



KRETANJA U PLATNOJ BILANCI REPUBLIKE HRVATSKE OD 1993. DO 1999.: ANALIZA OKRUŽJA, UZROCI NASTANKA I FINANCIRANJE DEFICITA TEKUĆEGA RAČUNA

Davor GALINEC
Hrvatska narodna banka, Zagreb¹

UDK: 336.126(497.5)"1993/1999"
Pregledni rad

Primljeno: 13. 3. 2000.

Platna bilanca po definiciji predstavlja sumarni iskaz ekonomskih transakcija nekoga gospodarstva s ostatkom svijeta u određenom razdoblju. Platnobilančni podaci vrlo su važni za kreatore makroekonomske politike zemlje pri odlučivanju. Osnovni cilj ovoga rada je prikaz unutarnjih i vanjskih čimbenika koji su utjecali na kretanja u platnoj bilanci (kretanje plaća, repatrijacija devizne štednje, reprogrami inozemnog duga, kreditni rejting države, kamatne stope, krediti, carinska zaštita, državni proračun, tečaj i sl.), analiza kretanja na pojedinim računima i podračunima platne bilance u razdoblju od 1993. do 1999. godine te strukturna analiza financiranja deficita tekućega računa platne bilance. Tijekom prve dvije godine promatranoga razdoblja saldo tekućega računa platne bilance bio je u suficitu, a od 1995. godine, zbog djelovanja opisanih čimbenika započeo je trend širenja deficita (koji je zaustavljen u 1998. i 1999. godini, ali ne pokazuje obilježja "razvojnog karaktera"). Deficit tekućega računa je održiv onoliko dugo i u onom iznosu za koji vjerovnici vjeruju da je održiv, pod pretpostavkom da dužnik redovito podmiruje i namjerava i ubuduće podmirivati svoje obveze. Diverzifikacija izvora financiranja deficita tekućega računa platne bilance na različite oblike ulaganja i različite ročnosti svakako je poželjna, jer se rizik distribuira na više tržišta i više instrumenata. Opisane su promjene u strukturi financiranja deficita tekućega računa platne bilance Republike Hrvatske tijekom promatranoga razdoblja, oblici financiranja i instrumenti te se ukazuje na dugoročne aspekte opravdanosti uporabe pojedinih oblika i instrumenata.



Davor Galinec, Hrvatska narodna banka, Direkcija
za statistiku, Trg hrvatskih velikana 3, 10000 Zagreb, Hrvatska.
E-mail: Davor.Galinec@hnb.hr

UVOD

Hrvatska narodna banka započela je samostalno sastavljati platnu bilancu Republike Hrvatske nakon državnoga osamostaljenja. Prvi metodološki okvir razvijen je uz pomoć statističkih eksperata Međunarodnoga monetarnog fonda. Platno-bilančna statistika se otada kontinuirano promiče u smislu obuhvata, bilježenja transakcija, vrednovanja te izvještajnih jedinica, sukladno važećim međunarodnim standardima, propisanim *Priručnikom za platnu bilancu*, 5. izdanje, Međunarodni monetarni fond, Washington, 1993. (engl. *Balance of Payment's Manual, 5th edition*, International Monetary Fund, Washington, 1993.) i popratnim dokumentima – *Vodičem za sastavljanje platne bilance i Platnobilančnom čitankom* (engl. *Balance of Payments Compilation Guide, Balance of Payments Textbook*). Dosada su obavljene dvije faze revizije platnobilančne statistike, uz nadzor i verifikaciju Misije statističke tehničke pomoći Međunarodnoga monetarnog fonda.

Platna bilanca po definiciji predstavlja sumarni iskaz ekonomskih transakcija nekoga gospodarstva s ostatkom svijeta u određenom razdoblju. Platnobilančni podaci vrlo su važni za kreatore makroekonomske politike zemlje, tako da je kvaliteta te statistike bitna za ispravno donošenje odluka kreatora makroekonomske politike zemlje.

Osnovni cilj ovoga rada je prikaz unutarnjih i vanjskih čimbenika koji su utjecali na kretanja u platnoj bilanci, analiza kretanja na pojedinim računima i podračunima platne bilance u razdoblju od 1993. do 1999. godine te strukturna analiza financiranja deficita tekućeg računa platne bilance.

UNUTARNJI I VANJSKI ČIMBENICI KOJI SU ODREDILI KRETANJA U PLATNOJ BILANCI

U listopadu 1993. godine otpočeo je stabilizacijski program kojim je zaustavljen hiperinflatorni rast cijena i stabiliziran tečaj čime su stvoreni sigurniji uvjeti poslovanja. Otada je započeo trend rasta realnih neto plaća, tj. povećanja kupovne moći stanovništva (grafikon 1). Tijekom promatranoga razdoblja rast realnih neto plaća uvelike nadmašuje rast produktivnosti gospodarstva, što rezultira povećanjem troškova čimbenika rada i smanjenjem konkurentnosti.

● GRAFIKON 1
Indeksi realnih
neto plaća
(siječanj 1993.=100)

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

● GRAFIKON 2
Kretanje kamatnih
stopa poslovnih
banaka na kunske
kredite s valutnom
klauzulom

% na godišnjoj razini

Počevši od 1995. godine, kada su uspješno okončane oslobodilačke akcije "Bljesak" i "Oluja", započelo je razdoblje oživljavanja gospodarske aktivnosti na cijelom području Republike Hrvatske, povećana je razina međunarodne razmjene roba i usluga, započeo je proces povrata devizne štednje stanovništva iz inozemnih banaka i "čarapa" u domaće banke, a inozemni trgovinski partneri olakšali su komercijalne uvjete za hrvatske uvoznike. Tijekom 1996. i 1997. godine Hrvatska je regulirala reprogram obveza prema vjerovnicima "Pariškog" i "Londonskog" kluba te dobila kreditni rejting, što je rezultiralo i povoljnijim uvjetima zaduživanja na međunarodnim financijskim tržištima. To je rezultiralo i smanjenjem kamatnih stopa poslovnih banaka na kredite (posebno kratkoročne – grafikon 2). Istodobno, uvrštavanjem dionica "Plive" i "Zagrebačke banke" u prvu kotaciju Londonske burze, došlo je i do povećanja priljeva inozemnoga kapitala na osnovi izravnih inozemnih ulaganja.

kratkoročni

dugoročni

Realni porast neto plaća (oko 3,5 puta sredinom 1999. u usporedbi s početkom 1993. godine), jeftiniji inozemni kapital, povoljniji komercijalni uvjeti uvoza robe, sniženje carinskih stopa na uvoz roba (sredinom 1996.) te nastanak i širenje deficita konsolidirane središnje države² zbog povećanja uvoza dobara za potrebe obnove novooslobođenih područja i infrastrukture uzrokovali su velik porast robnoga uvoza zbog čega je došlo do stvaranja deficita na tekućem računu platne bilance. Kretanje deficita konsolidirane središnje države prikazano je na grafikonu 3. Prihodi od usluga (ponajviše turizma) podbacili su u 1995. godini zbog ratnih zbivanja, a rast tih prihoda u sljedećim godinama nije bio dostatan za pokriće rastućeg deficita robne razmjene u uvjetima stagnacije izvoza i velikoga rasta uvoza.

● GRAFIKON 3
Ukupni višak/manjak
konsolidirane
središnje države/BDP

Nadalje, uvođenje nove Carinske tarife sredinom 1996. godine rezultiralo je općim smanjenjem razine prosječne carinske zaštite što je dalo dodatni poticaj uvoznicima.

● GRAFIKON 4
Tekući račun platne
bilance u % od bruto
domaćeg proizvoda

Porast deficita tekućega računa bio je veći od porasta razine bruto domaćega proizvoda u razdoblju od 1995. do 1999. (vidi grafikon 4) što je dovelo do narušavanja vanjske ravnoteže. Deficit tekućega računa platne bilance iznosio je 1995. godine 7,7 posto bruto domaćega proizvoda, a najveći deficit je zabilježen 1997. godine (11,7 posto).

