

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND
REPUBLIKA HRVATSKA

Odabrana pitanja i statistički dodatak

Pripremili članovi Misije koji su sudjelovali u konzultacijama u vezi s člankom IV.
Statuta MMF-a

Odobrio: Sektor za Europu

16. srpnja 2004.

Sadržaj

- I. Monetarna transmisija u Hrvatskoj
 - A. Uvod i sažetak zaključaka
 - B. Monetarna politika i financijski uvjeti
 - C. Kamatni kanal monetarne transmisije
 - D. Ostali kanali i kreditne kontrole

Slike

- 1. Kamatni ponder u IMU-u u odnosu na otvorenost gospodarstva, 1996.-2003.
- 2. Hrvatska: Indeks monetarnih uvjeta, 2000.-2003.
- 3. Hrvatska: Indeks financijskih uvjeta, 1997. -2003.
- 4. Hrvatska: Indeks monetarnih uvjeta u odnosu na indeks financijskih uvjeta, 2000.-2003.
- 5. Hrvatska: Reakcija IFU-a na IMU, 2000.-2003.
- 6. Hrvatska: Kamatne stope i *spread* između domaćih i inozemnih kamatnih stopa na kredite, 2002.-2003.
- 7. Modeli rizičnosti vrijednosti za kamatne stope na tržištu novca i domaće kamatne stope na kredite, 1997.-2003.

Tablice

- 1. Grangerov test IMU-a u odnosu na IFU, 1997.-2003.
- 2. Višak likvidnosti u odnosu na kamatne stope na tržištu novca, 2001.-2004.
- 3. Grangerovi testovi kamatnih stopa na tržištu novca u odnosu na domaće kamatne stope na kredite, 1997.- 2003.
- 4. Razlika kamatnih stopa i kratkoročni tokovi kapitala, 1997. - 2003.
- 5. Kreditni rast prije i nakon kontrola, 2000.- 2003.

Literatura

- II. Odrednice kamatnih stopa na kredite i domaćih kamatnih *spreadova* u Hrvatskoj
 - A. Uvod i sažetak zaključaka
 - B. Raščlamba kamatnih *spreadova* u Hrvatskoj
 - C. Regresija kamatnih stopa na kredite, *spreadove* i kamatnog rasta po bankama
 - D. Implikacije politike

Slike

1. Kamatni *spreadovi* u Hrvatskoj i ostalim zemljama, 1996.-2003.

Tablice

1. Raščlamba kamatnih *spreadova*, 2001.-2003.
2. Produktivnost banaka u međunarodnoj usporedbi, 2002.
3. Kamatne stope na kredite, kamatni *spreadovi* i kreditni rast, 1999.-2003.

Literatura

Dodatak

- III. Zaštita zaposlenja u Hrvatskoj
 - A. Uvod i sažetak zaključaka
 - B. Zaštita zaposlenja i uspješnost tržišta rada u Hrvatskoj: Stilizirane činjenice
 - C. Zaštita zaposlenja i siva ekonomija

Slike

1. Stope nezaposlenosti, 1993.-2002.
2. Jedinični trošak rada, 1998.-2003.
3. Bruto mjesečna plaća i BDP po zaposlenom, 2003.
4. Koeficijent zamjene naknada nezaposlenima u odnosu na zarade ostvarene u prethodnim godinama, 1993.-2002.
5. Razdoblje primanja naknade za nezaposlenost, 1993.-2002.
6. Stupanj zaštite zaposlenja i veličina sive ekonomije

Tablice

1. EPL indeks u odabranim zemljama srednje i istočne Europe
2. OLS ocjena učinka EPL-a na sivu ekonomiju

Literatura

Tablice iz statističkog dodatka

- A1. BDP prema kategorijama rashoda, 2000.-2005.
- A2. Kretanja industrijske proizvodnje, 1996.-2004.
- A3. Kretanje cijena 1996.-2004.
- A4. Indeksi realne neto plaće po zaposleniku, 1999.-2003.
- A5. Zaposlenost - sastav, 1999.-2003.
- A6. Izvoz po zemljama namjene, 1996.-2003.
- A7. Turizam - noćenja, 1996.-2004.
- A8. Izvoz po zemlji porijekla, 1996.-2003.
- A9. Inozemni dug, 1996.-2004.
- A10. Operacije proračuna konsolidirane opće države prema ekonomskim kategorijama, 1998.-2003.
- A11. Operacije proračuna konsolidirane opće države prema ekonomskim kategorijama, 2002.-2003.
- A12. Operacije HBOR-a prema ekonomskim kategorijama, 1999.-2003.
- A13. Stanje duga konsolidirane opće države, 1997.-2003.
- A14. Odabrana javna poduzeća, 2000-2003.

- A15. Konsolidirana bilanca banaka, 1996.-2004.
- A16. Aktivne i pasivne kamatne stope banaka, 1996.-2004.

I. MONETARNA TRANSMISIJA U HRVATSKOJ¹

A. Uvod i sažetak zaključaka

1. **Raširena euroizacija i otvorenost hrvatskog gospodarstva ograničavaju opseg nezavisnosti monetarne politike.** Visoki stupanj trgovinske i financijske integracije i euroizacija naglašavaju značaj tečajne stabilnosti u okviru monetarne politike nadležnih tijela. Usmjerenost na održavanje u najvećoj mjeri stabilnog tečaja kune prema euru, zajedno s relativno otvorenim kapitalnim računom, ograničavaju opseg nezavisnosti monetarne politike.

2. **Međutim, postoje dobri razlozi za detaljnije proučavanje učinkovitosti monetarne transmisije u Hrvatskoj.** Monetarna politika mogla bi još uvijek imati važnu ulogu, pod uvjetom da domaća i međunarodna tržišta kapitala nisu savršeno integrirana. Nadalje, tečaj nije fiksiran, iako se njime čvrsto upravlja, a fluktuacije tečaja kune prema euru mogu omogućiti određeni manevarski prostor za monetarnu politiku.²

3. **Empirijska istraživanja monetarne transmisije u Hrvatskoj su malobrojna i nedorečena.** To je u velikoj mjeri posljedica kratkih vremenskih serija s brojnim strukturnim lomovima. Erjavec i Cota (1999.) su utvrdili, korištenjem Grangerovih testova kauzalnosti s više varijabli, da su kamatna stopa i nominalni tečaj ekonometrijski egzogene varijable. Billmeier i Bonato (2002.) utvrdili su da u hrvatskom gospodarstvu, unatoč visokom stupnju euroizacije, postoji mali efekt prijenosa promjene tečaja na cijene, što su protumačili kao mogući dokaz da strogo ciljanje tečaja možda i nije najbolja opcija. Nedavno su Lang i Krznar (2004.), koristeći strukturni model rizičnosti vrijednosti (VAR), utvrdili da je monetarna politika u Hrvatskoj prociklična - manje je restriktivna kada je rast visok, a pooštava se kada je rast nizak - te navode da bi možda aktivna monetarna politika bila korisna za ispravljanje vanjskih neravnoteža. Međutim, također su zamijetili da snažni kapitalni priljevi mogu takvu politiku učiniti neučinkovitom, te stoga zaključuju da je zadržavanje postojećeg monetarnog okvira vjerojatno optimalni izbor za Hrvatsku.

4. **Dokazi analizirani u ovom poglavlju podupiru stajalište da monetarna politika u Hrvatskoj nije učinkovito sredstvo za upravljanje agregatnom potražnjom.** Jedan od glavnih zaključaka jest da su financijski uvjeti u gospodarstvu u slaboj korelaciji sa stajalištem monetarne politike. Monetarna politika može vršiti određenu kontrolu nad kamatnim stopama na tržištu novca, no njezin utjecaj na kamatne stope na kredite nije siguran i pojavljuje se s dugim vremenskim pomacima. Veza između tih varijabli bila je slaba i prije 2001., u okviru režima ekstenzivnih kapitalnih kontrola, a od tada je još oslabila. Neučinkovitost monetarne politike također ilustrira iskustvo s kreditnim kontrolama koje su bile na snazi tijekom većeg dijela 2003.

¹ Pripremili M. Čihák i T. Konuki.

² Stvarne dnevne fluktuacije kretale su se u rasponu od $\pm 4,5$ posto u razdoblju 1999.-2003. i $\pm 7,5$ posto u razdoblju 1996.-2003. (no nije postojao eksplicitni raspon fluktuacije).

B. Monetarna politika i financijski uvjeti

5. U ovom se odjeljku otvara pitanje monetarne transmisije u Hrvatskoj konstruiranjem i usporedbom indeksa monetarnih i financijskih uvjeta. *Indeks monetarnih uvjeta* (IMU) (engl. *monetary conditions index, MCI*) predstavlja približnu mjeru stupnja restriktivnosti monetarne politike. Indeks je zbirni pokazatelj koji karakterizira monetarnu restriktivnost 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) (engl. *financial conditions index, FCI*) mjera je financijskih uvjeta s kojima se stvarno susreću gospodarski subjekti. Taj je indeks šireg opsega od IMU-a jer uključuje i pokazatelje restriktivnosti financijskih uvjeta s kojima se suočavaju gospodarski subjekti, te na koje utječe - ali ih neophodno ne određuje - monetarna politika. Dok IMU obično koristi kratkoročne kamatne stope, IFU isto tako uključuje i dugoročne kamatne stope, te čak uvodi druge varijable koje približno opisuju financijske uvjete za gospodarske subjekte.³ Veza između ta dva indeksa može pokazati snagu transmisije monetarne politike.

6. **Ključni parametri IMU-a (i IFU-a) su relativni ponderi tečaja i kamata.** Omjer ta dva pondera ponekad se naziva koeficijent IMU. Na primjer, Kanadska središnja banka koristi ponder $\frac{3}{4}$ na kamatnu stopu i $\frac{1}{4}$ na tečaj (koeficijent IMU 3:1), što upućuje da je učinak na potražnju povećanja kamatne stope od jednog postotnog boda moguće poništiti deprecijacijom tečaja od tri posto (Freedman, 1996.). Iako deprecijacija tečaja najčešće znači ekspanzivniju monetarnu politiku, ona može teoretski dovesti do restriktivnosti (povećanje IMU-a), ovisno o relativnoj veličini učinaka cijena i dohotka. Međutim, empirijska literatura čiji je pregled dan u ovom dokumentu u velikoj mjeri pronalazi pozitivan odnos.⁴

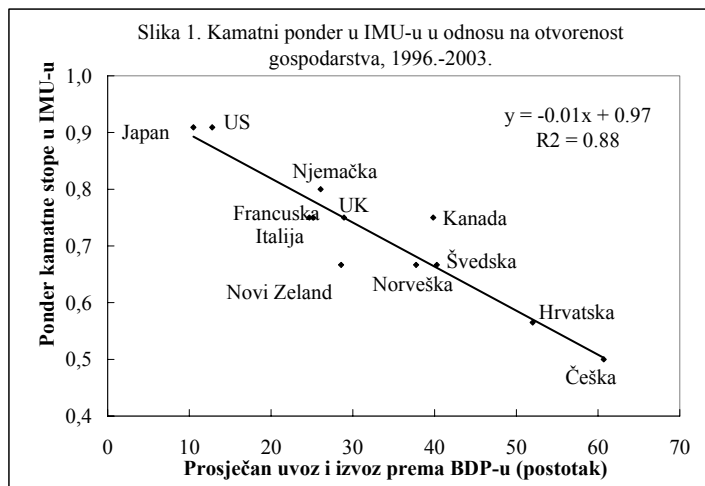
7. **Koeficijent IMU za Hrvatsku može se kalibrirati korištenjem procjene za druge države i prilagodbom za otvorenost hrvatskog gospodarstva.** U idealnom slučaju, koeficijent IMU bi se trebao temeljiti na makroekonomskom modelu za hrvatsko gospodarstvo. Međutim, to nije moguće, uzimajući u obzir kratke vremenske serije i brojne strukturne lomove. Stoga se metoda kalibriranja, koja se ovdje koristi, temelji na činjenici da otvorena gospodarstva imaju relativno niži ponder dodijeljen kamatnoj stopi. Da bi se to ilustriralo, Slika 1. pokazuje pondere kamatne stope u IMU-u koji se navode u literaturi za razna gospodarstva, u odnosu na stupanj otvorenosti tih gospodarstava.⁵ Stupanj otvorenosti mjeri se kao prosjek izvoza i

³ O metodama strukturiranja IMU-a raspravljaju npr. Hansson i Lindberg (1994.), Freedman (1996.), Dennis (1997.), Eika et al (1996.), te Banka za rezerve Novog Zelanda (1996.). Gauthier et al. (2004) daju pregled literature o IFU.

⁴ U vezanim tečajnim režimima koji dopuštaju određenu fluktuaciju tečaja, deprecijacija će vjerojatno neizravno dovesti do restriktivnije monetarne politike, budući da traži devizne intervencije. Taj neizravan učinak odražava se u IMU-u, budući da će intervencija vjerojatno utjecati na povećanje kratkoročnih kamatnih stopa. Međutim, izravni učinak tečaja vjerojatno će biti pozitivan, te može biti značajan u vezanim tečajnim režimima ako gospodarski subjekti nisu dobro zaštićeni od rizika promjene tečaja.

⁵ IMU ponderi dobiveni su od MMF-a (1998.) (Francuska, Italija, Njemačka, Japan, Velika Britanija, te SAD); Freedman (1996.), (Kanada); Eika et al (1996.), (Švedska i Norveška); Dennis (1997.) (Novi Zeland); te Čihák i Holub (2000.) (Češka). Omjeri uvoza/izvoza i BDP-a preuzeti su iz Atlasa Svjetske banke i odnose se na 1998. (podaci za Hrvatsku dobiveni su od HNB-a i odnose se na 2003.). Regresijski pravac i implicirani IMU ponder za Hrvatsku izračunali su autori.

uvoza u postotku BDP-a. Za Hrvatsku taj omjer iznosi oko 52 posto, drugi po redu po visini u uzorku.⁶ Ocjena regresije prikazana na slici 1. ukazuje na kamatni ponder od 0,57 - koeficijent IMU od 1,3:1 - za Hrvatsku, što znači da se učinak aprecijacije tečaja od 1,3 postotna boda na potražnju može poništiti padom kamatnih stopa od 1 posto.⁷



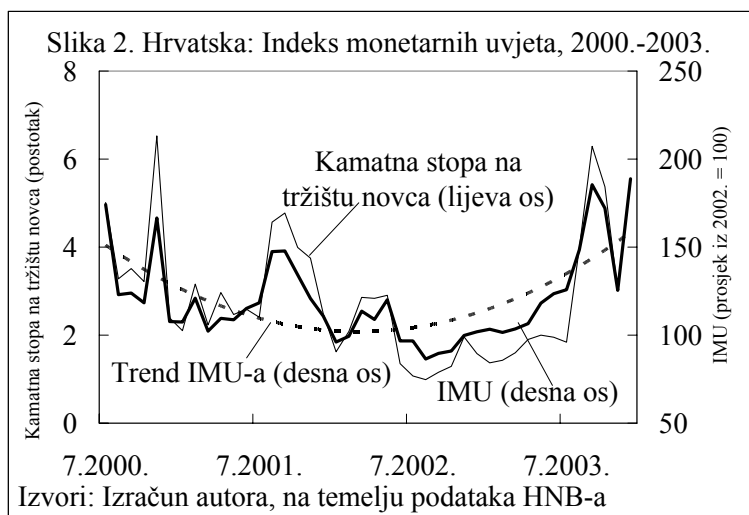
8. **Ilustrativni IMU i IFU za Hrvatsku mogu se izračunati korištenjem prethodno navedenog koeficijenta IMU.** Koeficijent IMU, kao mjera stajališta monetarne politike, uključuje kamatne stope koje su pod velikim utjecajem politika. IFU, kao mjera sveukupnih financijskih uvjeta i šira mjera, temelji se na kamatnim stopama i tečajevima relevantnima za ekonomske odluke poduzeća i stanovništva. Kao što je prethodno navedeno, stupanj korelacije između njih daje *prima facie* dokaz o snazi transmisije politika.

9. **Izračunati IMU u čvrstoj je korelaciji s kamatnim stopama na tržištu novca.** IMU se definira kao ponderirani prosjek nominalnog tečaja kune prema euru i indeksa kamatnih stopa na tržištu novca (u oba slučaja prosjek iz 2002. = 100). Objе serije sezonski se usklađuju. Ta dva indeksa se zatim kombiniraju u IMU, koristeći prethodno izveden koeficijent 1,3:1. Dobiveni IMU u snažnoj je korelaciji s kamatnim stopama na tržištu novca, odražavajući mnogo manje oscilacije tečaja kune prema euru. To je opažanje u skladu s Langovim i Krznarovim (2004.), koji su ustanovili, koristeći strukturni model rizičnosti vrijednosti, da je od sredine 2000. stajalište monetarne politike u Hrvatskoj usko povezano s kamatnim stopama na tržištu novca.

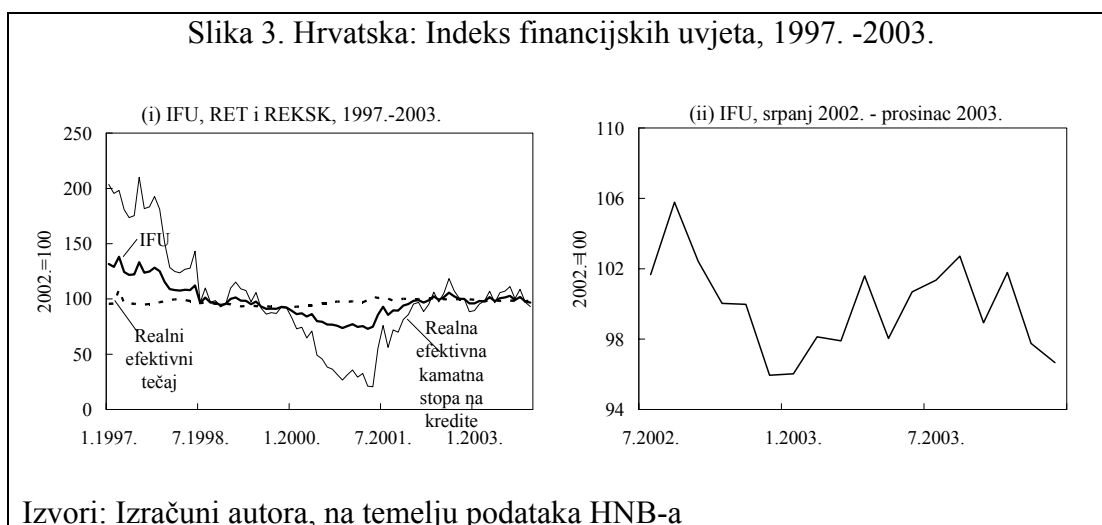
10. **Izračunati IMU upućuje da je monetarna politika bila više ekspanzionistička tijekom sredine 2000. do sredine 2002., kada postaje restriktivnija** (Slika 2.). IMU pokazuje značajnu volatilnost u posljednje četiri godine (unatoč činjenici da se temelji na sezonski usklađenim varijablama). Kako bi se utvrdio osnovni trend, na podatke je primijenjen je Hodrick-Prescottov filter.

