

Dr. sc. Dražen Koški
Viši asistent, Ekonomski fakultet u Osijeku,
Gajev trg 7, 31000 Osijek;

UDK 330.53
Izvorni znanstveni članak

ANALIZA FINANCIRANJA DEFICITA U BILANCI PLAĆANJA REPUBLIKE HRVATSKE

SAŽETAK

U ovom članku analizirani su izvori financiranja deficita u bilanci plaćanja Republike Hrvatske od 2003. do 2007. godine. To je poglavito učinjeno primjenom metode vodoravnoga presijecanja bilance plaćanja, čime je pružen jasan uvid u suficitarne i deficitarne sastavnice bilance, odnosno načine uravnoteženja pojedinih njezinih računa. Osim toga, primijenjena su dva kriterija razvrstavanja bilance na financijskom i kapitalnom računu – kriterij ročnosti i kriterij likvidnosti. Uporaba spomenutih kriterija rezultirala je razlikovanjem dugoročnoga od kratkoročnoga, te likvidnoga od nelikvidnoga kapitala, što je omogućilo stvaranje dodatnih zaključaka glede financiranja deficita u bilanci plaćanja Republike Hrvatske.

Tijekom promatranoga razdoblja bilanca na tekućem računu je u deficitu koji je posljedica deficita bilance roba i deficita bilance dohodaka. Iako Republika Hrvatska ostvaruje suficit u bilanci usluga i bilanci tekućih transfera, ovi suficiti nisu dostatni za uravnoteženje bilance na tekućem računu, pa se u konačnici deficit financira deviznim priljevima po osnovi izravnih ulaganja te inozemnim zaduživanjem.

Kad spomenuti izvori financiranja deficita bilance na tekućem računu postanu nedostupni, Republika Hrvatska suočit će se s nužnošću temeljite provedbe ustrojstvenih gospodarskih promjena s posebnim naglaskom na ulaga-nja u izvozno-orijentirani sektor.

KLJUČNE RIJEČI: bilanca plaćanja, bilanca na tekućem računu, bilanca na kapitalnom i financijskom računu, mjere neravnoteže, financiranje deficita;

1. Uvod

Sukladno Statutu Međunarodnoga monetarnog fonda s Amandmanima¹ jedna od općih obveza svake zemlje članice Fonda je dostava obavijesti koje on smatra minimumom potrebnim za svoje poslovanje, a koje, među inim, uključuju podatke o bilanci plaćanja. U Republici Hrvatskoj, ove podatke, ali i podatke o monetarnoj te bankarskoj statistici, Međunarodno-me monetarnom fondu dostavlja jednom mjesečno predstavnik Hrvatske narodne banke kojega imenuje guverner posebnom odlukom. Statistički podaci dostavljaju se u elektroničkom obliku, putem ICS sustava (*Integrated Correspondence System*) Međuna-rodnoga monetarnog fonda.²

Naravno, svrha sastavljanja bilance plaćanja nije i ne može biti samo ispunjenje obveze dostavljanja po-dataka Međunarodnome monetarnom fondu. Razlozi sastavljanja bilance plaćanja višestruki su. Bilanca plaćanja pruža uvid u kretanje svojih sastavnica tije-kom određenog razdoblja, primjerice: uvoza i izvoza roba i usluga, priljeva i odljeva dohodaka i transfera, kretanje kapitala i financijske imovine kao i među-narodnih pričuva. Ako je sastavljena dulje razdoblje, bilanca plaćanja omogućuje projiciranje sastavnica u budućnost, kao i analizu održivosti kretanja tih sa-stavnica. U slučaju neravnoteže u pojedinim njezinim računima - podbilancama, ona pomaže pri otkrivanju načina financiranja i uzroka te neravnoteže, čemu će posebno biti posvećena pozornost u ovom radu.

Glede Republike Hrvatske deficit bilance na teku-ćem računu posljedica je deficita bilance roba i defi-cita bilance dohodaka. Temeljni uzrok rasta deficita bilance roba svakako je brži rast uvoza roba od izvoza. Međutim, deficit bilance dohodaka najvećim je dije-

¹ Statut Međunarodnog monetarnog fonda s Amandmanima, Međunarodni ugovori br. 3, Zagreb, 1992.

² Prilagođeno prema: Uputa o načinu provedbe Odluke o načinu dostave i sadržaju podataka koji se dostavljaju Međunarodnom monetarnom fondu, Narodne novine br. 115, Zagreb, 2002., članak 3. i 4.

lom rezultat rasprodaje državne imovine strancima, točnije povlačenja prinosa od te imovine u inozemstvo, te plaćanja kamata na inozemne kredite. Iako Republika Hrvatska ostvaruje suficit bilance usluga temeljen uglavnom na deviznim priljevima od turizma, ovaj suficit nije dovoljan za uravnoteženje bilance na tekućem računu čak ni kad mu se pribroji suficit bilance tekućih transfera. Dodatno, suficit bilance tekućih transfera vjerojatno će u budućnosti opadati, jer su njegov temelj doznake hrvatskih radnika iz inozemstva koji će vremenom odlaziti u mirovinu, a novi hrvatski radnici neće ih nadomjestiti.

U takvim okolnostima Republika Hrvatska deficit bilance na tekućem računu financira pretežitom inozemnim kreditima, rasprodajom državne imovine strancima te emisijom obveznica na međunarodnim tržištima kapitala. No, ovi izvori financiranja deficita nisu beskonačni, pa je jedino rješenje za Republiku Hrvatsku provedba ustrojstvenih gospodarskih promjena koje će joj osigurati dostatan devizni priljev.

2. Mjere neravnoteže u bilanci plaćanja

Bilježenje na računima bilance plaćanja provodi se primjenom dvostrukoga knjigovodstva. To znači da se svaka promjena koja se odražava na bilancu plaćanja bilježi dva puta – jednom na dugovnu, a drugi put na potražnu stranu odgovarajućih računa. Na taj način, dugovna strana svih računa mora biti jednaka njihovoj potražnoj strani, to jest bilanca plaćanja promatrana bez neto pogrešaka i propusta uvijek mora biti u ravnoteži. Često se, međutim, događa da bilanca plaćanja promatrana bez neto pogrešaka i propusta ne bude u ravnoteži. Naime, podaci o istom događaju mogu biti prikupljeni neovisno iz različitih izvora, pa kao rezultat, u konačnici, dugovna strana ne mora biti jednaka potražnoj. Zbog toga kao korektivna stavka postoje neto pogreške i propusti. To i nije neobično jer se dio podataka u statistici bilance plaćanja dobiva procjenom, odnosno anketom.

Bilancia plaćanja, kako je već istaknuto, uvijek mora biti u ravnoteži – saldo njezina tekućeg računa mora biti jednak saldu (sa suprotnim predznakom) njezina kapitalnog i financijskog računa, dakako uz pretpostavku da su neto pogreške i propusti jednaki nuli.

Osim tekućeg te kapitalnog i financijskog računa, unutar bilance plaćanja postoje i drugi računi –

podbilance, koji su također međusobno ovisni u smislu da deficit jednoga znači neto suficit svih ostalih odnosno suficit jednoga znači neto deficit svih ostalih.

Zahvaljujući spomenutoj međuovisnosti, moguće je vodoravnim presjecanjem bilance, tj. povlačenjem crte ispod pojedinih računa analizirati način financiranja njihove neravnoteže. Tako se dobivaju mjere neravnoteže u bilanci plaćanja.³

Povuče li se crta ispod uvoza i izvoza roba, dobiva se **bilanca roba**, koja se, u literaturi, često naziva i bilanca vidljivog uvoza i izvoza.

Slično tomu, povlačenjem crte ispod uvoza i izvoza usluga dobiva se **bilanca usluga** ili bilanca nevidljivog uvoza i izvoza.

Nadalje, zbrajanjem bilance roba i bilance usluga dobiva se **bilanca roba i usluga**.

