

MEĐUNARODNI MONETARNI FOND

REPUBLIKA HRVATSKA

Odabrana pitanja

Pripremila Jesmin Rahman (EUR)

Odobrio Sektor za Europu

8. lipnja 2011.

Sadržaj

| | |
|------|-------------------------------------|
| I. | Prikaz stanja |
| II. | Javni sektor |
| III. | Središnja banka |
| IV. | Financijski sektor |
| V. | Nefinancijski privatni sektor |
| VI. | Zaključak |

Tablice

| | |
|----|---|
| 1. | Stanje međunarodnih ulaganja, 2001. – 2010. |
| 2. | Neto financijske pozicije po sektorima, 2000. –2010. |
| 3. | Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2009. |
| 4. | Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2010. |

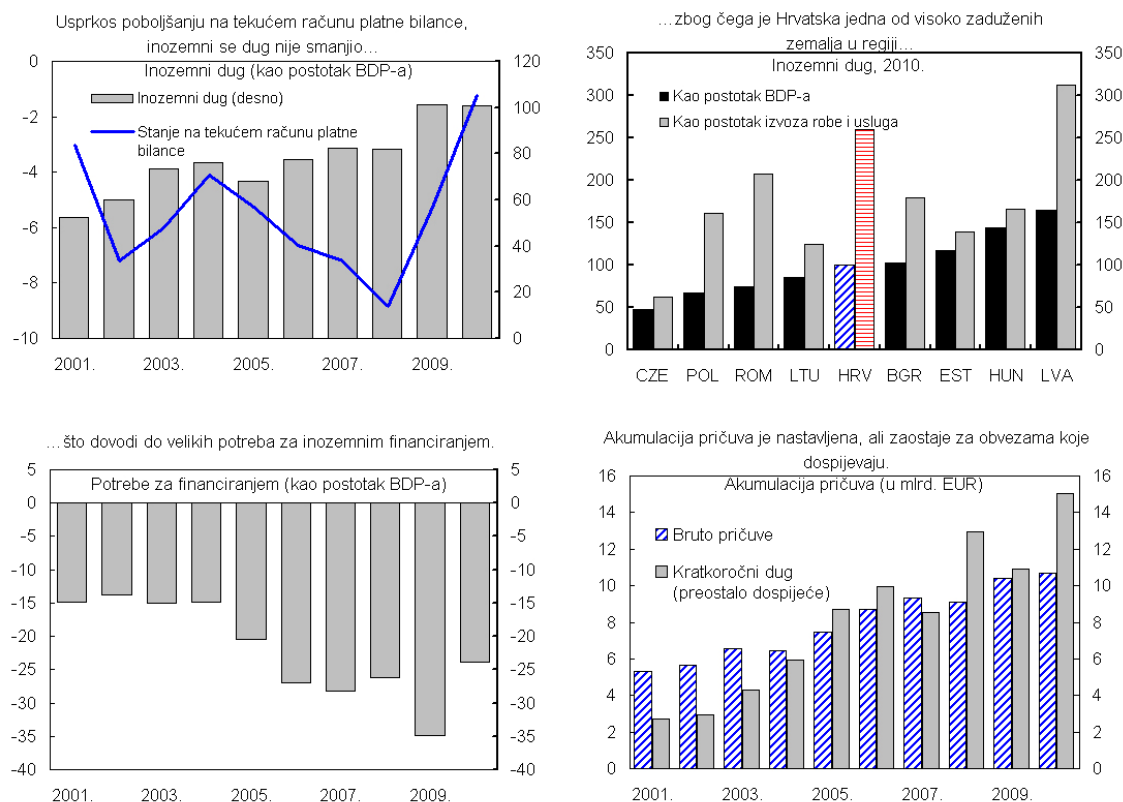
| |
|------------------|
| Literatura |
|------------------|

OCJENA BILANČNIH RIZIKA U HRVATSKOJ¹

Uz visoku inozemnu i deviznu zaduženost te ograničene pričuve, hrvatsko gospodarstvo vrlo je ranjivo na makroekonomske i financijske šokove. Iako je većina tih ranjivosti narasla tijekom godina naglog rasta u pretkriznom razdoblju, kriza je dodatno pogoršala situaciju, razotkrivajući slabe fundamente hrvatskoga gospodarstva i nedostatak prostora za djelovanje politike. Održivi oporavak ovisi o poboljšanju konkurentnosti, očuvanju povjerenja tržišta i smanjenju ranjivosti, što bi zahtijevalo raznovrsne reakcije makroekonomskih i strukturnih politika.

I. PRIKAZ STANJA

Inozemni dug, potrebe za financiranjem i pričuve



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

1. **Hrvatsko je gospodarstvo vrlo ranjivo.** Inozemni dug dosegnuo je u 2010. godini 100 posto BDP-a. Osim što dovodi do rizika, ovakva visoka zaduženost također koči rast. Empirijska istraživanja pokazuju da se u razdoblju od 1970. više od polovine pojava neuredne otplate inozemnog duga u zemljama s tržištima u nastajanju dogodilo kad je razina duga iznosila 60 posto BDP-a ili manje. Stanje duga iznad te razine također značajno otežava uspješnost rasta pojedine zemlje (Reinhart i Rogoff, 2010.). U odnosu na te referentne pokazatelje, inozemna zaduženost Hrvatske znatno je veća od one koja bi bila razborita za zemlju s tržištem u nastajanju. Isto tako, zbog visoke zaduženosti hrvatska plaćanja za servisiranje duga i potrebe za inozemnim financiranjem ostale su velike (posebice u svjetlu niske izvozne baze), zbog čega je Hrvatska izložena nepovoljnim kretanjima na

¹ Pripremila Jesmin Rahman

međunarodnom tržištu kapitala. Slično tome, visoki i rastući javni dug stvara zabrinutosti koje se odnose na njegovu održivost u srednjoročnom razdoblju.² Istodobno, razina međunarodnih pričuva zaostaje za rastućim kratkoročnim obvezama. Ove ranjivosti, koje proizlaze iz visokog inozemnog duga, velikih potreba za financiranjem i ograničenih pričuva, dodatno su potencirane visoko euroiziranim domaćim financijskim sektorom.

Tablica 1. Hrvatska: Stanje međunarodnih ulaganja, 2001. – 2010.
(kao postotak BDP-a)

| | 2001. | 2002. | 2003. | 2004. | 2005. | 2006. | 2007. | 2008. | 2009. | 2010. |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Inozemna aktiva | 49 | 45 | 48 | 47 | 45 | 47 | 50 | 48 | 54 | 51 |
| <i>U tome:</i> | | | | | | | | | | |
| Gotovina i depoziti | 22 | 14 | 17 | 17 | 12 | 12 | 14 | 14 | 13 | 12 |
| Međunarodne pričuve | 21 | 20 | 22 | 20 | 21 | 22 | 22 | 20 | 23 | 23 |
| Inozemna pasiva | 66 | 71 | 84 | 95 | 101 | 124 | 143 | 123 | 138 | 142 |
| <i>U tome:</i> | | | | | | | | | | |
| Inozemna izravna ulaganja u Hrvatsku | 17 | 21 | 23 | 28 | 34 | 53 | 71 | 49 | 55 | 56 |
| Izdane obveznice javnog i privatnog sektora | 17 | 15 | 16 | 16 | 14 | 11 | 10 | 9 | 11 | 13 |
| Krediti | 27 | 26 | 35 | 37 | 41 | 44 | 47 | 52 | 56 | 57 |
| Opća država | 5 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 6 | 3 | 3 | 4 |
| Banke | 7 | 7 | 11 | 13 | 14 | 14 | 10 | 10 | 10 | 9 |
| Ostali sektori | 14 | 14 | 16 | 18 | 20 | 24 | 31 | 39 | 42 | 43 |
| Neto stanje međunarodnih ulaganja | -17 | -26 | -36 | -48 | -56 | -77 | -93 | -75 | -84 | -91 |
| Dodatne informacije | | | | | | | | | | |
| Dužničke obveze sektora poduzeća i bankarskog sektora | 26 | 30 | 39 | 45 | 38 | 42 | 45 | 53 | 56 | 57 |

Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

2. **Mnoge od ovih ranjivosti narasle su u pretkriznim godinama od 2002. do 2007. kad je Hrvatska prolazila kroz razdoblje naglog rasta kredita koji je uglavnom bio financiran inozemnim kapitalnim priljevima.** Neto stanje međunarodnih ulaganja značajno se pogoršalo u tom razdoblju, dosegnuvši –93 posto BDP-a na kraju 2007. (Tablica 1.). Ovo veliko pogoršanje rezultat je toga što se udio bruto inozemnih obveza u BDP-u više nego udvostručio, dok je bruto inozemna aktiva neznatno porasla. Iako su tome ponajviše pridonijela inozemna izravna ulaganja (IIU), oko jednu četvrtinu priljeva od inozemnih izravnih ulaganja bilo je u obliku kredita koje su odobravala matična poduzeća, zbog čega je dug postao najveći element u inozemnim obvezama Hrvatske.³ Od 2007., povećano zaduživanje poduzeća u inozemstvu dodatno je povećalo inozemni dug. Velika negativna neto inozemna financijska pozicija hrvatskoga gospodarstva na kraju 2010. većinom je posljedica događaja u sektoru poduzeća (Tablica 2.).

² Prema osnovnom scenariju članova Misije, očekuje se da će javni dug premašiti 50 posto BDP-a (70 posto, ako se uključe jamstva) u srednjoročnom razdoblju, a čak i u slučaju uspješne provedbe nedavno donesenog Zakona o financijskoj odgovornosti, iznosio bi oko 50 posto (više od 65 posto, uključujući jamstva). Empirijske analize pokazuju da jednom kad visina javnog duga premaši 50 posto BDP-a u zemlji s tržištem u nastajanju, osiguranje održivosti duga putem djelovanja politike (kao što je smanjenje primarnog manjka) postaje otežano (MMF, 2003.). Novije empirijske analize pokazuju da je sigurnosni prag za javni dug u gospodarstvima s tržištima u nastajanju čak i niži (Baldacci i ostali, 2011.).

³ Osim toga, samo jedna četvrtina inozemnih izravnih ulaganja bila je namijenjena sektoru međunarodno razmjenjivih dobara. Gotovo 40 posto ukupnog iznosa odnosi se na financijski sektor, u koji se i slio najveći dio inozemnih izravnih ulaganja.

Tablica 2. Hrvatska: Neto financijske pozicije po sektorima, 2000. – 2010.
(kao postotak BDP-a)

| | 2000. | 2005. | 2009. | 2010. |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Svi domaći sektori | | | | |
| Neto inozemna pozicija 1/ | -22 | -39 | -54 | -57 |
| Središnja banka | | | | |
| Neto inozemna financijska pozicija | 18 | 24 | 23 | 24 |
| Neto devizna pozicija | 14 | 18 | 21 | 21 |
| Neto kratkoročna devizna pozicija | 14 | 18 | 21 | 22 |
| Opća država | | | | |
| Neto inozemna financijska pozicija | -26 | -22 | -11 | -13 |
| Neto devizna pozicija | -24 | -26 | -19 | -21 |
| Neto kratkoročna devizna pozicija | 0 | 0 | 0 | 1 |
| Privatni financijski sektor | | | | |
| Neto inozemna financijska pozicija | 1 | -14 | -9 | -11 |
| Neto devizna pozicija | 4 | 11 | 20 | 22 |
| Neto kratkoročna devizna pozicija | -2 | -12 | -15 | -17 |
| Privatni nefinancijski sektor | | | | |
| Neto inozemna financijska pozicija | -15 | -27 | -56 | -56 |
| Neto devizna pozicija | -11 | -31 | -62 | -62 |
| Neto kratkoročna devizna pozicija | 19 | 18 | 18 | 18 |

1/ Inozemne obveze ne uključuju vlasnički kapital i zadržanu dobit.
Izvori: za 2000. i 2005., SM/07/39, a za 2009. i 2010., Tablice 3. i 4.

3. **Upotrebljavajući bilančni pristup (BP), ovaj dokument analizira ukupnu ranjivost Hrvatske i ranjivosti Hrvatske po sektorima.**⁴ Promatraju se dezagregirani bilančni podaci središnje banke, javnog sektora te financijskog i nefinancijskog privatnog sektora za 2009. i 2010. (Tablice 3. i 4.). Financijska imovina i obveze dezagregirani su prema domaćoj i stranoj valuti te prema kratkoročnom i dugoročnom dospijeću. Analiza u nastavku teksta stavlja naglasak na ključne ranjivosti u svakom od ova četiri glavna sektora. Rasprava također nudi i neke preporuke u vezi s politikama.

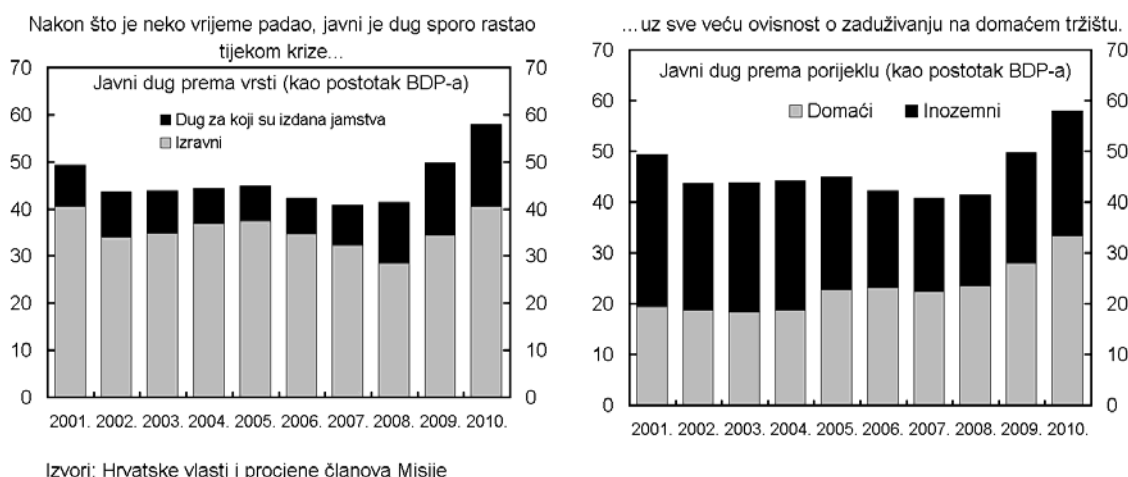
II. JAVNI SEKTOR⁵

4. **Dug javnog sektora, uključujući dug za koji jamči država, smanjio se za 10 postotnih bodova BDP-a u razdoblju od 2002. do 2007., da bi do kraja 2010. narastao na 58 posto BDP-a.** Veći dio konsolidacije duga u razdoblju od 2002. do 2007. bio je posljedica smanjenih potreba za zaduživanjem središnje države jer su prociklički prihodi od naglog rasta domaće potražnje pomogli da se manjak zadrži na niskoj razini. U tom se razdoblju smanjio i udio duga za koji su izdana jamstva u BDP-u, usprkos povećanom zaduživanju HBOR-a (razvojne banke u državnom vlasništvu) jer su ostale agencije smanjile svoje zaduživanje. Od početka financijske krize, značajno smanjenje prihoda postupno je povećalo potrebe za zaduživanjem javnog sektora unatoč nastojanjima da se obuzdaju rashodi, što je razotkrilo ranjivosti koje su svojstvene procikličkoj fiskalnoj politici te nedostatak sveobuhvatnih reformi rashoda.

