

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**MOŽNOSTI RAZVOJA BANČNIH STORITEV ZA  
PREBIVALSTVO V VZHODNI IN JUGOVZHODNI EVROPI**

Ljubljana, december 2006

**MATEJA ŠTIMEC**

## **IZJAVA**

Študentka Mateja Štimec izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Dušana Mramorja in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 1.12.2006

Podpis: \_\_\_\_\_

## KAZALO VSEBINE

|                                                                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. UVOD .....                                                                                                        | 1  |
| 2. INSTITUCIONALNI OKVIR .....                                                                                       | 5  |
| 2.1. Značilnosti posameznih skupin držav .....                                                                       | 6  |
| 2.1.1. Značilnosti držav SE .....                                                                                    | 6  |
| 2.1.2. Značilnosti držav JVE .....                                                                                   | 9  |
| 2.1.3. Značilnosti držav SND .....                                                                                   | 13 |
| 3. DOSEDANJE RAZISKAVE O POSOJILIH PREBIVALSTVU .....                                                                | 15 |
| 3.1. Dejavniki rasti posojil prebivalstvu .....                                                                      | 18 |
| 3.2. Hitra rast posojil prebivalstvu .....                                                                           | 22 |
| 3.2.1. Vzroki hitre rasti posojil prebivalstvu .....                                                                 | 23 |
| 3.2.2. Značilnosti hitre rasti posojil prebivalstvu .....                                                            | 25 |
| 3.2.3. Empirične analize SE – odkritje hitrih rasti posojil v državah SE .....                                       | 26 |
| 4. EMPIRIČNA RAZISKAVA O MOŽNOSTIH RAZVOJA BANČNIH STORITEV<br>ZA PREBIVALSTVO V VZHODNI IN JUGOVZHODNI EVROPI ..... | 29 |
| 4.1. Spremenljivke .....                                                                                             | 29 |
| 4.2. Modela in metodologija .....                                                                                    | 34 |
| 4.3. Podatki .....                                                                                                   | 35 |
| 4.3.1. Problemi s podatki .....                                                                                      | 36 |
| 4.4. Rezultati raziskave .....                                                                                       | 39 |
| 5. NAPOVEDI RASTI BANČNIH STORITEV PREBIVALSTVU .....                                                                | 40 |
| 5.1. Rezultati napovedi prvega modela .....                                                                          | 44 |
| 5.2. Rezultati napovedi drugega modela .....                                                                         | 45 |
| 5.3. Izbira napovednega modela .....                                                                                 | 47 |
| 6. TVEGANJA .....                                                                                                    | 52 |
| 7. PRILOŽNOSTI IN TVEGANJA .....                                                                                     | 56 |
| 8. SKLEP .....                                                                                                       | 60 |
| 9. LITERATURA .....                                                                                                  | 62 |
| 10. VIRI .....                                                                                                       | 67 |
| 11. PRILOGE .....                                                                                                    | 1  |

## KAZALO TABEL

|                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1: Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav SE (EU 5) v letu 2005 .....                                 | 6  |
| Tabela 2: Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države SE v obdobju 2000-2005 v % .....                               | 8  |
| Tabela 3: Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav JVE v letu 2005 .....                                       | 9  |
| Tabela 4: Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države JVE v obdobju 2000-2005 v % .....                              | 12 |
| Tabela 5: Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav SND v letu 2005 .....                                       | 13 |
| Tabela 6: Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države SND v obdobju 2000-2005 v % .....                              | 15 |
| Tabela 7: Dejavniki rasti posojil prebivalstvu ter njihova smer vpliva .....                                          | 22 |
| Tabela 8: Tveganja hitre rasti posojil v državah SE .....                                                             | 28 |
| Tabela 9: Opisne statistike pojasnjevalnih in odvisne spremenljivke v primerjalnih državah za leto 2000 .....         | 30 |
| Tabela 10: Opisne statistike pojasnjevalnih in odvisne spremenljivke v primerjalnih državah za leto 2005 .....        | 31 |
| Tabela 11: Opredelitev spremenljivk in virov podatkov .....                                                           | 38 |
| Tabela 12: Napovedna modela za razvoj posojil prebivalstvu v državah JVE in SND .....                                 | 39 |
| Tabela 13: Napovedi realnih stopenj rasti BDP v izbranih državah JVE in SND (v %) .....                               | 41 |
| Tabela 14: Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države SE .....                 | 42 |
| Tabela 15: Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države JVE .....                | 43 |
| Tabela 16: Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države SND .....                | 43 |
| Tabela 17: Modelske napovedi letne realne rasti posojil prebivalstvu (v%) .....                                       | 44 |
| Tabela 18: Modelske napovedi letnih realnih rasti posojil prebivalstvu (v %) .....                                    | 45 |
| Tabela 19: Napovedi spremenljivk za države SE, obdobje 2006-2015 .....                                                | 49 |
| Tabela 20: Napovedi spremenljivk za države JVE, obdobje 2006-2015 .....                                               | 50 |
| Tabela 21: Napovedi spremenljivk in rast posojil prebivalstva na osnovi modela za države SND, obdobje 2006-2015 ..... | 51 |

## KAZALO SLIK

|                                                                                                                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1: Povezanost posojil prebivalstvu v BDP ter BDP na prebivalca v letu 2005 za izbrane države JVE in SND .....                                                                                | 5  |
| Slika 2: Delež posojil prebivalstvu v BDP za države SE (EU 5) za obdobje 2000-2005 .....                                                                                                           | 8  |
| Slika 3: Delež posojil prebivalstvu v BDP izbranih držav JVE za obdobje 2000-2005 .....                                                                                                            | 12 |
| Slika 4: Delež posojil prebivalstvu v BDP izbranih držav SND za obdobje 2000-2005 .....                                                                                                            | 14 |
| Slika 5: Verjetne definicije hitrih rasti posojil .....                                                                                                                                            | 28 |
| Slika 6: Gibanje povprečnega BDP na prebivalca, BDP na prebivalca po PKM ter povprečne realne stopnje rasti BDP v obdobju 2000-2005, vse izražene v evrih razen realne stopnje rasti BDP v % ..... | 32 |

|                                                                                                                                                                         |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Slika 7: Gibanje povprečne stopnje inflacije, posojilne obrestne mere ter povprečnih NTI v obdobju 2000-2005, vse izražene v % razen povprečne NTI v milijonih EUR..... | 32 |
| Slika 8: Gibanje povprečne rasti posojil prebivalstvu ter povprečnih posojil prebivalstvu v BDP za obdobje 2000-2005 v % .....                                          | 33 |
| Slika 9: Realna rast posojil prebivalstvu po posameznih državah SND .....                                                                                               | 46 |
| Slika 10: Realna rast posojil prebivalstvu po posameznih državah JVE .....                                                                                              | 47 |
| Slika 11: Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države SE .....                                                                                       | 1  |
| Slika 12: Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države JVE .....                                                                                      | 3  |
| Slika 13: Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države SND .....                                                                                      | 5  |
| Slika 14: Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države SE.....                                                                 | 6  |
| Slika 15: Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države JVE .....                                                               | 9  |
| Slika 16: Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države SND .....                                                               | 11 |
| Slika 17: Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države SE .....                                                                                  | 13 |
| Slika 18: Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države JVE.....                                                                                  | 15 |
| Slika 19: Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države SND.....                                                                                  | 17 |



# 1. UVOD

Države vzhodne in jugovzhodne Evrope predstavljajo veliko in zelo dinamično regijo z velikimi možnostmi za razvoj. Bančni sektorji v teh državah sledijo trendom razvoja svetovnih bančnih sistemov. Kljub hitri rasti bančnih sektorjev v omenjeni regiji ostajajo še relativno manj razviti. S tem se ponujajo zadostne možnosti bankam, da poslujejo v tej regiji in razvijejo potencial za zadovoljitev povpraševanja po bančnih storitvah. Naraščajoče število zasebnih bank, večinoma v tuji lasti vstopa na omenjene trge ter povečuje konkurenco. S tem se izboljšuje kvaliteta in izbor bančnih storitev. To dejansko pospešuje proces približevanja, kjer se bodo države vzhodne in jugovzhodne Evrope postopoma približale podobnim ravnam finančnega posredništva kot so v srednji Evropi ter v evroobmočju. Če primerjamo hitro rast bančnih sredstev držav jugovzhodne Evrope, lahko rečemo, da države vzhodne Evrope še niso izkoristile v polni meri svojega potenciala rasti. Potencial rasti je dosegljiv in odvisen od neprestane nadpovprečne gospodarske rasti, nadaljnjega napredka v gospodarskih reformah, tržne liberalizacije in bolj učinkovitega uravnavanja ter nadzora.

Za gospodarsko rast države je pomembna finančna infrastruktura, dostop do finančnih storitev. Veliko je dokazov za močno povezavo med globino finančnega sistema (merjeno, na primer s ponudbo posojil zasebnemu sektorju) in investicijami, rastjo, revščino, faktorsko produktivnostjo (Claessens, 2005, str. 2). Po drugi strani je veliko dokazov tudi za negativno povezavo. Prehod iz enega sistema v drug sistem je povzročil spremembo bančnega sektorja, ki je v teh državah še vedno najpomembnejši segment finančnega sistema (de Haas in van Lelyveld, 2002, str. 5). Rezultat privatizacije bančnega sektorja je bil v zadnjih petnajstih letih, predvsem v državah srednje in vzhodne Evrope, skupaj z nizkimi ovirami vstopa na trg za tuje investitorje, visok delež udeležbe tujih bank (Althammer in Haselmann, 2005, str. 1).

Predmet raziskave bo bančni sektor na področju storitev za prebivalstvo v državah vzhodne in jugovzhodne Evrope. Storitve za prebivalstvo obsegajo posojila prebivalstvu tako imenovano potrošniško financiranje, hipotekarna posojila ter depozite prebivalstvu. V magistrskem delu se bom osredotočila na posojila prebivalstvu, ker za sedaj še vedno pomenijo relativno največji del poslovanja bank in so zato tudi relativno dobro podatkovno pokrita. Kot v evroobmočju sta bili v zadnjih letih glavni gonili posojilnega toka v regiji SE (države srednje Evrope) dajanje posojil in še posebno hipotekarni trg. Hitra rast posojil je v skladu z željo prebivalstva po hitrem približevanju življenjskega standarda EU, z ugodnimi makroekonomskimi pogoji, izboljšanim dostopu do kreditnih trgov ter boljšimi pogoji ponudbe.

Posojila prebivalstvu so področje, ki je v zadnjem obdobju dosegalo visoko stopnjo rasti obsega: v obdobju 1998 do 2004 je v državah evroobmočja znašala 36%. Za primerjavo depoziti kot najpomembnejši vir financiranja te kreditne dejavnosti v istem obdobju niso dosegali tako velike rasti; njihova rast je znašala 29%, kar pomeni, da je zaostajala za rastjo

potrošniških posojil. Najpomembnejši razlogi za razmah posojil prebivalstvu so sledeči. Zagotovo se je obseg posojil prebivalstvu povečeval zaradi sprememb v potrošniških navadah prebivalstva v obdobju zadnjih desetih let, prav tako je k razmahu pripomoglo povečanje dohodkov prebivalstva in ne nazadnje nizke obrestne mere, ki prevladujejo v zadnjem obdobju. Med pomembnimi, a ne ključnimi razlogi bi lahko omenila še povečanje konkurence med ponudniki posojil prebivalstvu, tehnološke in finančne inovacije na tem področju (preverjanje bonitete po načelu "credit scoring", načelo CRM pri obravnavi strank, poenostavljeni administrativni postopki pri odobravanju in sklepanju posojilnih pogodb) in razvoj novih distribucijskih kanalov (internet, mobilni telefoni). Posojila prebivalstvu so v EU v minulem obdobju rasla hitreje kot BDP in ocenjuje se, da bo raslo tudi v prihodnje, saj je delež tega segmenta v nekaterih državah še razmeroma majhen (Jašovič in Košak, 2006, str. 12).

Pri potrošniškem financiranju velja omeniti široko paleto produktov, ki jih ponujajo različni ponudniki, kar še dodatno povečuje konkurenčnost in možnost izbire. Finančne inovacije so prinesle vrsto novih produktov, ki obsegajo obročna odplačila, potrošniške najeme, osebna posojila, revolving posojila, princip tekočega računa in kreditne kartice. Podobo segmenta posojil najbolj spreminjajo kreditne kartice, saj omogočajo potrošnikom večjo fleksibilnost in avtonomijo pri odločitvah o nakupih in zadolževanju. Načinov je več, denimo odobravanje večjih limitov pri nakupih ali poravnava obveznosti v obrokih. Konkurenca in pričakovani razmah potrošniškega kreditiranja pa postavljata vprašanje financiranja tega segmenta finančnega trga. Posojila prebivalstvu sodijo med privlačne in donosne bančne aktivnosti, saj zagotavljajo razmeroma stabilne obrestne in druge prihodke. Obrestne mere za to financiranje so celo nekaj višje od obrestnih mer za hipotekarna posojila.

Posojila prebivalstvu so precej odvisna od splošnih gospodarskih razmer in splošne ravni obrestnih mer. Pričakovani dvig obrestnih mer lahko v prihodnje začasno ustavi dinamično rast te dejavnosti. Za trge posojil prebivalstvu je značilno tudi to, da so slabo medsebojno integrirani, zaradi česar je mednarodnih ponudnikov teh storitev bolj malo. Nadaljnja harmonizacija na tem področju bo omogočila večjo mednarodno aktivnost in s tem večjo geografsko diverzifikacijo, čeprav je celoten proces zelo odvisen tudi od sprememb navad potrošnikov, ki te posle najraje sklepajo z domačimi ponudniki storitev (Jašovič in Košak, 2006, str. 12).

Tako me bo v magistrskem delu zanimalo, ali so možnosti razvoja na segmentu posojil prebivalstvu bančnega sektorja za tuje banke v jugovzhodni in vzhodni Evropi, kolikšna je rast posojil za prebivalstvo ter kakšna je napoved rasti do leta 2015. Poleg tega me bo zanimalo tudi, ali se bodo hitre rasti posojil prebivalstvu nadaljevale in če so te za obravnavane države vzdržne. Države mojega zanimanja so razdeljene v tri skupine: prva skupina so t.i. JVE države (države jugovzhodne Evrope): Bolgarija, Romunija, Hrvaška, Bosna in Hercegovina, Makedonija, Srbija, Črna gora, Kosovo, druga skupina so izbrane države Skupnosti neodvisnih držav: Kazahstan, Moldavija, Rusija, Ukrajina ter tretja skupina

držav bodo države srednje Evrope tako imenovane EU 5: Češka, Slovaška, Madžarska, Poljska ter Slovenija. Pri teh skupinah držav se bom osredotočila na prvi dve skupini, zadnja skupina predstavlja primerjalno skupino ostalima dvema skupinama držav JVE in SND.

Močno domače povpraševanje je spodbudilo rast v zgoraj omenjenih državah. Vir tega je bilo širjenje domačih posojil zasebnemu sektorju, kar vključuje tudi prebivalstvo. Rast posojil v osnovi odseva finančno poglobljanje, kar je samo po sebi znak naraščajoče ravni dohodka in institucionalnega razvoja. Institucionalni okvir je pomemben za razvoj finančnega sistema. Nadalje finančne reforme so okrepile zaupanje v bančne sisteme in ustvarile močnejšo konkurenco. Kakorkoli, prisotna je nevarnost zaradi hitre rasti posojil skupaj s šibkostmi posameznih bank. Tu se izkaže kot zelo pomemben učinkovit bančni nadzor (Cottarelli et al., str. 5).

Obstajajo pozitivni kot potencialno negativni pogledi na rast posojil (IMF, 2004, str. 1). Finančno poglobljanje (povečanje posojil glede na BDP) je pozitiven proces, kjer permanentna povečanja ravni posojil spremljajo ali celo povzročajo gospodarsko rast. Znano je, da finančno posredništvo raste skupaj z gospodarsko rastjo, čeprav je težko dognati, kaj je vzrok in kaj posledica. Če pogledamo države v tranziciji lahko rečemo, da je bil finančni razvoj, glede na dano finančno liberalizacijo in pridobitve dohodka v zadnjih letih, vzrok in posledica gospodarske rasti. Kakorkoli, rast posojil je lahko presežna, kjer ekonomski agenti podcenijo tveganje. To se lahko pojavi tam, kjer imajo kreditodajalci nezadostne informacije o posojilojemalcu. Poleg tega je lahko eden izmed negativnih vidikov rasti posojil tudi neuspešno prepoznavanje tveganj na kapitalskih in nepremičninskih trgih (Bernanke et al., 1996, str. 14).

Veliko študij je pokazalo, da v tranzicijskih državah posojila zasebnemu sektorju (glede na dano raven dohodka in institucionalnih reform) ostajajo pod pričakovanim. To so pokazale ocene za izbrane razvijajoče in razvite države (Cottarelli et al. 2003, str. 51). Te študije podpirajo pogled, da neprestana hitra rast posojil na razvijajočih se evropskih trgih povzroča strukturno finančno poglobljanje, ko se ta gospodarstva približujejo novemu dolgoročnemu ravnotežju. Približujejo se sedanjim članicam EU, med katerimi so tudi že zgoraj navedene države tretje skupine. Ta proces je pospešen z nizkimi kapitalsko-delovnimi kazalci (relativno z državami EU pred širitvijo leta 2004), pričakovanji realnega deviznega tečaja, apreciacije, nominalnih obrestnih mer in kapitalskih tokov. V zadnjih petih letih se je sestava premoženja prebivalstva spremenila, čemur je razlog razvoj kapitalskih trgov, spreminjanje makroekonomskega okolja in zakonodaje ter različne varčevalne navade.

Namen magistrske naloge je torej raziskati, ali obstajajo možnosti razvoja posojil za prebivalstvo v izbranih državah vzhodne in jugovzhodne Evrope. Pri tem bom poskušala odgovoriti na vprašanje, ali so hitre rasti posojil prebivalstvu vzdržne, ali se bodo nadaljevale. Seveda, se pri tem postavlja vprašanje, kako tvegani so potem ti trgi, kakšna so tveganja, povezana z rastjo posojil za prebivalstvo. Ali to morda vodi v bančno krizo ali ne? Cilj naloge

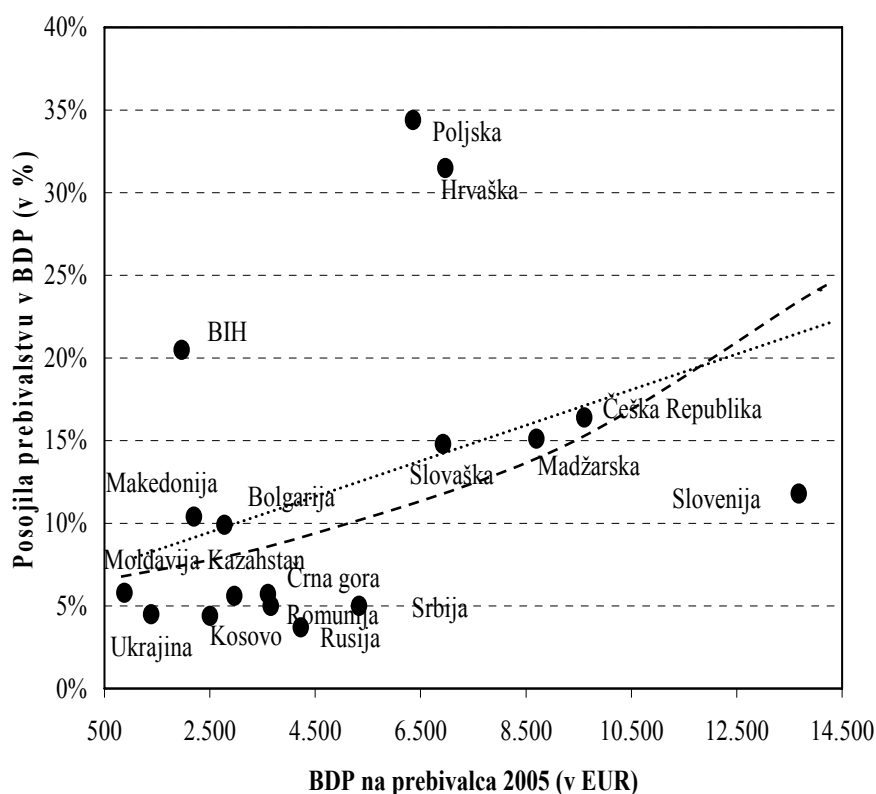
je torej, napovedati rast posojil prebivalstvu in podati sklep glede na rezultate raziskave. Predstaviti nazorno, v katerih državah so možnosti razvoja posojil prebivalstvu največje, v katerih najmanjše. Pri tem pa tudi opozoriti na morebitna tveganja, povezana z možnostmi tega segmenta bančnega sektorja.

Struktura poglavij magistrskega dela je sledeča: v drugem poglavju je predstavljen institucionalni okvir posameznih skupin držav SE, JVE in SND. V podpoglavjih so torej predstavljene značilnosti posameznih skupin, njihova makroekonomska slika ter razvoj njihovih bančnih sektorjev, predvsem stanje posojil prebivalstvu ter njihova rast v preteklih obdobjih. V tretjem poglavju je pregled literature na področju posojil prebivalstvu, kjer predstavim najprej literaturo o posojilih prebivalstvu, potem dejavnike rasti posojil prebivalstvu, ki so bili v različnih raziskavah najpogostejše uporabljeni. Nato obravnavam hitro rast posojil prebivalstvu, in sicer vzroke hitre rasti, značilnosti ter empirične raziskave za države SE, kar zadeva odkritja hitrih rasti posojil prebivalstvu. Četrto poglavje je empirična raziskava posojil prebivalstvu, kjer so v podpoglavjih predstavljene spremenljivke, modeli in metodologija, nato podatki, sledijo rezultati raziskave. V petem poglavju so podane napovedi rasti posojil prebivalstvu, ki so ocenjene na podlagi izbranega modela v četrtem poglavju. Nadalje v šestem poglavju so predstavljena tveganja, in sicer najprej splošno, zatem specifično za vsako obravnavano državo posebej. V sedmem poglavju so povzeti priložnosti in tveganja. Tukaj je združena kvantitativna analiza s kvalitativno, posebej so izpostavljene posamezne države vzhodne in jugovzhodne Evrope, kjer je možnosti za razvoj največ oziroma najmanj. Sedmo poglavje je sklep, kjer so navedene možnosti razvoja posojil prebivalstvu ter samega bančnega sektorja na področju bančnih storitev prebivalstvu.

## 2. INSTITUCIONALNI OKVIR

Že v uvodu omenjene skupine držav in predstavljene problematike bom v tem razdelku predstavila nekoliko podrobneje. Institucionalni okvir predstavlja pomemben dejavnik za proučevanje možnosti razvoja bančnih storitev prebivalstvu, v mojem primeru je poudarek na posojilih prebivalstvu. S tem bo prikazano stanje posameznih skupin držav na proučevanem področju ter izhodišče za nadaljnjo analizo.

**Slika 1:** Povezanost posojil prebivalstvu v BDP ter BDP na prebivalca v letu 2005 za izbrane države JVE in SND



Vir: Centralne banke.

Na sliki 1 je prikazan relativni položaj posamezne obravnavane države glede obsega posojil prebivalstvu v BDP. BIH in Hrvaška imata glede na razvitost relativno veliko posojil podjetjem, Makedonija in Romunija pa malo. Pri posojilih prebivalstvu ima Hrvaška glede na razvitost relativno veliko posojil, ravno tako Poljska. Medtem ko Romunija in Rusija pa odstopata navzdol. S tem bi želela izpostaviti pomembnost institucionalnih dejavnikov, kateri vplivajo na razvoj posojil prebivalstvu.

## 2.1. Značilnosti posameznih skupin držav

Značilnosti posameznih skupin držav bodo zajemale predvsem makroekonomsko področje ter predstavitev bančnih sektorjev, njihova posebnost in skupne lastnosti ter stanje bančnih sektorjev na področju posojil prebivalstvu.

### 2.1.1. Značilnosti držav SE

Države SE (EU 5) - države srednje Evrope sestavljajo Slovaška, Češka, Poljska, Madžarska ter Slovenija. Te države so nove članice EU, ki so skupaj z Baltskimi državami vstopile 1. maja 2004. Skupina držav SE bo predstavljena kot primerjalna skupina skupini JVE in SND, saj je dober primer uspešnega preoblikovanja sistema in približevanja ostalim članicam EU.

**Tabela 1:** Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav SE (EU 5) v letu 2005

|                  | BDP<br>absolutno<br>(v mio EUR) | BDP na<br>prebivalca<br>(v EUR) | Rast<br>BDP | Inflacija | Brezposelnost | Proračunski<br>primanjkljaj<br>v BDP | Tekoči<br>račun PB<br>v BDP |
|------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------|-----------|---------------|--------------------------------------|-----------------------------|
| <b>Slovenija</b> | 27.500                          | 17.930                          | 3,9%        | 2,5%      | 6,5%          | -1,4%                                | -0,9%                       |
| <b>Poljska</b>   | 247.300                         | 11.690                          | 3,4%        | 2,1%      | 18,2%         | -2,5%                                | -1,5%                       |
| <b>Češka</b>     | 100.000                         | 17.360                          | 6,1%        | 1,9%      | 9,0%          | -2,6%                                | -2,1%                       |
| <b>Slovaška</b>  | 38.100                          | 12.910                          | 6,1%        | 2,7%      | 16,2%         | -2,9%                                | -8,6%                       |
| <b>Madžarska</b> | 87.700                          | 14.260                          | 4,1%        | 3,6%      | 7,2%          | -7,5%                                | -7,4%                       |

Vir: Demel in Maxian, 2006, str. 26-35.

S 4% letno rastjo BDP na prebivalca se je raven blaginje v novih članicah povečala dvakrat hitreje kot v članicah EU 15. V relativnem smislu nove članice EU predstavljajo skupino z najvišjo ravnijo neposrednih tujih investicij (NTI). Kot je razvidno iz tabele 1, je rast BDP EU 5 znašala v povprečju 4,7%. Hitrost dohitevanja novih članic je bila kar presenetljiva. Tudi če proces približevanja še ni zaključen, je bilo veliko doseženega v zadnjih nekaj letih. Skoraj vse države EU 5 so zmanjšale inflacijo v primerjavi s preteklimi leti.

Bančni sektorji držav EU 5 so edinstven primer uspešnega preoblikovanja. Delujoč bančni ali finančni sektor in zaupanje v mednarodne trge tega sektorja je predpogoj za financiranje prihodnje gospodarske rasti (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 3).

Preoblikovanje bančnih sistemov v državah SE je bilo zaključeno v večji meri. Potrebno je bilo odpraviti probleme iz preteklosti – slaba posojila, da bi se s tem razvil delujoč bančni sistem. Bančni sistemi v večini držav SE niso bili na pravem mestu, da bi se soočili s težkimi izzivi, ki so bili vpleteni v preoblikovanje celotnega ekonomskega sistema. Kot rezultat je večina držav v tej skupini utrpela bolj ali manj resne bančne krize v devetdesetih letih. Kakorkoli, stroški kriz so bili precej različni. V splošnem, prej kot je kriza nastopila, manj intenzivna je bila. Visoka inflacija je v zgodnji fazi tranzicije pomagala lajšati probleme, povezane s slabimi posojili. Tudi države, ki so se hitro zatekle k privatizaciji bančnega

sektorja, so bolje uspele. Večina držav te skupine ima sedaj konsolidiran in v večji meri privatiziran bančni sektor (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 5)

Raven koncentracije (prvih pet) je rahlo višja v večini držav kot je povprečje EU. Zaradi privatizacije in ogromnega potenciala so se tuje kreditne institucije zgodaj zanimale za to skupino. Dostop do trga je bil prav tako pospešen glede na dejstvo, da je bilo prisotnih nekaj lokalnih institucionalnih investitorjev in da je bila želja uvoziti bančni know-how preko privatizacije. Posledično je delež bank s pretežnim tujim lastništvom (75%) značilno večji v tej regiji kot v evro območju (24%) (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 6).

Nove članice EU in hkrati pripadnice skupine držav SE imajo zdrav finančni in bančni trg, potem ko sta bila uspešno prestrukturirana.

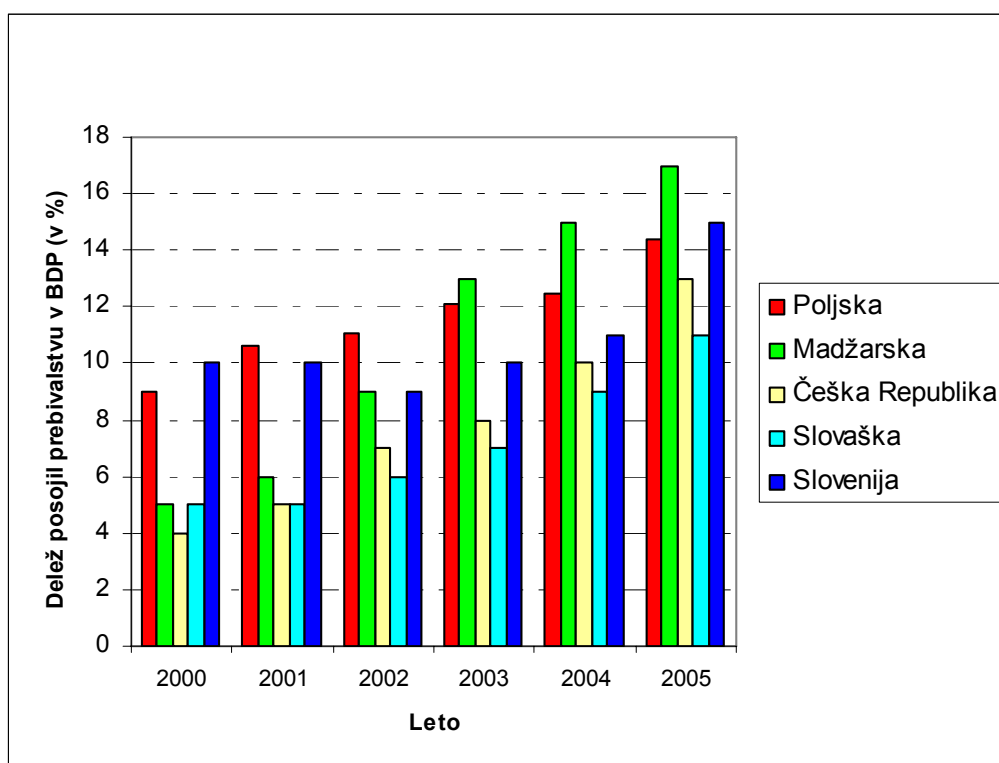
Bančni sektor držav SE ima naslednje značilnosti: majhen v absolutnem smislu (350 milijard evrov) kot tudi v relativnem (posojila predstavljajo 34% BDP) z visokim potencialom rasti (skrito povpraševanje in močna rast dohodka), prevladuje tuje lastništvo, še vedno dobra perspektiva zaslužka in visoka stopnja stabilnosti.

Vstop v EU je imel pozitiven vpliv na stabilnost finančnega sistema teh držav, ne samo zato, ker so izginila določena tveganja na makro ravni, ampak tudi zaradi prilagoditve regulatornih standardov v tem času.

Posojila prebivalstvu rastejo hitreje v Sloveniji in na Madžarskem kot je ravnotežna raven, čeprav je lahko dinamika v teh dveh primerih opravičena s konvergenco. Poleg tega je Madžarska edina država, kjer ravnotežna raven posojil v BDP ni rasla v zadnjih dveh letih, ampak je delno posledica višje nominalne obrestne mere. V letu 2005 se je obrestna mera vrnila na nižjo raven, kar je ceteris paribus povečalo ravnotežno raven privatnih posojil. Na Poljskem in Slovaškem je bilo v zadnjih letih komaj kaj rasti posojil v BDP in tako je dejanska raven blizu nizki ravni ranga. Značilen padec ravni posojil konec devetdesetih let na Češkem in Slovaškem se lahko v večji meri prisodi neizogibni konsolidaciji bančnega sektorja (prej v državni lasti), ki se je zgodila nekaj let prej kot v drugih državah (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 17).

Na Češkem ter v Sloveniji so kljub precej nizkim deležem posojil prebivalstvu v BDP glede na relativno visok BDP na prebivalca (glej tabelo 1) beležili močno rast v zadnjem letu. Tudi pri teh državah lahko zasledim jasno približevanje proti ravnem evro območja (52,6%). V sliki 2 je lepo razvidno, da je imela Madžarska v letu 2005 največ posojil prebivalstvu v BDP (17%) ter je v obdobju 2000-2005 dosegala tudi najvišjo rast med državami EU 5 (povprečna rast v tem obdobju je bila 47,4%), sledi ji Češka Republika (34,4%), katera ima tudi relativno velik delež posojil v prebivalstvu (13%), takoj za Slovenijo, ki je imela 15% delež posojil prebivalstvu v letu 2005.

**Slika 2:** Delež posojil prebivalstvu v BDP za države SE (EU 5) za obdobje 2000-2005



Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

Posojila prebivalstvu so v zadnjem obdobju dosegala visoko stopnjo rasti obsega: v obdobju 1998 do 2005 je v državah evroobmočja (EU 15) znašala 36%. Za primerjavo depoziti kot najpomembnejši vir financiranja te kreditne dejavnosti v istem obdobju niso dosegali tako velike rasti; njihova rast je znašala 29%, kar pomeni, da je zaostajala za rastjo posojil prebivalstvu. Iz tabele 2 je razvidno, da so bile v EU 5 povprečne stopnje rasti posojil prebivalstvu 26,1%. Najvišje stopnje rasti je v omenjenem obdobju dosegala Madžarska (41,8%) sledila ji je Češka republika ter Slovaška, medtem ko je najnižje rasti bilo moč zaslediti v Sloveniji (10,7%). Stopnja rasti posojil prebivalstvu je bila Sloveniji nizka v primerjavi z ravniyo gospodarske razvitosti, katera je med vsemi državami EU 5 najvišja.

**Tabela 2:** Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države SE v obdobju 2000-2005 v %

|                        | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | Povprečje |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|-----------|
| <b>Madžarska</b>       | 21,7 | 57,5 | 75,8 | 42,5 | 38   | 14,8 | 41,72     |
| <b>Češka republika</b> | 26,5 | 34,3 | 36,7 | 30,8 | 42,9 | 21   | 32,03     |
| <b>Slovaška</b>        | 17,7 | 21,7 | 21,2 | 40,7 | 45,8 | 26,8 | 28,98     |
| <b>Poljska</b>         | 35,9 | 25,6 | -4,9 | -3,2 | 31,2 | 16,9 | 16,92     |
| <b>Slovenija</b>       | 5,5  | 3,6  | 4,1  | 8,9  | 20,7 | 20,9 | 10,62     |
| <b>EU 5</b>            | 21,5 | 28,5 | 26,6 | 23,9 | 35,7 | 20,1 | 26,05     |

Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

### 2.1.2. Značilnosti držav JVE

Države JVE - jugovzhodne Evrope (v nadaljevanju države JVE) sestavljajo Bolgarija, Hrvaška, Romunija, Bosna in Hercegovina, Makedonija, Srbija ter Črna gora in Kosovo.<sup>1</sup>

**Tabela 3:** Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav JVE v letu 2005

|                   | <b>BDP<br/>absolutno<br/>(v mio EUR)</b> | <b>BDP na<br/>prebivalca<br/>(v EUR)</b> | <b>Rast<br/>BDP</b> | <b>Inflacija</b> | <b>Brezposelnost</b> | <b>Proračunski<br/>primanjkljaj v<br/>BDP</b> | <b>Tekoči<br/>račun PB<br/>v BDP</b> |
|-------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|---------------------|------------------|----------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Hrvaška</b>    | 30.946                                   | 6.968                                    | 4,3%                | 3,3%             | 12,7%                | -3,4%                                         | 6,3%                                 |
| <b>Bolgarija</b>  | 21.446                                   | 2.761                                    | 5,5%                | 6,5%             | 10,7%                | 2,3%                                          | -11,3%                               |
| <b>Romunija</b>   | 79.314                                   | 3.649                                    | 4,1%                | 6,5%             | 5,7%                 | -0,4%                                         | -8,5%                                |
| <b>BIH</b>        | 7.978                                    | 2.075                                    | 5,5%                | 2,8%             | 45,5%                | 0,9%                                          | -21,3%                               |
| <b>Makedonija</b> | 4.593                                    | 2.240                                    | 4,0%                | 1,8%             | 37,3%                | 0,3%                                          | -1,3%                                |
| <b>Srbija</b>     | 19.837                                   | 2.111                                    | 6,9%                | 16,1%            | 20,8%                | 1,5%                                          | -11,2%                               |
| <b>Črna gora</b>  | 1.642                                    | 2.604                                    | 4,4%                | 1,9%             | 27,7%                | 11,4%                                         | n.p.                                 |
| <b>Kosovo</b>     | 2.488                                    | 1.000                                    | -0,5%               | -0,8%            | 30,0%                | -3,9%                                         | -7,9%                                |

Vir: IMF, Centralne banke, 2005.

Stabilizacija političnih razmer okoli leta 2000 je pomenila obdobje zelo dinamične gospodarske rasti. K temu je tudi v veliki meri pripomogel trud za izvajanje reform. Leto 2000 je bilo prvo leto, ko so države JVE zabeležile pozitivno rast BDP. Gospodarska rast je v povprečju v zadnjih petih letih znašala 5%, kljub včasih težkim pogojem in poslabšanjem, kot na primer v Makedoniji. V zadnjih letih so torej te države uspele dohiteti nove članice EU, ki so beležile v povprečju rast BDP 3,5%.

Življenjski standard držav JVE (glej tabelo 3) še vedno ostaja znatno pod življenjskim standardom novih članic EU. V letu 2005 je bil BDP na prebivalca v povprečju 3000 evrov, kar predstavlja le 50% ravni v državah srednje in vzhodne Evrope. Hrvaška vidno izstopa iz skupine držav JVE, namreč BDP na prebivalca znaša 6968 evrov, kar je več kot dvakratna vrednost v Romuniji in Bolgariji. Ostale države imajo vrednost BDP na prebivalca med 1000 in 2600 evri.

V letu 2005 je bila v povprečju najvišja rast BDP 6,9%. To je bilo doseženo kljub izginjajoči finančni pomoči državam na zahodnem Balkanu in precej šibkim rastem v EU. Srbija je imela najvišjo rast, sledita ji Romunija in Bolgarija.

Prav tako sta Bosna in Hercegovina ter Črna gora doživeli razcvet gospodarstva v letu 2005, kateri pogon je bilo močno povpraševanje po potrošnji. Gospodarska rast na Hrvaškem je bila nekoliko nižja zaradi bolj preudarne denarne politike, izvajane preko centralne banke.

<sup>1</sup> Delitev je v skladu z delitvijo EBRD – Evropske banke za obnovo in razvoj. Poleg tega se je Črna gora v času pisanja magistrskega dela osamosvojila (3. junij 2006), vendar je zaradi pomanjkanja podatkov obravnavana skupaj s Srbijo. Kosovo je obravnavano kot avtonomna pokrajina.

Političnim problemom sledeč je gospodarska rast v Makedoniji ostala izjemno podvržena (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 7).

Kljub vsemu ostaja še veliko dolgoročnih gospodarskih in političnih izzivov v tej skupini držav. Obseg, do katerega posamezna država v skupini lahko dohiti uspešne države na področju reform v srednji in vzhodni Evropi, je odvisen od tega, kako se teh zadev lotijo.

Države JVE so na različni stopnji integracije z EU. Tako bosta Romunija in Bolgarija postali članici 1.1.2007. Hrvaška je začela pogajanja o članstvu v letu 2006, Srbija, Bosna in Hercegovina sta šele podpisali Stabilizacijski in pridružitveni sporazum, članstvo pa se pričakuje v letu 2014 (Demel in Maxian, 2005, str. 24). Za druge izbrane države je prihodnost vključevanja v EU še negotova.