O **bilanci dohodaka** govori se onda kad se povuče crta ispod priljeva i odljeva dohodaka, a nakon povlačenja crte ispod primanja i davanja tekućih transfera riječ je o **bilanci tekućih transfera**.

Ako se vanjskotrgovinska bilanca uveća za bilancu dohodaka i tekućih transfera nastat će **bilanca na tekućem računu** ili bilanca tekućih transakcija. Bilanca na tekućem računu prikazuje koliko je promatrano gospodarstvo neto vjerovnik ili dužnik u odnosu na ostatak svijeta. Uz iznimku tekućih transfera, sve transakcije iznad crte financiraju se transakcijama ispod crte. To znači da će suficit bilance tekućeg računa prouzročiti deficit bilance kapitalnog i financijskog računa, odnosno da se deficit bilance tekućeg računa mora financirati suficitom bilance kapitalnog i financijskog računa.

Ukoliko se iznad crte stavi bilanca tekućeg računa uvećana za dugoročni kapital, dobiva se **temeljna bilanca**. Za ovu se bilancu smatra da je pokazatelj dugoročnog trenda u bilanci plaćanja promatrane zemlje, odnosno da odražava razlike u cijenama roba i usluga te razlike u dugoročnim investicijskim mogućnostima zemalja partnera. Drugim riječima,

“... ona odražava ukuse i preferencije potrošača, efikasnost proizvođača i vremenske preferencije svih donositelja odluka.”⁴

Međutim postoji niz poteškoća prilikom tumačenja temeljne bilance.

³ O mjerama neravnoteže u bilanci plaćanja vidjeti također i u: Babić, A. i Babić, M.: “Međunarodna ekonomija”, 7. izmij. i dop. izdanje, Sigma savjetovanja d. o. o., Zagreb, 2008., str. 236.-238.
⁴ Bach, C. and Balbach, A.: “The New Look for the Balance of Payments”, Review, august 1971., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Mo., 1971., str. 9.

Jedna od takvih poteškoća je pitanje održivosti neravnoteže temeljne bilance u dugom roku, te s tim u svezi njezine ilustrativnosti glede dugoročnog trenda u bilanci plaćanja. Naime, neuravnoteženu temeljnu bilancu moguće je financirati isključivo kratkoročnim kapitalom i međunarodnim pričuvama, pa ona može biti istinski pokazatelj dugoročnog trenda samo ako je u ravnoteži. Međutim ako su sve njezine stavke primjerice u deficitu, tada nema govora o dugoročnom trendu, jer takva situacija jednostavno nije održiva u dugom roku. Zbog toga J. Pippinger zaključuje:

“... deficit ili suficit na tekućem računu uvećanom za dugoročni kapital, a financiran priljevom kratkoročnog kapitala, samo je privremen.”⁵

Nadalje, deficit temeljne bilance ne mora nužno biti loš, kao što ni njezin suficit ne mora nužno biti dobar. Primjerice, deficit bilance na tekućem računu, uvećan za odljeve dugoročnog kapitala rezultirat će, dakako, deficitom temeljne bilance. No u budućnosti, odljevi dugoročnoga kapitala mogu ostvariti prinose u obliku kamata, dividendi ili dobitaka što će, u konačnici umanjiti deficit. Isto tako, suficit temeljne bilance u uvjetima deficita bilance tekućeg računa i relativno većeg suficita dugoročnoga kapitala koji je posljedica zaduživanja u inozemstvu, rezultirat će, zbog otplate kamata na dug, rastom deficita bilance tekućeg računa, a možda i pojavom deficita temeljne bilance.

Sastavljanje temeljne bilance zahtijeva razvrstavanje dugoročnoga i kratkoročnoga kapitala, što je također povezano s poteškoćama. Dio dugoročnih dugova moguće je konvertirati u kratkoročne, dok se kratkoročni dugovi mogu uzastopno obnavljati i tako zapravo poprimiti obilježja dugoročnih. Osim toga, portfolio investicije, iako dugoročne, mogu biti jednako volatilne kao i kratkoročne. To je također razlog zašto je tumačenju temeljne bilance, kao pokazatelju dugoročnih trendova, potrebno pristupiti s oprezom.

Povlačenjem crte ispod temeljne bilance, kratkoročnoga nelikvidnog kapitala, neto pogrešaka i propusta te alokacije specijalnih prava vučenja⁶, dobiva se **bilanca neto likvidnosti**.

⁵ Pippinger, J.: “Balance of Payments Deficits: Measurement and Interpretation”, Review, november 1973., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Mo., 1973., str. 11.

⁶ Alokacija specijalnih prava vučenja u povijesti se dogodila dva puta – u razdoblju od 1970. do 1972. i u razdoblju od 1979. do 1981. godine. Predložena je i alokacija 1997. godine, ali do danas nije izglasana. Više o tome vidjeti na: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> od 02. 04. 2009.

Budući da ispod crte ostaje kratkoročni likvidni kapital, međunarodne pričuve, financijske obveze koje čine međunarodne pričuve stranih monetarnih vlasti te sastavnice izvanrednog financiranja o kojima će kasnije biti riječi, ova bilanca prikazuje *potencijalni* pritisak na međunarodne pričuve, odnosno na devizni tečaj. Doista, kratkoročna likvidna potraživanja stranci mogu uporabiti za konverziju u pojedine stavke međunarodnih pričuva promatrane zemlje. No, potrebno je dodatno naglasiti, da u uvjetima konvertibilnosti domaće valute i povećane mogućnosti pojave financijske krize, nije samo kratkoročni likvidni kapital koji potražuju stranci izvor potencijalnoga pritiska na međunarodne pričuve i devizni tečaj, već i ukupna ponuda novca promatrane zemlje.⁷

Poteškoća s bilancom neto likvidnosti sastoji se u tome što je relativno teško razvrstati kratkoročni kapital na likvidni i nelikvidni. Ono što je po jednom kriteriju likvidno, po drugom može biti nelikvidno i obrnuto. Osim toga, kada je riječ o privatnom kratkoročnom likvidnom kapitalu, postoji mnogo razloga zbog kojih stranci žele držati valutu promatrane zemlje pa bi bilo neprimjereno sve likvidne obveze prema inozemstvu svrstati u potencijalnu opasnost za međunarodne pričuve. S tim u svezi D. S. Kemp primjećuje:

“Samo ona potraživanja koja drže stranci, a koja su iznad željenih za transakcijske svrhe, mogu se ispravno smatrati potencijalnim izvorom pritiska na naše međunarodne pričuve.”⁸

Dakle kratkoročna likvidna potraživanja koja drže stranci iz špekulativnih razloga potrebno je smatrati potencijalnom opasnošću za međunarodne pričuve zemlje.

Slično kao i u temeljnoj bilanci, i u ovoj bilanci ispod crte ostaju kratkoročne stavke kojima nije moguće dugoročno financirati njezin suficit ili deficit. Pod određenim uvjetima i nju je moguće promatrati kao pokazatelj dugoročnih trendova u bilanci plaćanja promatrane zemlje dakako uz uvažavanje već spomenutih ograničenja. Primjerice ako su neto pogreške i propusti te nelikvidni kratkoročni kapital odraz promjena u obujmu trgovine ili tijekovima dugoročnoga kapitala, tada

⁷ Vidjeti o tome u: Stiglitz, J.: “Monetary and exchange rate policy in small open economies: The case of Iceland”, Working Paper No. 15., Central Bank of Iceland, 2001., str. 13.

⁸ Kemp, D. S.: “Balance-of-Payments Concepts - What Do They Really Mean?”, Review, july 1975., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Mo., 1975., str. 20.