⁶ Definicija otvorenosti može se prilagoditi za otvorenost kapitalnim tokovima, no takve prilagodbe ne mijenjaju značajno kvantitativne rezultate.

⁷ U izvješću članova Misije vezano uz članak IV. Statuta MMF-a iz 2002. (*IMF Country Report No. 02/178*) navodi se, na primjer, indeks monetarnih uvjeta koji se temelji na pretpostavljenom koeficijentu IMU od 2:1. Slika 1. pokazuje da bi takav koeficijent mogao dati premalen podner tečaju.



11. **IFU je ponderirani prosjek indeksa realnog efektivnog tečaja i realne efektivne kamatne stope na kredite.** Ako IFU treba mjeriti financijske uvjete s kojima se susreću ekonomski subjekti, mora se temeljiti na realnom efektivnom tečaju (RET) (engl. *real effective exchange rate, REER*) i realnim kamatnim stopama. To je dominantni pristup u literaturi o IFU-u koju smo istražili. Sličan pristup moguće je primijeniti na Hrvatsku, koristeći RET koji se ponderira trgovinom (na temelju indeksa potrošačkih cijena) i realnu efektivnu kamatnu stopu na kredite (REKSK) (engl. *real effective lending rate, RELR*). REKSK se izračunava kao ponderirani prosjek kamatnih stopa na domaće i inozemno zaduživanje - a ponder je udio inozemnog duga u ukupnom dugu privatnog sektora - usklađeno za kretanja cijena korištenjem indeksa potrošačkih cijena (IPC). I RET i REKSK desezonirani su korištenjem metode X-12, pretpostavljajući multiplikativnu sezoniranost, te su normalizirani u indeks (prosjeak iz 2002. = 100). Ova dva indeksa se zatim kombiniraju u IFU, primjenom prethodno izvedenog koeficijenta 1,3:1. Slika 3. prikazuje RET, REKSK i IFU u razdoblju 1997. - 2003.



12. **Prema izračunatom IFU-u, nije bilo velikih promjena u financijskim uvjetima u razdoblju 2002.-2003.** Financijski uvjeti bili su manje restriktivni tijekom 1997. do početka 2001., a nakon toga je uslijedila restriktivnost od sredine 2001. do sredine 2002. Od tada su financijski uvjeti relativno stabilni (Slika 3. (i)). Ako se pažljivije promotri razdoblje od sredine 2002. do 2003., uočiti će se da je nakon blagog smanjenja restriktivnosti u drugoj polovini 2002. došlo do blagog pooštavanja tijekom prve polovine 2003., a zatim do ponovnog popuštanja na kraju 2003. (Slika 3. (ii)).

13. **Financijski uvjeti su u slaboj korelaciji sa stajalištem monetarne politike.** Slika 4. prikazuje da je IMU (i kamatna stopa na tržištu novca) zabilježio veću volatilitnost od IFU-a. Isto tako, čini se da se te dvije serije ne kreću zajedno (njihova korelacija je +0,38) za cijelo razdoblje od 1997. do 2003., no neznatno negativna u posljednje tri godine). To potvrđuje detaljnija analiza, posebice pomoću Grangerovih testova kauzalnosti s dvije varijable i funkcija podražaja-reakcije na temelju modela rizičnosti vrijednosti između IMU-a i IFU-a. Obje metode ukazuju da je učinak IMU-a i IFU-a općenito slab i nesigifikantan u razdoblju od 2000. (Tablica 1. i Slika 5.).⁸

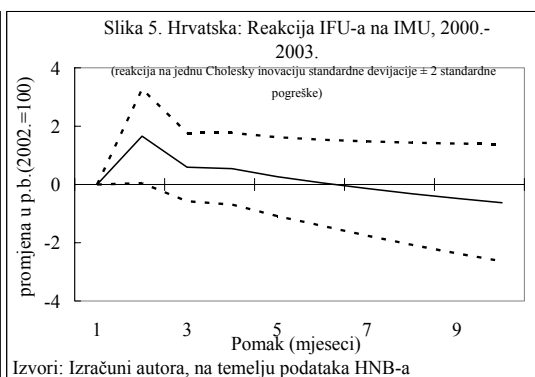
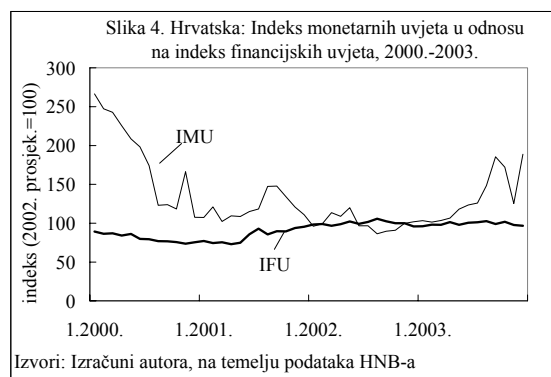
Tablica 1. Grangerov test IMU-a u odnosu na IFU, 1997.- 2003.
(F-statistika, p-vrijednosti u zagradama)

	Razdoblje	3 vremenska pomaka	6 vremenskih pomaka	9 vremenskih pomaka
d(IMU) prema d(IFU)	1997:1 - 2003:12	1,785 (0,079)*	1,516 (0,817)	2,154 (0,040)**
d(IMU) prema d(IFU)	2000:1 - 2003:12	0,198 (0,897)	0,711 (0,643)	0,970 (0,489)

Izvori: Izračuni autora, na temelju podataka HNB-a

Bilješka: */** označava signifikantnost na razini od 10 posto, 5 posto odnosno 1 posto. "d" označava razliku.

Grangerovi testovi od IFU prema IMU-u bili su insignifikantni na razini od 10 posto za sve gore navedene vremenske pomake.



⁸ Ista analiza provedena je s kamatnim stopama na tržištu novca umjesto s IMU-om, i dobiveni su slični rezultati.

14. **Izračunati IMU i IFU su relativno otporni na promjene u ponderima.** Iz razloga koji su dobro dokumentirani u literaturi - posebice ovisnost modela, neuzimanje u obzir dinamike, nedosljednost parametara i neegzogenost regresora - IMU i IFU samo su približni pokazatelji monetarnih i financijskih uvjeta (npr. Eika et al, 1996.). Međutim, rezultati koji su ovdje prikazani nisu jako osjetljivi na promjene pondera kamatnih stopa i tečaja. Na primjer, variranje pondera kamatnih stopa od 0.57 do 0.50 ili čak 0.40 od odabranog broja stvara indekse s korelacijama u parovima od oko 0.99. Stoga, ako tečaj ima nešto veći ponder u transmisijском mehanizmu nego što je prikazano u regresiji u raznim državama iz Slike 1. (npr. budući da je Hrvatska u većoj mjeri euroizirana od drugih država), to također ne bi rezultiralo značajno različitim zaključcima o kretanjima monetarnih uvjeta i stajalištu politike.

C. Kamatni kanal monetarne transmisije

15. **U ovom odjeljku naglasak se stavlja na prijenos monetarne politike preko kamatnih stopa.** IMU i IFU koji su razrađeni u prethodnom odjeljku temelje se na dva tradicionalna kanala monetarne politike, kamatnom kanalu i tečajnom kanalu. Izložili smo da tečaj ima potencijalno veći ponder u Hrvatskoj nego u drugim državama, no njegov izravan utjecaj na monetarne uvjete je ograničen. Zbog vezanog tečajnog režima, značajan dio monetarne transmisije funkcionira preko promjena u kamatnim stopama na tržištu novca (koje se stoga mogu iskoristiti kao *proxy*/zamjenska varijabla za stajalište monetarne politike). U ovom se odjeljku nastavlja detaljnije ispitivanje kamatnog kanala monetarne politike, odnosno transmisije od kamatnih stopa koje određuje monetarna politika do kamatnih stopa na kredite. U sljedećem poglavlju ispituju se drugi kanali monetarne politike, posebice kreditni kanal.

16. **HNB ima određenu kontrolu nad kamatnim stopama na tržištu novca, budući da prekonocne kamatne stope imaju tendenciju reagiranja na promjene u likvidnosti banaka.** Kamatne stope na tržištu novca negativno su povezane s viškom likvidnosti u sustavu. Ekonometrijske procjene koje se temelje na dnevnim podacima ukazuju da je višak likvidnosti u sustavu glavni pokazatelj kamatnih stopa na tržištu novca. Višak likvidnosti, koji se mjeri dnevnim odstupanjima od 30-dnevnog pomičnog prosjeka, pokazuje slabu negativnu korelaciju s prekonocnim kamatnim stopama na tržištu novca. Tablica 2. prikazuje korelaciju između viška likvidnosti i kamatnih stopa na tržištu novca od siječnja 2001. do veljače 2004.

Tablica 2. Višak likvidnosti u odnosu na kamatne stope na tržištu novca, 2001.-2004.
(Koefficient korelacije likvidnosti i kamatnih stopa na temelju dnevnih podataka)

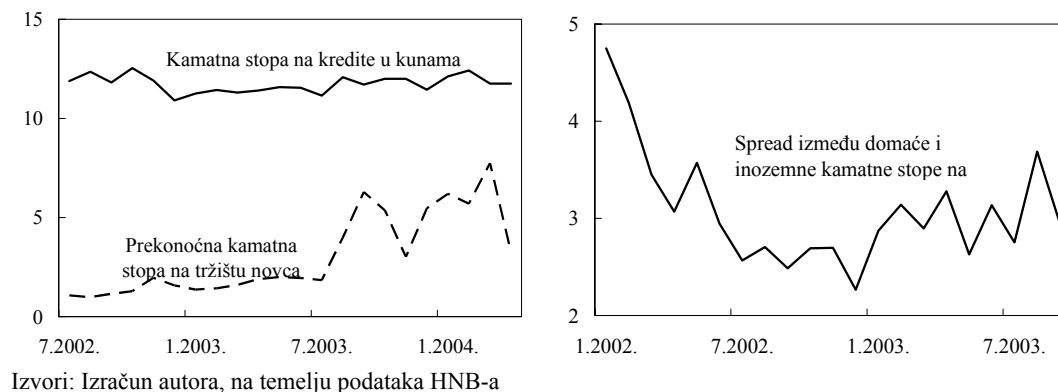
Višak likvidnosti definiran kao	Međubankovna kamatna stopa (ZIBOR)					
	prekonocna	1T	2T	1M	3M	6M
Dnevni minus 30-dnevni PP	-0,20	-0,20	-0,18	-0,15	-0,12	-0,23
30-dnevni PP minus 12-mjesečni PP	-0,16	-0,20	-0,24	-0,33	-0,35	-0,34

Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a
Bilješka: "T" znači tjedan, "M" znači mjesec, a "PP" pomični prosjek. Višak likvidnosti definira se kao odstupanje od trenda novca u optjecaju plus depoziti države.

17. **Međutim, transmisija od tržišnih kamatnih stopa do kamatnih stopa na kredite banaka je slaba.** Iako su kamatne stope na tržištu novca porasle tijekom 2003. kao reakcija na nekoliko porasta kuskog dijela obvezne pričuve (sa 25 na 42 posto), efektivna kamatna stopa na kredite domaćih banaka ostala je uglavnom

nepromijenjena, kao i *spread* između domaćih i inozemnih kamatnih stopa (Slika 6.), To je moguće formalnije ocijeniti korištenjem Grangerovih testova kauzalnosti i neograničenog modela rizičnosti vrijednosti za te varijable.

Slika 6. Hrvatska: Kamatne stope i *spread* između domaćih i inozemnih kamatnih stopa na kredite, 2002.-2003. (posto)



Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a

- *Grangerovi testovi* ukazuju samo na slabu vezu između kamatnih stopa na tržištu novca s vremenskim pomakom i efektivnih kamatnih stopa na kredite (Tablica 3.). Čini se da postoji veza između te dvije varijable u razdoblju između 1997. i 2003. Međutim, to uključuje razdoblje prije liberalizacije kapitalnih tokova u 2001., kada je takva transmisija bila vjerojatnija. Veza nestaje ako se uzme u obzir samo razdoblje od 2001. nadalje.

Tablica 3. Grangerovi testovi kamatnih stopa na tržištu novca u odnosu na domaće kamatne stope na kredite, 1997.- 2003.

(F-statistika, p-vrijednosti u zagradi)

	Razdoblje	3 vremenska pomaka	6 vremenskih pomaka	9 vremenskih pomaka
kamatna stopa na tržištu novca prema kamatnoj stopi na kredite	1997:1 - 2003:12	2,411 (0,074)*	1,907 (0,093)*	2,831 (0,008)***
d(kamatna stopa na tržištu novca) prema d(kamatna stopa na kredite)	2000:1 - 2003:12	1,893 (0,138)	1,632 (0,153)	2,189 (0,037)**
kamatna stopa na tržištu novca prema kamatnoj stopi na kredite	2001:1 - 2003:12	0,219 (0,882)	0,847 (0,545)	1,038 (0,440)

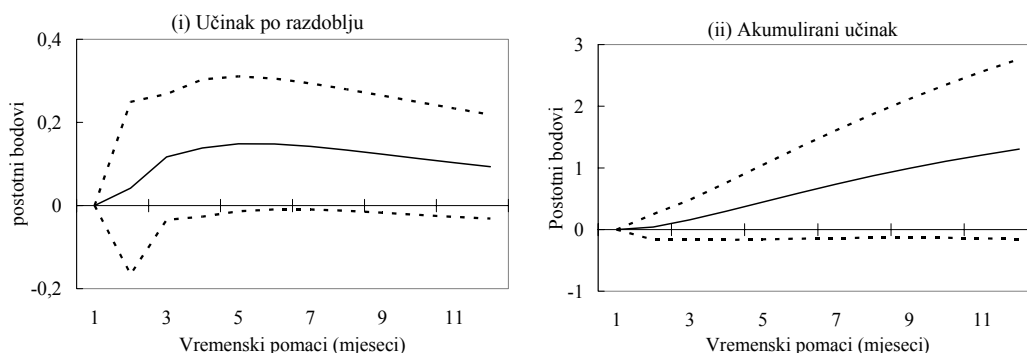
Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a

Bilješka: */**/** označava signifikantnost na razini od 10, 5, odnosno 1 posto. "d" označava razliku.

- *Model rizičnosti vrijednosti* pokazuje da se promjene u kamatnim stopama koje određuje monetarna politika prenose na kamatne stope na kredite, no transmisija je vrlo slaba. Za eurozonu, Angeloni i Ehrmann (2003) procjenjuju da se maksimalan učinak na kamatne stope na kredite dostiže za oko 5 mjeseci, a

maksimalni učinak iznosi oko 0,8 početnog šoka na kamatne stope na tržištu novca. Radi usporedbe, rizičnost vrijednosti za Hrvatsku ukazuje da je nakon 5 mjeseci učinak kamatnih stopa na tržištu novca na kamatne stope na kredite samo oko 0,15 početnog šoka, (Slika 7.). Slično Grangerovim testovima, ako se funkcije podražaja-reakcije ponovno procijene za razdoblje nakon 2001., reakcija domaćih kamatnih stopa na kredite je gotovo jednaka nuli.

Slika 7. Modeli rizičnosti vrijednosti za kamatne stope na tržištu novca i domaće kamatne stope na kredite, 1997.-2003.
(Reakcija na jednu Cholesky inovaciju standardne devijacije ± 2 standardne pogreške)



Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a

Bilješka: Jedna standardna devijacija znači povećanje kamatnih stopa na tržištu novca od oko 3,7 postotnih bodova.

18. **Te rezultate također podupire analiza kratkoročnih kapitalnih tokova i kamatnih razlika.** Stupanj korelacije razlike kamatni stopa i kratkoročnih kapitalnih tokova slaba je i nesigifikantna u razdoblju između 1997. i 2003. (Tablica 4.).⁹ To je u skladu s prethodnim rezultatom da možda postoji kamatni transmisijski kanal u tom razdoblju. Međutim, kao i u slučaju s prethodnim rezultatom, potrebno je imati na umu da su tijekom većeg dijela promatranog razdoblja kratkoročni tokovi bili ograničeni. Posebno, kapitalne kontrole čileanskog tipa bile su na snazi 1998., te je tek od sredine 2001. sektoru poduzeća dozvoljen potpuni pristup deviznim tržištima. Uslijed toga, korelacija između te dvije varijable bila je blizu nule prije ukidanja ograničenja u 2001., a oko ¼ od tada nadalje (Tablica 4.). Iako je ta promjena nesigifikantna na razini od 10 posto, ona upućuje da su možda te dvije serije postale snažnije korelirane, te je stoga uloga kanala domaćih kamatnih stopa u transmisijskom mehanizmu možda još više oslabila. Te je rezultate još potrebno provjeriti kada bude dostupno više podataka.

Tablica 4. Hrvatska: Razlika kamatnih stopa i kratkoročni tokovi kapitala, 1997.-2003.

Uzorak	Koeficijent korelacije
1997:1-2003:4	0,11
1997:1-2001:2	0,03
2001:3-2003:4	0,24

Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a

⁹ Budući da nije vjerojatno da su srednjoročni i dugoročni kapitalni tokovi osjetljivi na kamatne stope, mi smo se usmjerili na kratkoročne kapitalne tokove.

Bilješka: Razlika kamatnih stopa definira se kao razlika između domaće kamatne stope na kredite i kamatne stope na kredite u eurozoni.