Skupna značilnost držav JVE je, da zaupanje v finančne trge še ni vzpostavljeno in se pojavljajo večje težave kot v drugih državah srednje in vzhodne Evrope, ki so v tem času postale članice EU. Kakor je bil napredek v tranziciji gospodarstva med državami raznoličen, tako je tudi stabilnost in razvoj finančnih sektorjev v skupini. Hrvaška, kot najbogatejša država v skupini ima daleč najvišjo raven finančnega posredništva, sledi ji Bolgarija. Čeprav ima Romunija še vedno relativno nizko stopnjo finančnega posredništva, je (za Hrvaško ter Bolgarijo) naredila veliko večji napredek na področju gospodarske tranzicije in bančnih reform kot druge države zahodnega Balkana (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 8).

Bančni trgi zgoraj omenjenih držav so bili v zadnjih nekaj letih najbolj cvetoči bančni trgi v skupini. V treh državah so pozna devetdeseta leta prinesla začetek privatizacije in prodaje bank ali njihovih delov tujim investitorjem. Danes je preko 80% bančnega sektorja v Bolgariji in na Hrvaškem obvladovano s strani tujih bank. Trenutno je okoli 60% romunskega bančnega sektorja v tuji lasti, ampak ob zaključku privatizacije bank v letu 2006 se pričakuje, da bodo tuje banke še povečale tržni položaj. V ostalih državah skupine strukturne reforme še daleč niso končane. Srbija je naredila velik napredek pri prestrukturiranju bančnega sektorja v zadnjih letih, vendar privatizacija bank napreduje počasi.

Bančni sektorji v skupini držav JVE imajo naslednje značilnosti (Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005, str. 9):

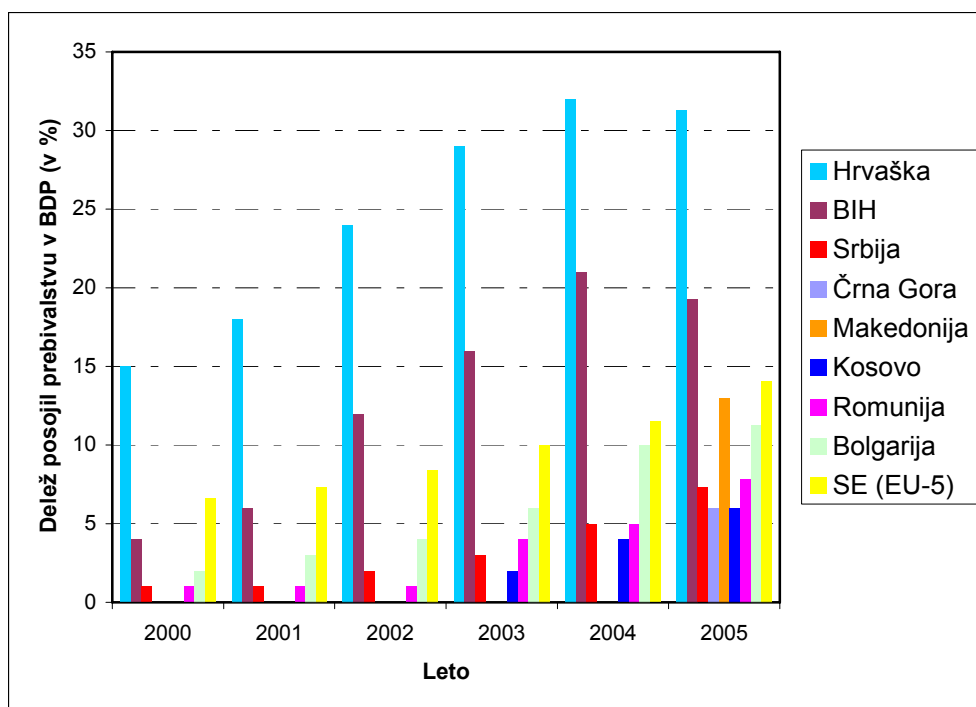
- Prestrukturiranje bančnega sektorja (vključno z bilanco stanja, zamenjav dolgov-kapitala, rekapitalizacija bank) in privatizacija sta večinoma zaključeni. Značilna udeležba države ostaja samo v Romuniji in Srbiji.
- Ko sta privatizacija in prestrukturiranje napredovala, se je tuje lastništvo značilno povečalo v večini držav JVE, na Hrvaškem dosega čez 90%. To ni homogen razvoj.

- Zakonit in regulatorni okvir je bil do določenega obsega v skladu z mednarodnimi in evropskimi standardi, s povečanim poudarkom na uveljavljanju.
- Bančni trgi so še vedno visoko koncentrirani, kjer so velike banke (nekoč v državnem lastništvu) vodilne, medtem ko majhne zasebne banke z manjšim tržnim deležem še vedno delujejo vsepovsod po regiji. Posledično, imajo ti bančni trgi preveliko število bank, kjer ima mreža podružnice značilno geografsko koncentracijo.
- Finančno posredništvo je še vedno na nizki ravni v večini držav skupine JVE, vendar pa je v zadnjih letih zelo hitro raslo. Poslovanje bank na področju posojil je dobilo zagon v zadnjih dveh letih, kjer se banke v osnovi osredotočajo na segment prebivalstva.
- V večini držav skupine JVE (Hrvaška, Bolgarija, Romunija, Srbija) so centralne banke že začele izvajati omejitvene ukrepe, z namenom obvladovanja rasti posojil, potrošniških cen in razvoja tekočega računa kot tudi zunanje zadolženosti.
- Raven slabih posojil se postopno zmanjšuje (razen v Srbiji) zaradi prestrukturiranih merjenj in izboljšanja orodij upravljanja s tveganji. Kot rezultat hitrega porasta posojil v zadnjih letih bodo banke morale biti bolj previdne, da bi s tem preprečile poslabšanje kvalitete portfelja posojil.
- Bančni sektorji so ustrezno kapitalizirani, kot je izraženo z visokim kapitalskim ustreznikom, ki se je v zadnjih letih zmanjševal zaradi povečane aktivnosti posojil.

Naslednja skupna značilnost vsem državam v skupini je, da so tako posojila kot depoziti v zadnjih petih letih rasli z dvomestno stopnjo. Medtem ko nominalne stopnje rasti še naprej odsevajo različne inflacije v skupini, finančno poglobljanje zagotavlja jasen namig dinamične rasti bančnega sektorja. Na primer, posojila zasebnemu sektorju na Hrvaškem so se povečala iz 36% BDP v letu 2000 na 58% BDP v letu 2004 in iz 11% na 35% v Bolgariji.

Posojila prebivalstvu so v zadnjih letih še vedno največje gonilo rasti bančnih sektorjev v državah JVE. Naraščajoče ravni razpoložljivega dohodka za širše segmente prebivalstva so vodile do naraščajočega povpraševanja po bančnih produktih, tako pri financiranju kot pri depozitih prebivalstva. Kot je razvidno iz slike 4 so bili deleži posojil prebivalstvu v BDP v letu 2005 najvišji na Hrvaškem (31,3%), v Bosni in Hercegovini (19,3%) ter v Makedoniji (13%). Tako je Hrvaška že prehitela države SE (EU 5), ki so v omenjenem letu dosegle 14,08% delež posojil prebivalstvu v BDP. Vendar je vrzel z evroobmočjem (52,6%) še vedno velika, kar nakazuje na višje rasti posojil prebivalstvu tudi v prihodnje.

**Slika 3:** Delež posojil prebivalstvu v BDP izbranih držav JVE za obdobje 2000-2005



Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

V tabeli 4 so prikazane stopnje rasti posojil prebivalstvu za države JVE v obdobju 2000-2005. Povprečne stopnje so bile višje kot v primerjavi z EU 5 in EU 15. To nakazuje na proces približevanja držav JVE in dohitevanja držav SE ter EU 15. Poleg tega, kot je bilo že zgoraj omenjeno, imajo te države relativno nizke deleže posojil prebivalstvu v BDP v primerjavi z evroobmočjem. Zatorej so tako visoke stopnje rasti posojil v preteklih letih razumljive. Najvišje stopnje rasti posojil prebivalstvu je v preteklih letih dosegala Kosovo (247,9%), sledila ji je Romunija, Srbija in Črna gora ter Makedonija. Najnižje stopnje rasti je dosegala Hrvaška (27,5%). Razlog je v že relativno visokem deležu posojil prebivalstvu v BDP ter izvajanju omejitvenih ukrepov centralne banke.

**Tabela 4:** Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države JVE v obdobju 2000-2005 v %

|                   | 2000  | 2001 | 2002  | 2003  | 2004  | 2005 | Povprečje |
|-------------------|-------|------|-------|-------|-------|------|-----------|
| <b>Kosovo</b>     | n.p.  | n.p. | n.p.  | 583,2 | 115,3 | 45,3 | 247,93    |
| <b>Romunija</b>   | 10,3  | 62,3 | 108,8 | 204,8 | 64,1  | 94,1 | 90,73     |
| <b>SČG</b>        | -66,7 | 96,5 | 210,6 | 57,6  | 98,8  | 78,7 | 79,25     |
| <b>Makedonija</b> | 15,5  | 50,7 | 110,2 | 47,5  | 67,9  | 53,9 | 57,61     |
| <b>Bolgarija</b>  | 14,9  | 46,3 | 45,3  | 75    | 79,3  | 63,0 | 53,97     |
| <b>BIH</b>        | 12,5  | 70,8 | 118,7 | 37,3  | 37    | 29,1 | 50,90     |
| <b>Hrvaška</b>    | 22,3  | 33,3 | 41,6  | 24,3  | 18,6  | 24,9 | 27,50     |

Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

### 2.1.3. Značilnosti držav SND

Skupino držav SND, ki jih proučujem, predstavljajo Moldavija, Rusija, Ukrajina in Kazahstan.

**Tabela 5:** Izbrani makroekonomski kazalci posameznih držav SND v letu 2005

|                  | <b>BDP<br/>absolutno<br/>(v mio EUR)</b> | <b>BDP na<br/>prebivalca<br/>(v EUR)</b> | <b>Rast<br/>BDP</b> | <b>Inflacija</b> | <b>Brezposelnost</b> | <b>Proračunski<br/>primanjkljaj v<br/>BDP</b> | <b>Tekoči<br/>račun PB<br/>v BDP</b> |
|------------------|------------------------------------------|------------------------------------------|---------------------|------------------|----------------------|-----------------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>Moldavija</b> | 2.442                                    | 459                                      | 7,1%                | 10,0%            | 26,1%                | 1,7%                                          | -5,6%                                |
| <b>Rusija</b>    | 613.266                                  | 4.296                                    | 5,8%                | 12,5%            | 7,6%                 | -7,6%                                         | 10,9%                                |
| <b>Ukrajina</b>  | 0                                        | 1.610                                    | 2,4%                | 10,3%            | 3,1%                 | 2,0%                                          | -0,9%                                |
| <b>Kazahstan</b> | 45.079                                   | 2.969                                    | 9,4%                | 7,6%             | 1,2%                 | 0,6%                                          | -21,3%                               |

Vir: IMF, Centralne banke, 2005.

Najrevnejša država v tej skupini in hkrati najrevnejša država v Evropi je Moldavija, saj njen BDP na prebivalca znaša le 459 evrov. Najbogatejša država v tej skupini je Rusija, sledita ji Kazahstan in Ukrajina (glej Tabelo 5). Rast BDP je v izbranih državah SND daleč najvišja ter večja kot v evro območju in v državah SE (EU 5). V prihodnjih letih se pričakuje še višja gospodarska rast.

Bančni sistem držav SND ima naslednje značilnosti. V teh držav je obilje majhnih bank, šibka kapitalizacija; pomanjkanje transparentnosti (še posebno v povezavi z lastništvom); koncentracija poslovanja s povezanimi podjetji; in hitra rast sredstev ter posojil. Sorodne so si pri gospodarskih in političnih šokih, kar jih uvršča med najbolj tvegane države na svetu.

Regija obsega področje, ki je petkrat večje kot velikost EU in obsega okoli 281 milijonov prebivalcev (polovica EU). Konec leta 2003 je bilo približno 1690 bank v skupini, od tega 1277 v Rusiji. Kakorkoli, ta številka je precej nižja kot je bilo stanje desetletje nazaj – Rusija je še posebej prepolovila število bank v tem času.

V teh državah večje državne banke obvladujejo trg in s tem dovoljujejo, da vlade narekujejo politiko posojanja, vse na škodo konkurenčnih zasebnih bank. Vlade nasprotujejo nameravani popolni privatizaciji (The Banker Online).

V Rusiji imajo dominanten položaj banke, ki so neposredno v državni lasti ali preko državnih podjetij. Za nobeno od teh bank se ne pričakuje, da bo privatizirana v bližnji prihodnosti. V Ukrajini sta še vedno dve banki v večinski državni lasti, za kateri se pričakuje privatizacija v bližnji prihodnosti (Demel in Maxian, 2006, str. 8).

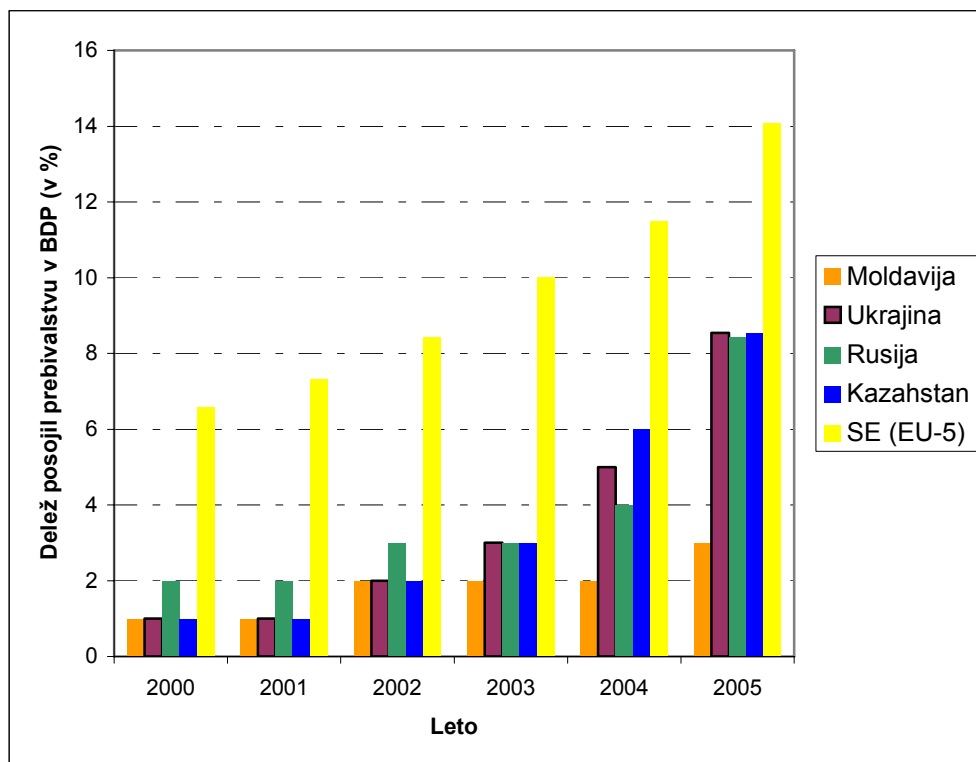
Proučevane države SND imajo še veliko potenciala za rast bančnega sektorja, ki bi moral biti dosegljiv, odvisno od nadpovprečne gospodarske rasti, nadaljnjih napredkov v reformah, tržne liberalizacije in večje učinkovitosti organov regulative in nadzora. Bančni sektorji so se

v zadnjih letih izboljšali, kar nakazujejo tudi kazalci bančne donosnosti in učinkovitosti ter ekspanzija gospodarstva.

Celotna posojila, izražena kot delež v BDP nadaljujejo z močno rastjo v letu 2005. Razlog za to je naraščajoče povpraševanje v teh državah, kar zmanjšuje vrzel z državami srednje Evrope (EU 5). Vendar je vrzel še vedno precejšna, kar nakazuje na zelo velik potencial nadaljnjega razvoja posojil (Demel in Maxian, 2006, str. 9).

Glavno gonilo rasti bančnih sektorjev so v zadnjih letih posojila prebivalstvu. Nekatere od držav SND so beležile trimestno stopnjo rasti (Ukrajina, Rusija), čeprav začeni iz začetnih ravni. Dinamika odseva, tako močno povpraševanje prebivalstva, da bi povečalo potrošnjo in investiralo v stanovanja, kot tudi aktivno posojilno politiko bank, ki se bojujejo za tržne deleže v tem donosnem ter manj tveganem segmentu. Ravno tako naraščajoče ravni dohodkov in višje cene zemljišč, ki dovoljujejo prebivalstvu, da povečajo svojo zadolženost, pripomorejo k rasti posojil. Poleg tega tudi zmanjšanje obrestnih mer v proučevanih državah, ki omogočajo dolgoročna posojila, prispeva k rasti posojil prebivalstvu (Demel in Maxian, 2006, str. 11).

**Slika 4:** Delež posojil prebivalstvu v BDP izbranih držav SND za obdobje 2000-2005



Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

Kot je razvidno iz slike 4 so bili deleži posojil prebivalstvu v BDP v izbranih državah SND na nizki ravni v primerjavi z državami SE. Najnižji delež posojil prebivalstvu v BDP ima

Moldavija (3%), medtem ko imajo Rusija, Ukrajina in Kazahstan približno 8,5%. To pomeni, da je vrzel med državami SND in SE (14,08% v letu 2005) še dovolj velika ter če jih primerjam z državami celotnega evro območja (52,6% v letu 2005) je ta vrzel zelo velika. Rast posojil prebivalstvu glede na preteklo leto je bila najvišja v Ukrajini (175%) ter v Rusiji (111%). To odseva ogromno potrebo po približevanju državam EU.

**Tabela 6:** Stopnje rasti posojil prebivalstvu za države SND v obdobju 2000-2005 v %

|                  | 2000 | 2001 | 2002 | 2003  | 2004 | 2005   | Povprečje |
|------------------|------|------|------|-------|------|--------|-----------|
| <b>Ukrajina</b>  | 48   | 56,7 | 97,2 | 125,3 | 51,1 | 175,4  | 92,28     |
| <b>Kazahstan</b> | 40,1 | 46,3 | 58   | 80,2  | 47,5 | 115,65 | 64,63     |
| <b>Rusija</b>    | 32,2 | 35,9 | 18,8 | 35,1  | 43,9 | 55,9   | 36,97     |
| <b>Moldavija</b> | 30,3 | 40,5 | 20,2 | 45,6  | 40,2 | 39,6   | 36,07     |

Vir: Bruckbauer, Gardo in Perrin, 2005 ter Demel in Maxian, 2006.

V tabeli 6 so predstavljene stopnje rasti posojil prebivalstvu za države SND v obdobju 2000-2005. Države SND so v omenjenem obdobju v povprečju dosegale višje stopnje rasti posojil prebivalstvu v primerjavi z EU 5 in EU 15. To je razumljivo kot pri državah JVE, saj gre za proces približevanja ter dohitevanja držav EU 5 in EU 15. Najvišje povprečne stopnje rasti je dosegala Ukrajina (92,3%), sledil ji je Kazahstan. Najnižje rasti posojil prebivalstvu pa je imela Moldavija (36,1%), kar je pričakovano, saj gospodarska rast ni zagotavljala ustrezne rasti posojil.

### 3. DOSEDANJE RAZISKAVE O POSOJILIH PREBIVALSTVU

Posojila prebivalstvu so v zadnjih nekaj letih predmet mnogih raziskav, saj pomenijo razvoj bančnega sektorja, širše finančnega sistema. Stanje posojil prebivalstvu oz. njihova razvitost dajeta neko sliko o državi. V zadnjih letih je bila rast posojil prebivalstvu glavno gonilo razvoja bančnega sektorja predvsem v državah SE, JVE ter SND. Posojila prebivalstvu so dosegala zelo velike stopnje, ki so presegale gospodarsko rast. Ponekod je delež posojil prebivalstvu v BDP celo večji kot je sama razvitost finančnega sistema. Zatorej se bom v tem razdelku osredotočila na pregled literature o posojilih, kateri bo predstavljal temelj za nadaljnjo analizo možnosti razvoja posojil prebivalstvu v državah JVE in SND. Najprej bom predstavila literaturo o posojilih prebivalstvu, nato najbolj pogosto uporabljene dejavnike, ki vplivajo na rast posojil prebivalstvu. Le ti bodo smernica za mojo empirično raziskavo. Nadalje bom obravnavala hitro rast posojil, ki je v proučevanih državah zelo verjetna in lahko predstavlja tudi probleme ter lahko pomeni omejitev za nadaljnji razvoj finančnega sistema.

Različna literatura vsebuje študije dejavnikov ponudbe in povpraševanja posojil. Znotraj literature o rasti posojil so pomembne raziskave o hitri rasti posojil, skupaj s tistimi raziskavami, ki obravnavajo finančne krize ter vlogo rasti posojil v obdobju visoke finančne nestabilnosti. Literatura na teh področjih prinaša štiri glavne ugotovitve. Prvič, veliko je različnih modelov povpraševanja posojil, ki vsebujejo realni BDP, inflacijo ali obrestne mere

kot pojasnjevalne spremenljivke. Vendarle ni nekega standardnega modela, ki bi se veliko uporabljal v empiričnih raziskavah. Predvsem ni modela, ki bi ponujal oceno dinamike posojil in makroekonomske implikacije v novih članicah EU. Podobno različni modeli posojilnih kanalov obravnavajo, kako spremembe finančne pozicije bank in posojilojemalcev vplivajo na ponudbo posojil v gospodarstvu (Backe, Zumer, 2005, str. 84).

Drugič, kar zadeva povezavo finančnega posredništva in gospodarske rasti, se je v literaturi pojavilo nekaj argumentov v prid pozitivne povezave med razvojem finančnega sektorja in gospodarske rasti (Terrones in Mendoza, 2004). Tretjič, vzroki hitrih rasti posojil so v raziskavah omenjeni kot poslovni cikli, povzročeni preko tehnoloških, blagovnih šokov, finančne liberalizacije, kapitalskih tokov, povzročenih s strani zunanjih faktorjev ter šokov premoženja. Vrh tega, ne verodostojne politike (stabilizacija na osnovi deviznega tečaja) lahko tudi igrajo pomembno vlogo pri hitri rasti posojil preko nevzdržne hitre rasti potrošnje.

Na voljo so tudi teorije o mehanizmi, ki so gonilo dinamike posojil. Posebno pomembnost pri tem nosi literatura o finančnem pospeševalcu (zagovarja, da imajo pozitivni realni šoki z dvigom cen sredstev vpliv na neto premoženje agentov, katera sredstva so v njihovi lasti in tako vplivajo na sposobnost izposojanja). Vendar, če so narejene spremembe vrednotenja sredstev na osnovi visokih pričakovanj prihodnjih donosov (ali če se prvotni pozitivni šoki obrnejo), bo širjenje posojil postalo nevzdržno in to bo zahtevalo popravke (Backe, Zumer, 2005, str. 85)

Empirična literatura o rasti posojil ponuja dokaze naslednjih ključnih aspektov. Študije so večinoma narejene na podlagi visoko dohodkovnih držav. Njihova pogosta ugotovitev je, da dohodek in obrestne mere zadovoljivo pojasnjujejo povpraševanje posojil, čeprav lahko ponudbeni dejavniki zmanjšajo zanesljivost ocen zaradi težav pri razločevanju povpraševanja in ponudbe pri ekonometrični analizi<sup>2</sup>. V splošnem so močne indikacije, da je povpraševanje posojil pozitivno povezano z BDP, običajno z elastičnostjo večjo od ena na dolgi rok. To nakazuje, da se raven posojil v BDP poveča, ko se poveča BDP na prebivalca. Proces, ki je znan kot finančno poglobljanje. Kar zadeva empirične literature o ponudbi posojil, obstaja veliko raziskav o obstoju in pomembnosti posojilnega kanala za vzorec držav in z uporabo makro in mikro podatkov. Kljub različnim rezultatom, je veliko raziskav našlo dokaze v prid posojilnemu kanalu (Backe, Zumer, 2005, str. 85).

V empiričnih študijah je veliko napisanega o smeri vzročnosti pozitivne povezave med finančnim posredništvom ter gospodarsko rastjo, kjer večina rezultatov prikazuje, da je finančno poglobljanje tisto, ki povzroči gospodarski razvoj. Te študije se običajno osredotočajo na velikost bančnega sektorja kot približka stopnji razvoja finančnega sektorja, merjenega kot posojila zasebnemu sektorju, razširjenega s strani bank in kot bančne obveznosti. Medtem ko so rezultati teh empiričnih raziskav zanimivi, lahko sklenemo, da je

---

<sup>2</sup> Večina empiričnih študij ocenjuje povpraševanje posojil ločeno za prebivalstvo ter podjetja. Malo študij ocenjuje povpraševanje posojil kot agregatno funkcijo.

vzpostavljanje vzročnosti zapleteno. Temu lahko dodamo nelinearnost odnosa med finančnim razvojem in rastjo kot tudi heterogenost držav, kateri povzročajo analitične probleme na tem področju (Favara, 2003, str. 26). Na drugi strani to pomeni, da je vpliv obsega posojil prebivalstvu na gospodarsko rast težko oceniti, še težje napovedati, ker je običajno različen glede na državo. To velja tudi za države s podobnimi ravni gospodarskega in finančnega razvoja.

Za finančne krize, ki so obravnavane v različnih empiričnih literaturah, je kot glavni vzrok le teh navedena hitra rast posojil. Vseeno ne moremo iz te literature sklepati, da hitre rasti posojil običajno vodijo v finančne krize. Namreč pogojna verjetnost hitre rasti posojil pred finančno krizo je lahko zelo visoka, kar pa ne velja za pogojno verjetnost finančne krize po hitri rasti posojil. Znotraj empirične literature o hitri rasti posojil, je bil predmet večine študij presežna rast posojil, še posebno v neevropskih razvijajočih se trgih, kjer so raziskovali značilnosti, gonilne sile, makroekonomske učinke kot tudi možne politične implikacije. Več o hitri rasti posojil prebivalstvu je predstavljeno v naslednjih poglavjih. Nekatere študije so definirale hitro rast posojil v širšem smislu, in sicer kot obdobja hitrega in vzdržnega širjenja posojil kot tudi dejanja, kjer je obseg posojil sledil spremembi (Backe, Zumer, 2005, str. 86).

Nekatere raziskave pa so se osredotočile bolj ozko na presežno ciklično širjenje posojil, katera se sčasoma sama upočasni. Način, kako so hitre rasti posojil definirane, ima močan vpliv na rezultate, na primer na makroekonomske in finančne razmere, ki so povezane s temi dejanji. To je povezano s stopnjo spremenljivosti BDP in finančne občutljivosti, povezane s hitro rastjo posojil. Poleg teh razlik je le malo ugotovitev empiričnih študij vredno objave. Hitre rasti v neevropskih razvijajočih se trgih običajno niso imele večjega vpliva na inflacijo (Backe, Zumer, 2005, str. 87).

Empirična literatura, katera obravnava rast posojil v državah SE je precej omejena. Glavna raziskava na tem področju je od avtorja Cottarelli et al. (2003), kateri analizira rast posojil zasebnemu sektorju v 15 državah srednje in vzhodne Evrope ter Balkana. Cottarelli et al. so proučevali razvoj posojil v BDP od leta 1990 in razdelil države v tri skupine (zgodnje ptice, pozni vstajalci in speče lepoticke). Na osnovi ekonometričnih ocen pričakovanih dolgoročnih kazalcev so naredili sklep, da je bila raven posojil v bankah leta 2002 nekonsistentna s strukturnimi značilnostmi proučevanih gospodarstev. Čeprav naj bi bila rast posojil videna kot dobrodošel strukturni razvoj, avtorji pričakujejo, da se bosta implikaciji makroekonomske in finančne stabilnosti ocenili previdno. Nekaj ostalih študij se prav tako ukvarjajo z odnosom finančnega posredništva in rasti v tranzicijskih gospodarstvih držav SE.

Coricelli in Masten (2004) predstavljata preizkušene empirične dokaze, kateri omenjajo, da ima razvoj finančnega trga v državah SE, vključno z naraščajočim kazalcem posojil prebivalstvu v BDP, pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Poleg tega tudi pomaga pri zniževanju nestanovitnosti BDP. Drakos (2003) predstavlja empirične dokaze za pozitivno povezavo med stopnjo konkurence v bančnem sektorju ter gospodarsko rastjo na podlagi

podatkov 21 tranzicijskih gospodarstev. Koivu (2002) je tudi prišel do zaključka, da je finančni razvoj v kvalitativnih pogojih (zavzemajo spremembe v obrestnih maržah) pozitivno povezan z rastjo BDP, medtem ko kvantitativni kazalci finančnega razvoja niso. Namreč posojila zasebnemu sektorju niso prispevala k večji rasti BDP v 25 tranzicijskih gospodarstvih v obdobju 1993 do 2000. Možna razlaga tega rezultata je po njenem mnenju, da razvoji posojil v tem obdobju niso bili vedno vzdržni in v nekaterih primerih so vodili k zniževanju stopenj rasti (Backe, Zumer, 2005, str. 88).

Nadalje, če povzamem aktualno dogajanje, je rast posojil postala pomemben predmet razprave v rednih publikacijah centralnih bank na področju finančne stabilnosti, kjer je opravljenih veliko analiz o posojilih prebivalstvu<sup>3</sup>

### **3.1. Dejavniki rasti posojil prebivalstvu**

Glede na naravo subjektov se najpogosteje omenja odvisnost od makroekonomskih faktorjev kot specifičnih. Makroekonomsko stanje gospodarstva ima velik vpliv na sam razvoj bančnega sektorja in tako posledično tudi na obravnavano področje posojil prebivalstvu. Rast posojil prebivalstvu je pospešena preko makroekonomske stabilnosti države. Poleg tega povečano zaupanje v okvire politik lahko zagotovi okolje zmerne ali nizke inflacije, kar povzroči padec obrestnih mer. S tem pa se pogoji financiranja izboljšajo.

V Tabeli 7 so povzete vse najpogosteje uporabljene neodvisne spremenljivke, ki v skladu z literaturo vplivajo na izbrano odvisno spremenljivko v modelu posojil prebivalstvu. Kiss et al. (2006) pokriva devet raziskav.

Ena izmed najbolj pogosto uporabljenih spremenljivk za ravnotežje posojila prebivalstvu je BDP, ponavadi na osnovi PPP na prebivalca. Z njo se zajame učinek razvoja. Obstajajo zelo robustni argumenti v prid pozitivnega odnosa med povpraševanjem po posojilih, ponudbo in gospodarsko rastjo. Vendar pa je, kakorkoli, manj intuitivno najti vzročnost, ki vodi od razvoja h posojilu. Ekonomska upravičenost se začne z učinkom gospodarske rasti na pričakovani dohodek in dobiček, izboljšanjem finančnih pogojev privatnega sektorja, upoštevajoč možne višje ravni zadolženosti. Iz strani ponudbe je pričakovati, da bodo banke pripravljene posoditi več v gospodarskem izboljševanju in obratno. Kakorkoli, obstajajo argumenti za negativni odnos. Prebivalstvo naj bi hotelo povečati zadolženost, da bi zgladili potrošnjo v časih, ko je njihov dohodek trenutno pod pričakovanimi ravni. Navkljub argumentom v prid šibkem ali celo negativnemu odnosu, panelni podatki o državah (IMF 2004) dobro ponazarjajo, da je skoraj enotna povezava med BDP na prebivalca in posojili v BDP. BDP PPP je uporabljen v štirih raziskavah, medtem ko so pri ocenah za razvite države uporabljeni realni BDP (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 4).

---

<sup>3</sup> Več o tem glej poročila o finančni stabilnosti ali serije poročil centralnih bank na Madžarskem, Poljskem, Češkem, v Sloveniji ter na Slovaškem, v Avstriji, na Hrvaškem

Druga najbolj pogosto uporabljena spremenljivka je realna obrestna mera, ki prav tako istočasno določa povpraševanje in ponudbo posojil prebivalstvu. Kakorkoli, manj neposredno je definirati časovno vrsto realnih obrestnih mer, ki je najbolj pomembna za celotno posojilo. Nenazadnje je tudi pomembno vprašanje za veliko tranzicijskih držav valuta, v kateri je merjena realna obrestna mera. Kjer posojanje v tuji valuti igra pomembno vlogo, agregatne lokalne in obrestne mere za posojila v tuji valuti so daleč od tega, da bi bile enostavne. Posojilne obrestne mere so odvisne tudi od pribitkov za tveganja, ki jih nosi posojilodajalec. Vendar je njihov vpliv manjši. Velja povezanost, nižja kot je posojilna obrestna mera, višji bo obseg in rast posojil. S padanjem posojilne obrestne mere se vse več prebivalstva želi zadolževati ter povečati svojo potrošnjo.

Naslednja spremenljivka je inflacija. Obstajata dva argumenta za vključitev inflacije. Prvi je empirično opazovana tesna povezava med ravniyo inflacije in njeno varianco. Neločljiva spremenljivost inflacije je lahko ena izmed velikih stroškov visoke inflacije, katera lahko značilno ovira funkcionalnost finančnih trgov preko povečane negotovosti. Drugi argument je utemeljen na osnovi učinka visoke inflacije na kreditne omejitve. Če so nominalne obrestne mere visoke, tudi če je realna obrestna mera nizka, prebivalstvo ne more držati posojil z zadostno dolgim trajanjem. Krajše trajanje bo imelo učinek na maksimalno količino posojil, ki jo lahko vzamejo zasebni agenti. Tako kot indeksacija posojil – najenostavnejša metoda, ki se lahko dotakne te vrste posledice visoke domače obrestne mere – ni bila nikoli popularna v večini držav EU in tranzicijskih držav. Inflacija lahko igra vlogo pri določanju povpraševanja po posojilih v teh državah in ima pozitiven vpliv na posojila prebivalstvu (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 5). Inflacija je lahko posledica povečane količine denarja v obtoku, kar daje bankam večji posojilni potencial merjeno s posojilnim multiplikatorjem.

Vrh tega se pričakuje tudi pozitiven vpliv neposrednih tujih investicij (v nadaljevanju NTI) na rast posojil prebivalstvu, saj imajo NTI vpliv na znižanje obrestnih mer, to pa pomeni višjo rast posojil ter tuje banke preko NTI v svoje podružnice lahko povzročijo večjo rast posojil prebivalstvu.

Tudi različni indeksi, ki zajemajo strukturne lastnosti kot je finančna liberalizacija, vplivajo na posojila prebivalstvu. Pozitiven učinek liberaliziranih finančnih in kapitalskih trgov na finančno liberalizacijo je veliko zastopan v literaturi (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., str. 5), 2006). Poleg liberalizacije je Cottarelli et al. (2003) uporabil tri dodatne indekse na vzorcu 24 držav, kateri vključuje razvite in razvijajoče se države, obenem pa se nadzira vstopne omejitve v bančni sektor, računovodske standarde in pravni izvor držav. Kakorkoli, obstajajo razlogi, da lahko strukturne lastnosti prispevajo le k ponudbi posojil in da imajo ponudbeni dejavniki le omejen vpliv na ravnovesje posojil in da najverjetneje vplivajo na prilagoditveno pot k ravnotežju. Ti faktorji so težje merljivi in predvsem težje napovedljivi, zato jih v model nisem vključila.

Javni dolg lahko tudi pripomore k pojasnjevanju zasebnih posojil preko učinka izrinjanja. Visoka zadolženost in povečevanje zadolženosti javnofinančnega proračuna dolgoročno izkazuje negativne posledice predvsem preko vse večjih potreb države po novem kapitalu kot servisiranju obstoječega dolga, kar najpogosteje dviguje obrestne mere na domačem trgu, lahko povzroča tudi inflacijo ter hkrati znižuje zunanjo bonitetno oceno države, kar posledično preko višjih stroškov virov financiranja vpliva na nižjo posojilno sposobnost bank. Zlasti višje obrestne mere vplivajo na zmanjšanje povpraševanja po posojilih (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., str. 6).

Hofmann (2001) je vključil cene zemljišč kot pojasnjevalno spremenljivko za določanje realne rasti posojil v 17 razvitih državah. Naraščajoče cen zemljišč imajo lahko vpliv na povpraševanje po posojilih preko učinka premoženja, še posebno preko trga nepremičnin. Zaradi finančnih inovacij se je uporaba nepremičninskih sredstev kot zavarovanja povečala v zadnjih letih v številnih razvitih državah. Vrh tega višje cene zemljišč vzpodbujajo večjo gradnjo, kjer nove gradnje postajajo bolj dobičkonosne relativno glede na prevzemne stroške, tako da povečana aktivnost gradenj vodi k večjemu povpraševanju posojil. V nekaterih državah so velikodušne subvencije ali garancijske sheme za stanovanjska posojila povečale povpraševanje posojil prebivalstvu. Istočasno so naraščajoče cene zemljišč v novih članicah EU prav tako povečale povpraševanje posojil. Ko zemljišča postanejo draga, se obseg individualnih stanovanjskih posojil poveča. Vrh tega, v nekaterih državah je bilo povečanje cen opaženo kot začetek približevanja ravni cen v tem sektorju. S tem so se ustvarila pričakovanja nadaljnjih povečanj cen in tako so imeli prebivalci spodbudo za nakup v zgodnji fazi procesa. Nadalje povečanja cen so povečala premoženja prebivalstva. Do sedaj je nekaj omejenih dokazov, da si prebivalstvo zares izposoja ob povečanju svojega premoženja (Backe, Zumer, 2005, str. 95).

Nadalje privatizacija in prestrukturiranje bančnega sektorja kot tudi reforme nadzora lahko izboljšajo zaupanje in povečujejo prihranke prebivalstva, kateri predstavljajo pomemben vir financiranja bank za širjenje posojil v veliko državah. Reforme bančnega sistema so vodile tudi do večje konkurence in povečane ponudbe novih produktov (na primer hipotekarna posojila). Poslovne strategije saniranih bank so težile k povečanju tržnega deleža in donosnosti. Banke so se torej začele osredotočati na tiste tržne segmente, ki so bili zanemarjeni v zgodnjih fazah procesa preobrazbe. Med njimi so bila posojila prebivalstvu. (Backe, Zumer, 2005, str. 95).

Precejšnji razmiki marže v primerjavi z evroobmočjem so bili pomembna spodbuda bankam. Dvig relativno nizke ravni bančnih posojil v celotnih sredstvih je bila ena izmed strategij bank za izboljšanje donosnosti. Kot posledica bančnih reform in bolj splošno napredne gospodarske preobrazbe kot tudi finančne liberalizacije in povezave je bil dostop bank do tujih skladov olajšan. Poleg tega so stroški izposojanja v tujini padli, ko se je premija za tveganje znižala in so bile globalne obrestne mere nizke. To dovoljuje bankam, da financirajo vzdržno širjenje

posojil. Se pravi bančne reforme, privatizacija in prestrukturiranje bančnega sistema imajo pozitiven vpliv na rast posojil prebivalstvu (Backe, Zumer, 2005, str. 96).

Izboljšanje domačega pravnega sistema zmanjšuje negotovost in kreditno tveganje. S tem se pospešuje ponudba posojil. Vse to še posebej velja za reforme, ki pospešujejo uveljavljanje pogodb in prevzem hipoteke (Backe, Zumer, 2005, str. 98).

Hkrati rast dohodkov lahko povečuje povpraševanje posojil, kar se je tudi zgodilo v večini novih članic EU. Poleg močne gospodarske rasti je ta ugoden učinek povečal tudi dohodek in pričakovanja donosov. S tem se je torej pospeševala začasna substitucija (posojanje proti pričakovanim prihodnjim prihodkom in donosom), kar je nadalje povečevalo povpraševanje posojil (Backe, Zumer, 2005, str. 99).