⁴ Analiza bilance u ovom dokumentu nadograđuje se na rad predstavljen u Hilaire i Ilyina, 2007.

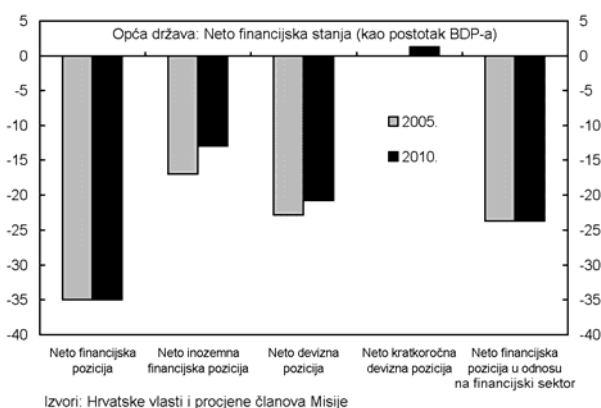
⁵ Javni sektor uključuje središnju državu, izvanproračunske jedinice te jedinice lokalne i regionalne samouprave.

Javni dug, 2001. – 2010.



5. **Struktura javnog duga mijenjala se tijekom vremena; povećana je ovisnost o zaduživanju na domaćem tržištu i zaduživanju uz fiksne kamatne stope, što je smanjilo rizike od iznenadnih odljeva ili povećanja kamatnih stopa.** Vladina strategija upravljanja dugom davala je prednost domaćem financiranju pred inozemnim financiranjem, dok su obveznice s fiksnom kamatnom stopom imale prednost pred sindiciranim kreditima uz promjenjive kamatne stope. Kao rezultat toga, udio inozemnog duga u ukupnom javnom dugu smanjio se sa 63 posto na 43 posto u razdoblju od kraja 2001. do kraja 2010., dok je udio obveznica s fiksnom kamatnom stopom porastao na 80 posto. Zbog toga je javni dug sada nešto manje ranjiv u odnosu na iznenadne kapitalne odljeve i promjene kamatnih stopa nego što je bio prije jednog desetljeća.

6. **Međutim, zbog povećane ovisnosti o domaćem financiranju, neki drugi rizici ostali su povišeni.** Oslanjanje na financiranje na domaćem tržištu povećalo je udio kratkoročnog duga sa 7 posto na kraju 2001. na 17 posto na kraju 2010. Rizici refinanciranja u ovom su trenutku donekle prigušeni s obzirom na to da se ukupni kratkoročni dug odnosi na dug domaćim vjerovnicima. Veća ovisnost o domaćem tržištu ipak nije uspjela značajno smanjiti



valutne rizike jer je gotovo 60 posto domaćega javnog duga nominirano u stranoj valuti ili vezano uz stranu valutu (većinom euro).⁶ Neto devizni dug javnog sektora veći je od njegove neto inozemne zaduženosti; iznosi 19 posto BDP-a i velik je, što bilancu javnog sektora čini ranjivom na tečajne pritiske. Značajne i rastuće neto negativne izloženosti javnog sektora prema domaćem bankarskom sektoru također povećavaju zabrinutosti u pogledu potencijalnog istiskivanja privatnoga sektora s tržišta kredita. Udio kredita državi, koji iznosi 20 posto ukupnih nedospjelih kredita banaka, nije zanemariv i potrebno ga je pratiti, poglavito ako fiskalni manjak bude sve više financiran uz pomoć domaćega bankarskog sektora.

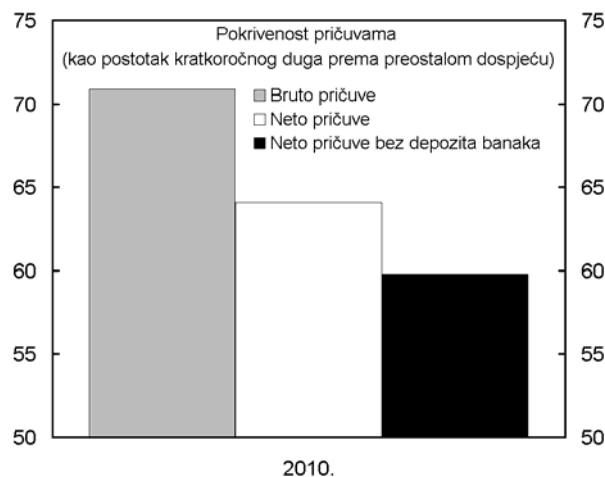
⁶ Trenutačno postoje četiri izdanja obveznica u domaćoj valuti koja još nisu dospjela na naplatu. Te obveznice dospijevaju u razdoblju od 7 do 10 godina te čine 40 posto ukupnog domaćeg srednjoročnog i dugoročnog duga.

7. **Drugi izvor ranjivosti jest rastući dug za koji su izdana jamstva.** Oko 60 posto duga za koji su izdana jamstva odnosi se na dug inozemnim vjerovnicima, uglavnom dug HBOR-a (razvojne banke u državnom vlasništvu). Kao što pokazuje iskustvo nedavno provedenog restrukturiranja brodogradilišta, postoji rizik da neka jamstva postanu stvarne obveze zbog privatizacije ili financijskih poteškoća poduzeća koja su ta jamstva primila. S obzirom na to da hrvatska strategija upravljanja javnim dugom ne obuhvaća jamstva i budući da je njen cilj stabilizirati samo izravni dug, trenutačno ne postoji mehanizam za sprječavanje kontinuiranog rasta duga za koji su izdana jamstva, koji je uglavnom nominiran u stranoj valuti, te s njim povezanih ranjivosti.

8. **I u predstojećem razdoblju su fiskalna konsolidacija zasnovana na smanjenju rashoda i dobra strategija upravljanja dugom ključne za smanjenje ranjivosti javnog sektora.** Korak u pravom smjeru jest nedavno doneseni Zakon o fiskalnoj odgovornosti (ZFO), kojemu je cilj smanjiti rashode za 1 posto BDP-a godišnje sve dok se ne ostvari primarni saldo. Ipak, kako bi se osigurala održivost duga, cilj fiskalne konsolidacije trebalo bi biti ostvarenje ciklički prilagođenog uravnoteženog proračuna u srednjoročnom razdoblju. Sadašnja strategija hrvatskih vlasti koja se odnosi na upravljanje dugom, a kojoj je cilj smanjiti udio inozemnog duga i duga s promjenjivom kamatnom stopom, i dalje je primjerena, ali bi je trebalo ojačati tako da se u obzir uzme dug za koji su izdana jamstva. Usto, politike kojima je cilj povećati financiranje javnog duga u domaćoj valuti bile bi važne za smanjenje rizika povezanih s tečajem.⁷