D. Ostali kanali i kreditne kontrole

19. **Monetarna transmisija može funkcionirati preko drugih kanala.** Rasprava se do sada usmjeravala na tradicionalne kanale monetarne politike, kanal kamatnih stopa i tečaja. Međutim, ostali kanali također mogu imati važnu ulogu u monetarnoj transmisiji, posebice: (i) kanal cijene kapitala, koji ima važnu ulogu kroz učinak promjene vrednovanja na odluke o ulaganjima i potrošnji; (ii) kreditni kanal, koji funkcionira kroz smanjenje ponude bankovnih kredita; te (iii) bilančni kanal, koji rezultira iz činjenice da vanjska financijska premija s kojom se susreću dužnici ovisi o financijskom položaju dužnika (odnosno, monetarne restrikcije dovode do pada cijene nekretnina, što smanjuje efektivnu potražnju za kreditima smanjujući vrijednost instrumenta osiguranja dužnika).¹⁰

20. **Značaj tih kanala u Hrvatskoj vjerojatno je manji u usporedbi s kamatnim i tečajnim kanalima.** S obzirom na malu veličinu tržišta kapitala u Hrvatskoj, kanal cijene kapitala vjerojatno nema značajnu ulogu u transmisiji monetarne politike. Tržište nekretnina ima značajniju ulogu, no do sada su cijene nekretnina uglavnom ovisile o čimbenicima koje ne određuje monetarna politika.¹¹ Kreditni kanal bi mogao biti značajan, s obzirom na dominantnu ulogu banaka u financijskom sektoru, no mogao bi funkcionirati samo ako banke ne budu bile u mogućnosti reagirati na restriktivnu monetarnu politiku pronalaženjem izvora financiranja u inozemstvu. Preliminarni izračuni za banke koji su prikazani u radu Langa i Krznara (2004.), te u poglavlju II. ovog dokumenta ukazuju da banke - posebno one u inozemnom vlasništvu - imaju takvu mogućnost. Stoga se čini da kreditni kanal nema vrlo značajnu ulogu u Hrvatskoj, iako je potrebno detaljnije istražiti to pitanje.

21. **Iskustvo s kreditnim kontrolama, koje je uveo HNB u 2003., također pokazuje slabost kreditnog kanala u Hrvatskoj.** U siječnju 2003., suočen s rastućim kreditima i sve većom eksternom neravnotežom, HNB je uveo kreditne kontrole (*IMF Country Report No. 03/252*). Iako su kontrole ukinute koncem 2003., to iskustvo služi kao zanimljiva pouka za monetarnu politiku u Hrvatskoj i u drugim zemljama. Treba primijetiti da ovdje prikazana analiza, iako je ilustrativna, ne može u potpunosti napraviti razliku između učinka kreditnih kontrola i drugih čimbenika (kao što su propisi vezani uz likvidnost, koji su izmijenjeni u gotovo isto vrijeme). Da bi se takva razlika napravila, morali bismo koristiti naprednije ekonometrijske tehnike za koje ne postoji dovoljno podataka.

22. **Kreditne kontrole možda su pridonijele usporavanju potrošnje građana, no nisu utjecale na poduzeća.** Bankovni krediti usporili su se u 2003. (Tablica 5.), što je vjerojatno utjecalo na potrošnju građana koji nemaju lagani pristup inozemnom zaduživanju. Poduzeća su, međutim, bila u mogućnosti premjestiti svoje zaduživanje

¹⁰ Mishkin (1996.) je dao pregled literature o kanalima monetarne politike. Bernanke i Gertler (1995.) usmjeravaju se na kreditni i bilančni kanal.

¹¹ Međutim, kada postanu dostupni bolji podaci, cijene nekretnina i povezani bilančni učinci postat će značajno područje za daljnje istraživanje.

od domaćih na inozemne banke (domaće banke obično su upućivale svoje korporativne klijente na svoje matične banke u inozemstvu), te koristiti lizing i ostale oblike financiranja. Uslijed toga, vanjsko zaduživanje u 2003. bilo je 2,5 puta veće nego u 2002., a udio vanjskog duga u financiranju investicija poduzeća se povećao u 2003. Iako je HNB ukinuo kreditne kontrole početkom 2004., kreditni rast nije se povećao: desezoniran kreditni rast za prvih pet mjeseci 2004., nakon usklađivanja za tečajne promjene, pokazuje rast od 14,5 posto na godišnjoj razini, gotovo jednako kao u 2003. To znači da je usporavanje kreditnog rasta od proljeća 2003. vjerojatno bilo uzrokovano potražnjom.

Tablica 5. Hrvatska: Kreditni rast prije i nakon kontrola, 2000.- 2003.

	2000.	2001.	2002.	2003.
Ukupni krediti (% promjena na godišnjoj razini)1/ <i>od čega</i> (udio u postotnim bodovima):	5,7	20,8	24,6	20,3
Zaduživanje kod domaćih banaka	5,7	15,9	20,8	10,7
Inozemno zaduživanje (bez lizinga)	5,6	-3,8	2,3	5,1
Lizing	0,2	2,6	1,9	3,8
Usklađivanje za otpise	-5,9	6,1	-0,5	0,6
Kreditni sektor poduzeća (% promjena na godišnjoj razini) <i>od čega</i> (udio u postotnim bodovima):	3,9	14,0	17,4	16,2
Zaduživanje kod domaćih banaka	1,0	10,7	11,9	2,4
Inozemno zaduživanje (bez lizinga)	7,3	-5,1	3,2	7,7
Kreditni sektor stanovništva (% promjena na godišnjoj razini) <i>od čega</i> (udio u postotnim bodovima):	11,4	41,7	42,1	28,5
Zaduživanje kod domaćih banaka	21,0	31,8	42,5	27,6
Inozemno zaduživanje (bez lizinga)	0,2	0,1	0,2	0,0
Dodatne informacije				
Struktura financiranja poduzeća (u %)				
Domaće zaduživanje (neto tok)	2,8	25,8	24,4	4,8
Inozemno zaduživanje (neto tok)	20,2	-4,1	12,1	27,1
Ostalo (npr. reinvestirana dobit)	77,0	78,3	63,5	68,1

Izvori: Izračun autora, na temelju podataka HNB-a i Državnog zavoda za statistiku

1/ Ukupno domaće i inozemno zaduživanje od strane nedržavnog sektora u Hrvatskoj.

23. Ograničenja su isto tako imala negativan utjecaj na zdravo poslovanje financijskog sektora. Neki od najboljih korporativnih klijenata domaćih banaka upućivani su na inozemne banke. Ograničenja su potaknula brzi rast lizing poduzeća nad kojima ne postoji nadzor i koja nisu regulirana (rasla su ubrzano od sredine 1990-ih, no njihov doprinos ukupnom kreditnom rastu povećao se 2003.). Konačno, transparentnost monetarne i bankovne statistike pogoršala se, budući da su se banke upustile - posebno početkom 2003. - u određene aktivnosti uglavnom s namjerom zaobilaženja ograničenja, kao što su imovinski swapovi, kolateralizacija, te ubrzani otpis kredita koji ne ostvaruju prihod. Izračuni u Tablici 5. pokušaj su približnog utvrđivanja učinka otpisa na podatke o ukupnim kreditima.

Literatura

- Angeloni, Ignazio i Michael Ehrmann, 2003, "Monetary Policy Transmission in the Euro Area: Any Changes after EMU?", *ECB Working Paper*, No. 240 (Frankfurt: European Central Bank), srpanj
- Bernanke, Ben i Mark Gertler, 1995, "Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9 (jesen)
- Čihák, Martin i Tomáš Holub, 2000, "Monetary Conditions Indicators", *Finance a úvěr/Czech Journal of Economics and Finance*, Vol. 50, No. 12 (prosinac)
- Dennis, Richard, 1997, "A Measure of Monetary Conditions", Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper, No. 97/1 (siječanj)
www.rbnz.govt.nz
- Eika, Kari, Neil Ericsson i Ragnar Nymoen, 1996, "Hazards in Implementing a Monetary Conditions Index", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 54, 4/1996.
- Freedman, Charles, 1996, "The Use of Indicators and of the Monetary Conditions Index in Canada", in *Transmission of Monetary Policy in Canada*, Bank of Canada
<http://www.bankofcanada.ca/en/pdf/hermes.pdf>
- Gauthier, Céline, Christopher Graham i Ying Liu, 2004, "Financial Conditions Indexes for Canada", Bank of Canada Working Paper 2004-22, lipanj
- Hansson, Björn i Hans Lindberg, 1994, "Monetary Conditions Index: A Monetary Policy Indicator", Sveriges Riksbank, Quarterly Review, No. 3
- International Monetary Fund, 1998, *World Economic Outlook* (Washington, DC: IMF),
prosinac
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/weo1298/pdf/file4.pdf>
- Lang, Maroje i Ivo Krznar, 2004, "Transmission Mechanism of Monetary Policy in Croatia", rad za 10. dubrovačku konferenciju (Zagreb: Hrvatska narodna banka)
<http://www.hnb.hr/dub-konf/10-konferencija-radovi/lang-krznar.pdf>
- Mishkin, Frederic, 1996, "The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy", *NBER Working Paper*, No. 5464
- Reserve Bank of New Zealand, 1996, "Summary Indicators of Monetary Conditions", Reserve Bank Bulletin, Vol. 59, No. 3
http://www.rbnz.govt.nz/research/bulletin/1992_1996/1996sep59_3economics.pdf

II. ODREDNICE KAMATNIH STOPA NA KREDITE I DOMAĆIH KAMATNIH *SPREADOVA* U HRVATSKOJ¹²

A. Uvod i sažetak zaključaka

24. **Razumijevanje odrednica kamatnih stopa na kredite banaka važno je za nadzor makroekonomskog i financijskog sektora.** Uočene profitne mogućnosti kod kreditiranja - koje se odražavaju u visokim kamatnim stopama na kredite i relativno niskim zateznim kamatama - bile su glavni čimbenik brzog povećanja kredita banaka privatnom sektoru u Hrvatskoj u posljednje tri godine. Brza ekspanzija bankovnih kredita predstavlja jedno od najizraženijih kretanja u makroekonomskom i financijskom sektoru.¹³ Analiza kamatnih *spreadova* stoga je važna za kreiranje i ocjenu makroekonomske i bonitetne politike, kako bi se razriješila pitanja povezana s brzim rastom kredita.

25. **Analiza čimbenika koji određuju kamatne stope na kredite i kamatne *spreadove* također je važna 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 vjerojatno će biti slaba. To je zamijećeno u 2003., kada su efektivne kamatne stope na kredite domaćih banaka ostale nepromijenjene, unatoč značajnom povećanju kamatnih stopa na tržištu novca. Preliminarna analiza koja se temelji na agregiranim podacima ukazuje da je veza između kamatnih stopa koje utvrđuje monetarna politika s vremenskim pomakom i efektivnih kamatnih stopa na kredite relativno slaba u Hrvatskoj.¹⁴ Analiza odrednica kamatnih stopa na kredite i *spreadova* omogućuje bolju procjenu faktora koji utječu na kamatne stope po kojima banke odobravaju kredite.

26. **Ovo poglavlje obuhvaća sljedeća pitanja:** kakve su kamatne stope na kredite i kamatni *spreadovi* u Hrvatskoj u usporedbi s onima u drugim zemljama, te kako se oni razlikuju između banaka; čime se objašnjavaju razlike; što to znači za budući razvoj bankovnog sektora; te kakve su političke implikacije. Tim se pitanjima prvo pristupa računovodstvenom raščlambom na temelju podataka iz agregirane bilance i računa dobiti i gubitka, a zatim - budući da se kamatne stope i *spreadovi* značajno razlikuju od banke do banke u Hrvatskoj - isto tako pomoću panel regresije na temelju podataka o pojedinim banaka. Te dvije alternativne metode daju dvije komplementarne procjene čimbenika koji određuju kamatne *spreadove* u Hrvatskoj.

27. **U ovom se poglavlju utvrđuje nekoliko čimbenika koji mogu objasniti kamatne stope na kredite i kamatne *spreadove* u Hrvatskoj, te se navodi nekoliko zaključaka vezano uz politiku.** Kamatni *spreadovi* u Hrvatskoj se smanjuju, no još su uvijek nešto veći nego u ostalim državama srednje i istočne Europe i Balkana (CEEB). Manje *spreadove* uglavnom bilježe inozemne banke koje su prvi put na tržištu, banke s manjim udjelom kredita koji ne ostvaruju prihod, banke koje su likvidnije, te imaju veću adekvatnost kapitala, te velike banke (iako isto tako postoje

¹² Pripremili Martin Čihák, na temelju podataka dobivenih od Tomislava Galca i Danijele Mladinović.

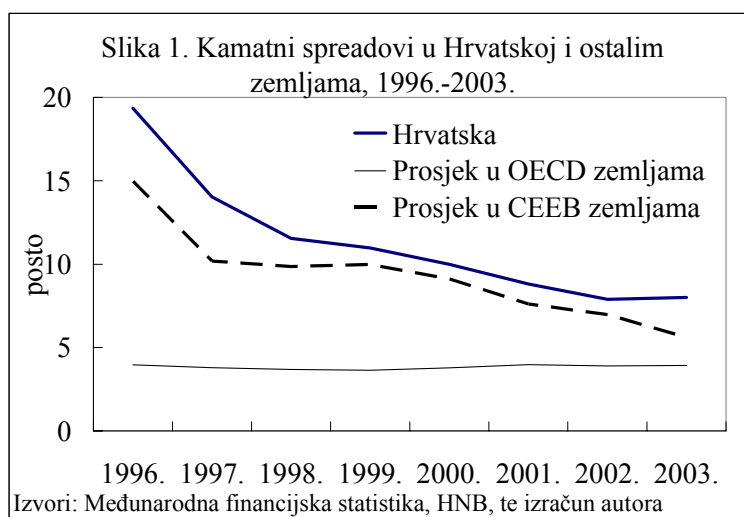
¹³ Cottarelli et al (2003.) raspravljaju o tomu što pokreće brz kreditni rast u srednjoj i istočnoj Europi i na Balkanu. Međutim, njihovo istraživanje ne analizira eksplicitno odrednice kamatnih stopa na kredite niti *spreadove*.

¹⁴ Vidi poglavlje I. ovih Odabranih pitanja.

određeni pokazatelji da se kamatni *spreadovi* povećavaju s tržišnim udjelom, ako su ostale stvari jednake). Učinak kredita koji ne ostvaruju prihod naglašava potrebu za razmjenom kreditnih informacija i snažnom bonitetnom regulativom. Nadalje, politika tržišnog natjecanja, trebala bi, uz osiguravanje stroge provedbe zakona o tržišnom natjecanju, omogućiti bankama da iskoriste ekonomiju razmjera.

B. Raščlamba kamatnih *spreadova* u Hrvatskoj

28. Slično kao i u ostalim CEEB zemljama, *spreadovi* između kamatnih stopa na kredite i depozite u Hrvatskoj su viši nego u državama s naprednim gospodarstvom. Od 1990-ih oni su se smanjili i približili razinama u zemljama s naprednim gospodarstvom (Slika 1.)¹⁵ Unutar tog razdoblja prilagodbe, kamatni *spreadovi* u Hrvatskoj bili su nešto iznad prosjeka (oko 2-4 postotna boda) u CEEB zemljama.¹⁶



29. Čimbenici koji određuju kamatne *spreadove* mogu se procijeniti pomoću raščlambe *spreadova* na odgovarajuće troškovne čimbenike. Ta raščlamba temelji se na računovodstvenom izrazu:

$$i^L - i^D \equiv o + l + i^D r / (1 - r) + d + p + \tau [p - o - l - i^D r / (1 - r) - d] \quad (1)$$

gdje je i^L prosječna kamatna stopa na kredite, i^D je prosječna kamatna stopa na depozite, o označava indirektno troškove koji u odnosu na kredite, l su rezervacije za gubitke po kreditima umanjene za povrate u odnosu na kredite, r je stopa obvezne pričuve, d označava premiju osiguranja depozita u odnosu na kredite, p je granična dobit (dobit prije oporezivanja u odnosu na kredite), a τ je porezna stopa na dobit. Granična dobit se izračunava kao ostatak nakon obračuna ostalih komponenti.

¹⁵ Kamatni *spread* se definira kao razlika između prosječnih kamatnih stopa na kredite nebankovnim klijentima i na depozite. Za Hrvatsku, službeno zabilježeni podaci imaju metodološki lom u 2002. Kako bi se prikazale dosljedne vremenske serije, podaci prije 2002. predstavljaju procjenu autora na temelju učinka loma u seriji iz 2002.

¹⁶ CEEB zemlje ovdje obuhvaćaju: Albaniju, Bosnu i Hercegovinu, Bugarsku, Češku, Estoniju, Mađarsku, Letoniju, Litvu, Makedoniju, Moldaviju, Poljsku, Rusiju, Slovačku, Sloveniju i Ukrajinu.

30. **Računovodstvena raščlamba *spreadova* provedena je korištenjem agregiranih bilanci i računa dobiti i gubitka za hrvatski bankovni sektor u razdoblju 2001. -2003.** (Tablica 1.). Izračun dovodi do sljedećih opažanja:

- ***Indirektni troškovi bili su značajni***, čineći oko 2,5 postotna boda, ili više od jedne trećine, *spreada* u 2003. To je više od prosjeka u zemljama s naprednim gospodarstvom za oko 2 postotna boda, te nešto iznad prosjeka u zemljama s tržišnim gospodarstvom u nastajanju. Viši indirektni troškovi odražavaju činjenicu da je produktivnost hrvatskih banaka (mjerena razinom imovine, kredita, depozita i neto kamatnog prihoda po zaposleniku) još uvijek ispod prosjeka u zemljama s tržišnim gospodarstvom u nastajanju (Tablica 2.). Međutim, smanjenjem troškova i snažnim kreditnim rastom, omjer indirektnih troškova i kredita smanjio se za oko 1 postotni bod između 2001. i 2003. (Tablica 1.).
- ***Troškovi rezervacija za gubitke po kreditima čine mali dio spreada*** (0,4 postotna boda u 2003.), odražavajući relativno malen postotak kredita koji ne ostvaruju prihod.
- ***Učinak obvezne pričuve na kamatni spread iznosi oko 0,2 postotna boda***. To odražava niske kamatne stope na depozite i pozitivnu stopu naknade (25 baznih bodova ispod EURIBOR stope).
- ***Premija osiguranja depozita čini oko 0,4 postotna boda spreada***, što je relativno visoko u odnosu na druge zemlje. Visoka premija odražava visoke troškove propasti banaka u prošlosti.
- ***Granična dobit od kreditiranja smanjila se između 2001. i 2003.*** 2003. dobit prije oporezivanja od kreditiranja poduzeća bila je znatno niža od prosječnog prinosa od imovine banaka, zbog čega je tako daljnje kreditiranje poduzeća postalo relativno neatraktivnim. Nasuprot tomu, prinos od kreditiranja stanovništva prije oporezivanja bio je veći od prosječnog prinosa od imovine prije oporezivanja za više od 4 puta.
- ***Banke u inozemnom vlasništvu, koje su prvi put na tržištu, imale su nešto niže kamatne spreadove i niže granične dobiti.*** To najvjerojatnije odražava njihovu specijalizaciju na korporativne klijente koji nose niži rizik (npr. banke kćeri velikih inozemnih korporacija).

