9,7	-5,5	-4,5
Nizozemska	5,6	7,6	7,4	9,3	6,7	4,3	4,6	7,1

Belgija	3,4	3,2	2,0	1,9	1,6	-1,9	0,8	1,2
Austrija	1,7	2,2	2,2	2,8	3,5	4,9	2,9	3,2
Grčka	-6,6	-5,9	-7,4	-11,2	-14,4	-14,7	-11,0	-10,4
Portugal	-6,5	-8,4	-10,4	-10,7	-10,1	-12,6	-10,9	-9,9
Finska	4,8	6,2	3,4	4,2	4,3	2,9	2,3	3,1
Irska	-0,0	-0,6	-3,5	-3,6	-5,3	-5,6	-3,0	-0,7
Slovačka	-5,9	-7,8	-8,5	-7,8	-5,3	-6,6	-3,6	-3,4
Slovenija	-0,8	-2,7	-1,7	-2,5	-4,8	-6,7	-1,5	-1,2
Luksemburg	8,1	11,9	11,5	10,4	10,1	5,3	6,7	7,7
Estonija	-11,3	-11,3	-10,0	-15,3	-17,2	-9,7	4,5	3,6
Cipar	-2,3	-5,0	-5,9	-7,0	-11,7	-17,2	-7,5	-7,0
Malta	-3,1	-6,0	-8,7	-9,3	-5,6	-5,6	-6,9	-0,6
Ostale *advanced* ekonomije	-0,7	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-1,1	-0,3	-0,2
SAD	-4,7	-5,3	-5,9	-6,0	-5,1	-4,7	-2,7	-3,2
Japan	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8	3,2	2,8	3,6
Velika Britanija	-1,6	-2,1	-2,6	-3,4	-2,6	-1,6	-1,7	-2,5
Kanada	1,2	2,3	1,9	1,4	0,8	0,4	-2,8	-3,1
Australija	-5,2	-6,0	-5,7	-5,3	-6,2	-4,5	-4,2	-2,6
Švedska	7,0	6,6	6,8	8,4	9,2	8,7	7,2	6,5
Švicarska	13,3	13,4	14,0	14,8	8,9	2,3	11,5	14,2
Češka Republika	-6,3	-5,3	-1,3	-2,5	-3,3	-0,6	-1,1	-2,4
Norveška	12,3	12,7	16,3	17,2	14,1	17,9	13,1	12,9
Danska	3,7	3,3	4,1	3,1	1,4	2,4	3,8	5,0
Island	4,8	-9,8	-16,1	-25,7	-15,7	-28,3	-10,4	-8,0
Emerging ekonomije Europe	-4,1	-5,3	-4,9	-6,5	-8,1	-7,9	-2,8	-4,3
Albanija	-5,0	-4,0	-6,1	-5,6	-10,4	-15,2	-14,0	-10,1
Bosna i Hercegovina	-19,4	-16,4	-17,2	-8,0	-10,7	-14,5	-6,9	-6,0
Bugarska	-5,3	-6,4	-11,7	-17,6	-30,2	-23,3	-10,0	-0,8
Hrvatska	-6,0	-4,1	-5,3	-6,6	-7,2	-8,8	-5,2	-1,1
Mađarska	-8,0	-8,4	-7,6	-7,6	-6,9	-7,3	-0,5	1,6
Kosovo	-8,1	-8,3	-7,4	-6,7	-8,3	-15,2	-16,8	-17,3
Latvija	-8,1	-12,9	-12,5	-22,5	-22,3	-13,1	8,6	3,6
Litva	-6,9	-7,6	-7,1	-10,7	-14,6	-13,4	4,5	1,8
Makedonija	-3,8	-7,6	-2,6	-0,8	-6,5	-13,9	-6,4	-2,8
Crna Gora	-6,7	-7,2	-8,5	-24,1	-39,5	-50,6	-30,3	-25,6
Poljska	-2,5	-4,0	-1,2	-2,7	-4,8	-4,8	-2,2	-3,3
Rumunjska	-5,8	-8,4	-8,6	-10,4	-13,4	-11,6	-4,2	-4,2
Srbija	-7,2	-12,1	-8,7	-10,2	-16,0	-21,1	-6,9	-7,1
Turska	-2,5	-3,7	-4,6	-6,1	-5,9	-5,7	-2,3	-6,5
Ostale ekonomije								
Rusija	8,2	10,1	11,1	9,5	5,9	6,2	4,1	4,9
Kina	2,8	3,6	7,1	9,3	10,6	9,6	6,0	5,2
Indija	1,5	0,1	-1,3	-1,0	-0,7	-2,0	-2,8	-3,2

1) Bez Estonije.

Izvor: IMF (2011.a). Podaci za Hrvatsku prema *Bilten HNB-a* 179/2012.

Tablica 3.1.18.A.: Izvoz roba i usluga u % BDP-a

	1995.	2008.	2009.	Razlika 2008. i 1995.	Razlika 2009. i 1995.
Austrija	35	59	51	24	16
Bosna i Hercegovina	20	37	33	17	13
Bugarska	52	60	48	8	-4
Češka	51	77	70	26	19
Estonija	68	76	71	8	3
Finska	37	44	37	7	0
Francuska	23	26	23	3	0
Hrvatska	33	42	36	9	3
Indija	11	23	20	12	9
Irska	76	79	89	3	13
Italija	26	29	24	3	-2
Kina	20	37	27	17	7
Latvija	43	42	42	-1	-1

Litva	47	59	60	12	13
Mađarska	46	81	81	35	35
Makedonija	33	53	44	20	11
Njemačka	24	47	41	23	17
Norveška	38	48	42	10	4
Poljska	23	40	39	17	16
Portugal	27	33	28	6	1
Rumunjska	28	30	33	2	5
Slovačka	58	83	99	25	41
Slovenija	50	70	59	20	9
Srbija	17	30	27	13	10
Španjolska	22	26	23	4	1
Švedska	40	54	49	14	9
Švicarska	36	56	52	20	16
Turska	20	24	23	4	3
Ukrajina	47	42	46	-5	-1
Velika Britanija	28	29	28	1	0
SAD	11	12	11	1	0
Eurozona	29	41	36	12	7

Izvor: World Bank (2010., 2011.) i vlastiti izračun.

Tablica 3.1.19.A.: Uvoz roba i usluga u % BDP-a i razlike promjena izvoza i uvoza

	1995.	2008.	2009.	Razlika 2008. i 1995.	Neto razlika izvoza i uvoza 2008. -1995.	Razlika 2009. i 1995.	Neto razlika izvoza i uvoza 2009. -1995
Austrija	36	54	46	18	6	10	6
Bosna i Hercegovina	71	69	58	-2	19	-13	26
Bugarska	50	83	56	33	-27	6	-10
Češka	55	73	64	18	8	9	10
Estonija	76	80	65	4	4	-11	14
Finska	29	40	35	11	-4	6	-6
Francuska	22	29	25	7	-4	3	-3
Hrvatska	42	50	39	8	1	-3	6
Indija	12	28	24	16	-4	12	-3
Irska	65	69	74	4	-1	9	4
Italija	22	29	24	7	-4	2	-4
Kina	19	28	22	9	8	3	4
Latvija	45	55	43	10	-11	-2	1
Litva	58	71	72	13	1	14	-1
Mađarska	46	80	80	34	1	34	1
Makedonija	43	79	67	36	-16	24	-13
Njemačka	23	41	36	18	5	13	4
Norveška	32	29	27	-3	13	-5	9
Poljska	21	43	39	22	-5	18	-2
Portugal	34	42	36	8	2	2	-1
Rumunjska	33	40	40	7	-5	7	-2
Slovačka	56	85	104	29	-4	48	-7
Slovenija	52	71	57	19	1	5	4
Srbija	24	52	44	28	-15	20	-10
Španjolska	22	32	26	10	-6	4	-3
Švedska	33	47	42	14	0	9	0
Švicarska	31	47	41	16	4	10	6
Turska	24	28	24	4	0	0	3
Ukrajina	50	48	48	-2	-3	-2	1
Velika Britanija	28	32	30	4	-3	2	-2
SAD	12	17	14	5	-4	2	-2
Eurozona	28	39	35	11	1	7	0

Izvor: World Bank (2010., 2011.) i vlastiti izračun.

Tablica 3.1.20.A.: Prosječne godišnje stope rasta izvoza i uvoza roba i usluga

	Izvoz			Uvoz		
	1990.-2000.	2000.-2008.	2000.-2009.	1990.-2000.	2000.-2008.	2000.-2009.
Austrija	5,8	6,1	4,7	4,8	5,4	3,9
Bosna i Hercegovina	...	9,8	9.0	...	8,0	2,6
Bugarska	4,3	8,8	7,9	2,9	12,1	10,5
Češka	8,7	11,8	10,5	12,0	10,4	9,1
Estonija	11,0	8,3	6,7	12,0	10,9	7,4
Finska	10,3	5,3	4,5	6,7	5,9	5,1
Francuska	6,9	2,3	1,4	5,7	4,2	3,3
Hrvatska	6,3	5,5	3,8	4,9	7,5	5,7
Indija	12,3	15,2	16,0	14,4	19,5	16,5
Irska	15,7	5,2	4,2	14,5	4,9	3,9
Italija	5,9	1,7	0,4	4,4	2,4	1,2
Kina	15,5	18,9	20,2	16,7	13,7	16,9
Latvija	4,3	8,8	7,1	7,6	12,1	8,0
Litva	4,9	11,7	11,2	7,5	14,5	14,0
Mađarska	9,9	11,2	11,2	11,4	10,0	10,0
Makedonija	4,2	3,3	2,4	7,5	4,6	4,0
Njemačka	6,0	7,2	5,9	5,8	5,6	4,7
Norveška	5,5	1,0	0,7	5,8	5,7	5,0
Poljska	11,3	10,2	9,0	16,7	9,4	8,0
Portugal	5,7	4,0	3,3	7,6	3,2	2,7
Rumunjska	8,1	10,8	9,6	6,0	15,8	13,5
Slovačka	9,6	11,2	11,0	12,4	9,8	9,6
Slovenija	1,7	9,2	9,1	5,2	8,8	8,9
Srbija	...	12,1	10,5	...	12,8	10,7
Španjolska	10,5	3,8	2,9	9,4	6,6	4,7
Švedska	8,6	5,8	4,6	6,4	5,1	4,2
Švicarska	4,1	4,9	4,7	4,3	4,2	3,6
Turska	11,1	7,2	6,4	10,8	11,1	8,8
Ukrajina	-3,6	3,2	1,1	-6,6	8,0	5,2
Velika Britanija	6,5	3,8	3,1	6,8	4,7	3,4
SAD	7,3	4,4	4,5	9,8	5,2	3,3
Eurozona	6,8	4,7	3,8	6,3	4,7	3,8

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 3.1.21.A.: Inozemni dug u odnosu na BDP za odabrane ekonomije Srednje Europe, Baltičkih zemalja i Jugoistočne Europe u %

	2003.	2004.	2005.	2006	2007	2008	Razlika 2008.-2003.
Srednja Europa i Baltičke zemlje							
Hrvatska	66,3	70,0	72,1	74,9	77,6	82,4	16,1
Estonija	71,8	84,6	80,9	102,4	119,3	114,1	42,3
Mađarska	61,6	67,1	76,5	90,5	96,8	114,4	52,8
Latvija	84,0	97,7	94,7	119,2	135,4	124,0	40,0
Litva	44,8	46,4	47,6	63,0	76,9	68,9	24,1
Poljska	49,5	51,4	43,7	49,7	54,8	46,2	-3,3
Slovačka	39,5	42,3	43,4	46,5	52,7	53,3	13,8
Slovenija	52,7	56,7	71,3	77,5	100,6	105,7	53,0
Jugoistočna Europa							
Albanija	21,9	20,8	21,1	19,9	18,0	20,4	-1,5
Bosna i Hercegovina	53,5	51,3	49,3	49,1	48,5	42,5	-11,0
Bugarska	67,2	70,1	71,3	86,0	107,6	103,5	36,3
Makedonija	39,7	52,4	51,1	51,5	52,5	49,1	9,4
Crna Gora	27,1	23,6	22,8	34,8	47,9	52,7	25,6
Rumunjska	37,6	39,3	38,9	42,9	48,5	49,0	11,4
Srbija	68,8	59,8	61,6	66,1	64,9	60,4	-8,4

Izvor: EBRD (2009.) i vlastiti izračun.

Tablica 3.1.22.A.: Inozemni dug u odnosu na izvoz roba i usluga
za odabrane ekonomije Srednje Europe, Baltičkih zemalja i Jugoistočne Europe u %

	2003.	2004.	2005.	2006	2007	2008	Razlika 2008.-2003
Srednja Europa i Baltičke zemlje							
Hrvatska	151,3	161,0	168,6	172,2	181,2	197,2	45,9
Estonija	103,6	115,9	102,9	128,1	164,7	151,2	47,6
Mađarska	100,0	103,7	111,0	118,0	121,6	140,5	40,5
Latvija	201,0	224,1	201,7	270,6	326,5	296,7	95,7
Litva	87,4	89,1	84,4	106,6	142,1	113,5	26,1
Poljska	148,6	136,4	118,0	122,9	133,8	113,8	-34,8
Slovačka	72,0	75,8	74,5	68,7	68,7	67,0	-5,0
Slovenija	95,3	97,6	115,1	116,8	145,3	156,4	61,1
Jugoistočna Europa							
Albanija	107,4	95,0	94,7	80,4	64,5	67,8	-39,6
Bosna i Hercegovina	183,0	136,9	122,6	90,2	69,6	61,2	-121,8
Bugarska	133,8	123,8	119,8	133,5	169,7	168,8	35,0
Makedonija	105,6	132,4	116,2	109,6	105,4	102,4	-3,2
Crna Gora	88,6	56,1	52,6	70,1	100,9	122,6	34
Rumunjska	108,5	109,5	116,2	133,4	158,9	190,0	81,5
Srbija	311,5	253,7	234,2	223,7	220,1	204,9	-106,6

Izvor: EBRD (2009.) i vlastiti izračun.

Tablica 3.1.23.A.: Međunarodne pričuve izražene u mjesecima uvoza roba i usluga za
odabrane ekonomije u Srednjoj Europi, Baltičkim zemljama i ekonomijama Jugoistočne Europe

	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.
Srednja Europa i Baltičke zemlje						
Hrvatska	5,2	4,8	5,1	5,3	5,2	4,6
Estonija	2,2	2,2	1,9	2,2	2,2	2,5
Mađarska	2,5	2,5	3,1	2,8	2,5	3,4
Latvija	2,8	2,8	2,7	3,9	3,7	3,2
Litva	3,9	3,2	2,8	3,3	3,4	2,2
Poljska	5,0	4,2	4,3	3,9	4,1	3,1
Slovačka	5,3	5,3	4,6	3,1	3,3	2,7
Slovenija	5,9	4,8	4,6	3,1	0,3	0,3
Jugoistočna Europa						
Albanija	4,7	5,0	4,4	4,4	4,3	3,8
Bosna i Hercegovina	3,2	3,7	3,8	5,0	5,0	4,2
Bugarska	6,2	6,2	4,9	5,0	5,8	5,1
Makedonija	4,1	3,3	4,0	4,9	4,5	3,2
Crna Gora	1,0	0,8	1,7	2,4	2,9	1,5
Rumunjska	3,9	5,2	7,1	7,1	6,2	6,1
Srbija	5,0	4,1	5,7	9,3	7,8	5,0

Izvor: EBRD (2009.).

Tablica 3.1.24.A.: Glavni makroekonomski indikatori - I. dio

	BDP – stope rasta		Inflacija		Saldo proračuna opće države / BDP		Tekući račun platne bilance / BDP	
	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.
Albanija	7,5	3,6	2,2	3,7	-5,5	-7,0	-15,6	-15,2
Armenija	6,9	-14,1	5,2	6,5	-1,8	-7,7	-11,8	-15,8
Azerbajdžan	10,9	9,3	15,5	0,7	20,0	6,8	35,5	23,6
Bjelorusija	10,2	0,2	13,3	10,1	-3,5	-0,7	-8,6	-13,0
Bosna i Hercegovina	5,7	-2,8	7,4	-0,1	-3,6	-5,7	-14,2	-6,3
Bugarska	6,2	-5,5	7,2	1,6	2,9	-0,9	-22,9	-8,8
Hrvatska	2,2	-6,0	6,1	1,9	-1,3	-4,1	-8,6	-5,0
Estonija	-3,7	-14,3	7,5	-1,9	-2,8	-1,7	-9,7	3,7
Makedonija	5,0	-1,0	4,1	-1,6	-0,9	-2,7	-12,6	-6,4

Gruzija	2,3	-3,8	5,5	3,0	-6,3	-9,2	-22,6	-11,2
Mađarska	0,6	-6,5	3,4	5,4	-3,6	-4,4	-7,3	0,2
Kazahstan	3,2	1,2	9,5	6,2	1,2	-1,3	4,7	-3,8
Kirgistan	7,6	2,9	20,1	-0,1	1,0	-1,3	-8,1	0,7
Latvija	-2,9	-17,1	10,6	-1,2	-4,2	-9,7	-13,2	8,7
Litva	2,8	-14,7	8,5	1,2	-3,3	-9,5	-13,0	4,5
Moldavija	7,8	-6,0	7,3	0,4	-1,0	-6,3	-16,3	-8,5
Mongolija	8,9	-1,3	22,1	4,1	-4,5	-5,0	-13,2	-7,5
Crna Gora	6,9	-5,7	7,2	1,5	-0,3	-5,3	-51,3	-30,1
Poljska	5,1	1,6	4,2	4,0	-3,7	-7,3	-6,6	-3,8
Rumunjska	7,4	-7,1	6,3	4,7	-4,8	-7,3	-11,6	-4,3
Rusija	5,2	-7,8	13,3	8,8	4,9	-6,3	6,2	4,0
Srbija	3,8	-3,5	7,9	6,6	-2,6	-4,3	-20,9	-6,9
Slovačka	5,8	-4,8	3,5	0,0	-2,1	-8,0	-6,5	-3,2
Slovenija	3,1	-8,1	1,7	2,1	-1,8	-6,0	-6,9	-1,3
Tadžikistan	7,9	3,9	11,9	4,9	-5,0	-5,2	-7,6	-5,8
Turska	0,7	-4,8	10,4	6,3	-2,4	-5,6	-5,7	-2,3
Turkmenistan	14,7	6,1	8,9	0,1	10,0	7,6	16,5	-16,0
Ukrajina	2,3	-14,8	22,3	12,3	-3,2	-11,3	-7,1	-1,5
Uzbekistan	9,0	8,1	14,4	10,6	10,7	3,1	8,7	2,2

Izvor: EBRD -Transition Report 2011.