Cottarelli et al. (2003) zagovarja, da sta dve glavni makroekonomski sili, ki običajno podpirajo dinamike posojil vrinenje – ko države konsolidirajo svoje davčne račune pri pripravi na vstop v evroobmočje ter kapitalski pritoki v smislu nominalnega približevanja in dohitevanja.

Možen dejavnik rasti pa bi lahko bila uvedba evra, kar je namera nekaterih od proučevanih držav. Zaradi tega lahko pričakujemo še višje rasti posojil. Prevzem pogojuje nominalno približevanje obrestnih mer, s čimer se znižuje obrestna marža, kar potisne banke v večjo medsebojno konkurenco za doseganje čim večjega tržnega deleža. Zniževanje obrestne marže nadomestijo banke, poleg povečanega deleža še s povečanjem prihodkov iz odpravnin, obvladovanjem stroškov poslovanja in z manj zaželenim zniževanjem oblikovanih rezervacij. Na zniževanje rezervacij bo vplival tudi prevzem razvitejših zakonodajnih okvirov kot so mednarodni računovodski standardi poročanja, ki dopuščajo nižje rezervacije ob razvitejšem upravljanju s tveganji in izboljšujejo kapitalsko ustreznost. Tako je bankam omogočena rast tako zaradi institucionalnih sprememb, kakor možnosti izboljšanja kapitalске moči. To pomeni, da si banke pridobijo le dodatne vire sredstev v tujini in s tem zvišajo tveganje neplačila na mednarodni ravni.

**Tabela 7:** Dejavniki rasti posojil prebivalstvu ter njihova smer vpliva

|                                     | VPLIV NA OBSEG<br>POSOJIL<br>PREBIVALSTVU |
|-------------------------------------|-------------------------------------------|
| Inflacija                           | +                                         |
| NTI (v milijonih EUR)               | +                                         |
| Realna rast BDP                     | +                                         |
| BDP na prebivalca                   | +                                         |
| BDP na prebivalca PPP               | +                                         |
| Povprečna posojilna obrestna mera   | -                                         |
| Indeks finančne liberalizacije      | +                                         |
| Cena zemljišč                       | +                                         |
| Cena nepremičnin                    | +                                         |
| Javni dolg v BDP                    | -                                         |
| Privatizacija                       | +                                         |
| Bančne reforme                      | +                                         |
| Prestrukturiranje bančnega sektorja | +                                         |
| Rast dohodkov                       | +                                         |
| Kapitalski pritoki                  | +                                         |
| Omejevalni ukrepi                   | -                                         |
| Uvedba evra                         | +                                         |
| Pravni okvir države                 | +                                         |
| Računovodski standardi              | +                                         |

Vir: Terrones in Mendoza (2004), Kiss et al. (2006), Hofmann (2001), Backe in Zumer (2005).

Na rast bančnih storitev vplivajo še omejevalni ukrepi, ki jih je že uvedlo več držav, ko je bila rast dolgoročno nevzdržna. Omejitvene ukrepe so že uvedli na Hrvaškem, v Bolgariji, Romuniji ter Srbiji. S tem naj bi omejili hitro rast posojil, še posebno posojil, danih v tuji valuti. Monetarna politika ima na voljo dokaj šibke inštrumente (obrestne mere, obvezne rezerve, zgornja meja obsega posojil). Težko je omejiti rast posojil prebivalstvu brez negativnega vpliva na posojila podjetjem. Podrobneje jih opisujejo Kraft in Jankov (2003), Kraft (2004) ter Demel in Maxian (2006).

Zgoraj omenjeni omejitveni ukrepi so povezani s hitro rastjo posojil prebivalstvu. Ta pojav je moč zaslediti v državah v tranziciji, katere so se že soočile s tem pojavom, oziroma nekatere se še z njim lahko srečajo v prihodnosti. Hitro rast posojil prebivalstvu v nadaljevanju omenjam prav zaradi problemov in skrbi, ki jih lahko povzročajo državi. Namreč s tem je lahko ogrožena gospodarska stabilnost, poleg tega pa je rast posojil omejena ter razvoj finančnega sistema upočasnen.

### 3.2. Hitra rast posojil prebivalstvu

Mednarodni denarni sklad (Terrones in Mendoza, 2004) razlikuje med pojmom hitra rast posojil in silovita rast posojil. Hitra rast posojil se lahko pojavi kot del finančnega poglobljanja (trenda) in kot normalnega cikličnega vzpona, medtem ko silovita rast predstavlja presežno in zatorej nevzdržno ciklično gibanje.

Hitra rast posojil privatnemu sektorju je bila ena izmed najbolj vidnih gospodarskih pojavov v tranzicijskih gospodarstvih, še posebno v srednjih in vzhodnih Evropskih državah, v zadnjih nekaj letih (Duenwald, Gueorguiev, Schaechter, 2005, str. 3). Rast posojil predstavlja priložnosti in izzive bančnemu sektorju. Po eni strani nihanje finančnega posredništva odseva dobrodošlo dohitevanje iz nizkih ravni. Finančno poglobljanje v osnovi povezano s povečano rastjo in učinkovitostjo. Po drugi strani pa je hitra rast posojil povezana z makroekonomskimi in finančnimi krizami, ki izhajajo iz makroekonomskega neravnotežja in bančnega sektorja v težavah. Snovalci politike so torej soočeni z dilemo, kako minimizirati tveganja finančnih kriz, pri tem pa pustiti, da bančno kreditiranje prispeva k višji rasti ter učinkovitosti

### **3.2.1. Vzroki hitre rasti posojil prebivalstvu**

Veliko avtorjev v svojih znanstvenih raziskavah predstavlja vzroke hitrih rasti posojil prebivalstvu.

Vzroki hitre rasti posojil (Kraft, Jankov, 2003, str. 6) so naslednji:

- Šoki tehnologije ali pogojev menjave. V realnem poslovnem kontekstu pozitivni šoki katerekoli vrste vodijo do hitre rasti investiranja. Te hitre rasti niso močno povezane z bančnimi ali valutnimi krizami.
- Razvoj finančnega sistema in liberalizacija. Razlog za to je, da je finančno zatiranje (represija), na primer preko zgornje meje obrestne mere, kar je posledično nižja ravnotežna raven posojil kot v nezatiranem sistemu. Liberalizacija; z odstranitvijo ovire, omogoča odziv ponudbe, ki navsezadnje vodi do višje ravni posojil.

Poleg tega lahko vstop liberalizacije dvigne konkurenco ter učinkovitost v bančnem sektorju, kar vodi spet v večjo raven kreditiranja in višjega BDP v ravnotežju. Allen in Gale (2003) predstavljata modele, ki prikazujejo, da v številnih možnih tržnih strukturah liberalizacija povišuje blaginjo z okrepitevijo konkurence. Ta rezultat zdrži, kljub povečani verjetnosti bančne krize v bolj konkurenčnem bančnem sistemu.

- Pritoki kapitala. Kraft in Jankov (2003) omenjata model Calvo, Leiderman in Reinhart (1993), kjer so skupni zunanji dejavniki kot so nizke obrestne mere v ključnih državah kot je ZDA vodile v pritoke kapitala v nizu držav. Najboljši primer tega je Latinska Amerika v zgodnjih devetdesetih letih.
- Šoki bogastva. Odkritje naravnih virov ali velike zunanje spremembe v relativnih cenah, ki so povečale državno bogastvo, bi lahko vodile do finančnega pospeševalca mehanizma. Agenti uporabljajo svoje povečano bogastvo kot poroštvo za nova posojila.

Poleg Kraft in Jankov (2003) tudi Duenwald et al. (2005) navajajo vzroke za hitro rast posojil prebivalstvu na primeru Bolgarije, Romunije ter Ukrajine. Neprestana hitra rast posojil prebivalstvu odseva mešanico dejavnikov na strani ponudbe in na strani povpraševanja. V širšem pomenu hitra rast posojil odseva proces dohitevanja iz zelo nizkih ravni posojil bank po krizi in je torej del procesa finančnega poglobljanja. Naslednji dejavniki so še posebej pomembni:

- Na novo privatizirane banke so z navdušenjem dvigovale dobičkonosnost in tržni delež. Z visokim kazalcem kapitalske ustreznosti so banke uspele dvigniti dobičkonosnost s premikom sestave njihovih sredstev k posojilom. V Bolgariji in Romuniji je bil to bolj agresiven položaj, ki je imel vzpodbudo s strani tuje matere. Veliko tujih lastnikov bank je nastanjeno v manj dobičkonosnih zrelih trgih, zato matere spodbujajo svoje podružnice, da si prizadevajo za agresivno širjenje portfelja posojil, da bi s tem pridobili tržni delež in izboljšali rezultate konsolidacije, pri tem pa prispevali k pospeševanju posojil. V Ukrajini, kjer so tuje banke manj izrazite, je pomanjkanje drugih investicijskih priložnosti prisililo banke, da razširijo svoje portfelje posojil, z namenom zasledovanja večjega dobička.
- Zmožnost bank financirati večanje posojil je bila podkrepljena z močnimi kapitalskimi pritoki, večinoma preko bančnega sistema, nizkih obrestnih mer in povečanega zaupanja, povezanega s predvidenim vstopom Bolgarije in Romunije v EU ter Ukrajinskimi visokimi presežki tekočega računa.
- Večja ponudba posojil se je ujemala s povečanim povpraševanjem prebivalstva. Potrošniška in hipotekarna posojila so se povečala zaradi povpraševanja prebivalstva po trajnih dobrinah in nepremičninski trg se je prav tako povečal (prej zelo nizka raven), ker so imela gospodinjstva večje zaupanje v sposobnost servisiranja dolga in delno, ker so banke ponudile nove produkte z bolj fleksibilnimi pogoji.
- Dodaten dejavnik, ki pojasnjuje hitro rast posojil je lahko vrinjenje (crowding in) Posojila javnemu sektorju so namreč zelo upadla, kar odsevajo majhni dolgovi države ali celo presežki in razpoložljivost zadostnega zunanjskega financiranja in privatizacijskega dohodka.

Haas in Lelyveld (2003), Kraft in Jankov (2003), Claessens et al. 2001, Lensink in Hermes, (2004) ter Detragiache (2006) so poleg zgoraj omenjenih vzrokov hitre rasti posojil prebivalstvu obravnavali vstop tujih bank kot eden izmed možnih vzrokov hitre rasti posojil. Vsi omenjajo pozitiven vpliv tujih bank na rast posojil prebivalstvu, medtem ko je Detragiache (2006) v svoji študiji učinka vstopa tujih bank v tranzicijska gospodarstva predstavil rezultat negativnega vpliva tujih bank na obseg posojil, kateri se lahko po vstopu tuje banke bistveno zmanjša.

Ena od pomembnih ugotovitev teh empiričnih študij je, da tuje banke, še posebej de novo (greenfield) banke težijo k bolj hitrim stopnjam rasti posojil kot domače banke (Dages, Goldberg in Kinney 2000, Haas in Lelyveld 2003, Kraft 2003).

Veliko je razlag za hitro rast posojil pri tujih bankah. Prva je ta, da je med novoustanovljenimi bankami prisoten učinek dohitevanja, v smislu, da te banke večinoma začnejo relativno z majhnim obsegom poslovanja in se kasneje odločajo, ali bodo konkurirale za precejšen tržni delež. Prvotno so bile te banke previdne in so previdno raziskale trge, verjetno so upale, da se bodo seznanile z lokalnimi pogoji. V tranzicijskih državah še posebno, ko so se reforme poglobljale in se je makroekonomsko okolje stabiliziralo, so se te banke odločile, da se bodo širile ter poiskale veliko višji tržni delež kot je prvoten. Vendar tako širjenje potrebuje hitro rast, razen če se bodo prevzemne možnosti same predstavile (ki pa so se včasih res).

Druga razlaga je ta, kjer Haas in Lelyveld (2003) prikažeta, da je kreditiranje tujih bank zelo občutljivo na pogoje, ki so v njeni državi. To pomeni, da med obdobji upočasnitve ali recesije doma, te banke odločno iščejo nekaj, da nadoknadijo probleme in to je s širitvijo kreditiranja v tujini. Glede na dani odklon velikosti bank razvitih držav relativno z Latinsko Ameriškim ali srednje in vzhodno Evropskimi trgi ima lahko relativno majhna sprememba v bančnih celotnih portfeljih velik vpliv na državo gostiteljico.

Tretja razlaga, tuje banke so manj odvisne od lokalnih virov financiranja, predvsem depozitov kot domače banke (Crystal, Dages in Goldberg, 2001, Haas in Lelyveld, 2003, Kraft, 2003). To pomeni, da sta rast depozitov in seveda lokalna monetarna politika manjša omejitvena dejavnika tujim bankam.

Vse te zgoraj omenjene razlage opozarjava na to, da vstop tujih bank lahko poveča pogostost hitrih rasti posojil na razvijajočih se trgih. Hkrati, prisotnost tujih bank v velikem obsegu lahko zmanjša šibkost bančnega sistema, ceteris paribus z izboljšanjem upravljanja s tveganji, tehnologije ter izboljšanja finančne moči. Torej bi lahko postavili hipotezo, da bi se pogostost hitre rasti posojil, kakor tudi finančnega poglobljanja, povečala z večjim vstopom tujih bank. Pogostost hitrih rasti posojil, ki bi vodila v bančno krizo, se zdi dvomljiva, odkar lahko tuje banke rastejo hitreje, ampak so lahko bolj zdrave (Kraft, Jankov, 2003, str. 6).

### **3.2.2. Značilnosti hitre rasti posojil prebivalstvu**

Značilnosti hitre rasti posojil prebivalstvu so več ali manj skupne državam, kjer se je le-ta pojavila (Duenwald, Gueorguiev, Schaechter, 2005, str. 13). Ena izmed značilnosti je hitro večanje posojil prebivalstvu in relativni upad posojil državnim podjetjem. To je tudi razvidno iz primera držav v raziskavi – Bolgariji, Romuniji ter Ukrajini. Prebivalstvo je spremenilo svoje zaupanje iz permanentno naraščajočega razpoložljivega dohodka v hitro rast potrošniških in hipotekarnih posojil. Povečanje posojil prebivalstvu se je ujemalo z zmanjšanjem deleža posojil državnim podjetjem v nedržavnem kreditu, kar je delno odražalo

velik napredek v privatizaciji. V vseh treh proučevanih državah posojila podjetjem ostajajo največji sestavni del celotnih posojil. Naslednja značilnost je razširjeno kreditiranje v tuji valuti. Kljub različnim monetarnim okvirom je lahko pričakovani strošek posojila v tuji valuti nižji kot strošek posojila v domači valuti. Nadalje sektorja storitev in industrije še vedno dobita levji delež posojil v vseh treh državah. Poleg tega je bil prepoznan prehod iz kratkoročnih v srednjeročna in dolgoročna posojila. Med koncem leta 2000 in koncem leta 2004 so se kratkoročna posojila v Romuniji in Ukrajini znižala iz 72% na 42% celotnih posojil oziroma iz 82% na 46%. V Bolgariji se je v istem obdobju delež kratkoročnega posojila (vključno s prekoračitvijo bančne vloge) znižal iz 34% na okoli 24%. Prevladovanje dolgoročnejšega kreditiranja je odsev povečanega zaupanja tako dolžnikov kot upnikov.

V vseh teh državah so banke razširile posojila pri zelo visokih, vendar padajočih realnih obrestnih merah in razmikih posredništva v domači valuti. Nenazadnje pa so banke tudi financirale večanje posojil večinoma z mobilizacijo depozitov. Rast depozitov je bila relativno hitra, kar gre pripisati izboljššanemu zaupanju, prejemkom iz tujine in visokim realnim domačim obrestnim meram v nekaterih državah (Romuniji). Vrh tega, zmanjšanje namestitev v tujini, kar je posledica nižjih globalnih obrestnih mer in hitrih akumulaciji tujih obveznostih, je bil rezultat v strmem padcu neto tujih sredstev bank. V manjši meri je bil dodatni kapital, ali iz banke matere ali preko izdaje podrejenega dolga, tudi vir, ampak to velja le za banke s kapitalsko ustreznostjo blizu regulatornega minimuma.

### **3.2.3. Empirične analize SE – odkritje hitrih rasti posojil v državah SE**

V prejšnjih treh razdelkih poglavja hitre rasti posojil prebivalstvu sem predstavila osnovne vzroke za nastanek ter značilnosti. V tem razdelku pa predstavim pregled literature, povezane z empirično analizo hitre rasti posojil prebivalstvu v državah SE. To je pomembno, saj so države SE primerjalna skupina v magistrskem delu, tako da mi lahko razumevanje hitrih rasti posojil prebivalstvu v državah SE daje dobro izhodišče za ostale proučevane države JVE in SND, pri katerih skušam ugotoviti možnosti razvoja posojil. Veliko so se avtorji raznih znanstvenih raziskav ukvarjali s proučevanjem hitre rasti posojil prebivalstvu v omenjeni regiji. Najpogostejše vprašanje, ki se je v teh empiričnih analizah pojavljalo je bilo: Ali gre dejansko v novi razširjeni Evropi za hitro rast posojil prebivalstvu ali pa je to vzdržljiva rast? Namreč kot sem omenila pri razlagi hitre rasti posojil to stanje dolgoročno ni vzdržno. Kreditni trg je prav tako v ravnotežju (povpraševanje je enako ponudbi), ampak le to se ne more smatrati kot obstoječe.

Coricelli F., Mucci F. in Revoltella D. (2006) so v svojem članku predstavili glavne determinante rasti posojil v državah SE. Poleg tega so poskušali ugotoviti dejanja hitre rasti posojil in analizirati morebitne povezave med hitro rastjo posojil, potrošnje in zunanje trgovinske pozicije. Ocenjevali so agregatno funkcijo potrošnje pod predpostavko likvidnostne omejenosti gospodinjstev. Pri tem so ugotovili, da trenutni trendi na kreditnih trgih prebivalstva v veliki meri odsevajo fenomen ravnotežja, kjer se posojila prebivalstvu

povečujejo hitro iz zelo nizkih začetnih ravneh v kontekstu zmanjševanja likvidnostne omejenosti. V državah SE je ta trend zaslediti v zadnjih petih letih.

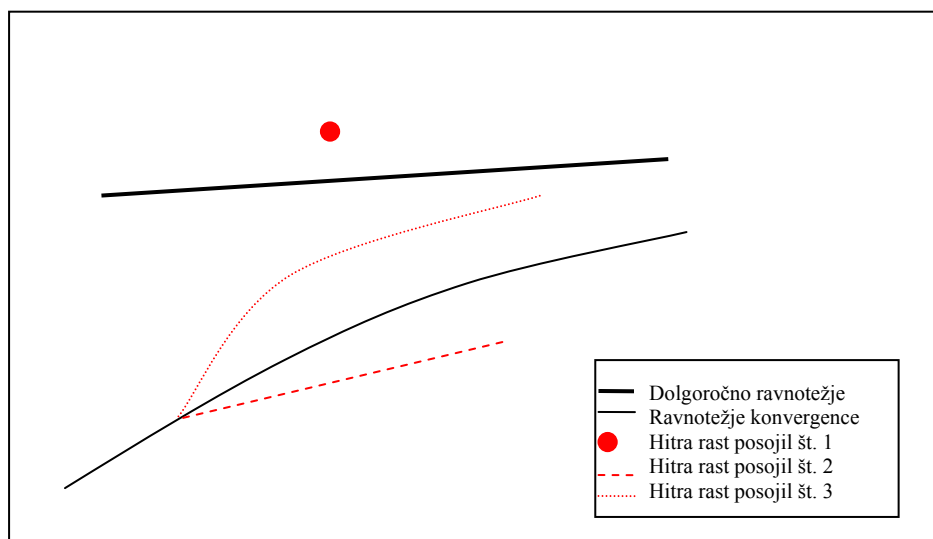
Hitra rast posojil je pospeševala pritiske na plačilno bilanco in dvignila zaskrbljenost glede tveganja finančnih kriz. Seveda pa je empirična literatura glede razvijajočih se trgov ugotovila, da je hitra rast posojil vedno predhodnica finančnih in plačilno bilančnih kriz. Vendar je samo okoli dvajset odstotkov zelo hitre rasti posojil povezane s krizami (Coricelli F., Mucci F. in Revoltella D., 2006, str. 2). Ocenjevanje narave in pomena teh posojil je ključno za razpravo o vzdržnosti. Coricelli et al. so želeli razlikovati med premiki proti novemu ravnotežju in primeri prekomerne rasti posojil. Empirična literatura o "novi" Evropi je istovetila hitro rast posojil kot dejanja rasti posojil v BDP nad določenim pragom.

Coricelli et al. pa zavzamejo drugačen pristop, in sicer najprej povežejo posojila prebivalstvu s potrošnjo in nato skušajo identificirati vlogo posojil pri zmanjševanju likvidnostnih omejitev prebivalstva. To jim omogoča, da lahko določijo vpliv posojil prebivalstvu na potrošnjo in pri tem ločijo med deležem posojil, ki dvignejo likvidnostne omejitve od deleža posojil, ki jih ima prebivalstvo brez likvidnostnih omejitev.

Empirična analiza je tako pokazala, da imajo zaradi prisotnosti strogih likvidnostnih omejitev ohlapni pogoji na kreditnem trgu precejšen učinek na potrošnjo, ki lahko v nekaterih primerih povzroči makroekonomsko neravnotežje, tako v smislu primanjkljajev tekočega računa kot inflacijskih pritiskov. Uničenje posojilnega mehurčka lahko vodi do gospodarske stagnacije z dolgoročnimi negativnimi učinki. Analiza je pokazala, da so bili v obdobju 2000-2004 hitre rasti posojil prebivalstvu na Madžarskem (tretje tromesečje leta 2002, drugo tromesečje leta 2003) in Poljskem (drugo tromesečje leta 2002). V ostalih državah SE analiza tega ni pokazala.

Kiss G., Nagy M. in Vonnak B. (2006) so prav tako proučevali hitro rast posojil v državah SE. V okvir modela so določili hitro rast posojil, in sicer razlikujejo med tremi različnimi situacijami, ko se raven ali rast opazovanega posojila v BDP smatra za tveganega. Slika 5 prikazuje tri možne interpretacije hitre rasti posojil.

**Slika 5:** Verjetne definicije hitrih rasti posojil



Vir: Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 15.

Ko je raven nad temeljnim ravnotežjem za določenim presežkom, se lahko smatra kot hitra rast posojil. V drugem primeru je raven pod ravnotežjem, ampak stopnja rasti je hitrejša kot opazovana vzdolž dolgoročne ravnotežne poti. V tretjem primeru; čeprav je raven še vedno pod ravnotežjem, je stopnja rasti še večja kot tista, ki bi bila opravičena s potjo približevanja, določena s prilagodljivim parametrom. Če vsi tipi hitre rasti posojil obstajajo istočasno, potem je visoko tveganje prisotnosti presežnega večanja posojil (Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 15).

**Tabela 8:** Tveganja hitre rasti posojil v državah SE

|                        | Tip 1 | Tip 2   | Tip 3 |
|------------------------|-------|---------|-------|
| <b>Madžarska</b>       | Nizko | Srednje | Nizko |
| <b>Slovenija</b>       | Nizko | Srednje | Nizko |
| <b>Poljska</b>         | Nizko | Nizko   | Nizko |
| <b>Slovaška</b>        | Nizko | Nizko   | Nizko |
| <b>Češka Republika</b> | Nizko | Nizko   | Nizko |

Vir: Kiss G., Nagy M. in Vonnak B., 2006, str. 16.

Kot je razvidno iz tabele 8 so rezultati empirične analize pokazali, da so ravni posojil v BDP varno pod ravnotežjem, torej bo rast v prihodnosti ustrezala ravnotežju približevanja in ne nujno namigovala na hitro rast posojil.

## **4. EMPIRIČNA RAZISKAVA O MOŽNOSTIH RAZVOJA BANČNIH STORITEV ZA PREBIVALSTVO V VZHODNI IN JUGOVZHODNI EVROPI**

Spoznanja iz dosedanjih proučevanj, ki jih prikazuje tabela 7 sem uporabila pri oblikovanju modela. Z njim želim pojasniti preteklo rast posojil prebivalstvu v izbranih državah JVE in SND skupaj z EU 5. Najboljši model sem potem uporabila za napoved rasti posojil prebivalstvu v obravnavanih državah do leta 2015 ter se s tem opredelila, ali so možnosti razvoja posameznega bančnega sektorja na tem področju za vstop.

Tako bom v tem poglavju najprej poskušala poiskati dejavnike, ki so vplivali na razvoj posojil prebivalstvu oziroma pojasnjujejo obseg posojil prebivalstvu v EU 5, ki so se pridružile EU maja leta 2004, to je Sloveniji, Madžarski, Češki, Slovaški, Poljski. Izbira držav temelji na predpostavki, da lahko zaradi podobne politično-ekonomske preteklosti teh držav z državami, ki so predmet preučevanja v magistrskem delu, upravičeno pričakujemo, da se bodo vsaj nekatere značilnosti razvoja posojil, ugotovljene na primerjalnih državah v tem poglavju, odrazile tudi pri rasti posojil prebivalstvu. Ne glede na to, da so bile primerjalne države na začetku obravnavanega obdobja praviloma gospodarsko bolj razvite od držav, ki so predmet raziskave tega magistrskega dela. Namreč v večini slednjih je glavni cilj članstvo v EU, kar pomeni, da bodo šle po podobni poti kot primerjalne države. Na primerjalnih državah bom preverjala vpliv določenih spremenljivk na razvoj posojil prebivalstvu. Cilj tega poglavja je s statistično analizo poiskati modele, s katerimi se bo napovedalo rast posojil prebivalstvu v obravnavanih državah v obdobju 2006 – 2015.

### **4.1. Spremenljivke**

Kot odvisna spremenljivka je v modelih uporabljena rast posojil prebivalstvu v % ter posojila prebivalstvu v BDP v %. Druga oblika odvisne spremenljivke je normirana in zato veliko bolj primerna za raziskavo kot prva oblika, saj se na ta način izloči vpliv velikosti posamezne države, hkrati pa je preračunavanje v stopnjo rasti posojil prebivalstvu enostavno.

Pojasnjevalne spremenljivke so bile izbrane na podlagi obstoječe literature, ki je bila natančneje obravnavana v prejšnjem poglavju. Zato na tem mestu zgolj podajam vključene spremenljivke, njihovo opisno statistiko za primerljive države. Nekatere spremenljivke, ki bi jih bilo vsebinsko smiselno vključiti v analizo, zaradi nedostopnosti ali nekonsistentnosti podatkov niso vključene v analizo. S tem mislim predvsem na razne indekse kot je finančna liberalizacija, pravna ureditev, računovodska ureditev, za katere so podatki vseh preteklih obravnavanih let zelo težko dostopni.

Prav tako iz teorije izhajajo pričakovane povezave med pojasnjevalnimi in odvisno spremenljivko. Tako se pričakuje, da bodo spremenljivke BDP na prebivalca, BDP na prebivalca PPP, realna stopnja rasti BDP, NTI pozitivno povezane s posojili prebivalstvu,

medtem ko naj bi bili inflacija in posojilne obrestne mere negativno povezani z obsegom posojil prebivalstvu (glej tudi tabelo 11).

Opisne statistike pokažejo (glej tabeli 9 in 10), da so razlike v odvisnih in pojasnjevalnih spremenljivkah tako med državami SE kot med različnimi leti precejšnje. Slednje je razumljivo glede na precejšnje razlike v samem izhodiščnem položaju, ki so ga imele države ob začetku prehoda v tržni gospodarski sistem in tudi različne načine samega procesa tega prehoda.

**Tabela 9:** Opisne statistike pojasnjevalnih in odvisne spremenljivke v primerjalnih državah za leto 2000

|                                    | Enota            | N | Povprečna vrednost | Najmanjša vrednost | Največja vrednost | Razpon     | Standardni odklon |
|------------------------------------|------------------|---|--------------------|--------------------|-------------------|------------|-------------------|
| <b>BDP na prebivalca PPP</b>       | EUR              | 5 | 13.996             | 10.730             | 17.969            | 7.240      | 2.753             |
| <b>Inflacija</b>                   | %                | 5 | 8,58               | 3,90               | 12,02             | 8,12       | 3,15              |
|                                    | milijoni         |   |                    |                    |                   |            |                   |
| <b>NTI</b>                         | EUR              | 5 | 4.024              | 77                 | 10.094            | 10.017     | 3.878             |
| <b>Posojilna obrestna mera</b>     | %                | 5 | 13,72              | 7,20               | 21,50             | 14,30      | 5,46              |
| <b>Realne stopnje rasti BDP</b>    | %                | 5 | 3,88               | 2,00               | 5,20              | 3,20       | 1,16              |
| <b>BDP<sup>2</sup></b>             | EUR <sup>2</sup> | 5 | 42.216.194         | 16.777.216         | 111.218.116       | 94.440.900 | 39.119.989        |
| <b>Rast posojil prebivalstvu</b>   | %                | 5 | 21,46              | 5,50               | 35,90             | 30,40      | 11,21             |
| <b>Posojila prebivalstvu v BDP</b> | %                | 5 | 6,60               | 4,00               | 10,00             | 6,00       | 2,70              |

Vir: Lastni izračuni.

Najvišji BDP na prebivalca, merjenim s pariteto kupne moči (PPP) je imela Slovenija (17.969 EUR), najnižjega Poljska (10.730 EUR). Podobno je z BDP na prebivalca, kateri je bil zopet najvišji v Sloveniji (10.546 EUR), najnižjega pa je dosegala Slovaška (4.096 EUR). Pri realnih stopnjah rasti BDP je bila slika drugačna. Najvišjo realno stopnjo rasti BDP je dosegala Madžarska (5,2%), medtem ko je imela Slovaška (2%) med vsemi državami najnižjo realno stopnjo rasti BDP. Inflacijske stopnje so bile v letu 2000 še vedno relativno visoke, vendar so bile razlike med državami velike. Povprečna inflacijska stopnja je znašala 8,6%, najnižjo inflacijo je v letu 2000 imela Češka Republika (2%), najvišjo inflacijo pa Slovaška (12,02%). Velik razpon je moč opaziti pri neposrednih tujih investicijah, kjer je razlika med najvišjimi NTI na Poljskem (10.094 milijonov EUR) in najnižjimi NTI v Sloveniji (77 milijonov EUR) znašala kar 10.017 milijonov EUR.

Posojilne obrestne mere so bile v primerjavi z državami EU še vedno zelo visoke, na Poljskem, kjer so bile najvišje, je povprečna posojilna obrestna mera znašala kar 21,5%, medtem ko je bila najnižja povprečna posojilna obrestna mera na Češkem (7,20%). Opaziti je tudi velik razpon pri rasti posojil prebivalstvu, katere povprečna stopnja v letu 2000 je bila 21,46%. Razpon je znašal kar 30,4 odstotne točke. Najnižjo stopnjo rasti je dosegala Slovenija (5,5%), medtem ko je Poljska na tem področju rasla najhitreje (35,9%). Presenetljivi so tudi deleži posojil prebivalstvu v BDP, saj so le ti podobni proučevanim

državam JVE in SND iz leta 2005. To bi lahko pomenilo, da imajo proučevane države JVE in SND podobno stanje posojil v letu 2005 kot države SE v letu 2000, se pravi na začetku prehoda v tržno gospodarstvo. Najvišji delež posojil prebivalstvu v BDP leta 2000 je imela Slovenija (10%), najnižji delež je dosegala Češka republika (4%).

**Tabela 10:** Opisne statistike pojasnjevalnih in odvisne spremenljivke v primerjalnih državah za leto 2005

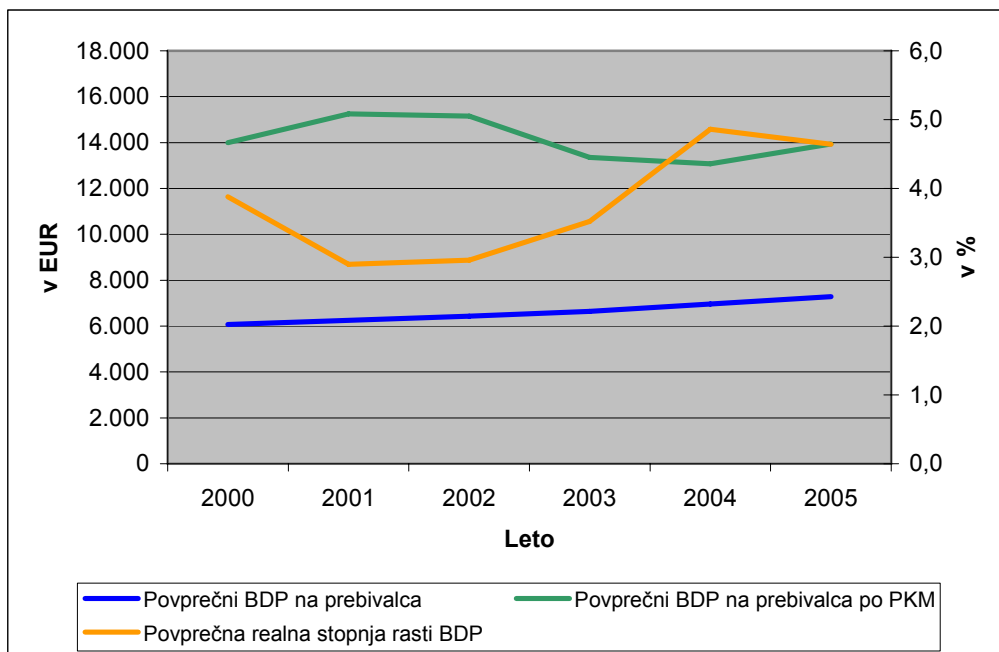
|                                    | Enota            | N | Povprečna vrednost | Najmanjša vrednost | Največja vrednost | Razpon      | Standardni odklon |
|------------------------------------|------------------|---|--------------------|--------------------|-------------------|-------------|-------------------|
| <b>BDP na prebivalca PPP</b>       | EUR              | 5 | 13.942             | 10.445             | 17.612            | 7.167       | 2.621             |
| <b>Inflacija</b>                   | %                | 5 | 2,52               | 1,73               | 3,78              | 2,05        | 0,92              |
|                                    | milijoni         |   |                    |                    |                   |             |                   |
| <b>NTI</b>                         | EUR              | 5 | 3.308              | 278                | 6.832             | 6.554       | 2.682             |
| <b>Posojilna obrestna mera</b>     | %                | 5 | 8,16               | 6,80               | 10,20             | 3,40        | 1,31              |
| <b>Realne stopnje rasti BDP</b>    | %                | 5 | 4,64               | 3,20               | 6,00              | 2,80        | 1,29              |
| <b>BDP<sup>2</sup></b>             | EUR <sup>2</sup> | 5 | 59.982.854         | 27.123.264         | 153.462.544       | 126.339.280 | 52.974.474        |
| <b>Rast posojil prebivalstvu</b>   | %                | 5 | 20,08              | 14,80              | 26,80             | 12,00       | 4,60              |
| <b>Posojila prebivalstvu v BDP</b> | %                | 5 | 14,10              | 11,30              | 17,40             | 6,10        | 2,30              |

Vir: Lastni izračuni.

Iz opisnih statistik so jasno razvidna trendna gibanja v ključnih kategorijah, ki so pomembna za empirično raziskavo.

V sliki 6 je lepo razvidno, da sta povprečni BDP na prebivalca ter BDP na prebivalca, merjen po pariteti kupne moči v primerjalnih državah SE vseskozi naraščala. Ravno tako je povprečna realna stopnja rasti BDP v obdobju 2000 do 2005 naraščala. To pomeni, da sta večji gospodarski razvoj in ekonomska blaginja prebivalstva zagotovo nujna predpogoja za možnost razvoja posojil prebivalstvu. Zato lahko pričakujem, da bodo ob višji ravni dohodka na prebivalca tudi razvoj posojil prebivalstvu večji.

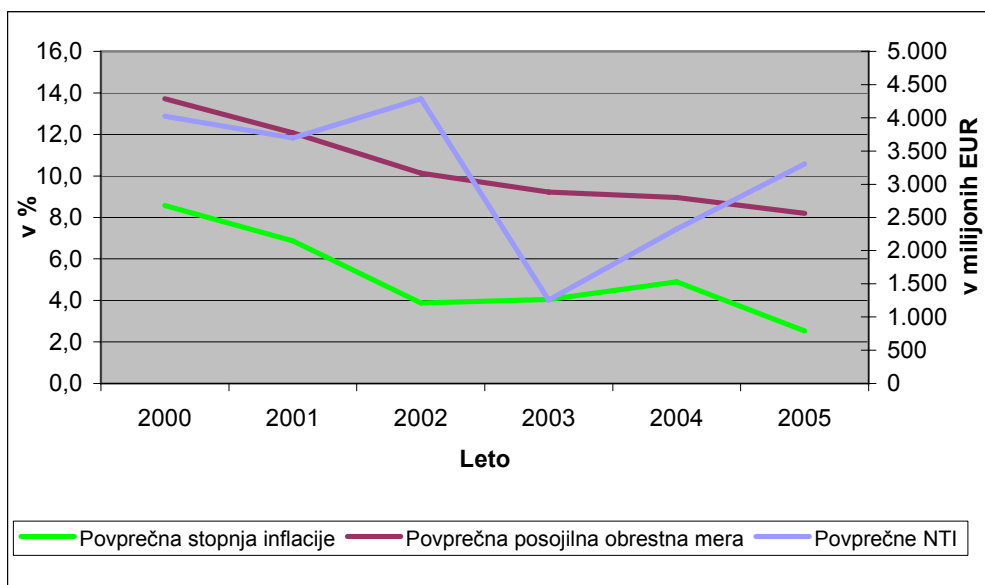
**Slika 6:** Gibanje povprečnega BDP na prebivalca, BDP na prebivalca po PKM ter povprečne realne stopnje rasti BDP v obdobju 2000-2005, vse izražene v evrih razen realne stopnje rasti BDP v %



Vir: Lastni izračuni.

Tudi relativno visoka gospodarska rast bi lahko vplivala na povečano povpraševanje po posojilih prebivalstvu. Se pravi pričakovana gospodarska rast lahko zagotavlja ustrezno rast posojil prebivalstvu. Vendar je razumljivo, da je rast posojil prebivalstvu lahko višja od gospodarske rasti.

**Slika 7:** Gibanje povprečne stopnje inflacije, posojilne obrestne mere ter povprečnih NTI v obdobju 2000-2005, vse izražene v % razen povprečne NTI v milijonih EUR

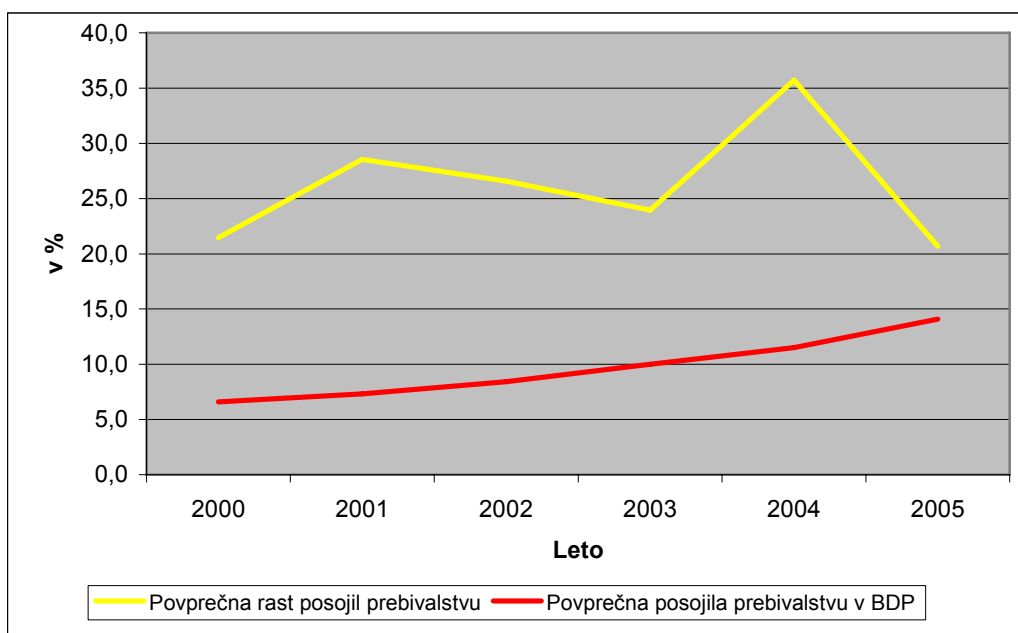


Vir: Lastni izračuni.