Tablica 1. Hrvatska: Raščlamba kamatnih *spreadova*, 2001.-2003.
(u postotnim bodovima)

	2001.			2003.					
	Svi krediti	od čega (prema dužniku)		Svi krediti	od čega (prema dužniku)		od čega (prema vjerovniku)		
		Poduzeća	Stanovništvo		Poduzeća	Stanovništvo	Prvi put na tržištu	Ostalo inozemno vlasništvo	Ostalo
Kamatni <i>spread</i>	9,6	4,8	13,7	7,2	4,9	10,1	6,4	7,0	9,0
Indirektni troškovi	3,5	3,5	3,5	2,5	2,5	2,5	2,4	2,5	3,8
Rezervacije za gubitke po kreditima	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,6	0,2	1,0
Obvezna pričuva	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1
Osiguranje depozita	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Dobit prije oporezivanja	5,6	0,8	9,7	3,7	1,4	6,6	2,8	3,8	3,6
Porez	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Granična dobit	5,4	0,6	9,5	3,6	1,3	6,5	2,6	3,7	3,5
Dodatne informacije:									
Prinos od imovine (ROA) (nakon poreza)	1,3			1,3					

Izvori: HNB i izračun autora

Tablica 2. Hrvatska: Produktivnost banaka u međunarodnoj usporedbi, 2002.
(u tisućama USD)

	Imovina po zaposleniku	Kreditni po zaposleniku	Depoziti po zaposleniku	Neto kamatni prihod po zaposleniku
Hrvatska	1.413	762	1.002	24
Zemlje s tržišnim gospodarstvom u nastajanju	2.040	910	1.620	60

Izvori: HNB, BankScope, i izračun autora

C. Regresija kamatnih stopa na kredite, *spreadova* i kreditnog rasta po bankama

31. **Kamatne stope i *spreadovi* znatno se razlikuju između banaka u hrvatskom bankovnom sustavu.** U rujnu 2003., na primjer, kamatna stopa na kunske depozite u pojedinim bankama kretala se u rasponu od 0,4 do 5,9 posto, a njihove kamatne stope na kredite bile su između 6,1 i 26,8 posto, a *spreadovi* su se kretali u rasponu od 4,7 do 21,0 posto. Takva velika različitost kamatnih stopa unutar sustava odražava različite karakteristike i strategije pojedinih banaka. Izračuni iz prethodnog odjeljka, koji su se temeljili na agregiranim podacima za bankovni sektor, mogu se stoga promatrati samo kao prva aproksimacija.

32. **Kako bi se analizirali čimbenici koji stoje iza različitosti kamatnih stopa na kredite, *spreadova*, te kreditnog rasta, procijenjene su panel regresije podataka o kamatnim stopama pojedinih banaka.** U usporedbi s raščlambom iz prethodnog odjeljka, regresije omogućuju promatranje izvan okvira računovodstvenih odnosa i analizu čimbenika koji mogu objasniti razliku u kamatnim stopama. Odnosno, kamatna stopa na kredite se procjenjuje kao funkcija kamatne stope na

depozite, ostalih varijabli koje karakteriziraju banku (kao što je veličina banke, vlasništvo, kvaliteta imovine, te granična dobit), te varijabla koje karakteriziraju okolinu (kao što je kamatna stopa na tržištu novca). Slična regresija je zatim provedena za *spread* između kamatnih stopa na kredite i kamatnih stopa na depozite. Konačno, još jedna regresija je provedena za kreditni rast, kao funkcija kamatne stope na kredite i nekoliko drugih čimbenika.

33. **Ocjene mogu objasniti glavninu razlike u kamatnim *spreadovima* između banaka** (Tablica 3.). U regresijama, koje su provedene na panelu mjesečnih podataka za 46 hrvatskih banaka od srpnja 1999. do prosinca 2003. (oko 2.100 opažaja u 54 vremenska presjeka), korištene su dvije metode za rješavanje pitanja heteroskedastičnosti podataka: naizgled nepovezane regresije (engl. *seemingly unrelated regressions*, SUR) i mogući poopćeni najmanji kvadrati (engl. *generalized least squares*, GLS) pod pretpostavkom prisutnosti heteroskedastičnosti vremenskih presjeka, te koristeći ocijenjene varijance reziduala vremenskih presjeka. Stupci u Tablici 3. odgovaraju pojedinačnim procjenama koje se razlikuju jedna od druge prema odabiru zavisnih varijabli (kamatna stopa, kamatni *spread*, te kreditni rast u nefinancijskom sektoru), metodi procjene (GLS ili SUR), te odabiru objasnidbenih varijabli. U Dodatku se opisuju ulazni podaci, definicije korištenih varijabli, te metode procjene. Ocjene čine oko 90 posto različitosti između banaka u kamatnim *spreadovima* (preostali dio bi se mogao objasniti različitom specijalizacijom banke, ostalim čimbenicima, te šokovima). Glavni rezultati su sljedeći:

- ***Veće banke najčešće imaju niže kamatne stope na kredite i kamatne spreadove, što se objašnjava ekonomijom razmjera.*** Ako se bilanca banke udvostruči, procjene ukazuju da će kamatne stope na kredite najčešće biti niže za oko 0,3-0,6 postotnih bodova, ako ostale stvari ostanu iste.¹⁷ Međutim, istovremeno, postoje određeni dokazi da se kamatne stope i *spreadovi* povećavaju s tržišnim udjelom. To znači da banke s većim tržišnim udjelom pokušavaju koristiti svoju tržišnu moć kako bi ostvarile veće kamatne *spreadove*. Taj je rezultat, međutim, potrebno tretirati s određenim oprezom, budući da je procijenjeni koeficijent signifikantan samo u nekima od regresija.
- ***Kamatne stope na kredite i kamatni spreadovi rastu s udjelom kredita koji ne ostvaruju prihod.*** Taj je rezultat u skladu s računovodstvenom raščlambom: više kredita koji ne ostvaruju prihod znači više rezervacija za gubitke po kreditima, što povećava troškove za banke i odražava se u višim kamatnim stopama na kredite i *spreadovima*.
- ***Banke s većom likvidnošću imaju niže kamatne stope na kredite i spreadove.*** Učinak likvidnosti na kamatne stope na kredite banaka i *spreadove* u određenoj je mjeri manje značajan od učinka kredita koji ne ostvaruju prihode, no rezultati po procjenama općenito upućuju na negativan učinak likvidnosti na kamatne stope na kredite i *spreadove*.

¹⁷ Ta je brojka dobivena: $0,69 \text{ puta koeficijent nagiba pravca u tablici 3., koristeći činjenicu da je } \log(2x) = \log 2 + \log x \approx 0,69 + \log x.$

- **Učinkak adekvatnosti kapitala različit je za kamatne stope na kredite i kamatne spreadove.** Banke s višom adekvatnošću kapitala imaju niže kamatne stope na kredite, no imaju još niže kamatne stope na depozite, tako da su njihovi *spreadovi* viši nego kod banaka s nižom adekvatnošću kapitala.

Tablica 3. Hrvatska: Kamatne stope na kredite, kamatni *spreadovi* i kreditni rast, 1999. - 2003. (Procijenjeni koeficijenti i standardne pogreške)

Zavisna varijabla	Kamatna stopa na kredite	Kamatna stopa na kredite	Kamatna stopa na kredite s valutnom klauzulom	Kamatna stopa na kredite s valutnom klauzulom	Kamatna stopa na kredite - na depozite	Kamatna stopa na kredite - na depozite	Kreditni rast
Metoda procjene	GLS	SUR	GLS	SUR	GLS	SUR	GLS
Specifični faktor za banku							
Kamatna stopa na kredite	-	-	-	-	-	-	-0,15** (0,02)
Kamatna stopa na depozite	0,04 (0,05)	0,05** (0,02)	0,07 (0,04)	0,14** (0,02)	-	-	-
Log (imovina)	-0,40 ⁺ (0,21)	-0,84** (0,14)	-0,86** (0,10)	-0,68** (0,05)	-0,13 (0,18)	-0,85** (0,11)	-0,19** (0,06)
Tržišni udio	0,03 (0,05)	0,04 (0,03)	0,07** (0,02)	0,03** (0,01)	0,00 (0,04)	0,04 ⁺ (0,02)	0,02* (0,01)
Kreditni koji ne ostvaruju prihod u ukupnim kreditima	5,78** (1,60)	2,76** (0,97)	6,17** (1,13)	5,39** (0,41)	3,97** (1,48)	4,21** (0,92)	-5,97** (0,83)
Likvidnost	0,03 (0,16)	-0,47** (0,10)	0,06 (0,15)	-0,16 ⁺ (0,09)	-0,15 (0,15)	-0,44** (0,09)	0,27 (0,36)
Adekvatnost kapitala	-	-0,98** (0,46)	-	-0,01 (0,32)	1,70* (0,75)	1,48** (0,30)	-
Banka koja je prvi put na tržištu	-3,02** (0,32)	-2,18** (0,26)	-0,60** (0,15)	-0,53** (0,08)	-3,38** (0,27)	-2,31 (0,22)	1,53** (0,15)
Privatizirana banka	0,77 ⁺ (0,32)	0,89** (0,26)	0,48 ⁺ (0,28)	0,50** (0,12)	1,25** (0,39)	2,17** (0,22)	0,16+ (0,09)
Opći faktori							
EURIBOR stopa	-	0,30** (0,01)	-	-	-	-	-
Kamatna stopa na domaće trezorske zapise	0,11** (0,02)	-	0,08** (0,01)	0,07** (0,02)	0,12** (0,01)	0,12** (0,15)	-0,12** (0,02)
AR (1)	0,85** (0,01)	0,82** (0,01)	0,80** (0,02)	0,55** (0,02)	0,82** (1,26)	0,79** (0,01)	0,11** (0,02)
Konstanta	13,08** (1,62)	16,19** (0,01)	15,02* (0,84)	13,60** (0,39)	8,18** (1,26)	12,26** (0,73)	105,10** (0,76)
R ² ponderirano	0,91	-	0,94	-	0,86	-	0,99
R ² neponderirano	0,76	0,76	0,75	0,69	0,71	0,70	0,03
Br. opažanja	2.140	2.140	2.109	2.109	2.144	2.144	2.144

Izvori: Podaci HNB-a, izračun autora

* signifikantno na razini od 1 posto

** signifikantno na razini od 5 posto

+ signifikantno na razini od 10 posto

- ***Inozemne banke koje su prvi put na tržištu obično imaju niže kamatne spreadove od domaćih banaka.*** Taj je rezultat u skladu s rezultatima ranijih empirijskih radova o Hrvatskoj, no temelji se na novijim podacima i formalnoj ocjeni panel regresije. Galac i Kraft (2000.), na temelju razgovora s bankarima, zaključili su da je učinak inozemnih banaka na domaći sustav pozitivan, iako je tržišno natjecanje samo blago pojačano. Jemrić i Vujčić (2002.) su ustanovili, koristeći analizu obavljanja podataka, da su banke u inozemnom vlasništvu u prosjeku najefikasnije i da su nove banke efikasnije od starih. Kraft et al (2002.) je utvrdio, koristeći bilančne podatke, da nove privatne banke i privatizirane banke nisu najefikasnije banke, no da su inozemne banke znatno efikasnije od svih kategorija domaćih banaka. Kraft (2002.) je zaključio - koristeći rezultate pismenih i usmenih intervjuja, te bilančne podatke - da je ulazak inozemnih banaka imao značajno pozitivan učinak na tržišno natjecanje u domaćem bankovnom sektoru. Sva ta istraživanja uključuju podatke od 2000., dok ovo pokriva najnovije razdoblje brzog kreditnog rasta.
- ***Kreditni rast je niži za banke s višim kamatnim stopama na kredite.*** Taj rezultat je u skladu s pravilom da je potražnja za kreditom funkcija kamatnih stopa s negativnim nagibom. Kreditni rast je također niži za veće banke (što ukazuje da su manje banke relativno agresivnije u kreditiranju) i one s većim udjelom kredita koji ne ostvaruju prihod (budući da ih troškovi povezani s nagomilanim prošlim kreditima koji ne ostvaruju prihod sprječavaju da brže rastu). Postoji značajna veza između kreditnog rasta s jedne strane i likvidnosti banke i adekvatnosti kapitala s druge strane. Banke koji su prvi put na tržištu rastu brže od ostalih banaka, nakon što se svi čimbenici uzmu u obzir. Više kamatne stope na trezorske zapise također su povezane s nižim kreditnim rastom.
- ***Promjene u kamatnim stopama na kredite pozitivno su povezane s promjenama na tržištu novca i kamatnim stopama na depozite.*** Međutim, kamatna transmisija funkcionira s vremenskim pomakom, što se odražava u signifikantnom koeficijentu AR (1) faktora. To odražava činjenicu da veza između kamatnih stopa na tržištu novca (ili na trezorske zapise) i kamatnih stopa na kredite, kao i veza između kamatnih stopa na kredite i kreditnog rasta djeluje uz značajne vremenske pomake.

D. Implikacije politike

34. **Analiza u ovom poglavlju daje određene smjernice o tomu što je moguće učiniti da bi se podržalo daljnje povećanje efikasnosti transmisije.** Dobiveni rezultat da banke s većim udjelom kredita koji ne ostvaruju prihod imaju više kamatne stope na kredite može se upotrijebiti da se naglasi potreba za poboljšanom razmjenom informacija o kreditima (kao neophodan preduvjet za postizanje bolje kvalitete imovine), te za snažnijim bonitetnim nadzorom. Ovo posljednje je također u skladu s rezultatom da banke s nižom likvidnošću i nižom adekvatnošću kapitala imaju više kamatne stope na kredite. Osim toga, izračun nudi dva zanimljiva rezultata:

- ***Politika tržišnog natjecanja.*** Ocjene ukazuju da hrvatske banke posluju u okruženju gdje vlada značajna ekonomija razmjera. Rast veličine banaka vjerojatno će rezultirati smanjivanjem kamatnog *spreada* uslijed uštede indirektnih troškova (koji čine najveći dio *spreada*). Politika tržišnog natjecanja

koja omogućuje rast banaka, putem spajanja i stjecanja, vjerojatno će pridonijeti smanjenju kamatnih stopa na kredite i *spreadova*. Istovremeno, postoje određeni pokazatelji da banke s velikim tržišnim udjelom koriste svoju tržišnu moć da bi ostvarile veću graničnu dobit. Liberalna politika spajanja i sjecanja trebala bi stoga biti popraćena strogom provedbom postojećih propisa protiv ponašanja koje ograničava ili narušava tržišno natjecanje (kao što je zloupotreba vladajućeg položaja).

- **Obvezna pričuva.** Stopa obvezne pričuve je na visokoj razini od 19 posto. Međutim, smanjivanje obvezne pričuve, iako bi moglo imati značajan signalizirajući učinak, ne bi imalo presudan utjecaj na kamatne stope na kredite (samo oko 0,2 postotna boda), što odražava činjenicu da se na obveznu pričuvu plaća naknada (stopa naknade je u ovom trenutku 25 bazna boda ispod EURIBOR stope).

Literatura

Beck, Nathaniel i Jonathan N. Katz, 1995, "What to Do (and Not to Do) With Time-series Cross-section Data", *American Political Science Review*, 89(3), rujan, 634-647.

Cottarelli, C., G. Dell'Araccia i I. Vladkova-Hollar, 2003, "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans", IMF Working Paper, No. 03/213 (Washington: International Monetary Fund)

Demirguc-Kunt, A., L. Laeven i R. Levine, 2003, "Regulations, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation", National Bureau of Economic Research Working Paper, No. 9890

Galac, T. i E. Kraft, 2000, "What Has Been the Impact of Foreign Banks in Croatia?", Croatian National Bank *Survey*, No. 4/2000.

Jemrič, I. i B. Vujčić, 2002, "Efficiency of Banks in Croatia: A DEA Approach", Croatian National Bank Working Paper, No. 7/2002.

Kraft, E., 2002, "Foreign Banks in Croatia: Another Look", Croatian National Bank Working Paper, No. 10/2002.

Kraft, E., R. Hofler i J. Payne, 2002, "Privatization, Foreign Bank Entry, and Bank Efficiency in Croatia: A Fourier-Flexible Function Stochastic Cost Frontier Function Analysis", Croatian National Bank Working Paper, No. 9/2002.

Móré, C. i M. Nagy, 2003, "Relationship between Market Structure and Bank Performance: Evidence for Central and Eastern Europe", Hungarian National Bank Working Paper, No. 12/2003.

OPIS PODATAKA, DEFINICIJE I METODE PROCJENE

Slijede definicije ključnih varijabli koje se koriste u regresijama iz Tablice 3.:

- *Kamatna stopa na kredite* je nominalna kamatna stopa koju banke naplaćuju na svoje ukupne nove kredite (mjereno u postotku). Prednost ove varijable jest da ona pokriva sve kredite; njezin nedostatak jest da se metodologija za njezin izračun promijenila početkom 2002. To je riješeno na dva načina: prvo, uključivanjem *dummy* varijable kako bi se uzela u obzir promjena metodologije; drugo, korištenjem alternativne definicije kamatnih stopa na kredite, odnosno, one za nove kunske kredite s valutnom klauzulom (*kamatna stopa na kredite s valutnom klauzulom*). Ova uža definicija ne sadrži taj lom i još uvijek pokriva oko 60 posto ukupnih kredita banaka.
- *Kamatna stopa na depozite* definira se kao prosječna kamatna stopa koju banke plaćaju na svoje ukupne depozite (mjereno u postotku).
- *Kamatni spread* se definira kao razlika između kamatne stope na kredite banke (i^L) i kamatne stope na depozite (i^D). Preciznije, definira se kao $[(1+i^L)/(1+i^D)]-1$, što je moguće aproksimirati kao (i^L-i^D) , ako je i^D malo.
- *Stopa rasta kredita nefinancijskom sektoru* definira se kao mjesečna stopa rasta kredita banaka nefinancijskom privatnom sektoru (u postotku).
- Veličina banke je aproksimirana logaritmom ukupne imovine u milijunima HRK, $\log(\text{imovina})$.
- *Tržišni udio* jednak je imovini banke podijeljenoj s ukupnom imovinom poslovnih banaka. Razlog za korištenje te varijable jest da banka koja dominira nacionalnim tržištem može imati veći neto kamatni prihod od banke koja ne kontrolira toliki dio tržišta, čak i nakon kontrole veličine banke. Drugim riječima, banka s velikim tržišnim udjelom može koristiti tržišnu moć kako bi ostvarila veće neto kamatne marže. Značaj ove varijable različit je od veličine banke, budući da veličina banke može rasti bez povećanja tržišnog udjela (ako ostale banke rastu u isto vrijeme) i obrnuto (ako se ukupna imovina ostalih banaka smanji).
- *Kvaliteta imovine* aproksimirana je udjelom bruto kredita koji ne ostvaruju prihod u bruto ukupnim kreditima (*udio kredita koji ne ostvaruju prihod u ukupnim kreditima*), mjereno u postotku. Krediti koji ne ostvaruju prihod definiraju se kao zbroj loših, sumnjivih i kredita koji ostvaruju gubitke (kategorije C, D, i E prema klasifikaciji HNB-a).
- *Likvidnost* se mjeri pokazateljem L4 kojeg koristi HNB, a definira se kao slobodne pričuve prema depozitnoj osnovici. (Preciznije, brojnik uključuje gotovinu (+), stanje u blagajni (+) izdvojena pričuva kod HNB-a (+), trezorski zapisi, blagajnički zapisi (+), plasmani na tržištu novca s rokom dospjeća do 1 tjedan (+), te obvezna pričuva (-). Nazivnik su ukupni depoziti). Taj se pokazatelj koristi radi kontrole razlika u imovini banaka. Banke s visokom razinom likvidnih sredstava u gotovini i državnim vrijednosnim papirima mogu primati niži kamatni prihod od banaka s manje likvidnim sredstvima. Ako je depozitno tržište dovoljno

konkurentno, veća likvidnost teži negativnoj vezi s kamatnim stopama na depozite.