Tablica 3.1.25.A.: Glavni makroekonomski indikatori - II. dio

	Neto FDI (milijuni USD)		Vanjski dug/BDP		Bruto međunarodne rezerve / BDP		Krediti privatnom sektoru / BDP	
	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.	2008.	2009.
Albanija	874	924	32,6	41,1	17,5	19,8	35,2	36,7
Armenija	940	725	16,7	41,5	12,1	23,2	17,8	23,6
Azerbajdžan	-541	147	19,1	19,9	13,9	12,5	16,5	19,6
Bjelorusija	2.150	1.782	25,0	44,8	5,0	11,5	28,6	37,2
Bosna i Hercegovina	908	245	49,0	54,1	25,4	25,9	58,9	58,7
Bugarska	9.187	3.525	96,9	113,2	33,1	38,8	69,8	73,3
Hrvatska	4.706	1.617	82,5	102,4	18,5	23,5	64,4	65,9
Estonija	598	202	118,5	125,8	16,7	20,6	93,1	105,4
Makedonija	601	186	44,2	59,9	21,4	24,6	42,4	43,9
Gruzija	1.494	659	44,0	58,0	11,5	19,6	33,2	31,1
Mađarska	1.726	656	104,6	157,0	21,8	34,3	58,8	59,5
Kazahstan	13.118	10.653	79,8	98,2	13,3	18,1	46,0	49,0
Kirgistan	265	190	45,1	58,2	22,5	32,0	13,6	12,5
Latvija	699	113	121,0	164,0	15,0	26,7	93,4	108,8
Litva	1.113	-74,6	68,6	90,4	13,3	17,5	59,1	66,9
Moldavija	697	121	55,2	65,5	27,6	27,4	36,5	36,0
Mongolija	586	570	29,3	46,0	10,3	28,2	43,5	43,9
Crna Gora	852	1.482	95,5	93,3	9,6	13,8	88,5	77,7
Poljska	7.055	6.057	46,3	65,0	14,4	16,9	46,2	46,6
Rumunjska	13.606	4.934	46,6	73,4	13,8	18,9	37,7	39,5
Rusija	20.425	-7.335	28,9	38,2	24,5	32,6	40,9	42,4
Srbija	2.714	1.881	65,2	76,5	25,0	42,5	40,3	45,2
Slovačka	3.168	-483	55,6	74,5	18,9	0,8	38,8	43,9
Slovenija	234	25	96,5	119,1	1,7	2,2	76,2	82,7
Tadžikistan	300	15,8	26,7	34,0	4,2	6,9	26,4	25,5
Turska	16.955	6.858	38,3	39,1	6,72	8,5	28,5	6,8
Turkmenistan	1.277	4.553	2,8	2,6	na	na	15,0	16,7
Ukrajina	9.903	4.654	56,4	88,2	17,1	21,8	73,7	73,4
Uzbekistan	711	842	13,1	15,0	29,2	30,5	15,0	16,7

Izvor: EBRD -Transition Report 2011.

Tablica 3.2.1.A.: Račun dobiti i gubitka poduzetnika u Hrvatskoj
za privredu (bez banaka i osiguranja) za razdoblje od I.-XII. 1994. do 2010. godine

- iznosi u milijunima kuna

Godina	Ukupni prihodi	Ukupni rashodi	Dobit prije oporezi-vanja	Gubitak prije oporezi-vanja	Porez na dobit	Dobit tekuće godine	Gubitak tekuće godine	Konsolidi-rani financijski rezultat
1994.	182.036	184.221	4.650	6.835	955	3.701	6.841	(3.140)
1995.	202.523	208.075	5.259	10.811	1.085	4.199	10.836	(6.637)
1996.	233.150	236.034	8.047	10.931	1.610	6.444	10.938	(4.494)
1997.	271.309	269.898	10.562	9.151	2.315	8.260	9.164	(904)
1998.	261.363	263.730	9.091	11.458	2.430	6.688	11.485	(4.797)
1999.	279.853	285.682	10.537	16.366	2.414	8.146	16.391	(8.245)
2000.	305.150	303.027	14.988	12.865	2.959	12.046	12.884	(838)
2001.	339.642	334.541	17.175	12.074	2.603	14.577	12.079	2.498
2002.	392.243	378.256	25.639	11.652	3.222	22.423	11.658	10.765
2003.	451.948	440.959	23.315	12.326	3.331	19.994	12.336	7.658
2004.	484.079	470.477	26.632	13.030	3.840	22.801	13.039	9.762
2005.	523.712	502.005	32.546	10.839	4.885	27.683	10.861	16.822
2006.	593.140	566.387	37.293	10.540	6.227	31.121	10.595	20.526
2007.	655.651	623.618	43.769	11.826	7.179	36.668	11.904	24.764
2008.	709.827	685.638	41.950	17.760	6.960	34.746	17.516	17.230
2009.	613.367	603.876	31.959	22.469	5.093	26.438	22.041	4.397
2010.	598.187	593.810	34.228	29.851	6.040	28.203	29.866	(1.663)

Izvor:[86] ZAP (1996) za 1994.; ZAP (1997) za 1995.; ZAP (1998) za 1996.; ZAP (1999) za 1997. ; ZAP (2000.) za 1998.; ZAP (2001.) za 1999. i 2000.; FINA (2003.) za 2001.; FINA (2003) za 2002.; FINA (2004) za 2003.; FINA (2005) za 2004.; FINA (2006) 2005.; FINA (2007.) za 2006.; FINA (2008.) za 2007.; FINA (2009.) za 2008.; FINA (2010.) za 2009, FINA (2011.) za 2010.

Tablica 3.2.2.A.: Bilančna aktiva (imovina) poduzetnika u Hrvatskoj
za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. za godine od 1994. do 2010. godine

- iznosi u milijunima kuna

I m o v i n a	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
1. DUGOTRAJNA IMOVINA	224.281	223.945	225.239	241.087	247.261	255.846
1.1. Nematerijalna imovina	4.863	3.635	3.660	4.150	6.288	6.384
1.2. Materijalna imovina	186.583	184.430	188.275	195.960	200.679	208.945
1.3. Financijska imovina	30.623	32.905	29.951	35.966	35.424	35.832
1.4. Potraživanja	2.212	2.975	3.353	5.011	4.870	4.685
2. KRATKOTRAJNA IMOVINA	66.680	84.002	97.453	121.455	128.309	135.163
2.1. Zalihe	25.489	30.084	31.432	36.148	37.267	39.186
2.2. Potraživanja	30.854	41.286	48.805	64.924	69.827	73.751
2.3. Financijska imovina	6.490	8.064	10.757	12.101	13.863	14.393
2.4. Novac na računu i u blagajni	3.847	4.568	6.459	8.282	7.352	7.833
3.OSTALO	2.052	3.531	5.927	7.902	10.996	15.217
UKUPNO (1+2+3)	293.013	311.478	328.619	370.444	386.566	406.226
I m o v i n a	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. DUGOTRAJNA IMOVINA	266.120	362.454	383.289	423.134	456.869	504.686
1.1. Nematerijalna imovina	6.024	8.009	8.928	11.466	14.678	15.461
1.2. Materijalna imovina	217.501	310.556	304.912	330.840	354.430	387.253
1.3. Financijska imovina	37.780	35.514	58.735	67.622	73.168	83.986
1.4. Potraživanja	4.815	8.375	10.714	13.206	14.593	17.986
2. KRATKOTRAJNA IMOVINA	145.251	151.615	177.353	205.957	223.034	242.776
2.1. Zalihe	40.818	41.142	47.631	53.024	57.717	65.048
2.2. Potraživanja	77.151	83.675	96.590	88.514	117.472	133.279
2.3. Financijska imovina	16.436	13.911	16.618	45.189	28.071	22.758
2.4. Novac na računu i u blagajni	10.846	12.888	16.514	19.230	19.774	21.691
3.OSTALO	15.665	19.761	20.564	26.766	30.096	32.632

[86] U analitičkom prilogu u okviru 3.2.1.A. izneseni su cjeloviti podaci o korištenim ZAP i FINA informacijama i analizama.

UKUPNO (1+2+3)	427.036	533.830	581.206	655.857	709.999	780.094
I m o v i n a		2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. DUGOTRAJNA IMOVINA		555.018	615.715	642.102	682.627	700.543
1.1. Nematerijalna imovina		17.331	21.044	28.055	30.364	25.830
1.2. Materijalna imovina		427.036	467.568	494.658	511.869	527.483
1.3. Financijska imovina		89.602	100.440	93.741	110.240	118.564
1.4. Potraživanja		21.049	26.663	25.648	30.154	27.026
2. KRATKOTRAJNA IMOVINA		285.424	333.415	374.285	358.476	361.780
2.1. Zalihe		74.073	88.472	106.399	100.143	101.940
2.2. Potraživanja		159.398	184.798	175.241	168.676	165.331
2.3. Financijska imovina		27.050	30.148	61.204	60.854	61.049
2.4. Novac na računu i u blagajni		24.903	30.005	31.441	28.803	33.460
3.OSTALO		32.429	35.204	39.214	48.587	10.077
UKUPNO (1+2+3)		872.871	984.334	1.055. 601	1.089. 690	1.072. 400

Izvor: Za 31.12.1994.: stanje 1.1.1995. (ZAP, 1996.); za 31.12.1995.: stanje 1.1.1996. (ZAP, 1997.; za 31.12.1996.: stanje 1.1.1997. (ZAP, 1998.); za 31.12.1997.: stanje 1.1.1998. (ZAP, 1999.). Za 31.12.1998.: stanje 1.1.1999. (ZAP, 2000.); Za 31.12.1999.: stanje 1.1.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2001. (FINA, 2003.). Stanje 31.12. 2002. (FINA, 2003.); stanje 31.12.2003. (FINA, 2004.); stanje 31.12.2004. (FINA, 2005.);.stanje 31.12.2005. (FINA, 2006.). Stanje 31.12.2006. (FINA, 2007.); stanje 31.12.2007. (FINA, 2008.); 31.12.2008. (FINA, 2009.); stanje 31.12.2009. (FINA, 2010.), stanje 31.12.2010. (FINA, 2011).

Tablica 3.2.3.A.: Bilančna pasiva (kapital i obveze) poduzetnika u Hrvatskoj
za privredu (bez banaka i osiguranja) na dan 31.12. za godine od 1994. do 2010. godine

- iznosi u milijunima kuna

Kapital i obveze	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
1. Kapital i rezerve	210.878	201.492	200.514	204.130	200.874	199.810
2. Dugoročne obveze	20.363	24.394	27.362	40.623	50.770	57.604
3. Kratkoročne obveze	56.080	79.039	92.835	116.022	124.660	136.052
4. Ostalo	5.692	6.553	7.908	9.669	10.262	12.760
UKUPNO (1+2+3+4)	293.013	311.478	328.619	370.444	386.566	406.226
Kapital i obveze	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
1. Kapital i rezerve	204.058	297.850	296.873	321.697	339.771	366.276
2. Dugoročne obveze	64.990	76.741	104.343	130.220	151.098	175.341
3. Kratkoročne obveze	143.067	145.517	164.313	185.787	195.486	211.313
4. Ostalo	14.421	13.722	15.677	18.153	23.644	27.164
UKUPNO (1+2+3+4)	427.036	533.830	581.206	655.857	709.999	780.094
Kapital i obveze		2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
1. Kapital i rezerve		395.123	421.812	429.853	429.820	383.429
2. Dugoročne obveze		206.382	250.103	248.995	274.808	288.681
3. Kratkoročne obveze		242.655	281.456	330.344	332.872	347.150
4. Ostalo		28.711	30.963	46.409	52.190	53.140
UKUPNO (1+2+3+4)		872.871	984.334	1.055. 601	1.089. 690	1.072. 400

Izvor: Za 31.12.1994.: stanje 1.1.1995. (ZAP, 1996.); za 31.12.1995.: stanje 1.1.1996. (ZAP, 1997.); za 31.12.1996. stanje 1.1.1997. (ZAP, 1998.); za 31.12.1997.: stanje 1.1.1998. (ZAP, 1999.). Za 31.12.1998.: stanje 1.1.1999. (ZAP, 2000.); za 31.12.1999.: stanje 1.1.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2000. (ZAP, 2001.); stanje 31.12.2001. (FINA, 2003.). Stanje 31.12.2002. (FINA, 2003.); stanje 31.12.2003. (FINA, 2004.); stanje 31.12.2004. (FINA, 2005.); stanje 31.12.2005. (FINA, 2006.). Stanje 31.12.2006. (FINA, 2007.); stanje 31.12.2007. (FINA, 2008.); stanje 31.12.2008. (FINA, 2009.); stanje 31.12.2009. (FINA, 2010.), stanje 31.12.2010. (FINA, 2011).

Okvir 3.2.1.A.: ZAP i FINA informacije i analize

ZAP (1996.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1995. godini
ZAP (1997.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1996. godini
ZAP (1998.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1997. godini
ZAP (1999.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1998. godini
ZAP (2000.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 1999. godini
ZAP (2001.), Informacija o osnovnim financijskim rezultatima poduzetnika Republike Hrvatske u 2000. godini
FINA (2003.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2002. godini
FINA (2004.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2003. godini
FINA (2005.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2004. godini
FINA (2006.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2005. godini
FINA (2007.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2006. godini
FINA (2008.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2007. godini
FINA (2009.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2008. godini
FINA (2010.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2009. godini
FINA (2011.), Analiza financijskih rezultata poduzetnika Republike Hrvatske u 2010. godini

Tablica 4.2.1.1.A.: Udjeli bruto dodane vrijednosti djelatnosti
u ukupnoj bruto dodanoj vrijednosti u % - međunarodne usporedbe

	Poljoprivreda, lov, šumarstvo i ribarstvo		Industrija		Građevinarstvo		Trgovina, transport i komunikacijske usluge		Poslovne i financijske usluge		Ostale usluge	
	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.	1998.	2008.
EU-27	2,6	1,8	23,1	20,1	5,5	6,5	21,3	21,0	25,0	28,1	22,2	22,5
Eurozona	2,7	1,8	22,8	20,0	5,6	6,5	21,0	20,8	25,3	28,4	22,4	22,6
Belgija	1,5	0,8	22,9	17,9	4,8	5,3	21,3	23,0	26,8	29,4	22,4	23,6
Bugarska	18,8	7,3	26,7	21,9	4,8	8,6	17,5	23,5	19,4	23,5	13,2	15,1
Češka	4,2	2,3	31,2	31,3	8,1	6,3	24,7	25,4	16,3	17,8	15,4	16,9
Danska	2,7	1,1	20,4	20,5	5,3	5,8	22,5	21,4	22,0	24,4	27,5	26,8
Njemačka	1,2	0,9	25,3	25,6	5,6	4,2	17,8	17,7	27,1	29,4	22,6	22,1
Estonija	6,1	2,6	22,2	20,6	7,0	8,4	26,6	25,6	20,8	24,2	16,7	18,6
Irska	4,4	2,0	34,8	25,3	6,0	8,5	18,6	17,5	19,4	27,1	17,2	19,5
Grčka	...	3,3	...	13,6	...	6,1	...	33,2	...	19,9	...	23,9
Španjolska	4,9	2,8	21,8	17,3	7,3	11,6	26,4	24,5	18,6	22,6	21,0	21,3
Francuska	3,2	2,0	18,4	13,8	5,0	6,7	19,1	18,7	29,5	33,6	24,7	25,3
Italija	3,1	2,0	24,5	20,8	4,9	6,2	23,9	22,1	23,0	27,9	20,3	21,0
Cipar	4,2	2,1	13,0	10,2	7,6	9,4	29,9	26,7	22,8	27,5	22,1	24,1
Latvija	4,0	3,1	21,5	13,8	6,1	8,9	31,5	29,8	15,1	23,9	21,4	20,5
Litva	9,8	4,5	23,0	22,2	8,4	10,0	27,7	30,8	11,6	15,6	19,7	17,0
Luksemburg	0,9	0,4	14,6	9,7	6,3	6,2	23,1	21,4	38,2	45,5	16,9	16,7
Mađarska	5,5	4,3	28,2	24,9	4,6	4,6	23,2	22,2	19,2	21,9	19,3	22,2
Malta	2,9	2,3	23,1	17,7	4,0	3,6	31,6	26,4	17,4	21,6	21,3	28,6
Nizozemska	3,0	1,8	19,9	19,7	5,3	5,8	22,3	21,0	26,6	28,3	22,3	23,5
Austrija	2,2	1,7	22,9	23,2	8,0	7,5	24,7	23,3	20,7	23,8	21,6	20,5
Poljska	6,0	4,5	24,9	23,1	7,9	8,0	26,4	27,3	16,4	19,4	18,1	17,8
Portugal	4,3	2,4	21,5	17,6	7,3	6,4	24,2	24,3	20,0	22,7	22,7	26,6
Rumunjska	16,0	7,2	29,1	25,6	5,6	11,8	...	26,1	12,4	14,2	11.3	15,2
Slovenija	4,0	2,3	29,8	25,1	6,6	8,9	21,7	22,6	19,0	22,4	19,4	18,9
Slovačka	5,4	3,4	27,4	28,1	7,2	8,7	26,3	26,2	16,4	17,7	16,4	15,9
Finska	3,5	3,0	28,4	24,9	5,3	6,7	21,8	21,6	19,4	21,6	21,7	22,2
Švedska	2,4	1,6	25,1	22,8	4,1	5,1	19,0	19,4	24,0	24,3	25,1	26,8
V. Britanija	1,2	0,8	23,4	17,6	5,1	6,1	21,9	20,4	26,3	32,2	21,3	22,8
Hrvatska	8,9	6,4	23,0	20,2	6,6	8,3	25,6	25,2	17,3	22,9	19,4	16,9
Makedonija	13,2	11,0	27,1	25,7	6,7	7,0	22,2	27,4	9,8	11,3	19,8	17,8
Turska	12,9	8,6	27,7	21,7	6,0	5,2	34,2	31,9	15,6	21,1	9,4	11,4
Island	10,2	5,6	19,6	14,3	8,4	12,2	22,0	19,4	16,6	27,2	23,1	20,9
Norveška	2,7	1,2	27,5	41,3	5,1	4,8	21,4	15,7	18,2	17,3	23,7	19,6
Švicarska	1,7	1,2	22,5	22,6	5,4	5,3	22,0	22,2	22,7	23,3	23,5	25,1
Japan	1,5	...	24,8	...	7,4	...	17,6	...	17,4	...	28,1	...
SAD	1,3	...	20,0	...	4,6	...	...	...	30,7	...	23,5	...