Iz slike 7 je jasno razviden padajoči trend pri posojilnih obrestnih merah, ki je seveda tesno povezan z zniževanjem inflacije. Obe spremenljivki prikazujeta približevanje držav SE evroobmočju. Ob tem je pomembno, da so se obrestne mere znižale bolj kot inflacija, kar pomeni, da so se znižale tudi realne obrestne mere. Na drugi strani so povprečne neposredne tuje investicije v preučevanem obdobju nihale, vendar pa je opaziti naraščajoči trend, kar vpliva tudi na zniževanje obrestne mere. Večje neposredne tuje investicije in nižje obrestne mere bi seveda morale pozitivno vplivati na razvoj posojil prebivalstvu. Nižje obrestne mere ter višja raven dohodka prebivalstva namreč vzpodbujajo ljudi k večjim zadolževanjem. Cena denarja je tako nižja kot v primeru višjih obrestnih mer.

Čeprav so povprečna posojila prebivalstvu v BDP še vedno daleč pod povprečjem evroobmočja (52,5%), je iz slike 8 jasno razvidno, da so se deleži posojil v BDP v preučevanem obdobju vseskozi povečevali, kar pomeni, da se trg posojil prebivalstvu v teh državah vse bolj razvija. Bolj podrobno predstavljeno za vsako državo pa je že bilo v poglavju institucionalni okvir. Deleži posojil prebivalstvu v BDP so se v petletnem obdobju povečali skoraj trikratno. Drugače je z gibanjem povprečne rasti posojil prebivalstvu, ki je v omenjenem obdobju nihala.

**Slika 8:** Gibanje povprečne rasti posojil prebivalstvu ter povprečnih posojil prebivalstvu v BDP za obdobje 2000-2005 v %



Vir: Lastni izračuni.

Razlog je v izvajanju omejitvenih ukrepov v nekaterih izmed držav SE (Madžarska) zaradi presežne rasti posojil, kar pa omejuje banke pri koriščenju posojilnega potenciala. S tem se pot približevanja evroobmočju upočasni in države se dalj časa prilagajajo. Že v drugem poglavju je bila prikazana rast posojil prebivalstvu v EU 5 ter narejena je bila primerjava z evroobmočjem.

## 4.2. Modela in metodologija

Za posojila prebivalstvu sem razvila dva modela. V vsakem modelu so uporabljene neodvisne spremenljivke iz tabele 11. Poleg teh sem v oba modela vključila tudi spremenljivko časa in konstanto. Modela za posojila prebivalstvu temeljita na panelu podatkov za države EU 5 za obdobje 2000–2005. Predpostavljata, da bodo na rast teh storitev v državah JVE in SND v obdobju od leta 2006 do leta 2015 vplivali enaki dejavniki in z enako jakostjo, kot so vplivali v državah EU 5 do vključitve v EU. V drugi model posojila prebivalstvu sem poleg neodvisnih spremenljivk iz tabele 11 vključila še kvadratno spremenljivko za BDP ter kontrolne nepravne spremenljivke za države. Tako sta modela razdeljena na dva osnovna dela. Prvi del je model s pojasnjevalnimi spremenljivkami z izjemo nepravilnih spremenljivk za posamezne države. V drugem delu rezultate dodatno kontroliram z nepravilnimi spremenljivkami za posamezne države. Z nepravilnimi spremenljivkami sem želela ugotoviti, ali imajo posamezne proučevane države oziroma njihovo gospodarstvo kakšen vpliv na dana posojila prebivalstvu. V obeh delih nato s posameznim modelom iščem dejavnike, ki statistično značilno vplivajo na posojila prebivalstvu.

Pred vključitvijo neodvisnih spremenljivk v model sem preverila medsebojno neodvisnost spremenljivk in izločila problem multikolinearnosti. Pri tem nekatere spremenljivke zaradi visoke multikolinearnosti ne nastopijo v istih modelih: tovrstni par sta BDP na prebivalca in BDP na prebivalca PPP. Na panelu podatkov sem s programom SPSS uporabila multiplo regresijo v različnih časovnih obdobjih. Z uporabo metod avtomatskega in ročnega postopnega dodajanja spremenljivk v model sem preverila smer in vpliv posamezne spremenljivke. Analiza variance mi je potrdila veljavnost modelov kot celote, kakovost posameznega modela pa sem preverjala s popravljenim koeficientom determinacije, ki je za oba modela naveden v tabeli 12. Kljub dostopnosti podatkov le za krajše obdobje je zaradi panelne strukture podatkov opazovanj in s tem stopinj prostosti pri preverjanju modelov dovolj.

Na podlagi dobljenih rezultatov modela za petletno obdobje bom napovedala rast posojil prebivalstvu za omenjene nove članice ter ostale države JVE in SND. Razlogov za to odločitev je več; prvi je približevanje držav JVE in SND novim članicam EU, drugi je hitra rast posojil prebivalstvu v državah JVE in SND, katera se bo v prihodnje upočasnila in zaradi tega je rast posojil prebivalstvu novih članic EU dober primer za napovedovanje rasti posojil prebivalstvu v državah JVE in SND.

Logika vključitve spremenljivk v posamezne modele je v obeh delih podobna. Oba modela preverjata, kakšen je vpliv makroekonomskih spremenljivk na obseg posojil prebivalstvu. V prvem modelu nastopa večje število pojasnjevalnih spremenljivk, s čimer sem poskušala preveriti, ali večje število vključenih spremenljivk spremeni značilnosti in/ali predznake določenih spremenljivk.

## **Izbrana modela:**

### ▪ 1. model posojil prebivalstvu

$$\text{Rast posojil prebivalstvu}_t = \alpha + \beta_1 * T_t + \beta_2 * \text{inflacija}_t + \beta_3 * \text{NTI}_t - \beta_4 * \text{posojilna obrestna mera}_t + \beta_5 * \text{realna rast BDP}_t + \beta_6 * \text{BDP na prebivalca PPP}_t$$

Na podlagi zgoraj omenjenih izbir v preteklih ocenjevanjih sem se odločila za naslednje pojasnjevalne spremenljivke: BDP na prebivalca PPP, realna rast BDP, letna stopnja inflacije, neposredne tuje investicije ter posojilna obrestna mera (glej tabelo 12). BDP na prebivalca PPP se vidi kot jasna izbira, kot je v vseh preteklih ocenjevanjih in eden izmed dobrih razlogov je, da se bo nedavna nizka raven finančnega posredništva v tranzicijskih državah povečala vzporedno z realnim približevanjem proti povprečju BDP na prebivalca PPP EU. Zato je za pričakovati pozitiven vpliv le te na rast posojil prebivalstvu. Prav tako enako velja za realno rast BDP, kjer višja realna rast BDP pomeni višjo rast posojil prebivalstvu.

Vrh tega se pričakuje tudi pozitiven vpliv neposrednih tujih investicij na rast posojil prebivalstvu, saj imajo vpliv na znižanje obrestnih mer. Razlog za izbiro posojilne obrestne mere je v pogostosti te spremenljivke v preteklih študijah, kjer je bilo empirično dokazano, da ima posojilna obrestna mera negativen vpliv na rast posojil. To pomeni, če je prisotno povišanje posojilne obrestne mere, se bo rast posojil prebivalstvu zmanjšala. Ravno tako se je pri proučevanju študij izkazalo, da inflacija dobro pojasnjuje posojila prebivalstvu, in sicer pozitivno vpliva na posojila, saj je z višjo inflacijo obseg posojil večji, prav tako pa se tudi realna obrestna mera zmanjša, kar pomeni zopet večji obseg posojil prebivalstvu. V model sem vključila tudi časovno komponento, saj s tem izločim vpliv časa in tako so rezultati bolj konsistentni.

### ▪ 2. model posojil prebivalstvu

$$\text{Posojila prebivalstvu v BDP}_t = \alpha + \beta_1 * T_t + \beta_2 * \text{inflacija}_t + \beta_3 * \text{BDP na prebivalca}^2 + \beta_{k+1} * D$$
  
(neprave kontrolne spremenljivke za države)

Razlogi za vključitev inflacije in BDP na prebivalca so v drugem modelu enaki kot so navedeni zgoraj. Pričakovan vpliv je pozitiven ter v skladu z dosedanjimi empiričnimi dognanji. Vključene so tudi kontrolne nepravne spremenljivke za države.

## **4.3. Podatki**

Za empirično analizo rasti posojil prebivalstvu so bili zbrani letni podatki za Slovenijo, Češko, Madžarsko, Slovaško ter Poljsko za obdobje od leta 2000 do leta 2005. Ravno tako velja za proučevane države JVE in SND. Baza podatkov zajema 16 držav, in sicer iz skupin JVE, SE in SND, katere značilnosti so že predstavljene v drugem poglavju. Tako da je v

prvem delu empirične analize 25 opazovanj, v drugem delu analize pa so napovedi za posamezno opazovano državo. Seveda bi bila verodostojnost rezultatov boljša, če bi imela na razpolago daljšo časovno vrsto podatkov. Podatki so pridobljeni iz sekundarnih virov. Podatki in njihovi viri za posamezne spremenljivke so prikazani v tabeli 6. Viri podatkov so centralne banke opazovanih držav, lastni izračuni, predvsem za napovedi makroekonomskih podatkov za obdobje 2006-2015 s pomočjo napovedi iz baz podatkov Euromonitorja in IMF (Mednarodnega denarnega sklada), Euromonitor, IMF, EBRD Transition Report 2005, poročila mednarodnih bank Raiffeisen in BA-CA o bančnih sektorjih. Pri neodvisnih spremenljivkah je navedena tudi pričakovana smer vpliva na odvisno spremenljivko. V tabeli 11 prikazujem tudi različne načine opredelitve rasti posojil prebivalstvu, ki so bile uporabljene v empiričnih študijah.

Glavne omejitve pri empirični raziskavi so bile: pomanjkanje podatkov, predvsem za Kosovo, Črno goro posebej kot samostojno državo, Bosno in Hercegovino, Moldavijo in Kazahstan. Naslednja od omejitev je bila pri ugotavljanju modela, in sicer analiza držav SE, katere so predstavljale dober primer, je bila narejena na zelo kratki časovni vrsti (obdobje 200-2005), kar je lahko vplivalo na statistično značilnost rezultatov.

#### **4.3.1. Problemi s podatki**

Pri zbiranju podatkov sem naletela na številne probleme, predvsem zaradi razcepitve držav ter zaradi vključitve manj razvitih držav v analizo. Njihove statistične službe namreč v preteklosti niso spremljale in izračunavale ustreznih podatkov, zato v statističnih publikacijah teh držav in mednarodnih organizacijah le ti niso objavljeni. Problem kratke časovne vrste sem že omenila, ker pa je bilo problemov več, jih bom opisala postopno:

- Kosovo: V analizi Kosovo obravnavam posebej kot avtonomno pokrajino poleg Srbije. Iz tega razloga so podatki pri mednarodnih institucijah nedostopni, oziroma če so podatki na voljo, so v okviru Srbije. Namreč mednarodne institucije Kosovo spremljajo kot del Srbije. Edini vir podatkov za posojila prebivalstvu je centralna bančna oblast Kosova (The Central Banking Authority of Kosovo). Nekatere makroekonomske podatke pa je mogoče najti tudi pri Mednarodnem denarnem skladu. Nedostopni so podatki o neposrednih tujih investicijah ter BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči).
- Črna gora: Črna gora se je osamosvojila 3. junija 2006. Pri analizi se je tako pojavil problem pomanjkanja podatkov iz prejšnjih let. V poročilih Mednarodnega denarnega sklada je bilo le redko zaslediti podatke, ki so ločeni na Srbijo in Črno goro. Za pojasnjevalne spremenljivke BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči), NTI ter posojilno obrestno mero nisem našla ustreznih preteklih podatkov, da bi lahko Črno goro smiselno vključila v analizo kot samostojno enoto. Ti podatki so bili pomembni

zlasti za prvi obravnavan model. Zatorej sem Srbijo in Črno goro v empirični analizi obravnavala skupaj kot celoto pri obeh modelih.

- Bosna in Hercegovina: Kot je omenjeno v poročilu Mednarodnega denarnega sklada, tako imenovanem "Article IV" je Bosna in Hercegovina šele leta 1998 ustanovila svoj statistični urad, kateri pa še vedno ne zagotavlja zadostno zbiranje podatkov. Namreč statistično zbiranje podatkov še ni popolnoma urejeno. Največji problem so predstavljali večletni podatki. Tako moram dati v obzir možnost nezanesljivosti zbranih podatkov in posledično same analize. Spletna stran države Bosne in Hercegovine pri Mednarodni finančni statistiki (deluje v okviru Mednarodnega denarnega sklada) je bila vpeljana leta 2001. Največ podatkov je bilo na voljo v poročilih Mednarodnega denarnega sklada, poročilu EBRD (Evropska banka za obnovo in razvoj) ter v bazi podatkov Euromonitorja. V zelo veliko pomoč pri iskanju podatkov so mi bila tudi poročila mednarodnih bank, in sicer Raiffeisen ter BA-CA.
- Moldavija: Moldavija je najmanj razvita proučevana država. Temu primerno so tudi pomanjkljivi podatki. Največji problem je bil dostop do podatkov za celotno obravnavano obdobje. Tako sem morala uporabiti različne spletne vire in literaturo mednarodnih institucij; Mednarodni denarni sklad, EBRD (Evropska banka za obnovo in razvoj) ter Euromonitorja. V veliko pomoč so mi bila tudi poročila mednarodnih bank kot sta Raiffeisen in BA-CA, predvsem na področju bančnih posojil prebivalstvu. Moldavija je edino na spletni strani centralne banke relativno dobro pokrita s podatki, kateri so primerljivi s podatki omenjenih mednarodnih organizacij. Statistični urad Moldavije ima sicer na voljo svoje spletne strani, vendar so le te zelo pomanjkljive, saj je bil dostop do kar veliko podatkov, potrebnih za analizo, onemogočen. Namreč želeno besedilo je bilo v cirilici, spletna stran v angleškem jeziku pa neprimerna.
- Kazahstan: Problemi s podatki so bili podobni kot pri Moldaviji le da so poročila mednarodnih bank relativno slabo pokrita s podatki o Kazahstanu. Tako so mi bili v veliko pomoč predvsem viri spletnih strani centralne banke, poročila Mednarodnega denarnega sklada, poročila EBRD ter baza podatkov Euromonitorja. Največji problem so predstavljali večletni podatki za preteklo obdobje področja posojil prebivalstvu.

Zbiranje podatkov za potrebe empirične analize pri ostalih proučevanih državah ni predstavljalo večjih problemov. Zelo dobro pokrita z želenimi podatki so bila poročila Mednarodnega denarnega sklada, poročilo EBRD, baza podatkov Euromonitorja ter poročila dveh mednarodnih bank, Raiffeisen in BA-CA.

**Tabela 11:** Opredelitev spremenljivk in virov podatkov

| Spremenljivke                          | Razlaga                                                                       | Vir <sup>(a)</sup>                                                                              | Pričakovan vpliv |
|----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>ODVISNA SPREMENLJIVKA</b>           |                                                                               |                                                                                                 |                  |
| Posojila prebivalstvu                  | Posojila prebivalstvu so izražena v milijon evrih.                            | BA-CA report (2005), Raiffeisen report (2004)                                                   |                  |
| Posojila prebivalstvu v BDP            | Posojila prebivalstvu v BDP so izražena kot delež posojil prebivalstvu v BDP. | BA-CA report (2005), Raiffeisen report (2004)                                                   |                  |
| Rast posojil prebivalstvu              | Rast posojil prebivalstvu je izražena v % (yoy).                              | BA-CA report (2005), Raiffeisen report (2004)                                                   |                  |
| <b>NEODVISNE SPREMENLJIVKE</b>         |                                                                               |                                                                                                 |                  |
| <b>Bančne spremenljivke</b>            |                                                                               |                                                                                                 |                  |
| Povprečna posojilna obrestna mera      | Povprečje posojilnih OM v % vseh ročnosti                                     | Euromonitor, IMF, EBRD                                                                          | -                |
| <b>Makroekonomski kazalci</b>          |                                                                               |                                                                                                 |                  |
| BDP na prebivalca <sup>2</sup>         | BDP na prebivalca na kvadrat                                                  | Euromonitor, lastni izračuni.                                                                   | +                |
| BDP na prebivalca (2000)               | BDP na prebivalca v evrih v konstantnih cenah iz leta 2000.                   | Euromonitor, IMF, Lastni izračuni za obdobje 2006-2015 s pomočjo napovedi Euromonitorja ter IMF | +                |
| BDP na prebivalca PPP                  | BDP na prebivalca v evrih po pariteti kupne moči                              | IMF, WB: World Economic Outlook, April 2006                                                     | +                |
| Realna rast BDP                        | Realna rast BDP v %                                                           | Euromonitor, IMF                                                                                | +                |
| Inflacija                              | Letna stopnja rasti indeksa življenjskih stroškov v % (leto na leto)          | Euromonitor, IMF, Lastni izračuni za obdobje 2006-2015 s pomočjo napovedi Euromonitorja ter IMF | +                |
| NTI                                    | Neposredne tuje investicije, izražene v milijonih evrih                       | EBRD Transition Report 2005, lastni izračuni za obdobje 2006-2015                               | +                |
| <b>Neprava spremenljivka za državo</b> |                                                                               |                                                                                                 |                  |
| Neprava spremenljivka za državo        |                                                                               | Lastni izračuni                                                                                 | +/-              |

Opombe:

(a) Kjer je navedenih več virov, so bila izračunana povprečja.

Vir: Lastni.

#### 4.4. Rezultati raziskave

V tabeli 12 so prikazani rezultati raziskave za vzorec novih članic EU. Prikazane so vrednosti in statistične značilnosti nestandardiziranih regresijskih koeficientov neodvisnih spremenljivk po posameznih modelih, v razlagi pa navajam tudi standardizirane vrednosti. Pri obeh modelih so napovedane realne stopnje rasti v valuti posamezne države.

Izmed treh možnosti izražanja posojil prebivalstvu (odvisne spremenljivke) je statistično najboljše rezultate dala pri prvem modelu uporaba rasti posojil prebivalstvu, pri drugem modelu pa uporaba deleža posojil prebivalstvu v BDP. Vsebinsko so rezultati raziskave v skladu s pričakovanji, saj so predznaki koeficientov modela glede na pretekle empirične raziskave enaki.

**Tabela 12:** Napovedna modela za razvoj posojil prebivalstvu v državah JVE in SND

|                                 | <b>1. model</b><br><b>Posojila prebivalstvu</b> | <b>2. model</b><br><b>Posojila prebivalstvu</b> |
|---------------------------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Konstanta                       | - 16,136 *                                      | + 3,40 *                                        |
| Časovna komponenta              | + 4,400 *                                       | + 2,21 ***                                      |
| BDP na prebivalca <sup>2</sup>  |                                                 | + 5,185E-10 *                                   |
| Inflacija                       | + 2,655 *                                       | + 0,0373 *                                      |
| BDP p.c. PPP                    | 0,0006926 *                                     |                                                 |
| Posojilna obrestna mera         | - 1,925 *                                       |                                                 |
| NTI                             | + 0,004093 **                                   |                                                 |
| Realna stopnja rasti BDP        | + 3,707 *                                       |                                                 |
| <b>F test</b>                   | <b>1,570</b>                                    | <b>2,345</b>                                    |
| <b>R<sup>2</sup> popravljen</b> | <b>0,344</b>                                    | <b>0,934</b>                                    |

Opombe:

Statistična značilnost: \*\*\* 0,01; \*\* 0,05; \* 0,1.

(a) Neprave spremenljivke niso navedene.

Vir: Lastni izračuni.

##### **1. model**

NTI, realna stopnja rasti BDP, BDP na prebivalca PPP ter inflacija imajo pozitiven vpliv na rast posojil prebivalstvu. Te spremenljivke so pri pojasnjevanju rasti posojil prebivalstvu najpomembnejše zaradi visokega standardiziranega koeficienta. Visok je zlasti standardiziran koeficient realne stopnje rasti BDP, kar bo pomenilo, da bodo države, za katere se pričakuje

večja stopnja rasti BDP, imele višjo rast bančnih storitev prebivalstvu kot države z manjšimi pričakovanimi stopnjami rasti BDP. Poleg tega je visok tudi standardiziran koeficient inflacije, ki je povezana z realnimi obrestnimi merami, katere imajo pa negativen vpliv na rast posojil prebivalstvu. Najmanjši vpliv na rast imata BDP na prebivalca PPP ter NTI. Spremenljivka NTI statistično značilno pojasnjuje rast posojil prebivalstvu, medtem ko ostale pojasnjevalne spremenljivke niso statistično značilne. Vse imajo pričakovane predznake. Model je kot celota statistično značilen, popravljen determinacijski koeficient znaša 0,344, kar pomeni da je 34,4% variance rasti posojil prebivalstvu pojasnjene z vplivom pojasnjevalnih spremenljivk: NTI, realno stopnjo rasti BDP, BDP na prebivalca PPP, posojilno obrestno mero ter inflacijo. Če se vrednost NTI poveča za en milijon evrov, se stopnja rasti posojil prebivalstvu poveča za 0,0041 odstotne točke. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,05.

## **2. model**

V drugi model sem vključila poleg dveh pojasnjevalnih spremenljivk tudi neprave spremenljivke, s katerimi sem kontrolirala rezultate za vplive posameznih držav. Neprave spremenljivke za vse države so tudi statistično značilne. BDP na prebivalca ter inflacija imata pozitiven vpliv na rast posojil prebivalstvu. Ti spremenljivki sta pri pojasnjevanju rasti posojil prebivalstvu najpomembnejše zaradi visokega standardiziranega koeficienta. Visoki so zlasti standardiziran koeficient BDP na prebivalca, merjen s kvadratno funkcijo, in inflacije. Obe spremenljivki statistično neznačilno pojasnjujeta posojila prebivalstvu v BDP. Vendar je model kot celota statistično značilen, popravljen determinacijski koeficient modela znaša 0,934, kar pomeni da je kar 93,4% variance posojil prebivalstvu v BDP pojasnjene z inflacijo ter BDP na prebivalca na kvadrat.

## **Izbira modela**

Kriterij za izbiro modela je bil popravljen determinacijski koeficient, ki pove kakovost modela. Na podlagi tega kriterija sem se odločila za drug model, ki ima višji popravljen determinacijski koeficient in s tem bolje pojasnjuje izbrano odvisno spremenljivko (posojila prebivalstvu v BDP). Kljub temu, sem tudi za prvi model izdelala napovedi posojil prebivalstvu za proučevane države. Šele po smiselni preučitvi rezultatov sem se odločila za en napovedni model.

## **5. NAPOVEDI RASTI BANČNIH STORITEV PREBIVALSTU**

V poglavju 4 sta predstavljeni oceni modelov, ki relativno dobro pojasnjujeta posojila prebivalstvu. Oba modela sem uporabila pri napovedovanju rasti posojil prebivalstvu v opazovanih državah JVE ter SND. Tako sem izluščila neodvisne spremenljivke, s katerimi sem lahko pojasnila in napovedala odvisno spremenljivko ter prikazala pojasnjevalno moč in smer povezave.

Za napovedi rasti posojil prebivalstvu sem preko ocen modelov potrebovala tudi napovedi posameznih pojasnjevalnih spremenljivk v modelih. Zatorej sem za neodvisne spremenljivke zbrala napovedi njihovih vrednosti v obdobju 2006–2015 iz različnih virov. Najpomembnejši vir so predstavljale mednarodne institucije, kjer v svojih vsakoletnih poročilih za posamezno državo predstavijo tudi napovedi za prihodnja leta. Običajno so bile napovedi v teh poročilih izdelane do leta 2007 ali 2008. To je veljalo predvsem za poročila IMF, medtem ko sem imela na voljo v bazi podatkov Euromonitorja napovedi želenih spremenljivk do leta 2015. Kjer napovedi ne obstajajo, sem jih izdelala sama. Tako sem na primer za realno stopnjo rasti BDP uporabila povprečno napoved Euromonitorja in IMF. Vendar napovedi niso na voljo za vse izbrane države JVE in SND za vsa leta, zato sem glede na kvalitativne ocene iz različnih virov pri Črni gori upoštevala povprečja balkanskih držav, povečana za odstotno točko, pri Srbiji zmanjšana za odstotno točko, za Kosovo sem uporabila povprečje balkanskih držav, v obdobju 2013–2015 in enako za Makedonijo v obdobju 2011–2015. Pri Moldaviji pa sem upoštevala povprečje rasti Rusije in Romunije, zmanjšane za odstotno točko. Te napovedi so prikazane v tabeli 13. Podobno metodo napovedovanja sem uporabila tudi pri inflaciji (glej tabelo 19, 20, 21 na str. 49–51).

**Tabela 13:** Napovedi realnih stopenj rasti BDP v izbranih državah JVE in SND (v %)

|                   | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Povpr. |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| <b>Kazahstan</b>  | 8,00 | 8,00 | 6,81 | 6,34 | 5,61 | 6,51 | 4,77 | 4,86 | 5,11 | 5,19 | 6,12   |
| <b>Črna gora</b>  | 5,53 | 5,74 | 5,76 | 5,72 | 5,70 | 5,63 | 5,32 | 5,24 | 5,13 | 5,44 | 5,52   |
| <b>Kosovo</b>     | 5,49 | 5,44 | 5,43 | 5,28 | 5,34 | 5,22 | 5,22 | 5,13 | 4,13 | 4,44 | 5,11   |
| <b>BIH</b>        | 5,18 | 5,25 | 5,20 | 5,10 | 5,10 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,08   |
| <b>Bolgarija</b>  | 5,55 | 5,85 | 5,37 | 5,09 | 4,86 | 4,94 | 4,25 | 4,72 | 4,58 | 4,89 | 5,01   |
| <b>Romunija</b>   | 5,20 | 5,60 | 5,80 | 6,16 | 5,61 | 5,16 | 4,00 | 3,44 | 2,72 | 3,15 | 4,68   |
| <b>Rusija</b>     | 5,65 | 5,40 | 5,28 | 5,20 | 4,95 | 4,15 | 3,22 | 3,87 | 4,23 | 4,65 | 4,66   |
| <b>Ukrajina</b>   | 3,90 | 4,65 | 4,72 | 4,65 | 4,45 | 4,48 | 4,42 | 4,18 | 4,49 | 4,58 | 4,45   |
| <b>Makedonija</b> | 4,00 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,50 | 4,63 | 4,32 | 4,24 | 4,13 | 4,44 | 4,38   |
| <b>Moldavija</b>  | 6,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 4,00 | 2,66 | 2,48 | 2,9  | 4,30   |
| <b>Hrvaška</b>    | 4,05 | 4,30 | 4,44 | 4,38 | 4,31 | 4,26 | 3,64 | 3,48 | 3,25 | 3,87 | 4,00   |
| <b>Srbija</b>     | 3,53 | 3,74 | 3,76 | 3,72 | 3,70 | 3,63 | 3,32 | 3,24 | 3,13 | 3,44 | 3,52   |

Vir: Euromonitor, IMF, Eurostat, EBRD, lastne napovedi.

Napovedi preostalih pojasnjevalnih spremenljivk sem izdelala z linearnimi ali nelinearnimi trendi (glej posamezne funkcijske oblike spremenljivk za izračun napovedi v slikah 11–19 v prilogi magistrskega dela). Napovedi pojasnjevalnih spremenljivk sem potrebovala za izračun napovedi s pomočjo prvega modela. Za posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI napovedi niso obstajale.

Metoda napovedovanja temelji na funkcijskem odnosu med časovno komponento in neodvisno spremenljivko. Tukaj neodvisna spremenljivka postane odvisna, in sicer s pomočjo narisane grafa v Excelu se opazuje gibanje spremenljivke v času. Če je gibanje spremenljivke v danem času padajoče, potem vstavim logaritemsko trendno črto, sicer potenčno, če gre za naraščajoče gibanje. Nato na podlagi trendne črte, saj napovedujem zvezno, ugotovim funkcijsko povezavo in le to vstavim v manjkajoče leto, npr. 2006 in tako nadaljujem z izračuni za vsa leta do 2015 za vse opazovane države.

V tabeli 14 so predstavljeni rezultati napovednih modelov posameznih pojasnjevalnih spremenljivk, izdelanih v programu Excel. Iz slik, ki so, kot že zgoraj omenjeno, na voljo v prilogi magistrskega dela, je bilo mogoče ugotoviti naslednje. Za države SE je bil značilen trend padanja posojilne obrestne mere v danem časovnem obdobju. Zato sem za manjkajoča napovedna leta uporabila logaritemsko trendno črto. Napovedni modeli posojilne obrestne mere so bili dobro pojasnjeni s časovno komponento. Determinacijski koeficient modelov se je gibal od 0,23 (za Češko) do 0,97 (za Slovenijo). Pri BDP na prebivalca PPP je bilo opaženo nihanje vrednosti v času. Zatorej to gibanje najbolj pojasnjuje polinomska trendna črta. Determinacijski koeficient je bil od 0,41 (za Madžarsko) do 0,59 (za Slovaško). Gibanje NTI v času je najbolje pojasnjevala logaritemska trendna črta. Le to pa je pri posameznih državah močno nihalo. Determinacijski koeficienti so bili tudi tu od države do države različni.

**Tabela 14:** Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države SE

| Napoved                 | Model                           | Poljska   | Madžarska | Češka     | Slovaška | Slovenija |
|-------------------------|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|-----------|
| Posojilna obrestna mera | Konstanta                       | 21,17     | 12,58     | 7,72      | 11,04    | 16,74     |
|                         | Časovna komponenta              | -7,64     | -1,29     | 0,49      | -23,387  | -5,02     |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,95      | 0,50      | 0,23      | 0,93     | 0,97      |
| BDP na prebivalca PPP   | Konstanta                       | 12,27     | 15.645    | 17.351    | 14.169   | 20.539    |
|                         | Časovna komponenta              | -910,20   | -941,08   | -1.274,70 | -969,06  | -1.458,80 |
|                         | Časovna komponenta <sup>2</sup> | 107,43    | 120,82    | 149,28    | 135,70   | 172,90    |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,48      | 0,41      | 0,43      | 0,59     | 0,42      |
| NTI                     | Konstanta                       | 9.037,4   | 2.864,1   | 6.043,3   | 2.551,9  | 335,8     |
|                         | Časovna komponenta              | -3.128,00 | -236,56   | -666,83   | -649,30  | 40,61     |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,73      | 0,02      | 0,03      | 0,11     | 0,00200   |

Vir: Lastni izračuni.

Za napovedne modele posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI skupine držav JVE (glej tabelo 15) lahko povzamem naslednje. Tudi tukaj je moč zaslediti podoben trend posojilne obrestne mere kot pri državah SE. V povprečju so posojilne obrestne mere padale, zato je bilo to gibanje najbolje pojasnjeno z logaritemsko trendno črto. Determinacijski koeficienti modelov so bili od 0,49 (za Hrvaško) do 0,97 (za Srbijo in Črno goro). Pri BDP na prebivalca PPP sem prišla do podobnih ugotovitev kot pri državah SE. Problem je predstavljal edino Kosovo, za katerega ni bilo razpoložljivih podatkov preteklih let za BDP na prebivalca

PPP ter NTI. Zato izračun napovednega modela ni bil mogoč. Nenazadnje je bilo pri NTI ravno tako moč opaziti nihanje vrednosti v času kot je bilo za države SE. Izbira trendne črte je bila enaka.

**Tabela 15:** Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države JVE

| Napoved                 | Model                           | Hrvaška   | BIH     | SČG     | Makedonija | Kosovo | Romunija | Bolgarija |
|-------------------------|---------------------------------|-----------|---------|---------|------------|--------|----------|-----------|
| Posojilna obrestna mera | Konstanta                       | 9,87      | 10,19   | 72,60   | 20,81      | 15,03  | 55,17    | 11,82     |
|                         | Časovna komponenta              | 1,12      | -0,46   | -1,11   | -4         | -0,59  | -18,44   | -2,01     |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,49      | 0,57    | 0,97    | 0,68       | 0,73   | 0,95     | 0,91      |
| BDP na prebivalca PPP   | Konstanta                       | 10.959,00 | 5.424   | 4.691   | 8.218      | n.p.   | 7.028    | 7.727     |
|                         | Časovna komponenta              | -591,51   | -352,02 | -290,32 | -877,92    | n.p.   | -335,05  | -481,05   |
|                         | Časovna komponenta <sup>2</sup> | 75,01     | 46,28   | 40,28   | 91,42      | n.p.   | 60,84    | 76,61     |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,32      | 0,47    | 0,50    | 0,72       | n.p.   | 0,72     | 0,69      |
| NTI                     | Konstanta                       | 1.343,9   | 134,1   | 36,5    | 260,5      | n.p.   | 847,8    | 815,2     |
|                         | Časovna komponenta              | -253,03   | 0,64    | 2,18    | -0,53      | n.p.   | 0,76     | 456,03    |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,17      | 0,84    | 0,93    | 0,28       | n.p.   | 0,67     | 0,31      |

Vir: Lastni izračuni.

V tabeli 16 so predstavljeni rezultati napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države SND. Ugotovitve ne bom pojasnjevala podrobneje, saj so podobne predhodnim ugotovitvam za države SE in države JVE. Na tem mestu bi omenila le, da je bilo opaziti za državo Rusijo, Ukrajino ter Kazahstan drugačno gibanje spremenljivke BDP na prebivalca PPP v času. Pri teh državah je bilo moč opaziti v povprečju naraščajoči trend. Iz tega razloga je najbolje omenjeno gibanje pojasnjevala potenčna trendna črta. Determinacijski koeficient pa znaša od 0,47 (za Rusijo) do 0,72 (za Kazahstan). Gibanje NTI v času ima podobne značilnosti in tako so tudi trendne črte enakih vrst kot pri državah SE ter JVE.

**Tabela 16:** Napovedni modeli posojilne obrestne mere, BDP na prebivalca PPP ter NTI za države SND

| Napoved                 | Model                           | Moldavija | Rusija   | Ukrajina | Kazahstan |
|-------------------------|---------------------------------|-----------|----------|----------|-----------|
| Posojilna obrestna mera | Konstanta                       | 33,46     | 19,06    | 42,12    | 18,17     |
|                         | Časovna komponenta              | -8,81     | -4,85    | -15,89   | -2,93     |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,93      | 0,89     | 0,98     | 0,85      |
| BDP na prebivalca PPP   | Konstanta                       | 2.010,90  | 7.728    | 4.246    |           |
|                         | Časovna komponenta              | -213,61   | 0,10     | 0,18     | 0,18      |
|                         | Časovna komponenta <sup>2</sup> | 34,35     | /        | /        | /         |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,71      | 0,47     | 0,66     | 0,72      |
| NTI                     | Konstanta                       | 136,5     | -1.195,2 | 678,9    | 1711,5    |
|                         | Časovna komponenta              | -22,82    | 1.672,50 | 0,25     | 0,31      |
|                         | R <sup>2</sup>                  | 0,28      | 0,32     | 0,28     | 0,25      |

Vir: Lastni izračuni.

Napovedi za posamezne spremenljivke so tudi na voljo v tabelah 19, 20, 21.

Izdelane napovedi neodvisnih spremenljivk sem uporabila v modelih iz tabele 12 in tako dobila modelske napovedi rasti posojil prebivalstvu. Napovedi rasti vključujejo tveganje spremembe deviznega tečaja, saj gre za realne rasti vrednosti posojil prebivalstvu, izražene v valuti posamezne države. V nadaljevanju te napovedi prikažem za posamezni model in jih dopolnim z dodatnimi kvalitativnimi ocenami.

## 5.1. Rezultati napovedi prvega modela

**Tabela 17:** Modelske napovedi letne realne rasti posojil prebivalstvu (v%)

|                   | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | Povpr. rasti |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| <b>Ukrajina</b>   | 33,31 | 39,85 | 44,34 | 46,46 | 42,40 | 48,67 | 49,90 | 53,15 | 51,70 | 50,32 | 46,01        |
| <b>Rusija</b>     | 35,63 | 37,21 | 40,35 | 43,89 | 47,02 | 51,82 | 46,75 | 41,91 | 45,93 | 50,14 | 44,06        |
| <b>SČG</b>        | 31,86 | 37,60 | 32,19 | 35,23 | 43,52 | 48,94 | 49,02 | 48,12 | 49,95 | 50,53 | 42,70        |
| <b>Bolgarija</b>  | 30,21 | 31,54 | 34,02 | 38,57 | 42,85 | 48,37 | 50,57 | 47,40 | 46,75 | 52,64 | 42,29        |
| <b>Kazahstan</b>  | 31,20 | 35,06 | 35,68 | 39,17 | 36,28 | 44,44 | 40,27 | 43,69 | 48,59 | 49,79 | 40,42        |
| <b>Romunija</b>   | 6,86  | 16,53 | 26,38 | 32,77 | 37,05 | 44,05 | 42,63 | 48,24 | 51,39 | 53,69 | 35,96        |
| <b>Moldavija</b>  | 23,72 | 23,70 | 27,58 | 32,19 | 36,07 | 36,22 | 36,90 | 35,47 | 39,47 | 45,80 | 33,71        |
| <b>BIH</b>        | 19,51 | 21,47 | 27,95 | 26,23 | 28,50 | 33,52 | 37,85 | 41,51 | 44,17 | 45,85 | 32,66        |
| <b>Makedonija</b> | 6,44  | 14,86 | 20,58 | 26,00 | 31,59 | 30,48 | 34,60 | 39,46 | 42,13 | 45,28 | 29,14        |
| <b>Kosovo</b>     | 8,86  | 15,02 | 19,63 | 24,00 | 28,73 | 32,68 | 36,02 | 33,21 | 37,28 | 42,90 | 27,83        |
| <b>Hrvaška</b>    | 12,64 | 18,42 | 22,67 | 24,32 | 27,95 | 31,72 | 30,35 | 32,57 | 34,58 | 37,79 | 27,30        |

Vir. Lastni izračuni

V tabeli 17 so modelske napovedi letne realne rasti posojil prebivalstvu na podlagi prvega modela. V skupini držav JVE je po napovedih rast posojil najhitrejša v Srbiji in Črni gori, Bolgariji, Romuniji ter Bosni in Hercegovini. Razlog temu so višje realne stopnje BDP, predvsem v Bosni in Hercegovini, Bolgariji ter Romuniji. V Srbiji in Črni gori bi lahko pripisali višjo rast bančnih storitev prebivalstvu večjim NTI, katere imajo vpliv na nižje obrestne mere in s tem višjo rast posojil prebivalstvu. Na Hrvaškem je napovedana rast posojil prebivalstvu najnižja.

V skupini držav SND je po napovedih rast posojil najhitrejša v Ukrajini, Rusiji, Kazahstanu ter Moldaviji. Ravno tako lahko hitro rast bančnih storitev v Rusiji, Ukrajini ter Kazahstanu pripišemo visokim realnim stopnjam BDP. S tem je posledično večja razvitost finančnega sistema in ne nazadnje so tudi zadosti velik dejavnik rasti NTI.