- *Adekvatnost kapitala* jednaka je jamstvenom kapitalu podijeljenom s rizikom ponderiranom imovinom (u postotku).
- Vlasništvo je iskazano pomoću *dummy* varijabla za banke u inozemnom vlasništvu koje su prvi put na tržištu (*banka koja je prvi put na tržištu*), te za privatizirane banke (*privatizirane banke*).
- *Kamatna stopa na domaće trezorske zapise*. Ta je stopa korištena za aproksimaciju kretanja na tržištu za kratkoročnu likvidnost. U alternativnoj procjeni, mjesečni prosjek prekonoćne kamatne stope na tržištu novca koristi se za aproksimaciju kretanja domaćih kamatnih stopa koje određuje monetarna politika (Nedostatak prekonoćne kamatne stope jest njezina velika volatilnost, no ona je korištena budući da prekonoćno tržište ima veću likvidnost - te pruža više informacija - od onih za dulje rokove dospijeca.).
- *Kamatna stopa na tržištu novca EU*. Koristi se 12-mjesečna EURIBOR kamatna stopa za aproksimaciju kretanja inozemnih kamatnih stopa.

Sljedeći koncepti koriste se za banke koje su nestale iz uzorka tijekom promatranog razdoblja:

- *Propale banke* zadržane su u uzorku, a nedostaju opažanja nakon njihove propasti.
- *Za spajanja*, postoje tri serije: dvije za banke prije spajanja (nedostaju opažanja nakon spajanja), te jedna za spojene banke (nedostaju opažanja prije spajanja).
- *Za stjecanja*, javlja se jedna serija s podacima za banku stjecatelja i jedna serija s podacima za stečenu banku (nedostaju podaci nakon stjecanja).

Korištene su sljedeće dvije metode procjene:

- *Poopćeni najmanji kvadrati (GLS)*. Metoda procjene mogućih GLS ocijenjena je pod pretpostavkom prisutnosti heteroskedastičnosti vremenskih presjeka. Prikazane standardne pogreške temelje se na varijancama i kovarijancama koje su otporne na opću heteroskedastičnost. Takav oblik heteroskedastičnosti je općenitiji od heteroskedastičnosti vremenskih presjeka, budući da je dopušteno da se varijance unutar vremenskog presjeka razlikuju tijekom vremena.
- *Naizgled nepovezane regresije (SUR)*. Regresija je ocijenjena korištenjem specifikacije mogućih GLS uz korekcije za heteroskedastičnost vremenskih presjeka i istodobnu korelaciju. Ta se specifikacija ponekad naziva Parksov ocjenjivač (vidi Beck i Katz, 1995. za raspravu o prednostima i nedostacima ove metode).

III. ZAŠTITA ZAPOSLENJA U HRVATSKOJ¹⁸

A. Uvod i sažetak zaključaka

35. **U ovom se poglavlju raspravlja o ekonomskim implikacijama zaštite zaposlenja u Hrvatskoj.** Rezultati koje bilježi tržište rada u Hrvatskoj su relativno slabi, čak i usporedbi s drugim zemljama srednje i istočne Europe (CEECs). Nedavno provedena istraživanja, kao ono koje je proveo Rutkowski (2003.), pripisuju te slabe rezultate, između ostalih čimbenika, i jakoj zaštiti zaposlenja u Hrvatskoj. Schneider i Dominik (2000.) ističu da snažna zaštita zaposlenja također može dati poticaj tvrtkama da uđu ili da ostanu u neslužbenim sektoru kako bi smanjile trošak rada. Veliki neslužbeni sektor može imati brojne neželjene implikacije. Naplata poreza može biti niska (hrvatsko Ministarstvo financija je više puta ustvrdilo da je siva ekonomija razlog nezadovoljavajuće naplate poreza). Nadalje, taj sektor može umanjiti produktivnost gospodarstva u cjelini, kao i što pokazuje istraživanje koje je nedavno proveo Farrell (2004.): tvrtke koje djeluju u neslužbenom sektoru su uglavnom male, što s jedne strane ograničava njihove mogućnosti da koriste nove tehnologije i poslovne prakse, a s druge umanjuje produktivnost gospodarstva u cjelini. U ovom su poglavlju prezentirane ključne stilizirane činjenice o zaštiti zaposlenja i uspješnosti tržišta rada u Hrvatskoj. U njemu se ujedno i ispituje veza između zaštite zaposlenja i sive ekonomije.

36. **Glavni je zaključak da snažna zaštita zaposlenja u Hrvatskoj vjerojatno ima negativne ekonomske implikacije.** Dokazi na temelju indicija ukazuju da zaštita zaposlenja vjerojatno ima važnu ulogu temeljem koje se mogu pojasniti slabi rezultati tržišta rada u Hrvatskoj. Također, empirijski testovi pokazuju da je zaštita zaposlenja u korelaciji s veličinom sive ekonomije. Političke implikacije ovih nalaza govore da bi Hrvatska sa smanjivanjem zaštite zaposlenja mogla povećati zaposlenost u službenom sektoru, proširiti poreznu osnovicu i povećati produktivnost. Izmjene i dopune Zakona o radu koje su usvojene početkom ove godine, a na temelju kojih je EPL indeks u Hrvatskoj smanjen za 23 posto¹⁹ (engl. employment protection legislation index – indeks zakonske zaštite zaposlenja), su tek prvi korak za ostvarenje prije spomenutoga.

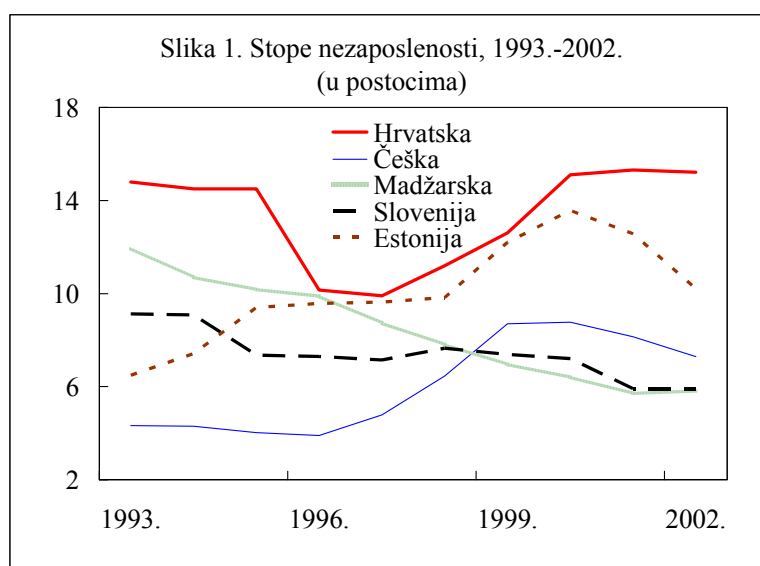
B. Zaštita zaposlenja i uspješnost tržišta rada u Hrvatskoj: Stilizirane činjenice

37. **Snažna zaštita zaposlenja u Hrvatskoj može biti značajna za pojašnjavanje slabih rezultata tržišta rada u Hrvatskoj.** U literaturi ne postoji konsenzus o ukupnom učinku zaštite zaposlenja na agregatnu razinu zaposlenosti i nezaposlenosti tijekom konjunktornog ciklusa. Međutim, postoji općenito slaganje da snažna zaštita zaposlenja povećava mogućnost pojave dugoročne nezaposlenosti (Blanchard, 2000.), jer ona otežava fluktuaciju radne snage tijekom konjunktornog ciklusa. To pitanje postaje poglavito relevantno kad gospodarstvo pogode teški negativni šokovi, kao što je prijelaz sa planskoga na tržišno gospodarstvo ili rat, a Hrvatska je i jednom i drugom šoku bila izložena početkom 1999-tih.

¹⁸ Pripremio Tetsuya Konuki.

¹⁹ EPL indeks je ponderirani prosjek 22 indikatora koji predstavljaju stupnjeve ograničenja s obzirom na zapošljavanje i otpuštanje radnika. On se kreće u vrijednostima od jedan do šest, a što je vrijednost indeksa viša to su i regulative zaštite zaposlenja snažnije.

38. **Tržište rada u Hrvatskoj ne bilježi dobre rezultate.** Početkom 1999-tih su restrukturiranje gospodarstva i privatizacija rezultirali značajnim porastom viška radne snage. Rat koji je trajao od 1991. do 1995. je pogoršao situaciju. Dok je otpuštanje radnika u nekim tvrtkama rezultiralo poboljšanom produktivnošću, ono je s druge strane također doprinijelo porastu nezaposlenosti. Iako je gospodarski rast koji se bilježi od sredine 1990-tih bio jak, smanjenje nezaposlenosti, uključujući pronalaženje zaposlenja, se nije ubrzalo, te se smanjenje priljeva u nezaposlenost bilježi do 2000.²⁰ Anketna stopa nezaposlenosti se kreće oko 15 posto tijekom posljednjih pet godina, što je relativno visoka stopa čak i usporedbi sa zemljama srednje i istočne Europe (Slika 1.). Osim toga, udjel dugoročne nezaposlenosti u ukupnoj nezaposlenosti je značajno viši tijekom posljednjih godina (kreće se na razini od oko 55 posto) u usporedbi sa zemljama srednje i istočne Europe, odnosno u usporedbi sa Češkom, Mađarskom i Poljskom (kod kojih se taj udjel kreće na razini od oko 45 posto). Na kraju, stopa udjela radne snage u ukupnom stanovništvu se zadržala na niskoj razini od oko 50 posto. Poglavitito, nezaposlenost je visoka a stopa udjela radne snage u ukupnom stanovništvu je niska kod mladih. Ukupno gledano, niska stopa udjela radne snage u ukupnom stanovništvu je možda odraz slabih prilika za zapošljavanje i problema neusklađenosti interesa i sposobnosti.

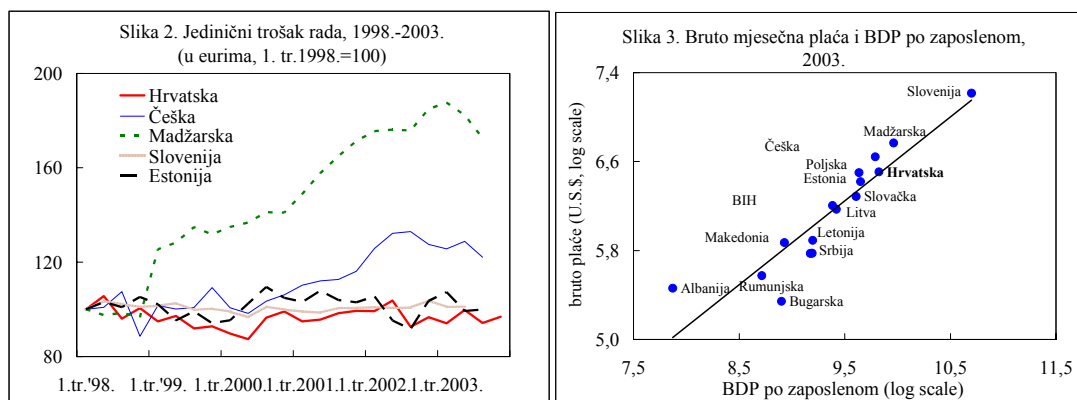


39. **Podaci prikupljeni na razni tvrtki pokazuju da je preraspodjela radnih mjesta u Hrvatskoj spora.** Hrvatske tvrtke godišnje ukinu tek oko 5 posto svih radnih mjesta. Taj je postotak puno viši u drugim zemljama srednje i istočne Europe i iznosi 10-11 posto.²¹ Istodobno, stopa otvorenih radnih mjesta iznosi tek 3,5 posto u Hrvatskoj i 7-11 posto u drugim zemljama srednje i istočne Europe. Ti podaci ukazuju na stagnantnost tržišta rada u Hrvatskoj i pokazuju da hrvatsko gospodarstvo nije iskusilo restrukturiranje poduzeća koje bi po svome intenzitetu odgovaralo onome koje je zabilježeno u onim zemljama srednje i istočne Europe koje provele najsnažnije reforme.

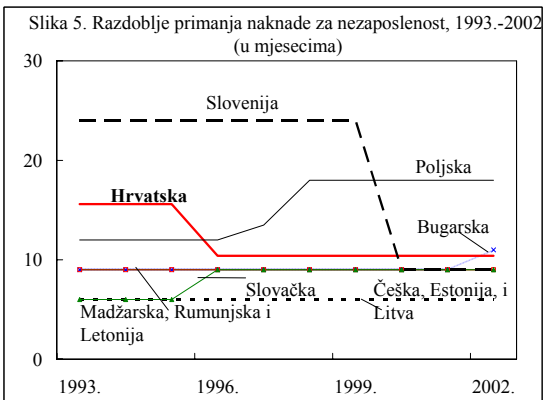
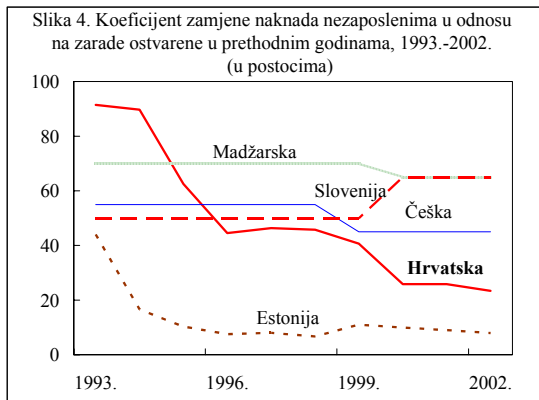
²⁰ Za detaljnu raspravu o uspješnosti tržišta rada u Hrvatskoj vidi Rutkowski (2003.)

²¹ Rutkowski (2003.) daje unakrsnu usporedbu otvorenih i zatvorenih radnih mjesta u zemljama srednje i istočne Europe.

40. **Stagnacija u otvaranju radnih mjesta u Hrvatskoj se ne može objasniti cijenom rada.** Usporedba bruto plaća u prerađivačkoj industriji među zemljama srednje i istočne Europe, koju je napravila Svjetska banka (2003.), pokazuje da su bruto plaće u Hrvatskoj više od bruto plaća u većini zemalja srednje i istočne Europe. Međutim, usporedbe jediničnog troška rada na razini gospodarstva pokazuju da je Hrvatska u prošlim godinama imala relativno snažnu poziciju u odnosu na druge zemlje srednje i istočne Europe (Slika 2.). Nadalje, bruto plaće u odnosu na BDP po zaposlenom pokazuju da radnici u Hrvatskoj, u usporedbi s radnicima u drugim zemljama srednje i istočne Europe, nisu pretplaćeni (Slika 3.).



41. **Nadalje, sustav naknada nezaposlenima u Hrvatskoj nije posebno darežljiv.** Naknada nezaposlenima u Hrvatskoj je paušalna stopa naknade, a fiksni maksimum iznosi tek jednu četvrtinu prosječne plaće. Slika 4. pokazuje usporedbu koeficijenata zamjene naknada nezaposlenima u zemljama srednje i istočne Europe tijekom posljednjih 10 godina, mjenjenih kao utvrđene naknade nezaposlenima u postotku zarade ostvarene u prethodnim godinama. Usporedba otkriva da je koeficijent zamjene u Hrvatskoj relativno nizak. Također, tek relativno mali broj nezaposlenih prima naknadu u Hrvatskoj, a razdoblje primanja naknade je ograničeno na 312 dana, što ne odskače od prakse u drugim zemljama srednje i istočne Europe (Slika 5.). Stopa pokrivenih naknadom je bila ispod 20 posto od sredine 1990-tih, što održava dva čimbenika: (i) stopa nezaposlenosti je najviša među onim koji prvi put ulaze na tržište rada i ne ispunjavaju uvjete za primanje naknade, i (ii) veliki dio nezaposlenih spada u kategoriju onih koji su duže vrijeme nezaposleni i koji isto tako ne ispunjavaju uvjete za primanje naknade. Sve te karakteristike – niska stopa zamjene, umjereno razdoblje trajanja razdoblja u kojem se naknada isplaćuje, i ograničena pokrivenost – ukazuju da su destimulansi ponude radne snage vezani uz sustav naknade nezaposlenima vjerojatno umjereni u Hrvatskoj.



Tablica 1. EPL indeks u odabranim zemljama srednje i istočne Europe

Hrvatska	3,6
Madžarska	1,7
Poljska	2,0
Češka	2,1
Slovačka	2,4
Estonija	2,6
Slovenija	3,0
Prosjek EU 1/	2,4
Italija	3,4
Portugal	3,7
Španjolska	3,1
UK	0,9
US	0,7
Japan	2,0

Izvori: Svjetska banka (2002.) i *OECD Employment Outlook* (1999.)
1/ Ne obuhvaća Grčku i Luksemburg.

42. **Međutim, zaštita zaposlenja u Hrvatskoj je jedna od najsnažnijih u zemljama srednje i istočne Europe.** Prema procijenjenoj vrijednosti EPL indeksa, zaštita zaposlenja u Hrvatskoj je na puno višoj razini nego u većini zemalja EU-15 i drugih zemalja srednje i istočne Europe (Tablica 1.). Pojedinačna otpuštanja zaposlenih su skupa zbog dužine otkaznog roka i visokih otpremnina. Otpuštanje većeg broja zaposlenih je čak i teže provedivo zbog sveobuhvatnosti definicije viška radne snage. Iako je zapošljavanje na određeni rok jedan od načina da se izbjegne visoki trošak raskid ugovora o radu, Zakon o radu je sve donedavno ograničavao korištenje ove odredbe tako što zahtijevao da ugovori o zapošljavanju na određeno vrijeme budu sklapani samo u izvanrednim slučajevima.