Izvor: Europe in figures – Eurostat yearbook 2010.

Tablica 4.2.1.2.A.: Udio poljoprivrede u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u %

	1995.	2008.	2009.	2008.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %	2009.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %
Austrija	3	2	2	-33,33	-33,33
Bosna i Hercegovina	21	...	8	...	-61,90
Bugarska	16	7	6	-56,25	-62,50
Češka	5	3	2	-40,00	-60,00
Estonija	6	3	3	-50,00	-50,00
Finska	4	3	3	-25,00	-25,00
Francuska	3	2	2	-33,33	-33,33
Hrvatska	7	6	7	-14,29	0,00
Indija	26	17	18	-34,62	-30,77
Irska	7	2	1	-71,43	-85,71
Italija	3	2	2	-33,33	-33,33
Kina(1	20	11	10	-45,00	-50,00
Latvija	9	3	3	-66,66	-66,66
Litva	11	4	4	-63,64	-63,64
Mađarska	7	4	4	-42,86	-42,86
Makedonija	13	11	11	-15,38	-15,38
Njemačka	1	1	1	0,00	0,00
Norveška	3	1	1	-66,66	-66,66
Poljska	8	5	4	-37,50	-50,00
Portugal	6	2	2	-66,66	-66,66
Rumunjska	21	7	7	-66,66	-66,66
Slovačka	6	4	3	-33,33	-50,00
Slovenija	4	2	2	-50,00	-50,00
Srbija	...	...	13	...	...
Španjolska	5	...	3	...	-40,00
Švedska	3	3	2	-0,00	-33,33
Švicarska	2	1	1	-50,00	-50,00
Turska	16	9	9	-43,75	-43,75
Ukrajina	15	8	8	-46,66	-46,66
Velika Britanija	2	1	1	-50,00	-50,00
SAD	2	1	1	-50,00	-50,00
Eurozona	3	2	2	-33,33	-33,33

1) Komponente su po proizvođačkim cijenama.
Izvor: World Bank (2010., 2011.) uz vlastiti izračun.

Tablica 4.2.1.3.A.: Udio industrije u BDP-u u % i povećanje (smanjenje) udjela u %

	1995.	2008.	2009.	2008.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %	2009.-1995. Povećanje (smanjenje) udjela u %
Austrija	31	31	29	0,00	-6,45
Bosna i Hercegovina	26	...	28	...	7,69
Bugarska	28	31	30	10,71	7,14
Češka	38	38	37	0,00	-2,63
Estonija	33	29	29	-12,12	-12,12
Finska	33	32	28	-3,03	-15,15
Francuska	25	20	19	-20,00	-24,00
Hrvatska	32	28	27	-12,50	-15,63
Indija	28	29	27	3,57	-3,57
Irska	38	34	31	-10,53	-18,42
Italija	30	27	25	-10,00	-16,67
Kina(1	47	49	46	4,26	-2,13
Latvija	30	23	20	-23,33	-33,33
Litva	31	...	31	...	0,00
Mađarska	32	29	29	-9,38	-9,38
Makedonija	30	34	36	13,33	20,00
Njemačka	32	30	26	-6,25	-15,63

Norveška	34	46	40	35,29	17,65
Poljska	35	31	30	-11,43	-14,29
Portugal	28	24	23	-14,29	-17,86
Rumunjska	43	25	26	-41,86	-39,53
Slovačka	38	41	35	7,89	-7,89
Slovenija	35	34	34	-2,86	-2,86
Srbija	...	...	28	...	...
Španjolska	29	29	26	0,00	-10,34
Švedska	30	28	25	-6,67	-16,67
Švicarska	30	28	27	-6,67	-10,00
Turska	33	28	26	-15,15	-21,21
Ukrajina	43	37	29	-13,95	-32,56
Velika Britanija	31	24	21	-22,58	-32,56
SAD	26	22	21	-15,38	-19,23
Eurozona	29	27	24	-6,90	-17,24

[1)] Komponente su po proizvođačikm cijenama.
Izvor: World Bank (2010., 2011.) uz vlastiti izračun.

Tablica 4.2.2.1.A.: Struktura potražnje: konačna potrošnja - % od BDP-a

	Konačna potrošnja Kućanstva			Konačna potrošnja Opća država		
	1995.	2008.	2009.	1995.	2008.	2009.
Austrija	56	53	54	20	18	20
Bosna i Hercegovina	...	87	80	...	21	23
Bugarska	66	68	66	17	16	16
Češka	51	50	51	21	20	22
Estonija	54	55	53	26	19	22
Finska	52	53	54	23	22	25
Francuska	57	57	58	24	23	25
Hrvatska	67	59	57	26	19	20
Indija	64	54	56	11	12	12
Irska	54	47	52	16	16	19
Italija	58	59	60	18	20	22
Kina	43	34	35	14	14	13
Latvija	63	58	61	24	20	21
Litva	68	66	65	21	18	19
Mađarska	68	67	67	11	9	9
Makedonija	70	79	81	19	19	18
Njemačka	58	56	59	20	18	20
Norveška	50	39	43	22	19	22
Poljska	60	60	61	20	19	19
Portugal	65	67	67	17	21	21
Rumunjska	68	64	61	14	16	15
Slovačka	52	56	47	22	17	20
Slovenija	60	52	55	19	18	20
Srbija	73	78	74	23	21	19
Španjolska	60	57	56	18	19	21
Švedska	49	...	49	27	26	28
Švicarska	60	58	58	12	11	11
Turska	68	70	72	11	13	15
Ukrajina	55	64	65	21	17	19
Velika Britanija	63	64	65	20	22	23
SAD	68	71	71	15	16	17
Eurozona	57	57	58	20	20	22

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.2.2.A.: Struktura potražnje: bruto kapitalna ulaganja u % od BDP-a

	1995.	2008.	2009.
Austrija	25	23	21
Bosna i Hercegovina	20	24	22
Bugarska	16	38	26
Češka	33	25	22
Estonija	28	30	19
Finska	18	21	18
Francuska	19	22	19
Hrvatska	16	31	27
Indija	27	40	36
Irska	18	26	14
Italija	20	21	19
Kina	42	44	48
Latvija	14	35	19
Litva	21	27	27
Mađarska	21	22	22
Makedonija	21	28	24
Njemačka	22	19	16
Norveška	22	23	20
Poljska	19	24	20
Portugal	24	22	20
Rumunjska	24	31	31
Slovačka	24	29	38
Slovenija	24	31	23
Srbija	12	23	24
Španjolska	22	30	24
Švedska	17	20	17
Švicarska	23	22	20
Turska	25	22	15
Ukrajina	27	25	17
Velika Britanija	17	17	14
SAD	18	18	14
Eurozona	21	22	19

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.2.3.A.: Struktura potražnje: bruto štednja u % od BDP-a

	1995.	2008.	2009.
Austrija	22	27	24
Bosna i Hercegovina	...	42	13
Bugarska	15	14	16
Češka	29	22	20
Estonija	24	20	24
Finska	22	24	20
Francuska	19	19	16
Hrvatska	11	21	22
Indija	27	38	35
Irska	23	22	9
Italija	22	18	16
Kina	42	54	54
Latvija	14	22	29
Litva	12	15	15
Mađarska	17	15	15
Makedonija	13	16	18
Njemačka	20	26	21
Norveška	26	42	32
Poljska	20	18	19
Portugal	24	10	10
Rumunjska	19	25	29
Slovačka	27	...	29
Slovenija	23	27	22

Srbija	...	7	17
Španjolska	22	20	20
Švedska	20	28	24
Švicarska	30	36	32
Turska	22	18	13
Ukrajina	23	20	16
Velika Britanija	15	15	12
SAD	16	14	10
Eurozona	21	16	19

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.2.4.A.: Konačna potrošnja – kućanstva,
prosječne godišnje stope rasta za širi obuhvat zemalja

	1990. – 2000.	2000. - 2008.	2000. - 2009.
Austrija	1,7	1,7	1,4
Bosna i Hercegovina	...	1,9	...
Bugarska	-2,6	6,3	6,3
Češka Republika	3,0	3,8	3,6
Estonija	0,6	8,8	6,8
Finska	1,8	3,3	3,1
Francuska	1,6	2,3	2,1
Hrvatska	2,3	4,8	3,5
Indija	4,8	5,9	6,9
Irska	5,6	5,0	3,7
Italija	1,6	0,8	0,6
Kina	8,9	7,1	7,7
Latvija	-3,9	10,0	8,0
Litva	5,3	10,0	9,7
Mađarska	-0,1	3,8	3,8
Makedonija	2,2	5,1	4,8
Njemačka	1,9	0,2	0,3
Norveška	3,5	4,0	3,7
Poljska	5,2	3,7	3,7
Portugal	3,0	1,6	1,5
Rumunjska	1,3	6,7	6,2
Slovačka	6,0	5,2	5,3
Slovenija	3,9	3,0	3,2
Srbija	...	5,4	3,3
Španjolska	2,4	3,4	2,8
Švedska	1,5	2,2	2,2
Švicarska	1,1	1,4	1,4
Turska	3,8	6,0	5,3
Ukrajina	-6,9	13,8	12,1
Velika Britanija	3,0	2,6	2,1
SAD	3,7	3,0	2,4
Eurozona	2,0	1,5	1,4

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.2.5.A.: Konačna potrošnja – opća država, prosječne godišnje stope rasta

	1990 .- 2000.	2000. - 2008.	2000. - 2009.
Austrija	2,7	1,3	1,6
Bosna i Hercegovina	...	7,0	...
Bugarska	-8,0	3,1	2,0
Češka	-0,9	2,2	2,2
Estonija	5,7	2,1	2,2
Finska	0,9	1,6	1,6
Francuska	1,4	1,6	1,7
Hrvatska	1,7	1,7	2,9

Indija	6,6	5,0	5,7
Irska	4,1	4,5	4,3
Italija	-0,2	1,7	1,6
Kina	9,6	8,2	8,8
Latvija	1,8	2,8	2,1
Litva	1,9	4,1	4,3
Mađarska	0,9	1,3	1,3
Makedonija	-0,4	-0,2	0,0
Njemačka	1,9	0,7	0,9
Norveška	2,7	2,2	2,4
Poljska	3,7	4,2	4,2
Portugal	2,9	1,3	1,5
Rumunjska	0,8	5,0	4,3
Slovačka	1,8	3,2	3,3
Slovenija	2,2	3,2	3,2
Srbija	...	2,7	4,5
Španjolska	2,7	5,1	5,1
Švedska	0,7	0,8	0,9
Švicarska	0,5	1,0	1,2
Turska	4,6	3,7	4,0
Ukrajina	-4,1	2,9	2,6
Velika Britanija	1,0	2,6	2,2
SAD	0,7	2,3	2,1
Eurozona	1,5	1,8	1,9

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.2.6.A.: Bruto kapitalna ulaganja za razdoblje 1990.–2000. i 2000.–2008. - prosječne godišnje stope rasta

	1990 .- 2000.	2000. - 2008.	2000. - 2009.
Austrija	2,3	1,8	1,2
Bosna i Hercegovina	...	8,9	5,3
Bugarska	-5,3	17,2	13,5
Češka	4,6	4,5	2,9
Estonija	0,5	12,0	14,6
Finska	3,2	4,2	2,0
Francuska	1,8	2,8	1,8
Hrvatska	7,2	10,7	9,2
Indija	6,9	15,0	13,4
Irska	9,9	6,2	1,5
Italija	1,6	1,4	0,3
Kina	10,8	12,1	13,9
Latvija	-3,7	16,4	16,4
Litva	11,1	14,2	13,6
Mađarska	9,6	1,3	1,3
Makedonija	3,6	4,8	4,7
Njemačka	1,1	0,6	-0,1
Norveška	6,0	6,7	5,0
Poljska	10,6	6,4	5,9
Portugal	5,9	-1,3	-1,8
Rumunjska	-5,1	12,3	11,5
Slovačka	7,7	7,5	7,8
Slovenija	10,4	7,2	7,5
Srbija	...	15,8	18,3
Španjolska	3,2	4,9	3,3
Švedska	2,0	4,8	3,3
Švicarska	0,7	1,1	0,4
Turska	4,7	10,1	6,9
Ukrajina	-18,5	9,6	5,1
Velika Britanija	4,7	3,3	1,6
SAD	7,6	2,1	0,0
Eurozona	2,2	2,3	1,2

Izvor: World Bank (2010., 2011.).

Tablica 4.2.3.1.A.: Struktura ukupno zaposlenih i zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj u 2009. godini (godišnji prosjek) po područjima NKD-a 2007. godini

Područja NKD-a 2007.	Struktura ukupno zaposlenih 2009.	Struktura ukupno zaposlenih 2009. u %	Struktura zaposlenih u pravnim osobama u 2009.	Struktura zaposlenih u pravnim osobama u 2009. u %
Ukupno	1.498.784	100	1.211.085	100
A Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	69.560	4,6	25.766	2,1
B Rudarstvo i vađenje	8.841	0,6	8.482	0,7
C Prerađivačka industrija	272.812	18,2	232.751	19,2
D Opskrba električnom energijom, plinom ...	16.858	1,1	16.858	1,4
E Opskrba vodom; uklanjanje otpadnih voda ...	21.482	1,4	21.356	1,8
F Građevinarstvo	140.661	9,3	104.978	8,7
G Trgovina na veliko i na malo; popravak ...	243.277	16,2	203.494	16,8
H Prijevoz i skladištenje	80.733	5,5	65.517	5,4
I Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme ...	85.946	5,7	46.500	3,8
J Informacije i komunikacije	33.291	2,2	31.866	2,6
K Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	38.966	2,6	37.771	3,1
L Poslovanje nekretninama	6.436	0,4	5.771	0,5
M Stručne, znanstvene i tehničke djelatnosti	70.303	4,7	52.860	4,4
N Administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	36.892	2,5	32.770	2,7
O Javna uprava i obrana; obvezno socijalno ...	113.466	7,6	105.797	8,7
P Obrazovanje	103.718	6,9	103.275	8,5
Q Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi	93.309	6,2	80.595	6,6
R Umjetnost, zabava i rekreacija	23.952	1,7	20.765	1,7
S Ostale uslužne djelatnosti	29.756	2,0	15.147	1,3
T Djelatnosti kućanstava kao poslodavaca ...	7.011	0,5	-	-
U Djelatnosti izvanteritorijalnih organizacija ...	-	-	-	-
Nerazvrstani prema djelatnosti	1.514	0,1	-	-

Izvor: DZS, *Statistička informacija* 2010. i HGK, *Gospodarska kretanja*, studeni 2010. i vlastiti izračun.

Tablica 4.2.9.1.A.: Usporedbe osnovnih stavki računa dobiti i gubitka za poduzeća i banke u Hrvatskoj u razdoblju 2000.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

	UP		UR		DGkprp		Pnd		DGkpop	
	P	B	P	B	P	B	P	B	P	B
2000.	305.150	11.277,0	303.027	9.847,0	2.123	1.429,4	2.959	123,3	-838	1.306,1
2001.	339.642	12.204,0	334.541	10.976,0	5.101	1.229,0	2.603	335,0	2.498	894,0
2002.	392.243	14.048,0	378.256	11.503,0	13.987	2.545,0	3.222	470,0	10.765	2.075,0
2003.	451.948	15.537,4	440.959	12.526,8	10.989	3.010,7	3.331	504,0	7.658	2.506,7
2004.	484.079	16.731,4	470.477	13.097,2	13.602	3.634,3	3.840	597,4	9.762	3.036,8
2005.	523.712	18.011,3	502.005	13.968,9	21.707	4.042,3	4.885	782,4	16.822	3.259,9
2006.	593.140	20.383,8	566.387	16.147,4	26.753	4.236,3	6.227	841,5	20.526	3.394,8
2007.	655.651	24.531,8	623.618	20.708,2	31.943	5.105,1	7.179	1.037,7	24.764	4.067,4
2008.	709.827	28.401,9	685.638	22.665,4	24.190	5,736,5	6.960	1.124,0	17.230	4.612,5
2009.	613.367	30.521,7	603.876	26.306,3	9.490	4.215,5	5.093	937,8	4.397	3.277,7
2010.	598.187	27.782,1	593.810	23.259,3	4.377	4.522,8	6.040	762,0	-1.663	3.760,9

P = poduzeća; B = banke; UP = ukupni prihod; UR = ukupni rashod; DGkprp = dobit/gubitak konsolidirano prije poreza; Pnd = Porez na dobit; DGkpop = dobit/gubitak konsolidirano poslije poreza.

Izvor: Za poduzeća: tablica FINA analize navedene u Okviru 3.2.1.A., za banke: *Makrobonitetna analiza*, razni brojevi; *Bilten o bankama*, razni brojevi; *Godišnje izvješće HNB-a*, razne godine.

Tablica 4.2.10.1.A.: Financijski računi poduzeća (S11)
– stanje imovine i obveza na kraju godine u razdoblju 2001.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
Financijska imovina	**183.221,5**	**195.953,4**	**228.197,4**	**240.348,1**	**262.139,5**
Monetarno zlato i SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotovina i depoziti	21,470,5	27.766,5	32.359,4	34.607,5	35.477,3
Vrijednosnice osim dionica	0,0	0,0	0,0	26,5	24,9
Krediti	178,4	50,5	100,5	53,3	69,1
Dionice i ostali udjeli	78,862,2	84.845,9	100.404,2	101.758,1	111.862,6
Tehničke rezerve osiguranja	2.215,7	2,394,8	2.540,8	2.757,5	3.068,2
Računi ostalih potraživanja	80.494,6	80.895,7	92.792,5	101.145,3	111.637,4
Financijske obveze	**374.141,4**	**388.764,6**	**440.026,7**	**476.667,3**	**543.463,8**
Gotovina i depoziti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vrijednosnice osim dionica	1.560,0	3.677,1	5.211,8	5.513,3	5.451,8
Krediti	72.586,6	84.923,5	95.890,8	109.431,6	129.259,7
Dionice i ostali udjeli	193.584,6	193.584,6	219.313,0	235.482,0	272.192,2
Tehničke rezerve osiguranja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Računi ostalih obveza	106.410,3	106.579,4	119.611,1	126.240,4	136.560,1
Neto financijska imovina	**-190.919,9**	**-192.811,2**	**-211.829,3**	**-236.319,2**	**-281.324,3**
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Financijska imovina	**311.198,9**	**386.487,7**	**342.011,7**	**340.470,5**	**360.349,1**
Monetarno zlato i SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotovina i depoziti	44.580,9	56.022,7	52.591,0	47.653,1	48.900,1
Vrijednosnice osim dionica	15,8	22,8	46,0	14,3	6,3
Krediti	16,2	40,9	40,1	293,9	33,0
Dionice i ostali udjeli	138.267,7	187.418,1	149.151,4	165.383,9	175.108,5
Tehničke rezerve osiguranja	3.288,5	3.786,9	4.105,7	3.719,1	3.239,5
Računi ostalih potraživanja	125.029,9	139.196,3	136.077,3	123.406,2	133.061,7
Financijske obveze	**663.108,4**	**836.446,8**	**795.559,0**	**817.783,9**	**895.400,5**
Gotovina i depoziti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vrijednosnice osim dionica	7.061,4	9.435,6	9.663,9	11.063,1	10.947,5
Krediti	164.317,1	200.777,0	259.009,6	278.451,7	300.166,9
Dionice i ostali udjeli	337.981,1	454.940,3	354.354,1	366.939,4	404.771,8
Tehničke rezerve osiguranja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Računi ostalih obveza	153.748,8	171.293,9	172.531,3	161.329,7	179.514,3
Neto financijska imovina	**-351.909,5**	**-449.959,2**	**-453.547,3**	**-477.313,4**	**-535.051,4**

Izvor: www.hnb.hr.