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

Spomenuti deficit posljedica je špekulativnog povećanja uvoza roba tijekom posljednjeg tromjesečja te godine prije uvođenja Poreza na dodanu vrijednost (početkom 1998. godine). Jedinствена stopa PDV-a od 22 posto koja se obračunava na vrijednost uvezene i ocarinjene robe po vrijednosti je bila viša od dotadašnjih stopa poreza na promet, a najavljena je i njezina primjena na uvoz roba koje se uvoze na temelju carinskih povlastica. To je potaknulo brojne uvoznike da stvore zalihe pod povoljnijim uvoznim uvjetima, a brojne građane (prije svega imatelje carinskih povlastica) na enorman uvoz automobila i drugih trajnih potrošnih dobara. To je rezultiralo i velikim porastom odobrenih kredita poslovnih banaka stanovništvu i poduzećima (grafikon 5) te blagim porastom kamatnih stopa na tu vrstu kredita (vidi grafikon 2).

mil. kuna

poduzećima
poduzećima

GRAFIKON 5
Kunski i devizni krediti
poslovnih banaka
poduzećima
i stanovništvu

Na platnobilančna kretanja odražava se i stanje u domaćem bankarskom sektoru. Što je bankovni sustav razvijeniji i zdraviji, lakše se obavlja platni promet s inozemstvom, prikuplja se veća štednja, devizno tržište bolje funkcionira i niže su kamatne stope na kredite, što pridonosi smanjenju troškova poslovanja gospodarskih subjekata. Ukratko, realni sektor gospodarstva bolje funkcionira kada su njegove aktivnosti dobro podržane od monetarnog sektora. Tijekom 1996. godine država je sanirala tri od četiri najveće banke što je rezultiralo smanjenjem kamatnih stopa, posebno na kratkoročne kredite. Trend nagloga rasta plasmana banaka koji je otpočeo 1993. godine donošenjem stabilizacijskoga programa zaustavljen je 1998. godine. Te su godine naglo povećani fiskalni rashodi države (nakon rebalansa proračuna), mogućnost inozemnog

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

GRAFIKON 6
Prosječni tromjesečni
tečajevi USD/DEM
i USD/1000 ITL

zaduživanja je sužena zbog izbijanja azijske i ruske krize, a nekoliko hrvatskih banaka zapalo je u teškoće. Došlo je do povlačenja depozita iz problematičnih banaka i premještanja u sigurnije banke, a nakon nekog vremena pojedine banke više nisu mogle ispunjavati svoje obveze. Zbog toga je središnja banka krajem ožujka 1999. godina predložila pokretanje stečaja banaka u kojima su "gubici daleko veći od kapitala" nakon čega je zaustavljen rast kreditnih plasmana poduzećima i stanovništvu. To je izazvalo posljedice za platnobilančna kretanja: izvoznici su teže dolazili do kredita za financiranje proizvodnje za izvoz, stanovništvo je smanjilo potražnju za uvoznim dobrima, a smanjena je i razina deviznih sredstava poslovnih banaka.

Važno je spomenuti i efekt vrednovanja transakcija – naime, platna bilanca Republike Hrvatske sastavlja se u USD, pri čemu se uglavnom koriste tečajevi na dan transakcije. Kako se velika većina transakcija u platnoj bilanci (u prosjeku oko 2/3) odvija u europskim valutama koje stalno mijenjaju vrijednost u odnosu na USD, u uvjetima jačanja dolara u odnosu na glavne europske valute (poglavito DEM i ITL) dolazi do smanjenja "realnih" vrijednosti naših pokazatelja razmjene (grafikon 6).

Tekući račun

564

Tekući račun platne bilance obuhvaća sve transakcije (a nisu sadržane u financijskim stavkama) koje imaju neku ekonomsku vrijednost i odvijaju se između rezidentnih i nerezidentnih jedinica.

Tijekom 1993. i 1994. godine ostvareni su suficiti na tekućem računu platne bilance od 606,1 mil. USD, odnosno 826,1 mil. USD. Suficiti su ostvareni u uvjetima rata, niske kupovne moći stanovništva, smanjene gospodarske aktivnosti, slabog priljeva izravnih inozemnih ulaganja, nepostojanja kreditnoga rejtinga države (i, samim time, visokih kamatnih stopa na međunarodnim financijskim tržištima). Počevši od 1995. godine, saldo tekućega računa platne bilance prešao je u deficit koji se počeo širiti zbog djelovanja mnoštva spomenutih vanjskih i unutarnjih čimbenika, da bi tijekom 1998. i 1999. godine ponovno došlo do sužavanja (tablica 1).

U mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Tekuće transakcije (1+6)</i>	606,1	826,1	-1 451,5	-1 147,5	-2 344,0	-1 549,7	-1 468,5
Robe, usluge i dohodak (2+5)	276,9	297,0	-2 255,5	-2 179,9	-3 215,7	-2 257,8	-1 968,4
Prihodi	6 317,7	7 266,5	7 302,8	8 112,6	8 585,0	8 963,5	8 344,6
Rashodi	-6 040,9	-6 969,5	-9 558,3	-10 292,5	-11 800,7	-11 221,3	-10 313,0
Robe i usluge (3+4)	396,4	461,5	-2 226,9	-2 110,2	-3 193,4	-2 094,1	-1 622,0
Prihodi	6 189,6	7 117,5	7 084,0	7 842,7	8 221,3	8 568,6	8 079,1
Rashodi	-5 793,1	-6 656,0	-9 310,9	-9 953,0	-11 414,7	-10 662,7	-9 701,1
Robe	-741,7	-1 171,8	-3 268,0	-3 690,2	-5 224,3	-4 168,9	-3 300,7
Prihodi	3 903,8	4 260,4	4 632,7	4 545,7	4 210,3	4 604,5	4 371,2
Rashodi	-4 645,5	-5 432,2	-7 900,7	-8 235,9	-9 434,6	-8 773,4	-7 671,8
Usluge	1 138,1	1 633,3	1 041,1	1 580,0	2 030,9	2 074,8	1 678,7
Prihodi	2 285,8	2 857,1	2 451,3	3 297,0	4 011,0	3 964,1	3 707,9
Rashodi	-1 147,7	-1 223,8	-1 410,2	-1 717,0	-1 980,1	-1 889,3	-2 029,3
Dohodak	-119,6	-164,5	-28,6	-69,7	-22,2	-163,7	-346,4
Prihodi	128,2	149,0	218,8	269,8	363,8	394,9	265,5
Rashodi	-247,7	-313,4	-247,4	-339,5	-386,0	-558,6	-611,9
Tekući transferi	329,2	529,1	804,0	1 032,3	871,7	708,1	499,9
Prihodi	509,0	671,9	972,9	1 183,1	966,3	921,1	833,2
Rashodi	-179,8	-142,8	-168,8	-150,8	-94,6	-213,1	-333,3

Izvor: Bilten HNB

❶ **TABLICA 1**
Tekući račun platne bilance Republike Hrvatske 1993.-1999.

Deficit tekućega računa platne bilance iznosio je 1995. godine 1451,5 mil. USD, ponajviše zbog pogoršanja vanjskotrgovinske bilance (račun roba) i smanjenih prihoda od usluga. U 1996. godini deficit računa roba povećan je za 422,2 mil. USD u odnosu na 1995. godinu, suficiti na računima usluga i tekućih transfera povećani su za 538,9 mil. USD, odnosno 228,3 mil. USD, što je, uz nešto povećan deficit računa dohotka, rezultiralo smanjenjem deficita tekućega računa na razinu od 1147,5 mil. USD. Suficit na računu usluga dodatno je povećan u 1997. godini, kada je i smanjen deficit na računu dohotka, no zbog smanjenja prihoda na osnovi tekućih transfera i enormne ekspanzije robnoga uvoza krajem 1997. godine došlo je do velikoga pogoršanja deficita tekućega računa platne bilance koji je te godine iznosio rekordnih 2344 mil. USD. Tijekom 1998. i

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

1999. godine znatno je smanjen deficit na računu roba, uz istodobno povećanje deficita na računu dohotka i smanjenje suficita na računu tekućih transfera. Račun usluga je 1998. godine zabilježio suficit na neznatno višoj razini u odnosu na prethodnu godinu, a 1999. je došlo do smanjenja suficita računa usluga zbog gubitaka koje je hrvatski turizam pretrpio zbog NATO-ove intervencije na Kosovu. Rezultat tih kretanja je smanjena razina deficita tekućega računa platne bilance na razinu od 1549,7 mil. USD u 1998., odnosno 1468,5 mil. USD u 1999. godini.

Utjecaj kretanja pojedinih računa na saldo tekućega računa platne bilance detaljnije je analiziran i opisan u sljedećim poglavljima.

Račun roba i usluga

Izvoz roba i usluga izražen u postotku od bruto domaćeg proizvoda tijekom 1993. i 1994. godine iznosio je 56,8 posto, odnosno 48,8 posto, što je bilo više u odnosu na respektivne stope uvoza izraženoga u postotku BDP-a (53,1 posto i 45,6 posto). Tijekom 1995. godine, zbog gubitaka prihoda od turizma, pokazatelj izvoza roba i usluga naglo je smanjen na razinu od 37,7 posto (grafikon 7).

● GRAFIKON 7
Izvoz i uvoz roba
i usluga u % od bruto
domaćeg proizvoda

Kretanje te krivulje u razdoblju od 1996. do 1998. uvjetovano je oporavkom turističkoga sektora u uvjetima stagnantnog izvoza roba. Iako su prihodi od turizma zbog NATO-ove akcije "Združena snaga" na Kosovu smanjeni za oko 8,5 posto u odnosu na prethodnu godinu, a prihodi od izvoza roba za oko 5 posto, tijekom 1999. godine došlo je do blagog porasta udjela izvoza roba i usluga u bruto domaćem proizvodu (na razinu od 41,5 posto), ponajviše zbog smanjenja nominalne

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

● GRAFIKON 8
Izvoz i uvoz roba u
% od bruto domaćeg
proizvoda

razine bruto domaćega proizvoda. Usporedbom grafikona 7 i 8 dolazimo do zaključka da je tijekom promatranoga razdoblja došlo do smanjenja relativnog udjela izvoza roba i povećanja relativnog udjela izvoza usluga. Kako se veći dio prihoda od izvoza usluga odnosi na turizam, ratna zbivanja u okružju imaju važan utjecaj na visinu prihoda od turizma. Uvoz roba i usluga je 1993. godine iznosio 53,1 posto BDP-a, da bi 1994. godine pao na razinu od 45,6 posto. Trend rasta započeo je 1995. godine (stope rasta uvoza roba i usluga premašivale su stope rasta BDP-a), a najveća vrijednost je zabilježena 1997. godine (56,8 posto), što je posljedica porasta špekulativnoga uvoza prije uvođenja PDV-a. Usporedba krivulja uvoza na grafikonima 7 i 8 nameće nam zaključak da je kretanje uvoza roba glavna determinanta koja utječe na kretanje pokazatelja uvoza roba i usluga u postotku od BDP-a.