Tablica 1. Bilanca na tekućem računu Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Bilanca na tekućem računu	-1.888,80	-1.433,70	-1.975,60	-2.702,10	-3.233,40

Izvor: HNB: Bilten, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 44.

ih je potrebno staviti iznad crte i promatrati bilancu neto likvidnosti. No, ako su ove dvije stavke rezultat špekulacija na deviznom tečaju i kamatnim stopama, slično kao kratkoročni likvidni kapital, tada je uporaba temeljne bilance primjerenija.⁹

Ako se crta povuče ispod bilance neto likvidnosti i kratkoročnog likvidnoga kapitala nastaje **bilanca službenih podmirenja**. Ona pokazuje neto službena podmirenja, odnosno neto iznos ukupnih financijskih sredstava koje su monetarne vlasti upotrijebile za financiranje transakcija nastalih u odnosima s inozemstvom. Zbog toga je bilancu službenih podmirenja moguće promatrati i kao pokazatelj izravnog pritiska na međunarodne pričuve i devizni tečaj. Drugim riječima, za razliku od bilance neto likvidnosti koja je pokazatelj potencijalnog pritiska, dakle pritiska koji može nastati u budućnosti, bilanca službenih podmirenja je pokazatelj pritiska koji je već nastao. Kao rezultat sastavljanja ove bilance ispod crte ostaju:

- međunarodne pričuve,
- krediti Međunarodnoga monetarnog fonda,
- financijske obveze koje su strane monetarne vlasti proglasile svojim međunarodnim pričuvama i
- stavke izvanrednog financiranja.

O međunarodnim pričuvama već je ranije bilo riječi pa ih ne treba ponovno objašnjavati.

Krediti od Međunarodnoga monetarnog fonda uključuju kredite zajedno s njihovim otplatama, u svezi sa *stand-by* aranžmanima, strukturnim prilagodavanjem i sl. Zapravo, ova stavka odnosi se na sve kredite koje središnja banka promatrane zemlje dobiva od MMF-a, osim onih koji su povezani s pričuvnom pozicijom u MMF-u.

Financijske obveze koje su strane monetarne vlasti proglasile međunarodnim pričuvama sastoje se od valute promatrane zemlje, ali i druge likvidne financijske imovine koja se može proglasiti međunarodnim pričuvama,¹⁰ a koja predstavlja potraži-

⁹ Prilagođeno prema: Pippinger, J.: "Balance of Payments Deficits: Measurement and Interpretation", op. cit., str. 12.

¹⁰ O imovini koja može biti proglašena međunarodnim pričuvama vidjeti u: IMF: "Balance of Payment Manual", 5th edition, International Monetary Fund, Washington D. C., 1993., str. 97. - 103.

vanja stranih monetarnih vlasti prema promatranoj zemlji.

Izvanredno financiranje sastoji se od svih drugih transakcija, poduzetih od strane monetarnih vlasti, s ciljem smanjenja pritiska na međunarodne pričuve. Takve transakcije uključuju primjerice:¹¹

- transfere – kao što su oprosti duga, međudržavne potpore i sl., poduzeti sa svrhom zadovoljenja potreba bilance plaćanja
- izravne ili druge investicije – kao što su zamjene duga za vlasnički kapital (*debt to equity swap*) kojima se smanjuje inozemni dug
- posudbe uključujući emisije obveznica – poduzete također zbog smanjenja duga (*debt to debt swap*)
- druge transakcije – koje, među inim, obuhvaćaju reprogramiranje dugova i sl.

Dakako, stavke koje pripadaju izvanrednom financiranju, financijskim obvezama koje su strane monetarne vlasti proglasile svojim međunarodnim pričuvama ili kreditima MMF-a, treba isključiti iz stavki dugoročnog i kratkoročnog kapitala koje se koriste za sastavljanje ranije opisanih bilanci.

Ukoliko se crta povuče iznad međunarodnih pričuva, dobiva se **opća bilanca plaćanja**. Ova bilanca pokazuje neto iznos međunarodnih pričuva upotrijebljen pri financiranju transakcija nastalih u ekonomskim odnosima s inozemstvom. Kada je, u svakodnevnom razgovoru, riječ o saldu bilance plaćanja, zapravo se misli na saldo opće bilance.¹²

3. Bilanca plaćanja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007.

3. 1. BILANCA NA TEKUĆEM RAČUNU

Sukladno podacima prikazanim u tablici 1. bilanca na tekućem računu Republike Hrvatske bila je tijekom promatranoga razdoblja u deficitu.

Ovaj deficit dosegno je u 2007. godini 3.233,4

¹¹ Prilagođeno prema: IMF: "Balance of Payments Manual", ibid., str. 102.

¹² Prilagođeno prema: Babić, A. i Babić, M.: "Međunarodna ekonomija", 7. izmij. i dop. izdanje, Sigma savjetovanja d. o. o., Zagreb, 2008., str. 238.

Tablica 2. Stope rasta bilance na tekućem računu u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina					Godišnja stopa rasta
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	
Bilanca na tekućem računu	-	-24,09	37,8	36,77	19,66	14,38

Napomena: stope je izračunao autor ovoga rada; godišnja stopa rasta izračunana je geometrijskom sredinom.

Tablica 3. Bilanca roba Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
1. Robe	-6.971,20	-6.724,20	-7.518,00	-8.344,20	-9.434,00
1.1. Prihodi	5.574,70	6.606,80	7.220,30	8.463,60	9.192,50
1.1.1. Izvoz FOB u vanjskotrgovinskoj statistici	5.464,40	6.453,80	7.069,40	8.251,60	9.001,60
1.1.2. Prilagodbe za obuhvat	110,40	153,00	150,90	212,00	191,00
1.2. Rashodi	-12.545,90	-13.330,90	-14.738,30	-16.807,80	-18.626,50
1.2.1. Uvoz CIF u vanjskotrgovinskoj statistici	-12.538,00	-13.354,40	-14.949,50	-17.104,70	-18.826,60
1.2.2. Prilagodbe za obuhvat	-475,60	-474,70	-346,40	-341,10	-370,40
1.2.3. Prilagodbe za klasifikaciju	467,7	498,1	557,6	638	570,4

Izvor: HNB: Bilten, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str.45.

milijuna eura, odnosno rastao je godišnje, u prosjeku 14,38 %, što je vidljivo iz tablice 2.

Uzroke rasta deficita bilance na tekućem računu moguće je doznati analizom temeljnih sastavnica bilance na tekućem računu: bilance roba, bilance usluga, bilance tekućih transfera te bilance dohoda. Analiza navedenih sastavnica provedena je u nastavku.

3. 1. 1. BILANCA ROBA

Temeljno obilježje bilance roba Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine, prikazane u tablici 3., rast je deficita. Prema podacima prikazanim u tablici 4., deficit bilance roba godišnje je prosječno rastao 7,86 %. Iako nešto manji u 2004. u odnosu na prethodnu godinu, deficit je u 2007. godini dosegno golemih 9.434,0 milijuna EUR.

Tablica 4. prikazuje stope rasta bilance roba i stope pokrića uvoza izvozom u razdoblju od 2003. do 2007. godine.

U 2004. godini deficit bilance roba smanjio se

za 3,54 %. Razlog tomu je dvojak: prihodi od izvoza povećani su najvećim dijelom zbog rasta izvoza brodova te nafte i naftnih derivata, a rashodi od uvoza smanjeni su kako zbog završetka dijela radova u cestogradnji, te s tim u svezi smanjenja uvoza kapitalnih dobara, tako i zbog smanjenja uvoza osobnih automobila.¹³

Međutim, 2005. godine, deficit bilance roba porastao je u odnosu na prethodnu godinu 11,81 %, ponajprije zbog deficita u razmjeni naftom i naftnim derivatima, ali i smanjenja neto izvoza brodova.¹⁴

Godine 2006. rast deficita bilance roba iznosio je 10,99 %. Unatoč relativno većoj stopi rasta izvoza u odnosu na stopu rasta uvoza, u toj je godini stopa pokrića uvoza izvozom dosegla maksimalnih 50,36 %! Ovaj deficit najvećim je dijelom posljedica rasta uvoza nafte, cestovnih vozila, željeza i čelika.¹⁵

Tijekom 2007. godine deficit bilance roba uvelike

¹³ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2004.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2005., str. 68.

¹⁴ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2005.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2006., str. 65.

¹⁵ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2006.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2007., str. 67.