Tablica 4.2.10.2.A.: Financijski računi banaka (S122) – stanje imovine i obveza
na kraju godine u razdoblju 2001.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.
Financijska imovina	**154.609,4**	**181.018,6**	**211.170,7**	**241.280,7**	**271.433,0**
Monetarno zlato i SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotovina i depoziti	46.514,0	41.768,7	59.338,3	68.683,9	66.859,1
Vrijednosnice osim dionica	27.024,5	32.393,7	29.065,8	31.187,4	37.031,2
Krediti	74.576,0	100.615,0	117.321,7	133.941,9	160.763,4
Dionice i ostali udjeli	4.018,2	3.609,8	3.623,6	4.305,1	3.661,0
Tehničke rezerve osiguranja	12,3	13,3	14,1	15,3	17,1
Računi ostalih potraživanja	2.464,5	2.618,1	1.807,3	3.147,0	3.101,2
Financijske obveze	**153.699,7**	**178.886,1**	**207.006,3**	**248.465,5**	**284.330,4**
Gotovina i depoziti	107.467,8	128.807,7	149.806,8	163.171,9	180.189,5
Vrijednosnice osim dionica	0,0	8,4	146,8	3.892,8	3.727,1
Krediti	22.520,5	26.649,2	34.971,9	42.486,2	52.427,3

Dionice i ostali udjeli	20.045,2	20.249,0	18.600,7	33.347,0	41.876,3
Tehničke rezerve osiguranja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Računi ostalih obveza	3.666,2	3.171,8	3.480,0	5.567,6	6.110,2
Neto financijska imovina	**909,7**	**2.132,5**	**4.164,5**	**-7.184,8**	**-12.897,4**
	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.
Financijska imovina	**318.661,6**	**361.276,2**	**384.426,3**	**396.475,6**	**413.976,2**
Monetarno zlato i SDR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotovina i depoziti	75.746,9	86.727,7	78.999,0	80.681,5	77.831,9
Vrijednosnice osim dionica	38.683,5	36.392,7	38.946,6	42.981,5	43.125,1
Krediti	195.960,3	226.418,3	258.120,9	264.713,3	282.626,0
Dionice i ostali udjeli	5.606,5	8.767,3	4.983,3	4.334,2	6.446,8
Tehničke rezerve osiguranja	18,3	21,1	22,8	28,4	171,1
Računi ostalih potraživanja	2.646,1	2.949,2	3.353,6	3.736,7	3.775,3
Financijske obveze	**352.434,7**	**427.490,4**	**382.838,5**	**394.135,0**	**402.072,1**
Gotovina i depoziti	212.787,6	243.109,2	259.724,5	268.163,8	280.069,6
Vrijednosnice osim dionica	3.869,5	3.909,4	5.037,9	541,3	1.600,7
Krediti	56.477,7	53.275,1	54.590,5	56.662,6	54.146,6
Dionice i ostali udjeli	73.384,7	120.243,2	56.243,7	62.505,8	59.571,8
Tehničke rezerve osiguranja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Računi ostalih obveza	5.915,1	6.953,5	7.241,9	6.261,4	6.683,4
Neto financijska imovina	**-33.773,0**	**-66.214,2**	**1.587,9**	**2.340,6**	**11.904,1**

Napomena: Sektor S122 - Ostale monetarne financijske institucije obuhvaća banke, štedne banke, stambene štedionice i otvorene novčane investicijske fondove.
Izvor: www.hnb.hr.

Tablica 5.1.3.1.A.: Struktura novčane mase u Hrvatskoj u razdoblju 1993.-2010.

- iznosi u milijunima kuna

Godina	Gotov novac izvan banaka	Depoziti ostalih bankovnih institucija kod HNB-a	Depoziti ostalih domaćih sektora kod HNB-a	Depozitni novac kod banaka	Novčana masa
0	1	2	3	4	5=1+2+3+4+5
1993.	1.367,5	-	8,2	1.758,7	3.133,9
1994.	2.657,3	-	15,6	3.969,7	6.642,6
1995.	3.362,1	-	2,8	4.870,0	8.234,9
1996.	4.361,3	-	0,1	7.007,5	11.368,9
1997.	5.307,5	-	0,1	8.423,8	13.731,4
1998.	5.718,8	2,4	1,3	7.808,9	13.531,4
1999.	5.958,9	8,5	-	7.891,5	13.858,9
2000.	6.636,7	7,5	-	11.386,0	18.030,3
2001.	8.507,4	15,5	0,1	15.180,6	23.703,5
2002.	9.680,9	19,1	3,5	21.166,2	30.869,8
2003.	10.573,1	-	0,6	23.315,0	33.888,7
2004.	10.955,6	-	15,1	23.591,3	34.562,1
2005.	12.163,8	-	-	26.653,3	38.817,1
2006.	14.609,3	-	-	33.911,7	48.521,0
2007.	16.007,5	-	-	41.870,8	57.878,3
2008.	17.051,0	-	-	38.171,2	55.222,3
2009.	15.282,1	-	-	31.899,6	47.181,7
2010.	15.262,7	-	-	33.888,9	49.151,7

Izvor: Bilten HNB-a, razni brojevi i vlastiti izračun.

Okvir 5.1.3.1.A.: Mjere za ograničavanje rasta kredita banaka

Bonitetne i supervizorske mjere

- *Obveza izdvajanja pričuva za opće bankovne rizike za banke čiji rast aktive premašuje određeni limit i kao funkcija stope adekvatnosti kapitala banaka (2004., izmjenom iz 2006. se iznos izdvojenih pričuva povezuje samo s rastom kredita);*
- *Uvođenje kapitalnih zahtjeva za tržišne rizike (2004.);*
- *HNB-ov nadzor banaka stavlja veći naglasak na rizike (2004.);*
- *Povećani ponderi rizika za devizne kredite koji su nezaštićeni od rizika (2006., dodatno povećani krajem 2007.);*
- *Izdavanje smjernica za banke za upravljanje rizicima koji se odnose na devizne kredite i kredite stanovništvu (2006.);*
- *Novi zakon o lizingu ograničio je poslovanje lizing društava samo na poslove lizinga (nije im dozvoljeno odobravanje kredita, na snazi od 2007.) i stavio lizing društva pod nadzor HANFA-e;*
- *Registar obveznika po kreditima započeo poslovati u svibnju 2007.;*
- *U prosincu 2007., radi daljnjeg obuzdavanja vanjske ranjivosti i očuvanja makroekonomske stabilnosti, propisi o adekvatnosti kapitala su izmijenjeni tako da je propisana minimalna adekvatnost kapitala povezana s rastom kredita i izvorima financiranja; i*
- *Intenzivirana prekogranična suradnja supervizora.*

Administrativne ili izravne monetarne mjere

- *Obveza održavanja likvidnih deviznih potraživanja (stopa minimalno potrebnih deviznih potraživanja ili "pravilo 32 posto") (2003.) (osnovica je proširena krajem 2006. kako bi se uključili instrumenti s valutnom klauzulom).*
- *Granična obvezna pričuva (GOP): uvedena sredinom 2004. po stopi od 24 posto, naknadno povećana u nekoliko navrata na 55 posto; uklonjeni su nedostaci u propisima vezani uz uključivanje u osnovicu za izračun GOP-a.*
- *Kreditne kontrole (2003. te od početka 2007.): tijekom 2003. banke su bile obvezne držati blagajničke zapise HNB-a koji su donosili prinos od 0,5% (bitno manje od tržišnih stopa) u dvostruko većem iznosu od rasta kredita iznad 4 posto ("pravilo 16 posto"). Kreditne kontrole su ponovo uvedene i primjenjuju se od 2007.: banke su bile obvezne kupiti HNB-ove blagajničke zapise koji donose malu dobit, i to u iznosu od 50 posto iznosa u kojemu je njihov rast plasmana premašivao HNB-ovo ograničenje, što je u skladu s godišnjim rastom kredita od 12 posto ("pravilo 12 posto"). HNB je mijenjao kreditne kontrole nekoliko puta kako bi otklonio nedostatke u propisima a u prosincu 2007. je potvrdio da će kontrole ostati na snazi i u 2008. U 2008. primjenjuju se mjesečna ograničenja od 1 posto, a pooštreni su i ostali uvjeti (tj. stopa upisa obveznih blagajničkih zapisa na prekomjerni rast kredita povećana je na 75%, a godišnja kamatna stopa na blagajničke zapise smanjena je na 0,25%).*
- *Posebna obvezna pričuva, POP (2006.): obvezno izdvajanje 55 posto obveza banaka koje proizlaze iz izdanih vrijednosnih papira kako bi se uklonili nedostaci u propisima vezani uz uključivanje u osnovicu za izračun GOP-a. Osnovica pričuve je svako povećanje prosječnoga dnevnog stanja izdanih vrijednosnih papira u određenom obračunskom razdoblju u odnosu na prosječno dnevno stanje izdanih vrijednosnih papira u siječnju 2006.*

Banke su također obvezne izdvojiti visoku opću obveznu pričuvu na depozite (17 posto)".

Izvor: MMF (2008.).

Tablica 5.2.2.1.A.: Udjeli bankovnih nenaplativih kredita u ukupnim kreditima za odabrane razvijene ekonomije u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	0,2	0,2	0,2	0,2	0,8	1,2
Austrija	2,7	2,6	2,7	2,2	2,0	2,3
Belgija	2,3	2,0	1,7	1,1	1,7	2,7
Kanada	0,7	0,5	0,4	0,7	1,1	1,3
Češka	4,0	3,9	3,7	2,8	2,8	4,6
Danska	0,7	0,4	0,3	0,3	...	...
Finska	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7
Francuska	4,2	3,5	3,0	2,7	2,8	3,3
Njemačka	4,9	4,0	3,4	2,6	2,8	3,3
Grčka	7,0	6,3	5,4	4,5	5,0	7,7
Hong Kong SAR	2,3	1,4	1,1	0,8	1,2	1,1
Island	0,9	1,1	0,8	...	...	61,2
Irska	0,8	0,7	0,7	0,8	2,6	9,0
Izrael	2,5	2,3	1,9	1,4	1,5	1,5
Italija	6,6	5,3	4,9	4,6	4,9	7,0
Japan	2,9	1,8	1,5	1,4	1,6	1,7
Koreja	1,9	1,2	0,8	0,7	1,1	1,2
Luksemburg	0,3	0,2	0,1	0,2	1,0	1,3
Malta	6,5	3,9	2,8	1,8	1,7	2,4

Nizozemska	1,5	1,2	0,8	...	...	...
Norveška	1,0	0,7	0,6	0,5	0,8	1,5
Portugal	2,0	1,5	1,3	1,5	2,0	3,2
Singapur	5,0	3,8	2,8	1,5	1,7	2,3
Slovačka	2,6	5,0	3,2	2,5	2,5	5,3
Slovenija	3,0	2,5	2,5	1,8	1,8	2,3
Španjolska	0,8	0,8	0,7	0,9	3,4	5,1
Švedska	1,1	0,8	0,8	0,6	1,0	2,0
Švicarska	0,9	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4
Velika Britanija	1,9	1,0	0,9	0,9	1,6	3,5
SAD	0,8	0,7	0,8	1,4	2,9	5,4

Uz pojedine podatke navedene su napomene ograničenjima za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.2.A.: Udjeli nenaplativih bankovnih kredita u ukupnim kreditima
za odabrane ekonomije s tržištem u nastajanju i ekonomijama u razvoju – Srednja i Istočna Europa u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	4,2	2,3	3,1	3,4	6,6	10,5
Bosna i Hercegovina	6,1	5,3	4,0	3,0	3,1	5,9
Bugarska	2,0	2,2	2,2	2,1	2,5	6,4
Hrvatska	7,5	6,2	5,2	4,8	4,9	7,8
Estonija	0,3	0,2	0,2	0,4	1,9	5,2
Mađarska	1,8	2,3	2,6	2,3	3,0	6,7
Latvija	1,1	0,7	0,5	0,8	3,6	16,4
Litva	2,2	0,6	1,0	1,0	4,6	19,3
Makedonija	17,0	15,0	11,2	7,5	6,8	8,9
Crna Gora	5,2	5,3	2,9	3,2	7,2	13,5
Poljska	14,9	11,0	7,4	5,2	4,5	7,6
Rumunjska	8,1	2,6	2,8	4,0	6,5	15,3
Srbija	...	...	...	...	11,3	15,5
Turska	6,5	5,1	3,9	3,6	3,8	5,6

Uz pojedine podatke navedene su napomene ograničenjima za njihovu potpunu međusobnu usporedivost. Podaci za Hrvatsku ne odgovaraju podacima HNB-a.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.3.A.: Indeks bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita za razvijene ekonomije

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	182,9	203,0	202,5	181,8	74,8	68,7
Austrija	70,8	71,5	75,3	76,4	64,0	73,8
Belgija	54,2	51,6	50,8	48,0	67,0	51,1
Kanada	47,7	49,3	55,3	42,1	34,7	71,2
Češka	71,2	64,5	61,5	70,4	57,4	49,8
Danska	66,0	75,7	...	...	...	...
Finska	78,5	85,8	...	...	...	...
Francuska	...	...	170,0	158,3	131,0	109,4
Njemačka	...	49,1	50,0	51,3	48,3	34,1
Grčka	51,4	61,9	61,8	53,4	48,9	41,5
Hong Kong SAR	67,0	64,8	67,6	78,4	71,5	58,3
Island	80,9	112,9	99,6	84,1	...	...
Irska	92,7	75,1	56,7	49,1	47,2	44,5
Izrael	...	...	...	...	...	...
Italija	...	47,4	46,0	49,4	46,2	40,1
Japan	80.2	79,3	79,5	78,3	83,2	83,7
Koreja	104,5	131,4	175,2	205,2	146,3	139,9
Luksemburg	...	...	...	...	...	...
Malta	...	...	...	...	...	...
Nizozemska	69,2	65,5	56,0	...	...	...
Norveška	124,7	109,3	74,2	67,0	53,5	54,8
Portugal	83,4	79,0	80,5	74,1	67,7	76,2
Singapur	73,6	78,7	89,5	115,6	109,1	91,0
Slovačka	86,4	84,0	101,7	93,3	91,4	75,6

Slovenija	80,1	80,6	84,3	86,4	79,3	75,9
Španjolska	322,1	255,5	272,2	214,6	70,8	58,7
Švedska	70,6	73,6	58,0	60,4	47,1	53,7
Švicarska	90,9	116,0	122,6	124,0	78,1	94,1
Velika Britanija	61,5	54,0	54,6	...	38,1	41,1
SAD	168,0	154,8	134,8	91,7	75,3	58,1

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.4.A.: Indeksi bankovnih rezerviranja i nenaplativih kredita
za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	67,0	59,7	56,3	47,2	42,8	51,3
Bosna i Hercegovina	44,6	40,1	39,6	37,2	37,9	34,4
Bugarska	138,0	131,4	109,9	100,4	109,0	78,3
Hrvatska	62,3	60,0	56,8	54,4	48,7	42,5
Estonija	...	235,4	213,6	110,9	57,2	83,5
Mađarska	83,5	65,1	57,1	64,8	58,9	53,2
Latvija	99,1	98,8	116,6	129,8	61,3	57,4
Litva	...	...	...	...	...	...
Makedonija	95,5	95,8	100,8	117,0	120,3	101,4
Crna Gora	77,3	67,4	78,8	73,6	55,6	46,3
Poljska	61,3	61,6	68,5	68,8	61,3	50,2
Rumunjska	16,1	45,6	51,4	61,6	60,3	50,6
Srbija	...	...	...	...	187,8	168,1
Turska	88,1	88,7	89,7	86,8	79,8	83,6

Uz pojedine podatke navedene su napomene ograničenjima za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF 2010.b).

Tablica 5.2.2.5.A.: Krediti iz portfelja kredita i potraživanja po djelatnostima 30.9.2010. u %

Rb	Djelatnost	Udio u % ukupnim kreditima	Struktura kredita iz B i C skupine u %	Udio u % kredita iz B i C skupine u ukupnim kreditima
1.	Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	1,3	2,0	14,8
2.	Rudarstvo i vađenje	0,2	0,7	29,0
3.	Prerađivačka industrija ukupno	10,4	13,2	13,0
4.	Opskrba električnom energijom, plinom, parom ...	0,5	0,1	3,0
5.	Opskrba vodom: ukljanjanje otpadnih voda, gospodarenje otpadom te djelatnosti sanacije okoliša	0,4	0,7	16,5
6.	Građevinarstvo i poslovanje nekretninama	12,2	14,7	12,3
	Poslovanje nekretninama	2,1	1,5	7,2
	Građevinarstvo	10,1	13,2	13,3
	HAC i HC	4,1	0,0	0,0
	Ostalo građevinarstvo	6,0	13,2	22,5
7.	Trgovina na veliko i malo ...	8,2	14,2	17,7
8.	Prijevoz i skladištenje	1,3	1,9	15,5
9.	Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	2,4	4,7	20,2
10.	Informacije i komunikacije	0,9	2,7	31,6

11.	Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	3,4	0,2	0,7
12.	Stručne, znanstvene, tehničke, administrativne i pomoćne uslužne djelatnosti	2,8	5,8	21,5
13.	Javna uprava i obrana	7,1	0,2	0,3
14.	Obrazovanje	0,4	0,2	4,2
15.	Djelatnosti zdravstvene zaštite i socijalne skrbi	0,8	0,1	1,7
16.	Umjetnost, zabava, rekreacija i ostale uslužne djelatnosti	0,7	1,6	24,1
17.	Stanovništvo	46,3	33,8	7,5
18.	Nerezidenti	0,7	2,4	37,2
19.	Neraspoređeno	0,1	0,6	99,1
	Ukupno krediti	100,0	100,0	10,2

Zbog činjenice da su prije 31. ožujka 2010. kreditne institucije same raspoređivale izloženosti po djelatnostima, te zbog prijelaza na novu klasifikaciju djelatnosti, otežana je usporedba podataka iz ranijih razdoblja.
Izvor: HNB, *Priopćenje za javnost*, 10. ožujka 2011. (www.hnb.hr) uz manje modifikacije naziva.