Račun roba. Izvoz roba tijekom 1993. godine iznosio je 3903,8 mil. USD (ili 35,8 posto BDP-a) s trendom smanjenja udjela u BDP-u tijekom cijeloga promatranog razdoblja (stope rasta robnoga izvoza bile su niže od stopa rasta BDP-a – vidi tablicu 2). Neznatno povećanje je zabilježeno u 1999. godini (u usporedbi s 1998. godinom), što je uglavnom uvjetovano smanjenjem nominalnoga bruto domaćega proizvoda. Dinamika ostvarenog izvoza u promatranom razdoblju je nezadovoljavajuća – čak u "najboljim" godinama nije premašila niti za 20 posto vrijednost ostvarenu u 1993. godini. Razlozi stagnacije izvoznoga sektora su sporo i neprimjereno restrukturiranje izvoznoga sektora, niska razina izravnih inozemnih ulaganja, neprimjereni sustavi poticanja izvoza, visoke kamatne stope poslovnih banaka na kredite poduzetnicima, gubitak tržišta biv-

➤ **TABLICA 2**
Kretanje bruto
domaćega proizvoda,
izvoza i uvoza roba
(1993.=100)

šega SSSR-a i bivše Jugoslavije, slab razvoj novih proizvoda i sl. Nadalje, u strukturi izvoza velik je udio intermedijarnih proizvoda, tj. proizvoda niskoga stupnja obrade u koji je ugrađeno malo dodane vrijednosti od domaćih proizvođača – izvoznika (tablica 3). Udio kapitalnih proizvoda u izvozu dosegao je 1998. i 1999. godine udio od oko 1/4 ukupnoga izvoza, ponajprije kao posljedica oporavka izvoznih aktivnosti brodograđevnoga sektora. Istodobno je započeo i pad relativnoga udjela izvoza netrajnih proizvoda za široku potrošnju (koji je 1999. godine iznosio 28,1 posto).

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
Izvoz roba	109,1	118,7	116,4	107,9	117,9	112,0
Uvoz roba	116,9	170,1	177,3	203,1	188,9	165,1
BDP	133,8	172,5	182,3	184,4	199,5	178,7

Izvor: HNB i DZS

U prvoj promatranoj godini uvoz je iznosio 4645,5 mil. USD (ili 42,6 posto BDP-a), neznatno je smanjen u 1994. godini, nakon čega je nastavljen trend rasta do 1997. godine. Uvoz roba je smanjen na međugodišnjoj razini tijekom 1998. i 1999. godine zbog pada potražnje za uvoznim dobrima (smanjena gospodarska aktivnost poslovnih subjekata i smanjenje raspoloživoga dohotka stanovništva, uvjetovano činjenicom da su ostvarili špekulativan uvoz trajnih potrošnih dobara u posljednjem tromjesečju 1997. godine, neposredno prije uvođenja PDV-a, za što su iscrpili uštedevine ili se kreditno zadužili). Usporedimo li stope rasta izvoza i uvoza roba sa stopama rasta BDP-a, možemo zaključiti da je kretanje BDP-a umnogome povezano s kretanjem uvoza. S aspekta dugoročne održivosti deficita tekućega računa platne bilance, bitno je utvrditi strukturu uvezenih dobara, tj. udjele uvoza roba široke potrošnje koji negativno utječu na održivost deficita tekućega računa platne bilance i uvoza investicijskih dobara (koji u srednjem i dugom roku pozitivno utječe na rast BDP-a). Uočljivo je da relativni udio uvoza intermedijarnih proizvoda tijekom promatranoga razdoblja predstavlja oko 1/3 ukupnoga uvoza što je na neki način (zajedno s udjelom uvoza energije) i grubi pokazatelj prosječne uvozne zavisnosti naših gospodarskih subjekata. Pad uvoza intermedijarnih proizvoda tijekom 1999. godine pokazatelj je smanjene razine gospodarske aktivnosti u zemlji. Relativni udio uvoza kapitalnih proizvoda porastao je 1997. godine na razinu više od 30 posto ukupnoga uvoza, a taj se udio neznatno povećavao do kraja 1999. godine (kada je dosegao 32,2 posto). Iako je relativno povećanje udjela kapitalnih proizvoda pozitivna pojava s aspekta srednjoročnoga i dugoročnoga ekonomskog razvoja zemlje, pri razmatranju ove pojave treba uzeti u obzir činjenicu da je u ovoj poziciji stati-

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

stički obuhvaćen velik dio uvoza automobila (koje su pravni subjekti uvezli u posljednjem tromjesečju 1997.) te uvoz zrakoplova za potrebe nacionalnoga zračnog prijevoznika tijekom 1998. i 1999. godine. Relativni udio uvoza netrajnih proizvoda smanjuje se od 1997. godine, da bi 1999. godine pao na razinu od 14,5 posto ukupnoga uvoza (zbog pada kupovne moći i kreditne zaduženosti stanovništva, smanjenoga prometa u domaćoj maloprodaji koji je posljedica visokih cijena i odlaska naših građana u "shopping" u inozemstvo).

Uvoz	Izvoz													
	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	
1999.														
Ukupno 100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
Energija 11,0%	9,6%	9,1%	8,4%	9,2%	10,2%	5,8%	7,7%	9,8%	11,2%	11,6%	11,0%	9,3%	7,1%	
Intermedijarni proizvodi, osim energije 31,4%	36,0%	35,7%	39,6%	35,1%	37,1%	32,9%	33,6%	33,6%	29,6%	32,1%	32,9%	30,9%	32,3%	
Kapitalni proizvodi 32,2%	11,6%	14,5%	13,5%	17,7%	13,7%	26,3%	25,0%	22,3%	23,3%	23,5%	24,3%	30,5%	32,0%	
Trajni proizvodi za široku potrošnju 4,6%	4,6%	4,2%	4,1%	3,5%	3,9%	3,2%	3,3%	2,3%	3,5%	4,2%	4,4%	4,8%	4,5%	
zasebno: kupovna ind. i industrijskim grupacijama (GIG) Neraspoređeno 6,8%	33,6%	31,4%	31,6%	32,5%	29,3%	28,1%	21,6%	20,0%	18,2%	18,6%	16,0%	15,7%		
	3,4%	2,9%	3,0%	2,9%	2,5%	2,4%	2,2%	10,5%	12,4%	10,5%	8,9%	8,4%	8,4%	

Izvor: DZS

Radi sastavljanja računa roba prema platnobilančnim načelima, podaci o robnoj razmjeni Državnoga zavoda za statistiku nadopunjuju se podacima koji nisu sadržani u statistici robne razmjene (prilagodbe za obuhvat i klasifikaciju). Na strani izvoza provodi se prilagodba obuhvata za vrijednost popravaka na robi i izdataka nerezidenata na kupovinu roba u Hrvatskoj (od 1999. godine). Na strani uvoza obuhvat se prilagođava za procjenu uvoza robe u slobodne carinske zone (1994. – 1996.), opskrbu brodova u lukama i zrakoplova u zračnim lukama, popravke na robi te procjenu izdataka hrvatskih rezidenata na kupovinu roba u inozemstvu ("shopping"). Dodatna prilagodba provodi se za klasifikaciju – načela sastavljanja platne bilance sugeriraju iskazivanje uvoza roba na f.o.b. paritetu, a statistika vanjske trgovine iskazuje vrijednosti robnog uvoza na c.i.f. paritetu. Stoga se prilagodba provodi na temelju statističkoga istraživanja HNB na uzorcima najvećih i velikih uvoznika kojim se dobije cif/fob koeficijent korekcije. Kretanja na računu roba tekućega računa platne bilance u razdoblju od 1993. do 1999. prikazana su u tablici 4.

Račun usluga. Račun usluga sastoji se od tri podračuna: transporta, putovanja – turizma i ostalih usluga. Kako je račun usluga tradicionalno u suficitu, važna je njegova uloga u financiranju deficita ostalih računa na tekućem računu platne bilance (poglavito na računu roba). Kretanja pojedinih vrsta usluga tijekom razdoblja od 1993. do 1999. prikazana su grafikonom 9.

U milijunima USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
Robe	- 741,7	- 1 171,8	- 3 268,0	- 3 690,2	- 5 224,3	- 4 168,9	- 3 300,7
Prihodi	3 903,8	4 260,4	4 632,7	4 545,7	4 210,3	4 604,5	4 371,2
Izvoz fob							
u vanjskotrgovinskoj statistici	3 903,8	4 260,4	4 632,7	4 511,8	4 170,7	4 541,1	4 279,7
Prilagodbe za obuhvat	0,0	0,0	0,0	33,9	39,6	63,4	91,5
Rashodi	- 4 645,5	- 5 432,2	- 7 900,7	- 8 235,9	- 9 434,6	- 8 773,4	- 7 671,8
Uvoz cif							
u vanjskotrgovinskoj statistici	- 4 666,4	- 5 229,3	- 7 509,9	- 7 787,9	- 9 104,0	- 8 383,1	- 7 777,4
Prilagodbe za obuhvat	- 310,4	- 574,2	- 924,0	- 1 001,0	- 977,0	- 985,5	- 446,6
Prilagodbe za klasifikaciju	331,3	371,3	533,2	552,9	646,4	595,2	552,2

Izvor: HNB

mil. USD

📊 **TABLICA 4**
Račun roba na tekućem računu platne bilance 1993.-1999.

