

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO
DEŽELNO TVEGANJE REPUBLIKE HRVAŠKE

Ljubljana, junij 2005

BIJANKA PAVŠIČ

IZJAVA

Študentka Pavšič Bijanka izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom Ivana Ribnikarja in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 23. 6. 2005

Podpis:

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
1 DEFINICIJA DEŽELNEGA TVEGANJA.....	2
2 FINANČNE INŠTITUCIJE IN METODE OCENJEVANJA DEŽELNEGA TVEGANJA	5
3 DEŽELNO TVEGANJE REPUBLIKE HRVAŠKE	7
3.1 OPIS DRŽAVE	7
3.2 POLITIČNI SISTEM	8
3.3 MEDNARODNO SODELOVANJE.....	8
3.4 GOSPODARSKA GIBANJA	9
3.4.1 Gospodarska rast	9
3.4.2 Industrijska proizvodnja	10
3.4.3 Monetarna politika in devizni tečaj	12
3.4.4 Inflacija.....	13
3.4.5 Nezaposlenost.....	14
3.4.6 Plače	16
3.4.7 Fiskalna politika in javne finance.....	17
3.4.8 Plačilna bilanca.....	19
3.4.8.1 Gibanje trgovinske bilance	21
3.4.9 Zunanji dolg.....	22
3.4.10 Bančni sektor	23
4 OCENA DEŽELNEGA TVEGANJA HRVAŠKE PO EUROMONEYU	25
4.1 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 1992–1993	26
4.2 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 1993–1999	27
4.3 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 2000–2004	29
4.4 PRIMERJAVA Z NEKATERIMI TRANZICIJSKIMI DRŽAVAMI.....	31
5 DEŽELNO TVEGANJE IN TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE NA HRVAŠKEM.....	35
SKLEP	40
LITERATURA	42
VIRI	44

KAZALO SLIK

Slika 1: Realne stopnje rasti BDP v obdobju 1991–2004	10
Slika 2: Realne stopnje industrijske proizvodnje in BDP v obdobju 1991–2004	10
Slika 3: Gibanje povprečnega tečaja hrvaške kune napram evru v obdobju.....	13
Slika 4: Povprečna stopnja inflacije v obdobju 1991–2004.....	14
Slika 5: Stopnja brezposelnosti v obdobju 1991–2004	15
Slika 6: Povprečna neto plača na zaposlenega in stopnje rasti v obdobju 1991–2004	16
Slika 7: Gibanje najpomembnejših davčnih prihodkov v obdobju 1999–2003	18
Slika 8: Gibanje proračunskega primanjkljaja/presežka v odstotkih BDP v obdobju	19
Slika 9: Gibanje stanja na tekočem računu plačilne bilance v obdobju 1991–2004.....	20
Slika 10: Trgovinska bilanca v obdobju 1991–2004.....	21
Slika 11: Delež salda trgovinske bilance v odstotkih BDP v obdobju 1991–2004.....	22
Slika 12: Gibanje zunanjega dolga v odstotkih BDP v obdobju 1991–2004.....	23
Slika 13: Število in lastniška struktura bank v obdobju 1993–2004.....	24
Slika 14: Gibanje ocene deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1992–2004 ...	31
Slika 15: Gibanje ocen deželnega tveganja Hrvaške, Bolgarije, Poljske, Romunije in Slovenije v obdobju 1999–2004.....	35
Slika 16: Neposredne tuje investicije v obdobju 1993–2004.....	36
Slika 17: Lastniške naložbe na Hrvaškem po področjih v obdobju 1993–2004	37
Slika 18: Neposredne tuje investicije in deželno tveganje Republike Hrvaške v obdobju 1993–2004.....	38

KAZALO TABEL

Tabela 1: Realna stopnja rasti industrijske proizvodnje v obdobju 1991–2004	11
Tabela 2: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1992–1993	26
Tabela 3: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1993–1999	28
Tabela 4: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 2000–2004.....	29
Tabela 5: Primerjava ocen deželnega tveganja Hrvaške, Bolgarije, Poljske, Romunije in Slovenije v obdobju 1999–2004.....	33
Tabela 6: Tuje naložbe na Hrvaškem po državah v obdobju 1993–2004	37

SLOVARČEK

Council for Mutual Economics Assistance	– Svet za vzajemno gospodarsko pomoč
International Monetary Fund	– Mednarodni denarni sklad
World Bank	– Svetovna banka
Hrvatska Demokratska Zajednica	– Hrvaška demokratska skupnost
World Trade Organization	– Svetovna trgovinska organizacija
Central European Free Trade Agreement	– Srednjeevropski sporazum o prosti trgovini
Central and Eastern European Countries	– Države srednje in vzhodne Evrope
Porez na dodatu vrednost	– Davek na dodano vrednost

UVOD

Deželno tveganje je na nek način tudi kreditno tveganje posamezne države in je posledica dejstva, da lahko država z zakonom ali dekretom omeji ali prepove izvoz kapitala ali plačil v tujino. Na ta način onemogoči domačim posojilojemalcem izpolnjevanje obveznosti iz naslova najetega dolga, lahko pa objavi moratorij na odplačevanje tudi iz razloga, ker svojih obveznosti ni sposobna servisirati. Opredelitev deželnega tveganja torej ne vpliva le na odločitve bank, ki v te države posojajo denar, temveč tudi na neposredne investitorje, saj tvegajo izgubo, zaradi vpliva države v njihov posel.