Tablica 5.2.2.6.A: Krediti banaka - djelomočno nadoknadivi i potpuno nenadoknadivi krediti po institucionalnim sektorima u razdoblju 2007.-2010.

- iznosi na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2007.			XII. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	26,8	0,3	...	67,0	0,5	149,7
Trgovačka društva	6.333,4	59,2	...	7.234,8	58,0	14,2
Stanovništvo	4.206,0	39,3	...	4.998,4	40,1	18,8
Stambeni	725,5	6,8	...	891,9	7,1	23,0
Hipotekarni	296,6	2,8	...	304,0	2,4	2,5
Za automobile	292,7	2,7	...	277,6	2,2	-5,2
Po kreditnim karticama	60,8	0,6	...	102,8	0,8	69,2
Ostali	2.830,5	26,5	...	3.422,1	27,4	20,9
Ostali sektori	126,9	1,2	...	178,0	1,4	40,2
Ukupno	10.693,2	100,0	...	12.478,3	100,0	16,7
	XII. 2009.			XII. 2010.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	62,1	0,3	-7,4	75,5	0,2	21,7
Trgovačka društva	12.736,0	62,6	76,0	19.622,8	63,6	54,1
Stanovništvo	7.081,3	34,8	41,7	9.930,0	32,2	40,2
Stambeni	1.444,6	7,1	62,2	2.584,7	8,4	78,7
Hipotekarni	368,0	1,8	21,1	788,6	2,6	114,3
Za automobile	330,3	1,6	19,0	257,6	0,8	-22,0
Po kreditnim karticama	152,6	0,7	48,4	174,6	0,6	14,4
Ostali	4.783,8	23,5	39,8	6.124,6	19,8	28,0
Ostali sektori	481,7	2,4	170,5	1.230,6	4,0	155,5
Ukupno	20.361,1	100,0	63,2	30.858,9	100,0	51,6

Izvor: *Bilten o banakama* 20/2011.

Tablica 5.2.2.7.A: Krediti banaka - ispravci vrijednosti
djelomočno nadoknadivih i potpuno nenadoknadivih kredita u razdoblju 2007.-2010.

- iznosi na kraju razdoblja, u milijunima kuna i postocima

	XII. 2007.			XII. 2008.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	11,9	0,2	...	14,5	0,2	21,9
Trgovačka društva	2.869,6	49,3	...	2.904,6	45,2	1,2
Stanovništvo	2.818,9	48,4	...	3.391,3	52,7	20,3
Stambeni	362,5	6,2	...	384,3	6,0	6,0
Hipotekarni	118,2	2,0	...	118,7	1,8	0,4
Za automobile	218,9	3,8	...	204,9	3,2	-6,4
Po kreditnim karticama	47,2	0,8	...	89,0	1,4	88,3
Ostali	2.072,0	35,6	...	2.594,4	40,4	25,2
Ostali sektori	120,4	2,1	...	118,9	1,8	-1,2
Ukupno	5.820,7	100,0	...	6.429,3	100,0	10,5
	XII. 2009.			XII. 2010.		
	Iznos	Udio	Promjena	Iznos	Udio	Promjena
Državne jedinice	5,5	0,1	-61,9	6,0	0,1	8,8
Trgovačka društva	4.232,1	48,6	45,7	6.221,7	52,0	47,0
Stanovništvo	4.309,5	49,5	27,1	5.269,9	44,1	22,3
Stambeni	516,7	5,9	34,4	749,8	6,3	45,1
Hipotekarni	116,6	1,3	-1,7	226,9	1,9	94,5
Za automobile	206,4	2,4	0,8	141,5	1,2	-31,4
Po kreditnim karticama	125,6	1,4	41,2	149,9	1,3	19,4
Ostali	3.344,2	38,4	28,9	4.001,7	33,5	19,7
Ostali sektori	163,5	1,9	37,5	462,2	3,9	182,7
Ukupno	8.710,6	100,0	35,5	11.959,7	100,0	37,3

Izvor: *Bilten o banakama* 20/2011.

Tablica 5.2.2.8.A.: Omjer jamstvenog kapitala
i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima razvijenih ekonomija u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	10,5	10,4	10,4	10,2	11,4	12,0
Austrija	12,4	11,8	13,2	12,7	12,9	15,0
Belgija	13,0	11,5	11,9	11,2	16,2	17,3
Kanada	13,3	12,9	12,5	12,1	12,2	14,7
Češka	12,5	11,9	11,5	11,6	11,6	14,0
Danska	13,4	13,2	13,8	12,3	...	...
Finska	19,1	17,2	15,1	15,1	13,6	14,5
Francuska	11,5	11,3	10,9	10,2	10,5	12,4
Njemačka	12,4	12,2	12,5	12,9	13,6	14,8
Grčka	12,8	13,2	12,2	11,2	9,4	11,7
Hong Kong SAR	15,4	14,8	14,9	13,4	14,8	16,9
Island	12,8	12,8	15,1	12,1	...	16,6
Irska	12,6	12,0	10,9	10,7	10,6	10,9
Izrael	10,8	10,7	10,8	11,0	11,1	12,6
Italija	11,6	10,6	10,7	10,4	10,8	12,1
Japan	11,6	12,2	13,1	12,3	12,4	15,8
Koreja	12,1	13,0	12,8	12,3	12,3	14,4
Luksemburg	17,5	15,5	15,3	14,3	15,4	18,9
Malta	21,3	20,4	22,0	20,3	17,7	23,0
Nizozemska	12,3	12,6	11,9	13,2	11,9	14,9
Norveška	12,2	11,9	11,2	11,7	11,2	13,0
Portugal	10,4	11,3	10,9	10,4	9,4	10,5
Singapur	16,2	15,8	15,4	13,5	14,7	16,5
Slovačka	18,7	14,8	13,0	12,8	11,1	12,6
Slovenija	11,8	10,5	11,0	11,2	11,7	11,6
Španjolska	11,0	11,0	11,2	10,6	11,3	12,2

Švedska	10,1	10,1	10,0	9,8	10,2	12,7
Švicarska	12,6	12,4	13,4	12,1	14,8	17,9
Velika Britanija	12,7	12,8	12,9	12,6	12,9	14,8
SAD	13,2	12,9	13,0	12,8	12,8	14,3

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.9.A.: Omjer jamstvenog kapitala i rizikom ponderirane aktive u bankovnim sektorima ekonomija s tržištima u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	21,6	18,6	18,1	17,1	17,2	16,2
Bosna i Hercegovina	18,7	17,8	17,7	17,1	16,3	16,1
Bugarska	16,6	15,3	14,5	13,8	14,9	17,0
Hrvatska	16,0	15,2	14,4	16,9	15,4	16,6
Estonija	11,5	10,7	10,8	10,8	13,3	15,7
Mađarska	12,4	11,6	11,0	10,4	11,1	12,9
Latvija	11,7	10,1	10,2	11,1	11,8	14,6
Litva	12,4	10,3	10,8	10,9	12,9	14,2
Makedonija	23,0	21,3	18,3	17,0	16,2	16,4
Crna Gora	31,3	27,8	21,3	17,1	15,0	15,7
Poljska	15,4	14,5	13,2	12,0	11,2	13,3
Rumunjska	20,6	21,1	18,1	13,8	13,8	14,7
Srbija	27,9	26,0	24,7	27,9	21,9	21,3
Turska	28,2	23,7	21,9	18,9	18,0	20,6

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost. Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.10.A.: Omjer bankovnog kapitala i imovine za razvijene ekonomije u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	5,1	5,2	5,4	4,9	4,4	5,0
Austrija	4,9	4,8	5,2	6,5	6,3	7,0
Belgija	3,1	2,7	3,3	4,1	3,3	4,5
Kanada	5,6	5,6	5,2	5,0	4,7	5,7
Češka	5,2	5,4	6,0	5,7	5,5	6,1
Danska	5,7	5,7	6,2	5,7	...	...
Finska	9,6	9,2	9,4	7,9	6,2	6,4
Francuska	5,1	4,4	4,5	4,1	4,2	4,5
Njemačka	4,0	4,1	4,3	4,3	4,5	4,8
Grčka	5,3	5,9	6,7	6,6	4,5	6,1
Hong Kong SAR	13,6	13,3	13,0	10,4	11,0	12,7
Island	7,1	7,4	7,8	6,9	...	13,0
Irska	5,1	4,7	4,5	4,6	4,7	5,6
Izrael	5,5	5,6	5,9	6,1	5,7	6,0
Italija	6,4	7,6	7,0	7,9	7,6	8,0
Japan	4,2	4,9	5,3	4,5	3,6	4,7
Koreja	8,0	9,3	9,2	9,0	8,8	10,9
Luksemburg	5,5	4,1	4,1	4,1	4,8	6,0
Malta	13,7	12,9	15,0	14,7	14,6	15,2
Nizozemska	4,8	3,1	3,0	3,3	3,2	4,3
Norveška	7,6	7,4	7,0	6,4	5,9	6,0
Portugal	6,1	5,8	6,4	6,5	5,8	6,5
Singapur	9,6	9,6	9,6	9,2	8,3	10,5
Slovačka	7,7	7,4	7,0	8,0	8,2	9,6
Slovenija	8,1	8,5	8,4	8,4	8,4	8,3
Španjolska	6,7	6,8	7,2	6,7	6,4	6,8
Švedska	4,8	4,8	4,9	4,7	4,7	5,0
Švicarska	5,3	5,1	4,9	4,6	5,7	5,5
Velika Britanija	7,0	6,1	6,1	5,5	4,4	5,4
SAD	10,3	10,3	10,5	10,3	9,3	11,0

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.2.2.11.A.: Omjer bankovnog kapitala i imovine
za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	4,8	5,4	5,9	5,8	6,7	8,7
Bosna i Hercegovina	15,7	14,4	14,3	13,0	14,3	15,2
Bugarska	10,2	7,4	7,3	7,7	8,5	10,8
Hrvatska	8,6	9,0	10,3	12,5	13,5	13,9
Estonija	9,9	8,7	7,6	7,7	9,2	8,5
Mađarska	8,5	8,2	8,3	8,2	8,0	8,5
Latvija	8,0	7,6	7,6	7,9	7,3	7,4
Litva	9,5	7,9	7,6	7,9	9,2	7,9
Makedonija	17,0	15,9	13,3	11,4	11,5	11,4
Crna Gora	20,4	15,3	10,4	8,0	8,4	11,0
Poljska	8,0	7,9	7,8	8,0	7,9	9,0
Rumunjska	8,9	9,2	8,6	7,3	8,1	7,6
Srbija	...	16,2	18,5	21,0	23,6	21,0
Turska	15,0	13,4	11,9	13,0	11,8	13,3

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.4.1.1.A.: Udio prvih 5 banaka po imovini
u ukupnoj imovini kreditnih institucija za širi obuhvat zemalja za razdoblje 2001.-2009. u %

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Austrija	44,9	45,6	44,2	43,8	45,0	43,8	42,8	39,0	37,2
Belgija	78,3	82,0	83,5	84,3	85,3	84,4	83,4	80,8	77,1
Bugarska	...	...	...	...	50,8	50,3	56,7	57,3	58,3
Cipar	61,3	57,8	57,2	57,3	59,8	63,9	64,9	63,8	65,0
Češka	68,4	65,7	65,8	64,0	65,5	64,1	65,7	62,1	62,4
Danska	67,6	68,0	66,6	67,0	66,3	64,7	64,2	66,0	64,0
Estonija	98,9	99,1	99,2	98,6	98,1	97,1	95,7	94,8	93,4
Finska	79,5	78,6	81,2	82,7	82,9	82,3	81,2	82,8	82,6
Francuska	47,0	44,6	46,7	49,2	51,9	52,3	51,8	51,2	47,2
Grčka	67,0	67,4	66,9	65,0	65,6	66,3	67,7	69,5	69,2
Hrvatska	66,5	64,2	70,7	75,9	76,1	72,7	71,6	72,5	75,4
Irska	42,5	46,1	44,4	43,9	47,8	49,0	50,4	55,3	58,8
Italija	29,0	30,5	27,5	26,4	26,8	26,2	33,1	33,0	34,0
Latvija	63,4	65,3	63,1	62,4	67,3	69,2	67,2	70,2	69,3
Litva	87,6	83,9	81,0	78,9	80,6	82,5	80,9	81,3	80,5
Luksemburg	28,0	30,3	31,8	29,7	30,7	29,1	27,9	27,3	27,8
Mađarska	56,4	54,5	52,1	52,7	53,2	53,5	54,1	54,4	55,2
Malta	81,1	82,4	77,7	78,5	75,3	70,9	70,2	72,8	72,7
Nizozemska	82,5	82,7	84,2	84,0	84,5	85,1	86,3	86,8	85,0
Njemačka	20,2	20,5	21,6	22,1	21,6	22,0	22,0	22,7	25,0
Poljska	54,7	53,4	52,3	50,2	48,5	46,1	46,6	44,2	43,9
Portugal	59,8	60,5	62,7	66,5	68,8	67,9	67,8	69,1	70,1
Rumunjska	...	...	...	...	59,4	60,1	56,3	54,0	52,4
Slovačka	66,1	66,4	67,5	66,5	67,7	66,9	68,2	71,6	72,1
Slovenija	67,6	68,4	66,4	64,6	63,0	62,0	59,5	59,1	59,7
Španjolska	43,9	43,5	43,1	41,9	42,0	40,4	41,0	42,4	43,3
Švedska	54,6	56,0	53,8	54,4	57,3	57,8	61,0	61,9	60,7
Ujedinjeno Kraljevstvo	28,6	29,6	32,8	34,5	36,3	35,9	40,7	36,5	40,8
Eurozona 16 (vagano)	...	...	...	...	42,8	43,1	44,4	44,7	44,6
Eurozona 16 (nevagano)	...	...	...	...	56,7	56,4	56,7	57,0	57,0
EU 25/27 (vagano)	37,8	38,3	39,7	40,9	42,6	41,5	41,5	45,2	44,3
EU 25/27 (nevagano)	59,2	59,3	58,9	58,8	59,3	59,0	59,5	59,6	59,5

Izvor: ECB: EU Banking structure i HNB: *Bilten o bankama*, razni brojevi i vlastiti izračun.

Tablica 5.4.1.2.A.: *Hirschmann-Herfindahlov* indeks aktive kreditnih institucija za zemlje iz šireg obuhvata za razdoblje 2001.-2009.

	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Austrija	561	618	557	552	560	534	527	454	414
Belgija	1.587	1.905	2.063	2.102	2.112	2.041	2.079	1.881	1.622
Bugarska	...	...	...	...	698	707	833	834	846
Cipar	964	938	946	940	1.029	1.056	1.089	1.019	1.086
Češka	1.263	1.199	1.187	1.103	1.155	1.104	1.100	1.014	1.032
Danska	1.119	1.145	1.114	1.146	1.115	1.071	1.120	1.229	1.042
Estonija	4.067	4.028	3.943	3.887	4.039	3.593	3.410	3.120	3.090
Finska	2.240	2.050	2.420	2.680	2.730	2.560	2.540	3.160	3.120
Francuska	606	551	597	623	727	726	679	681	605
Grčka	1.113	1.164	1.130	1.070	1.096	1.101	1.096	1.172	1.184
Hrvatska	**1.315**	**1.237**	**1.271**	**1.363**	**1.358**	**1.297**	**1.278**	**1.309**	**1.366**
Irska	512	553	562	556	644	649	690	794	881
Italija	260	270	240	230	230	220	328	344	353
Latvija	1.053	1.144	1.054	1.021	1.176	1.271	1.158	1.205	1.181
Litva	2.503	2.240	2.071	1.854	1.838	1.913	1.827	1.714	1.693
Luksemburg	275	296	315	304	312	294	276	278	288
Mađarska	892	856	783	798	795	823	840	819	861
Malta	1.835	1.806	1.580	1.452	1.330	1.171	1.177	1.236	1.246
Nizozemska	1.762	1.788	1.744	1.726	1.796	1.822	1.928	2.168	2.032
Njemačka	158	163	173	178	174	178	183	191	206
Poljska	821	792	754	692	650	599	640	562	574
Portugal	991	963	1.043	1.093	1.154	1.134	1.098	1.114	1.150
Rumunjska	...	...	...	...	1.115	1.165	1.041	922	857
Slovačka	1.205	1.252	1.191	1.154	1.076	1.131	1.082	1.197	1.273
Slovenija	1.582	1.602	1.496	1.425	1.369	1.300	1.282	1.268	1.256
Španjolska	532	513	506	482	487	442	459	497	507
Švedska	760	800	760	856	845	856	934	953	899
UK	282	307	347	376	399	394	449	412	467
Eurozona 16 (v)	...	...	...	...	640	634	659	687	663
Eurozona 16 (n)	...	...	...	...	1.052	1.022	1.032	1.091	1.076
EU 25/27 (v)	504	520	547	569	614	592	596	665	632
EU 25/27 (n)	1.158	1.158	1.143	1.132	1.135	1.106	1.106	1.120	1.102

UK=Ujedinjeno Kraljevstvo; v=vagano; n=nevagano.

Izvor: Za 2001.-2004.: ECB: EU Banking structure, HNB prema: HUB Analize 2/2007. Za 2005.-2009.: ECB: EU Banking structure (IX/2010) i HNB.

Tablica 5.4.1.3.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2002.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	46.060.602	0,26297	0,26297
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	30.693.347	0,17524	0,43821
3.	Raiffeisenbank Austria d.d.	14.101.925	0,08051	0,51872
4.	Splitska banka d.d.	11.178.726	0,06382	0,58254
5.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	10.386.677	0,05930	0,64184
6.	Riječka banka d.d.	8.412.989	0,04803	0,68987
7.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	7.235.670	0,04131	0,73113
8.	Hrvatska poštanska banka d.d.	5.544.765	0,03166	0,76284
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	175.155.197		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 6/2003.