Pri rezultatih napovedi prvega modela se je pojavil problem, saj so napovedane letne realne rasti posojil prebivalstvu v povprečju zelo visoke. Pred tem so bile pri nekaterih državah

(Moldavija, Srbija in Črna gora, Kosovo) še višje in sem jih zato morala popravljati. Toda kljub popravkom pri posameznih državah, so napovedi letnih realnih posojil prebivalstvu previsoke. Razlog je v modelu, kjer k pojasnjevanju pomembno prispeva realna rast BDP. Poleg tega je le ta napovedana visoko pri nekaterih državah kot so Ukrajina, Srbija in Črna gora, Rusija ter Kazahstan. Zatorej je razumljivo, da so napovedi rasti posojil prebivalstvu prišle tako visoke. Vrh tega napovedane rasti posojil prebivalstvu po posameznih letih v povprečju naraščajo, kar ni sprejemljivo za desetletno obdobje. V napovedanem desetletnem obdobju je običajno trend pojemajočega naraščanja. To pomeni, da se stopnje rasti posojil postopoma zmanjšujejo in ne vselej naraščajo. Se pravi pri temu modelu se kaže velik vpliv držav z napovedanimi visokimi realnimi stopnjami rasti BDP, katere potem prinesejo previsoke, nesmiselne in težko utemeljive napovedi rasti posojil prebivalstvu.

## 5.2. Rezultati napovedi drugega modela

Na podlagi rezultatov napovedi rasti posojil prebivalstvu za obdobje 2006-2015 lahko podam naslednje ugotovitve. Kot sem že omenila v enem izmed poglavij skupina držav SE vsebuje nove članice EU in predstavlja primerjano skupino za ostale skupine držav SND in JVE, kjer lahko ugotovim, kdaj bodo katere države SND in JVE dohitele nove članice EU ter kakšne bodo temu primerne stopnje rasti posojil prebivalstvu. V tabeli 18 so prikazane modelske napovedi rasti posojil prebivalstvu.

**Tabela 18:** Modelske napovedi letnih realnih rasti posojil prebivalstvu (v %)

|                   | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | Povpr. rasti |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| <b>Ukrajina</b>   | 32,37 | 28,14 | 22,48 | 22,18 | 21,83 | 23,86 | 22,33 | 20,70 | 20,27 | 19,76 | 23,39        |
| <b>Rusija</b>     | 47,09 | 38,47 | 28,67 | 26,79 | 20,91 | 15,79 | 12,02 | 14,52 | 12,90 | 9,77  | 22,69        |
| <b>SČG</b>        | 52,29 | 35,70 | 21,63 | 19,90 | 17,49 | 14,66 | 13,45 | 12,82 | 12,03 | 11,75 | 21,17        |
| <b>Moldavija</b>  | 58,02 | 28,91 | 22,56 | 18,72 | 15,87 | 14,69 | 11,71 | 9,29  | 9,87  | 10,57 | 19,82        |
| <b>Kosovo</b>     | 47,93 | 29,48 | 23,10 | 19,38 | 17,09 | 14,87 | 13,26 | 12,27 | 10,21 | 10,22 | 20,02        |
| <b>Kazahstan</b>  | 23,69 | 23,64 | 18,58 | 16,44 | 13,29 | 14,86 | 8,70  | 11,78 | 11,34 | 10,53 | 15,29        |
| <b>Romunija</b>   | 22,79 | 23,70 | 20,93 | 18,80 | 13,49 | 12,86 | 9,67  | 7,60  | 6,19  | 7,41  | 14,34        |
| <b>Bolgarija</b>  | 20,10 | 16,41 | 16,65 | 15,46 | 13,31 | 12,46 | 9,63  | 10,71 | 9,04  | 9,26  | 13,30        |
| <b>Makedonija</b> | 17,70 | 18,96 | 15,72 | 14,05 | 12,85 | 11,93 | 10,15 | 9,51  | 8,70  | 8,93  | 12,85        |
| <b>BIH</b>        | 14,66 | 13,20 | 14,54 | 11,98 | 11,27 | 11,49 | 10,46 | 10,18 | 9,71  | 9,27  | 11,67        |
| <b>Hrvaška</b>    | 8,25  | 8,46  | 7,61  | 7,25  | 7,04  | 6,93  | 5,45  | 5,67  | 5,37  | 7,17  | 6,92         |

Vir: Lastni izračuni.

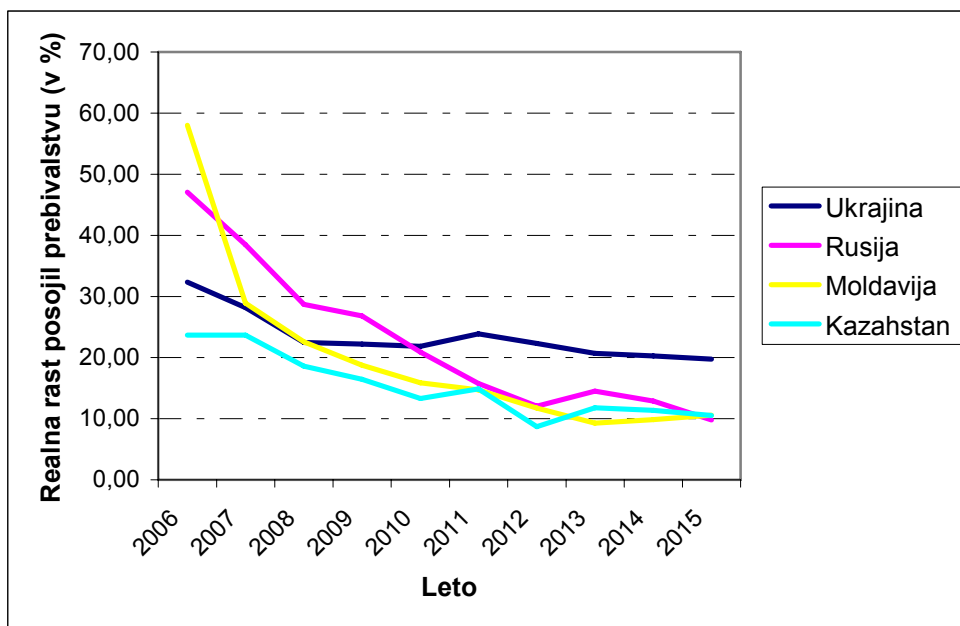
V skupini držav JVE je po napovedih rast posojil najhitrejša v Srbiji in Črni gori, na Kosovu, v Romuniji ter Bolgariji. Razlog temu so višje realne stopnje BDP, predvsem na Kosovu, v Bolgariji ter v Romuniji. Večjo rast bančnih storitev prebivalstvu v Srbiji in Črni gori bi lahko

pripisali večjim neposrednim tujim investicijam, katere imajo vpliv na nižje obrestne mere in s tem višjo rast posojil prebivalstvu. Na Hrvaškem je napovedana rast posojil prebivalstvu najmanjša. Razlog je v že doseženem relativno velikem deležu posojil v BDP glede na druge države na tem območju ter v napovedanih nižjih realnih rasteh BDP.

V skupini držav SND je po napovedih realna rast posojil največja v Ukrajini. Sledijo Rusija, Moldavija ter Kazahstan. Prav tako lahko hitro rast bančnih storitev v Rusiji, Ukrajini ter Kazahstanu pripišemo visokim realnim stopnjam BDP. S tem je posledično večja razvitost finančnega sistema in ne nazadnje je tudi zadosti velik dejavnik rast NTI. Poleg tega so napovedi inflacije v teh treh državah visoke za prihodnja leta. Inflacija v tem modelu pomembno pripomore k rasti posojil prebivalstvu. Pri Moldaviji prav tako opazimo relativno velike rasti posojil, kar je moč pripisati majhnemu deležu posojil prebivalstvu v BDP v letu 2005. Pri Moldaviji se tako pojavi omejitev institucionalni okvir, kjer finančni sistem ni dobro razvit ter je prisotno veliko pomanjkanje transparentnosti, vsaj kar zadeva lastništvo bank.

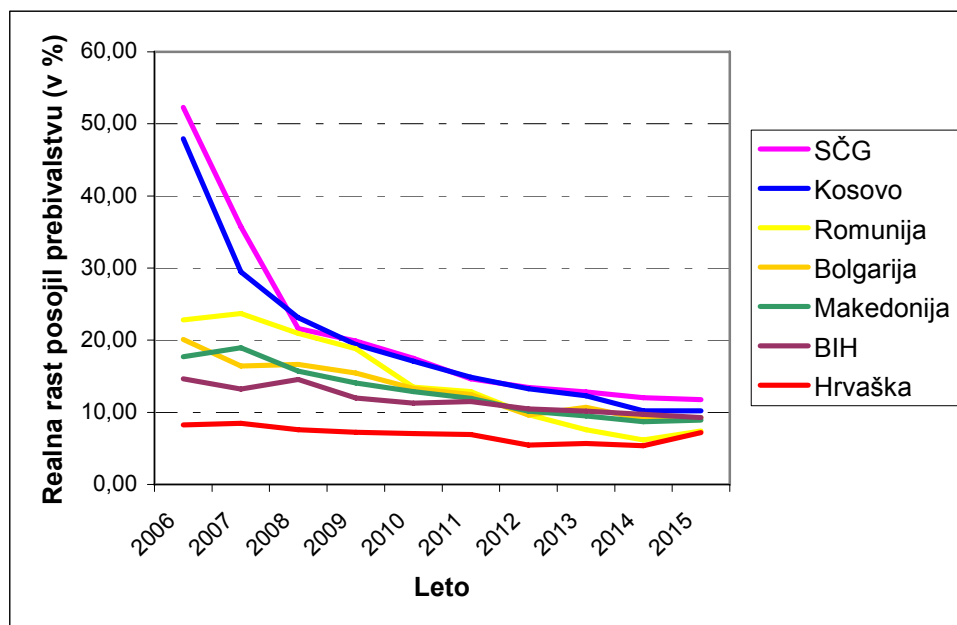
Sliki 9 in 10 prikazujeta gibanje realnih rasti posojil prebivalstvu po posameznih državah SND in JVE. Kot sem že zgoraj izpostavila je največ možnosti za razvoj posojil prebivalstvu v državah SND, kajti tam so deleži posojil prebivalstvu v BDP najnižji. Države JVE ne zaostajajo veliko, tudi tam so velike možnosti za razvoj posojil, predvsem v Srbiji in Črni gori. Kot je razvidno iz obeh slik se bo rast v napovedanem obdobju relativno zmanjševala in do leta 2015 dosegla v povprečju 9,1 % rast posojil v državah JVE ter 12,7 % v državah SND. To je v skladu s pričakovanji, saj bodo po napovedih države SND rasle hitreje kot države JVE.

**Slika 9:** Realna rast posojil prebivalstvu po posameznih državah SND



Vir: Lastni izračuni.

**Slika 10:** Realna rast posojil prebivalstvu po posameznih državah JVE



Vir: Lastni izračuni

### 5.3. Izbira napovednega modela

Na podlagi rezultatov napovedi obeh ocenjenih modelov in ob upoštevanju problemov pri prvem modelu sem se odločila, da za nadaljnjo analizo izberem drugi model. Razlogov za to odločitev je več. Z vključitvijo nepravilnih spremenljiv za države se bistveno izboljša pojasnjevalna moč modelov, merjena s popravljenim determinacijskim koeficientom. Izbira vrste odvisne spremenljivke je tudi pomembna za kakovost modela. Med tremi vrstami izražanja posojil prebivalstvu se je izkazalo, da je najbolje vzeti normirano odvisno spremenljivko, saj se z njo lahko veliko dejavnikov kontrolira.

Spremenljivka, ki najbolje pojasnjuje delež posojil prebivalstvu v BDP, je BDP na prebivalca, pri čemer je povezava med spremenljivkama zelo močna. Poleg tega ima drugi model obliko kvadratne funkcije, kjer je omenjena spremenljivka na kvadrat. S tem so napovedane rasti posojil prebivalstvu bolj smiselne in lažje utemeljive, saj ni moč zaslediti v desetletnem obdobju vseskozi naraščajoče stopnje rasti. Naslednja spremenljivka, ki dobro pojasnjuje delež posojil prebivalstvu v BDP je inflacija in ima pozitiven vpliv.

V prvem modelu, kjer se pojavi odvisna spremenljivka kot stopnja rasti posojil prebivalstvu, so bili rezultati, kot je bilo že zgoraj omenjeno, potrebni popravkov. Kljub popravkom, so napovedane stopnje vseeno previsoke, nerealne, težko utemeljive in nesmiselne. Zatorej bom za nadaljnjo analizo uporabila napovedi rasti posojil prebivalstvu drugega modela.

Model ima visoko pojasnjevalno moč, saj popravljeni determinacijski koeficient znaša 0,934. Vključeni pojasnjevalni spremenljivki sta pojasnjevali delež posojil prebivalstvu v BDP.

Poleg tega je za izbrani spremenljivki mogoče napovedati njune vrednosti v obravnavanih državah vse do leta 2015. Medtem ko je bilo potrebno pri večini pojasnjevalnih spremenljivk v prvem modelu, napovedi od leta 2006 do 2015 izračunati.

**Tabela 19:** Napovedi spremenljivk za države SE, obdobje 2006-2015

| DRŽAVA          | Spremenljivke                  | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015     |
|-----------------|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Poljska         | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,20      | 3,80      | 3,76      | 2,90      | 2,70      | 2,47      | 3,46      | 3,55      | 3,36      | 3,08     |
|                 | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 11.090,11 | 12.174,34 | 12.778,03 | 13.909,00 | 15.254,83 | 16.815,52 | 18.591,07 | 20.581,48 | 22.786,75 | 25206,88 |
|                 | Inflacija (v %)                | 1,0       | 2,1       | 2,1       | 1,9       | 1,9       | 1,9       | 1,9       | 1,9       | 1,9       | 1,90     |
|                 | Posojilna obrestna mera (v %)  | 6,3       | 5,3       | 4,4       | 3,6       | 3,4       | 3,4       | 3,4       | 3,4       | 3,4       | 3,40     |
|                 | NTI (v milijon EUR)            | 2.950,59  | 2.532,91  | 2.164,48  | 1.834,91  | 1.536,78  | 1.264,61  | 1.014,24  | 782,43    | 566,62    | 364,74   |
| Madžarska       | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,40      | 4,20      | 4,46      | 4,20      | 4,20      | 3,95      | 2,99      | 2,76      | 2,51      | 2,75     |
|                 | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 14.863,36 | 16.330,81 | 16.961,70 | 18.316,20 | 19.912,34 | 21.750,12 | 23.829,54 | 26.150,60 | 28.713,30 | 31517,64 |
|                 | Inflacija (v %)                | 3,88      | 3,53      | 3,36      | 4,26      | 4,00      | 3,69      | 3,37      | 3,05      | 2,74      | 2,46     |
|                 | Posojilna obrestna mera (v %)  | 10,06     | 9,89      | 9,74      | 9,60      | 6,50      | 5,5       | 5,5       | 5,5       | 5,5       | 5,50     |
|                 | NTI (v milijon EUR)            | 2.403,78  | 2.372,19  | 2.344,32  | 2.319,40  | 2.296,85  | 2.276,27  | 2.257,34  | 2.239,80  | 2.223,48  | 2208,22  |
| Češka Republika | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 5,50      | 4,50      | 5,48      | 5,02      | 5,49      | 5,76      | 5,51      | 5,27      | 4,98      | 5,23     |
|                 | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 15.656,42 | 17.163,91 | 17.970,38 | 19.532,00 | 21.392,18 | 23.550,92 | 26.008,22 | 28.764,08 | 31.818,50 | 35171,48 |
|                 | Inflacija (v %)                | 2,87      | 2,92      | 3,17      | 3,23      | 3,28      | 3,65      | 3,75      | 3,84      | 3,93      | 4,01     |
|                 | Posojilna obrestna mera (v %)  | 8,69      | 8,76      | 8,83      | 8,89      | 8,94      | 8,99      | 9,04      | 9,08      | 9,12      | 9,16     |
|                 | NTI (v milijon EUR)            | 4.745,71  | 4.656,67  | 4.578,12  | 4.507,87  | 4.444,31  | 4.386,29  | 4.332,91  | 4.283,50  | 4.237,49  | 4194,45  |
| Slovaška        | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 6,30      | 6,70      | 6,44      | 6,29      | 5,96      | 6,73      | 6,94      | 7,44      | 6,72      | 6,43     |
|                 | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 13.856,68 | 15.587,44 | 16.439,16 | 18.048,40 | 19.929,04 | 22.081,08 | 24.504,52 | 27.199,36 | 30.165,60 | 33403,24 |
|                 | Inflacija (v %)                | 3,22      | 3,36      | 3,42      | 4,01      | 4,05      | 4,06      | 4,07      | 4,08      | 4,08      | 4,08     |
|                 | Posojilna obrestna mera (v %)  | 6,49      | 6,18      | 5,90      | 5,65      | 5,43      | 5,23      | 5,04      | 4,87      | 4,71      | 4,55     |
|                 | NTI (v milijon EUR)            | 1288,42   | 1201,72   | 1125,24   | 1056,83   | 994,95    | 938,45    | 886,48    | 838,36    | 793,56    | 751,66   |
| Slovenija       | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,00      | 4,00      | 3,18      | 2,81      | 3,08      | 3,35      | 2,67      | 2,12      | 2,39      | 2,66     |
|                 | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 18.688,47 | 20.493,91 | 21.414,70 | 23.241,00 | 25.413,10 | 27.931,00 | 30.794,70 | 34.004,20 | 37.559,50 | 41460,60 |
|                 | Inflacija (v %)                | 2,30      | 2,40      | 2,30      | 2,40      | 2,30      | 2,30      | 2,30      | 2,00      | 2,00      | 2,00     |
|                 | Posojilna obrestna mera (v %)  | 6,98      | 6,31      | 5,72      | 5,19      | 4,72      | 4,28      | 3,88      | 3,51      | 3,51      | 3,51     |
|                 | NTI (v milijon EUR)            | 414,79    | 420,21    | 425,00    | 429,28    | 433,15    | 436,68    | 439,93    | 442,94    | 445,74    | 448,37   |

Vir: Euromonitor, IMF, EBRD Transition Report 2005, lastni izračuni.

**Tabela 20:** Napovedi spremenljivk za države JVE, obdobje 2006-2015

| DRŽAVA                      | Spremenljivke                  | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      |
|-----------------------------|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Hrvaška</b>              | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,05      | 4,30      | 4,44      | 4,38      | 4,31      | 4,26      | 3,64      | 3,48      | 3,25      | 3,87      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 10.356,98 | 11.445,23 | 11.711,30 | 12.545,00 | 13.528,72 | 14.662,46 | 15.946,23 | 17.380,02 | 18.963,83 | 20.697,66 |
|                             | Inflacija (v %)                | 3,37      | 3,83      | 3,59      | 3,42      | 3,25      | 3,10      | 2,93      | 2,68      | 2,45      | 2,25      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 12,05     | 12,20     | 12,33     | 12,45     | 12,56     | 12,65     | 12,74     | 12,83     | 12,90     | 12,98     |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 851,53    | 817,74    | 787,94    | 761,28    | 737,16    | 715,14    | 694,89    | 676,14    | 658,68    | 642,35    |
| <b>Bosna in Hercegovina</b> | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 5,18      | 5,25      | 5,20      | 5,10      | 5,10      | 5,00      | 5,00      | 5,00      | 5,00      | 5,00      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 5.189,61  | 5.736,73  | 6.004,08  | 6.531,30  | 7.151,08  | 7.863,40  | 8.668,28  | 9.565,72  | 10.555,70 | 11.638,24 |
|                             | Inflacija (v %)                | 1,95      | 0,23      | 1,52      | 1,60      | 0,85      | 1,39      | 1,29      | 1,39      | 1,50      | 1,62      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 9,30      | 9,24      | 9,18      | 9,13      | 9,09      | 9,05      | 9,01      | 8,98      | 8,95      | 8,92      |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 462,63    | 503,65    | 542,85    | 580,49    | 616,78    | 651,89    | 685,96    | 719,08    | 751,35    | 782,84    |
| <b>Srbija in Črna gora</b>  | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 3,41      | 3,68      | 3,71      | 3,66      | 3,64      | 3,63      | 3,32      | 3,24      | 3,13      | 3,44      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 4.592,47  | 5.093,21  | 5.341,02  | 5.816,00  | 6.371,54  | 7.007,64  | 7.724,29  | 8.521,50  | 9.399,28  | 10.357,60 |
|                             | Inflacija (v %)                | 11,50     | 10,00     | 8,00      | 6,00      | 6,00      | 5,50      | 5,50      | 5,00      | 5,00      | 4,50      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 8,43      | 7,27      | 6,38      | 5,68      | 5,11      | 4,64      | 4,25      | 3,91      | 3,62      | 3,37      |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 2.522,10  | 3.372,95  | 4.358,82  | 5.482,56  | 6.746,76  | 8.153,82  | 9.705,95  | 11.405,23 | 13.253,61 | 15.252,91 |
| <b>Makedonija</b>           | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,00      | 4,50      | 4,50      | 4,50      | 4,50      | 4,63      | 4,32      | 4,24      | 4,13      | 4,44      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 6.494,49  | 7.218,10  | 7.721,30  | 8.580,30  | 9.622,14  | 10.846,81 | 12.254,31 | 13.844,65 | 15.617,83 | 17.573,83 |
|                             | Inflacija (v %)                | 0,86      | 1,53      | 1,76      | 1,87      | 2,13      | 2,32      | 2,46      | 2,56      | 2,64      | 2,69      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 12,74     | 12,19     | 11,70     | 11,27     | 10,87     | 10,51     | 10,18     | 9,87      | 9,58      | 9,32      |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 92,63     | 86,29     | 81,05     | 76,64     | 72,86     | 69,56     | 66,67     | 64,09     | 61,78     | 59,70     |
| <b>Kosovo</b>               | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 4,53      | 4,74      | 4,76      | 4,72      | 4,78      | 4,63      | 4,32      | 4,24      | 4,13      | 4,44      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      |
|                             | Inflacija (v %)                | 2,50      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      | 3,00      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 13,88     | 13,80     | 13,73     | 13,67     | 13,61     | 13,56     | 13,52     | 13,47     | 13,43     | 13,39     |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      | n.p.      |
| <b>Romunija</b>             | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 5,20      | 5,60      | 5,80      | 6,16      | 5,61      | 5,16      | 4,00      | 3,44      | 2,72      | 3,15      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 7.592,99  | 8.460,28  | 8.940,31  | 9.761,20  | 10.703,77 | 11.768,02 | 12.953,94 | 14.261,54 | 15.690,83 | 17.241,78 |
|                             | Inflacija (v %)                | 4,53      | 3,79      | 3,95      | 4,95      | 3,91      | 3,87      | 4,71      | 4,36      | 4,20      | 4,07      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 19,30     | 16,83     | 14,66     | 12,72     | 10,96     | 9,36      | 7,88      | 6,52      | 5,24      | 4,05      |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 3.714,56  | 4.110,88  | 4.495,41  | 4.869,77  | 5.235,21  | 5.592,72  | 5.943,12  | 6.287,08  | 6.625,17  | 6.957,88  |
| <b>Bolgarija</b>            | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 5,56      | 5,85      | 5,39      | 5,09      | 4,86      | 4,94      | 4,25      | 4,72      | 4,58      | 4,89      |
|                             | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 8.040,69  | 9.036,53  | 9.602,78  | 10.577,40 | 11.705,24 | 12.986,32 | 14.420,62 | 16.008,14 | 17.748,90 | 19.642,88 |
|                             | Inflacija (v %)                | 5,44      | 2,60      | 2,17      | 2,67      | 2,87      | 3,15      | 3,16      | 3,39      | 3,50      | 3,54      |
|                             | Posojilna obrestna mera (v %)  | 7,92      | 7,65      | 7,41      | 7,20      | 7,01      | 6,84      | 6,68      | 6,53      | 6,39      | 6,26      |
|                             | NTI (v milijon EUR)            | 1.702,55  | 1.763,45  | 1.817,16  | 1.865,21  | 1.908,67  | 1.948,35  | 1.984,85  | 2.018,65  | 2.050,11  | 2.079,54  |

Vir: Euromonitor, IMF, EBRD Transition Report 2005, lastni izračuni

**Tabela 21:** Napovedi spremenljivk in rast posojil prebivalstva na osnovi modela za države SND, obdobje 2006-2015

| DRŽAVA    | Spremenljivke                  | 2006     | 2007      | 2008     | 2009     | 2010     | 2011     | 2012     | 2013      | 2014      | 2015      |
|-----------|--------------------------------|----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| Moldavija | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 6,00     | 5,00      | 5,00     | 5,00     | 5,00     | 5,00     | 4,00     | 2,66      | 2,48      | 2,90      |
|           | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 1.966,45 | 2.724,66  | 2.870,84 | 3.309,90 | 3.817,66 | 4.394,12 | 5.039,29 | 5.753,16  | 6.535,73  | 7.387,00  |
|           | Inflacija (v %)                | 10,97    | 9,17      | 7,65     | 6,70     | 5,41     | 4,37     | 3,54     | 2,86      | 2,32      | 1,88      |
|           | Posojilna obrestna mera (v %)  | 16,31    | 15,13     | 14,10    | 13,17    | 12,33    | 11,56    | 10,86    | 10,20     | 9,59      | 9,03      |
|           | NTI (v milijon EUR)            | 92,13    | 89,09     | 86,40    | 84,00    | 81,82    | 79,83    | 78,01    | 76,32     | 74,74     | 73,27     |
| Rusija    | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 5,65     | 5,40      | 5,28     | 5,20     | 4,95     | 4,15     | 3,22     | 3,87      | 4,23      | 4,65      |
|           | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 9.568,62 | 10.664,88 | 9.586,28 | 9.685,88 | 9.776,87 | 9.860,68 | 9.938,41 | 10.010,92 | 10.078,91 | 10.142,92 |
|           | Inflacija (v %)                | 10,35    | 8,36      | 7,12     | 6,11     | 5,30     | 6,78     | 6,26     | 6,00      | 5,74      | 5,48      |
|           | Posojilna obrestna mera (v %)  | 9,63     | 8,98      | 8,41     | 7,90     | 7,43     | 7,01     | 6,62     | 6,26      | 5,93      | 5,62      |
|           | NTI (v milijon EUR)            | 2.059,33 | 2.282,67  | 2.479,66 | 2.655,87 | 2.815,28 | 2.960,81 | 3.094,68 | 3.218,62  | 3.334,01  | 3.441,95  |
| Ukrajina  | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 3,90     | 4,65      | 4,72     | 4,65     | 4,45     | 4,48     | 4,42     | 4,18      | 4,49      | 4,58      |
|           | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 6.244,64 | 7.003,32  | 6.276,53 | 6.395,28 | 6.504,64 | 6.606,11 | 6.700,85 | 6.789,78  | 6.873,63  | 6.953,00  |
|           | Inflacija (v %)                | 15,09    | 12,80     | 10,51    | 8,49     | 8,05     | 7,49     | 7,80     | 8,03      | 7,91      | 7,80      |
|           | Posojilna obrestna mera (v %)  | 11,19    | 9,57      | 7,70     | 7,02     | 6,51     | 5,13     | 4,86     | 4,68      | 4,58      | 4,56      |
|           | NTI (v milijon EUR)            | 1.103,26 | 1.140,63  | 1.174,65 | 1.205,94 | 1.234,96 | 1.262,06 | 1.287,52 | 1.311,55  | 1.334,32  | 1.355,98  |
| Kazahstan | Realne stopnje rasti BDP (v %) | 8,00     | 8,00      | 6,81     | 6,34     | 5,61     | 6,51     | 4,77     | 4,86      | 5,11      | 5,19      |
|           | BDP na prebivalca PPP (v EUR)  | 7.341,60 | 8.314,32  | 7.503,18 | 7.647,88 | 7.781,18 | 7.904,90 | 8.020,45 | 8.128,94  | 8.231,26  | 8.328,14  |
|           | Inflacija (v %)                | 12,46    | 12,07     | 11,73    | 11,42    | 11,14    | 10,88    | 10,65    | 10,43     | 10,23     | 10,04     |
|           | Posojilna obrestna mera (v %)  | 5,27     | 4,43      | 4,36     | 4,46     | 4,34     | 4,26     | 4,26     | 4,26      | 4,26      | 4,26      |
|           | NTI (v milijon EUR)            | 3.118,93 | 3.250,05  | 3.370,27 | 3.481,58 | 3.585,44 | 3.682,95 | 3.775,00 | 3.862,27  | 3.945,33  | 4.024,64  |

Vir: Euromonitor, IMF, EBRD Transition Report 2005, lastni izračuni.

## 6. TVEGANJA

V prejšnjem poglavju sem predstavila napovedi rasti posojil prebivalstvu v proučevanih državah JVE in SND. Obenem sem tudi izpostavila določene države, kjer so v skladu z rezultati napovedi rasti posojil največje. V tem poglavju predstavim tveganja, ki so povezana z izbranimi državami. Države lahko v obdobju hitre rasti posojil prebivalstvu tveganja podcenijo, oziroma jih precenijo, ko so rasti posojil manjše. Zato je pomembno, da preden naredim sklep, v katerih državah so dobre možnosti za razvoj bančnih storitev prebivalstvu, predstavim še morebitna tveganja. Delimo jih lahko na:

- Makroekonomska tveganja
- Tveganja bančnega sektorja
- Politična tveganja

Soodvisnost gospodarske rasti in rasti bank je opazna tako v gospodarskem zagonu kot ohlajanju, zato imajo makroekonomska tveganja velik pomen. Ta vključujejo višjo cenovno inflacijo, višjo inflacijo cen zemljišč, povečanje uvoza in s tem primanjkljajev tekočega računa plačilne bilance ter če so rasti posojil posledica kapitalskih prilivov, predstavlja nenadna prekinitev prilivov potencialno tveganje (Tran et al. 2006, str. 56). Poleg tega povečana dostopnost posojil omili likvidnostne omejitve prebivalstva, kar vodi do večje potrošnje. Hitra rast posojil lahko poviša domače cene in plače. To lahko pri nespremenjenem nominalnem deviznem tečaju zmanjša mednarodno konkurenčnost in poveča zunanjo občutljivost (Duenwald, Gueorguiev in Schaechter, 2005, str. 18)

Hitra rast posojil lahko povzroči težave bančnega sektorja preko dveh kanalov: makroekonomskega neravnotežja in poslabšanja kvalitete posojil. Če hitro povečanje posojil vodi do zgoraj navedenih makroekonomskih problemov, bodo težave bančnega sektorja odvisne od izpostavljenosti bančnega sektorja tem tveganjem. Kvaliteta posojil ni odvisna samo od makroekonomskih šokov, temveč tudi od presežnega tveganja bank. Ocene tveganja imajo lahko posledice zaradi obsežne količine izdanih novih posojil. Banke so lahko preobremenjene, tako da lahko odobrijo bolj tvegana posojila, ki niso primerno ocenjena. Vrh tega hitra rast posojil lahko pospeši izdajo novih posojil, ki so namenjena za vračilo že obstoječega dolga.

Istočasno lahko banke zanemarijo nadaljnjo razpršenost svojih portfeljev posojil v okolju, kjer lahko servisirajo obstoječe stranke. Prepoznano tveganje posojil je lahko podcenjeno med obdobjem hitre rasti posojil zato, ker so ocene tveganja osnovane na podlagi trenutnega močnega gospodarstva in naraščajočih vrednosti poročila. Tako je v večini držav posojanje močno ciklično, saj je v vzponu rast posojil hitrejša kot gospodarska rast in v recesiji se zmanjša bolj kot output (Duenwald, Gueorguiev in Schaechter, 2005, str. 22). Številna tranzicijska gospodarstva imajo relativno visok delež posojil prebivalstva v tuji valuti. Taka

posojila so privlačna v obdobjih apreciacije domače valute in nizkih obrestnih mer v tuji valuti, ampak tveganje visoke depreciacije lahko ni dobro zaznano, s strani nezavarovanih posojilojemalcev. V veliko tranzicijskih državah rast depozitov zaostaja in obstajajo dokazi, da je rast posojil financirana v glavnem s posojanjem v tujini (Tran et al. 2006, str. 54).

Politično tveganje je povezano z neurejenimi razmerami v državi ter nerešenimi političnimi vprašanji med državama.

V nadaljevanju bom predstavila tveganja po posameznih državah JVE in SND, saj so nekatera tveganja preveč specifična, da bi jih lahko obravnavala na ravni celotne skupine držav.

Kot sem že zgoraj omenila presežna rast bank pomeni podcenjevanje tveganj in pripelje do večjega deleža dvomljivih in slabih terjatev, ki prek slabih investicij vplivajo tudi dolgoročno na manjšo gospodarsko rast.

### **Makroekonomska tveganja**

Ukrajina ima v zadnjih letih velike presežke tekočega računa plačilne bilance, kar je posledica močnih izvoznih cen potrošnih dobrin in podcenjene valute. V Romuniji in Bolgariji je makroekonomska tveganje večje kot v Ukrajini. Obe državi imata velik primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Vendar gre pri Bolgariji za uvoz kapitalnih dobrin, zaradi katerih je dosegala največje rasti industrijske proizvodnje, Romunija pa ima najmanjše deleže zunanjega dolga v BDP med proučevanimi državami. Apreciacija nominalnega efektivnega deviznega tečaja je izravnala vpliv višjih cen nafte v Bolgariji, zato je inflacija ostala relativno nizka.

Bosna in Hercegovina ter Makedonija sta zaradi trdnih tečajev omejeni pri prilagajanju konkurenčnosti in prestrukturiranju gospodarstva. Omejenost se izraža v najmanjšem deležu izvoza v BDP in govori o tem, da državi ne izkoriščata primerjalnih prednosti. V Rusiji, Ukrajini, Srbiji, Romuniji in Moldaviji visoka inflacija pomeni tveganje bančnega poslovanja, saj prinaša visoke stroške virov sredstev.

### **Tveganja bančnega sektorja**

Hrvaška je v zadnjih letih dosegla presežno rast sredstev. Hitre pretekle rasti posojil prebivalstvu so posledica neusklajenega pritoka neposrednih tujih investicij v finančni in realni sektor. Pritok NTI je bil v prid finančnemu sektorju, kar je spodbujalo večjo konkurenčnost v večji meri le v tem sektorju. Tako je pri Hrvaški skrb zbujajoč velik in naraščajoč delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP, saj bo zviševal obrestne mere, zniževal mednarodno bonitetno oceno in vplival na dražje vire sredstev.

Za Moldavijo je značilna nejasna lastniška struktura bank. Lastništvo je pogosto koncentrirano v eni osebi ali skupine oseb. Velikokrat nešteto vodilnih podjetij prepreči bančnim nadzornim oblastem, da bi ocenile lastniško ustreznost in preverile vire financiranja. Slaba je tudi transparentnost pravil odobritve posojil. Vse to povečuje tveganje bank, da so vodene za interesne skupine, hkrati pa slabi solventnost in zdravo stanje bank. Za banke je značilno, da v gospodarskem zagonu tveganja podcenjujejo oziroma jih precenjujejo v obdobju ohlajanj. Hitra rast gospodarstva po prehodu se bo sčasoma umirila pri vseh državah, razen v Kazahstanu in Rusiji. Tudi večja odzivnost teh trgov na dogajanje na razvitejših trgih in razpoloženje mednarodnih vlagateljev sta prepogosto spregledana. Zastoj razvitih gospodarstev bi zmanjšal porabo surovin in nafte in s tem negativno vplival na poslovanje bank predvsem v Rusiji in Kazahstanu. V Rusiji le 50 bank od 1300 opravlja bančne posle. Poleg tega je potrebna licenca centralne banke za opravljanje dejavnosti posojil nerezidentom.

Analiza institucionalnega okolja je pokazala na tveganja, povezana z omejevalnimi ukrepi presežne rasti posojil prebivalstvu. Ti so sprejeti že v Srbiji, Hrvaški, Romuniji in Bolgariji. V Srbiji so omejevalni ukrep minimalne zahtevane rezerve za obveznosti v tuji valuti. Meseca maja leta 2006 so jih povečali na 60%, uvedli so še zgornjo mejo obsega posojil. Romunija, Bolgarija in Hrvaška so uvedli podobne omejevalne ukrepe. Omejevalne ukrepe pričakujem še zlasti v Ukrajini, Črni gori, Rusiji in Kazahstanu, kjer je gospodarstvo omejeno z viri. Zato bo zdrava rast finančnega sistema precej daljša in počasnejša od trenutnih rasti. Ti ukrepi prinašajo dodatne stroške, saj omejujejo banke pri koriščenju posojilnega potenciala

V Ukrajini in BIH banke obremenjuje slaba kakovost sredstev. Vrh tega je v Ukrajini nerazvit bančni sistem, za katerega velja slaba kapitalska ustreznost, slaba infrastruktura. Druge ovire predstavljajo tudi zapleten in spreminjajoči se davčni zakon, kriminal, korupcija in šibek pravni sistem. Odpreti je mogoče le podružnico, ne pa poslovalnic. Navzočnost tujih bank se bo povečala po vstopu v WTO. Pestrost bančnih storitev precej zaostaja za razvitejšimi državami, problem pa je nizka izobrazbena struktura zaposlenih. Nizka kakovost velja tudi za njihove nepremičnine (Mramor et al., 2006, str. 25)

V Bosni in Hercegovini so banke ravno zaradi hitrejšega prestrukturiranja bančnega sistema v primerjavi z realnim sektorjem podvržene podcenjevanju tveganj. Vpliv je viden pri dobičkonosnosti, ki se zaradi povečevanja deleža rezervacij znižuje. V Makedoniji je bančni sektor močno koncentriran in nekonkurenčen. Pravna ureditev bančnega sistema je bistveno bolj napredna kot za druge dele finančnega sektorja, kar zavira razvoj celotnega finančnega sektorja. Pomanjkanje vzdrževalcev likvidnosti in institucionalnih investitorjev pesti poleg BIH še Srbijo, Črno goro in Makedonijo (Mramor et al., 2006, str. 26)

## Politična tveganja

Pomemben vidik so tudi politična tveganja. Slovenija ima nerešena politična vprašanja s Hrvaško, kar zavira strateške možnosti vstopa na ta trg. V Moldaviji se po ohranitvi komunistične oblasti ohranja odklonilen odnos do reform, ki so nujno potrebne za prehod v tržno gospodarstvo. V tej državi veljajo zakoni, ki jih ne poznamo v zahodnem svetu. Obstaja tudi možnost razlastitve, ima pa med vsemi državami najmanj pregledno lastništvo. Politična razdvojenost postavlja pod vprašanje bodoči status Pridnjestrja. Veliko tveganje predstavlja za slovenske vlagatelje tudi Rusija, saj je državna intervencija med vsemi državami največja, zlasti v gospodarstvu in v pravnem sistemu.

To velja predvsem za vsa državna podjetja in podjetja, kjer ima država posreden vpliv ali poslujejo v strateški panogi. Ravno bančništvo je ena izmed panog, katero obstoječa oblast vidi kot panogo, ki mora ostati v domači lasti, zato močnih tujih bank v Rusiji verjetno ne bo. Nezadovoljiva je raven intelektualne zaščite, obstaja politično in vojaško tveganje, negotov je vstop Rusije v Svetovno trgovinsko organizacijo (WTO): Negotovost povečuje tudi napovedan odhod sedanjega predsednika države.