Glede na to, da je Hrvaška kandidatka za vstop v Evropsko unijo, da je dokaj mlada država in v svetu relativno nepoznana, in da se njeno ime največkrat povezuje s preteklimi nemiri in vojnami v balkanski regiji, je prav gotovo še toliko bolj pomembno, da se svetu dobro predstavi in si ustvari dober ugled. Kazalec mednarodnega ugleda je vsekakor tudi deželno tveganje, saj podrobno prikazuje stanje države z gospodarskega, političnega in socialnega vidika.

V diplomski nalogi bom prikazala dosežke in stanje Hrvaške z vidika zgoraj naštetih dejavnikov od osamosvojitve naprej in predstavila oceno tveganosti države z vidika tujih investitorjev in posojilodajalcev.

V delu sem večinoma uporabljala javno dostopne ocene deželnega tveganja in poročila, saj jih je večina dostopnih le proti visokim plačilom in si jih tako lahko privoščijo le finančne institucije in podjetja.

V prvem poglavju bom definirala in razčlenila pojem deželnega tveganja, opredelila možne manifestacije deželnega tveganja ter pristope h kontroli in zmanjševanju le-tega.

V drugem poglavju bom obrazložila metode ocenjevanja deželnega tveganja. Predstavila bom nekatere ugledne mednarodne agencije in institucije, ki so specializirane za izdelavo študij in ocen deželnega tveganja, in katerih storitev se največkrat poslužujejo finančne institucije ter investitorji kot obliko zavarovanja pred tveganjem.

V tretjem poglavju bo sledila ocena deželnega tveganja Hrvaške. Predstavila bom zgodovinsko ozadje in pretekle dosežke države, v nadaljevanju pa analizirala ključne makroekonomske indikatorje z vidika deželnega tveganja. Predstavila in analizirala bom njihovo gibanje od osamosvojitve naprej na podlagi dostopnih ocen deželnega tveganja in poročil.

Četrto poglavje je namenjeno oceni deželnega tveganja Hrvaške po publikaciji Euromoney. Euromoneyeva ocena deželnega tveganja je ena izmed najbolj poznanih,

izhaja polletno in je za razliko od drugih ocen predstavljena v številkah. V poglavju bom predstavila ter opisala metodologijo in analizirala gibanje deželnega tveganja za Hrvaško od 1991 naprej, nato pa bom gibanje točkovnih ocen deželnega tveganja primerjala še z nekaterimi izbranimi tranzicijskimi državami in sicer za zadnjih 6 let.

V petem poglavju bom opredelila pojem neposrednih tujih investicij, njihovo vlogo v gospodarstvu in analizirala njihovo gibanje na Hrvaškem. Glede na to, da se je ocenjevanje deželnega tveganja razvilo prav zaradi potreb vlagateljev, bom nato povezala še pojem deželnega tveganja s pritokom neposrednih tujih investicij na Hrvaškem.

1 DEFINICIJA DEŽELNEGA TVEGANJA

Deželno tveganje ali tveganje nalaganja po državah zajemo široko področje tveganj, vključujoč politično in ekonomsko tveganje, lahko pa ga opredelimo tudi kot izpostavljanje izgubam v kreditnih poslih s tujino zaradi okoliščin, ki nastanejo zaradi vpliva države v te posle. (Nagy, 1979, str.3)

Tveganje, ko država postavi omejitve pri izvozu kapitala oziroma pri plačilih v tujino kot del svoje ekonomske politike pravimo tudi transferno tveganje. To je tveganje, ki obstaja kadar dolžnikova obveznost ni nominirana v domači valuti. Tveganju, da bi se vračanje posojila, ali pri investitorju vračanje investicije, prenehalo, pravimo tudi politično tveganje.

Zelo pogosto se v literaturi enačita izraza deželno tveganje (country risk) in tveganje suverena (sovereign risk). O tveganju suverenosti govorimo, ko se posoja določeni vladi oziroma suverenemu narodu, ali ko je garant posojila tuja država. Deželnemu tveganju pa so izpostavljena vsa posojila, tako vladi, privatnemu sektorju kot tudi posameznikom znotraj države. Deželno tveganje je torej širši pojem kot tveganje suverenosti, ki predstavljata le eno izmed vrst deželnega tveganja (Ribnikar, 1998, str. 46).

Deželno tveganje je torej sklop različnih tveganj, med njimi tudi političnega in ekonomskega. Predstavlja pa investitorjevo izpostavljanje tveganju izgube zaradi vpliva države v njegov posel.