📈 **GRAFIKON 9**
Kretanja pojedinih podračuna na računu usluga 1993.-1999.

Podračun transporta tradicionalno je u suficitu (reda veličine 321 mil. USD u 1994. do 77,6 mil. USD u 1999. godini). Saldo transportnih usluga pokazuje kontinuirano smanjenje tijekom promatranoga razdoblja – prihodi se smanjuju većom dinamikom od 1996. godine, ponajprije zbog smanjenih prihoda na osnovi pomorskoga transporta. S druge strane, rashodi se smanjuju nešto manjom dinamikom jer je njihovo kretanje uvelike uvjetovano veličinom robnoga uvoza, zato što se u rashode na osnovi transporta ubrajaju i vrijednosti transportnih usluga pri uvozu roba (tj. dio razlike između c.i.f. i

● **TABLICA 5**
Prihodi i rashodi
po osnovi putovanja
– turizma

f.o.b. pariteta pri uvozu roba), pruženih od nerezidentnih prijevoznika domaćim uvoznicima. Podračun "putovanja – turizam" tradicionalno je u suficitu s obzirom na činjenicu da je Hrvatska pretežno turistički receptivna zemlja. Visina prihoda na toj osnovi tradicionalno utječe na poboljšanje salda tekućega računa platne bilance. Uvjeti u okruženju (ratne operacije na području Hrvatske ili susjednih zemalja) bitno utječu na prihode od "putovanja – turizma" jer su međunarodni turistički tijekovi vrlo osjetljivi na blizinu ratnih žarišta, što je bilo posebno naglašeno u 1995. i 1999. godini (tablica 5).

U mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
Putovanja – turizam	935,2	1 405,5	924,3	1 503,9	1 999,7	2 133,2	1 790,0
Prihodi	1 309,8	1 801,4	1 345,9	2 014,3	2 529,8	2 733,4	2 501,6
Rashodi	-374,6	-395,9	-421,6	-510,4	-530,1	-600,3	-711,6

Izvor: HNB

Podračun ostalih usluga obuhvaća širok spektar poslovnih usluga (investicijski radovi, provizije za zastupanje, usluge osiguranja, financijske usluge, audiovizualne usluge i sl.) te usluge države. Ovaj podračun je tradicionalno u deficitu (najveće vrijednosti su zabilježene tijekom 1997. i 1998. godine). Kretanje salda toga podračuna uvjetovano je uglavnom uvozom ostalih usluga, najviše u onim područjima u kojima još nije dovoljno razvijeno primjereno domaće tržište pojedinih vrsta poslovnih usluga.

● **TABLICA 6**
Prihodi i rashodi na
računu dohotka

Račun dohotka

Naknade zaposlenima te dohoci od izravnih, portfolio i ostalih ulaganja predstavljaju glavne elemente računa dohotka. Kretanja na računu dohotka u promatranom razdoblju prikazana su u tablici 6.

Mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Dohodak</i>	- 119,6	- 164,5	- 28,6	- 69,7	- 22,2	- 163,7	- 346,4
Naknade zaposlenima	17,1	35,3	38,7	38,9	55,6	69,7	60,1
Prihodi	17,1	35,3	38,7	46,7	70,2	81,0	74,9
Rashodi	0,0	0,0	0,0	- 7,8	- 14,6	- 11,4	- 14,8
Dohodak od izravnih ulaganja	0,3	12,3	0,8	10,1	- 51,9	- 100,3	- 80,0
Prihodi	0,4	13,2	7,0	17,5	16,9	5,3	3,9
Rashodi	- 0,1	- 0,9	- 6,2	- 7,4	- 68,8	- 105,6	- 84,0
Dohodak od portfolio ulaganja	0,0	0,1	- 0,1	- 2,0	- 91,5	- 102,6	- 129,2
Prihodi	0,0	0,1	0,2	0,2	2,6	0,2	0,1
Rashodi	0,0	0,0	- 0,3	- 2,2	- 94,1	- 102,8	- 129,3
Dohodak od ostalih ulaganja	- 137,0	- 212,2	- 68,0	- 116,6	65,6	- 30,4	- 197,2
Prihodi	110,6	100,3	173,0	205,6	274,1	308,4	186,6
Rashodi	- 247,6	- 312,5	- 240,9	- 322,2	- 208,5	- 338,8	- 383,8

Pozicija "naknade zaposlenima" obuhvaća plaće, naknade i ostale prihode koje su zaradili rezidenti pri obavljanju poslova za nerezidentnoga poslodavca. Prihodi hrvatskih građana na toj osnovi iznosili su 1993. godine 17,1 mil. USD i o tada započinje rastući trend do 1998. godine (kada su prihodi na toj osnovi iznosili 81 mil. USD), dok je u 1999. godini zabilježeno smanjenje na razinu od 74,9 mil. USD. Rashodi na istoj osnovi (zarade inozemnih građana za poslove obavljene u Hrvatskoj ili za hrvatske poslodavce u inozemstvu) nisu evidentirani u sustavu statistike platne bilance do 1996. godine. Početno zabilježena razina u 1996. godini iznosila je 7,8 mil. USD, a u posljednjoj promatranoj godini 14,8 mil. USD. Pozicija "naknade zaposlenima" jedina je suficitarna pozicija na računu dohotka. Dohodak od izravnih ulaganja bio je gotovo zanemariva kategorija do 1997. godine, kada je došlo do prvih većih transakcija na toj osnovi koje su rezultat povećanja priljeva na osnovi izravnih inozemnih ulaganja u 1996. i sljedećim godinama. Dohodak od izravnih ulaganja uključuje tijekom godina dividenda i dohodaka od vlasničkih udjela, zadržane zarade i dohotke od dužničkih odnosa. Porast rashoda na toj osnovi u razdoblju od 1997. do 1999. određen je udjelom inozemnih ulagača u ukupnoj dobiti poduzeća koja je transferirana na račune matične kompanije u inozemstvu. Na strani prihoda vidljivo je smanjenje prihoda u 1998. i 1999. godini, što znači da su inozemni ulagači smanjili sklonost reinvestiranja svojega udjela u dobiti. Sklonost reinvestiranju ovisi o fiskalnoj politici zemlje – što je veća stopa poreza na dobit, manje se dobiti reinvestira, a više transferira na račune matične kompanije u inozemstvu, pogotovo ako je stopa poreza na dobit u inozemstvu niža. Kako bi se potaknulo reinvestiranje dobiti, Vlada Republike Hrvatske razmatra prijedlog o oslobađanju od plaćanja poreza na reinvestiranu dobit na osnovi izravnih inozemnih ulaganja. Transakcije na osnovi dohotka od portfolio ulaganja bile su zanemarive u razdoblju od 1993. do 1996. godine, a od 1997. godine rashodi na toj osnovi bilježe kontinuiran rast (s 94,1 mil. USD u 1997. na 129,3 mil. USD u 1999.) zbog plaćanja dospjelih anuiteta inozemnim vlasnicima državnih obveznica Republike Hrvatske. Prihodi od dohotka na osnovi ostalih ulaganja iznosili su 1993. godine 110,6 mil. USD. Zbog povećanja devizne štednje građana u hrvatskim bankama (koje su u tom razdoblju imale obvezu re-deponiranja određenoga postotka štednih depozita na računima inozemnih banaka) rasli su i prihodi od kamata. Do pada prihoda na toj osnovi došlo je u posljednjem tromjesečju 1998. i tijekom 1999. godine, kada su devizna sredstva s ra-

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

● **TABLICA 7**
Račun tekućih transfera

čuna inozemnih banaka prebačena u Hrvatsku narodnu banku, tako da su izostali prihodi na osnovi kamata od inozemnih banaka. Osim toga, tu se ubrajaju i prihodi od upravljanja deviznim pričuvama Hrvatske narodne banke (što je veća razina deviznih pričuva, upravlja se većom količinom sredstava). Istodobno je došlo i do porasta rashoda na osnovi dohotka od ostalih ulaganja jer su zbog narasle razine vanjskoga duga povećane i otplate kamata na taj dug.

Račun tekućih transfera

Tekući transferi predstavljaju unilateralne transakcije, tj. isporuke roba ili doznake novčanih sredstava bez obveze protučinidbe (primjer: devizne doznake iseljenika rodbini u Hrvatskoj za koje primatelj ne mora izvršiti isporuku roba ili povrat sredstava pošiljatelju). Pozicije vezane uz tekuće transfere stoga nemaju odgovarajuće knjižne kontrastavke na računima platne bilance.

S obzirom na veliku hrvatsku dijasporu i radnike na privremenom radu u inozemstvu, ovaj račun je tradicionalno u suficitu i na taj način znatno pridonosi smanjenju deficita tekućega računa platne bilance (tablica 7).

Mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Tekući transferi</i>	329,2	529,1	804,0	1 032,3	871,7	708,1	499,9
Država	245,1	234,5	279,8	154,5	32,8	- 9,2	- 130,1
Prihodi	252,0	261,1	309,2	193,4	55,6	77,6	76,2
Rashodi	- 6,9	- 26,6	- 29,3	- 38,9	- 22,8	- 86,8	- 206,3
Ostali sektori	84,1	294,6	524,2	877,8	838,9	717,3	630,0
Prihodi	257,0	410,8	663,7	989,7	910,7	843,5	757,0
Rashodi	- 172,9	- 116,2	- 139,5	- 111,9	- 71,9	- 126,3	- 127,0

Izvor: HNB

Neto transferni prihodi sektora države iznosili su 245,1 mil. USD 1993. godine, a maksimum je dostignut 1995. godine (279,8 mil. USD). Nakon ratnih operacija "Bljesak" i "Oluja" iste godine okončani su ratni sukobi na području Republike Hrvatske, što je dovelo do smanjenja transfernih prihoda države na razinu od 193,4 mil. USD (uglavnom smanjenjem dotoka humanitarne pomoći), a trend smanjenja zabilježen je i u ostatku promatranoga razdoblja. Tijekom 1998. i 1999. godine povećani su transferni rashodi države (1998./1997. oko 4 puta, 1999./1998. oko 2,5 puta) što je u uvjetima smanjenja transfernih prihoda rezultiralo nastankom deficita pozicije sektora države. Transferni prihodi ostalih sektora (stanovništvo) uvećani su gotovo četiri puta u razdoblju od 1993. do 1996. Veći dio prihoda na toj osnovi predstavljaju radničke doznake te mirovine i invalidnine iz inozemstva. Nakon 1996. godine transferni prihodi ostalih sektora počeli su se smanjivati (što je po-

seбно izraženo u 1998. i 1999. godini). Uzroke te pojave možemo podijeliti u dvije skupine:

1. Nelikvidnost nekoliko hrvatskih poslovnih banaka tijekom 1998. (neke od njih su završile u stečaju 1999.) preko kojih su se transferirale radničke doznake iz inozemstva. U kratkom roku naši radnici u inozemstvu morali su izabrati solidnije poslovne banke za obavljanje transfera, a dio njih se odlučio za "fizički" transfer devizne gotovine (što se ne evidentira u sustavu platnog prometa s inozemstvom);

2. Efekt vrednovanja transakcija – većina naših radnika na privremenom radu u inozemstvu radi u zemljama Zapadne Europe, tako da se doznake obavljaju većinom u europskim valutama (DEM, ATS, ITL). Kako vrijednost europskih valuta slabi u odnosu na vrijednost američkoga dolara (valute u kojoj se sastavlja platna bilanca) tijekom posljednje dvije godine, efekt interlutarnih promjena odražava se na kretanja "realnih" veličina.

Kretanje transfernih rashoda ostalih sektora relativno je stabilno tijekom cijeloga promatranog razdoblja, s iznimkom 1997. godine.

Račun kapitalno-financijskih transakcija

Kapitalni račun obuhvaća kapitalne transfere i stjecanje (upotrebu) neproizvedene nefinancijske aktive, dok su financijskim računom obuhvaćene sve financijske kategorije klasificirane prema vrstama ulaganja (izravna, portfolio i ostala ulaganja te promjene razine deviznih pričuva). Ako je saldo kapitalno-financijskog računa platne bilance pozitivan, prikazuje strukturu financiranja deficita tekućega računa (npr. smanjenje sredstava na deviznim računima, smanjenje razine deviznih pričuva, priljev na osnovi ulaganja iz inozemstva, kreditiranje u inozemstvu) prema vrstama ulaganja, institucionalnim sektorima, instrumentima, ročnosti i sl. Kada je saldo kapitalno-financijskog računa platne bilance negativan, prikazuje upotrebu viška sredstava nastalih zbog suficita na tekućem računu (npr. povećanje sredstava na deviznim računima, porast razine deviznih pričuva, ulaganja u inozemstvo, kreditiranje inozemstva) prema vrstama ulaganja, institucionalnim sektorima, instrumentima, ročnosti i sl. Kretanja na kapitalno-financijskom računu platne bilance Republike Hrvatske tijekom promatranoga razdoblja prikazana su u tablici 8, zajedno s pozicijom "neto pogreške i propusti" (rezidualna pozicija koja iskazuje "nesavršenost" sustava statističkoga praćenja).

● TABLICA 8
Kapitalno-financijski
račun platne bilance

Mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Kapitalne i financijske transakcije</i>	-395,6	-240,8	1 092,5	2 050,8	2 651,9	1 459,2	1 410,9
Kapitalne transakcije	0,0	0,0	0,0	16,2	21,5	19,1	24,9
Financijske transakcije,							
isklj. međunarodne pričuve	70,9	502,6	1 535,6	2 567,8	3 058,5	1 591,6	1 814,5
Izravna ulaganja	77,8	106,3	95,7	509,1	323,7	800,6	1 304,4
U inozemstvo	-18,5	-6,8	-5,6	-24,4	-186,1	-93,3	-42,9

DRUŠTVO IZRAŽIVAČI ZA GODIŠNJE IZVJEŠTAJE BR. 3 (53) STR. 359-385	96,3	113,1	101,2	533,4	509,8	893,9	1 347,3
Portfolijno ulaganja	-0,1	8,6	4,8	628,3	576,5	14,9	575,8
Sredstva	-0,5	1,0	0,1	6,2	11,1	-0,1	-0,3
Obveze	0,4	7,7	4,6	622,1	565,4	15,0	576,1
Ostala ulaganja	-6,8	387,7	1 435,2	1 430,5	2 158,3	776,2	-65,7
Kreditna sredstva PLATNOJ...	-148,8	11,4	429,5	850,8	190,4	368,2	-523,4
Obveze	142,0	376,3	1 005,6	579,6	1 967,9	407,9	457,7
Međunarodne pričuve (HNB)	-466,5	-743,4	-443,1	-533,3	-428,0	-151,5	-428,5
Neto pogreške i propusti	-210,5	-585,3	359,0	-903,2	-307,9	90,6	57,6

Izvor: HNB

Kapitalni račun

Kapitalni račun sastoji se od podataka o ostvarenom platnom prometu s inozemstvom u svezi s prihodima i rashodima na osnovi iseljeničkih transfera (kapitalne prirode). Sastavlja se od 1996. godine, s obzirom na mali obuhvat neće biti detaljnije analiziran, a kretanja na tom računu prikazana su u tablici 8.

Financijski račun, isključujući međunarodne pričuve

Financijski račun, isključujući devizne pričuve, sastoji se od računa izravnih ulaganja, portfolio ulaganja i ostalih ulaganja. Na tim računima prikazana su sredstva i obveze (aktiva i pasiva) nacionalne ekonomije. Financijska potraživanja od nerezidentata predstavljaju sredstva, a financijska dugovanja nerezidentima predstavljaju obveze.

Izravna inozemna ulaganja. Izvor podataka o izravnim ulaganjima je Istraživanje Hrvatske narodne banke o izravnim i portfolio ulaganjima kojim se prikupljaju informacije o inozemnim izravnim i portfolio ulaganjima za potrebe platnobilančne statistike. Informacije koje se prikupljaju odnose se na visinu i strukturu inozemnih vlasničkih i dužničkih ulaganja u izvještajnu instituciju te vlasnička i dužnička ulaganja izvještajne institucije u inozemstvu. Prema međunarodno prihvaćenim definicijama, izravna inozemna ulaganja predstavljaju stjecanje dionica ili vlasničkoga udjela u rezidentnim poslovnim subjektima od nerezidentnih ulagača i obrnuto kojima se stječe udio u vlasništvu od 10 posto ili više. Prema ročnosti, izravna inozemna ulaganja klasificiraju se kao dugoročna, što znači da je minimizirana mogućnost nagloga bijega kapitala na toj osnovi. Godišnje vrijednosti izravnih inozemnih ulaganja u Republiku Hrvatsku bile su relativno skromne do 1996. godine zbog nepovoljnoga vanjskopolitičkog i ratnog okružja. Godine 1996. vrijednosnice dva hrvatska poslovna subjekta uvrštene su u prvu kotaciju londonske burze, a vrijednost godišnjih izravnih ulaganja u Hrvatsku iznosila je 533,4 mil. USD. Početkom 1997. godine Republika Hrvatska je dobila dobru ocjenu kreditnog rejtinga države (BBB-) što je dugoročno otvorilo vrata priljevu raznih oblika inozemnoga kapitala.

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

Izravna ulaganja u Republiku Hrvatsku su 1996. godine iznosila 2,7 posto BDP-a, a pokrivenost deficita tekućega računa priljevom na osnovi izravnih ulaganja iznosila je 46,5 posto (grafikon 10).