III. SREDIŠNJA BANKA

9. **Akumulacija pričuva nastavljena je tijekom krize, ali nije uspjela održati korak s obvezama koje su dospjevale na naplatu.** Poduprta zaduživanjem javnog sektora i prihodima od turizma, akumulacija međunarodnih pričuva nastavljena je tijekom financijske krize usprkos ublažavanju bonitetnih mjera kojima je oslobođen dio deviznih pričuva banaka stvorenih tijekom godina naglog rasta. Iako je pokrivenost pričuva u odnosu na uvoz i ukupna likvidna sredstva i dalje primjerena, pokrivenost kratkoročnih obveza, koje imaju veći ponder za gospodarstva kao što je hrvatsko, odnosno gospodarstva s otvorenim računom kapitalnih transakcija, relativno je ograničena. Na kraju 2010., bruto pričuve pokrivala su manje od 75 posto, a neto pričuve manje od 65 posto kratkoročnih obveza (prema preostalom razdoblju do dospjeća). Također, jedan dio (6 posto) deviznih pričuva odnosi se na depozite poslovnih banaka kod HNB-a, koje ne moraju u svakom trenutku biti dostupne kao rezerve likvidnosti. Ako te depozite isključimo iz neto međunarodnih pričuva, pokrivenost kratkoročnog duga (prema preostalom razdoblju do dospjeća) dodatno se smanjuje, na ispod 60 posto. S druge strane, slabija pokrivenost



Izvori: Hrvatska narodna banka i izračuni članova Misije

⁷ Iskustvo zemalja Latinske Amerike, koje su uspješno povećale udio domaće komponente javnog duga, pokazuje da je nadomještanje javnih obveznica nominiranih u stranoj valuti ili vezanih uz stranu valutu obveznicama koje su vezane uz inflaciju pomoglo uspostavljanju kredibiliteta u međurazdoblju prije konačnog prelaska na financiranje javnog duga u domaćoj valuti.

pričuvama donekle je ublažena činjenicom da polovina ukupnih obveza koje dospijevaju u kratkoročnom razdoblju proizlazi iz duga domaćih poduzeća prema matičnim stranim poduzećima koji je nastao na osnovi inozemnih izravnih ulaganja te iz duga banaka prema matičnim institucijama, kod kojih su rizici refinanciranja mali.⁸

10. Imajući u vidu sklonost hrvatskih vlasti prema politici stabilnog tečaja, održavanje primjerene razine pričuva ključno je za osiguranje financijske stabilnosti i povećanje sposobnosti apsorpcije šokova.⁹ To će morati ovisiti o kombinaciji kontinuirane akumulacije pričuva, ali što je još važnije, o smanjenju ukupnih ranjivosti. S obzirom na to da će se kapitalni priljevi vjerojatno ustaliti na razinama koje su znatno niže od onih u pretkriznom razdoblju, akumulacija pričuva u predstojećem razdoblju morat će znatno više nego u prošlosti ovisiti o primicima od izvoza. Ostvarenje većih izvoza zahtijevat će niz mjera politike kako bi se povećala uspješnost sektora međunarodno razmjenjivih dobara. Kombinacija strukturnih reformi koje poboljšavaju poslovno okružje i participaciju radne snage te konkurentna politika plaća vjerojatno će dovesti više inozemnih izravnih ulaganja u sektore međunarodno razmjenjivih dobara, smanjiti ovisnost Hrvatske o dužničkom financiranju te olakšati akumulaciju pričuva zahvaljujući većem izvozu.

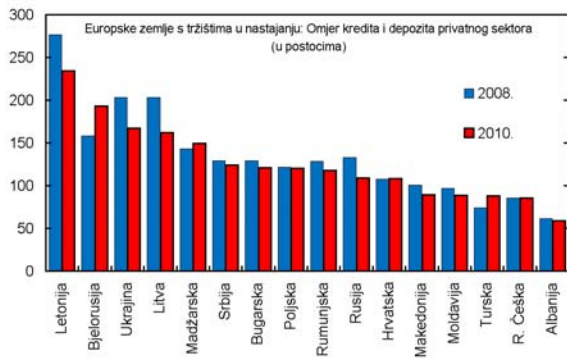
IV. FINANCIJSKI SEKTOR¹⁰

11. Bilanca hrvatskoga financijskog sektora izložena je likvidnosnom riziku, riziku zaraze i valutnom riziku. Iako je omjer kredita i depozita od 107 posto nizak u odnosu na regiju, likvidnosni rizici proizlaze iz ovisnosti o financiranju od strane inozemnih banaka. Budući da domaći krediti premašuju domaće depozite, jaz između njih pokriven je inozemnim zaduživanjem banaka. Neto inozemni dug financijskoga sektora bio je 10 posto BDP-a na kraju 2010., a većinom se odnosio na dug stranim matičnim bankama. S obzirom na to da su matične banke zadržale svoju izloženost tijekom cijelog razdoblja krize, likvidnosni su rizici donekle ublaženi. Ipak, razina i stupanj potpore matičnih banaka ovisio bi o općim uvjetima na tržištu i zdravlju samih matičnih banaka, što izlaže Hrvatsku rizicima zaraze. Potencijalni problemi u matičnim bankama ili korjenita ponovna procjena hrvatskog potencijalnog rasta mogli bi se pretvoriti u smanjenu potporu ili više troškove financiranja. Iako je neto devizna pozicija bankarskog sektora ostala pozitivna, odnosno čak je i ojačala posljednjih godina, neto kratkoročna devizna pozicija od –15 posto BDP-a izlaže ovaj sektor valutnim rizicima u kratkoročnom razdoblju.

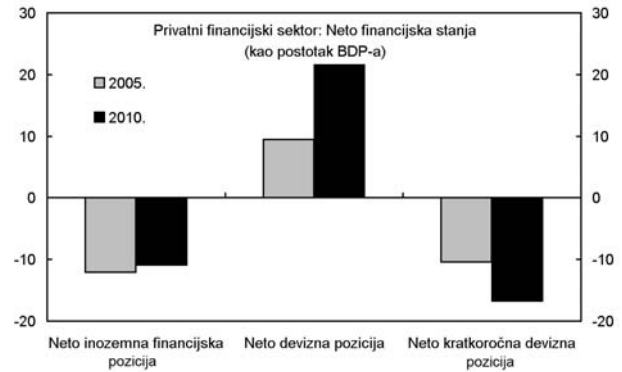
⁸ Hrvatske pričuve također su nedostatne u odnosu na kompozitno mjerilo koje se sastoji od ponderiranog zbroja izvoza, ukupnih likvidnih sredstava, kratkoročnog duga i srednjoročnih i dugoročnih obveza koje nisu povezane s inozemnim izravnim ulaganjima. Prema ovom mjerilu, koje obuhvaća sve moguće izvore valutnih pritisaka, hrvatske pričuve su na kraju 2010. bile oko 20 posto niže od preporučenog minimuma. Detaljnije objašnjenje i konstrukciju mjerila pričuva, vidjeti u MMF, 2011.

⁹ Velike bilančne izloženosti valutnom riziku dodatno pojačavaju sklonost hrvatskih vlasti prema stabilnosti tečaja. Primjerice, deprecijacija od 10 posto povećala bi neto zaduženost javnog i nefinancijskog privatnog sektora za 8 posto BDP-a, a imala bi i značajan negativan učinak na bankarski sektor jer bi loši krediti značajno porasli, a moglo bi doći i do promjena valute u kojoj su položeni depoziti ili do povlačenja depozita.

¹⁰ Financijski sektor obuhvaća poslovne banke i nebankarske financijske institucije.

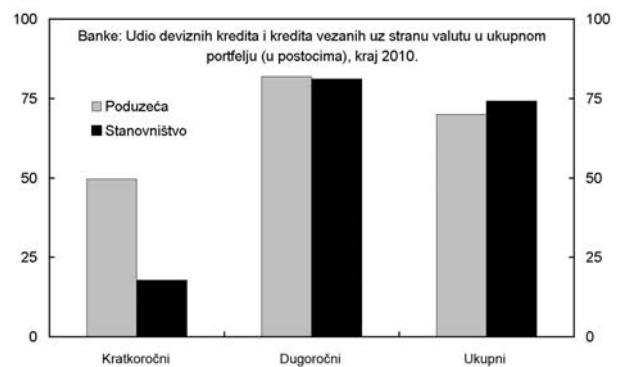


Izvor: MMF, *European Regional Economic Outlook*, svibanj, 2011.
Napomena: Podaci o depozitima ne uključuju depozite nerezidenata.



Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

12. Visok stupanj euroizacije kredita odobrenih zajmoprimcima koji većinom nisu zaštićeni od valutnih rizika također izlaže banke rizicima od rasta loših kredita zbog deprecijacije. Udio kredita nominiranih u stranoj valuti ili vezanih uz stranu valutu, koji i za kredite poduzećima i za kredite stanovništvu iznosi gotovo 75 posto, vrlo je velik. Šokovi povezani s tečajem relevantni su i za sektor poduzeća, u kojemu je polovina kratkoročnih kredita nominirana u stranoj valuti ili vezana uz stranu valutu, i za stanovništvo koje se oslanja na prihod u kunama. Nedavne procjene HNB-a pokazuju da bi deprecijacija tečaja od 1 posto mogla povesti do porasta loših kredita od 7 posto (HNB, 2010.b). Sadašnja razina kapitalizacije i profitabilnosti bankarskog sektora ipak upućuje na to da bi se potrebe za dokapitalizacijom koje bi proizašle iz umjerenog pada tečaja mogle zadovoljiti bez pribavljanja dodatnog kapitala.



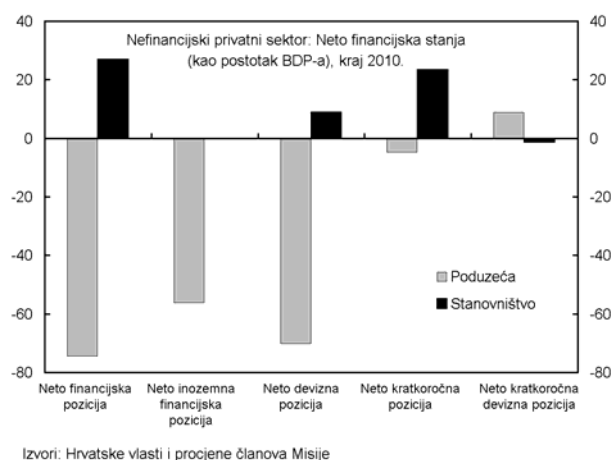
Izvori: Hrvatske vlasti i procjene članova Misije

13. Proaktivne bonitetne politike HNB-a pridonijele su stabilnosti finansijskoga sustava. HNB je donio niz mjera tijekom godina naglog rasta kako bi se smanjilo zaduživanje banaka u inozemstvu i stvorile kapitalne i likvidnosne rezerve koje su bile korisne tijekom krize.¹¹ Rizici od naglog rasta kredita koji bi bio potaknut kapitalnim priljevima i dalje su niski u sadašnjem okruženju. Ipak, održavanje snažnih rezervi likvidnosti u finansijskom sustavu važno je za suzbijanje rizika koji proizlaze iz visokog stupnja euroizacije.

¹¹ Ove mjere uključivale su graničnu obveznu pričuvu, posebnu obveznu pričuvu, limite na rast kredita i minimalno potrebna devizna potraživanja. Analizu njihove korisnosti tijekom krize, vidjeti u Galac (2010.).

V. NEFINANCIJSKI PRIVATNI SEKTOR

14. **Privatni sektor poduzeća u Hrvatskoj visoko je zadužen.** Ukupna neto zaduženost nastavila je rasti tijekom krize i do kraja 2010. premašila 70 posto BDP-a. Iako su pritisci refinanciranja i dalje niski zbog činjenice da je dug uglavnom dugoročan, visoka razina neto devizne zaduženosti izlaže ovaj sektor tečajnom riziku. Izloženost poduzeća valutnom riziku porasla je u posljednje vrijeme jer su novi krediti vezani uz stranu valutu uglavnom odobravani poduzećima u sektoru međunarodno nerazmjernih dobara. Valutni su rizici posebice veliki u onim sektorima (nekretnine i građevinarstvo, prijevoz, komunikacije, hoteli i restorani) u kojima udio duga nominiranog u stranoj valuti ili vezanog uz stranu valutu iznosi čak do 90 posto. Osim toga, oko 95 posto ukupnih kredita poduzećima odobreno je uz kamatnu stopu koja je promjenjiva unutar godinu dana, što dovodi do rizika od promjena kamatnih stopa.



15. **Iako sektor stanovništva na agregatnoj razini ima neto pozitivnu financijsku poziciju zbog svojih velikih depozita, bruto zaduženost stanovništva jedna je od najvećih u regiji (HNB, 2010.a).** Bruto zaduženost stanovništva (uglavnom domaćim bankama), koja iznosi 41 posto BDP-a i 85 posto raspoloživog dohotka, usporediva je sa zaduženošću nekih ključnih gospodarstava EU. Stanovništvo troši gotovo 7 posto raspoloživog dohotka na plaćanje kamata. Visoka zaduženost i razduživanje koje je uslijedilo, zajedno s nepovoljnim uvjetima na tržištu rada, kočje potrošnju i gospodarski oporavak. Veliki dug u stranoj valuti (oko 70 posto duga stanovništva) i struktura kredita s promjenjivom kamatnom stopom (96 posto ukupnih kredita stanovništvu odobreno je uz kamatnu stopu promjenjivu unutar godinu dana) čine i stanovništvo ranjivim na tečajne i kamatne rizike.

VI. ZAKLJUČAK

16. **Velike bilančne ranjivosti svih sektora ugrožavaju sposobnost Hrvatske da se odupre makroekonomskim šokovima i opterećuju njezine izgleda za rast.** Iako je Hrvatska prebrodila najnoviju krizu zahvaljujući čvrstim bonitetnim politikama iz pretkriznog razdoblja i spremnosti matičnih banaka da zadrže ili čak povećaju svoje izloženosti, sposobnost gospodarstva da se suoči s još jednim velikim makroekonomskim ili financijskim šokom je ograničena. Velike bilančne ranjivosti ograničavaju opcije tečajne politike te, zajedno sa sveprisutnim strukturnim rigidnostima i nedostatkom prostora za djelovanje fiskalne politike, smanjuju sposobnost gospodarstva da podnese šokove. Iako je najgore razdoblje recesije prošlo, ponovni početak održivog rasta u srednjoročnom razdoblju i dalje predstavlja izazov. Mali izvozni sektor ne pruža potrebni poticaj za rast. Stanovništvo se i dalje razdužuje i bilo kakav pad raspoloživanja ulagača mogao bi potaknuti razduživanje sektora poduzeća, što bi samo produljilo razdoblje oporavka.

17. **Primjereno otklanjanje ranjivosti i preokretanje trenda krhkih hrvatskih fundamenata zahtijevaju raznovrsne reakcije politika.** S obzirom na politiku održavanja stabilnosti tečaja, konzistentan skup strukturnih, fiskalnih, monetarnih i bonitetnih politika potreban je za održivi rast i smanjenje ranjivosti.