Tablica 5.4.1.4.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2003.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	49.421.915	0,24213	0,24213
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	37.789.203	0,18514	0,42727
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	19.517.204	0,09562	0,52289
4.	HVB Splitska banka d.d.	19.033.076	0,09325	0,61614
5.	Raiffeisenbank Austria d.d.	18.606.198	0,09116	0,70730
6.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	14.058.776	0,06888	0,77618
7.	Hrvatska poštanska banka d.d.	5.418.243	0,02655	0,80273
8.	Nova banka d.d.	5.395.757	0,02643	0,82916
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	204.114.961		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 4/2004.

Tablica 5.4.1.5.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj – stanje 31.12.2004.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	57.475.631	0,25611	0,25611
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	41.119.732	0,18323	0,43934
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	25.822.036	0,11506	0,55440
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	24.398.441	0,10872	0,66312
5.	HVB Splitska banka d.d.	21.471.723	0,09568	0,75880
6.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	17.079.397	0,07610	0,83490
7.	Nova banka d.d.	7.897.662	0,03519	0,87009
8.	Hrvatska poštanska banka d.d.	5.547.321	0,02472	0,89481
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	224.419.482		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 10/2005.

Tablica 5.4.1.6.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2005.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	63.408.878	0,24909	0,24909
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	47.873.532	0,18806	0,43715
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	30.435.625	0,11956	0,55671
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	28.659.961	0,11259	0,66930
5.	HVB Splitska banka d.d.	23.366.246	0,09179	0,76109
6.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	19.306.850	0,07584	0,83693
7.	OTP banka Hrvatska d.d.	8.677.805	0,03409	0,87102
8.	Hrvatska poštanska banka d.d.	7.302.892	0,02869	0,89971
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	254.561.689		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 12/2006.

Tablica 5.4.1.7.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2006

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	70.165.970	0,23035	0,23035
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	55.715.417	0,18291	0,41326
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	35.686.242	0,11715	0,53041
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	33.735.635	0,11075	0,64116
5.	Société Générale-Splitska banka d.d.	26.001.136	0,08536	0,72652
6.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	22.988.361	0,07547	0,80199
7.	OTP banka Hrvatska d.d.	10.448.523	0,03430	0,83629
8.	Slavonska banka d.d.	8.949.284	0,02938	0,86567
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	304.608.723		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 14/2007.

Tablica 5.4.1.8.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2007.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentacijski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	79.896.899	0,23153	0,23153
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	61.342.401	0,17776	0,40929
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	40.558.158	0,11753	0,52682
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	38.703.411	0,11216	0,63898
5.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d.	26.409.561	0,07653	0,71551
6.	Société Générale-Splitska banka d.d.	25.749.490	0,07462	0,79013
7.	Hrvatska poštanska banka d.d.	14.546.422	0,04215	0,83228
8.	OTP banka Hrvatska d.d.	11.973.623	0,03470	0,86698
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	345.081.391		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 16/2008.

Tablica 5.4.1.9.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2008.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentaci-jski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	89.387.763	0,24234	0,24234
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	64.391.562	0,17457	0,41691
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	45.726.641	0,12397	0,54088
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	40.378.109	0,10947	0,65035
5.	Société Générale-Splitska banka d.d.	27.495.498	0,07454	0,72489
6.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d	26.510.337	0,07187	0,79676
7.	OTP banka Hrvatska d.d.	12.873.970	0,03490	0,83166
8.	Slavonska banka d.d.	10.881.368	0,02950	0,86116
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	368.848.665		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 18/2009.

Tablica 5.4.1.10.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 31.12.2009.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentaci-jski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	92.814.083	0,24530	0,24530
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	65.061.033	0,17195	0,41725
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	49.142.273	0,12988	0,54713
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	39.501.232	0,10440	0,65153
5.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d	38.764.907	0,10245	0,75398
6.	Société Générale-Splitska banka d.d.	27.702.201	0,07321	0,82719
7.	Hrvatska poštanska banka d.d.	13.985.623	0,03696	0,86415
8.	OTP banka Hrvatska d.d.	12.629.864	0,03338	0,89753
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	378.370.576		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 20/2010.

Tablica 5.4.1.11.A.: Koncentracijski omjeri prema aktivi banaka u Hrvatskoj - stanje 30.06.2010.

- u tisućama kuna

Redni broj	Banka	Iznos	Koncentaci-jski omjer	Kumulativ koncentraci-jskog omjera
1.	Zagrebačka banka d.d.	93.652.961	0,24674	0,24674
2.	Privredna banka Zagreb d.d.	63.793.638	0,16807	0,41481
3.	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	48.849.627	0,12870	0,54351
4.	Raiffeisenbank Austria d.d.	39.742.474	0,10471	0,64822
5.	Hypo Alpe-Adria-Bank d.d	38.919.684	0,10254	0,75076
6.	Société Générale-Splitska banka d.d.	26.928.993	0,07095	0,82171
7.	Hrvatska poštanska banka d.d.	14.150.594	0,03728	0,85899
8.	OTP banka Hrvatska d.d.	12.730.918	0,03354	0,89253
	UKUPNA AKTIVA BANKOVNOG SEKTORA	379.557.969		

Izvor: Vlastiti izračun iz podataka u *Bilten o bankama* 21/2010.

Tablica 5.4.1.12.A.: Bankovni povrati na imovinu za razvijene ekonomije u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	1,1	1,0	1,0	1,0	0,7	0,6
Austrija	0,6	0,6	0,7	0,8	0,1	0,1
Belgija	0,5	0,5	0,7	0,4	-1,3	-0,1
Kanada	0,8	0,7	0,9	0,8	0,4	0,6
Češka	1,3	1,4	1,2	1,3	1,1	1,5
Danska	1,2	1,3	1,3	1,0	...	...
Finska	0,8	0,9	1,2	1,4	0,8	0,6
Francuska	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	0,4
Njemačka	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,3	...
Grčka	0,4	0,9	0,8	1,0	0,2	-0,1
Hong Kong SAR	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,6
Island	1,8	2,3	2,6	1,5	...	2,4
Irska	1,1	0,8	0,8	0,7	...	...
Izrael	1,0	1,1	1,0	1,2	0,0	0,2
Italija	0,6	0,7	0,8	0,7	0,3	0,2
Japan	0,2	0,5	0,4	0,3	-0,2	0,2
Koreja	0,9	1,3	1,1	1,1	0,5	0,4
Luksemburg	0,7	0,7	0,9	0,8	0,2	0,6
Malta	1,4	1,6	1,2	1,0	0,6	1,8
Nizozemska	0,4	0,4	0,4	0,6	-0,4	0,0
Norveška	0,9	1,0	0,9	0,8	0,5	0,6
Portugal	0,8	0,9	1,1	1,1	0,3	0,4
Singapur	1,2	1,2	1,4	1,3	1,0	1,1
Slovačka	1,2	1,2	1,3	1,0	1,2	0,6
Slovenija	1,1	1,0	1,3	1,4	0,7	0,3
Španjolska	0,8	0,9	1,0	1,1	0,7	0,5
Švedska	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,2
Švicarska	0,8	0,9	0,9	0,7	0,3	0,5
Velika Britanija	0,7	0,8	0,5	0,4	-0,4	0,1
SAD	1,3	1,3	1,3	0,8	0,0	0,1

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.4.1.13.A.: Bankovni povrati na imovinu
ekonomija s tržištem u nastajanju i ekonomijama u razvoju Srednje i Istočne Europe u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	1,3	1,4	1,4	1,6	0,9	0,4
Bosna i Hercegovina	0,7	0,7	0,9	0,9	0,4	0,1
Bugarska	2,1	2,0	2,2	2,4	2,1	1,1
Hrvatska	1,7	1,6	1,5	1,6	1,6	1,1
Estonija	2,1	2,0	1,7	2,6	0,3	-5,8
Mađarska	1,3	1,4	1,5	1,2	0,8	0,7
Latvija	1,7	2,1	2,1	2,0	0,3	-3,5
Litva	1,2	1,0	1,3	1,7	1,0	-4,2
Makedonija	0,6	1,2	1,8	1,8	1,4	0,6
Crna Gora	-0,3	0,8	1,1	0,7	-0,6	-0,7
Poljska	1,4	1,6	1,7	1,9	1,5	0,8
Rumunjska	2,5	1,9	1,7	1,3	1,6	0,2
Srbija	-1,2	1,1	1,7	1,7	2,1	1,3
Turska	2,1	1,5	2,3	2,6	1,8	2,4

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.4.1.14.A.: Bankovni povrati na kapital za razvijene zemlje u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Australija	16,0	14,7	16,7	17,4	13,7	10,4
Austrija	14,8	14,8	16,9	17,0	2,6	1,5
Belgija	15,8	18,5	22,4	13,2	-36,5	-2,7
Kanada	19,5	17,1	21,8	20,1	9,8	9,9
Češka	24,6	26,4	23,4	25,4	20,7	26,4
Danska	21,2	22,2	21,9	17,3	...	...
Finska	12,4	11,8	14,4	19,1	13,4	10,7
Francuska	10,6	11,8	14,0	9,8	-1,0	8,2
Njemačka	4,2	13,0	9,4	6,6	-7,7	...
Grčka	6,4	15,9	12,7	14,8	3,2	-1,5
Hong Kong SAR	20,3	19,1	19,8	25,1	13,9	14,4
Island	30,9	41,.7	39,1	22,4	...	18,7
Irska	20,7	19,6	19,1	16,4	...	...
Izrael	17,9	19,4	17,6	20,0	0,2	4,1
Italija	9,3	9,7	14,3	12,8	4,5	3,6
Japan	4,1	11,3	8,5	6,1	-6,9	4,7
Korea	15,2	18,4	14,6	14,6	7,2	5,8
Luksemburg	9,9	17,0	22,1	20,4	5,5	11,6
Malta	11,9	15,6	12,1	11,8	4,6	12,0
Nizozemska	16,8	15,4	15,4	18,7	-12,5	-0,4
Norveška	14,9	18,4	18,4	17,0	10,7	13,3
Portugal	12,8	16,8	17,0	16,6	5,7	6,6
Singapur	11,6	11,2	13,7	12,9	10,7	11,0
Slovačka	11,9	16,9	16,6	16,6	16,3	7,6
Slovenija	12,8	12,8	15,1	16,3	8,1	3,9
Španjolska	14,8	16,6	19,7	20,0	12,6	9,3
Švedska	16,0	18,7	21,0	19,7	14,3	5,4
Švicarska	14,3	18,0	17,7	15,4	5,4	8,2
Velika Britanija	10,9	11,8	8,9	6,2	-10,3	2,6
SAD	13,7	12,9	13,0	9,1	1,3	0,7

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.4.1.15.A.: Bankovni povrati na kapital za ekonomije s tržištima u nastajanju i ekonomije u razvoju Srednje i Istočne Europe u %

	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.
Albanija	21,1	22,2	20,2	20,7	11,4	4,6
Bosna i Hercegovina	5,8	6,2	8,5	8,9	4,3	1,1
Bugarska	19,6	21,4	25,0	24,8	23,1	10,2
Hrvatska	16,1	15,1	12,4	10,9	9,9	6,4
Estonija	20,0	21,0	19,8	30,0	13,2	-56,8
Mađarska	25,3	24,5	23,8	18,4	11,6	9,8
Latvija	21,4	27,1	25,6	24,3	4,6	-41,6
Litva	13,5	13,6	20,3	25,9	13,5	-48,4
Makedonija	3,1	7,5	12,3	15,0	12,5	5,6
Crna Gora	-1,2	4,2	6,8	6,2	-6,9	-7,8
Poljska	16,9	20,5	22,2	24,9	20,5	10,7
Rumunjska	19,3	15,4	13,6	11,5	17,0	2,7
Srbija	...	6,5	9,7	8,5	9,3	5,7
Turska	14,0	10,9	19,1	19,6	15,5	18,2

Uz pojedine podatke navedene su napomene koje ukazuju na postojanje ograničenja za njihovu potpunu međusobnu usporedivost.
Izvor: IMF (2010.a) i IMF (2010.b).

Tablica 5.4.1.16.A.: Struktura prihoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010. u %

	2002.	2003.	2004.
1. Kamatni prihodi	70,8	71,1	70,6
1.1. Kamatni prihodi na osnovi odobrenih kredita	54,4	56,5	57,0
1.2. Kamatni prihodi na osnovi depozita	6,3	4,8	5,5
1.3. Kamatni prihodi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	9,3	8,4	7,4
1.4. Kamatni prihodi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	…	…	…
1.5. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih prihoda	0,0	0,0	0,0
1.6. Kamatni prihodi iz prethodnih godina	0,2	0,5	0,3
1.7. Ostali kamatni prihodi	0,6	0,9	0,4
2. Prihodi od provizija i naknada	18,6	19,3	18,4
2.1. Prihod od naknada za usluge platnog prometa	…	…	10,8
2.2. Prihod od naknada za ostale bankovne usluge	…	…	7,6
2.3. Neto tečajne razlike po tražbinama na osnovi naknada	0,0	0,0	0,0
3. Ostali nekamatni prihodi	10,6	9,6	11,0
Ukupni prihodi	100,0	100,0	100,0
	2005.	**2006.**	**2007.**
1. Kamatni prihodi	71,7	73,0	74,4
1.1. Kamatni prihodi na osnovi odobrenih kredita	59,1	61,8	62,2
1.2. Kamatni prihodi na osnovi depozita	4,9	4,3	5,9
1.3. Kamatni prihodi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	7,4	6,4	5,9
1.4. Kamatni prihodi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	…	0,2	0,2
1.5. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih prihoda	-0,1	-0,1	0,0
1.6. Kamatni prihodi iz prethodnih godina	0,3	0,4	0,2
1.7. Ostali kamatni prihodi	0,1	0,0	0,0
2. Prihodi od provizija i naknada	18,5	17,7	17,1
2.1. Prihod od naknada za usluge platnog prometa	10,1	9,1	7,9
2.2. Prihod od naknada za ostale bankovne usluge	8,4	8,5	9,2
2.3. Neto tečajne razlike po tražbinama na osnovi naknada	0,0	0,0	0,0
3. Ostali nekamatni prihodi	9,8	9,3	8,5
Ukupni prihodi	100,0	100,0	100,0
	2008.	**2009.**	**2010.**
1. Kamatni prihodi	76,6	74,8	76,4
1.1. Kamatni prihodi na osnovi odobrenih kredita	64,4		
1.2. Kamatni prihodi na osnovi depozita	5,5		
1.3. Kamatni prihodi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	5,8		
1.4. Kamatni prihodi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	0,7		
1.5. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih prihoda	0,0		
1.6. Kamatni prihodi iz prethodnih godina	0,2		
1.7. Ostali kamatni prihodi	0,0		
2. Prihodi od provizija i naknada	15,2	14,1	16,0
2.1. Prihod od naknada za usluge platnog prometa	7,0		
2.2. Prihod od naknada za ostale bankovne usluge	8,2		
2.3. Neto tečajne razlike po tražbinama na osnovi naknada	0,0		
3. Ostali nekamatni prihodi	8,2	11,1	7,6
Ukupni prihodi	100,0	100,0	100,0

Vlastito reklasificiranje. Izvršeno zaokruživanje na decimalama na pojedinim stavkama do 100%. Za 2002. u udjele kamatnih prihoda na osnovi dužničkih vrijednosnih papira uključeni i udjeli prihoda od dionica i ostalih vlasničkih ulaganja (0,1).

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2002.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2003.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2004.i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2006.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2007. i 2008. Za 2009. i 2010. vlastiti izračun iz *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010. godinu (struktura prihoda u tom izvoru nije razrađena).