Tijekom 1997. godine vrijednost nominalnoga bruto domaćeg proizvoda (izraženoga u USD) je neznatno porasla u odnosu na prethodnu godinu, a priljev na osnovi izravnih inozemnih ulaganja je istodobno smanjen za oko 4,5 posto. Rezultat takvih kretanja je udio priljeva na osnovi izravnih ulaganja u BDP-u od 2,5 posto. Iste godine došlo je do velikoga širenja deficita tekućega računa platne bilance (104,3 posto u odnosu na 1996. godinu) što je, uz zabilježenu razinu izravnih ulaganja, dovelo do pogoršanja pokrivenosti deficita tekućega računa platne bilance na razinu od 21,7 posto (samo oko 1/5 deficita bilo je pokriveno prihodima od izravnih ulaganja koji su dugoročnoga karaktera i ne pridonose povećanju razine vanjskoga duga). Podsjetimo se da je širenje deficita tekućega računa platne bilance u 1997. godini bilo uzrokovano velikom ekspanzijom uvoza roba koja je uglavnom financirana trgovinskim kreditima inozemnih dobavljača i dodatnim kreditnim zaduženjima u inozemstvu. Priljev na osnovi izravnih ulaganja dosegnuo je 1998. godine 893,9 mil. USD, a 1999. godine rekordnih 1347,3 mil. USD. Razina nominalnog bruto domaćeg proizvoda (u USD) mijenjala se u granicama +/- 5 posto. To je u uvjetima smanjenja godišnjih vrijednosti deficita tekućega računa dovelo do poboljšanja promatranih pokazatelja. Financiranje deficita tekućega računa priljevom na osnovi izravnih ulaganja je kvalitetno s aspekta ročnosti tog kapitala (ne povećava se vanjski dug, nema sklonosti ka brzom povlačenju), no problem je u vrsti izravnih ulaganja. Većina prihoda od izravnih ulaganja u 1998. i 1999. godini ostvarena je u procesu privatizacije (prodaja već postojećih gospodarskih subjekata inozemnim investitorima), a količina resursa koji se mogu prodati na taj način je ograničena, što u budućnosti može dovesti do smanjenja prihoda. U takvim uvjetima razina priljeva na osnovi izravnih ulaganja može se dalje održavati (i povećavati) samo ulaganjem u potpuno nove investicijske projekte (tzv. "greenfield" ulaganja) jer se jedino na taj način otvaraju nova poduzeća i nova radna mjesta te povećava razina proizvodnje i posebno izvoza (a time se pridonosi poboljšanju salda tekućega računa platne bilance).

● GRAFIKON 10
Izravna ulaganja u
Republiku Hrvatsku –
udio u BDP-u i
pokrivenost deficita
tekućega računa

% BDP-a

Izravna ulaganja u Hrvatsku/Deficit tekućega računa platne bilance

Portfolio ulaganja. Portfolio ulaganja uključuju kupovine dionica ili vlasničkih udjela u rezidentnim poslovnim subjektima od nerezidentnih ulagača i obrnuto, a njima se stječe udio u vlasništvu manji od 10 posto. Osim toga, obuhvaćeni su dužnički instrumenti (obveznice i zadužnice), instrumenti tržišta novca i financijske izvedenice (osim ako nisu sastavni dio pozicija izravnih ulaganja ili međunarodnih pričuva). Portfolio ulaganja zabilježena u platnobilančnoj statistici u razdoblju od 1993. do 1995. bila su gotovo zanemariva. Financijska tržišta u Hrvatskoj bila su slabo razvijena, a isto tako i upotreba suvremenih financijskih instrumenata u praksi. Tijekom 1996. godine država je reprogramirala obveze prema "Londonskom klubu" izdavanjem dužničkih obveznica. Početkom 1997. godine hrvatska država dobila je ocjenu kreditnoga rejtinga države i na temelju toga izašla s novim obveznicama na međunarodna financijska tržišta. Većina obveza na osnovi portfolio ulaganja koja je zabilježena u platnoj bilanci odnosi se na državne obveznice emitirane na međunarodnim financijskim tržištima. Za razliku od izravnih ulaganja (gdje je priljev kapitala postojaniji i njegovo eventualno povlačenje nije tako brzo i jednostavno), portfolio kapital po prirodi je skloniji "brzom bijegu" s jednoga financijskog tržišta na drugo ako dođe do pogoršanja političkih i makroekonomskih uvjeta (zato što se vlasništvo nad vrijednosnicama može promijeniti i prije roka dospijeca kupoprodajnom transakcijom na organiziranom tržištu kapitala). U razdoblju od 1996. do 1999. ukupne novostvorene obveze na osnovi portfolio ulaganja iznose 1778,6 mil. USD.

Ostala ulaganja. Ostala ulaganja predstavljaju rezidualnu kategoriju koja obuhvaća sve financijske transakcije neobuhvaćene u kategorijama izravnih i portfolio ulaganja i međunarodnih pričuva. Račun ostalih ulaganja primarno je podijeljen na sredstva i obveze koji uključuju sekundarnu podjelu prema kategorijama trgovinskih kredita, kredita, valute i depozita te ostalih sredstava/obveza. Svaka od spomenutih kategorija prikazana je dalje prema institucionalnim sektorima i roč-

nosti.

Kretanja na računu ostalih ulaganja u platnoj bilanci u promatranom razdoblju prikazana su tablicom 9. Na strani sredstava (aktiva) kratkoročni trgovinski krediti ostalih sektora statistički se prate od 1996. godine (kada je ova pozicija uključivala podatke o plaćenim avansima za uvoz robe od hrvatskih uvoznika), a od prvoga tromjesečja 1999. godine obuhvaća i podatke o kreditima s dospijecom do 90 dana koje su hrvatski izvoznici odobrili inozemnim kupcima. Najveća vrijednost zabilježena je 1999. godine (-153,8 mil. USD). Pozicija "Valuta i depoziti" banaka pokazuje promjenu devizne aktive poslovnih banaka (gdje predznak "minus" predstavlja povećanje). Devizna aktiva banaka rasla je u razdoblju od 1993. do 1997. (najviše u 1996. godini zbog repatrijacije štednje), a u posljednje dvije promatrane godine došlo je do njezina smanjenja. To smanjenje je posljedica djelovanja efekta vrednovanja (veći dio depozita je u europskim valutama, a platna bilanca se sastavlja u USD), sporijeg rasta devizne štednje te transfera deviznih sredstava poslovnih banaka (banke su imale obvezu redeponiranja dijela sredstava u inozemstvu) s računa inozemnih banaka na račune Hrvatske narodne banke (ta sredstva sada predstavljaju sredstva deviznih obveznih pričuva i sastavni su dio međunarodnih pričuva). Priljev na poziciji "Valuta i depoziti" ostalih sektora bio je važan čimbenik koji je pridonosio poboljšanju salda tekućega računa platne bilance do kraja 1997. godine (najveći rast zabilježen je 1996., u doba repatrijacije štednje iz inozemstva i iz "čarapa"). Na strani obveza (pasiva) pozicija "Trgovinski krediti" ostalih sektora prati se od 1996. godine (uključuje podatke o kreditima s dospijecom do 90 dana kojima se hrvatski uvoznici koriste od inozemnih dobavljača), kada je i zabilježena najveća vrijednost kredita do 90 dana (390,1 mil. USD). Tijekom 1998. godine vrijednost te pozicije bila je negativna, u iznosu od 466,9 mil. USD (te je godine otplaćeno više obveza prema kreditima uzetim u prethodnom razdoblju nego što je povučeno novih) što realno oslikava efekt financiranja "booma" uvoza robe iz posljednjega tromjesečja 1997. godine. Počevši od prvoga tromjesečja 1999. godine, ova pozicija obuhvaća i podatke o primljenim avansima za izvoz robe koje su hrvatski uvoznici primili od inozemnih kupaca te podatke o dugoročnim (više od jedne godine) i kratkoročnim (od 91 dan do jedne godine) trgovinskim kreditima za sektor države i ostale sektore.

Pozicija "Kreditni" prikazuje kretanje kreditnoga zaduženja u inozemstvu po sektorima i ročnosti. Neto vrijednost te pozicije bila je negativna tijekom 1993. i 1994. godine (otpla-

čeno je više obveza na osnovi otplate glavnice starih, nego što je povučeno novih kredita). Od 1995. počinje rast kreditnoga zaduženja u inozemstvu, a najveća neto vrijednost zabilježena je 1997. godine (1478,9 mil. USD) od čega je polovica otpadala na ostale sektore. Prikaz neto kreditnoga zaduženja (povlačenja umanjena za otplatu glavnice) svih sektora nalazi se na grafikonu 11.