- Smanjenje inozemne zaduženosti gospodarstva zahtijeva politike koje jačaju konkurentnost i potencijalni rast te smanjeno oslanjanje na rast potaknut dužničkim financiranjem i domaćom apsorpcijom. To ujedno zahtijeva korektivnu politiku plaća i strukturne politike koje bi povećale doprinos sektora međunarodno razmjenjivih dobara rastu, pojačale produktivnost na razini cijelog gospodarstva te omogućile financiranje manjka na tekućem računu platne bilance pomoću većih tokova koji ne stvaraju dug (IIU).
- Smanjenje zaduženosti javnog sektora zahtijeva smanjenje javnih rashoda kako bi se ostvario ciklički prilagođeni uravnoteženi proračun u srednjoročnom razdoblju. Pozornost treba posvetiti zabrinutostima u pogledu potencijalnog istiskivanja privatnoga sektora s tržišta kredita i valutnim rizicima s obzirom na to da se hrvatske vlasti i dalje pojačano oslanjaju na domaće financiranje. Bilo bi primjereno slijediti politike kojima je cilj povećati udio financiranja u domaćoj valuti.
- Hrvatska također treba nastaviti povećavati pričuve kako bi se ojačala njezina sposobnost apsorpcije šokova. Potrebno je održavati velike prudencijalne devizne rezerve likvidnosti kako bi se sačuvala stabilnost visoko euroiziranog financijskog sektora.

Tablica 3. Hrvatska: Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2009.

(u mil. HRK)

| Izdavatelj obveze (dužnik): | Javni sektor | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|-----------------|--------|---------------|------------------|--------|---------------|----------------|--------|---------------|------------------------------|--------|---------------|
| | Središnja banka | | | Središnja država | | | Lokalna država | | | Javna nefinancijska poduzeća | | |
| | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija |
| Imatelj obveze (vjerovnik): | | | | | | | | | | | | |
| Središnja banka | | | | 4.218 | 3 | 4.215 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | | | | 1.885 | 3 | 1.883 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | | | | 1.885 | 3 | 1.883 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Strana valuta | | | | 2.332 | 0 | 2.332 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | | | | 2.332 | 0 | 2.332 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Središnja država | 3 | 4.218 | -4.215 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 3 | 1.885 | -1.883 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 3 | 1.885 | -1.883 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 2.332 | -2.332 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 2.332 | -2.332 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Lokalna država | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Javna nefinancijska poduzeća | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Domaća valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Ostale depozitarne institucije | 14 | 42.261 | -42.248 | 18.273 | 44.716 | -26.444 | 1.917 | 2.101 | -184 | 2.007 | 9.147 | -7.141 |
| Domaća valuta | 14 | 37.220 | -37.206 | 15.173 | 19.192 | -4.019 | 1.595 | 880 | 714 | 526 | 2.700 | -2.174 |
| Kratkoročno | 14 | 37.220 | -37.206 | 4 | 19.100 | -19.095 | 570 | 61 | 509 | 262 | 804 | -542 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 15.169 | 92 | 15.076 | 1.025 | 819 | 206 | 264 | 1.896 | -1.631 |
| Strana valuta | 0 | 5.042 | -5.042 | 3.100 | 25.524 | -22.424 | 322 | 1.221 | -898 | 1.481 | 6.448 | -4.967 |
| Kratkoročno | 0 | 5.042 | -5.042 | 0 | 1.280 | -1.280 | 628 | 282 | 346 | 1.322 | 1.841 | -519 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 3.100 | 24.244 | -21.144 | -306 | 939 | -1.245 | 159 | 4.607 | -4.448 |
| Ostala financijska poduzeća | 1 | 0 | 1 | 0 | 29.656 | -29.656 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | 1 | 0 | 1 | 0 | 5.931 | -5.931 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 1 | 0 | 1 | ... | 5.931 | -5.931 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | 0 | 23.725 | -23.725 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 23.725 | -23.725 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Nefinancijska poduzeća | 18 | 0 | 18 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 18 | 0 | 18 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 18 | 0 | 18 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Ostali sektori rezidenata | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Nerezidenti | 75.848 | 8 | 75.840 | 138 | 37.738 | -37.600 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 0 | 1 | -1 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 1 | -1 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 75.848 | 8 | 75.841 | 138 | 37.738 | -37.600 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 73.389 | 8 | 73.381 | 138 | 0 | 138 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 2.459 | 0 | 2.459 | 0 | 37.738 | -37.738 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

Tablica 3. Hrvatska: Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2009. (nastavak)

(u mil. HRK)

| | Financijski sektor | | | | | | Nefinancijski privatni sektor | | | | | | Inozemstvo | | |
|--------------------------------|--------------------------------|---------|---------------|-----------------------------|--------|---------------|-------------------------------|---------|---------------|---------------------------|---------|---------------|--------------|--------|---------------|
| | Ostale depozitarne institucije | | | Ostala financijska poduzeća | | | Nefinancijska poduzeća | | | Ostali sektori rezidenata | | | Nerezidenti | | |
| | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija |
| Središnja banka | 42.261 | 14 | 42.248 | 0 | 1 | -1 | 0 | 18 | -18 | 0 | 10 | -10 | 8 | 75.848 | -75.840 |
| Domaća valuta | 37.220 | 14 | 37.206 | 0 | 1 | -1 | 0 | 18 | -18 | 0 | 10 | -10 | 1 | 0 | 1 |
| Kratkoročno | 37.220 | 14 | 37.206 | 0 | 1 | -1 | 0 | 18 | -18 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| Strana valuta | 5.042 | 0 | 5.042 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 75.848 | -75.841 |
| Kratkoročno | 5.042 | 0 | 5.042 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 75.848 | -75.841 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Središnja država | 44.716 | 18.273 | 26.444 | 29.656 | 0 | 29.656 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 37.738 | 138 | 37.600 |
| Domaća valuta | 19.192 | 15.173 | 4.019 | 5.931 | 0 | 5.931 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 19.100 | -18.818 | 37.917 | 5.931 | ... | 5.931 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 92 | 33.991 | -33.898 | 0 | ... | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 25.524 | 3.100 | 22.424 | 23.725 | 0 | 23.725 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 37.738 | 138 | 37.600 |
| Kratkoročno | 1.280 | 0 | 1.280 | 0 | ... | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 138 | -138 |
| Dugoročno | 24.244 | 3.100 | 21.144 | 23.725 | ... | 23.725 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 37.738 | 0 | 37.738 |
| Lokalna država | 2.101 | 1.917 | 184 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 880 | 1.595 | -714 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 61 | 570 | -509 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 819 | 1.025 | -206 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 1.221 | 322 | 898 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 282 | 628 | -346 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 939 | -306 | 1.245 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Javna nefinancijska poduzeća | 9.147 | 2.007 | 7.141 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 2.700 | 526 | 2.174 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 804 | 262 | 542 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 1.896 | 264 | 1.000 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 6.448 | 1.481 | 4.967 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 1.841 | 1.322 | 519 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 4.607 | 159 | 4.448 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Ostale depozitarne institucije | ... | ... | ... | 16.803 | 1.818 | 14.985 | 45.860 | 96.978 | -51.118 | 146.412 | 78.970 | 67.442 | 81.225 | 49.770 | 31.455 |
| Domaća valuta | ... | ... | ... | 9.916 | 1.220 | 8.696 | 26.407 | 31.726 | -5.319 | 31.900 | -7.506 | 39.406 | 19.228 | 17 | 19.211 |
| Kratkoročno | ... | ... | ... | 6.841 | 654 | 6.187 | 7.887 | 14.219 | -6.332 | 11.809 | 11.154 | 655 | 3.400 | 195 | 3.205 |
| Dugoročno | ... | ... | ... | 3.076 | 566 | 2.509 | 18.519 | 17.506 | 1.013 | 20.091 | -18.660 | 38.751 | 15.828 | -178 | 16.006 |
| Strana valuta | ... | ... | ... | 6.887 | 598 | 6.289 | 19.453 | 65.252 | -45.799 | 114.512 | 86.476 | 28.036 | 61.997 | 49.753 | 12.244 |
| Kratkoročno | ... | ... | ... | 6.488 | 598 | 5.890 | 11.240 | 18.545 | -7.306 | 63.762 | 2.010 | 61.752 | 17.864 | 17.320 | 544 |
| Dugoročno | ... | ... | ... | 399 | 0 | 399 | 8.214 | 46.707 | -38.494 | 50.751 | 84.466 | -33.716 | 44.133 | 32.433 | 11.700 |
| Ostala financijska poduzeća | 1.818 | 16.803 | -14.985 | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 | 53.466 | 0 | 53.466 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | 1.220 | 9.916 | -8.696 | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 | 53.466 | 0 | 53.466 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 654 | 6.841 | -6.187 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 10.693 | 0 | 10.693 | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 566 | 3.076 | -2.509 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 42.773 | 0 | 42.773 | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 598 | 6.887 | -6.289 | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 598 | 6.488 | -5.890 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | 0 | 399 | -399 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 |
| Nefinancijska poduzeća | 96.978 | 45.860 | 51.118 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 208.704 | 20.657 | 188.047 |
| Domaća valuta | 31.726 | 26.407 | 5.319 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 14.219 | 7.887 | 6.332 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 17.506 | 18.519 | -1.013 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 65.252 | 19.453 | 45.799 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 208.704 | 20.657 | 188.047 |
| Kratkoročno | 18.545 | 11.240 | 7.306 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 5.545 | 9.432 | -3.887 |
| Dugoročno | 46.707 | 8.214 | 38.494 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 203.159 | 11.225 | 191.934 |
| Ostali sektori rezidenata | 78.970 | 146.412 | -67.442 | 0 | 53.466 | -53.466 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | -7.506 | 31.900 | -39.406 | 0 | 53.466 | -53.466 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 11.154 | 11.809 | -655 | 0 | 10.693 | -10.693 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | -18.660 | 20.091 | -38.751 | 0 | 42.773 | -42.773 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 86.476 | 114.512 | -28.036 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 2.010 | 63.762 | -61.752 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 84.466 | 50.751 | 33.716 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Nerezidenti | 49.770 | 81.225 | -31.455 | 0 | 0 | 0 | 20.657 | 208.704 | -188.047 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 17 | 19.228 | -19.211 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 195 | 3.400 | -3.205 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | -178 | 15.828 | -16.006 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 49.753 | 61.997 | -12.244 | 0 | 0 | 0 | 20.657 | 208.704 | -188.047 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 17.320 | 17.864 | -544 | ... | ... | ... | 9.432 | 5.545 | 3.887 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 32.433 | 44.133 | -11.700 | ... | ... | ... | 11.225 | 203.159 | -191.934 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