Tablica 5.4.1.17.A.: Struktura rashoda banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2002.-2010. u %

	2002.	2003.	2004.
1. Kamatni troškovi	40,4	38,2	41,0
1.1. Kamatni troškovi na osnovi primljenih kredita	7,9	7,6	8,4
1.2. Kamatni troškovi na osnovi depozita	27,9	26,4	27,8
1.3. Kamatni troškovi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	1,4	1,0	1,4
1.4. Kamatni troškovi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	…	…	…
1.5. Premije za osiguranje štednih uloga	3,1	2,9	2,6
1.6. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih troškova	-0,2	0,0	0,0
1.7. Kamatni troškovi iz prethodnih godina	0,2	0,2	0,0
1.8. Ostali kamatni troškovi	0,1	0,1	0,8
2. Troškovi provizija i naknada	10,9	12,2	11,0
2.1. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge rezidenata	…	…	…
2.2. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge nerezidenata	…	…	…
2.3. Neto tečajne razlike po obvezama na osnovi naknada	0,0	0,0	0,0
3. Ostali nekamatni troškovi	6,0	6,3	4,7
4. Opći administrativni troškovi i amortizacija	38,5	38,6	38,6
5. Troškovi rezerviranja za gubitke	4,2	4,7	4,7
5.1. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	0,8	2,9	3,0
5.2. Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	3,4	1,8	1,7
Ukupno troškovi	100,0	100,0	100,0

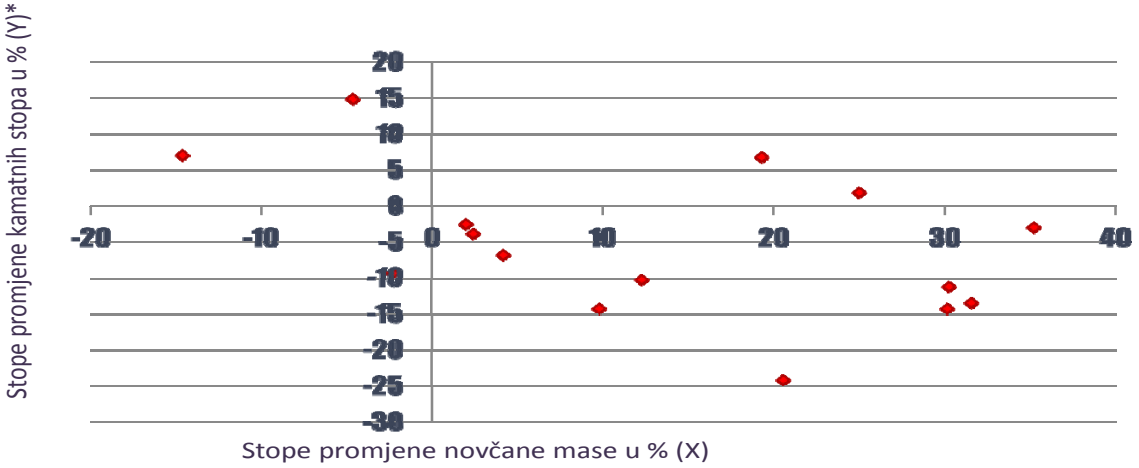
	2005.	2006.	2007.
1. Kamatni troškovi	42,3	44,6	49,9
1.1. Kamatni troškovi na osnovi primljenih kredita	8,9	10,0	10,9
1.2. Kamatni troškovi na osnovi depozita	29,3	30,7	35,6
1.3. Kamatni troškovi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	1,7	1,4	1,1
1.4. Kamatni troškovi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	…	0,6	0,8
1.5. Premije za osiguranje štednih uloga	2,0	1,8	1,6
1.6. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih troškova	-0,2	-0,1	-0,1
1.7. Kamatni troškovi iz prethodnih godina	0,1	0,2	0,0
1.8. Ostali kamatni troškovi	0,5	0,0	0,0
2. Troškovi provizija i naknada	9,9	8,5	7,0
2.1. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge rezidenata	…	7,6	6,0
2.2. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge nerezidenata	…	1,0	1,0
2.3. Neto tečajne razlike po obvezama na osnovi naknada	0.0	0,0	0,0
3. Ostali nekamatni troškovi	5,1	5,6	4,1
4. Opći administrativni troškovi i amortizacija	38,9	37,1	34,0
5. Troškovi rezerviranja za gubitke	3,8	4,2	5,0
5.1. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	1,4	1,2	2,8
5.2. Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	2,4	3,0	2,2
Ukupno troškovi	100,0	100,0	100,0

	2008.	2009.	2010.
1. Kamatni troškovi	52,1	50,5	44,1
1.1. Kamatni troškovi na osnovi primljenih kredita	10,2		
1.2. Kamatni troškovi na osnovi depozita	37,9		
1.3. Kamatni troškovi na osnovi dužničkih vrijednosnih papira	1,1		
1.4. Kamatni troškovi na osnovi ugovora o kamatnim swapovima	1,2		
1.5. Premije za osiguranje štednih uloga	1,5		
1.6. Neto tečajne razlike na osnovi kamatnih troškova	0,0		
1.7. Kamatni troškovi iz prethodnih godina	0,1		
1.8. Ostali kamatni troškovi	0,1		
2. Troškovi provizija i naknada	6,0	5,0	5,3
2.1. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge rezidenata	5,0		
2.2. Troškovi naknada i provizija za bankovne usluge nerezidenata	1,0		
2.3. Neto tečajne razlike po obvezama na osnovi naknada	0,0		
3. Ostali nekamatni troškovi	3,8	2,4	2,6
4. Opći administrativni troškovi i amortizacija	33,2	28,7	32,6
5. Troškovi rezerviranja za gubitke	4,8	13,4	15,4
5.1. Troškovi vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke	4,0		
5.2. Troškovi rezerviranja za identificirane gubitke na skupnoj osnovi	0,8		
Ukupno troškovi	100,0	100,0	100,0

Vlastito reklasificiranje. Izvršeno zaokruživanje na decimalama na pojedinim stavkama do 100%. U 2002. i 2003. udjeli troškova vrijednosnog usklađivanja i rezerviranja za identificirane gubitke umanjeni za udjele ispravaka vrijednosti ulaganja u podružnice i povezana trgovačka društva te dionice i poslovne udjele u investicijskom portfelju.

Izvor: *Bilten o bankama*, br. 8, srpanj 2004. za 2002.; *Bilten o bankama*, br. 10, srpanj 2005. za 2003.; *Bilten o bankama*, br. 12, kolovoz 2006. za 2004. i 2005.; *Bilten o bankama*, br. 16, rujan 2008. za 2006.; *Bilten o bankama*, br. 18, kolovoz 2009. za 2007. i 2008. Za 2009. i 2010. vlastiti izračun iz *Godišnje izvješće HNB-a* za 2010. godinu (struktura rashoda u tom izvoru nije razrađena).

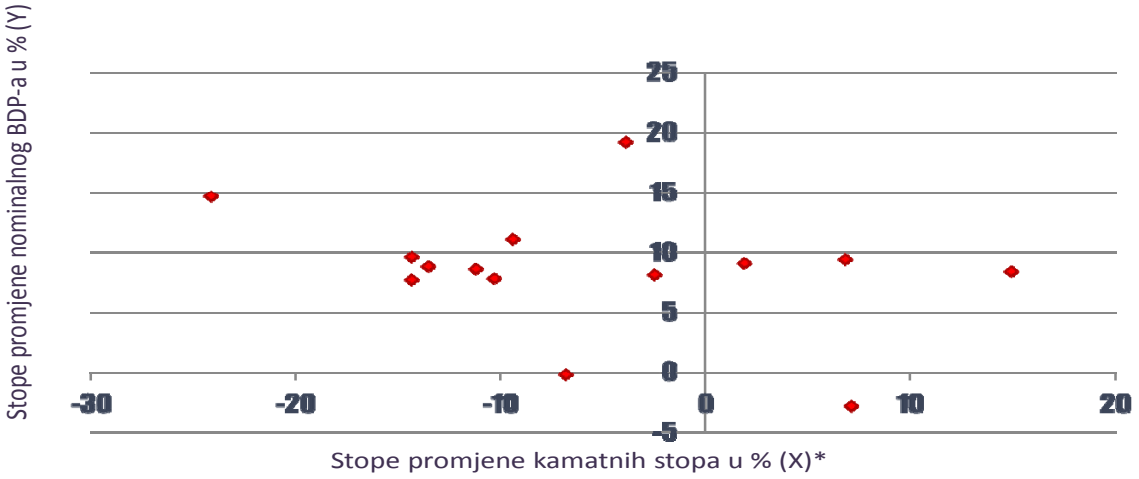
Slika 6.1.1.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene kamatnih stopa Y i stope promjene novčane mase X (1996.-2010.)



*Nominalne kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope u postocima na godišnjoj razini) bez deflacioniranja.

Izvor: tablice iznesene u radu.

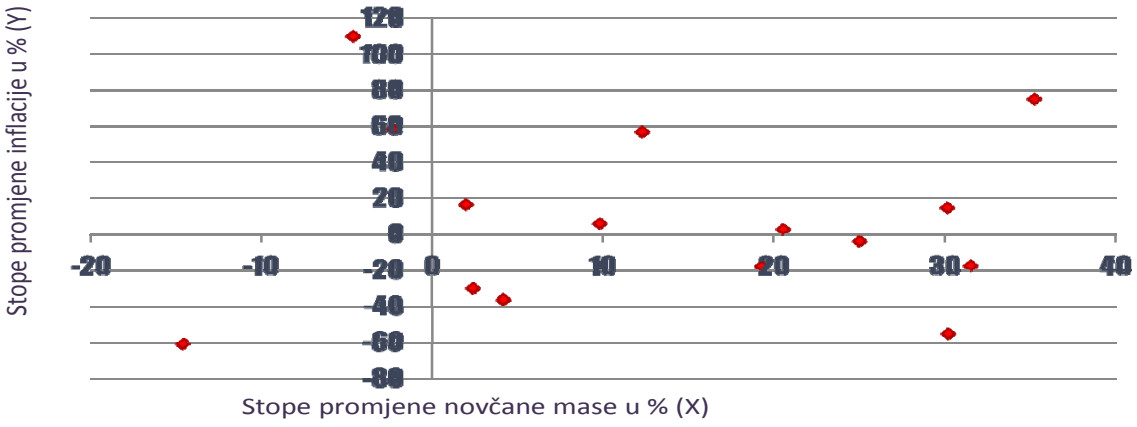
Slika 6.1.2.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene nominalnog BDP-a Y i stope promjene kamatnih stopa X (1997.-2010.)



*Nominalne kamatne stope na kunske kredite s valutnom klauzulom (mjesečne vagane prosječne kamatne stope u postocima na godišnjoj razini) bez deflacioniranja.

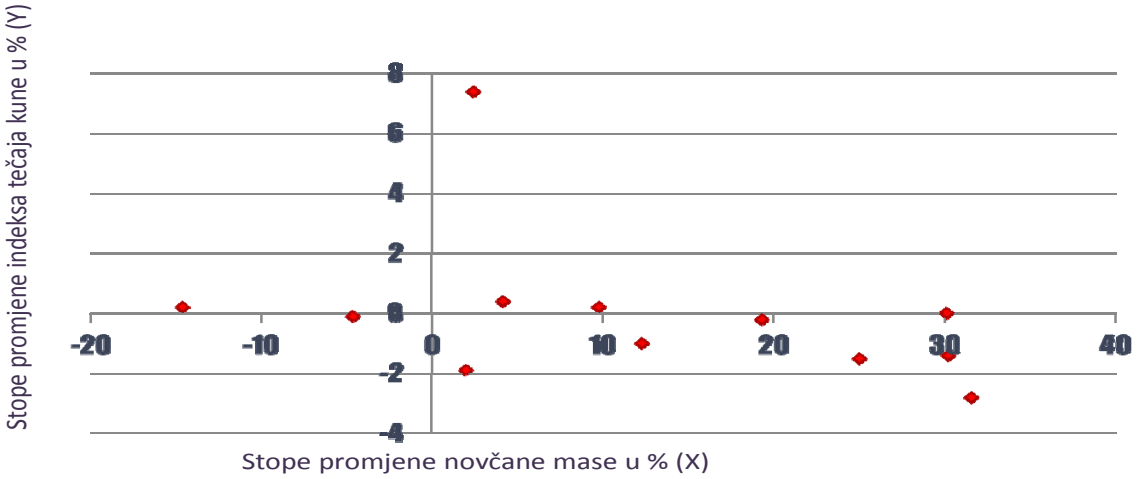
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.3.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene prosječnih godišnjih stopa inflacije Y i stope promjene novčane mase X (1996.-2010.)



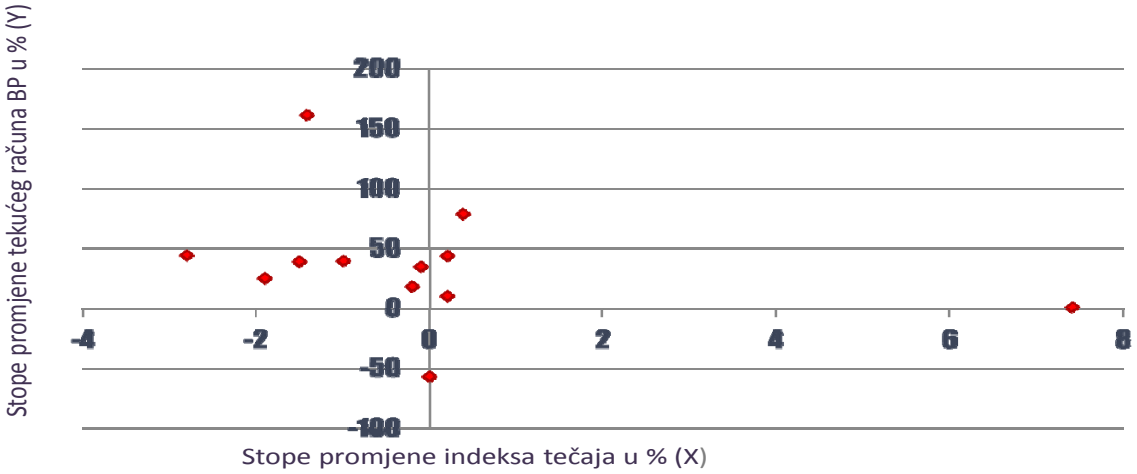
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.4.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene indeksa nominalnog efektivnog tečaja kune Y i stope promjene novčane mase X (1999.-2010.)



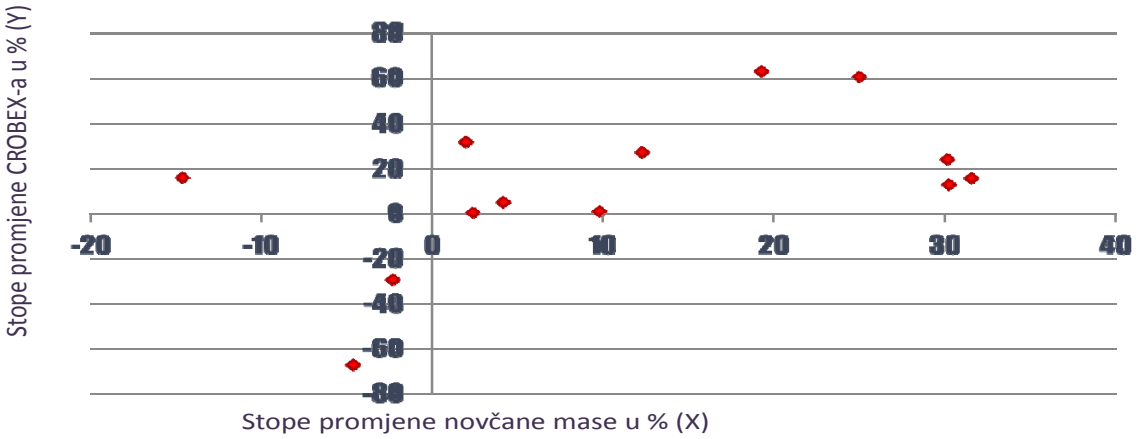
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.5.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene tekućeg računa bilance plaćanja Y i stope promjene indeksa nominalnog efektivnog tečaja kune X (1999.-2010.)



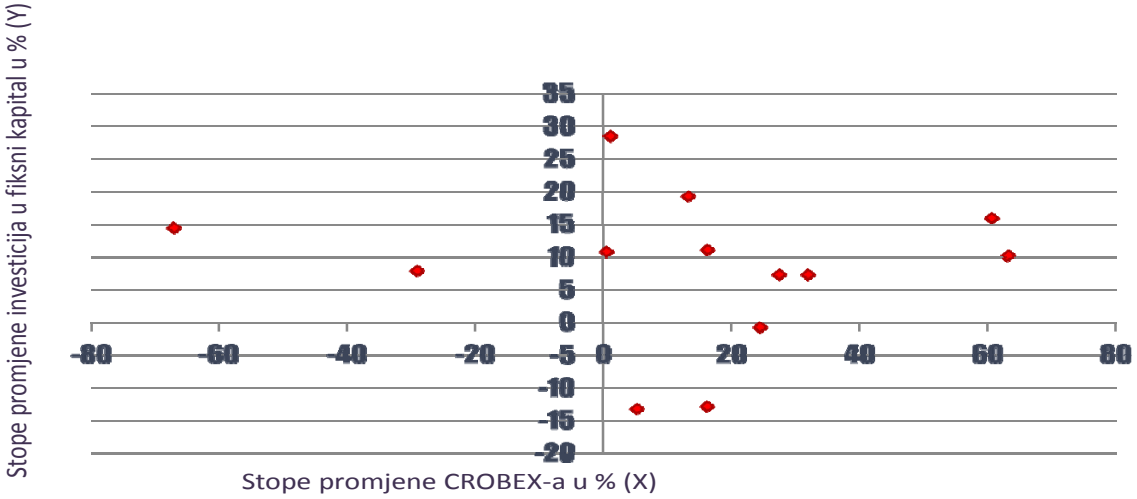
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.6.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene burzovnog indeksa CROBEX Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)



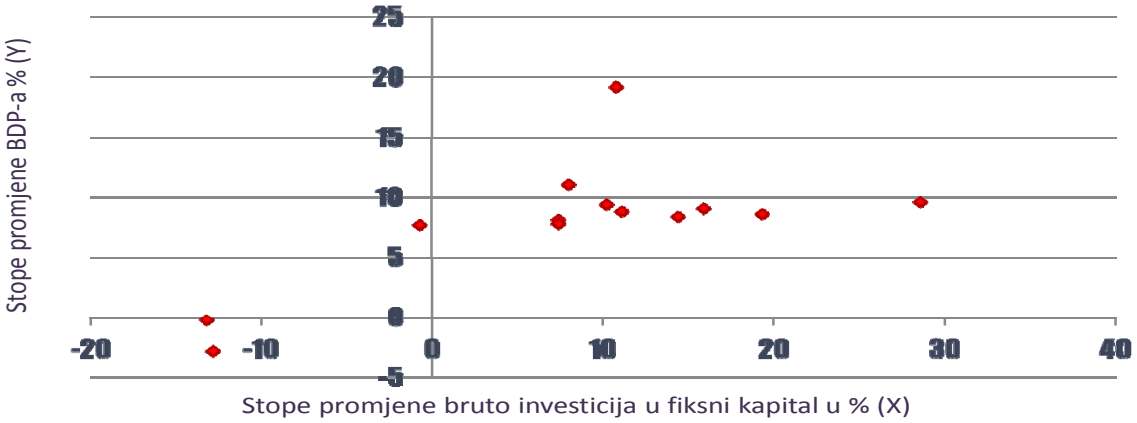
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.7.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene bruto investicija u fiksni kapital Y i stope promjene burzovnog indeksa CROBEX X (1998.-2010.)



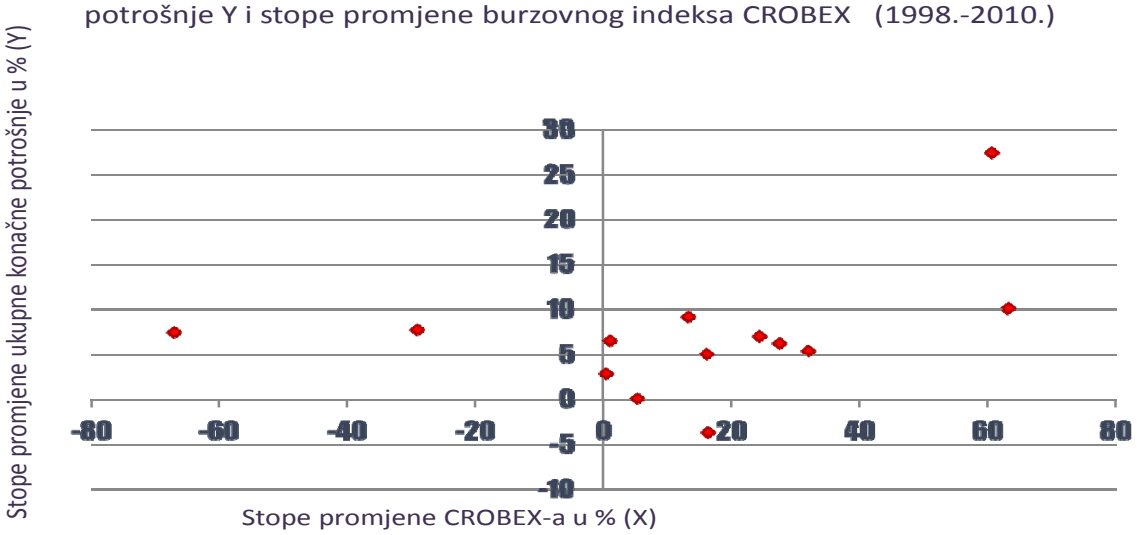
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.8.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene BDP-a Y i stope promjene bruto investicija u fiksni kapital X (1998.-2010.)