Tablica 4. Stope rasta bilance roba i stope pokrića uvoza izvozom u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina					Godišnja stopa rasta
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	
Bilanca roba	-	-3,54	11,81	10,99	13,06	7,86
Prihodi	-	18,51	9,29	17,22	8,61	13,32
Rashodi	-	6,26	10,56	14,04	10,82	10,38
Stopa pokrića uvoza izvozom	44,43	49,56	48,99	50,36	49,35	-

Napomena: stope je izračunao autor ovoga rada; godišnja stopa rasta izračunana je geometrijskom sredinom.

Tablica 5. Bilanca usluga Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
1. Bilanca usluga	4.933,00	4.768,90	5.317,70	5.704,60	6.293,20
1.1. Prijevoz	252,2	299,3	376,1	443,5	487,6
1.1.1. Prihodi	696,3	791,3	880,3	1.006,70	1.122,40
1.1.2. Rashodi	-444,1	-492	-504,2	-563,2	-634,8
1.2. Putovanja - turizam	4.976,60	4.822,30	5.394,90	5.708,70	6.035,20
1.2.1. Prihodi	5.572,70	5.505,60	5.998,90	6.293,30	6.752,60
1.2.2. Rashodi	-596,1	-683,3	-604,1	-584,6	-717,3
1.3. Ostale usluge	-295,8	-352,7	-453,3	-447,6	-229,6
1.3.1. Prihodi	1.296,90	1.339,80	1.173,40	1.228,50	1.277,20
1.3.2. Rashodi	-1.592,70	-1.692,50	-1.626,60	-1.676,00	-1.506,70

Izvor: Bilten HNB-a, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 45.

je rezultat pada izvoza transportne opreme (većinom brodova) i prehrambenih proizvoda s jedne strane te rasta uvoza željeza i čelika i električne energije s druge strane.¹⁶

3. 1. 2. BILANCA USLUGA

Za razliku od bilance roba, bilanca usluga Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine, bila je u rastućem suficitu, što je vidljivo iz tablice 5.

Temeljni uzrok suficita bilance usluga Republike Hrvatske su prihodi od turizma. Naime, neto porast ovih prihoda, kako je vidljivo iz tablice 6., iznosio je godišnje, u prosjeku, 4,94 %, što je pridonijelo

¹⁶ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2007.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2008., str. 53.

prosječnom godišnjem rastu suficita bilance usluga u iznosu od 6,28 %.

Treba uočiti da, osim u 2007. godini, deficit računa ostalih usluga anulira suficit računa usluga od prijevoza, pa Republici Hrvatskoj, kao jedini devizni priljev, od međunarodne razmjene usluga, ostaju prihodi od turizma. U svezi s 2007. godinom, deficit računa ostalih usluga smanjen je u odnosu na prethodnu godinu 48,71 % ponajprije zbog smanjenja izdataka za trgovinske, poljoprivredne, rudarske i arhitektonske usluge.¹⁷

3. 1. 3. BILANCA TEKUĆIH TRANSFERA

Na osnovi podataka iz tablice 7. vidljiv je suficit bilance tekućih transfera Republike Hrvatske u

¹⁷ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2007.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2008., str. 52.

Tablica 6. Stope rasta bilance usluga u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina					Godišnja stopa rasta
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	
Bilanca usluga	-	-3,33	11,51	7,28	10,32	6,28
Prijevoz	-	18,66	25,68	17,91	9,94	17,92
Putovanja - turizam	-	-3,1	11,87	5,82	5,72	4,94
Ostale usluge	-	19,22	28,53	-1,26	-48,71	-6,14

Napomena: stope je izračunao autor ovoga rada; godišnja stopa rasta izračunana je geometrijskom sredinom.

Tablica 7. Bilanca tekućih transfera Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
1. Tekući transferi	1.244,50	1.191,80	1.183,80	1.107,40	1.043,00
1.1. Država	70,5	2,6	9,7	-8,6	-16,7
1.1.1. Prihodi	213,1	180,1	219,6	255,7	260,2
1.1.2. Rashodi	-142,6	-177,5	-209,9	-264,4	-276,8
1.2. Ostali sektori	1.174,00	1.189,20	1.174,10	1.116,00	1.059,60
1.2.1. Prihodi	1.325,60	1.404,50	1.408,80	1.383,80	1.316,00
1.2.2. Rashodi	-151,6	-215,3	-234,6	-267,7	-256,3

Izvor: HNB: Bilten, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 46.

razdoblju od 2003. do 2007.

Temeljni razlog ovoga suficita je suficit na računu tekućih transfera ostalih sektora.

Najveći dio tekućih transfera ostalih sektora čine doznake hrvatskih radnika iz inozemstva koje tijekom promatranoga razdoblja stagniraju, a u budućnosti je moguće očekivati i njihov pad. Naime, sadašnji radnici koji rade u inozemstvu odlazit će u mirovinu, odnosno vraćat će se u Republiku Hrvatsku, a novi radnici iz Republike Hrvatske neće ih zamijeniti, jer ne odlaze na rad u inozemstvo u tolikom broju kao u prošlosti.

Prema podacima iz tablice 8. suficit na računu tekućih transfera ostalih sektora opadao je, zbog čega je velikim dijelom i suficit bilance tekućih transfera opadao, u prosjeku godišnje 4,32 %. Pad suficita na računu tekućih transfera ostalih sektora najizraženiji je u 2007. godini, a uvelike je posljedica unaprjeđenja sustava praćenja transfera u međunarodnim plaćanjima uvedenoga sredinom 2006. godine, koje je rezultiralo preraspodjelom priljeva s

računa transfera na račun naknada zaposlenima u okviru bilance dohodaka.¹⁸

Manji udio u bilanci tekućih transfera pripada relativno volatilnim državnim transferima koji su u 2006. i 2007. godini u deficitu.

3. 1. 4. BILANCA DOHODAKA

Iz podataka prikazanih u tablici 9. uočljiv je, relativno volatilan, ali ipak rastući deficit bilance dohodaka Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine.

Deficit bilance dohodaka posljedica je deficita na svim računima bilance dohodaka, osim na računu naknada zaposlenima.

Naime, račun naknada zaposlenima bio je tijekom promatranoga razdoblja u suficitu koji je u prosjeku godišnje rastao 28,04 %. No to, zbog malog

¹⁸ Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2007.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2008., str. 53.

Tablica 8. Stope rasta bilance tekućih transfera u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina					Godišnja stopa rasta
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	
Bilanca tekućih transfera	-	-4,23	-0,67	-6,46	-5,82	-4,32
Država	-	-96,31	272,47	-189,13	92,97	-
Ostali sektori	-	1,3	-1,27	-4,95	-5,05	-2,53

Napomena: stope je izračunao autor ovoga rada; godišnja stopa rasta izračunana je geometrijskom sredinom.

Tablica 9. Bilanca dohodaka Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
1. Dohodak	-1.095,20	-670,2	-959,2	-1.169,90	-1.135,70
1.1. Naknade zaposlenima	183,9	233,9	259,7	373,2	494,2
1.1.1. Prihodi	217,3	268,3	289,2	404,3	527,8
1.1.2. Rashodi	-33,4	-34,4	-29,5	-31,1	-33,6
1.2. Dohodak od izravnih ulaganja	-854,7	-441,6	-739	-989	-927,2
1.2.1. Prihodi	35,2	175,6	112,7	79,5	177,1
1.2.2. Rashodi	-889,9	-617,3	-851,8	-1.068,50	-1.104,30
1.3. Dohodak od portfeljnih ulaganja	-238,7	-250	-217,6	-175,9	-162,4
1.3.1. Prihodi	0	32,7	46,2	57,4	74,5
1.3.2. Rashodi	-238,7	-282,7	-263,8	-233,3	-236,9
1.4. Dohodak od ostalih ulaganja	-185,7	-212,5	-262,3	-378,2	-540,3
1.4.1. Prihodi	197	232,6	269,1	350,4	516,2
1.4.2. Rashodi	-382,7	-445,2	-531,5	-728,6	-1.056,50

Izvor: HNB: Bilten, broj 145, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009. str. 46.

udjela ovoga računa u ukupnoj bilanci dohodaka, nije bilo dovoljno da anulira deficit bilance dohodaka.