43. **Visoki stupanj zaštite zaposlenja je također vjerojatno onemogućio ulazak ili širenje novih poslova u Hrvatskoj,** a upravo su ti poslovi bili pokretač otvaranja novih radnih mjesta u drugim zemljama srednje i istočne Europe.²² Prema "Kvaliteti razine nacionalnog poslovnog okruženja" Svjetskog gospodarskog foruma, koji daje pregled za gotovo 100 zemalja na temelju rezultata ispitivanja različitih čimbenika koji utječu na poslovno okruženje, Hrvatska se, po mjestu koje zauzima,

²² Vidi Jurajda i Terrell (2002.) i Rutkowski (2003.).

nalazi prilično daleko iza glavnih zemalja srednje i istočne Europe, odnosno iza Češke, Mađarske i Poljske. Nadalje, ona zauzima najlošiju poziciju s obzirom na "suradnju na razini odnosa posao-poslodavac", što se može objasniti snažnom zaštitom zaposlenja. Udjel zaposlenih mjeren u odnosu na mala poduzeća i poduzeća srednje veličine, što je zamjenska vrijednost (*proxy*) za nove poslove, iznosi 46 posto u Hrvatskoj, odnosno više od 50 posto u glavnim zemljama srednje i istočne Europe.

44. **U cilju povećanja fleksibilnosti tržišta rada, u srpnju 2003. su donesene izmjene i dopune Zakona o radu.** Izmijenjeni Zakon o radu, koji je stupio na snagu početkom 2004., rezultirao je smanjenjem EPL indeksa za Hrvatsku za 23 posto. Ključne izmjene se odnose na: (i) ublažavanje ograničenja za korištenje ugovora na određeno vrijeme, (ii) ublažavanja preduvjeta za pravomoćna otpuštanja, (iii) skraćivanje razdoblja otkaznog roka sa 6 na 3 mjeseca; (iv) smanjenje iznosa otpremnine sa pola na jednu trećinu mjesečne plaće, i (v) ublažavanje definicije kolektivnog otpuštanja.

C. Zaštita zaposlenja i siva ekonomija

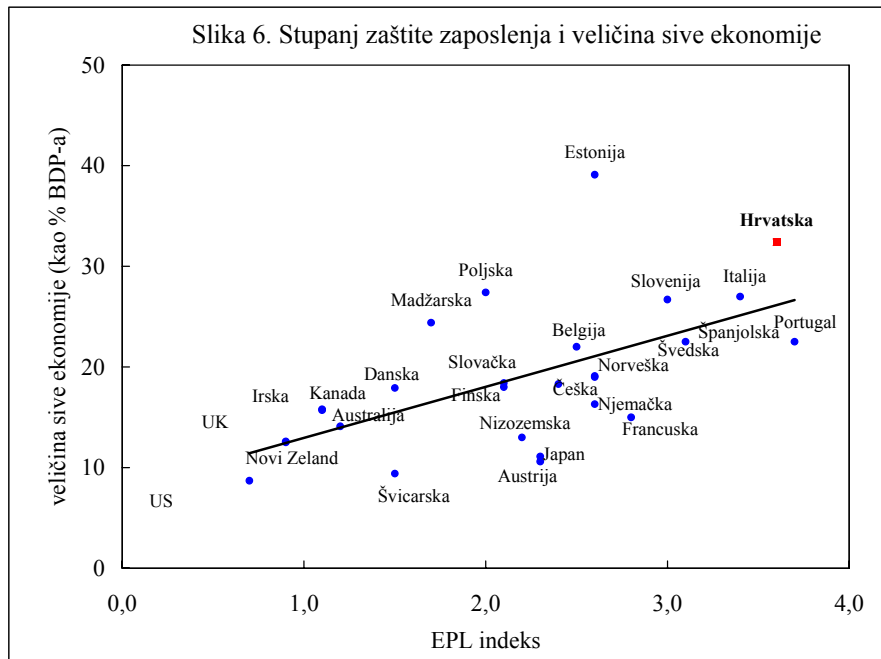
45. **U ovom se dijelu detaljnije analizira uloga zaštite zaposlenja, odnosno njome se objašnjava veličina sive ekonomije.** U analizi se koriste unakrsno uspoređeni podaci odabranih zemalja OECD-a i zemalja srednje i istočne Europe. Iako postoji neslaganje oko definicije sive ekonomije i oko postupaka za procjenu njezine veličine,²³ mnoga istraživanja u kojima je obrađeno ovo područje su tvrdila porast udjela sive ekonomije u odnosu na službeni sektor gospodarstva među većinom zemalja OECD-a tijekom posljednjih 10 do 20 godina.

46. **Snažna zaštita zaposlenja je rezultirala porastom cijene rada u službenom sektoru gospodarstva.** Ona potiče tvrtke da uđu u ili da ostanu u neslužbenom sektoru kako bi smanjile cijenu rada. Budući da se cijena rada može prenijeti na zaposlenike, ona isto tako može potaknuti zaposlenike da rade u neslužbenom sektoru. Schneider i Pöll (1999.) nude određene empirijske dokaze o ovome te koriste podatke tvrtki u Njemačkoj.

47. **Unakrsna usporedba pokazuje da je snažna zaštita zaposlenja u korelaciji s velikim neslužbenim sektorom.** Slika 6. prikazuje veličinu sive ekonomije u postocima BDP-a i EPL indeks za 20 zemalja OECD-a i 7 zemalja srednje i istočne Europe i jasno pokazuje pozitivnu korelaciju. Kao što je navedeno prije u tekstu, različite metodologije daju različite ocjene veličine sive ekonomije u nekoj zemlji.²⁴ U ovom se istraživanju koriste Schneiderove (2002.) procjene jer njegovo istraživanje pokriva veliki broj zemalja i daje najsvježije procjene (prosjeke za 2001./2002. za 22 tranzicijska gospodarstva i prosjeke 2001./2002. za 21 zemlju OECD-a). Budući da se EPL indeks izračunava tek za mali broj zemalja, veličina uzorka je ograničena na 27 zemalja.

²³ "Controversy: On the Hidden Economy", *Economic Journal* (vol.109, br. 456, lipanj 1999.) bilježi različita mišljenja, npr. mišljenje Tanzia (1999.), Thomasa (1999.) i Gilesa (1999.).

²⁴ Vidi Schneider i Enste (1999.) i Feige i Urban (2003.) koji daju ilustrativne primjere.



48. **I drugi čimbenici međutim utječu na veličinu sive ekonomije i potrebno ih je kontrolirati da bi se procijenio učinak na zaštitu zaposlenja.**²⁵ Gotova sva istraživanja pokazuju da porezni teret i teret socijalnog osiguranja predstavljaju jedan od najvažnijih čimbenika na temelju kojih se može objasniti veličina sive ekonomije. Što su porezni klinovi u službenom sektoru gospodarstva veći, to je veći poticaji za rad u neslužbenom sektoru gospodarstva. Reguliranje poslovanja također utječe na veličinu sive ekonomije. Na kraju, općeprihvaćeno je da se kvaliteta infrastrukture i učinkovitost javnih službi poboljšavaju kako zemalja postaje bogatija. To pokazuje da poticaji za rad u neslužbenom sektoru postaju slabiji kako se država razvija i kako prihod po stanovniku raste.

49. **Čak i kad se postigne kontrola s obzirom na porezne klinove, reguliranje poslovanja i prihod po stanovniku, zaštita zaposlenja i dalje ostaje značajan čimbenik temeljem kojeg se može pojasniti veličina sive ekonomije.** U Tablici 2. se prezentiraju rezultati OLS regresije veličine sive ekonomije s obzirom na log BDP-a po stanovniku, EPL indeks, porezni klin kod prihoda od rada i indeks reguliranosti poslovanja.²⁶ Kao što je očekivano, koeficijent prihoda po stanovniku je značajno negativan, dok je EPL koeficijent pozitivan i značajno signifikantan, odnosno dokazuje da je manja zaštita zaposlenja u korelaciji s manjim udjelom sive ekonomije čak i nakon kontrole tih čimbenika. To je u skladu s opažanjima iznesenim u nizu radova (uključujući Tokmana 1990. i Loayza 1996.) koja pokazuju da je reguliranost rada glavni čimbenik koji se nalazi iza dinamike neslužbenog sektora. Međutim, to je u suprotnosti s nalazima Johansona, et.al. (1998.) koji nisu pronašli značajan dokaz o pozitivnoj vezi između reguliranosti rada i veličine sive ekonomije. Na kraju, za razliku od većine postojećih istraživanja, ni porezni klin kod prihoda od rada ni indeks

²⁵ Vidi Schneider i Enste (2000.) koji daju ilustrativni pregled.

²⁶ *Economic Freedom Network* od 2001. objedinjuje indeks reguliranosti poslovanja te se on koristi za ocjenu striktnosti regulativa o poslovanju. On u obzir uzima kontrole cijena, vrijeme potrebno za ulazak novog posla, i opseg neredovnih plaćanja u odnosu na regulatore poslovanja. On se kreće u rasponu od 1 (najstroži) do 10 (najliberalniji).

regularnosti poslovanja ne pokazuju signifikantnost. Ti rezultati pokazuju da snažna zaštita zaposlenja ima važniju ulogu u davanju objašnjenja o razlici u veličini sive ekonomije do koje se došlo unakrsnom analizom podataka nego u davanju objašnjenja o opterećenosti prihoda od rada porezima ili regularnosti poslovanja.

Tablica 2. OLS ocjena učinka EPL-a na sivu ekonomiju				
Zavisna varijabla: Siva ekonomija kao % BDP-a				
Regresor	Koeficijent	Standardna pogreška	T-koeficijent	Vjerojatnost
Konstanta ***	56,814	16,338	3,477	[0,002]
Log BDP po stanovniku ***	-6,017	1,443	-4,171	[0,000]
EPL ***	4,234	1,387	3,052	[0,006]
Porezni klin kod prihoda od rada	0,046	0,099	0,466	[0,646]
Regularnost poslovanja	1,477	1,294	1,142	[0,266]
R-Bar-Squared=0,607				
Broj opažanja=27				
Bilješka: *** označava signifikantnost na razini od 1 posto.				

Literatura

Blanchard, Olivier, 2000, "The Economics of Unemployment: Shocks, Institutions, and Interactions", Lionel Robbins Lectures 1-3, Unpublished, London School of Economics

Farrell, Diana, 2004, "The Hidden Danger of the Informal Economy", *McKinsey Quarterly*, 2004, No. 3

Feige, Edgar i Urban, Ivica, 2003, "Estimating the Size and Growth of Unrecorded Economic Activity in Transition Countries: A Re-evaluation of Electric Consumption Method Estimates and their Implications", Institute of Public Finance, Zagreb

Giles, David, 1999, "Measuring the Hidden Economy: Implications for Econometric Modeling", *Economic Journal*, Vol. 109, No. 456, str. 370-380.

Johnson, Simon, Kaufmann, Daniel i Zoido-Lobaton, Pablo, 1998, "Corruption, Public Finances and the Unofficial Economy", World Bank, Mimeo

Jurajda, Štěpán i Katherine Terrell, 2002, "What Drives the Speed of Job Reallocation During Episodes of Massive adjustment?", Discussion Paper, No. 601 (Njemačka: IZA, Bonn, listopad)

Loayza, Norman, 1996, "The Economics of the Informal Sector: A Simple Model and Some Empirical Evidence from Latin America", *Carnegie-Rochester Conference Series Public Policy*, 45, str. 129-162.

Rutkowski, Jan, 2003, "Does Strict Employment Protection Discourage Job Creation?: Evidence from Croatia", World Bank, Mimeo

Schneider, Friedrich, 2002, "The Size and Development of the Shadow Economies and Shadow Economy Labor Force of 22 Transition and 21 OECD Countries: What do we really know?", Institute of Public Finance, Zagreb

Schneider, Friedrich i Enste, Dominik, 2000, "Shadow Economies: Size, Causes, and Consequences", *Journal of Economic Literature*, Vol. 108, str. 77-114.

Tanzi, Vito, 1999, "Uses and Abuses of Estimates of the Underground Economy", *Economic Journal*, Vol. 109, No. 456, str. 338-340.

Thomas, James, 1999, "Quantifying the Black Economy: 'Measurement without Theory' Yet Again?", *Economic Journal*, Vol. 109, No. 456, str. 381-389.

Tokman, Victor, 1990, "The Informal Sector in Latin America: 15 Years Later", in *The Informal Sector Revised*, Center Seminars, OECD, Pariz

World Bank, 2002, "Transition: The First Ten Years. Analysis and Lessons from Eastern Europe and the Former Soviet Union", Washington, DC

Tablica A1. Hrvatska: BDP prema kategorijama rashoda, 2000.-2005.

	2000.	2001.	2002.	2003.	2004. Projek.	2005. Projek.
(promjena u postocima)						
Realni BDP	2,9	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1
Domaća potražnja	-0,3	5,4	10,6	2,0	3,7	3,2
Potrošnja	3,6	2,0	5,4	3,2	2,9	3,3
Privatna 1/	4,2	4,4	7,5	4,1	3,5	4,5
Država	2,0	-4,2	-0,3	-0,4	0,6	-1,4
Bruto investicije u dug. imovii	-3,8	7,1	12,0	16,8	5,8	5,4
Privatne 1/	10,0	5,3	12,4	11,5	8,6	8,7
Država	-32,9	13,1	10,9	42,2	-4,9	-8,6
Izvoz	12,0	8,6	3,1	18,2	3,9	4,5
Uvoz	3,7	10,1	13,9	11,0	3,8	2,8
(doprinosi u postocima)						
Realni BDP	2,9	4,4	5,2	4,3	3,7	4,1
Domaća potražnja	-0,3	5,7	11,3	2,2	4,0	3,5
Potrošnja	3,0	1,7	4,4	2,5	2,3	2,5
Privatna 1/	2,5	2,7	4,5	2,5	2,2	2,7
Država	0,5	-1,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,2
Bruto investicije u dug. imovii	-0,9	1,5	2,7	4,0	1,5	1,5
Privatne 1/	1,6	0,9	2,1	2,3	1,8	1,9
Država	-2,5	0,6	0,6	1,7	-0,3	-0,4
Promjena u zalihama 3/	-2,4	2,5	4,2	-4,3	0,2	-0,5
Neto inozemna potražnja	3,2	-1,3	-6,1	2,1	-0,3	0,6
Izvoz	5,1	4,0	1,5	8,5	2,1	2,4
Uvoz	-1,9	-5,2	-7,6	-6,5	-2,4	-1,8
(postotna promjena implicitnih deflatora)						
BDP	4,7	4,0	2,9	3,2	2,7	3,0
Potrošnja	4,7	3,8	1,8	2,3	2,6	3,0
Privatna	5,5	4,7	1,9	1,4	2,2	2,8
Država	2,8	1,7	1,3	5,7	4,1	3,7
Bruto investicije u dug. imovii	4,8	3,8	6,5	3,2	3,0	3,1
Izvoz	10,9	3,3	0,2	1,5	2,2	2,4
Uvoz	10,1	3,2	-0,2	0,9	2,0	2,3
Nominalni BDP	152.519	165.639	179.390	193.067	205.747	220.636

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

1/ Uključuje javna poduzeća.

2/ Zbog prelaska sa GFS 1986. na GFS 2001., došlo je do loma u seriji podataka između 2002. i 2003.

3/ Obuhvaća statističke razlike.

Tablica A2. Hrvatska: Kretanja industrijske proizvodnje, 1996.-2004.
(industrijska proizvodnja po glavnim industrijskim grupacijama, 2000.=100)

	Ukupna industrijska proizvodnja	Energija	Intermedijarni proizvodi, bez energije	Kapitalna dobra	Trajni proiz. za široku potrošnju	Netrajni proiz. za široku potrošnju
1996.	90,0	77,3	95,6	91,2	73,6	90,0
1997.	96,2	90,5	93,8	97,2	96,4	100,6
1998.	99,7	93,8	97,4	98,5	94,7	104,9
1999.	98,3	102,5	96,4	93,3	103,9	98,8
2000.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2001.	105,8	100,7	104,7	117,9	101,7	107,7
2002.	109,4	99,9	110,4	121,9	97,8	112,1
2003.	114,8	104,3	115,5	121,1	102,4	121,1
1996.						
1.tr.	87,3	85,0	90,6	83,8	71,3	85,3
2.tr.	89,4	69,3	97,1	98,7	71,0	86,4
3.tr.	88,5	69,9	96,8	92,7	76,3	89,3
4.tr.	94,9	85,1	98,0	89,6	75,5	99,0
1997.						
1.tr.	89,7	98,6	85,3	87,4	90,8	90,8
2.tr.	95,4	83,0	95,8	98,3	108,4	100,2
3.tr.	94,1	77,7	87,8	93,3	90,1	105,6
4.tr.	105,3	102,5	106,2	109,6	96,3	105,8
1998.						
1.tr.	95,4	101,9	92,6	95,4	93,5	94,7
2.tr.	100,3	78,0	104,1	106,9	96,5	104,0
3.tr.	102,4	87,3	96,2	99,8	95,5	115,7
4.tr.	100,9	107,8	96,8	92,2	93,5	105,0
1999.						
1.tr.	92,0	120,5	84,9	81,7	91,1	89,5
2.tr.	99,9	92,8	103,3	93,0	100,9	100,7
3.tr.	97,7	87,5	96,1	97,3	100,8	102,2
4.tr.	103,7	109,0	101,7	101,3	122,6	102,9
2000.						
1.tr.	95,4	118,1	94,5	79,3	99,8	87,8
2.tr.	101,9	88,3	106,0	110,9	106,5	103,0
3.tr.	100,2	87,9	96,3	111,9	91,9	107,2
4.tr.	102,5	105,7	103,3	97,9	101,8	101,8
2001.						
1.tr.	100,6	114,6	97,8	104,2	110,5	95,4
2.tr.	107,9	88,9	111,2	131,2	108,9	111,1
3.tr.	106,1	90,3	102,3	123,5	90,4	114,9
4.tr.	108,7	108,9	107,6	112,7	96,8	109,5
2002.						
1.tr.	102,4	109,4	101,7	109,0	97,8	99,0
2.tr.	110,2	87,9	115,5	130,8	103,0	114,5
3.tr.	110,4	91,4	107,8	130,2	89,9	119,6
4.tr.	114,5	110,7	116,5	117,4	100,7	115,5
2003.						
1.tr.	107,2	116,0	106,7	105,4	101,8	106,4
2.tr.	116,8	92,7	121,1	134,9	107,9	125,0
3.tr.	116,1	95,2	113,1	128,8	93,8	129,6
4.tr.	119,2	113,5	121,2	115,5	106,0	123,5
2004.						
1.tr.	113,2	115,3	116,2	117,1	110,5	110,2

Izvor: Državni zavod za statistiku

Tablica A3. Hrvatska: Kretanje cijena 1996.-2004.