Ukrajina je močno odvisna od ruske energetike, prisotno je neizpolnjevanje obljub vlade ter vlada pomanjkanje politične enotnosti. To so bili vzroki za ponoven političen preobrat v Ukrajini. Kljub odpiranju gospodarstva politično dogajanje zavira razvoj institucionalnega okvira in izvajanje sprejete zakonodaje ter omejuje dostop do virov v tujini. Velja zakonsko določilo o enakosti obravnavanja tujih vlagateljev, vendar v praksi ni uveljavljeno. Poleg Moldavije je tudi Ukrajina država, kjer je možna razlastitev. Glede izvedenih reform in prestrukturiranja gospodarstva se Ukrajina uvršča med najslabše države, kar prikazujejo tudi tranzicijski indeksi EBRD.

Kazahstan je politično stabilna država, kjer prevladuje toleranca med etničnimi in religioznimi skupinami. Vendar ima nejasno demokracijo, ki z zakonom preprečuje razlastitev. Kljub temu se dajanje prednosti domačim vlagateljem pred tujimi pozna zlasti na sodiščih. Sodstvo je bolj izvršilna oblast kakor rabsodnik in varuh pravic, zlasti kadar gre za odločitve o izterjavi hipotek. S hitrim spreminjanjem zakonodaje in različnim obravnavanjem pri izterjavi davkov se srečujejo tuji vlagatelji v Romuniji, saj sodne prakse na sodiščih zaradi spreminjanja zakonodaje ni, sodbe pa so si večkrat nasprotujoče.

Razen Romunije in Bolgarije so se države JVE znašle v stanju, kjer je vstop v EU nekoliko bolj oddaljen, kakor ga pričakujejo bolj liberalne politične stranke, ki so na oblasti. Programi teh strank se nanašajo na pospešeno vključitev v EU, odmaknjenost tega cilja pa lahko povzroči preobrate in vzpon bolj nacionalističnih strank. Vzpon teh strank pa lahko prinese tudi nove razmejitve politične moči. Pri vseh obravnavanih državah, zlasti pa v državah SND, so domači vlagatelji v veliki prednosti pred tujimi.

Skupno vsem državam JVE so šibko poslovno okolje, slaba infrastruktura in neurejena zakonodaja, zato je poslovanje z njimi bolj tvegano. Splošna tveganja so povezana z neustrezno bančno zakonodajo, neenakim obravnavanjem domačih in tujih vlagateljev, korupcijo, birokratskimi zaostanki, neurejenostjo zemljiških knjig in nedokončano privatizacijo, kar ostajajo glavni izzivi v vseh teh državah.

## **7. PRILOŽNOSTI IN TVEGANJA**

V prejšnjem poglavju sem predstavila tveganja proučevanih držav JVE in SND. Na podlagi empirične analize sem izpostavila priložnosti posameznih držav. Cilj tega poglavja je združiti kvantitativno analizo s kvalitativno ter opredeliti priložnosti in tveganja za posamezno državo.

Stopnje rasti posojil so bile višje kot stopnje gospodarske rasti. Stanje posojil prebivalstvu v obravnavanih državah nakazuje na zaostajanje za državami SE ter evro območja. Analiza doseženega deleža posojil prebivalstvu v BDP je pokazala, da obstaja največje zaostajanje glede na evroobmočje pri Črni gori, Kosovu, Romuniji in Rusiji. Te države dosegajo pod 10 odstotkov posojil prebivalstvu. Tako nizko raven dosežata tudi Ukrajina in Kazahstan. Zaradi največjega zaostajanja lahko za te države upravičeno pričakujem najhitrejšo stopnjo rasti ali najdaljše prilagajanje. Izmed najpogostejše uporabljenih pojasnjevalnih spremenljivk v različnih raziskavah se je izkazalo, da posojila prebivalstvu najbolj pojasnjujeta inflacija in BDP. Napovedi rasti posojil prebivalstvu so pokazale, da obstajajo možnosti razvoja bančnih storitev za prebivalstvo v vzhodni in jugovzhodni Evropi.

Možnosti razvoja posojil prebivalstvu so zelo dobre v vzhodni in jugovzhodni Evropi. Glede na napovedi so le te večje v vzhodni Evropi kot v jugovzhodni Evropi. Vendar pa je kvalitativna analiza institucionalnega okolja ter tveganj pokazala, da so v nekaterih proučevanih državah, kljub relativno visoki napovedani rasti posojil prebivalstvu, tveganja prevelika oziroma slabo razvito institucionalno okolje zavira možnosti razvoja posojil.

Največje možnosti razvoja posojil prebivalstvu so v izbranih državah SND, saj so v teh državah posojila prebivalstvu v BDP relativno najnižja. Napovedane gospodarske rasti pa zelo visoke in glede na pozitivno povezanostjo med gospodarsko rastjo in posojili prebivalstvu v BDP bo rast posojil največja.

Zmanjševanje zaostajanja pri posojilih prebivalstvu bo najhitreje doseženo pri Ukrajini, Rusiji, Srbiji, Črni gori, Kosovu, Bolgariji in Kazahstanu.

Rusija se po mojih ocenah uvršča med države z največ možnosti za razvoj posojil prebivalstva, saj znaša povprečna napovedna stopnja rasti 22,7%. Poleg tega je trg po velikosti največji. Odpis večine terjatev v bančni krizi let 1998 ruskim bankam tudi omogoča visoke stopnje rasti. Po drugi strani je tudi potrebna licenca centralne banke opravljanje dejavnosti posojil nerezidentom. Ker so hitre rasti posojil dolgoročno nevzdržne, se pričakuje,

da bodo v Rusiji kot v nekaterih drugih državah uvedli omejevalne ukrepe. Privatizacija je nedokončana.

Pričakovan razcvet nepremičninskega trga bo rasti posojil le še povečeval, saj so nepremičnine predstavljajo bankam učinkovito zavarovanje posojila. Kljub prevladi domačih bank, tuje banke povzročajo hudo konkurenco, posledično je hitrejša rast posojil, saj banke preko bančnih storitev prebivalstvu tekmujejo za tržne deleže. Večjih makroekonomskih tveganj ni, so politična. Visoke obrestne mere za domačo valuto in apreciacija tečaja, ki jo povzročajo veliki devizni pritoki predstavljajo velike možnosti za razvoj posojil, vsaj kar zadeva ponudbe iz strani bank. Spremembe zakonodaje bodo zaostrovale pogoje pri vstopu na trg ter pri prevzemih. Trend konsolidacije se nadaljuje, v konsolidacijo pa se vključuje vse več bančnih skupin, prevzemnih tarč bo s tem vse manj in prevzemne premije vse višje.

Nadalje veliko možnosti za razvoj posojil prebivalstvu ima tudi bančni trg Srbije, kjer ocenjene napovedi dosegajo povprečno 21,1% rast posojil. Vendar je zelo nerazvit. Bančni trg je relativno velik, koncentracija bank pa je med nižjimi. Problem ostajajo zunanji dolg in politično tveganje, povezano s položajem Kosova, ter odlog nadaljnjih pogajanj z EU. V Srbiji so izpostavljene tudi negativne tečajne razlike, torej možnost valutnega tveganja. Poleg tega ovirajo možnost razvoja bančnih storitev za prebivalstvo tudi omejevalni ukrepi, saj zmanjšujejo kreditni potencial bank.

Ker sem Srbijo in Črno goro pri kvantitativni analizi obravnavala skupaj, sem tudi za Črno goro napovedala enako rast posojil. Črna gora ima majhen, a hitro rastoč bančni trg. Privatizacije je dokončana, možnosti za prevzeme praktično ni več, koncentracija pa je precej visoka. Delež tujega lastništva bank je omejen na 25%. Veliki pritoki NTI bodo pripomogli k eni od največjih rasti gospodarstva in s tem tudi možnosti razvoja posojil prebivalstvu. Samostojna pot pa bo omogočala hitro prestrukturiranje gospodarstva. Po napovedih bo dosegala poleg Rusije in Srbije največje rasti posojil prebivalstvu, saj je med najmanj razvitimi. Vendar se tudi v Črni gori pričakuje uvedba omejevalnih ukrepov zaradi napovedanih hitrih rasti. K makroekonomski stabilnosti Črne gore pripomore valuta evro.

Največje možnosti razvoja posojil prebivalstvu lahko pričakujem v Ukrajini. Na podlagi ocenjenih napovedi dosega najvišjo povprečno stopnjo rasti posojil, in sicer 23,4%. Ukrajina zelo zaostaja na tem področju in ponuja velik trg, ki se šele odpira. Prav tako se tudi tukaj pričakuje uvedba omejevalnih ukrepov. Pomanjkanje politične enotnosti lahko hitro pripelje do sprememb, vendar jih odvisnost od mednarodnih trgovinskih tokov omejuje. Privatizacija je še nedokončana. Institucionalni razvoj pa močno zaostaja za drugimi državami, obstaja možnost razlastitve, politična nestabilnost pa se kaže tudi v makroekonomskih tveganjih, saj se država sooča z veliko javno porabo in dolgom ter slabo konkurenčnostjo.

V Kazahstanu so možnosti razvoja posojil relativno velike. Ocenjena napoved povprečne stopnje rasti posojil prebivalstvu je 15,29%. Na hitro rast posojil bodo vplivale tudi ocene, da

bo Kazahstan dosegel največji gospodarski razvoj. V Kazahstanu prevladujejo nejasna demokracija, diskriminacija vlagateljev in omejitve tujega lastništva v bankah na 25%. Bančni trg je sicer zelo razvit in konkurenčen, vendar bo hiter gospodarski razvoj pripomogel k še hitrejšemu zmanjševanju zaostajanja za bolj razvitimi državami. Vseeno bo to hitrejše zmanjševanje zaostajanja ovirano s strani omejevalnih ukrepov.

Po mojih ocenah napovedi rasti posojil bodo možnosti razvoja velike tudi v Moldaviji, saj le te dosegajo v povprečju 20% rast. Vendar tako rast lahko pričakujem le zaradi največjega zaostajanja na tem področju. Vseeno Moldavija ostaja komunistična država z odklonilnim odnosom do reform. Največji zaostanek pri institucionalnem razvoju ne omogoča zviševanja konkurenčnosti gospodarstva in še večjega razvoja bančnega trga. Pričakovan gospodarski razvoj ne zagotavlja ustrezne rasti posojil prebivalstvu. Zato je tudi ta trg najmanj privlačen. Politično vprašanje ostaja tudi Pridnjestrje.

Kosovo po mojih ocenah napovedi dosega v povprečju 19,8% rast posojil prebivalstvu. Zaradi relativno največjega zaostajanja so tukaj možnosti za razvoj relativno velike. Bančni trg je majhen, privatiziran in nekonkurenčen. Največje tveganje pomeni politična ureditev Kosova.

Ocene napovedi povprečne stopnje rasti posojil v Romuniji znašajo 15,3%. Bančni trg je relativno manj koncentriran, privatiziran in konkurenčen. Precej zaostaja na področju posojil prebivalstvu, s čimer se zaradi velikosti kljub nerazvitosti uvršča med zelo privlačne bančne trge. Vseeno je Romunija uvedla omejevalne ukrepe na tem področju, kar morebiten hitrejši razvoj še dodatno omejuje. Bližajoč vstop v EU bo prinesel večjo finančno in makroekonomsko stabilnost, čeprav imajo v Romuniji že sedaj najmanjši delež zunanjega dolga. Vendar pa imajo relativno velik primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. To se lahko še poslabša z vstopom v evroobmočje, saj bo Romunija izgubila možnost izboljševanja konkurenčnosti gospodarstva s spreminjanjem deviznega tečaja. Za Romunijo so značilne tudi visoke obrestne mere, kar je v prid razvoju posojil, vsaj s strani bank.

Manj možnosti za razvoj posojil prebivalstvu je v Makedoniji, BiH, v Bolgariji in na Hrvaškem, kjer delež posojil v BDP celo presega tistega v Sloveniji, kljub precej manjši gospodarski razvitosti.

Bolgarija dosega po ocenah napovedi v povprečju 13,3% rast posojil. Posojila prebivalstvu so v preteklih letih rasla hitro, kar je povzročalo skrb za nadaljnje povečanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance. Tako je centralna banka že uvedla posamezne omejevalne ukrepe. Bolgarija ima visoko razvit bančni sektor. Privatizacija je končana, delež tujcev pa je med največjimi v obravnavanih državah. Vendar bo višanje dohodka prebivalstva močno zviševalo povpraševanje po posojilih prebivalstvu.

V Makedoniji je relativno manj možnosti za razvoj posojil prebivalstvu, saj so ocenjene napovedi povprečnih stopenj rasti 12,8%. Trg je relativno majhen, privatizacija bančnega

sistema še nedokončana. Trdnost deviznega tečaja ne omogoča prilagajanja gospodarstva, zato je gospodarska aktivnost majhna. Velik delež brezposelnosti in nizki dohodki, nekonkurenčnost gospodarstva ter majhen delež izvoza v BDP prinašajo manj možnosti razvoja posojil prebivalstvu. Makroekonomska in politična tveganja so velika, vidnejši problem ostaja nerešeno vprašanje albanske manjšine.

V Bosni in Hercegovini so ocenjene napovedi povprečnih rasti posojil med nižjimi (11,6%), podobno kakor v Makedoniji. Tukaj je najmanj priložnosti na področju posojil prebivalstvu, saj trdnost deviznega tečaja prinaša podobne posledice kakor v Makedoniji. Veliko vprašanje ostaja politična ureditev.

Najmanj možnosti za razvoj posojil prebivalstvu ima bančni trg Hrvaške. Napovedane povprečne stopnje rasti posojil znašajo 6,9%. Hrvaška je na področju posojil prebivalstvu dosegla najvišje, glede na stopnjo razvoja, najverjetneje previsoke deleže bančnih sredstev v BDP. To je posledica presežnih pritokov NTI v finančni sektor v primerjavi z realnim sektorjem. Poleg tega pa je Hrvaška zaradi hitrih rasti posojil v preteklih letih uvedla omejevalne ukrepe. Na bančnem trgu prevladujejo tuje bank ter visoka koncentracija. Zmanjševanje velikega zunanjskega dolga in javne porabe bo v času manjše gospodarske rasti še dodatno pripomoglo k stagnaciji. Tudi politična tveganja, ki se nanašajo na odnose z nekaterimi državami, niso zanemarljiva.

## 8. SKLEP

Namen magistrskega dela je proučiti možnosti razvoja bančnih storitev za prebivalstvo v vzhodni in jugovzhodni Evropi. V prvem delu sem predstavila institucionalni okvir posameznih skupin držav SE, JVE ter SND ter dosedanje raziskave o posojilih prebivalstvu. Bančni sektorji v teh državah sledijo podobnim trendom, ki so značilni za razvoj svetovnih bančnih sistemov. Konkurenca na teh trgih je vedno močnejša. Glavno gonilo razvoja bančnih sektorjev pa so bančne storitve za prebivalstvo. Izmed njih se najlažje analitično ocenjuje razvoj posojil prebivalstvu. Rast posojil prebivalstvu je bila v zadnjih letih eksplozivna, predvsem v državah JVE in SND. Zato so nekatere države že uvedle omejevalne ukrepe, saj hitra rast posojil lahko povzroči makroekonomska neravnotežja. Nadalje sem v drugem delu uporabila vsa spoznanja iz dosedanjih proučevanj pri oblikovanju modela. Z njim sem želela pojasniti preteklo rast posojil prebivalstvu v izbranih državah JVE in SND skupaj z EU 5.

V lastni analizi vzorec podatkov vključuje države SE za obdobje od leta 2000 do 2005. Izvedla sem dve različici modela, ki se razlikujeta glede na opredelitev odvisne spremenljivke. Z njima sem preverila, kateri od njiju najboljše pojasnjuje posojila prebivalstvu in kateri daje najboljše rezultate. Uporabljeni obliki posojil prebivalstvu sta: stopnja rasti posojil prebivalstvu ter delež posojil prebivalstvu v BDP. Najboljši model sem potem uporabila za napoved rasti posojil prebivalstvu v obravnavanih državah do leta 2015 ter se s tem opredelila, ali so možnosti razvoja posameznega bančnega sektorja na tem področju za vstop. Poleg tega so se pri empirični analizi pojavili tudi problemi s podatki, predvsem v povezavi s Kosovom, Črno goro, Bosno in Hercegovino, Moldavijo ter Kazahstanom.

Rezultati analize so v skladu s pričakovanji. Za najboljši napovedni model sem izbrala drugi model, kjer inflacija in BDP na prebivalca na kvadrat najboljše pojasnjujeta delež posojil prebivalstvu v BDP. Empirična analiza je tako pokazala, da bodo najvišje povprečne rasti posojil prebivalstvu dosegale izbrane države SND, med njimi Ukrajina, Rusija ter Kazahstan. Med državami JVE pa bo najhitreje rasla Srbija in Črna gora. Najnižje povprečne rasti bo dosegala Hrvaška. Razlog je v že tako relativno visokem deležu posojil prebivalstvu v BDP glede na gospodarsko razvitost.

Analiza institucionalnega okvira, dejavnikov ter empirična analiza je pokazala, da so institucionalni dejavniki pomembni za razvoj posojil prebivalstvu. Le ti lahko razvoj posojil prebivalstvu zavirajo oziroma ga pospešujejo. Za posojila prebivalstvu so pomembni omejitveni ukrepi, kateri se že izvajajo na Hrvaškem, v Bolgariji, Srbiji, Romuniji. Pričakuje se, da se bodo omejitveni ukrepi izvajali še v Rusiji, Ukrajini, Kazahstanu in Črni gori. Omejitveni ukrepi omejujejo banke pri koriščenju posojilnega potenciala in s tem povzročajo dodatne stroške. Tako lahko naredim sklep, da so napovedane stopnje rasti posojil prebivalstvu v obravnavanih državah dolgoročno nevzdržne.

Se pravi po eni strani je dostop do priložnosti omejen, po drugi strani je povezan s tveganji. Pri proučevanju možnosti razvoja posojil prebivalstvu se je izkazalo, da tveganj ni mogoče zanemariti. Nasprotno, potrebno jih je upoštevati ter preučiti, kajti tam, kjer so prisotne priložnosti, so tudi tveganja. Najpomembnejša dela tveganj posojil prebivalstvu nosita makroekonomska tveganje in politično tveganje. V proučevanih državah so slednja močno prisotna, kar je razumljivo, saj so obravnavane države na prehodu v tržni sistem gospodarstva.

Politična tveganja lahko makroekonomsko nestabilnost še povečujejo. Izkazala so se kot zelo pomembna v naslednjih državah: Ukrajini, Rusiji, Srbiji, Črni gori, na Kosovem ter Moldaviji. Makroekonomska tveganja pa lahko zavirajo nadaljnji razvoj posojil prebivalstvu. S tem so povezane tudi hitre rasti posojil prebivalstvu, katere v zadnjem času predstavljajo pomemben predmet različnih raziskav centralnih bank in mednarodnih inštitucij. Države, kjer je prisotno relativno veliko makroekonomsko tveganje, so naslednje: Romunija, Ukrajina, Srbija, Črna gora. Pri njih je moč zaslediti relativno velik primanjkljaj tekočega računa plačilne bilanca (Romunija), visoko javno porabo ter dolg (Ukrajina) ter relativno velik zunanji dolg (Srbija in Črna gora).

Nenazadnje, če upoštevam rezultate empirične analize, analizo tveganj in priložnosti lahko sklenem, da obstajajo možnosti razvoja bančnih storitev za prebivalstvo v vzhodni in jugovzhodni Evropi. Se pravi priložnosti so prisotne, in sicer največ priložnosti za razvoj posojil prebivalstvu dosega ruski trg, sledi trg Srbije in Črne gore. Naslednja država, ki predstavlja velik potencial je Ukrajina, Kazahstan. Sledita jima Moldavija z veliko omejitvijo, katera predstavlja, da pričakovana gospodarska rast ne bo zagotavljala ustrezne rasti posojil prebivalstvu. Potem sta tu še Kosovo in Romunija. Za slednji dve ravno tako velja kot za Moldavijo, da je že sedaj opaziti relativno zaostajanje na področju posojil prebivalstvu. Iz tega razloga bo povprečna stopnja rasti posojil prebivalstvu v prihodnjih letih višja. Poleg tega bo Romunija postala članica EU januarja 2007, kar bo povečalo njeno finančno ter makroekonomsko stabilnost.

## 9. LITERATURA

1. Althammer Wilhelm in Haselmann Rainer: Strategies of Foreign Banks in Transition Economies. Columbia Business School.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=882837](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=882837)], julij 2006.
2. Backe Peter in Zumer Tina: Developments in Credit to the Private Sector in Central and Eastern European EU Member States: Emerging from Financial Repression – A Comparative Overview. Oesterreichische National bank (OeNB), Foreign Research Division, 2005.
3. Bayraktar Nihal in Wang Yan: Foreign Bank Entry, Performance of Domestic Banks, and Sequence of Financial Liberalization. World Bank Policy Research Working Paper No. 3416. [URL: <http://ssrn.com/abstract=625293>], 18.8.2004.
4. Beck Thorsten: Creating an Efficient Financial System: Challenges in a Global Economy. World Bank Policy Research Working Paper 3856.  
[URL: [http://www.wds.worldbank.org/.../WDSP/IB/2006/02/17/000016406\\_20060217165135/Rendered/PDF/wps3856.pdf](http://www.wds.worldbank.org/.../WDSP/IB/2006/02/17/000016406_20060217165135/Rendered/PDF/wps3856.pdf)], februar 2006.
5. Beck Thorsten, Demirguc-Kunt Asli in Martinez Peria: Maria Soledad: Reaching Out: Access To and Use of Banking Services Across Countries. World Bank Policy Research Working Paper No. 3754. [URL: <http://ssrn.com/abstract=844808>], oktober 2005.
6. Bernanke B., Gertler M. in Gilchrist: The Financial Accelerator and the Flight to Quality. Review of Economics and Statistics, Princeton, 78(1994), str. 1-15.
7. Bitzenis Aristidis: Why Foreign Banks are Entering Transition Economies: The Case of Bulgaria. City Liberal Studies, Affiliated Institution of the University of Sheffield, Greece Journal: Global Business and Economics Review, Manchester, 6 (2004), 1, str. 107 – 133.
8. Boot Arnoud W. A. in Schmeits Anjolein B: The Competitive Challenge in Banking. Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper No. 2005-08. [URL: <http://ssrn.com/abstract=841285>], 3.11.2005.
9. Bonin P. John: Financial Intermediation in Southeast Europe: Banking On the Balkans. Vienna Institute for International Economic Studies.  
[URL: <http://www.wiiw.ac.at/balkan/files/Bonin.pdf>], oktober 2001.

10. Bruckbauer, S., Gardo, S., in Perrin, L.: Banking in South-Eastern Europe, On the Move. Bank Austria Creditanstalt.  
[URL: [http://www.hotnews.ro/arhiva\\_avt/1571.pdf](http://www.hotnews.ro/arhiva_avt/1571.pdf)], september 2005.
11. Bonin John P. in Ábel István: Retail Banking in Hungary: A Foreign Affair? World Bank Policy Research Working Paper No. 356.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=260759>], december 2000.
12. Caviglia Giacomo, Krause Gerhard in Thimann Christian: Key features of the financial sectors in EU accession countries. European Central Bank.  
[URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialsectorseuaccessionen.pdf>], 18.4.2006.
13. Chiquier Loïc, Hassler Olivier in Lea Michael: Mortgage Securities in Emerging Markets Financial Sector Operations and Policy Department. The World Bank.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=625247>], 18.4.2006.
14. Chinn Menzie David in Ito Hiro: What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions. UC Santa Cruz SCCIE Working Paper No. 05-03.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=677506>], 31.1.2005.
15. Claessens Stijn: Access to Financial Services: A Review of the Issues and Public Policy Objectives. World Bank Policy Research Working Paper No. 3589.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=744644>], maj 2005.
16. Claessens Stijn in Laeven Luc: Financial Dependence, Banking Sector Competition, and Economic Growth. World Bank.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=647701](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=647701)], 18.4.2006.
17. Claessens Stijn, Demirgüç-Kunt Ash in Huizinga Harry: How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market? World Bank Policy Research Working Paper No. 1918.  
[URL: <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/WPS1900series/wps1918/wps1918.pdf>], maj 1998.
18. Claessens Stijn in Klingebiel Daniel: Competition and Scope of Activities in Financial Services. The World Bank Research Observer, Washington, 16(2001), 1, str. 19-40.
19. Clarke G. et al.: Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research. The World Bank Working Papers,

- Domestic Finance. Saving, Financial Systems, Stock Markets Series, No. 2698, The World Bank Research Observer, Washington, 18(2003), 1, str. 25-59.
20. Coricelli F., Mucci F. in Revoltella D.: Household Credit in the New Europe: Lending Boom or Sustainable Growth? New Europe Research.  
[URL: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/mucci\\_revoltella\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/events/2005/bxlworkshop2111/contributions/mucci_revoltella_en.pdf)], 21.11.2005.
  21. Cotarelli C., Dell G. Ariccia in Hollar Vladkova I.: Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and the Balkans, IMF Working Paper No. 03/213.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03213.pdf>], november 2003.
  22. Demel, W., in Maxian, S.: CEE Banking Sector Report. RZB Group, september 2006. 80 str.
  23. de Haas Ralph in van Lelyveld Iman: Foreign Banks and Credit Stability in Central and Eastern Europe. A Panel Data Analysis. De Nederlandsche Bank.  
[URL: [http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2\\_php/papers/dehaas\\_leyveld.pdf](http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/dehaas_leyveld.pdf)], april 2005.
  24. de Haas Ralph in Lelyveld Iman van: Foreign Bank Penetration and Private Sector Credit in Central and Eastern Europe. DNB Staff Reports No. 91.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=510622>], julij 2002.
  25. Detragiache Enrica, Gupta Poonam in Tressel Thierry: Finance in Lower-Income Countries: An Empirical Exploratio. IMF Working Paper No. 05/167.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=888036>], avgust 2005.
  26. Detragiache Enrica, Tressel Thierry in Gupta Poonam: Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence. IMF Working Paper No. 03/18.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=888163>], januar 2006.
  27. Favara G: An Empirical Reassessment of the Relationship Between Finance and Growth. IMF Working Paper No. 03/123.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=879199](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=879199)], junij 2003.
  28. Focarelli Dario in Pozzolo Alberto Franco: Where do Bank Expand Abroad? An Empirical Analysis. Banco d'Italia, Research Department.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=301644>], 2002.

29. Gelos R. Gaston in Roldós Jorge: Consolidation and Market Structure in Emerging Markets Banking Systems. International Monetary Fund.  
[URL: [http://worldbank.org/research/conferences/financial\\_globalization/consolidation2.pdf](http://worldbank.org/research/conferences/financial_globalization/consolidation2.pdf)], maj 2002.
30. Grigorian David A. in Manole Vlad: Determinants of Commercial Bank Performance in Transition: An Application of Data Envelopment Analysis. World Bank Policy Research Working Paper No. 2850. [URL: <http://ssrn.com/abstract=636214>], junij 2002.
31. Haiss Peter, Steiner Katharina in Eller Markus: How Do Foreign Banks Contribute to Economic Development in Transition Economies – How Much Do We Know about Challenges and Opportunities? IMDA. [URL: <http://ssrn.com/abstract=875614>], december 2005.
32. Hawkins John in Mihaljek Dubravko: The Banking Industry in the Emerging Market Economies: Competition, Consolidation and Systemic Stability - an Overview. BIS Papers No. 4.  
[URL: <http://www.wider.unu.edu/publications/dps/dps2002/dp2002-61.pdf>], 25.5.2006.
33. Hofmann, B.: The Determinants of Private Credit in Industrialised Countries: Do Property Prices Matter? BIS Working Paper No. 108.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=847404](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=847404)], december 2001.
34. Honohan Patrick: Banking Sector Crises and Inequality. World Bank Policy Research Working Paper No. 3659. [URL: <http://ssrn.com/abstract=770926>], julij 2005.
35. Jašovič B., Košak T. : Integracija slovenskih bank v evropski bančni prostor – ocena gibanj v bližnji prihodnosti. Poročilo o finančni stabilnosti – Strokovni članki s področja finančne stabilnosti, Banka Slovenije. Ljubljana, maj 2006, str. 5-26.
36. Kiss, G., Nagy, M., in Vonnak, B.: Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom? Magyar Nemzeti Bank.  
[URL: [http://www.eui.eu/FinConsEU/ResearchActivities/DevelopingCreditJune2006/G%20Kiss%20Trend\\_cycle\\_boom\\_June06.pdf](http://www.eui.eu/FinConsEU/ResearchActivities/DevelopingCreditJune2006/G%20Kiss%20Trend_cycle_boom_June06.pdf)], junij 2006.
37. Kraft Evan: Banking Reform in Southeast Europe: Accomplishments and Challenge. Croatian National Bank.  
[URL: [http://www.oenb.at/de/img/ceei\\_paper\\_kraft\\_tcm14-22784.pdf](http://www.oenb.at/de/img/ceei_paper_kraft_tcm14-22784.pdf)], 18.8.2006.

38. Kraft Evan in Jankov Ljubinko: Lending Booms, Foreign Bank Entry and Competition: The Croatian Case, 9th Dubrovnik Conference on Transition Economies.  
[URL: <http://www.hnb.hr/dub-konf/9-konferencija-radovi/kraft-jankov.pdf>], 25.5.2006.
39. Levine Ross: Bank-Based Or Market-Based Financial Systems: Which Is Better? National Bureau of Economic Research, Cambridge.  
[URL: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=307096](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=307096) ], februar 2002.
40. Mian Atif: Foreign, Private Domestic, And Government Banks: New Evidence from Emerging Markets. Graduate School of Business, University of Chicago.  
[URL: [http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian\\_DFGMacro.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMACRO/Resources/Mian_DFGMacro.pdf)], julij 2003.
41. Mishkin Frederic S.: Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies. World Bank Policy Research Working Paper No. 2683.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=632751>], december 2000.
42. Mramor D., Pahor M., Novak M., Štimec M. in Tomažin V.: Priložnosti in tveganja bančnega poslovanja v izbranih državah jugovzhodne Evrope in Skupnosti neodvisnih držav. Zbornik 8. poslovne konference: Priložnosti finančnega sektorja v tranzicijskih državah. Ljubljana : Časnik Finance, 2006. str. 29-54.
43. Naaborg Ilko, et al.: How Important are Foreign Banks in the Financial Development of European Transition Countries? CESifo Working Paper Series No. 1100. [URL: <http://ssrn.com/abstract=484944>], december 2003.
44. Pomerleano Michael in Vojta George: What Do Foreign Banks Do in Emerging Markets? World Bank.  
[URL: [http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Pomerleano\\_Vojta\\_presentation.pdf](http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Pomerleano_Vojta_presentation.pdf)], 18.8.2006.
45. Riess Armin, Wagenvoort Rien in Zajc Peter: Practice makes perfect: A review of banking in Central and Eastern Europe, BIS, EIB Papers.  
[URL: <http://www.eib.eu.int/Attachments/efs/eibpapers/y02n1v7/y02n1a02.pdf>], 15.5.2006.
46. Solomon Tadesse: Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence (October 2002). William Davidson Working Paper No. 449.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=307223>], oktober 2002.

47. Sorsa Piritta: Macroeconomic Challenges with EU Accession in Southeastern Europe: An Overview. IMF Working Paper No. 06/.  
[URL: <http://ssrn.com/abstract=892931>], februar 2006.
48. Stubos George: Banking Sector Developments in South-Eastern Europe. Global Development Network.  
[URL: [http://www.wiiw.ac.at/balkan/files/GDN\\_EU\\_IBEU\\_Stubos\\_BankingSectorJVE.pdf](http://www.wiiw.ac.at/balkan/files/GDN_EU_IBEU_Stubos_BankingSectorJVE.pdf)], 25.5.2006.
49. Terrones M. in Mendoza E.: Are credit booms in emerging markets a concern? World Economic Outlook, Chapter IV. Washington : International Monetary Fund.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/pdf/chapter4.pdf>], april 2004.
50. Tran Q. H., Dattels P., Groome T., Pazarbasioglu C.: The Global Financial Stability Report. IMF.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/GFSR/2006/02/pdf/chap2.pdf>], september 2006.
51. Tröge Michael: The Structure of Banking Sector, Credit Screening and Firm Risk, ESCP-EAP. [URL: <http://ssrn.com/abstract=302778>], marec 2002.

## 10. VIRI

1. Banking and Payments Authority of Kosovo. [URL: <http://www.bpk-kos.org/English/Functions%20&%20Responsibilities.htm>], 15.5.2006.
2. Bankscope Database 2005.
3. Bosna in Hercegovina: Kazalo. Izvozno Okno. [URL: [http://www.izvoznookno.si/podatki\\_o\\_drzavah.php?akcija=bilat\\_ekonomski\\_odnosi&drzava\\_ID=2002060513443733&menu=podatki&podnaslov=bilateralni%20ekonomski%20odnosi%20s%20Slovenijo](http://www.izvoznookno.si/podatki_o_drzavah.php?akcija=bilat_ekonomski_odnosi&drzava_ID=2002060513443733&menu=podatki&podnaslov=bilateralni%20ekonomski%20odnosi%20s%20Slovenijo)], oktober 2005.
4. Bosnia and Herzegovina Country Brief 2006. WB. [URL: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/BOSNIAHERZEXTN/0,,menuPK:362036~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:362026,00.html>], 14.2.2006.
5. Bosnia and Herzegovina: 2005 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Supplement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Bosnia and Herzegovina. IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05199.pdf>], junij 2005.

6. BPK Bulletin (Structure of Financial Sector). BPK. [URL: <http://www.bpk-kos.org/Publications/BPK%20Bulletin%20no%202.pdf>], junij 2005.
7. Bulgaria: Financial System Stability Assessment, 2002. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02188.pdf>], 26.11.2005.
8. Bulgaria: 2004 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer Term Program Engagement--Staff Reports; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04176.pdf>], 26.11.2005.
9. Bulgarian National Bank. [URL: <http://www.bnb.bg/bnb/home.nsf/fsWebIndex?OpenFrameset>], 15.5.2006.
10. Central bank of Bosnia and Herzegovina. [URL: <http://cbbh.ba/>], 15.5.2006.
11. Central Bank of Montenegro. [URL: <http://www.cb-mn.org/>], 15.5.2006.
12. Central Bank of Russia. [URL: <http://www.cbr.ru/eng/>], 15.5.2006.
13. Croatian National Bank. [URL: <http://www.hnb.hr/eindex.htm>], 15.5.2006.
14. Croatia Country Brief 2006. WB. [URL: <http://www.worldbank.hr/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/CROATIAEXTN/0,,menuPK:301254~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:301245,00.html>], 5.2.2006.
15. Croatia: 2005 Progress Report. European Commission. [URL: [http://europa.eu.int/comm/enlargement/report\\_2005/pdf/package/sec\\_1424\\_final\\_en\\_progress\\_report\\_hr.pdf](http://europa.eu.int/comm/enlargement/report_2005/pdf/package/sec_1424_final_en_progress_report_hr.pdf)], 4.12.2005.
16. EBRD: Transition Report Update 2005.
17. EBRD: Transition Report 2005.
18. Euromonitor Database 2006.
19. Former Yugoslav Republic of Macedonia: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Banking Supervision, Payment Systems, Monetary and Financial Policy Transparency, and Anti-Money Laundering and Combating the Financing of Terrorism. IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03374.pdf>], november 2003.

20. FSA – Financial Sector Assessment: Moldova, Financial Sector Assessment Program (FSAP), A joint initiative of the World Bank and the IMF, March 2005. Republic of Moldova: Financial System Stability Assessment, including Reports on the Observance of Standards and Codes on the following topics: Monetary and Financial Policy Transparency, Banking Supervision, IMF Country Report No. 05/64.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0564.pdf>], 26.11.2005.
21. Hrvatska: Kazalo. GZS Portal.  
[URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?ID=17375&IDpm=5991>], 20.7.2005.
22. IBRD, International Finance Corporation: Moldova Investment Climate Assessment.  
[URL: <http://rru.worldbank.org/PapersLinks/Open.aspx?id=7046>], maj 2004.
23. IMF: Republic of Moldova, Staff Report for the 2004 Article IV Consultation.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0548.pdf#search='Republic%20of%20Moldova%20Article%20IV'>], februar 2005.
24. IMF: World Economic Outlook, september 2005.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2005/02/data/index.htm>], 20.9.2006.
25. IMF: World Economic Outlook, april 2006.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/01/data/index.htm>], 20.9.2006.
26. IMF and World Bank: Financial Sector Assessment Program: Moldova Technical Notes, 2005.  
[URL: [http://siteresources.worldbank.org/INTMOLDOVA/Resources/MD\\_FSA\\_en.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTMOLDOVA/Resources/MD_FSA_en.pdf)], 14.6.2006.
27. Kosovo, Economic Memorandum. WB. [URL: <http://siteresources.worldbank.org/INTKOSOVO/Data%20and%20Reference/20243120/KEM-5-17-2004%20with%20amendments.pdf>], 17.5.2004.
28. Macedonia Country Brief 2006. WB. [URL: <http://www.worldbank.org.mk/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/MACEDONIAEXTN/0,,menuPK:304482~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:304473,00.html>], 5.2.2006.
29. Makedonija: Kazalo. GZS Portal. [URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?IDpm=5991>], 24.2.2006.

30. National Bank of Republic of Macedonia. [URL: <http://www.nbrm.gov.mk/default-en.asp?ItemID=41989BA5CE65DA48AC1B50206D0DE89D>], 15.5.2006.
31. National Bank of Kazakhstan. [URL: <http://www.nationalbank.kz/?uid=5D1F8858-802C-E8FB-3AF5AC1C662F43A3&docid=127>], 15.5.2006.
32. National Bank of Romania. [URL: [http://www.bnro.ro/def\\_en.htm](http://www.bnro.ro/def_en.htm)], 15.5.2006.
33. National Bank of Serbia. [URL: <http://www.nbs.yu/english/index.htm>], 15.5.2006.
34. National Bank of Ukraine. [URL: <http://www.bank.gov.ua/Engl/default.htm>], 15.5.2006.
35. Progress Towards Meeting the Economic Criteria for Accession: 2005 Country Assesment, Nr. 26. Directorate General for Economic and Financial Affairs. [URL: [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/enlargement\\_papers/2005/elp\\_26en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/enlargement_papers/2005/elp_26en.pdf)], 22.12.2005.
36. Reiffeisen Research Report, Croatia. [URL: <http://www.rba.hr/web/pdf/rrr/rba-rrr-018-2005-07-01.pdf>], 1.7.2006.
37. Republic of Croatia: First Review under the Stand-by Arrangement and Requests for Waiver of Nonobservance of Performance Criteria and Rephasing of Purchases. IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05349.pdf>], 15.12.2005.
38. Republic of Kazakhstan: 2005 Article IV Consultation - Staff Report; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04338.pdf>], 26.11.2005.
39. Republic of Kazakhstan: Financial System Stability Assessment, 2005. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04338.pdf>], 26.11.2005.
40. Republic of Slovenia: 2005 Article IV Consultation - Staff Report; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Republic of Slovenia. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05253.pdf>], 26.11.2005.
41. Romania: 2006 Article IV Consultation - Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Romania. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06168.pdf>], 26.11.2005.
42. Romania: Financial System Stability Assessment, 2003.