Najveći ponder u bilanci dohodaka Republike Hrvatske imaju dohoci od izravnih ulaganja. Prema podacima iz tablice 10. deficit na računu dohodaka od izravnih ulaganja, rastao je prosječnom godišnjom stopom od 2,06 %. Deficit na računu dohodaka od izravnih ulaganja rezultat je transfera dobitaka iz Republike Hrvatske u inozemstvo nastalih na privatiziranoj imovini, odnosno imovini prodanoj strancima, pa je njihov rast i u buduć-

nosti izgledan. Ovaj rast predstavlja potencijalnu opasnost za međunarodnu likvidnost zemlje. Stoga su teze, koje se, na žalost, često mogu čuti u dijelu hrvatske ekonomske javnosti, kako je strani vlasnik jednako dobar kao domaći, ili kako nema stranih i domaćih banaka, već samo dobrih i loših banaka, jednostavno netočne.

Račun dohodaka od ostalih ulaganja također je, tijekom promatranoga razdoblja, bio u deficitu. Ovaj deficit prosječno je godišnje rastao 30,60 %, a pretežitim je dijelom rezultat rasta kamata s osnove inozemnoga zaduživanja.

Tablica 10. Stope rasta bilance dohodaka u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina					Godišnja stopa rasta
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	
Bilanca dohodaka	-	-38,81	43,12	21,97	-2,92	0,91
Naknade zaposlenima	-	27,19	11,03	43,7	32,42	28,04
Dohodak od izravnih ulaganja	-	-48,33	67,35	33,83	-6,25	2,06
Dohodak od portfeljnih ulaganja	-	4,73	-12,96	-19,16	-7,67	-9,18
Dohodak od ostalih ulaganja	-	14,43	23,44	44,19	42,86	30,6

Napomena: stope je izračunao autor ovoga rada; godišnja stopa rasta izračunana je geometrijskom sredinom.

Tablica 11. Bilanca na kapitalnom i financijskom računu Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
B. KAPITALNE I FINACIJSKE TRANSAKCIJE	2.716,90	2.560,40	3.013,50	3.687,20	4.123,20
B1. Kapitalne transakcije	101,9	31,4	53,8	-133,8	34,5
B2. Financijske transakcije, isključujući međunarodne pričuve					
1. Izravna ulaganja	3.850,80	2.572,00	3.781,60	5.233,20	4.810,30
1.1. U inozemstvo	1.656,90	670,8	1.276,10	2.570,70	3.468,50
1.2. U Hrvatsku	-105,5	-278,8	-191,8	-174,5	-180,4
2. Portfeljna ulaganja	1.762,40	949,6	1.467,90	2.745,20	3.648,90
2.1. Sredstva	867,6	287,1	-1.177,90	-542,8	-4,6
2.2. Obveze	121,6	-736,1	-571,2	-472,5	-413,7
3. Financijski derivati	746	1.023,20	-606,7	-70,4	409,1
4. Ostala ulaganja	0	0	-88,4	0	0
4.1. Sredstva	1.326,30	1.614,10	3.771,80	3.205,40	1.346,40
4.2. Obveze	-2.216,90	-498,3	982	-692,3	-1.653,50
4.3. Obveze	3.543,30	2.112,40	2.789,70	3.897,70	2.999,90
B3. Međunarodne pričuve (HNB)	-1.235,80	-43	-821,8	-1.412,20	-721,6

Izvor: HNB: Bilten, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 44.

3. 2. BILANCA NA KAPITALNOM I FINACIJSKOM RAČUNU

Bilanca na kapitalnom i financijskom računu prikazana je u tablici 11. U promatranom razdoblju saldo ove bilance bio je pozitivan. Drugim riječima, Republika Hrvatska bila je neto uvoznik kapitala, jer je deficit na tekućem računu financirala neto uvozom na kapitalnom i financijskom računu.

Analizu bilance na kapitalnom i financijskom

računu korisnije je provesti s obzirom na ustrojstvo njezina salda u promatranim godinama, nego, kako je to učinjeno prilikom analize bilance na tekućem računu, s obzirom na promjenu salda kroz promatrane godine. Postupajući tako moguće je uočiti načine financiranja deficita bilance na tekućem računu.

Ustrojstvo salda bilance na kapitalnom i financijskom računu u razdoblju od 2003. do 2007. godine prikazano je u tablici 12.

Tablica 12. Ustrojstvo bilance na kapitalnom i financijskom računu Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
KAPITALNE I FINANCIJSKE TRANSAKCIJE	100	100	100	100	100
Kapitalne transakcije	3,75	1,23	1,79	-3,63	0,84
Izravna ulaganja	60,98	26,2	42,35	69,72	84,12
Portfeljna ulaganja	31,93	11,21	-39,09	-14,72	-0,11
Financijski derivati	0	0	-2,93	0	0
Ostala ulaganja	48,82	63,04	125,16	86,93	32,65
Međunarodne pričuve (HNB)	-45,48	-1,67	-27,27	-38,3	17,5

Napomena: postotke je izračunao autor ovoga rada.

Iz podataka prikazanih u tablici 12. vidljivo je da najveći udio u bilanci na kapitalnom i financijskom računu u 2003. i 2007. godini imaju izravna ulaganja, dok u 2004., 2005. i 2006. godini najveći udio imaju ostala ulaganja. Nadalje, tijekom promatranoga razdoblja, uočljiv je relativno volatilan udio portfeljnih ulaganja, dok je udio kapitalnih transakcija zanemariv.

U 2003. godini, udio izravnih ulaganja u saldu bilance na kapitalnom i financijskom računu iznosio je 60,98 % dijelom zbog prodaje 25 % INA-e mađarskome MOL-u u vrijednosti od 505 milijuna američkih dolara, odnosno 412 milijuna eura¹⁹. Tijekom 2004. godine nije bilo značajnijih privatizacijskih projekata pa je neto vrijednost izravnih ulaganja pala na 670,8 milijuna eura, što je vidljivo iz tablice 11. Stoga je i udio ovih ulaganja u saldu bilance na kapitalnom i financijskom računu pao na 26,20 %. No već u sljedećoj, 2005. godini, provedena je dokapitalizacija pojedinih poslovnih banaka u inozemnome vlasništvu te preuzimanje Nove banke od strane mađarske Državne štedionice i trgovačke banke (OTP banka),²⁰ što je rezultiralo neto vrijednošću izravnih ulaganja od 1.276,1 milijuna eura vidljivom u tablici 11., te udjelom u saldu bilance na kapitalnom i financijskom računu od 42,35 %. Tijekom 2006. godine udio izravnih ulaganja povećao se na 69,72 %, ponajviše zbog dokapitalizacije nekoliko domaćih banaka²¹ te preuzimanja Plive d. d. od strane Barr Pharmaceuticals Inc. Udio izravnih ulaganja u 2007. godini narastao je na 84,12 %, a

19 Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2004.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2005., str. 74.

20 Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2005.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2006., str. 70.

21 Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2006.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2007., str. 69.

u najvećoj je mjeri posljedica rasta obveza domaćih sektora prema povezanim poduzećima u inozemstvu, a u manjoj mjeri vlasničkih izravnih ulaganja.²²

Udio portfeljnih ulaganja u saldu spomenute bilance bio je, kako je već istaknuto, relativno volatilan. Na strani sredstava riječ je bila uglavnom o ulaganjima poslovnih banaka i investicijskih fondova u inozemne obveznice, dok je na strani obveza pretežito bila riječ o zaduživanju države u inozemstvu, odnosno u 2005. i 2006. godini otplati dijela inozemnoga duga.

Ostala ulaganja imala su, osim u 2003. i 2007. godini, najveći udio u bilanci na kapitalnom i financijskom računu. Njihov udio u 2005. godini iznosio je čak 125,16 %. Naravno, postotni iznosi iznad 100 % mogući su zbog postojanja negativnih veličina koje, izuzev međunarodnih pričuva, predstavljaju devizni odljev.