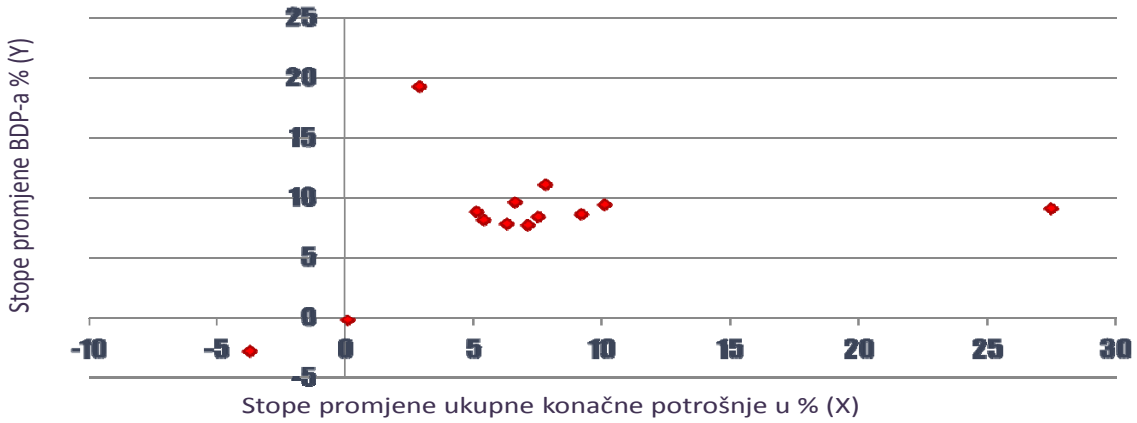
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slike 6.1.9.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene ukupne konačne potrošnje Y i stope promjene burzovnog indeksa CROBEX (1998.-2010.)



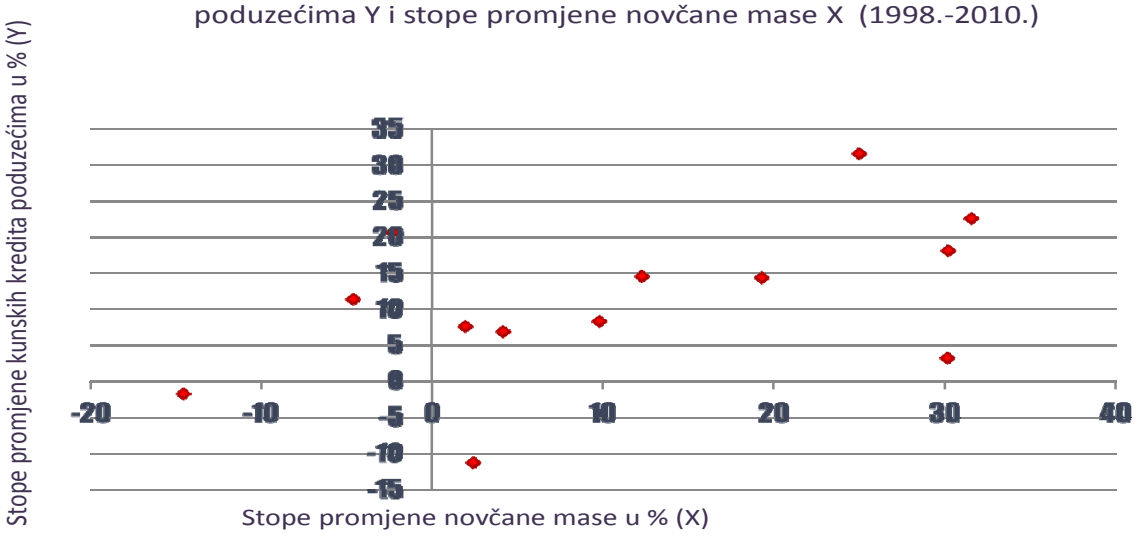
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.10.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene BDP-a Y i stope promjene ukupne konačne potrošnje X (1998.-2010.)



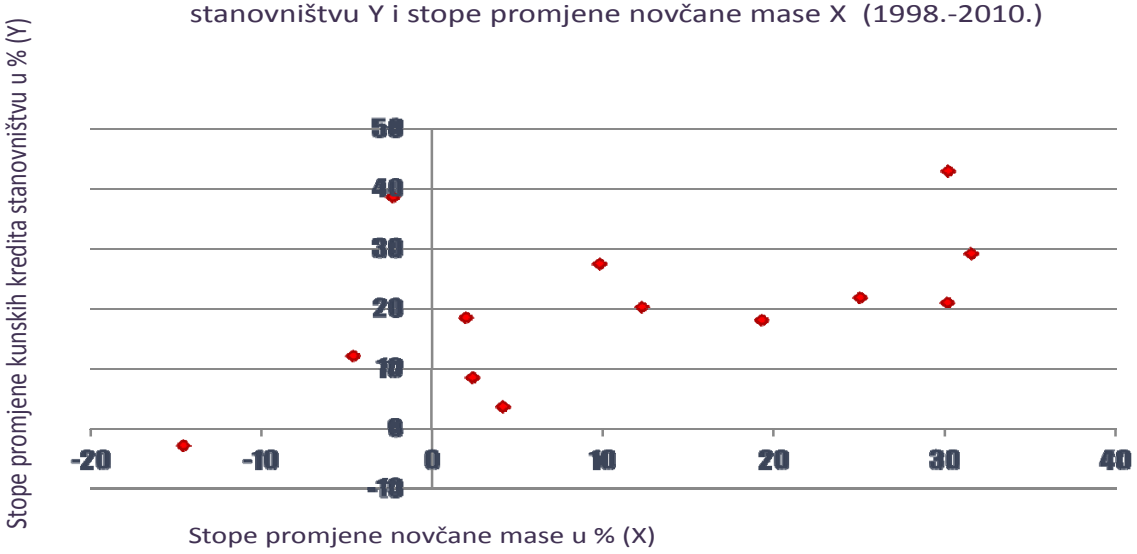
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.11.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene kunskih kredita poduzećima Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)



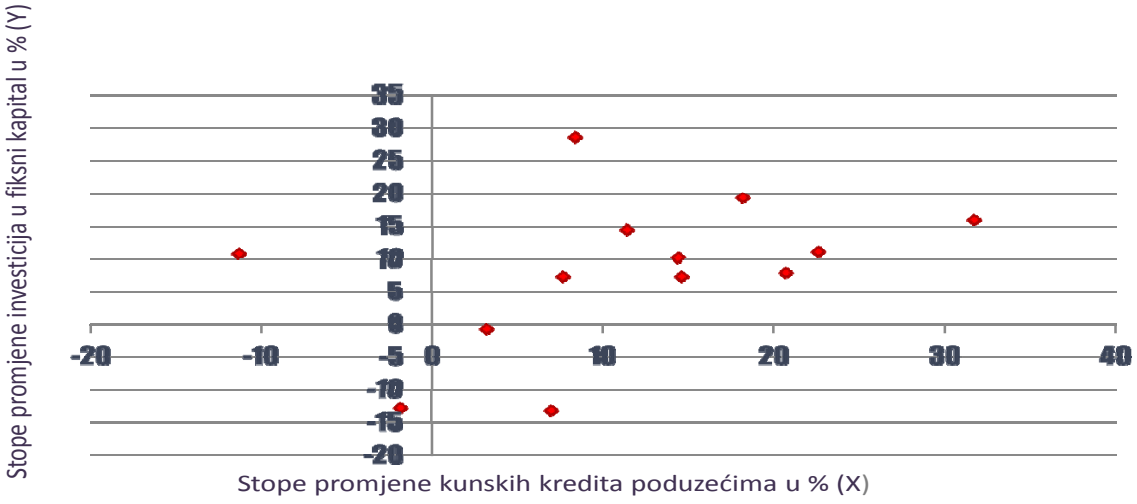
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.12.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene kunskih kredita stanovništvu Y i stope promjene novčane mase X (1998.-2010.)



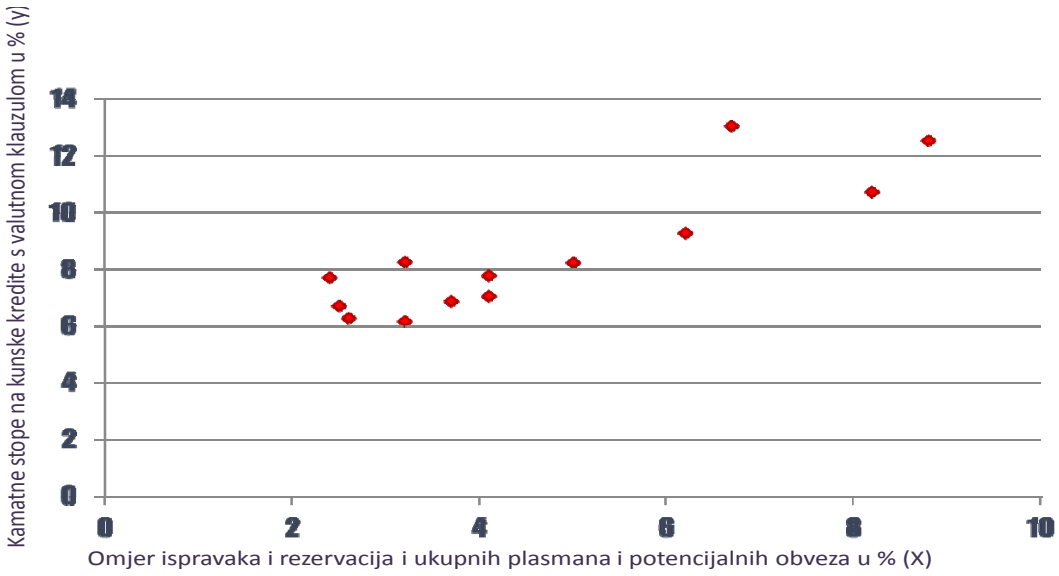
Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.13.A.: Dijagram rasipanja za stope promjene investicija u fiksni kapital Y i stope promjene kunskih kredita poduzećima X (1998.-2010.)



Izvor: tablice iznesene u radu.

Slika 6.1.14.A.: Dijagram rasipanja za kamatne stope (Y) i omjere ispravaka i rezervacija i ukupnih plasmana i potencijalnih obveza (X) (1998.-2010.)



Izvor: tablice iznesene u radu.

Okvir A.: Popis vlastitih znanstvenih i stručnih radova i nastupa na konferencijama

Izvorni znanstveni radovi:

1. Krnić, B. (1999.), Hrvatski bankarski sektor: utjecaj regulacije, strukture i konkurencije, *Ekonomski pregled*, 50(10): 1213-1239.

2. Krnić, B. (1998/1999.), Visoke aktivne kamatne stope banaka: uzroci i moguća rješenja, *Ekonomija/Economics, 5*(3): 319-352.

3. Krnić, B.(1999.), Prilog razmatranju alokacijske neefikasnosti hrvatskog bankarskog sektora: stanje, uzroci i naznaka poželjnih promjena. *Slobodno poduzetništvo*, 5: 117 – 134.

Magistarski rad:

1. Krnić, B. (1996.), *Temeljne determinante tržišne politike gospodarskih subjekata u Republici Hrvatskoj u razdoblju tranzicije*, magistarski rad, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet.

Doktorska disertacija:

1. Krnić, B. (2012.), *Deformacije i neravnoteže hrvatske ekonomije nastale u interakcijama bankovnog i realnog sektora*, Sveučilište u Rijeci, Ekonomski fakultet.

Stručni radovi:

1. Krnić, B. (2010.), Bankovni i realni sektor u Hrvatskoj u kontekstu nastalih neravnoteža i deformacija, *Novi informator*, br. 5904, 5905-5906.

2. Krnić, B. (2004.), Financijski instrumenti i koncepti vrednovanja prema MRS-u 39, *Suvremeno poduzetništvo*, 3: 7- 22.

3. Krnić, B. (2002.), Vrednovanje financijske imovine u bankama prema MRS-u 39, u: *TEB-ov bankovni priručnik, Seminarske teme – srpanj / 2002*., TEB, Zagreb, str. 35-58.

4. Krnić, B. (2001.), Računovodstvene politike banaka, u: *TEB-ov bankovni priručnik, Seminarske teme – lipanj / 2001*., TEB, Zagreb, str. 25-146.

5. Krnić, B. (2001.), Jamstveni kapital i adekvatnost kapitala, *Slobodno poduzetništvo*, 8: 34 – 50.

6. Krnić, B. (2001.), Bankovna bonitetna regulativa, u: *TEB-ov bankovni priručnik, Seminarske teme – ožujak / 2001*., TEB, Zagreb, str. 9 – 152.

7. Krnić, B. (2000.), Računovodstveni sustav u bankama, u: *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, str.5 – 29.

8. Krnić, B. (2000.), Jamstveni kapital i adekvatnost kapitala, u: *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, str.30 - 63.

9. Krnić, B. (2000.), Procjena rizičnosti plasmana i formiranje posebnih rezervi, u: *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, str.64 - 104.

10. Krnić, B. (2000.), Izloženost banke, u: *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, str. 105 – 130.

11. Krnić, B. (2000.), Računovodstvene politike, u: *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, str. 131 – 222.

12. Krnić, B. (1995.), Opći model Odluke o računovodstvenim politikama banke, *Informator*, br. 4291.

13. Krnić, B. (1995.), Analiza učinaka alternativnih računovodstvenih politika, *Informator,* br. 4289.

14. Krnić, B.(1995.), Računovodstvene politike banaka, *Informator*, br. 4288.

15. Krnić, B. (1994.), Obračun poreza na dobit, u: *Aktualna pitanja računovodstva i izvješćivanja u bankama, štedionicama i drugim financijskim organizacijama,* TEB, Posebno izdanje časopisa *Slobodno poduzetništvo*, str.100 - 104.

16. Krnić, B. et. al. (1994.), Temeljna financijska izvješća i porezna bilanca banaka, TEB, Posebno izdanje časopisa *Slobodno poduzetništvo*.

17. Krnić, B. (1993.), Osvrt na novi računovodstveni sustav i njegovu primjenu u bankama, *Računovodstvo i financije*, 8-9: 33 - 38.

Konferencije / simpoziji:

1. Krnić, B. (2010.), *The Role of Banks in the Economic Development of the Small Open Economy: The Republic of Croatia*, Proceedings of the 2nd International Conference "Vallis Aurea" Focus on: Regional Development, ISBN 978-953-7744-06-09, ISBN 978-3-901509-76-6, Editor Branko Katalinic, Published by Polytechnic of Pozega, Croatia &, DAAAM International Vienna, Austria, pp. 0631-0639.

2. Krnić, B. (2002.), *Financijski instrumenti i novi koncepti vrednovanja*, VII. konferencija o bankarstvu i poduzetništvu: *Financijska tržišta, institucije i instrumenti u poticanju razvoja poduzetništva*, Zagreb, 5. i 6. prosinca 2002., Zbornik prezentacija, TEB, Zagreb.

3. Krnić, B. (2001.), *Alokacijski aspekti poslovanja banaka u Hrvatskoj*, VI. konferencija o bankarstvu i poduzetništvu: *Strategijski izazovi bankovnog, financijskog i gospodarskog sustava Republike Hrvatske u procesu globalizacije*, Opatija 18., 19. i 20. listopada 2001., Zbornik prezentacija, TEB, Zagreb.

4. Krnić, B. (2000.), *Kamatne stope poslovnih banaka kao determinanta gospodarskih aktivnosti – stanje, procesi, perspektive,* V. konferencija o bankarstvu i poduzetništvu: *Bankarski i financijski sustav i hrvatsko gospodarstvo – kako do kvalitetne interakcije,* Opatija 2., 3. i 4. studenog 2000., Zbornik prezentacija,TEB, Zagreb.

5. Krnić, B. (2000.), *Odnos MRS-ova i propisa iz područja bankarstva*, XXXV. Simpozij HZRIFD: *Računovodstvo revizija i financije u suvremenim gospodarskim uvjetima,* Pula lipanj 2000., Zbornik radova, HZRFID Zagreb, str. 109-132.

Urednik izdanja (knjiga, zbornika radova, priručnika):

1. *TEB-ov bankovni priručnik*, Seminarske teme – srpanj / 2002., TEB, Zagreb, 2002. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.)).

2. *V. konferencija - Hrvatsko novčano tržište,* Brijuni 9. i 10. svibnja 2002., Zbornik radova, Tržište novca Zagreb i TEB, Zagreb, 2002. (Krnić, B., ur.).

3. *IV. konferencija - Hrvatsko novčano tržište*, Plitvice 29 i 30. ožujka 2001., Zbornik radova, Tržište novca Zagreb i TEB, Zagreb, 2001. (Krnić, B., ur.).

4. *Kontni plan za banke*, 2. izmijenjeno i dopunjeno izdanje, TEB, Zagreb, 2001. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).

5. *TEB-ov bankovni priručnik,* Seminarske teme – lipanj / 2001., TEB, Zagreb, 2001. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).

6. *TEB-ov bankovni priručnik,* Seminarske teme – ožujak / 2001., TEB, Zagreb, 2001. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).

7. *Bankovna supervizija i regulativa,* Savjetovanje, Lovran, 14. i 15. prosinca 2000., Zbornik radova, TEB, Zagreb, 2000. (Krnić, B., ur.).

8. *Računovodstvo banaka*, 3. izmijenjeno izdanje, TEB, Zagreb, 2000. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).

9. *Aktualna pitanja računovodstva i izvješćivanja u bankama, štedionicama i drugim financijskim organizacijama,* TEB, Zagreb, Posebno izdanje časopisa *Slobodno poduzetništvo*, 1994. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).

10. *Temeljna financijska izvješća i porezna bilanca banaka,* TEB, Zagreb, Posebno izdanje časopisa *Slobodno poduzetništvo*, 1994. (Krnić, B. i Miloslavić, V., ur.).