Izvori: Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Uključuje trgovinske kredite/predujmove, račune za namiru, novi kapital stanovništva u obliku životnog osiguranja i ulaganja u mirovinske fondove (ako je primjenjivo).

Tablica 4. Hrvatska: Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2010.

(u mil. HRK)

| Izdavatelj obveze (dužnik): | Javni sektor | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-----------------|--------|---------------|------------------|--------|---------------|----------------|--------|---------------|------------------------------|--------|---------------|
| | Središnja banka | | | Središnja država | | | Lokalna država | | | Javna nefinancijska poduzeća | | |
| | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija |
| Središnja banka | | | | 5.414 | 0 | 5.414 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | | | | 2.687 | 0 | 2.687 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | | | | 2.687 | 0 | 2.687 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Strana valuta | | | | 2.726 | 0 | 2.726 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | | | | 2.726 | 0 | 2.726 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Središnja država | 0 | 5.414 | -5.414 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 0 | 2.687 | -2.687 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 2.687 | -2.687 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 2.726 | -2.726 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 2.726 | -2.726 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Lokalna država | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | ... | ... | ... |
| Javna nefinancijska poduzeća | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Domaća valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | |
| Ostale depozitarne institucije | 13 | 41.730 | -41.717 | 19.930 | 50.778 | -30.849 | 1.683 | 2.446 | -762 | 3.004 | 9.147 | -6.143 |
| Domaća valuta | 13 | 36.956 | -36.944 | 16.144 | 23.217 | -7.074 | 1.480 | 1.322 | 158 | 751 | 2.699 | -1.948 |
| Kratkoročno | 13 | 36.956 | -36.944 | 31 | 21.584 | -21.553 | 712 | 247 | 465 | 407 | 916 | -509 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 16.113 | 1.634 | 14.479 | 769 | 1.075 | -307 | 344 | 1.783 | -1.439 |
| Strana valuta | 0 | 4.773 | -4.773 | 3.786 | 27.561 | -23.775 | 203 | 1.124 | -921 | 2.253 | 6.449 | -4.195 |
| Kratkoročno | 0 | 4.773 | -4.773 | 0 | 246 | -246 | 1.328 | 50 | 1.278 | 1.907 | 1.644 | 262 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 3.786 | 27.316 | -23.529 | -1.125 | 1.074 | -2.199 | 347 | 4.804 | -4.458 |
| Ostala financijska poduzeća | 1 | 0 | 1 | 0 | 41.307 | -41.307 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | 1 | 0 | 1 | 0 | 8.261 | -8.261 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 1 | 0 | 1 | ... | 8.261 | -8.261 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | 0 | 33.046 | -33.046 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | 33.046 | -33.046 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Nefinancijska poduzeća | 19 | 0 | 19 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 19 | 0 | 19 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 19 | 0 | 19 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Ostali sektori rezidenata | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 10 | 0 | 10 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Nerezidenti | 78.772 | 9 | 78.764 | 195 | 43.479 | -43.284 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 78.772 | 8 | 78.764 | 195 | 43.479 | -43.284 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 76.099 | 8 | 76.091 | 195 | 0 | 195 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 2.673 | 0 | 2.673 | 0 | 43.479 | -43.479 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |

Tablica 4. Hrvatska: Neto međusektorske pozicije imovine i obveza, prosinac 2010. (nastavak)

(u mil. HRK)