Temeljem navedenoga, vidljivo je da Republika Hrvatska financira deficit bilance na tekućem računu deviznim priljevima po osnovi izravnih ulaganja te inozemnim zaduživanjem. Kad ovi izvori postanu nedostupni, bit će nužno provesti temeljite ustrojstvene gospodarske promjene s ciljem jačanja izvozno-orijentiranoga sektora kako bi se ostvario dostatan devizni priljev.

Tek nakon podrobnoga uvida u bilanci ostalih ulaganja kao jednu od sastavnica bilance na kapitalnom i financijskom računu moguće je sastaviti temeljnu bilancu, bilancu neto likvidnosti te bilancu službenih podmirenja. Zbog toga će u nastavku biti analizirana bilanca ostalih ulaganja.

22 Vidjeti o tome u: HNB: "Godišnje izvješće 2007.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2008., str. 56.

Tablica 13. Bilanca ostalih ulaganja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
SREDSTVA	-2.216,90	-498,3	982	-692,3	-1.653,50
1. Trgovinski krediti	-169,7	-188,1	-134,8	-33,4	-99,5
1.1. Država	0	0	-0,3	0,2	0,1
1.1.1. Dugoročni krediti	0	0	-0,3	0,2	0,1
1.1.2. Kratkoročni krediti	0	0	0	0	0
1.2. Ostali sektori	-169,7	-188,1	-134,6	-33,5	-99,7
1.2.1. Dugoročni krediti	-25,6	18,1	10,7	-5,1	-63,6
1.2.2. Kratkoročni krediti	-144,1	-206,1	-145,3	-28,4	-36,1
2. Krediti	-85,1	43,8	-116,8	-153,1	-4,5
2.1. Država	-1	-1,8	-1,5	-1,3	-9,5
2.1.1. Dugoročni krediti	-1	-1,8	-1,5	-1,3	-9,5
2.1.2. Kratkoročni krediti	0	0	0	0	0
2.2. Banke	4,3	3,7	-28,5	-80,4	-32,6
2.2.1. Dugoročni krediti	5,1	-0,1	-20,5	-58,9	-25,4
2.2.2. Kratkoročni krediti	-0,8	3,9	-8	-21,5	-7,3
2.3. Ostali sektori	-88,5	41,8	-86,8	-71,4	37,5
2.3.1. Dugoročni krediti	-88,5	43,2	-87,8	-71,7	37,5
2.3.2. Kratkoročni krediti	0,1	-1,3	1	0,3	0
3. Valuta i depoziti	-1.962,10	-354,1	1.233,60	-505,8	-1.549,40
3.1. Država	30,3	72,7	-44,4	26,5	-44,5
3.2. Banke	-1.964,50	-446,7	1.313,70	-462,1	-1.317,10
3.3. Ostali sektori	-27,9	19,8	-35,6	-70,2	-187,8
4. Ostala aktiva	0	0	0	0	0
OBVEZE	3.543,30	2.112,40	2.789,70	3.897,70	2.999,90
1. Trgovinski krediti	-225,6	-54,5	15,1	18,5	313,5
1.1. Država	1,5	-0,3	0,4	-0,7	-0,6
1.1.1. Dugoročni krediti	1,5	-0,3	0,4	-0,7	-0,6
1.1.2. Kratkoročni krediti	0	0	0	0	0
1.2. Ostali sektori	-227,1	-54,2	14,7	19,2	314,2
1.2.1. Dugoročni krediti	-46,2	-16,7	27,4	-3,7	165
1.2.2. Kratkoročni krediti	-181	-37,5	-12,7	22,9	149,2

Izvor: HNB: Bilten, broj 145, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009. str. 48.

3. 2. 1. BILANCA OSTALIH ULAGANJA

Bilanca ostalih ulaganja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine predočena je u tablici 13. Kao i ostale bilance unutar bilance na kapitalnom i financijskom računu i ona je tijekom

cijeloga promatranog razdoblja bila u suficitu.

Ovaj suficit posljedica je suficita na strani obveza tijekom cijeloga promatranog razdoblja, ali i suficita na strani sredstava u 2005. godini.

Na strani obveza, suficit najvećim dijelom čine financijski krediti koji su iz inozemstva odobreni

Tablica 13. (nastavak) Bilanca ostalih ulaganja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
2. Krediti	2.890,00	1.676,40	2.405,80	3.059,20	2.890,30
2.1. Hrvatska narodna banka	358,2	-367,7	0	0	0
2.1.1. Krediti i zajmovi MMF-a	0	0	0	0	0
2.1.1.1. Korištenja	0	0	0	0	0
2.1.1.2. Otplate	0	0	0	0	0
2.1.2. Kratkoročni krediti	358,2	-367,7	0	0	0
2.2. Država	500,4	425,8	248,1	133,5	183
2.2.1. Dugoročni krediti	500,4	425,8	248,1	133,5	183
2.2.1.1. Korištenja	764,8	795,5	590,1	560,4	668,3
2.2.1.2. Otplate	-264,5	-369,7	-342	-426,9	-485,3
2.2.2. Kratkoročni krediti (neto)	0	0	0	0	0
2.3. Banke	1.007,70	650,4	826	541,2	-1.065,00
2.3.1. Dugoročni krediti	929,1	741,7	281,1	419,5	-630,8
2.3.1.1. Korištenja	1.722,80	1.260,00	1.236,10	2.833,60	1.216,20
2.3.1.2. Otplate	-793,7	-518,3	-955	-2.414,10	-1.847,00
2.3.2. Kratkoročni krediti (neto)	78,6	-91,2	544,9	121,7	-434,2
2.4. Ostali sektori	1.023,90	967,9	1.331,70	2.384,50	3.772,40
2.4.1. Dugoročni krediti	977	932,4	1.277,20	2.295,60	3.162,90
2.4.1.1. Korištenja	2.140,30	2.232,50	2.686,40	4.183,90	5.816,00
2.4.1.2. Otplate	-1.163,30	-1.300,10	-1.409,20	-1.888,30	-2.653,10
2.4.2. Kratkoročni krediti (neto)	46,9	35,5	54,5	88,9	609,5
3. Valuta i depoziti	879,6	487,5	366,1	817,2	-206,6
3.1. Hrvatska narodna banka	0,1	0	0	0,1	0
3.2. Banke	879,5	487,5	366,1	817,1	-206,6
4. Ostale obveze (kratkoročne)	-0,7	3	2,8	2,7	2,7
OSTALA ULAGANJA (NETO)	1.326,30	1.614,10	3.771,80	3.205,40	1.346,40

Izvor: HNB: Bilten, broj 145, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009. str. 48.

najviše ostalim sektorima, a zatim i poslovnim bankama, dok su na drugome mjestu, osim u 2007. godini, valuta i depoziti, što je uočljivo iz tablice 14.

Na strani sredstava suficit je ostvaren, kako je već spomenuto, jedino u 2005. godini, temeljem deviznoga priljeva proizašloga s računa valute i depozita. Inače, od 2003. do 2007. godine, račun trgovinskih kredita bio je u deficitu uglavnom zbog kratkoročnih trgovinskih kredita koje su ostali domaći sektori odobrili inozemstvu, a račun financijskih kredita također je, osim u 2004. godini, bio deficitaran. Dakako, financijske kredite, uz ostale domaće sektore, odobraval su i poslovne banke.

3. 3. OPĆA BILANCA PLAĆANJA

Na osnovi podataka iz tablice 15. vidljiv je suficit opće bilance plaćanja Republike Hrvatske, tijekom razdoblja od 2003. do 2007. godine, koji se očituje kroz povećanje međunarodnih pričuva Hrvatske narodne banke.

Ovaj suficit rezultat je suficita bilance na kapitalnom i financijskom računu, o kojem je već bilo riječi.