Iako su ukupna nova neto kreditna zaduženja bila negativna tijekom 1993. i 1994. godine, neto kratkoročna kreditna zaduženja bila su pozitivna. U 1995. godini došlo je do pove-

Mil. USD	1993.	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.
<i>Sredstva</i>	-148,8	11,4	429,5	850,8	190,4	368,2	-523,4
Irgovinski krediti	0,0	0,0	0,0	36,3	18,1	-19,5	-153,8
Ostali sektori	0,0	0,0	0,0	36,3	18,1	-19,5	-153,8
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	36,3	18,1	-19,5	-153,8
Valuta i depoziti	-148,8	11,4	429,5	814,5	172,3	387,7	-369,6
Banke	-210,6	-189,5	-467,1	-622,6	-341,1	383,8	340,6
Ostali sektori	61,8	200,9	896,6	1 437,1	513,4	4,0	-710,2
<i>Obveze</i>	142,0	376,3	1 005,6	579,6	1 967,9	407,9	457,7
Irgovinski krediti	0,0	0,0	0,0	390,1	217,9	-466,9	36,8
Država	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
Dugoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
Ostali sektori	0,0	0,0	0,0	390,1	217,9	-466,9	36,2
Dugoročni krediti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-36,7
Kratkoročni krediti	0,0	0,0	0,0	390,1	217,9	-466,9	72,9
Krediti	-116,3	-29,6	425,6	643,0	1 478,9	1 050,7	385,2
Hrvatska narodna banka	-24,0	105,5	97,6	-4,3	37,3	-8,9	-31,4
Kredit i zajmovi MMF-a	-24,0	105,5	97,6	-4,3	37,3	-8,9	-31,4
Korištenja	0,0	114,2	103,0	0,0	39,5	0,0	0,0
Otplate	-24,0	-8,7	-5,4	-4,3	-2,2	-8,9	-31,4
Država	-119,3	-131,5	-47,2	268,6	95,7	-61,4	182,6
Dugoročni krediti	-119,3	-131,5	-147,2	260,4	104,2	-12,2	229,8
Korištenja	3,7	10,4	9,4	349,8	180,7	248,0	297,2
Otplate	-123,0	-141,9	-156,6	-89,4	-76,4	-260,2	-67,4
Kratkoročni krediti (neto)	0,0	0,0	100,0	8,2	-8,6	-49,2	-47,2
Banke	-20,6	6,3	218,3	200,4	401,1	313,2	-66,9
Dugoročni krediti	-38,0	-8,7	-52,1	64,4	339,3	363,9	-53,9
Korištenja	55,2	69,4	72,0	167,5	589,9	518,6	589,4
Otplate	-93,2	-78,1	-124,1	-103,1	-250,6	-154,7	-643,3
Kratkoročni krediti (neto)	17,4	15,0	270,4	135,9	61,9	-50,7	-13,0
Ostali sektori	47,6	-9,8	156,9	178,4	944,7	807,8	300,9
Dugoročni krediti	-32,2	-4,6	57,4	128,8	749,8	671,4	247,2
Korištenja	94,7	104,5	233,7	327,0	1 009,6	973,2	770,9
Otplate	-126,9	-109,1	-176,3	-198,2	-259,8	-301,8	-523,6
Kratkoročni krediti (neto)	79,8	-5,2	99,5	49,7	194,9	136,4	53,7
Plaćanja u inozemstvu	0,0	46,3	274,3	25,9	271,1	-175,9	35,6
Hrvatska narodna banka	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Banke	0,0	46,3	274,3	25,9	271,1	-175,9	35,6
Ostale obveze (kratkoročne)	258,4	359,5	305,7	-479,4	0,0	0,0	0,0
Država	189,6	243,9	213,1	125,0	0,0	0,0	0,0
Banke	50,0	78,4	78,8	-604,4	0,0	0,0	0,0



TABLICA 11

Plaćanja u inozemstvu

Ostale obveze (kratkoročne)

DRUŠ. STR. ZNAČ. KREB
 GODIŠ. (2001),
 BR. 3 (53),
 STR. 559-585
 Izvor: HNB
 GALINEC, D.:
 KRETANJA U PLATNOJ...

18,8	37,3	13,8	0,0	0,0	0,0	0,0
-6,8	387,7	1 435,2	1 430,5	2 158,3	776,2	-65,7

mil. USD

ćanja ukupnih neto zaduženja u inozemstvu, ponajprije uzimanjem novih kratkoročnih kredita. Nakon što su reprogramirane dužničke obveze prema vjerovnicima "Pariškog" i "Londonskog" kluba, olakšan je pristup izvorima dugoročnoga financiranja. Početkom 1997. godine Republika Hrvatska je dobila ocjenu kreditnoga rejtinga države, tako da je najviše novih dugoročnih kredita povučeno te godine, a država je izašla i s prvim emisijama obveznica na međunarodna tržišta kapitala. S najviše novih dugoročnih inozemnih kredita koristile su se banke i ostali sektori, a dio novih kredita iskorišten je za prijevremene otplate kratkoročnih kredita podignutih ranije. Tijekom 1998. godine udio kratkoročnih kredita doveden je na vrlo nisku razinu, a došlo je i do smanjenja ukupnih novih neto obveza po kreditima što je posebno došlo do izražaja tijekom 1999. godine. Težište financiranja prebačeno je na emisije državnih obveznica. Vjerovnici koji posjeduju državne obveznice mogu ih unovčiti i prije dospijeca po trenutnoj tržišnoj cijeni, a dužnik ih također može iskupiti prije dospijeca (pod uvjetima Ugovora o emisiji obveznica). Republika Hrvatska emitirala je državne obveznice nominirane u različitim stranim valutama. Na taj način minimizira se utjecaj valutnoga rizika (intervalutarnih promjena) na portfelj izdavatelja. Naime, ako su sve obveznice izdane u jednoj valuti, jačanje tečaja te valute prema drugim valutama i domaćoj valuti može izazvati porast obveza u kunama, što stvara pritisak na rashodnu stranu državnoga proračuna.

Dugoročni krediti, neto Kratkoročni krediti, neto

GRAFIKON 11
 Neto kreditna zaduženja
 prema ročnosti

Kako bi se potpuno minimizirao utjecaj intervalutarnih promjena na obveze otplate na osnovi podignutih kredita i izdanih obveznica, njihova valutna struktura morala bi se podudarati s valutnom strukturom prihoda na osnovi transakci-

ja na tekućem računu platne bilance.

Pozicija "Valuta i depoziti" predstavlja promjene ukupnih deviznih i kunskih obveza sektora monetarne vlasti (HNB) i hrvatskih banaka prema stranim fizičkim i pravnim osobama (koje se odnose na tekuće račune, oročene depozite i depozite s otkaznim rokom, depozite po viđenju te depozitni novac), dok pozicija "Ostale obveze (kratkoročne)" daje sektorski prikaz evidentiranih kašnjenja na osnovi otplata glavnice i kamata na inozemne kredite. Ta kašnjenja su evidentirana u razdoblju od 1993. do 1996., a vezana su uz kašnjenja na osnovi podmirenja obveza prema "Pariškom" i "Londonskom" klubu do trenutka reprograma.

Račun međunarodnih pričuva

Promjene međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke iskazuju se na transakcijskoj osnovi, a procijenjene su korištenjem računovodstvenih podataka o stanjima deviznih pričuva u pojedinim valutama krajem mjeseca. Procjena transakcija napravljena je tako da su promjene u originalnim valutama pretvorene u dolarske promjene korištenjem prosječnih mjesečnih tečajeva valuta sadržanih u pričuvama u odnosu na USD. Negativni predznak predstavlja povećanje razine međunarodnih pričuva. Do najvećeg porasta međunarodnih pričuva u pravilu dolazi tijekom trećega tromjesečja u godini, zbog povećanih deviznih priljeva od turizma.

ZAKLJUČAK

Tijekom prve dvije godine promatranoga razdoblja saldo tekućega računa platne bilance bio je u suficitu, a od 1995. godine, zbog djelovanja opisanih čimbenika započeo je trend širenja deficita (koji je zaustavljen u 1998. i 1999. godini). Iako starije teorije međunarodne razmjene opisuju deficit tekućega računa kao negativnu pojavu, u današnjem svijetu vrijedi pravilo da deficit tekućega računa u određenom razdoblju ne mora nužno predstavljati negativnu pojavu, pogotovo ako se ekonomija nalazi u tzv. "razvojnoj fazi". Pri tome treba uzeti u obzir održivost deficita i strukturu njegova financiranja. Većina makroekonomskih analitičara smatra da je održivost deficita tekućega računa dvojbena ako veličina deficita prelazi vrijednost od 5 posto bruto domaćega proizvoda. Na primjeru nekih zemalja može se vidjeti da su imale deficit i veći od 5 posto koji je s vremenom smanjen i prešao je u suficit. Kako bi se odredila ispravna granica održivosti, potrebno je uzeti u obzir kretanja na pojedinim računima tekućega računa. Npr. ako je zemlja orijentirana na izvoz monokulturnih proizvoda i sirovina čije su cijene određene kretanjima na robnim burzama, burzovna kretanja bitno utječu na visinu izvoznih prihoda. Relativno visok udio uvoza investicijskih dobara u nekom razdoblju upućuje na potencijalno povećanje prihoda od izvoza u budućnosti. Procjena političke stabilnosti u regiji u velikoj mjeri može utjecati na prihode na osnovi putovanja

– turizma. Osim veličine deficita tekućega računa u pojedinoj godini, bitno je uzeti u obzir i kretanja u sljedećim godinama (tj. smanjuje li se deficit). Sužavanje deficita tekućega računa platne bilance glavno je obilježje platnobilančnih kretanja tijekom 1998. i 1999. godine. Klasično teorijsko tumačenje te pojave govori bi da je ta pojava pozitivna s aspekta ekonomskih odnosa s ostatkom svijeta. Međutim, ako tu pojavu promatramo u širem kontekstu makroekonomskih pokazatelja, lako možemo vidjeti da je sužavanje deficita tekućega računa posljedica smanjene razine gospodarske aktivnosti u zemlji što dovodi u pitanje "razvojni" karakter deficita. Do smanjenja deficita došlo je ponajviše zbog smanjenja uvoza roba u uvjetima stagnantnog izvoza. Uvoz roba smanjen je velikim dijelom zbog smanjenja uvoza intermedijarnih proizvoda (koje industrije rabe kao inpute u proizvodnom procesu) i uvoza kapitalnih proizvoda. Istodobno, podaci službene statistike ukazuju na smanjenje razine industrijske proizvodnje, porast zaliha u industriji, smanjenje potrošnje energije i goriva u tehnološke svrhe te stagnaciju nominalnog bruto domaćega proizvoda.