	Potrošačke cijene			Cijene pri proizvođačima		
	Indeks pros. 1994.=100	Stopa rasta u odnosu na		Indeks pros. 1994.=100	Stopa rasta u odnosu na	
		prethodno razdoblje	isti mjesec prošle godine		prethodno razdoblje	isti mjesec prošle godine
1996.	105,6	3,5	...	101,5	1,4	...
1997.	109,4	3,6	...	104,0	2,5	...
1998.	115,6	5,7	...	102,8	-1,2	...
1999.	120,4	4,1	...	105,5	2,6	...
2000.	127,9	6,2	...	115,7	9,6	...
2001.	134,2	4,9	...	119,8	3,6	...
2002.	136,5	1,7	...	119,4	-0,4	...
2003.	138,9	1,8	...	121,6	1,9	...
2001.						
siječanj	132,1	0,41	6,75	121,9	0,91	8,20
veljača	132,8	0,51	6,88	120,9	-0,84	8,30
ožujak	132,5	-0,20	6,05	120,4	-0,43	5,50
travanj	134,4	1,42	6,81	120,6	0,21	5,10
svibanj	135,6	0,90	7,25	120,7	0,10	5,20
lipanj	135,3	-0,20	4,94	120,7	-0,01	4,50
srpanj	134,0	-0,99	3,82	120,1	-0,49	4,00
kolovoz	134,9	0,70	4,86	118,9	-1,00	3,40
rujan	135,2	0,20	3,84	119,5	0,48	3,00
listopad	134,5	-0,50	3,21	119,5	0,06	2,10
studen	134,4	-0,10	2,76	117,8	-1,48	-2,00
prosinac	134,9	0,40	2,55	117,1	-0,62	-3,10
2002.						
siječanj	136,2	1,00	3,15	118,7	1,43	-2,60
veljača	136,1	-0,10	2,53	117,5	-1,05	-2,80
ožujak	136,1	0,00	2,74	117,6	0,09	-2,30
travanj	136,5	0,30	1,60	118,9	1,13	-1,40
svibanj	137,2	0,49	1,19	119,3	0,30	-1,20
lipanj	136,4	-0,59	0,79	119,5	0,19	-1,00
srpanj	136,0	-0,30	1,50	120,4	0,71	0,20
kolovoz	135,8	-0,10	0,70	119,7	-0,51	0,70
rujan	136,4	0,40	0,89	121,0	1,07	1,30
listopad	136,6	0,20	1,60	120,3	-0,64	0,60
studen	136,9	0,20	1,90	119,5	-0,60	1,50
prosinac	137,5	0,39	1,89	119,7	0,16	2,30
2003.						
siječanj	138,1	0,49	1,38	122,2	2,03	2,90
veljača	138,4	0,19	1,68	120,7	-1,24	2,70
ožujak	139,1	0,48	2,17	123,1	2,03	4,70
travanj	138,7	-0,29	1,57	122,2	-0,70	2,80
svibanj	139,1	0,29	1,37	121,4	-0,67	1,80
lipanj	138,5	-0,39	1,57	121,5	0,09	1,70
srpanj	138,7	0,10	1,97	122,0	0,42	1,40
kolovoz	138,8	0,10	2,17	122,1	0,08	2,00
rujan	139,1	0,19	1,97	122,5	0,28	1,20
listopad	139,1	0,00	1,77	120,3	-1,81	0,00
studen	139,3	0,19	1,76	120,6	0,30	0,90
prosinac	139,7	0,29	1,66	120,9	0,26	1,00
2004.						
siječanj	141,1	0,96	2,14	123,1	1,83	0,80
veljača	140,9	-0,14	1,80	120,8	-1,93	0,10
ožujak	141,0	0,09	1,40	122,5	1,42	-0,50
travanj	141,3	0,20	1,90	123,8	1,09	1,30
svibanj	142,4	0,78	2,40	126,8	2,37	4,40

Tablica A4. Hrvatska: Indeksi realne neto plaće po zaposleniku, 1999.-2003. 1/

(1997.=100)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Ukupno	116,6	117,0	118,9	120,4	122,7
A. Poljoprivreda, lov i šumarstvo	108,0	111,4	104,8	108,0	106,1
B. Ribarstvo	104,0	78,0	85,3	87,2	93,8
C. Rudarstvo i vađenje	106,4	116,3	125,9	122,7	125,3
D. Prerađivačka industrija	109,3	113,3	119,5	122,1	125,1
E. Opskrba električnom energijom, plinom i vodom	115,5	111,4	110,8	110,4	114,4
F. Građevinarstvo	107,6	102,0	107,5	116,8	121,6
G. Trgovina na veliko i malo	102,7	106,8	111,0	116,9	120,1
H. Hoteli i restorani	111,2	115,6	120,3	122,9	127,6
I. Prijevoz, skladištenje i veze	115,9	118,9	123,8	128,4	133,0
J. Financijsko posredovanje	117,0	115,1	119,3	123,3	121,7
K. Poslovanje nekretninama, iznajmljivanje i poslovne usluge	116,7	112,9	112,6	111,8	114,8
L. Javna uprava; socijalno osiguranje	135,3	134,0	124,7	122,3	125,7
M. Obrazovanje	129,1	131,6	132,6	130,8	133,5
N. Zdravstvena zaštita i socijalna skrb	129,9	133,0	130,6	126,5	127,1
O. Ostale društvene, socijalne i osobne uslužne djelatnosti	110,4	110,0	111,1	111,7	115,3

Izvor: Državni zavod za statistiku

1/ Nisu obuhvaćeni vlasnici obrta, odnosno osobe koje obavljaju djelatnosti slobodnih profesija, zaposleni u policiji i vojsci i individualni poljoprivrednici.

Tablica A5. Hrvatska: Zaposlenost - sastav, 1999.-2003.
(u tisućama)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Ukupno	1.349	1.339	1.352	1.363	1.398
A. Poljoprivreda, lov i šumarstvo 1/ Aktivni osiguranici - individualni poljoprivrednici	123	110	106	100	94
B. Ribarstvo	1	1	1	1	2
C. Rudarstvo i vađenje	8	8	8	7	8
D. Prerađivačka industrija	264	256	252	247	248
E. Opskrba električnom energijom, plinom i vodom	27	27	28	27	27
F. Građevinarstvo	71	65	66	72	78
G. Trgovina na veliko i malo	153	154	159	165	177
H. Hoteli i restorani	40	41	41	40	39
I. Prijevoz, skladištenje i veze	82	82	82	81	81
J. Financijsko posredovanje	28	29	29	29	30
K. Poslovanje nekretninama, iznajmljivanje i poslovne usluge	49	50	52	54	58
L. Javna uprava i obrana; socijalno osiguranje	120	122	121	118	116
M. Obrazovanje	80	82	84	85	87
N. Zdravstvena zaštita i socijalna skrb	74	72	72	71	73
O. Ostale društvene, socijalne i osobne uslužne djelatnosti	29	31	31	33	36
P. Privatna kućanstva sa zaposlenim osobljem	...	...	...	...	...
Q. Izvanteritorijalne organizacije i tijela	...	...	...	...	...
R. Nerazvrstani prema djelatnosti 2/	199	207	220	232	246

Izvor: Državni zavod za statistiku

1/ Obuhvaća aktivne osiguranike - individualne poljoprivrednike. Do 1999.-2002. podaci su mjereni sredinom godine, a nakon toga krajem godine.

2/ Obuhvaća vlasnike obrta, odnosno osobe koje obavljaju djelatnosti slobodnih profesija. Do 1999.-2002. podaci su mjereni sredinom godine, a nakon toga krajem godine.

Tablica A6. Hrvatska: Izvoz po zemljama namjene, 1996.-2003.1/
(u mil. USD)

	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Ukupno	4.512	4.171	4.541	4.302	4.432	4.666	4.904	6.164
Razvijene zemlje	2.478	2.272	2.381	2.448	2.663	2.879	2.849	3.797
Zemlje EU-a	2.303	2.074	2.161	2.110	2.416	2.526	2.584	3.363
Austrija	198	223	247	276	292	268	366	480
Belgija	41	38	40	31	43	42	51	43
Danska	4	6	5	7	10	11	11	17
Francuska	84	80	102	108	126	163	159	175
Italija	949	787	802	775	989	1.105	1.114	1.628
Nizozemska	69	62	53	50	50	47	42	49
Njemačka	839	746	767	676	632	690	612	733
Švedska	13	16	19	22	36	28	23	46
Velika Britanija	70	67	71	80	76	67	63	72
Ostale	35	49	54	85	162	105	145	121
Zemlje EFTA-e	41	49	80	148	44	49	38	50
Norveška	3	4	36	113	4	6	5	8
Švicarska	37	41	41	34	38	42	31	39
Ostale	1	4	3	1	2	2	2	3
Ostale razvijene zemlje	135	149	136	189	203	303	227	384
Australija	4	5	7	5	4	4	6	7
Japan	2	6	7	6	15	36	46	74
Kanada	8	9	8	10	10	9	7	9
SAD	89	97	89	87	90	107	86	164
Turska	13	9	8	9	38	9	10	21
Ostale	19	23	17	72	45	139	72	109
Zemlje u razvoju	2.034	1.899	2.165	1.855	1.769	1.787	2.055	2.367
Zemlje bivšeg SFRJ	1.219	1.253	1.167	1.091	...	1.189	1.364	1.665
Bosna i Hercegovina	549	649	654	546	495	561	704	892
Makedonija	59	77	64	64	59	52	59	70
Slovenija	611	506	432	454	480	426	428	511
Jugoslavija	...	...	17	27	107	149	172	191
Ostale zemlje i neklasificirano	0	21	...	...	...	...	...	...
Države bivšeg SSSR-a	172	198	190	89	75	113	114	112
Ostale europske zemlje u razvoju	191	223	247	235	563	644	...	...
Češka	40	46	39	31	29	34	40	46
Mađarska	55	49	52	40	60	57	83	80
Poljska	56	47	46	40	22	20	20	30
Slovačka	22	22	22	13	13	15	16	23
Ostale	17	59	88	113	...	...	...	...
Srednjoistočne zemlje u razvoju	64	11	35	24	24	27	34	50
Azijske zemlje u razvoju	54	30	88	119	31	71	70	51
Sjevernoafričke zemlje u razvoju	39	29	...	...	...	...	...	...
Ostale afričke zemlje u razvoju	270	130	376	210	262	168	214	128
Zemlje u razvoju američkih kontinenata	24	24	48	85	46	17	66	16
Oceanijske zemlje u razvoju	0	0	0	0	0	0	0	0

Izvor: Državni zavod za statistiku i procjene MMF-a

1/ Podaci nisu revidirani u skladu s metodologijom za sastavljanje platne bilance iz 1998.

2/ (Države bivšeg SSSR-a obuhvaćaju 14 zemalja. Bjelorusija je isključena.

3/ Srednjoistočne zemlje u razvoju se odnosi na zemlje članice OPEC-a. Indonezija i Venecuela nisu uključene.

Tablica A7. Hrvatska: Turizam - noćenja, 1996.-2004.

(u tisućama)

	Noćenja		
	ukupno	domaćih turista	stranih turista
1996.	21.455	4.909	16.546
1997.	30.314	5.617	24.697
1998.	31.287	5.285	26.002
1999.	26.563	5.215	21.348
2000.	38.406	5.099	33.307
2001.	43.404	5.021	38.384
2002.	44.692	4.981	39.711
2003.	46.647	5.321	41.326
2001.			
siječanj	257	163	94
veljača	254	140	114
ožujak	353	177	176
travanj	1.213	246	967
svibanj	2.064	349	1.714
lipanj	5.826	538	5.288
srpanj	13.185	1.209	11.976
kolovoz	14.242	1.327	12.915
rujan	4.521	367	4.154
listopad	918	223	696
studeni	301	148	153
prosinac	271	134	137
2002.			
siječanj	238	154	85
veljača	274	154	120
ožujak	523	176	347
travanj	1.021	249	772
svibanj	2.892	373	2.519
lipanj	5.603	514	5.088
srpanj	13.257	1.179	12.077
kolovoz	14.613	1.263	13.350
rujan	4.587	372	4.216
listopad	1.106	239	867
studeni	304	168	136
prosinac	275	140	134
2003.			
siječanj	236	154	82
veljača	273	161	113
ožujak	382	183	198
travanj	1.283	253	1.030
svibanj	2.588	426	2.162
lipanj	6.599	565	6.034
srpanj	13.022	1.242	11.780
kolovoz	15.734	1.343	14.391
rujan	4.667	393	4.274
listopad	1.220	257	963
studeni	304	168	136
prosinac	308	155	153
2004.			
siječanj	267	175	93
veljača	319	181	138
ožujak	488	213	275
travanj	1.310	284	1.026
svibanj	2.871	399	2.471

Izvor: Državni zavod za statistiku

Tablica A8. Hrvatska: Izvoz po zemlji porijekla, 1996.-2003. 1/
(u mil. USD)

	19960	19970	19980	19990	20000	20010	20020	20030
Ukupno	7.788	9.104	8.383	7.799	7.887	9.147	10.722	14.199
Razvijene zemlje	5.262	6.261	5.822	5.199	5.104	6.036	6.920	9.284
Zemlje EU-a	4.625	5.412	4.980	4.415	4.368	5.224	5.984	8.032
Austrija	597	709	612	558	529	631	710	940
Belgija	100	96	110	114	115	128	155	179
Danska	48	62	61	65	63	73	92	117
Francuska	199	293	401	393	436	398	555	749
Italija	1.421	1.705	1.500	1.240	1.311	1.657	1.850	2.581
Nizozemska	176	170	161	142	130	164	201	273
Njemačka	1.602	1.841	1.616	1.441	1.298	1.583	1.742	2.219
Švedska	117	147	109	116	112	110	130	193
Velika Britanija	225	189	176	187	180	226	218	290
Ostale	139	200	232	160	195	254	330	490
Zemlje EFTA-e	179	244	231	201	186	193	211	258
Norveška	27	21	39	34	31	39	41	73
Švicarska	144	213	181	158	151	150	166	182
Ostale	8	10	11	9	4	5	4	3
Ostale razvijene zemlje	457	605	611	583	550	618	726	994
Australija	17	12	11	6	8	13	14	19
Japan	104	139	146	138	135	143	164	245
Kanada	17	49	18	53	36	13	16	40
SAD	213	266	278	241	239	297	309	366
Turska	27	31	26	30	23	42	68	124
Ostale	79	108	133	116	110	111	156	200
Zemlje u razvoju	2.526	2.844	2.561	2.600	2.782	3.112	3.802	4.915
Zemlje bivše SFRJ	866	942	953	808	794	941	1.113	1.434
Bosna i Hercegovina	63	137	156	117	82	127	166	231
Makedonija	34	42	56	52	55	63	67	74
Slovenija	769	756	722	616	627	712	826	1.051
Jugoslavija	...	...	19	23	31	39	53	77
Ostale zemlje i neklasificirano	...	7						
Države bivšeg SSSR-a	253	498	407	711	672	654	114	112
Ostale europske zemlje u razvoju	571	640	572	511	892	933	...	...
Češka	207	208	181	148	179	209	266	353
Mađarska	193	239	212	174	184	238	318	424
Poljska	50	59	63	73	94	111	149	213
Slovačka	84	81	65	47	61	51	97	141
Ostale	38	53	50	68	...	...	...	...
Srednjoistočne zemlje u razvoju	106	186	119	86	236	163	23	86
Azijske zemlje u razvoju	301	213	250	274	303	472	739	1.067
Sjevernoafričke zemlje u razvoju	269	169			...	...	...	...
Ostale afričke zemlje u razvoju	17	21	98	50	62	45	92	56
Zemlje u razvoju američkih kontinenata	143	174	134	152	94	121	153	179
Oceanijske zemlje u razvoju	0	0	0	0	0	0	0	0

Izvor: Državni zavod za statistiku

1/ Podaci nisu revidirani u skladu s metodologijom za sastavljanje platne bilance iz 1998.

Tablica A9. Hrvatska: Inozemni dug, 1996.-2004. 1/
(u mil. USD, ako nije drugačije navedeno)

	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004. ožujak
1. Portfeljna ulaganja	1.462	1.955	2.057	2.571	3.180	3.732	4.525	6.124	6.296
Obveznice	1.462	1.955	2.048	2.554	3.170	3.704	4.525	6.083	6.252
U tome: Londonski klub	1.462	1.428	1.405	1.381	1.255	1.106	957	796	715
Instrumenti tržišta novca	0	0	9	17	9	27	0	42	45
2. Ostala ulaganja	3.845	5.497	7.626	7.407	7.875	7.585	10.897	17.445	17.903
2.1 Valuta i depoziti	499	790	615	538	433	634	1.976	3.745	3.772
2.2 Dugoročni krediti	2.935	4.168	6.541	6.443	6.782	6.769	8.745	13.172	13.566
A) Javni kreditori	1.890	1.867	2.306	2.158	2.269	2.230	2.606	3.284	3.227
1. Međunarodne financijske organizacije	673	851	1.067	1.033	1.129	1.166	1.377	1.765	1.728
a) MMF	208	232	233	197	159	122	0	0	0
b) IBRD	188	295	345	396	418	469	611	773	776
c) IFC	0	0	31	29	72	86	132	109	103
d) EBRD	108	171	251	219	297	319	375	482	468
e) EUROFIMA	33	43	72	78	86	83	109	125	108
f) EIB	131	108	133	98	74	52	85	158	158
g) CEB	4	2	1	15	24	36	64	118	115
2. Vlada i vladine agencije	1.217	1.016	1.239	1.125	1.141	1.064	1.229	1.519	1.499
a) Pariški klub	1.014	853	885	772	687	622	630	632	593
b) Ostalo	202	164	354	353	453	442	600	887	906
B) Privatni kreditori	1.045	2.301	4.235	4.285	4.513	4.539	6.138	9.888	10.339
1. Banke	736	1.833	3.302	3.367	3.398	3.478	4.680	8.022	8.419
U tome: Osigurano od inozemnih vlad. agencija	192	167	198	441	635	734	686	630	609
2. Ostali sektori	309	468	933	918	1.115	1.061	1.458	1.866	1.920
U tome: Osigurano od inozemnih vlad. agencija	22	18	28	18	14	10	6	4	4
2.3 Kratkoročni krediti	411	539	471	426	661	182	176	528	566
A) Javni kreditori	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B) Privatni kreditori	411	539	471	426	661	182	176	528	566
1. Banke	279	370	289	247	486	62	44	269	285
U tome: Osigurano od inozemnih vlad. agencija	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. Ostali sektori	133	168	182	180	174	120	132	259	280
U tome: Osigurano od inozemnih vlad. agencija	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ukupno (1+2)	5.308	7.452	9.683	9.978	11.055	11.317	15.421	23.570	24.199

Izvori: Hrvatska narodna banka i procjene MMF-a

1/ Isključuje neevidentirane otplaćene glavnice. Obuhvaća kratkoročne kredite i valutu i depozite.