Tablica 14. Ustrojstvo bilance ostalih ulaganja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u postocima

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
SREDSTVA	100	100	100	100	100
1. Trgovinski krediti	7,65	37,75	-13,73	4,82	6,01
2. Krediti	3,84	-8,79	-11,89	22,11	0,27
3. Valuta i depoziti	88,51	71,06	125,62	73,06	93,7
4. Ostala aktiva	0	0	0	0	0
OBVEZE	100	100	100	100	100
1. Trgovinski krediti	-6,37	-2,58	0,54	0,47	10,45
2. Krediti	81,56	79,35	86,24	78,49	96,35
3. Valuta i depoziti	24,82	23,08	13,12	20,97	-6,87
4. Ostale obveze	-0,02	0,14	0,1	0,07	0,09

Napomena: postotke je izračunao autor ovoga rada.

Tablica 15. Opća bilanca plaćanja i međunarodne pričuve Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Opća bilanca plaćanja	1.235,80	43	821,8	1.412,20	721,6
Međunarodne pričuve	-1.235,80	-43	-821,8	-1.412,20	-721,6

Izvor: HNB: Bilten, broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 44.

3. 4. TEMELJNA BILANCA, BILANCA NETO LIKVIDNOSTI I BILANCA SLUŽBENIH PODMIRENJA

Sastavljanje temeljne bilance, bilance neto likvidnosti i bilance službenih podmirenja zahtijeva, kako je već izloženo, razvrstavanje kapitala na dugoročni i kratkoročni, te potom, razvrstavanje kratkoročnoga kapitala na likvidni i nelikvidni. Osim toga, sastavljanje bilance službenih podmirenja zahtijeva izdvajanje onih stavki kapitala koje su rezultat transakcija monetarnih vlasti poduzetih s ciljem smanjenja pritiska na međunarodne pričuve. U slučaju Republike Hrvatske, a oslanjajući se na podatke u publikacijama njezinih monetarnih vlasti, riječ je o kreditima Međunarodnoga monetarnog fonda.

Spomenuto razvrstavanje kapitala, uz uvažavanje bilance plaćanja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine, provedeno je ovako:

1. Dugoročni kapital

1. 1. Kapitalne transakcije
1. 2. Izravna ulaganja
1. 3. Portfolio ulaganja
1. 4. Ostala ulaganja – Sredstva – Trgovinski krediti – Država – Dugoročni krediti
1. 5. Ostala ulaganja – Obveze – Trgovinski krediti – Država – Dugoročni krediti
1. 6. Ostala ulaganja – Sredstva – Trgovinski krediti – Ostali sektori – Dugoročni krediti
1. 7. Ostala ulaganja – Obveze – Trgovinski krediti – Ostali sektori – Dugoročni krediti
1. 8. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Država – Dugoročni krediti
1. 9. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Država – Dugoročni krediti
1. 10. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Banke – Dugoročni krediti
1. 11. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Banke – Dugoročni krediti

1. 12. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Ostali sektori – Dugoročni krediti
1. 13. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Ostali sektori – Dugoročni krediti
- 2. Kratkoročni nelikvidni kapital**
2. 1. Financijski derivati
2. 2. Ostala ulaganja – Sredstva – Trgovinski krediti – Država – Kratkoročni krediti
2. 3. Ostala ulaganja – Obveze – Trgovinski krediti – Država – Kratkoročni krediti
2. 4. Ostala ulaganja – Sredstva – Trgovinski krediti – Ostali sektori – Kratkoročni krediti
2. 5. Ostala ulaganja – Obveze – Trgovinski krediti – Ostali sektori – Kratkoročni krediti
2. 6. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Hrvatska narodna banka – Kratkoročni krediti
2. 7. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Država – Kratkoročni krediti
2. 8. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Država – Kratkoročni krediti
2. 9. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Banke – Kratkoročni krediti
2. 10. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Banke – Kratkoročni krediti
2. 11. Ostala ulaganja – Sredstva – Krediti – Ostali sektori – Kratkoročni krediti
2. 12. Ostala ulaganja – Obveze – Krediti – Ostali sektori – Kratkoročni krediti
2. 13. Ostala ulaganja – Obveze – Ostale obveze – Država
2. 14. Ostala ulaganja – Obveze – Ostale obveze – Banke
2. 15. Ostala ulaganja – Obveze – Ostale obveze – Ostali sektori
- 3. Kratkoročni likvidni kapital**
3. 1. Ostala ulaganja – Sredstva – Valuta i depoziti – Država
3. 2. Ostala ulaganja – Sredstva – Valuta i depoziti – Banke
3. 3. Ostala ulaganja – Obveze – Valuta i depoziti – Banke
3. 4. Ostala ulaganja – Sredstva – Valuta i depoziti – Ostali sektori

Tablica 16. Mjere neravnoteže bilance plaćanja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. u milijunima EUR

Opis	Godina				
	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.
Bilanca roba	-6.971,20	-6.724,20	-7.518,00	-8.344,20	-9.434,00
Bilanca usluga	4.933,00	4.768,90	5.317,70	5.704,60	6.293,20
Bilanca roba i usluga	-2.038,10	-1.955,30	-2.200,20	-2.639,60	-3.140,70
Bilanca dohodaka	-1.095,20	-670,2	-959,2	-1.169,90	-1.135,70
Bilanca tekućih transfera	1.244,50	1.191,80	1.183,80	1.107,40	1.043,00
Bilanca na tekućem računu	-1.888,80	-1.433,70	-1.975,60	-2.702,10	-3.233,40
Dugoročni kapital	4.878,20	3131,4	1.886,80	4.601,50	6.317,10
Temeljna bilanca	2.989,40	1.697,80	-88,8	1.899,30	3.083,70
Alokacija SPV	0	0	0	0	0
Kratkoročni nelikvidni kapital	157,1	-661,5	348,8	186,6	283,8
Neto pogreške i propusti	-828,1	-1.126,70	-1.037,90	-985,1	-889,8
Bilanca neto likvidnosti	2.318,40	-90,4	-778	1.100,80	2.477,70
Kratkoročni likvidni kapital	-1.082,60	133,5	1.599,70	311,4	-1.756,00
Bilanca službenih podmirenja	1.235,80	43	821,8	1.412,20	721,6
Kredit MMF-a monetarnim vlastima	0	0	0	0	0
Opća bilanca plaćanja	1.235,80	43	821,8	1.412,20	721,6
Promjena pričuva (povećanje -)	-1.235,80	-43	-821,8	-1.412,20	-721,6

Izvor: HNB: "Bilten", broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009., str. 42.-46.

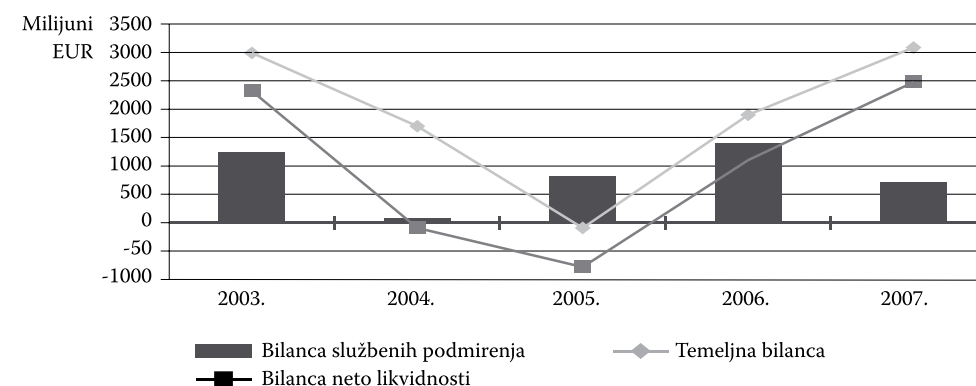
Napomena: temeljnu bilancu, bilancu neto likvidnosti i bilancu službenih podmirenja sastavio je autor ovoga rada.

3. 5. OSTALA ULAGANJA – OBVEZE – VALUTA I DEPOZITI – HRVATSKA NARODNA BANKA

U tablici 16. predočene su mjere neravnoteže bilance plaćanja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine, odnosno način sastavljanja temeljne bilance, bilance neto likvidnosti i bilance službenih podmirenja o kojemu je ranije bilo govora. Dodatno, temeljna bilanca, bilanca neto likvidnosti i bilanca službenih podmirenja prikazane su na slici 2.