| Izdavatelj obveze (dužnik): | Financijski sektor | | | | | | Nefinancijski privatni sektor | | | | | | Inozemstvo | | |
|--------------------------------|--------------------------------|---------|---------------|-----------------------------|--------|---------------|-------------------------------|---------|---------------|---------------------------|---------|---------------|--------------|--------|---------------|
| | Ostale depozitarne institucije | | | Ostala financijska poduzeća | | | Nefinancijska poduzeća | | | Ostali sektori rezidenata | | | Nerezidenti | | |
| | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija | Potraživanja | Obveze | Neto pozicija |
| Središnja banka | 41.730 | 13 | 41.717 | 0 | 1 | -1 | 0 | 19 | -19 | 0 | 10 | -10 | 9 | 78.772 | -78.764 |
| Domaća valuta | 36.956 | 13 | 36.944 | 0 | 1 | -1 | 0 | 19 | -19 | 0 | 10 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 36.956 | 13 | 36.944 | 0 | 1 | -1 | 0 | 19 | -19 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| Strana valuta | 4.773 | 0 | 4.773 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 78.772 | -78.764 |
| Kratkoročno | 4.773 | 0 | 4.773 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 78.772 | -78.764 |
| Dugoročno | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Središnja država | 50.778 | 19.930 | 30.849 | 41.307 | 0 | 41.307 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 43.479 | 195 | 43.284 |
| Domaća valuta | 23.217 | 16.144 | 7.074 | 8.261 | 0 | 8.261 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 21.584 | -20.335 | 41.919 | 8.261 | ... | 8.261 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 1.634 | 36.479 | -34.845 | 0 | ... | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 27.561 | 3.786 | 23.775 | 33.046 | 0 | 33.046 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 43.479 | 195 | 43.284 |
| Kratkoročno | 246 | 0 | 246 | 0 | ... | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 195 | -195 |
| Dugoročno | 27.316 | 3.786 | 23.529 | 33.046 | ... | 33.046 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 43.479 | 0 | 43.479 |
| Lokalna država | 2.446 | 1.683 | 762 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 1.322 | 1.480 | -158 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 247 | 712 | -465 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 1.075 | 769 | 307 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 1.124 | 203 | 921 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 50 | 1.328 | -1.278 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 1.074 | -1.125 | 2.199 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Javna nefinancijska poduzeća | 9.147 | 3.004 | 6.143 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 2.699 | 751 | 1.948 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 916 | 407 | 509 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 1.783 | 344 | 856 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 6.449 | 2.253 | 4.195 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 1.644 | 1.907 | -262 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 4.804 | 347 | 4.458 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Ostale depozitarne institucije | | | | 14.348 | 3.501 | 10.847 | 45.359 | 106.083 | -60.725 | 158.046 | 128.434 | 29.612 | 83.925 | 47.338 | 36.588 |
| Domaća valuta | | | | 7.891 | 2.237 | 5.654 | 24.746 | 35.741 | -10.995 | 33.725 | 34.092 | -367 | 22.273 | -97 | 22.370 |
| Kratkoročno | | | | 5.176 | 1.454 | 3.722 | 6.551 | 18.644 | -12.093 | 12.202 | 11.473 | 730 | 5.595 | 142 | 5.453 |
| Dugoročno | | | | 2.715 | 783 | 1.931 | 18.195 | 17.097 | 1.098 | 21.523 | 22.619 | -1.096 | 16.678 | -239 | 16.917 |
| Strana valuta | | | | 6.457 | 1.264 | 5.194 | 20.613 | 70.343 | -49.730 | 124.321 | 94.342 | 29.979 | 61.652 | 47.435 | 14.218 |
| Kratkoročno | | | | 4.933 | 1.264 | 3.669 | 10.375 | 18.377 | -8.002 | 67.975 | 2.464 | 65.511 | 16.882 | 14.829 | 2.053 |
| Dugoročno | | | | 1.524 | 0 | 1.524 | 10.237 | 51.965 | -41.728 | 56.346 | 91.878 | -35.532 | 44.770 | 32.606 | 12.165 |
| Ostala financijska poduzeća | 3.501 | 14.348 | -10.847 | | | | 0 | 0 | 0 | 60.859 | 0 | 60.859 | 0 | 0 | 0 |
| Domaća valuta | 2.237 | 7.891 | -5.654 | | | | 0 | 0 | 0 | 60.859 | 0 | 60.859 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 1.454 | 5.176 | -3.722 | | | | ... | ... | ... | 12.172 | 0 | 12.172 | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 783 | 2.715 | -1.931 | | | | ... | ... | ... | 48.687 | 0 | 48.687 | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 1.264 | 6.457 | -5.194 | | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kratkoročno | 1.264 | 4.933 | -3.669 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 |
| Dugoročno | 0 | 1.524 | -1.524 | | | | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 0 | 0 | 0 |
| Nefinancijska poduzeća | 106.083 | 45.359 | 60.725 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | 208.838 | 20.706 | 188.131 |
| Domaća valuta | 35.741 | 24.746 | 10.995 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 18.644 | 6.551 | 12.093 | ... | ... | ... | | | | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 17.097 | 18.195 | -1.098 | ... | ... | ... | | | | | | | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 70.343 | 20.613 | 49.730 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | 208.838 | 20.706 | 188.131 |
| Kratkoročno | 18.377 | 10.375 | 8.002 | ... | ... | ... | | | | | | | 5.397 | 9.432 | -4.035 |
| Dugoročno | 51.965 | 10.237 | 41.728 | ... | ... | ... | | | | | | | 203.441 | 11.274 | 192.167 |
| Ostali sektori rezidenata | 128.434 | 158.046 | -29.612 | 0 | 60.859 | -60.859 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Domaća valuta | 34.092 | 33.725 | 367 | 0 | 60.859 | -60.859 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 11.473 | 12.202 | -730 | 0 | 12.172 | -12.172 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 22.619 | 21.523 | 1.096 | 0 | 48.687 | -48.687 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Strana valuta | 94.342 | 124.321 | -29.979 | 0 | 0 | 0 | | | | | | | ... | ... | ... |
| Kratkoročno | 2.464 | 67.975 | -65.511 | ... | ... | ... | | | | | | | ... | ... | ... |
| Dugoročno | 91.878 | 56.346 | 35.532 | ... | ... | ... | | | | | | | ... | ... | ... |
| Nerezidenti | 47.338 | 83.925 | -36.588 | 0 | 0 | 0 | 20.706 | 208.838 | -188.131 | | | | | | |
| Domaća valuta | -97 | 22.273 | -22.370 | 0 | 0 | 0 | ... | ... | ... | | | | | | |
| Kratkoročno | 142 | 5.595 | -5.453 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | | | | |
| Dugoročno | -239 | 16.678 | -16.917 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | | | | | | |
| Strana valuta | 47.435 | 61.652 | -14.218 | 0 | 0 | 0 | 20.706 | 208.838 | -188.131 | | | | | | |
| Kratkoročno | 14.829 | 16.882 | -2.053 | ... | ... | ... | 9.432 | 5.397 | 4.035 | | | | | | |
| Dugoročno | 32.606 | 44.770 | -12.165 | ... | ... | ... | 11.274 | 203.441 | -192.167 | | | | | | |

Izvori: Hrvatska narodna banka, Ministarstvo financija i procjene članova Misije

1/ Uključuje trgovinske kredite/predujmove, račune za namiru, novi kapital stanovništva u obliku životnog osiguranja i ulaganja u mirovinske fondove (ako je primjenjivo).

2/ Potraživanja ostalih depozitarnih institucija ne obuhvaćaju 2,2 mlrd. kuna valute u posjedu i 5,4 mlrd. kuna nefinancijske imovine. Obveze ostalih depozitarnih institucija ne obuhvaćaju 23,8 mlrd. kuna kapitalnih doprinosa vlasnika i 8,8 mlrd. kuna za rezervacije za gubitke.

Literatura

- Baldacci, E., Petrova, I., Belhocine, N., Dobrescu, G. i Mazraani, S.: “*Assessing Fiscal Stress*,” IMF Working Paper No. 11/100, svibanj 2011.
- Berkmen, S. P. i Cavallo, E. (2007.): “*Exchange Rate Policy and Liability Dollarization: What Do the Data Reveal about Causality?*” IMF Working Paper No. 07/33, lipanj 2007.
- Hrvatska narodna banka: “*Financijska stabilnost*”, srpanj 2010.
- Croatian National Bank, “*Note on Revisions to the Macroeconomic Credit Risk Model Used in Banking Sector Stress Testing*”, November 2010 (neobjavljeno).
- Europska banka za obnovu i razvoj (2010.): “*Recovery and Reform*”, poglavlje 3, EBRD 2010 Transition Report.
- Galac, T. (2010.): “*The Central Bank as Crisis Manager in Croatia – A Counterfactual Analysis*,” CNB Working Paper No. 27, prosinac 2010.
- Hilaire, A. i Ilyina, A. (2007.): “*External Debt and Balance-Sheet Vulnerabilities in Croatia*,” Croatia: Selected Issues Paper, SM/07/39.
- Honig, A. (2009.): “*Dollarization, Exchange Rate Regimes and Government Quality*,” Journal of International Money and Finance, svezak 28.
- Međunarodni monetarni fond (2011.): “*Assessing Reserve Adequacy*” SM/11/31, veljača 2011.
- Međunarodni monetarni fond (2003.): “*Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High?*” poglavlje 3, World Economic Outlook, listopad 2003.
- Reinhart, C. i Rogoff, K. (2010.): “*Growth in a time of debt*,” NBER Working Paper No. 15639.