- [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03389.pdf>], 26.11.2005.
43. Russian Federation: 2005 Article IV Consultation - Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05377.pdf>], 26.11.2005.
  44. Russia: Financial System Stability Assessment, 2003.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03147.pdf>], 26.11.2005.
  45. Serbia: FSA Financial Sector Assessment, A joint initiative of World Bank and International Monetary Fund. [URL: [http://wbln0018.worldbank.org/FPS/fsapcountrydb.nsf/\(attachmentwebFSA\)/SERBIA\\_FSAweb.pdf/\\$FILE/SERBIA\\_FSAweb.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/FPS/fsapcountrydb.nsf/(attachmentwebFSA)/SERBIA_FSAweb.pdf/$FILE/SERBIA_FSAweb.pdf)], november 2005.
  46. Serbia and Montenegro Country Brief 2006. WB. [URL: [http://www.worldbank.org.yu/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/SERBIA\\_EXTN/0,,menuPK:300913~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:300904,00.html](http://www.worldbank.org.yu/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/SERBIA_EXTN/0,,menuPK:300913~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:300904,00.html)], 5.2.2006.
  47. Slovenia: Financial System Stability Assessment Update, 2004.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04137.pdf>], 26.11.2005.
  48. Srbija in Črna gora: Kazalo. GZS Portal. [URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?ID=10007&IDpm=5991>], 24.2.2006.
  49. The Banking Sector of Bosnia and Herzegovina: The Dominant Role of Austrian Banks. Focus 2/05, ÖNB.  
[URL: [http://www.oenb.at/en/img/feei\\_2005\\_2\\_special\\_focus\\_4\\_tbanking\\_tcm16-33490.pdf](http://www.oenb.at/en/img/feei_2005_2_special_focus_4_tbanking_tcm16-33490.pdf)], 2005.
  50. The National Bank of Moldova. [URL: [http://www.bnm.org/english/index\\_en.html](http://www.bnm.org/english/index_en.html)], 15.5.2006.
  51. The Banker Online.  
[URL: [http://www.thebanker.com/news/categoryfront.php/id/479/This\\_Month.html](http://www.thebanker.com/news/categoryfront.php/id/479/This_Month.html)], 25.10.2006.
  52. Ukraine: 2005 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement - Staff Reports; Staff Supplement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion.  
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05415.pdf>], 26.11.2005.
  53. Ukraine: Financial System Stability Assessment, 2005.

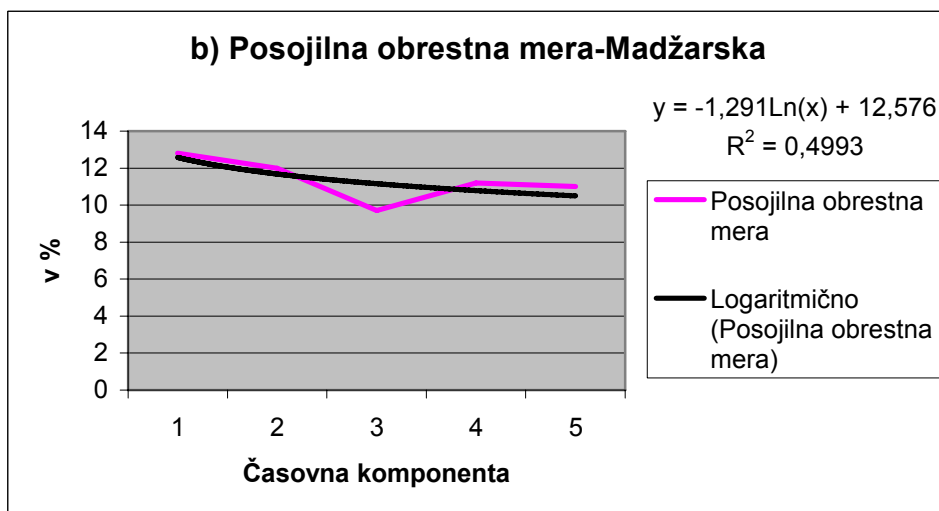
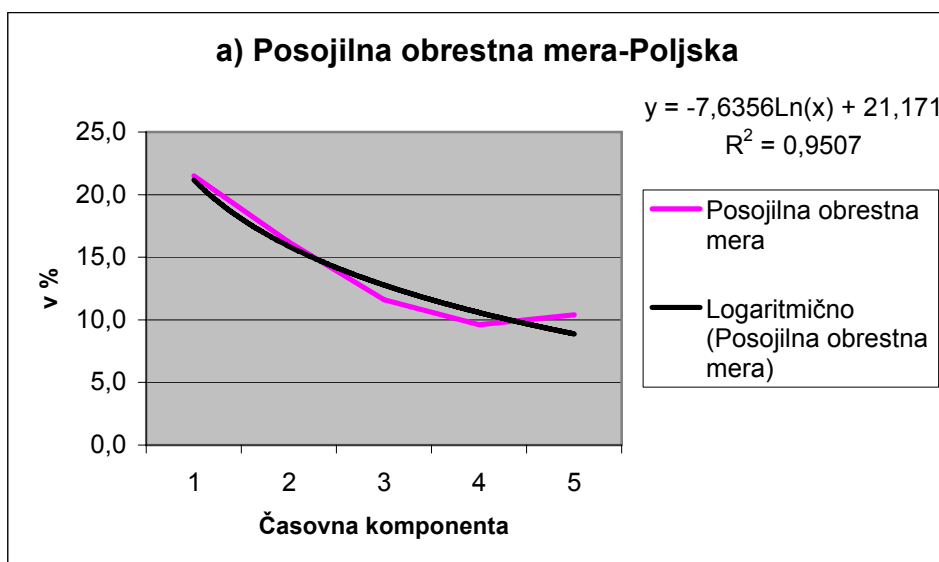
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03340.pdf>], 26.11.2005.

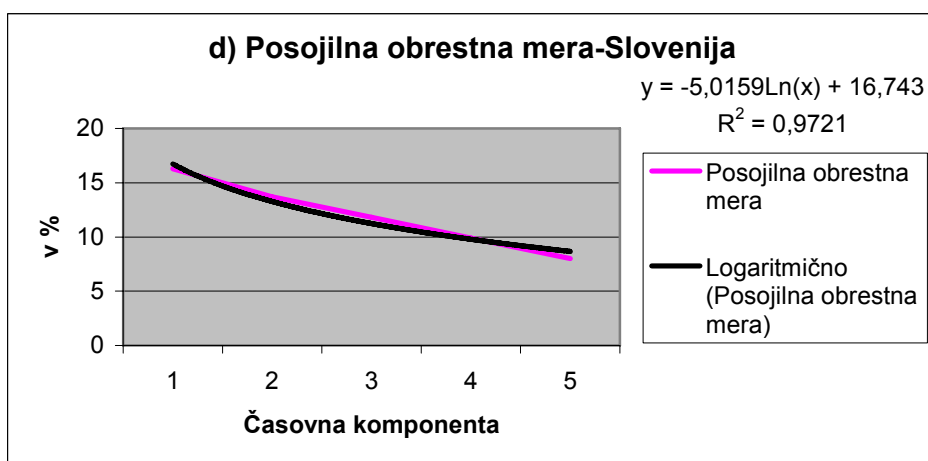
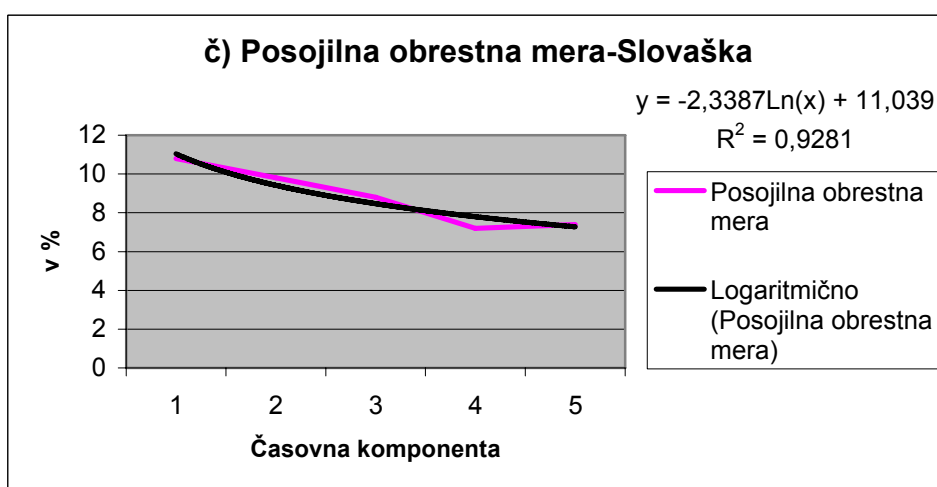
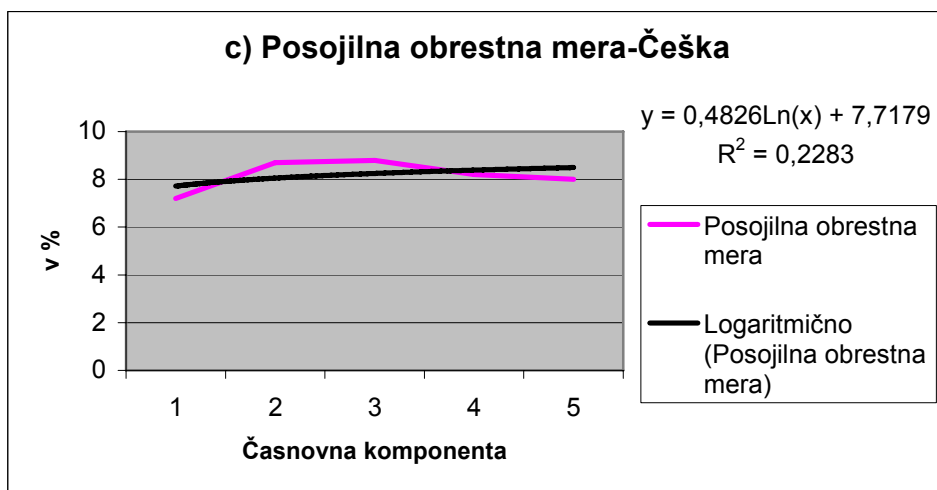
- 54. World Bank: World Development Indicators.
- 55. World Bank: Doing Business Database, 2006.

## 11. PRILOGE

Slike za napovedi spremenljivk, ki jih nisem napovedala s pomočjo baz podatkov Euromonitorja in IMF.

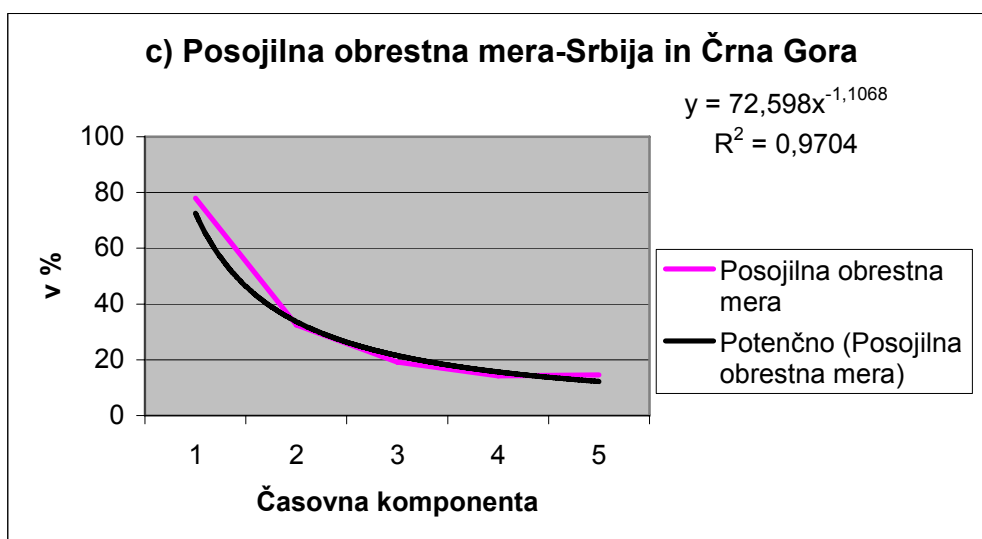
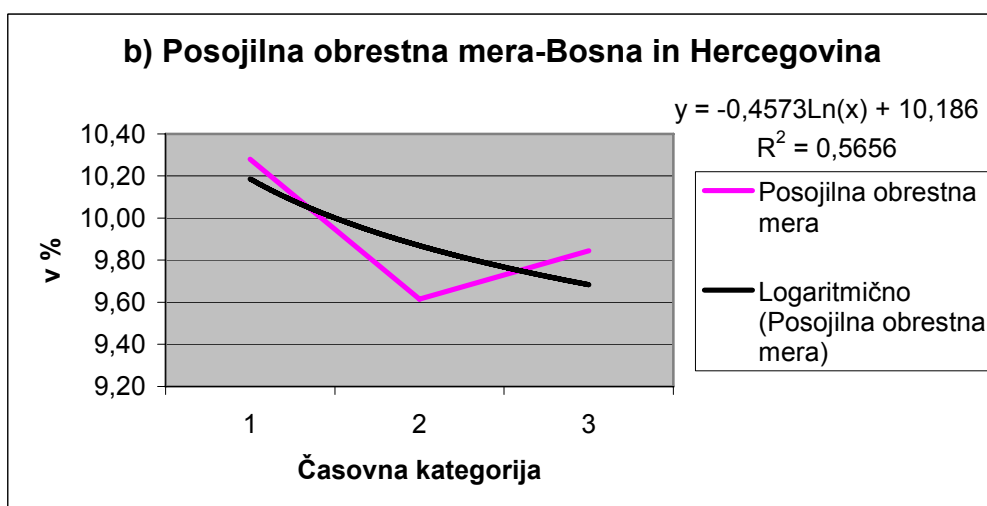
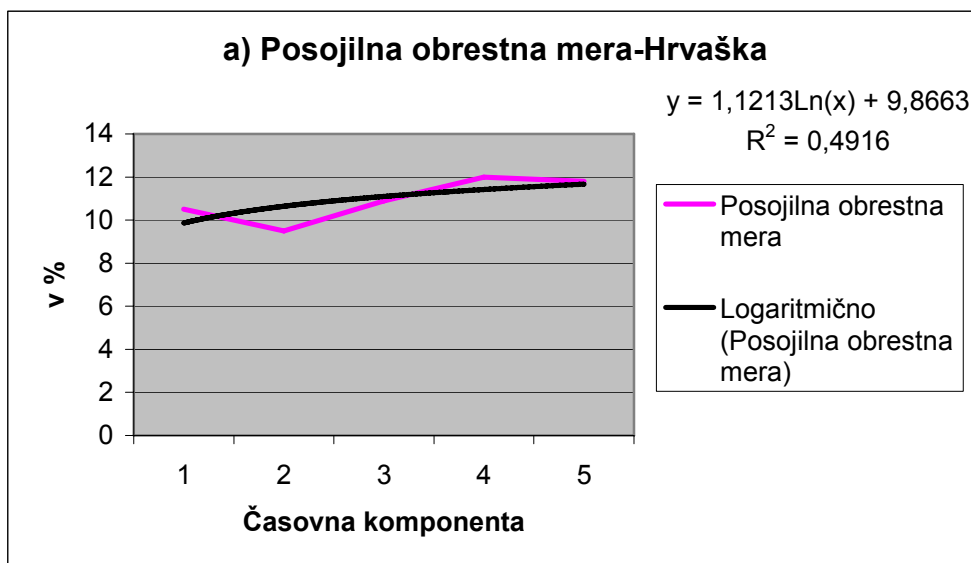
**Slika 11:** Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države SE



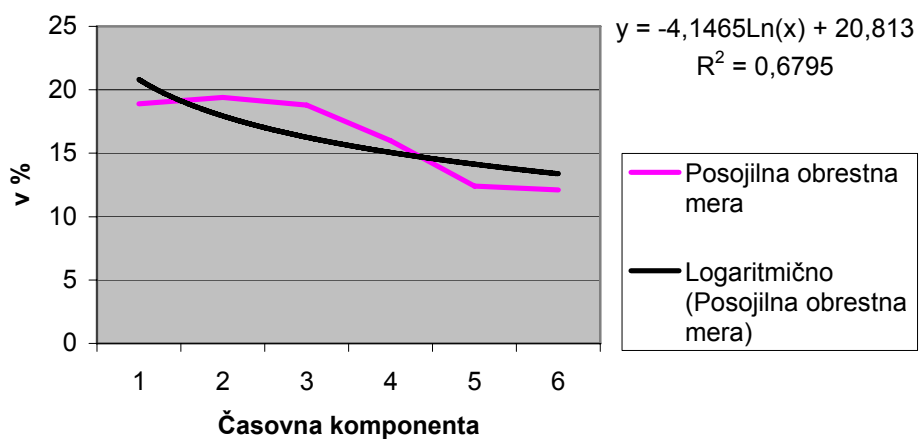


Vir: Lastni izračuni.

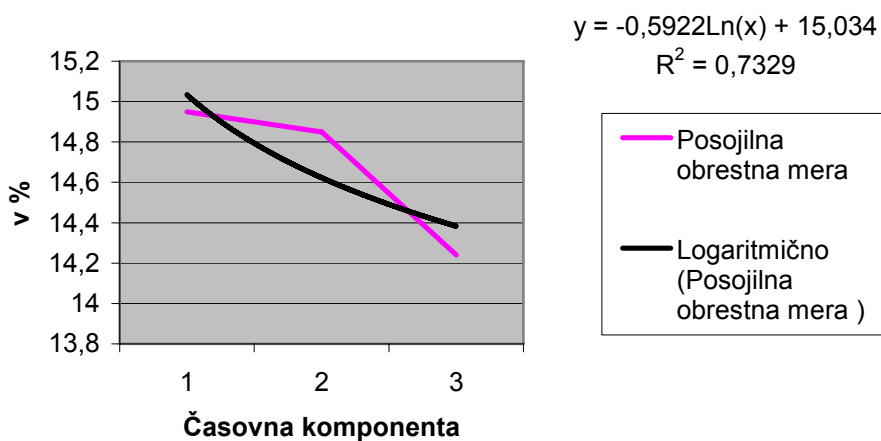
**Slika 12:** Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države JVE



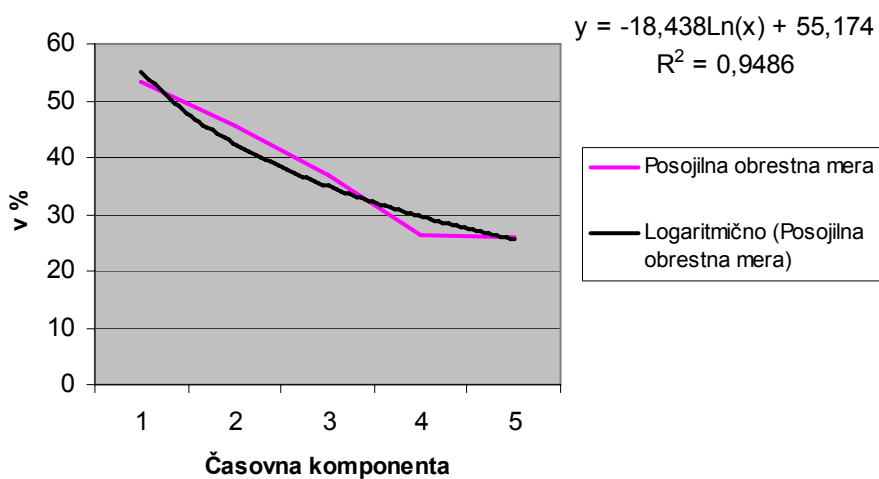
### č) Posojilna obrestna mera-Makedonija

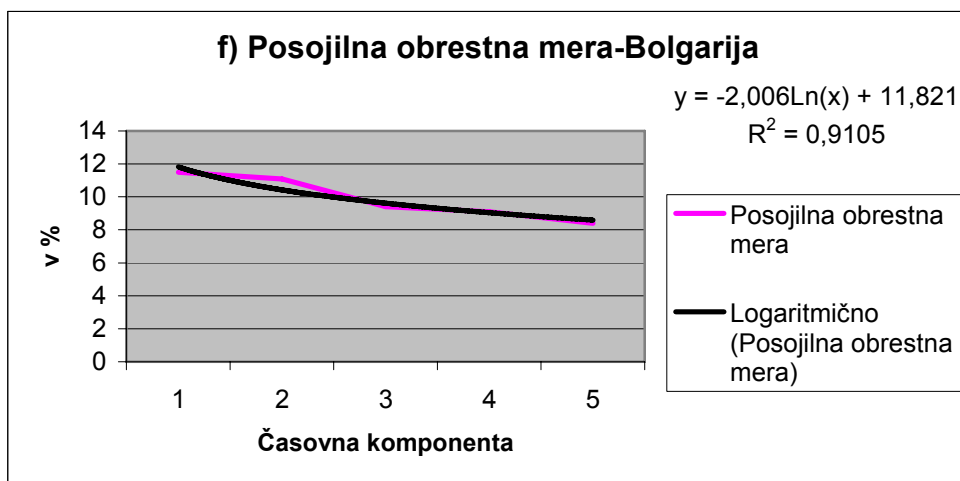


### d) Posojilna obrestna mera-Kosovo



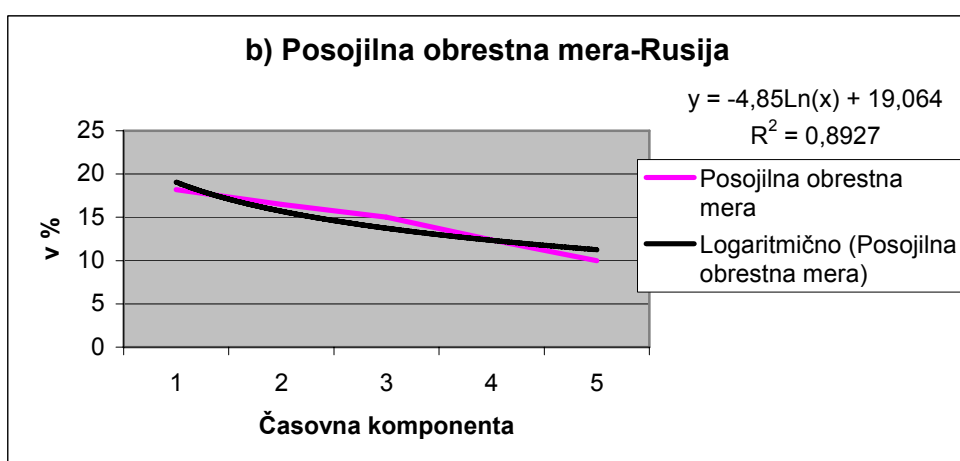
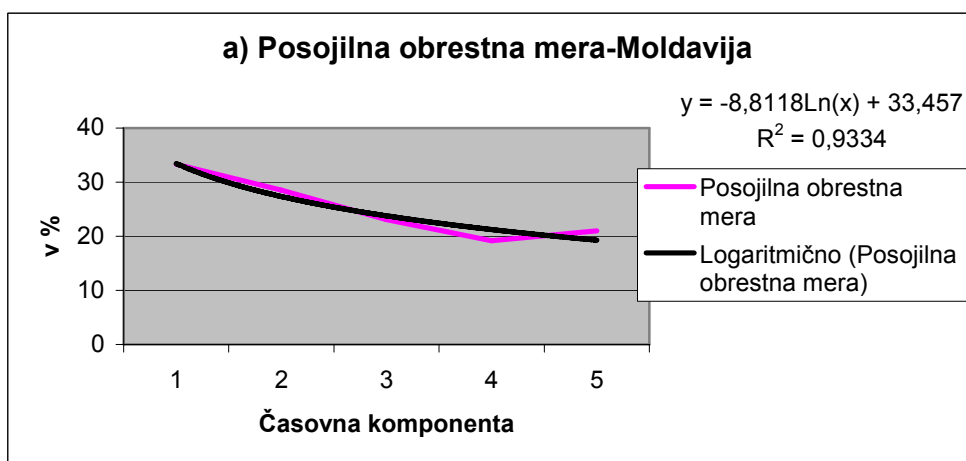
### e) Posojilna obrestna mera-Romunija

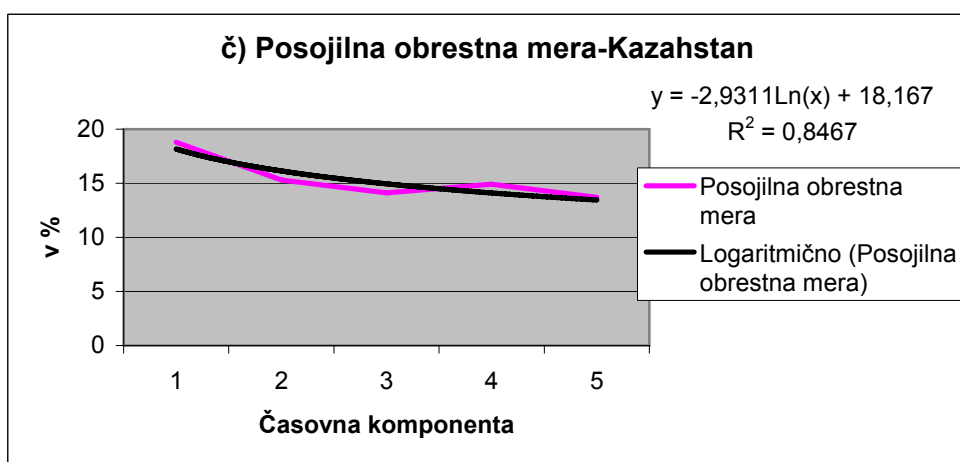
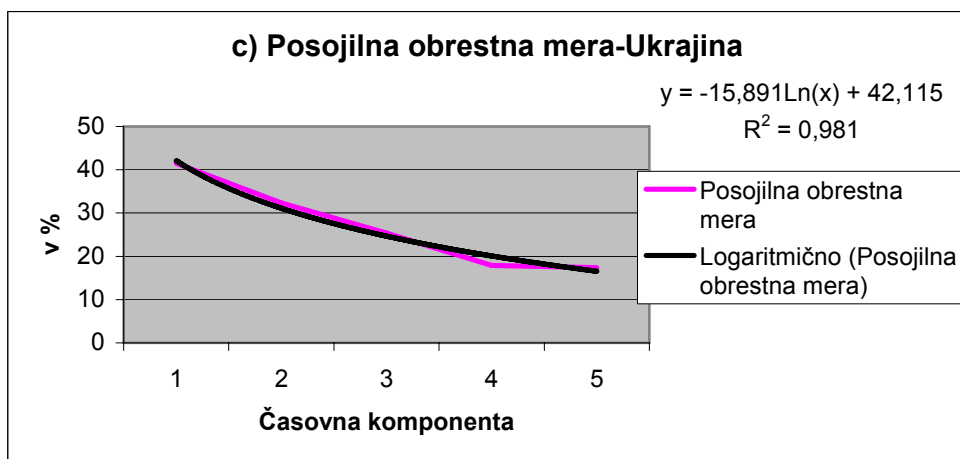




Vir: Lastni izračuni.

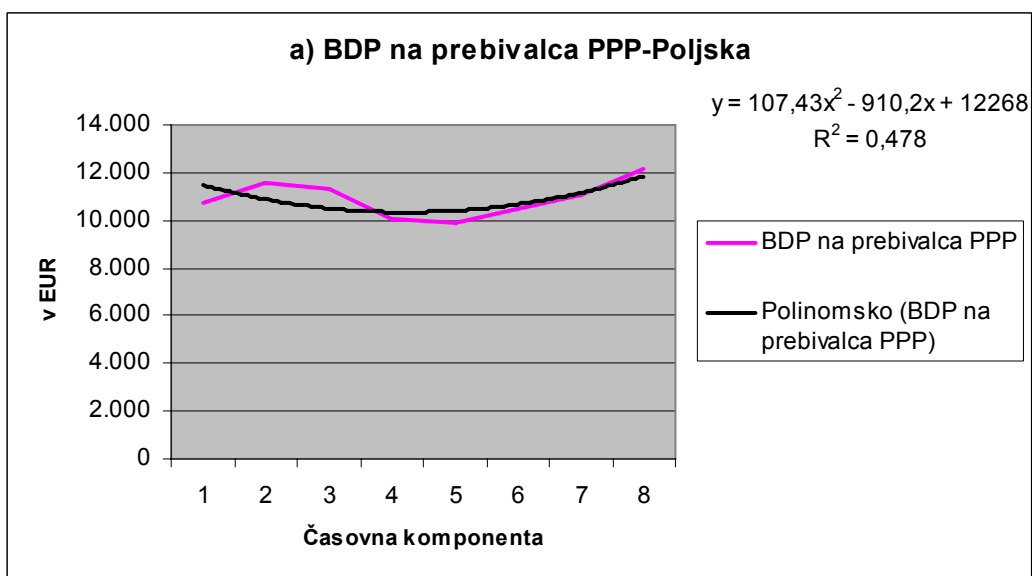
**Slika 13:** Gibanje posojilne obrestne mere v odvisnosti od časa za države SND



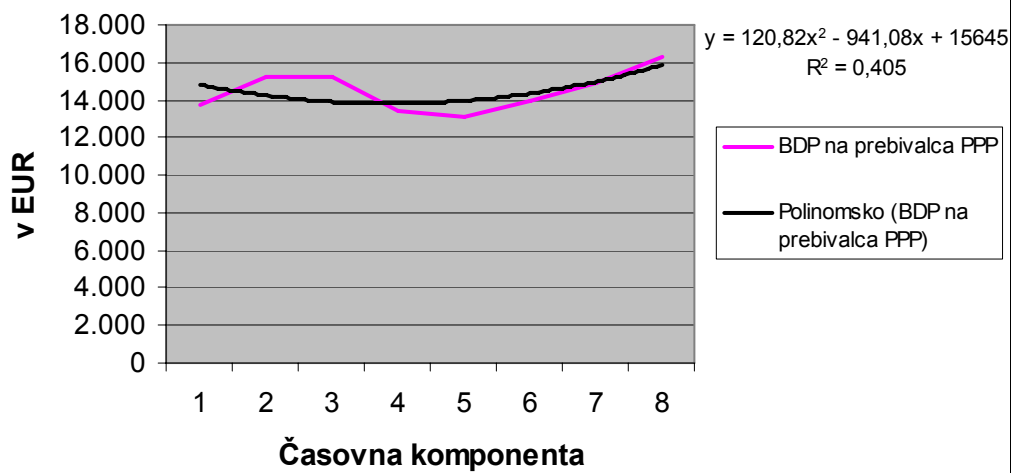


Vir: Lastni izračuni.

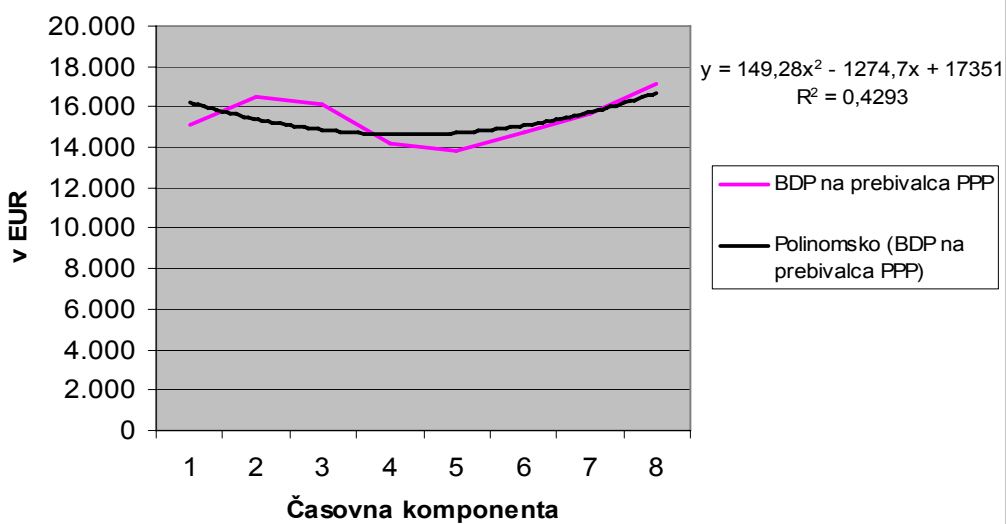
**Slika 14:** Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države SE

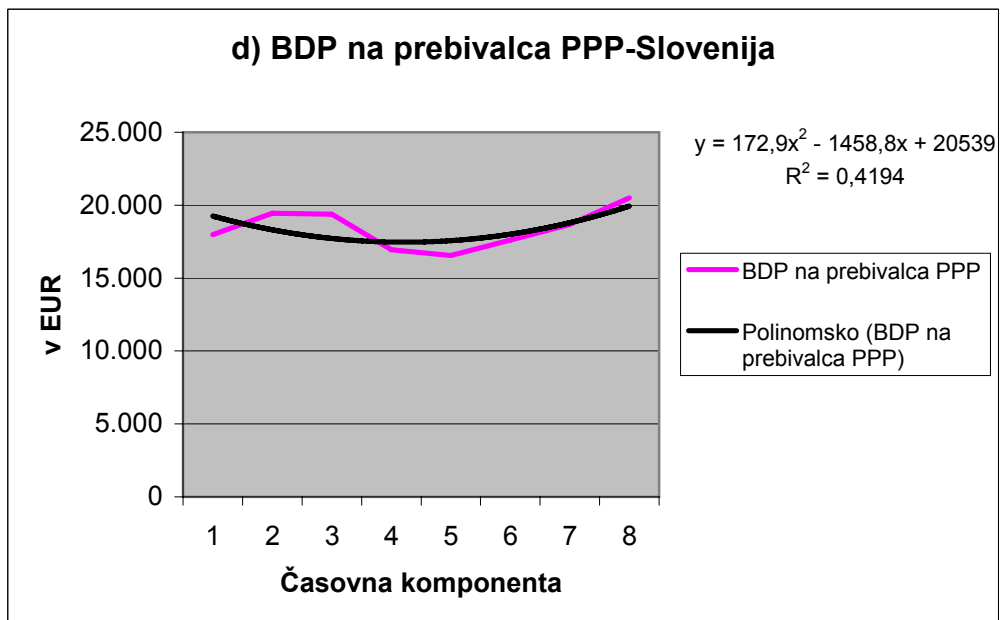
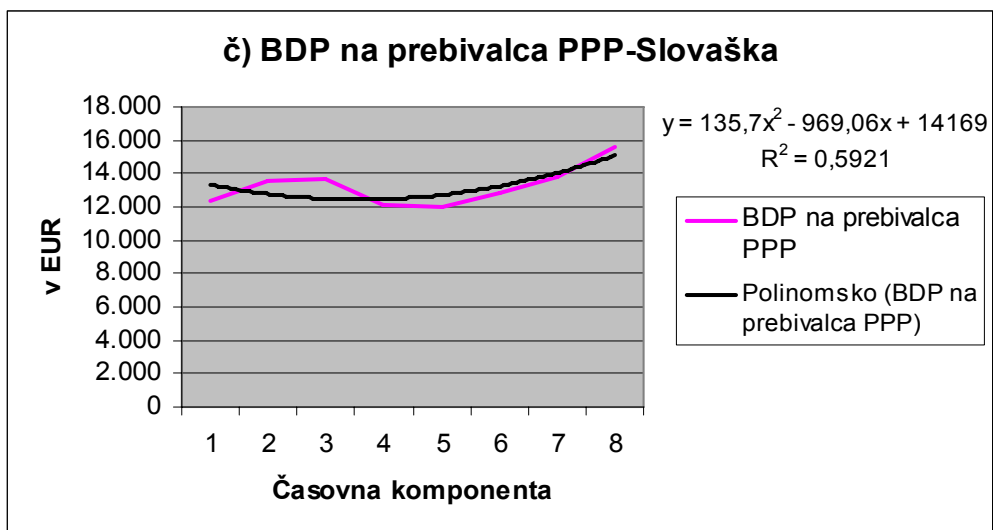


### b) BDP na prebivalca PPP-Madžarska



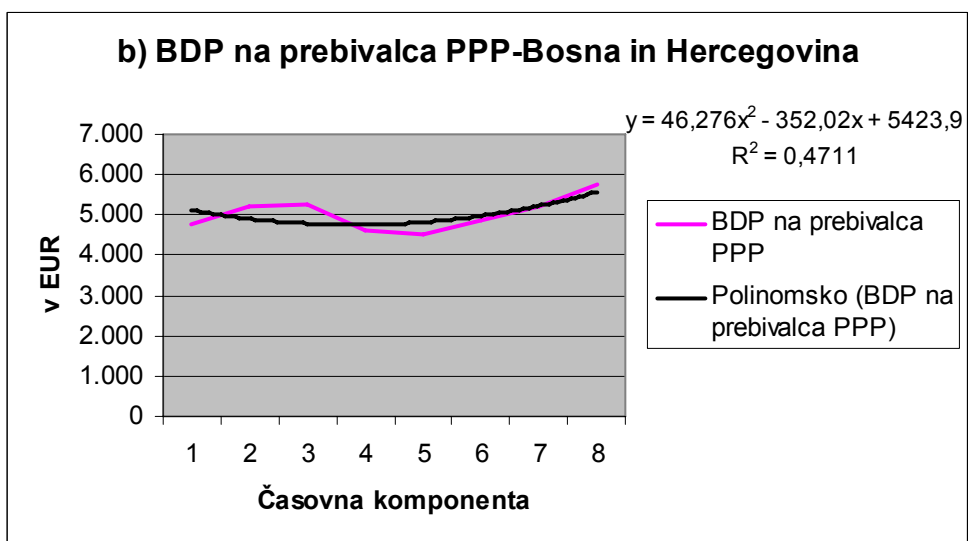
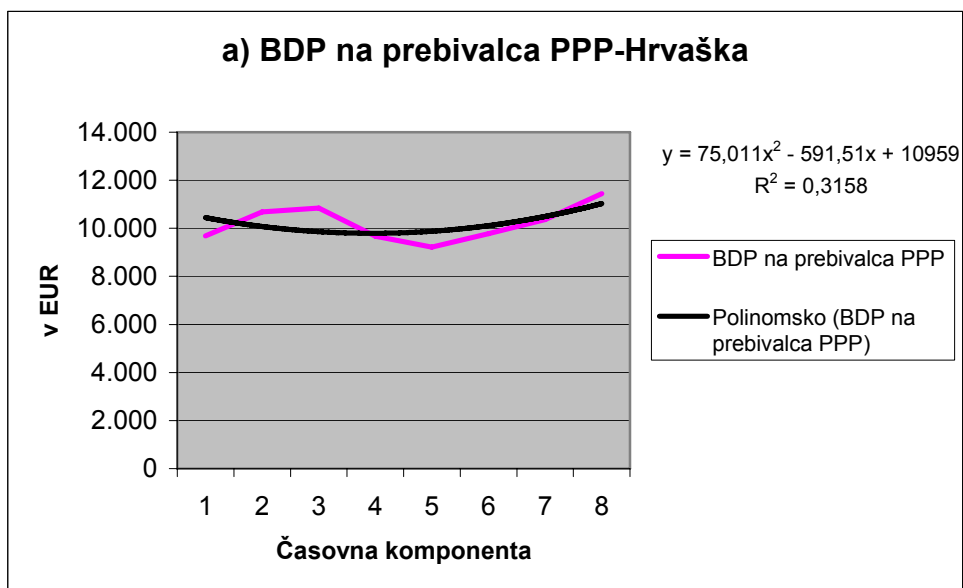
### c) BDP na prebivalca PPP-Češka



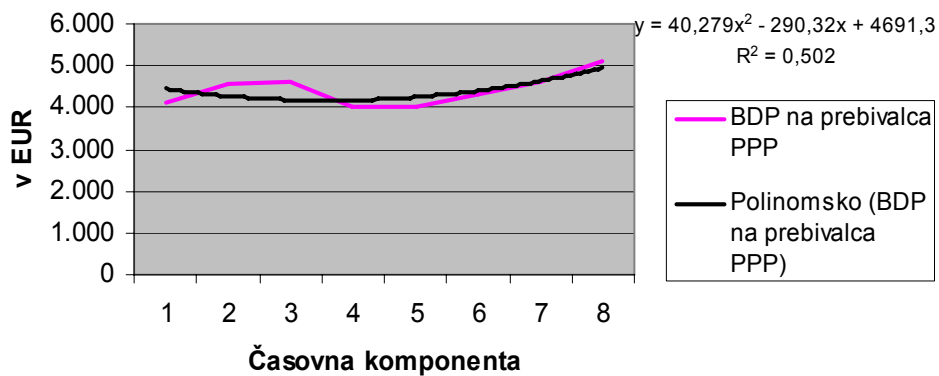


Vir: Lastni izračuni.