Tablica A10. Hrvatska: Operacije proračuna konsolidirane opće države
prema ekonomskim kategorijama, 1998.-2003. 1/
(postotak BDP-a, GFS 1986.)

	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Prihodi i potpore	51,1	48,4	46,2	44,0	44,5	44,3
Tekući prihodi	50,9	48,3	46,1	43,9	44,5	44,3
Porezni prihod	46,9	44,1	42,1	40,5	40,5	40,2
Porez na dohodak	5,9	5,3	4,9	3,9	4,0	3,7
Doprinosi za socijalno osiguranje	14,1	13,8	13,3	13,0	12,3	12,4
Porez na dobit	2,5	2,4	1,6	1,7	2,1	2,2
Porez na promet nekretninama	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Porez na promet robe i usluga	20,5	18,7	19,1	19,3	20,4	20,4
Porez na dodanu vrijednost	14,7	14,0	14,0	14,0	14,5	14,6
Trošarine	4,3	4,4	4,8	5,0	5,5	5,4
Carine	3,0	3,0	2,5	1,9	1,1	0,9
Ostalo	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2
Neporezni prihodi (uključ. vlastite prihode)	4,0	4,2	4,0	3,4	4,0	4,1
Kapitalni prihodi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Potpore	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Rashodi i neto posudbe	54,6	56,6	52,7	50,7	49,6	50,6
Rashodi	53,8	55,5	51,9	50,0	49,1	50,3
Tekući rashodi	45,8	48,0	47,0	44,6	43,3	42,9
Rashodi na promet robe i usluga	26,3	25,1	24,5	22,0	20,5	20,1
Plaće bez doprinosa poslodavaca	11,9	12,8	12,9	11,6	10,8	10,9
Ostale kupovine robe i usluga	14,3	12,3	11,6	10,4	9,7	9,2
Plaćanje kamata	1,6	1,7	2,0	2,2	2,1	2,1
Subvencije i ostali tekući transferi	18,0	21,1	20,5	20,5	20,7	20,7
Subvencije	2,9	2,9	2,9	2,7	2,8	3,3
Tekući transferi	15,1	18,2	17,6	17,8	17,9	17,4
Kapitalni rashodi	7,9	7,5	4,9	5,3	5,9	7,3
Posudbe umanjene za otplate	0,9	1,1	0,8	0,7	0,6	0,3
Višak/manjak	-3,5	-8,2	-6,5	-6,7	-5,2	-6,3
Primarni saldo	-1,9	-6,5	-4,5	-4,5	-3,1	-4,2

Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

1/ Prema GFS 1986.; lokalna država obuhvaća 53 najveće jedinice lokalne uprave.

2/ U 2000., obuhvaćaju 0,5 posto BDP-a starih poreznih potraživanja države.

Tablica A11. Hrvatska: Operacije proračuna konsolidirane opće države prema ekonomskim kategorijama, 2002.-2003. 1/
(postotak BDP-a, GFS 2001.)

	2002.	2003. Prelim.
PRIHODI	46,3	46,4
Porezi	28,2	27,9
Porez na dohodak, dobit i kapitalni dobitak	6,1	6,0
Plaćaju pojedinci	4,0	3,7
Plaćaju korporacije i ostala trg. društva	2,1	2,2
Porez na promet nekretninama	0,3	0,3
Porez na promet robe i usluga	20,4	20,5
U tome: PDV	14,5	14,6
Trošarine	5,5	5,4
Porez na međunarodnu trgovinu i transakcije	1,1	0,9
Ostali porezi	0,3	0,2
Doprinosi za socijalno osiguranje	14,0	14,2
Ostali prihodi i potpore	4,0	4,2
RASHODI	46,4	46,5
Naknade zaposlenima	12,4	12,7
Korištenje robe i usluga	5,5	4,9
Kamate	2,1	2,1
Subvencije	2,8	3,3
Potpore	0,1	0,0
Socijalna davanja	20,1	19,8
Ostali rashodi	3,4	3,7
Kupovina nefinancijske imovine (investicije)	4,4	5,9
Neto posudbe	0,6	0,3
<i>UKUPNI VIŠAK/MANJAK</i>	-5,0	-6,3

Izvori: Ministarstvo financija i procjene MMF-a

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

Tablica A12. Hrvatska: Operacije HBOR-a prema ekonomskim kategorijama, 1999.-2003.1/
(postotak BDP-a, GFS 1986.)

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Prihodi i potpore	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Prihodi	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Tekući prihodi	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Porezni prihodi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Neporezni prihodi	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Kapitalni prihodi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Potpore	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rashodi i neto posudbe	0,5	0,6	0,9	1,0	1,4
Rashodi	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Tekući rashodi	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rashodi na promet robe i usluga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plaće i doprinosi poslodavaca	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plaće	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostale kupovine robe i usluga	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Plaćanje kamata	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Posudbe umanjene za otplate	0,4	0,5	0,8	0,8	1,3
Višak/manjak	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-1,1
Financiranje	0,3	0,3	0,6	0,7	1,1
Strano financiranje	0,1	0,5	0,4	0,6	0,6
Domaće financiranje	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,5

Izvori: Ministarstvo financija, HBOR i procjene MMF-a

1/ Nekonsolidirano prije korekcija za transakcije proračuna središnje države.

Tablica A13. Hrvatska: Stanje duga konsolidirane opće države, 1997.-2003.
(postotak BDP-a)

	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.
Stanje duga	26,7	25,7	33,0	39,3	40,1	39,8	41,5
Domaćeg	12,5	11,0	12,5	14,7	15,8	16,7	17,1
Inozemnog	14,1	14,7	20,6	24,5	24,3	23,2	24,3
Stanje izdanih garancija	1,5	6,2	7,0	9,7	10,2	10,5	11,4
Domaćih	0,9	0,0	0,0	2,2	3,6	2,5	3,0
Inozemnih	0,6	6,2	6,9	7,4	6,6	8,0	8,2
Stanje dospjelih nepodmirenih obveza	3,4	5,0	5,7	1,5	0,5	0,4	0,3
Ukupni dug i potencijalne obveze	31,6	36,9	45,7	50,4	50,8	50,7	53,2

Izvori: Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija i procjene MMF-a

Napomena: Stanje garancija se prije 2002. izračunavalo prema podacima HNB-a.

Od 2002., to se stanje izračunava prema podacima Ministarstva financija, te pokazuje manje razlike u ukupnom iskazu i i veće razlike u podjeli između domaćih i inozemnih garancija.

Prije 2002. podatke o stanju duga lokalne države je dostavljao HNB. Od 2002., te podatke dostavlja Ministarstvo financija koje općenito bilježi višu razinu duga lokalne države.

Tablica A14. Hrvatska: Odabrana javna poduzeća, 2000-2003. 1/
(u tisućama kuna, ako nije drugačije navedeno)

	2000.	2001.	2002.	2003.
HŽ				
Poslovni rezultat	-304211	-426025	-836546	-779568
Neto zaduženost	343550	852276	876112	1992647
Broj zaposlenih	19182	18428	16345	15375
HEP				
Poslovni rezultat	-439660	-440758	-12313	89209
Neto zaduženost	655180	371057	1146105	1415915
Broj zaposlenih	15905	15849	15025	14931
Hrvatske šume				
Poslovni rezultat	12262	34290	-6443	-31195
Neto zaduženost	95254	182871	228276	240528
Broj zaposlenih	9908	9386	9698	9234
Jadrolinija				
Poslovni rezultat	16344	8152	26126	19326
Neto zaduženost	40994	85028	52653	87175
Broj zaposlenih	1661	1693	1714	1759
HP				
Poslovni rezultat	-69579	87512	125691	....
Neto zaduženost	43166	31402	21299	10865
Broj zaposlenih	12551	12262	11934	....
Croatia Airlines				
Poslovni rezultat	-17058	93433	143112	133250
Neto zaduženost	31786	20020	12256	8377
Broj zaposlenih	838	901	992	1032
HRT				
Poslovni rezultat	-106316	1010948	66707	....
Neto zaduženost	58721	11548	57019	40996
Broj zaposlenih	3505	3487	3159	....
Croatia osiguranje				
Poslovni rezultat	444855	906984	958345	1074045
Neto zaduženost	0	0	0	0
Broj zaposlenih	2252	2224	2136	2146
Ukupno				
Poslovni rezultat	-463363	1274536	464679	....
Postotak BDP-a	-0,3	0,8	0,3	....
Neto zaduženost	1268651	1554202	2393720	....
Postotak BDP-a	0,8	0,9	1,3	....
Broj zaposlenih	65802	64230	61003	....

Izvori: Ministarstvo financija i izračun MMF-a

Tablica A15. Hrvatska: Konsolidirana bilanca banaka, 1996.-2004. 1/
(u mil. HRK, na kraju razdoblja)

	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.				2004.
									ožujak	lipanj	rujan	prosinac	ožujak
Aktiva													
1. Pričuve banaka kod središnje banke	3.350,3	4.410	5.046	5.908	8.988	10.589	15.003	20.373	19.993	21.492	23.679	26.784	30.014
1.1. Devizne pričuve kod središnje banke	3.350,3	4.410	5.046	4.240	4.353	5.098	9.306	13.340	12.439	13.516	16.845	20.103	20.040
1.1. Kunske pričuve kod središnje banke	0,0	-	-	1.668	4.635	5.491	5.697	7.034	7.555	7.976	6.834	6.680	9.975
2. Inozemna aktiva	9.296,6	12.550	16.186	12.763	12.400	19.710	32.808	25.978	26.951	27.101	31.466	35.383	35.176
3. Potraživanja od središnje države 2/	17.188,1	16.693	15.239	14.864	16.264	19.055	20.060	21.918	22.935	23.243	22.509	21.544	21.096
3.1 Obveznice za blokiranu deviznu štednju građana	10.078,3	8.291	6.714	5.802	5.420	4.484	3.420	2.473	2.047	1.999	1.518	1.532	994
3.2 <i>Big bonds</i>	5.060,9	2.438	2.292	2.103	1.322	1.476	1.659	...	...	...	...	...	...
3.3 Ostala potraživanja	2.048,9	8.402	8.524	9.062	10.845	14.571	16.640	19.444	20.888	21.244	20.991	20.012	20.102
4. Potraživanja od ostalih domaćih sektora	32.717,7	33.690	48.592	59.597	55.400	60.364	74.284	96.218	101.018	102.609	105.689	110.374	111.940
4.1 Potraživanja od lokalne države	147,1	145	309	654	906	1.175	1.280	1.422	1.307	1.279	1.274	1.563	1.580
4.2 Potraživanja od trgovačkih društava	27.827,4	26.929	35.487	41.225	35.244	35.891	42.882	51.723	53.023	52.021	52.172	53.810	54.823
4.3 Potraživanja od stanovništva	4.743,2	6.615	12.796	17.717	19.250	23.298	30.122	43.073	46.687	49.309	52.243	55.001	55.537
5. Potraživanja od ostalih bankarskih institucija	0,0	-	-	0	45	69	170	219	214	209	456	432	600
6. Potraživanja od nebankarskih financijskih institucija	100,8	140	247	194	154	162	281	915	1.364	1.145	941	762	652
Ukupno (1+2+3+4+5+6)	62.653,6	67.483	85.309	93.326	93.251	109.949	142.606	165.622	172.475	175.799	184.739	195.278	199.479
Pasiva													
1. Depozitni novac	4.870,0	7.007	8.424	7.809	7.891	11.386	15.181	21.166	19.973	22.188	22.071	23.315	21.559
2. Štedni i oročeni depoziti	2.158,0	3.387	5.599	5.684	5.398	7.651	10.213	13.001	15.057	15.826	18.263	18.371	19.678
3. Devizni depoziti	14.099,4	21.817	31.278	37.971	36.966	46.902	71.837	72.055	74.069	71.104	75.416	76.035	74.070
4. Obveznice i instrumenti tržišta novca	130,7	128	134	154	437	478	318	216	154	263	643	598	396
5. Inozemna pasiva	15.150,0	12.467	13.807	16.177	17.209	17.810	21.858	35.023	37.457	40.456	41.442	49.932	52.252
6. Depoziti središnje države	2.025,6	1.721	6.875	7.298	5.829	6.730	5.635	6.095	5.516	5.253	5.269	5.283	5.219
7. Krediti primljeni od središnje banke	182,6	268	34	1.049	1.139	329	17	18	14	14	343	969	14
8. Ograničeni i blokirani depoziti	10.662,4	8.224	5.852	4.196	3.434	2.550	1.601	1.680	1.786	1.858	1.939	1.709	2.037
<i>U tome:</i> Blokirani devizni depoziti stanovništva	9.812,5	7.171	4.574	3.419	2.743	1.695	770	319	258	242	177	168	111
9. Kapitalski računi	15.392,3	15.441	17.027	19.786	21.975	24.953	25.455	26.323	26.526	26.120	26.809	27.390	27.493
10. Ostalo (neto)	-2.017,4	-2.977	-3.720	-6.797	-7.026	-8.839	-9.508	-9.956	-8.076	-7.283	-7.456	-8.324	-3.239
Ukupno (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)	62.653,6	67.483	85.309	93.326	93.251	109.949	142.606	165.622	172.475	175.799	184.739	195.278	199.479

Izvor: Hrvatska narodna banka

1/ Od 1999. ne obuhvaća aktivu i pasivu banaka koje su otišle u stečaj u travnju 1999. Zbog promjene u sustavu statističkog izvješćivanja u srpnju 1999. je došlo do loma u seriji podataka.

2/ Obuhvaća sve republičke fondove i HBOR.

Tablica A16. Hrvatska: Aktivne i pasivne kamatne stope banaka, 1996.-2004. 1/
(mjesečni vagani prosjek, u postocima, na godišnjoj razini)

	Na blag. zapise HNB-a s rokom dosp. od 35 dana (u postocima)	Kamatne stope na kunske kredite	Kamatne stope na kunske kredite s val. klauzulom	Kamatne stope na devizne kredite	Kamatne stope na kunske depozite	Kamatne stope na kunske depozite s val. klauzulom	Kamatne stope na devizne depozite
pros. 1996.	8,0	18,46	18,97	19,50	4,15	9,46	5,09
pros. 1997.	8,0	14,06	14,40	13,61	4,35	7,63	4,77
pros. 1998.	9,5	16,06	13,04	6,95	4,11	7,47	3,98
pros. 1999.	10,5	13,54	12,53	6,75	4,27	6,62	4,23
siječ. '2000.	10,5	15,32	12,76	6,65	4,32	4,02	4,18
veljača	10,5	11,67	12,85	6,63	4,27	6,19	3,95
ožujak	10,4	12,94	12,17	6,93	4,10	6,81	3,96
travanj	9,8	14,59	12,28	5,32	4,03	6,36	3,81
svibanj	9,1	12,52	12,18	6,98	3,91	6,00	3,83
lipanj	8,0	13,48	11,69	7,26	3,59	6,75	3,83
srpanj	7,8	11,46	11,30	5,72	3,34	6,40	3,78
kolovoz	6,9	9,90	11,21	6,03	3,42	6,43	3,77
rujan	6,8	10,73	11,64	6,53	3,47	6,67	3,59
listopad	6,7	10,92	11,60	6,23	3,48	5,77	3,53
studen	6,7	10,90	11,34	6,57	3,57	5,64	3,51
prosinac	6,7	10,45	10,74	7,70	3,40	5,54	3,47
siječ. '2001.	6,6	10,81	10,26	7,83	3,45	5,19	3,13
veljača	6,6	10,89	10,27	6,48	3,60	5,22	3,27
ožujak	6,6	8,98	9,82	6,80	3,60	5,64	3,26
travanj	6,4	8,99	9,81	6,83	3,54	5,40	3,13
svibanj	6,3	9,32	10,34	7,15	3,32	5,94	3,09
lipanj	5,5	9,88	10,15	6,80	3,18	5,69	2,98
srpanj	-	9,39	9,31	6,50	3,04	5,29	2,93
kolovoz	4,1	9,27	9,64	6,51	3,11	4,63	2,96
rujan	5,0	9,46	9,81	6,44	3,10	4,98	2,83
listopad	5,0	8,53	9,37	5,93	3,06	4,58	2,75
studen	4,5	9,56	9,68	5,61	2,99	4,40	2,59
prosinac	3,4	9,51	9,29	5,94	2,76	4,58	2,60
siječ. '2002.	3,7	15,28	9,55	8,26	2,48	2,99	2,72
veljača	3,4	14,28	9,28	7,76	2,32	3,32	2,62
ožujak	-	13,47	9,21	6,20	2,02	2,89	2,62
travanj	3,0	13,42	8,19	6,38	1,94	3,76	2,60
svibanj	2,7	13,44	8,63	7,48	1,97	2,78	2,57
lipanj	2,2	12,78	8,21	6,71	1,91	3,39	2,58
srpanj	1,9	11,89	8,12	6,48	1,75	3,59	2,59
kolovoz	2,0	12,35	7,99	6,55	1,77	3,44	2,59
rujan	2,0	11,81	8,54	5,79	1,71	3,39	2,56
listopad	2,0	12,54	8,04	6,18	1,67	3,62	2,52
studen	2,1	11,91	8,29	6,46	1,58	3,58	2,54
prosinac	2,1	10,91	8,25	5,91	1,55	2,92	2,55
siječ. '2003.	2,1	11,26	8,09	6,19	1,61	3,61	2,54
veljača	2,1	11,43	8,55	6,33	1,64	3,30	2,50
ožujak	2,2	11,30	8,41	5,70	1,44	3,61	2,37
travanj	2,2	11,41	8,03	6,55	1,40	3,52	2,36
svibanj	2,3	11,58	8,07	4,60	1,35	2,98	2,26
lipanj	2,4	11,55	7,68	5,84	1,37	3,61	2,24
srpanj	2,5	11,15	8,05	4,74	1,36	3,25	2,22
kolovoz	2,5	12,08	7,96	6,19	1,50	3,14	2,17
rujan	2,6	11,71	8,12	4,77	1,79	3,40	2,22
listopad	-	12,00	8,09	5,73	1,70	3,37	2,20
studen	-	12,00	7,39	5,58	1,50	3,25	2,14
prosinac	-	11,45	7,07	5,62	1,66	3,48	2,22
siječ. '2004.	-	12,12	7,00	5,26	1,77	3,67	2,46
veljača	-	12,42	7,99	6,00	1,89	3,78	2,38
ožujak	-	11,76	7,48	4,58	1,98	3,70	2,38

Izvor: Državni zavod za statistiku