Kad je riječ o održivosti deficita tekućega računa s aspekta financiranja, možemo općenito reći da je održiv onoliko dugo i u onom iznosu za koji vjerovnici vjeruju da je održiv, pod pretpostavkom da dužnik redovito podmiruje i namjerava i ubuduće podmirivati svoje obveze. Pri tome se vjerovnici (izravni ulagači, kupci državnih obveznica i kreditori) pri procjeni održivosti koriste svim raspoloživim informacijama o političkoj i ekonomskoj situaciji u zemlji dužniku te pažljivo analiziraju makroekonomska kretanja i potencijalne rizike.

Struktura financiranja salda tekućega računa platne bilance Republike Hrvatske mijenjala se tijekom promatranog razdoblja. U razdoblju suficita tekućega računa (1993. i 1994. godina) višak prihoda rabljen je za povećanje razine međunarodnih pričuva, povećanje devizne aktive sektora banaka i otplatu obveza prema inozemnim kreditima (neto korištenje kredita u tom razdoblju bilo je negativno). U 1995. godini saldo tekućega računa prešao je u deficit koji se širio do 1997. godine. Udio kratkoročnih kredita povećan je u strukturi financiranja 1995. godine (država i banke), a zbog povoljnijih uvjeta zaduživanja u 1996. i u idućim godinama udio tih kredita bio je smanjen na račun dugoročnih kredita. Intenzivnije financiranje deficita prihodima na osnovi izravnih inozemnih ulaganja i prihodima od emisije državnih obveznica na međunarodnim tržištima kapitala započelo je 1996. godine. Rezultat toga je povećanje udjela u strukturi financiranja tijekom ostatka promatranoga razdoblja na račun smanjenja udjela kredita. Iznimka je zabilježena u 1997. godini, jer je cijeli "boom" uvoza roba tijekom posljednjega tromjesečja financiran povećanjem trgovinskih kredita i novim inozemnim kre-

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

ditnim zaduženjima banaka i ostalih sektora. Diverzifikacija izvora financiranja deficita na različite oblike ulaganja i različite ročnosti svakako je poželjna, jer se rizik distribuira na više tržišta i više instrumenata. S aspekta ročnosti najpovoljniji je priljev na osnovi izravnih inozemnih ulaganja, jer je rizik brzoga bijega kapitala najmanji (uz napomene navedene na kraju dijela koji se odnosi na izravna inozemna ulaganja).

Skup izvora financiranja deficita tekućega računa platne bilance Republike Hrvatske znatno je proširen (diverzificiran) u posljednjih nekoliko godina. Osim kvalitetnoga upravljanja portfeljima, posebnu pozornost valja usmjeriti na namjensko trošenje izvora financiranja. Prikupljena sredstva treba koristiti u svrhu oživljavanja ukupne gospodarske aktivnosti (posebno u području međunarodne razmjene) što s vremenom treba rezultirati rastom prihoda na tekućem računu platne bilance bržim od rasta rashoda. Na taj način smanjuje se deficit tekućega računa, što smanjuje potrebe za financiranjem. Dugoročni cilj je prijelaz iz "razvojne" u "razvijenu" fazu, tj. prijelaz tekućega računa u stanje suficita.

BILJEŠKE

¹ Stavovi izneseni u ovom radu predstavljaju samo osobne stavove autora i ne predstavljaju nužno stavove institucije u kojoj je autor zaposlen.

² Konsolidirana država obuhvaća državni proračun i republičke fondove.

LITERATURA

- Babić, M. (1993.), *Makroekonomija*, Narodne novine, Zagreb.
- Babić, M. (1993.), *Međunarodna ekonomija*, treće izdanje, MATE, Zagreb.
- Debelle, G. i Faruqee, H. (1996.), *What Determines the Current Account? A Cross-Sectional and Panel Approach*, IMF Working Paper 96/58, International Monetary Fund, Washington D.C.
- International Monetary Fund (1993.), *Balance of Payments Manual*, 5th edition, Washington D.C.
- International Monetary Fund (1993.), *Balance of Payments Compilation Guide*, Washington D.C.
- International Monetary Fund (1996.), *Balance of Payments Textbook*, Washington D.C.
- Hrvatska narodna banka (različita godišta), *Bilten HNB*.
- Hrvatska narodna banka (različita godišta), *Godišnje izvješće*.

Trends in the Balance of Payments
of the Republic of Croatia
from 1993 to 1999:
Analysis of Circumstances, Causes
of the Emergence and Financing

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

of the Current Account Deficit

Davor GALINEC
Croatian National Bank, Zagreb

Balance of payments by definition is a summary account of economic transactions of a given economy with the rest of the world in a certain period of time. Balance of payments data are immensely important for the creators of a country's macroeconomic policy in decision-making. The main objective of this work is a presentation of the internal and external factors that influenced balance of payments trends (salary trends, repatriation of foreign currency savings, foreign debt reprogramming, the country's credit rating, interest rates, loans, customs protection, state budget, exchange rate etc.), the analysis of trends in certain balance of payments accounts and subaccounts in the period from the year 1993 to 1999, and the structural analysis of financing the balance of payments current account deficit. During the first two years of the period analysed the balance of payments current account balance was in surplus, whereas in 1995, due to the factors described, the trend of a spreading deficit started (which was stopped in 1998 and 1999, but has not been giving any signs of a "developing character"). The current account deficit can be sustained as long and up to the amount the creditors believe it can be sustained, under the assumption that the debtors regularly fulfill and show the intention of fulfilling their obligations in the future. Diversification of sources for financing the balance of payments' current account deficit into different forms of investment and time limits is by all means desirable because the risk is distributed to multiple markets and instruments. Changes in the structure of financing the Croatian balance of payments' current account deficit in the period mentioned are described, as well as the forms of financing and instruments. Furthermore, the long-term aspects of the justifiability of using certain forms and instruments have been indicated.

Tendenzen in der Zahlungsbilanz der Republik Kroatien 1993–99: Eine Analyse des Umfelds, in dem es zur Entstehung des Kontokorrent- Defizits kam, sowie seine Ursachen und Finanzierung

Davor GALINEC
Kroatische Nationalbank, Zagreb

DRUŠ. ISTRAŽ. ZAGREB
GOD. 10 (2001),
BR. 3 (53),
STR. 559-585

GALINEC, D.:
KRETANJA U PLATNOJ...

Die Zahlungsbilanz stellt laut Definition die Summe aller wirtschaftlichen Transaktionen zwischen einer Volkswirtschaft und dem übrigen Ausland innerhalb eines bestimmten Zeitraums dar. Die daraus hervorgehenden Werte sind von großer Bedeutung für diejenigen politischen Kräfte, die bei der Gestaltung der Makroökonomie eines Landes das Sagen haben. Es ist das Hauptziel dieser Arbeit, die inneren und äußeren Faktoren aufzuzeigen, die auf die Tendenzen innerhalb der Zahlungsbilanz einen Einfluss ausübten (Gehaltsschwankungen, Repatriierung des Devisen-Sparaufkommens, Reprogrammierung der Auslandsschuld, Kreditwürdigkeit des Staates, Zinssätze, Kredite, Schutzzölle, Staatshaushalt, Währungskurs u.Ä.). Weitere Teile dieser Studie sind: eine Analyse der Tendenzen, die auf einzelnen Konten und Subkonten der Zahlungsbilanz im Zeitraum 1993–99 zutage treten, ferner eine Strukturanalyse zur Finanzierung des Kontokorrent-Defizits der Zahlungsbilanz. Im Laufe der ersten zwei Jahre des beobachteten Zeitraums verzeichnete man auf dem Zahlungsbilanz-Konto ein Suffizit. Ab 1995 setzte, infolge der genannten Faktoren, ein Trend zur Ausbreitung des Defizits ein (dem erst 1998 und 1999 Einhalt geboten wurde, ohne dass sich "Entwicklungsmerkmale" abgezeichnet hätten). Höhe und Dauer des Kontokorrent-Defizits sind von den Gläubigern selbst abhängig, allerdings unter der Voraussetzung, dass der Schuldner regelmäßig seinen Zahlungspflichten nachgeht und dies auch in Zukunft so halten will. Die Verteilung der Finanzlast zur Deckung des Kontokorrent-Defizits auf verschiedene Finanzierungsquellen – Investitionen, geänderte Zahlungsfristen – ist natürlich überaus erstrebenswert, da das Risiko in jeweils gemindertem Ausmaß von verschiedenen Märkten und einer größeren Anzahl von Finanzierungsinstrumenten getragen wird. Es folgt eine Beschreibung der Veränderungen innerhalb der Finanzierungsstruktur, mit der das Kontokorrent-Defizit der Zahlungsbilanz des kroatischen Staates behoben werden soll. Der Autor beschreibt ferner Formen und Instrumente der Finanzierung und verweist auf die langfristigen Aspekte, die die Nutzung der betreffenden Formen und Instrumente rechtfertigen. Die im Aufsatz geäußerten Standpunkte geben ausschließlich die persönliche Einstellung des Verfassers wieder und stimmen nicht notwendig überein mit den Standpunkten der Institution, bei der der Autor angestellt ist.