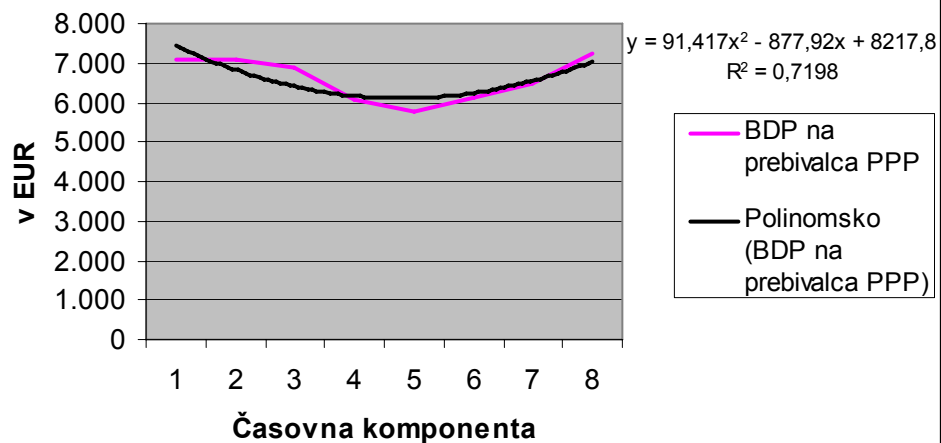
**Slika 15:** Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države JVE



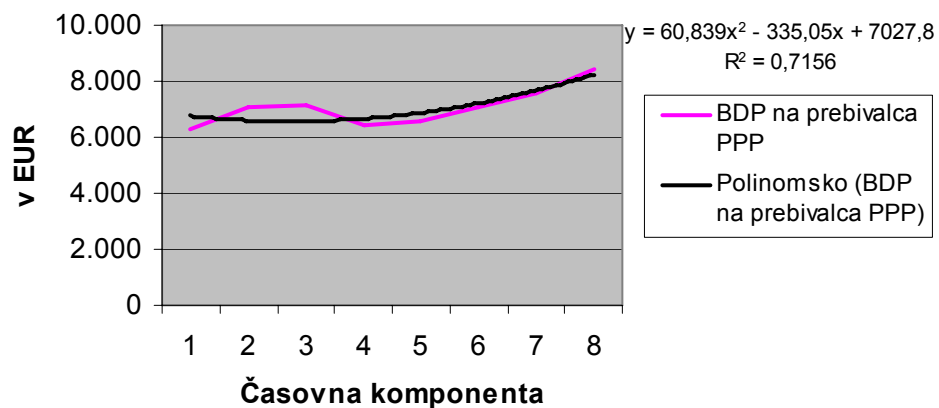
### c) BDP na prebivalca PPP-Srbija in Črna Gora

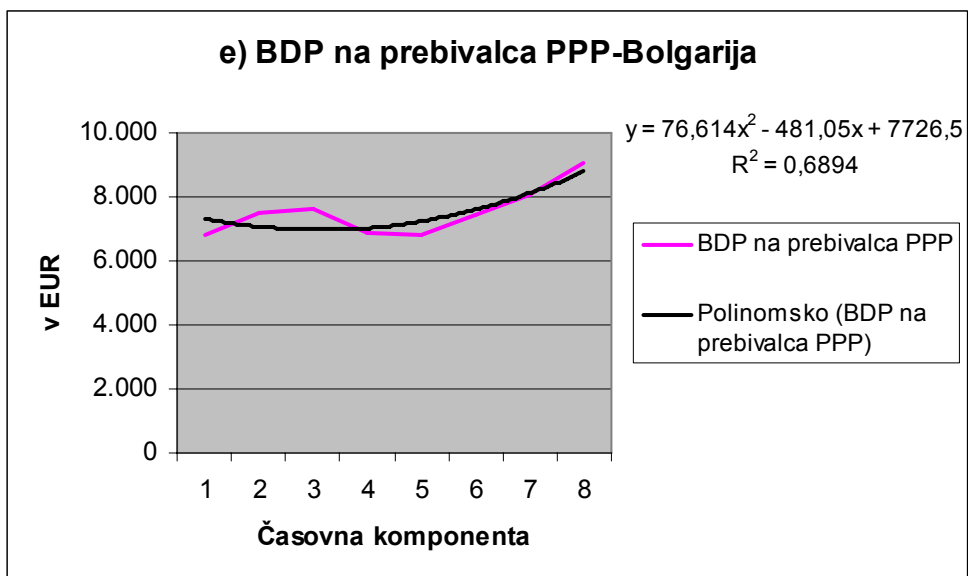


### č) BDP na prebivalca PPP-Makedonija



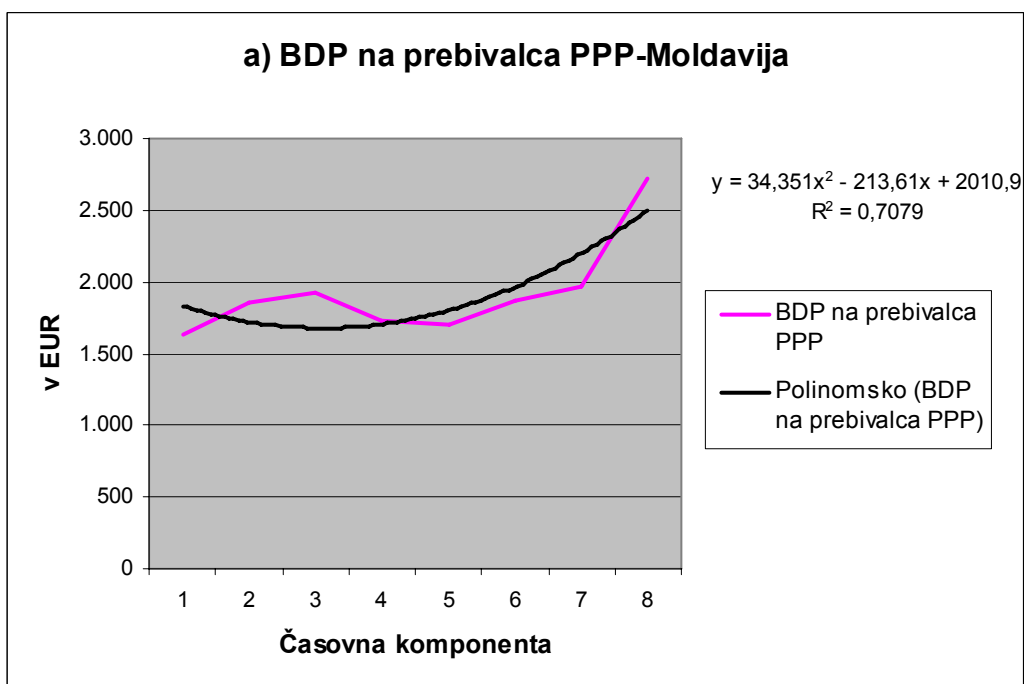
### d) BDP na prebivalca PPP-Romunija

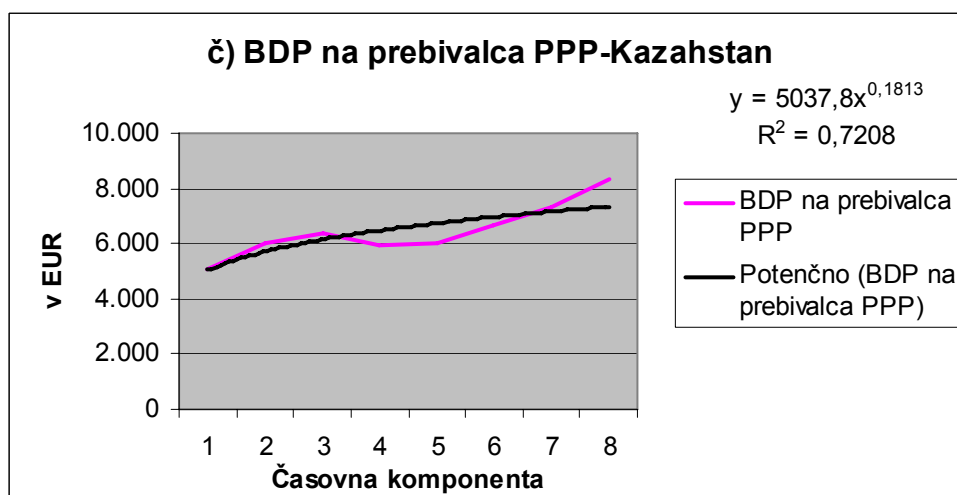
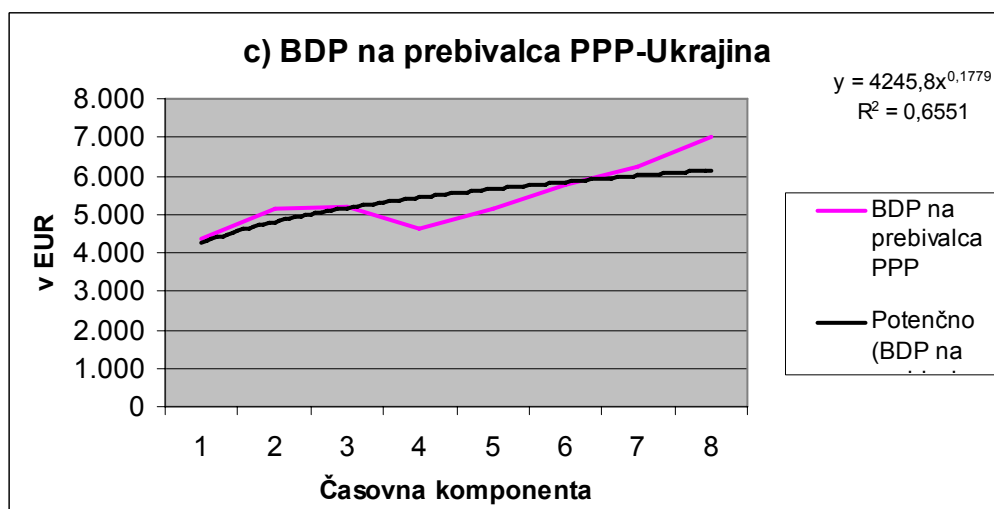
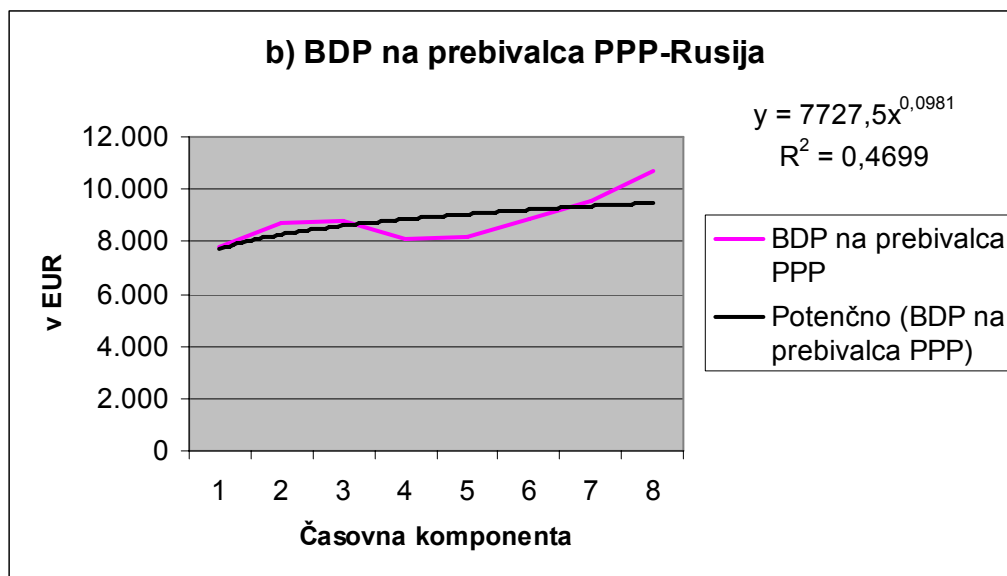




Vir: Lastni izračuni.

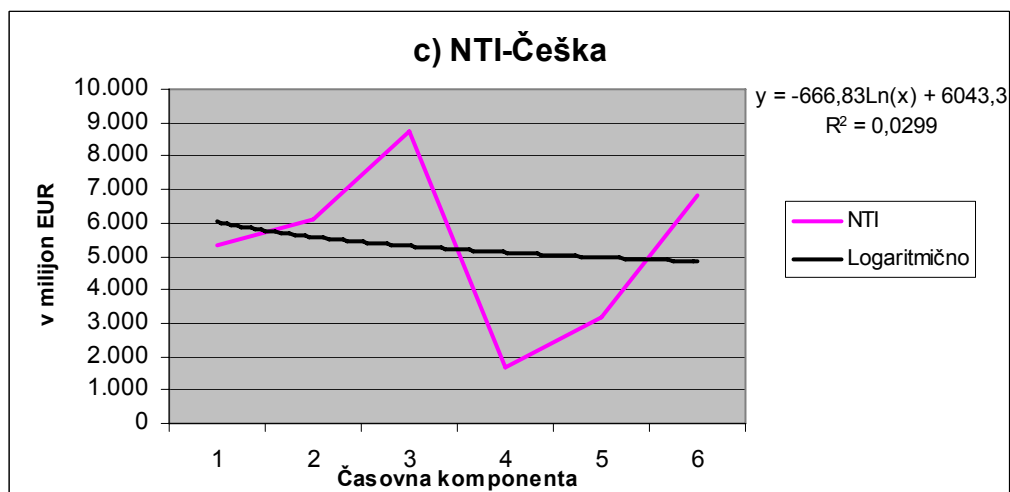
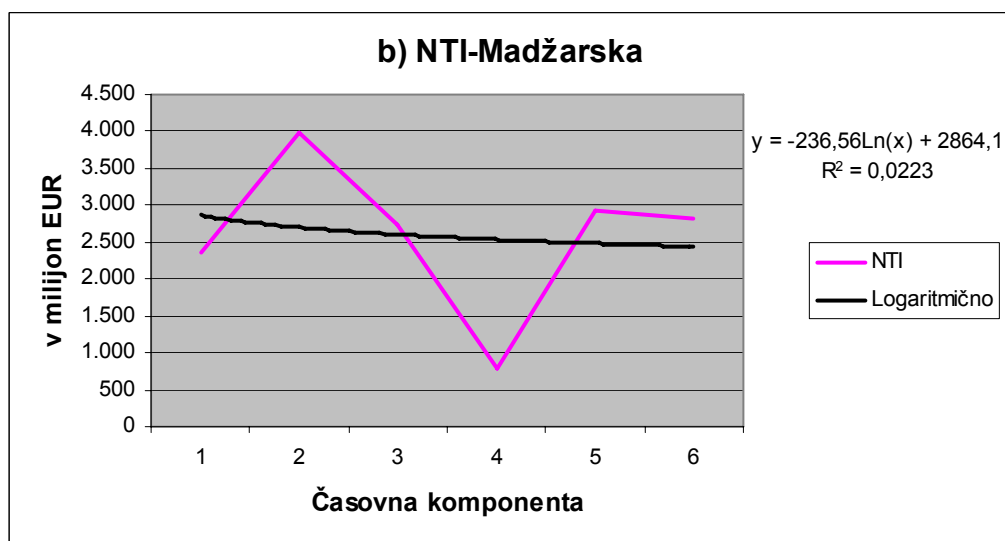
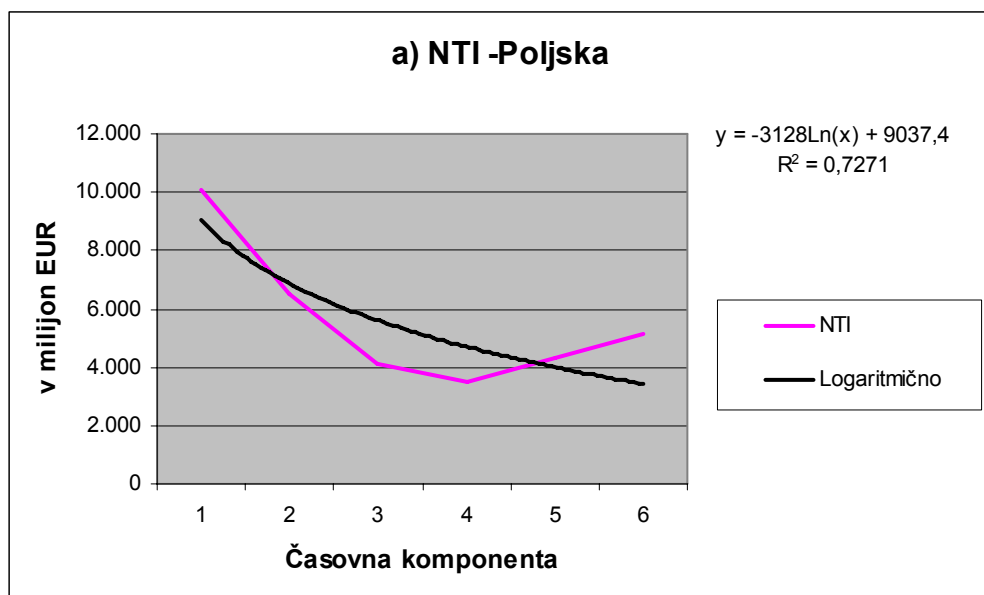
**Slika 16:** Gibanje BDP na prebivalca PPP (po pariteti kupne moči) v odvisnosti od časa za države SND

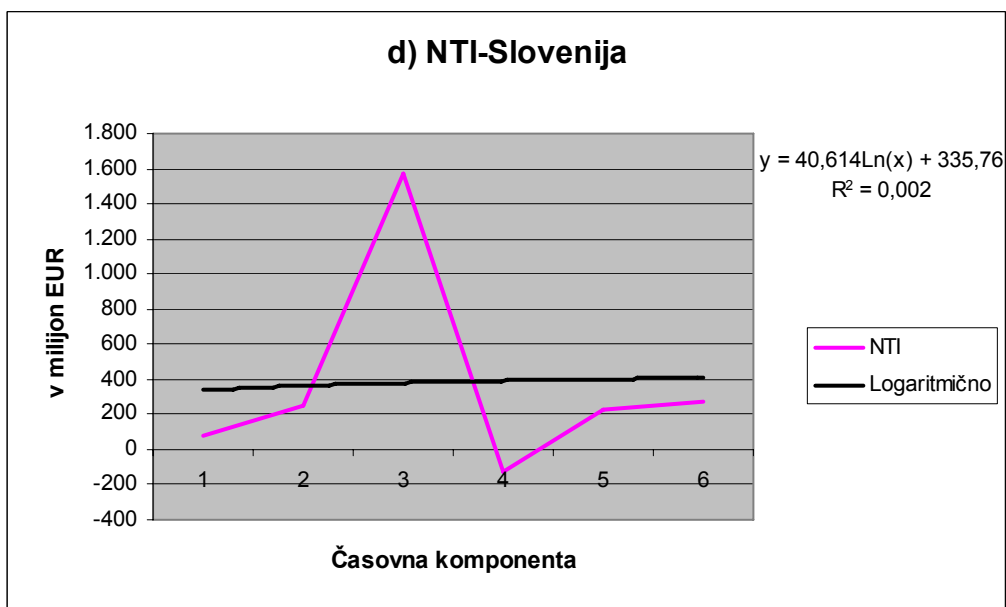
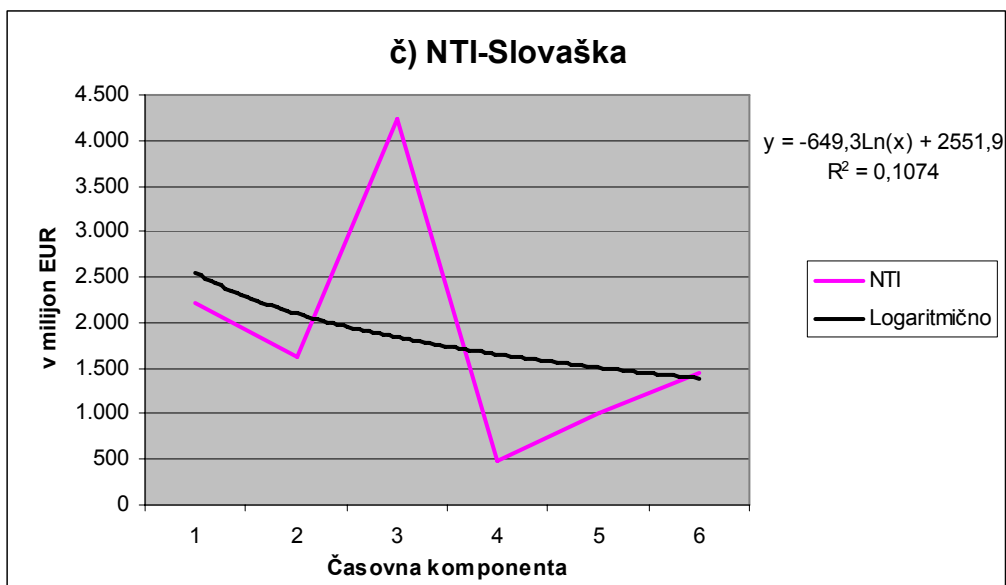




Vir: Lastni izračuni.

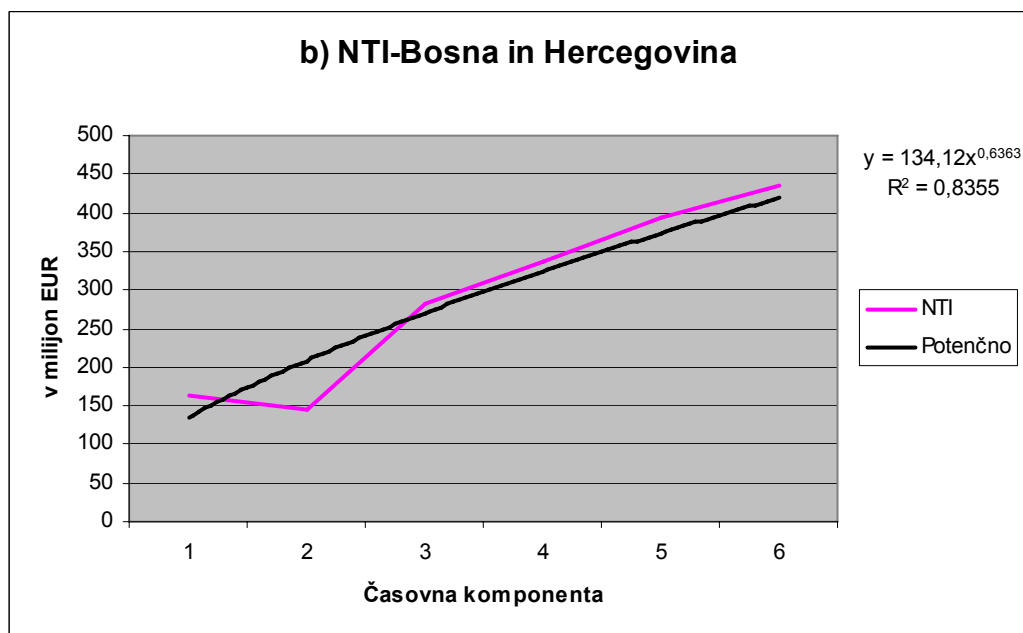
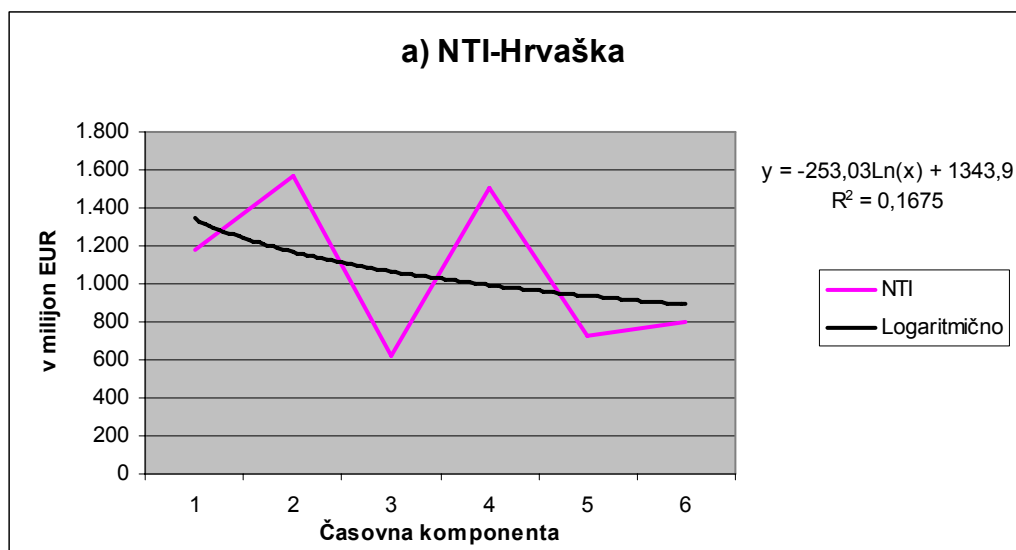
**Slika 17:** Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države SE

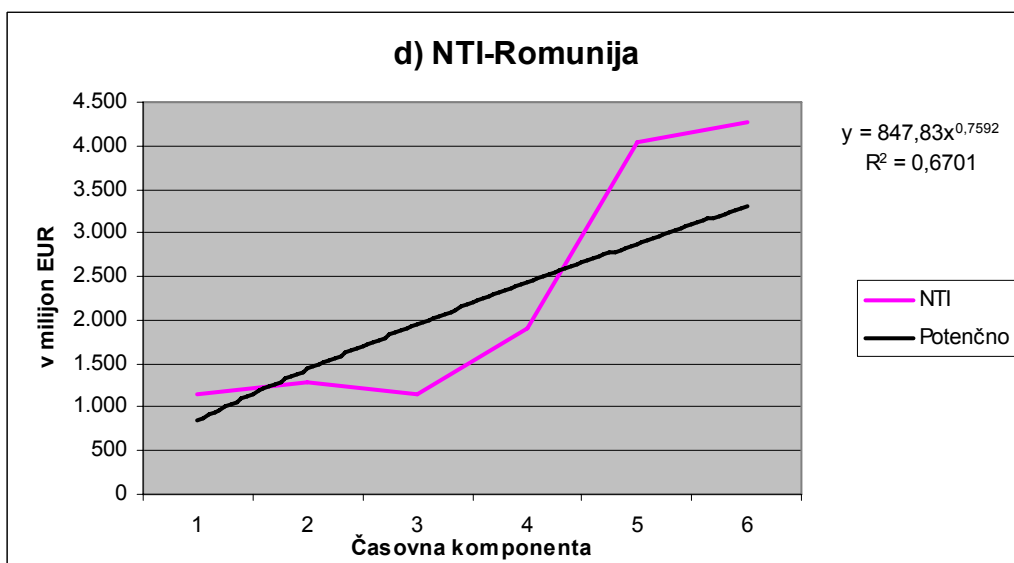
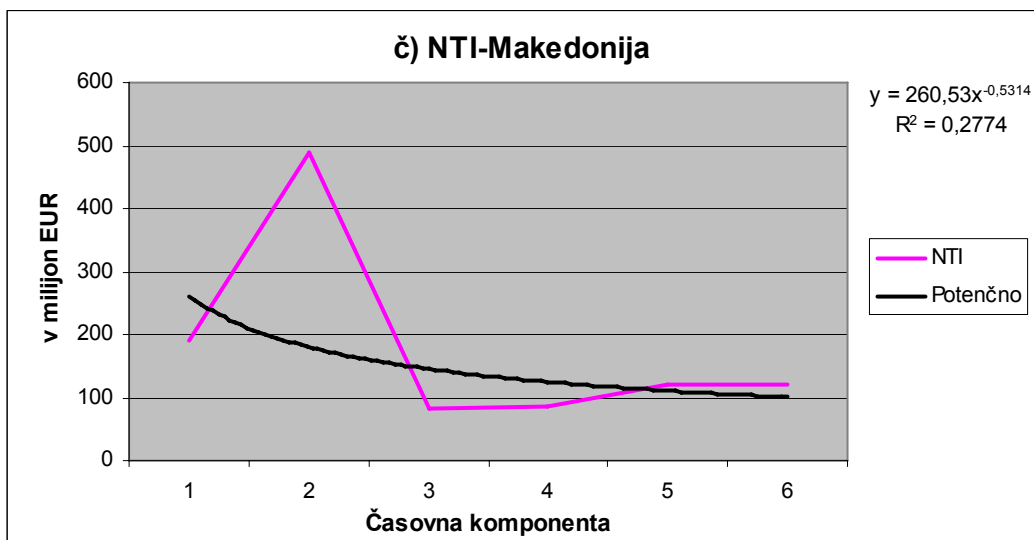
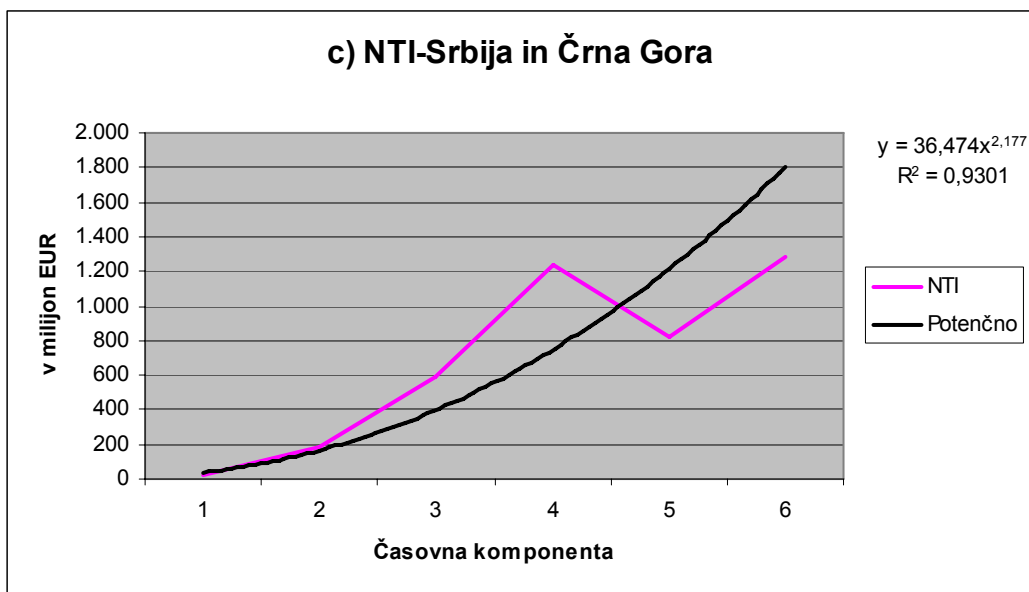


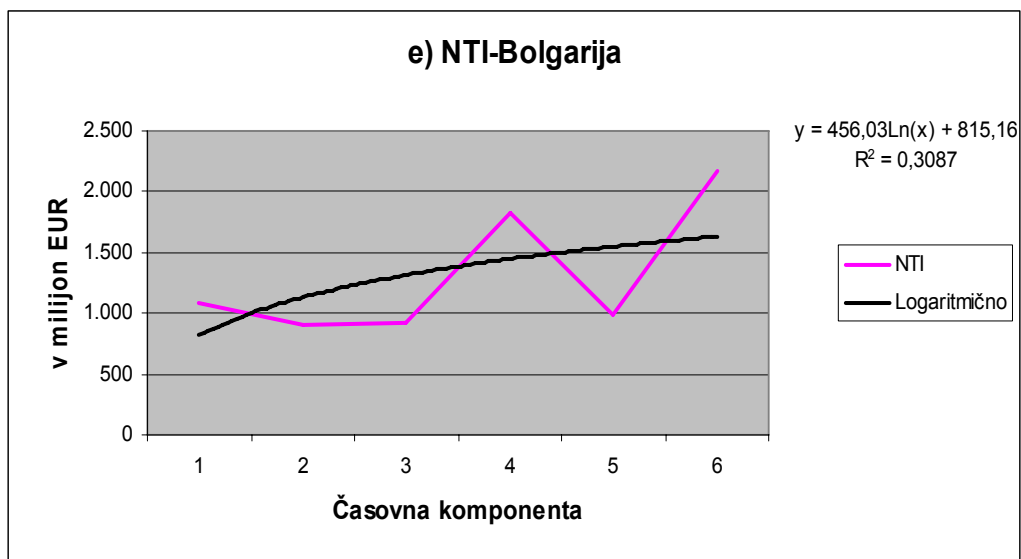


Vir: Lastni izračuni.

**Slika 18:** Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države JVE

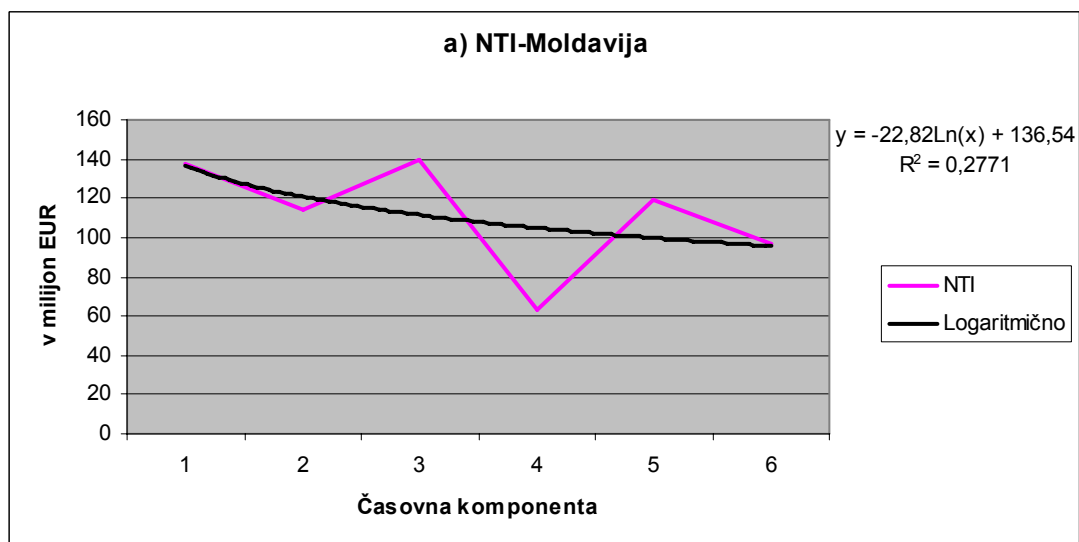




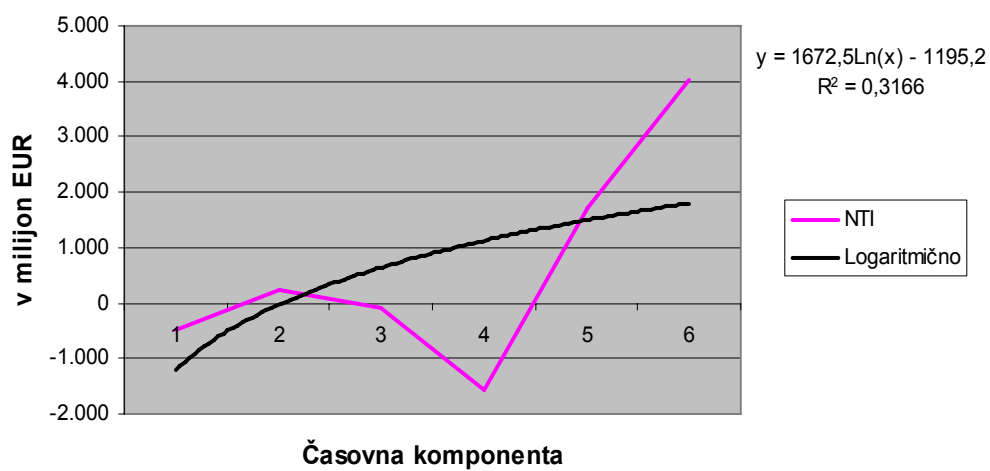


Vir: Lastni izračuni.

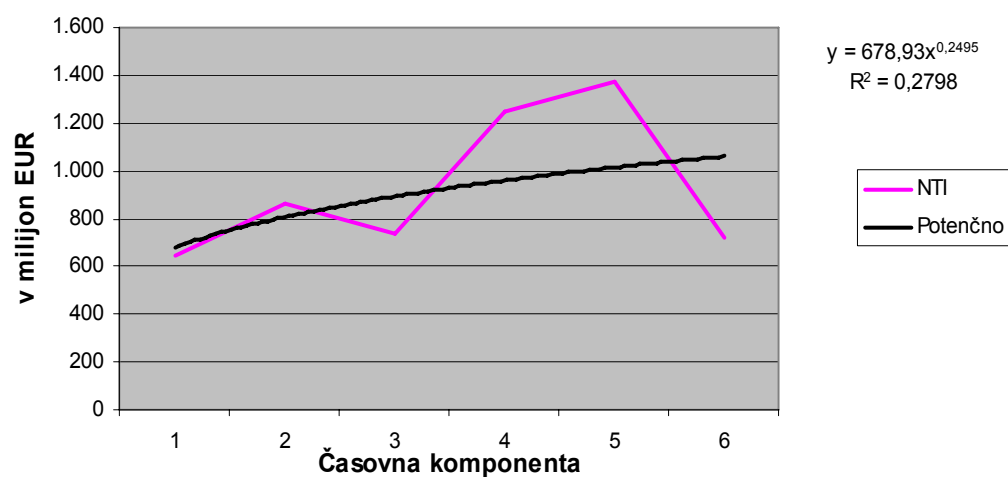
**Slika 19:** Gibanje neposrednih tujih investicij v odvisnosti od časa za države SND

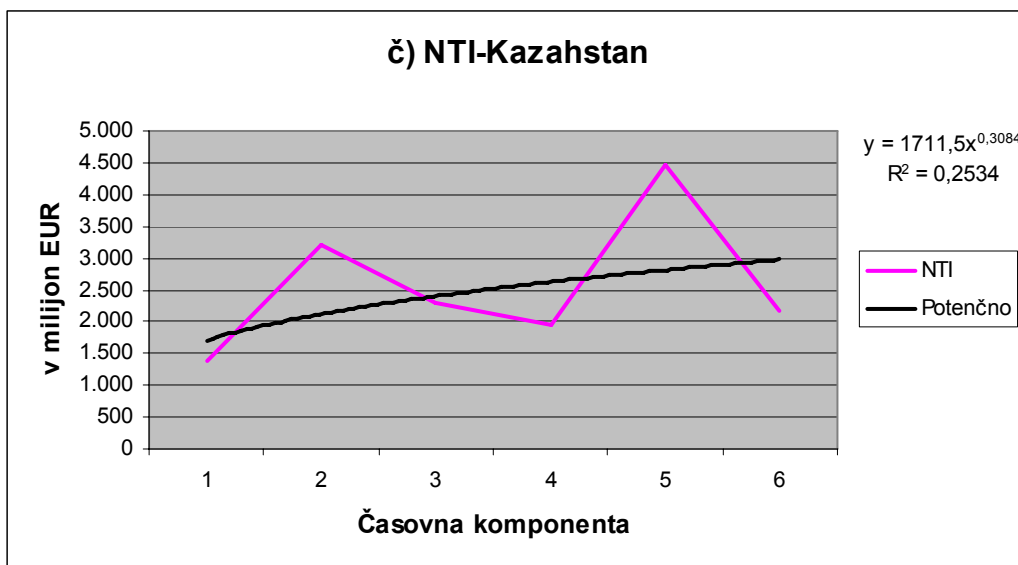


### b) NTI-Rusija



### c) NTI-Ukrajina





Vir: Lastni izračuni.