U promatranome razdoblju temeljna bilanca Republike Hrvatske bila je u suficitu, osim u 2005. godini.

Slika 2.: Temeljna bilanca, bilanca neto likvidnosti i bilanca službenih podmirenja



suficitom kratkoročnoga likvidnog kapitala. Pod istim uvjetima suficit ove bilance za posljedicu bi morao imati deficit kratkoročnoga likvidnog kapitala. No, zbog promjenjivosti međunarodnih pričuva i mogućnosti dobivanja zajmova od Međunarodnoga monetarnog fonda, moguće su različite kombinacije financiranja deficita bilance neto likvidnosti. Naravno, promjene kratkoročnoga likvidnog kapitala mogu rezultirati pritiskom na međunarodne pričuve i devizni tečaj.

Bilanca službenih podmirenja bila je tijekom promatranoga razdoblja u suficitu. To znači da su ukupna financijska sredstva koja monetarne vlasti rabe za financiranje transakcija u ekonomskim odnosima s inozemstvom, porasla u neto iznosu. Uspoređujući s deficitom bilance neto likvidnosti u 2004. i 2005. godini, bilanca službenih podmirenja ostvarila je u tim godinama suficit zbog priljeva kratkoročnoga likvidnog kapitala.

4. Sinteza rezultata istraživanja

Cilj istraživanja čiji su rezultati prikazani u ovome članku bio je analizirati izvore financiranja deficita u bilanci plaćanja Republike Hrvatske u razdoblju od 2003. do 2007. godine.

Tijekom navedenoga razdoblja Republika Hrvatska ostvarivala je deficit u bilanci na tekućem računu. Ovaj deficit rezultat je deficita bilance roba i deficita bilance dohodaka. Dakako, uzrok deficita bilance roba bio je brzi rast robnoga uvoza od robnoga izvoza. No, deficit bilance dohodaka pretežito je rezultat povlačenja prinosa od imovine u vlasništvu nerezidenata u inozemstvo, ali i plaćanja kamata na inozemni dug. Premda Republika Hrvatska ostvaruje suficit u bilanci usluga, temeljen uvelike na deviznom priljevu od turizma, te suficit u bilanci tekućih transfera, ovi suficiti nisu dostat-

S obzirom na dugoročnu usmjerenost ove bilance, u uvjetima deficita bilance na tekućem računu, njezin suficit mogao bi se smatrati pozitivnim kad bi priljevi dugoročnoga kapitala bili rezultat izravnih ulaganja u izvozno orijentirani sektor. No, na žalost, to u Republici Hrvatskoj nije slučaj. Suficit je samo dijelom rezultat izravnih ulaganja, i to pretežito onih koja su nastala privatizacijom bankovnog i telekomunikacijskog sustava. Kad se zaduživanje u inozemstvu smanji, a izravna ulaganja iz bilo kojeg razloga izostanu, temeljna bilanca vrlo će brzo ostvariti deficit. Upravo to se dogodilo 2005. godine.

Što se tiče bilance neto likvidnosti, ona je ostvarila deficit u 2004. i 2005. godini. U okolnostima nepromijenjenih međunarodnih pričuva i zajmova Međunarodnoga monetarnog fonda monetarnim vlastima, deficit ove bilance morao bi se financirati

ni za uravnoteženje bilance na tekućem računu. Stoga Republika Hrvatska financira deficit bilance na tekućem računu uvozom kapitala, preciznije deviznim priljevima po osnovi izravnih ulaganja te zaduživanjem u inozemstvu. Međutim oba navedena izvora financiranja rizična su s motrišta njihove dostupnosti u budućnosti, posebice što je kod izravnih ulaganja pretežito riječ o dokapitalizaciji te preuzimanju postojećih hrvatskih poduzeća od strane nerezidenata.

Iz toga proizlazi da je jedino rješenje za Republiku Hrvatsku provedba temeljitih ustrojstvenih gospodarskih promjena s posebnim naglaskom na jačanje izvozno-orijentiranoga sektora. Samo ako u tome uspije, ona može očekivati sigurne devizne priljeve u budućnosti.

5. Literatura

- Babić, A. i Babić, M.: "Međunarodna ekonomija", 7. izmij. i dop. izdanje, Sigma savjetovanja d. o. o., Zagreb, 2008.
- Bach, C. and Balbach, A.: "The New Look for the Balance of Payments", Review, august 1971., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, 1971.
- Caves, R. E., Frankel, J. A., Jones, R. W.: "World Trade and Payments: An Introduction", 9th edition, Addison Wesley, Boston, Massachusetts, 2002.
- HNB: "Godišnje izvješće 2003.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2004.
- HNB: "Godišnje izvješće 2004.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2005.
- HNB: "Godišnje izvješće 2005.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2006.
- HNB: "Godišnje izvješće 2006.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2007.
- HNB: "Godišnje izvješće 2007.", Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2008.
- HNB: "Bilten", broj 145., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2009.
- <http://www.imf.org>, od 02. 04. 2009.
- <http://www.hnb.hr>, od 02. 04. 2009.
- IMF: "Balance of Payments Compilation Guide", International Monetary Fund, Washington D. C., 1995.
- IMF: "Balance of Payment Manual", 5th edition, International Monetary Fund, Washington D. C., 1993.
- Kemp, D. S.: "Balance-of-Payments Concepts - What Do They Really Mean?", Review, july 1975., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, 1975.
- Krugman, P., Obstfeld, M.: "International Economics: Theory and Policy", 5th edition, Addison-Wesley, Boston, 2000.
- Melvin, M.: "International Money and Finance", Harper & Row, Publishers, New York, 1985.
- Pilbeam, K.: "International Finance", 2nd edition, Macmillan Press Ltd., London, 1998.
- Pippingier, J.: "Balance of Payments Deficits: Measurement and Interpretation", Review, november 1973., Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, 1973.
- Statut Međunarodnog monetarnog fonda s Amandmanima, Međunarodni ugovori br. 3, Zagreb, 1992.
- Stiglitz, J.: "Monetary and exchange rate policy in small open economies: The case of Iceland", Working Paper No. 15., Central Bank of Iceland, 2001.
- Uputa o načinu provedbe Odluke o načinu dostave i sadržaju podataka koji se dostavljaju Međunarodnom monetarnom fondu, Narodne novine br. 115, Zagreb, 2002.

Dražen Koški, Ph. D.
Faculty of Economics, Osijek

ANALYSIS OF FINANCING DEFICITS IN BALANCE OF PAYMENT OF THE REPUBLIC OF CROATIA

Summary

This work analyses the financing sources of balance-of-payment deficits in the Republic of Croatia from 2003 to 2007. It is notably done by the application method of horizontal cutting of balance of payment, which offers a clear insight in the surplus and deficit components of balance, i.e. the ways of balancing its individual accounts. In addition to it, two criteria of how to classify balance on financial and capital account are applied – the term of payment criterion and solvency criterion. The use of the mentioned criteria resulted in difference of the long-term from short-term and solvent from non-solvent capital, which rendered possible to create additional conclusions regarding the financing of deficits in the balance of payment in the Republic of Croatia.

In the course of the observed, the balance on the current account is in deficit, which is the consequence of balance of goods deficit and balance of incomes deficit. Although the Republic of Croatia realizes surplus in the balance of services and in the balance of current transfers these surpluses are not sufficient to equalize balance on the current account. Thus, finally the deficit is financed by the foreign exchange currency inflow based on the direct investments and foreign debt accumulation.

When the mentioned sources of deficit balance financing on the current account become inaccessible, the Republic of Croatia will face the necessity of how to put in effect the thorough organizational and economic changes with the special accent on the investments in export-oriented sector.

KEY WORDS: balance of payment, balance on the current account, balance on the capital and financial account, measures disequilibrium, deficit financing