Pri opredeljevanju deželnega tveganja večkrat prihaja do zmede zaradi kvalificiranja le-tega. Kriteriji opredelitve so naslednji (Nagy, 1979, str. 14):

- geografski: avstrijsko, brazilsko, mehiško...deželno tveganje;
- po tipu posojilojemalca: vladno, suvereno tveganje, tveganje zasebnega sektorja, korporacijsko tveganje, individualno tveganje;
- po vrsti vzroka: ekonomsko, politično, socialno tveganje;

- po namenu kredita: kreditna linija ali bančni limit, financiranje izvoznih poslov, projektno financiranje;
- po odgovoru posojilojemalca v primeru težav: izostanek plačil, zavrnitev dolga, pogajanja;
- po stopnji tveganja: visoko, srednje, nizko;

Ocena deželnega tveganja je odvisna od treh temeljnih skupin faktorjev (Stupica, 1997, str. 18):

- Politični faktorji so faktorji, ki nam kažejo sedanjo ter prihodnjo politično stabilnost države in njeno povezanost z najvplivnejšimi državami. V primeru vojne, upora ali političnih nemirov v neki državi se njeno deželno tveganje poveča, kar odvrča potencialne investitorje ali posojilodajalce.
- Ekonomski faktorji predstavljajo splošen ekonomski položaj države in jih delimo na notranje (interne) in zunanje (eksterne). Notranji ekonomski faktorji so bruto družbeni proizvod in njegova stopnja rasti, stopnja inflacije, nezaposlenost itd. Zunanji ekonomski faktorji pa so stanje deviznih rezerv, nivo zunanje zadolžitve, prihodki od izvoza, politika deviznega zadolževanja itd. V primeru negativne spremembe katerega izmed navedenih dejavnikov se deželno tveganje določene države poveča.
- Socialni faktorji predstavljajo socialno klimo države. Med dejavnike ocenjevanja štejemo splošno socialno stanje, rast prebivalstva, distribucijo bogastva, življenjski standard itd. V primeru državljanskih vojn, neredov ter velikih razlik med družbenimi razredi se deželno tveganje določene države poveča.

Vsi navedeni vzroki predstavljajo določeno višino deželnega tveganja in ga v primeru poslabšanja povečujejo, posledica česar je zmanjšanje tujih investicij ter predstavlja resne ovire pri povezovanju posameznih trgov kapitala.

Kot posledica ekonomskih dejavnikov se deželno tveganje na prvi stopnji kaže kot začasna nezmožnost vračanja posojila, nato pa kot reprogramiranje dolga z uvajanjem obdobja mirovanja na njegovo odplačevanje. Sledi moratorij, pri katerem se plačevanje glavnice in/ali obresti odloži za določen čas. Posledica te rešitve je pogosto izoliranost države pri pridobitvi novih denarnih sredstev na mednarodnem trgu kapitala. V primeru delne nezmožnosti plačila so potrebna nova pogajanja, ki se kažejo kot odstop posojilodajalca do izterjave določenega dela glavnice ali pa z znižanjem obrestne mere. Najslabšo obliko deželnega tveganja predstavlja popolna nesposobnost odplačila posojila in ga mora banka posojilodajalca odpisati kot neizterljivega.

Vpliv političnih dejavnikov na deželno tveganje se kaže v nacionalizaciji, kjer je praviloma prisotna določena odškodnina, v primeru konfiskacije pa odškodnine ni.

V primeru srednje in močne oblike deželnega tveganja se upniki pri reševanju težav poslužujejo dveh oblik sankcij, "korenčka" in "palice". Prva pomeni grožnjo posojilojemalcu v primeru neizpolnjevanja obveznosti, da v prihodnje na mednarodnem trgu kapitala ne bo mogel pridobiti novih finančnih sredstev, kar vodi do stroškov v prihodnosti. Sankcija "palica" pa v primeru nespoštovanja pogodbenih obveznosti vodi do neposrednih stroškov (Egli, 2004, str. 276):

- Zaplenitev tujih sredstev s strani upnika, v primeru, da jih država dolžnica ne vrne pravočasno v domovino.
- Upnik poskuša po sodni poti izterjati denar, pri tem pa država posojilojemalka spreminja postopke sodne izterjave v lastno korist. V primeru dobljenih tožb omeji mobilnost kapitala.
- Vlogo posrednika v mednarodnih transakcijah igrajo banke. V primeru, da banka ne odobri uvoznega kredita, se breme povečanih stroškov mednarodne trgovine prenese na sankcionirano državo uvoznico. Slednja mora tako za plačilo uvoženega blaga zagotoviti rezerve v tuji valuti.
- Partnerji, sodelujoči v mednarodni trgovini, lahko uvedejo trgovinski embargo in tako ne poslujejo z državo dolžnico. Ukrep pa največkrat prizadene izvoznike, ki niso upniki, saj ti beležijo upad prihodkov.

Deželno tveganje je pomembno z dveh vidikov, in sicer z vidika posojanja ter z vidika neposrednih tujih investicij. Investitorje zanima investicijska klima in donosnost naložbe v posamezni državi, medtem ko posojilodajalce sposobnost servisiranja dolga s strani tuje države. Tako se razlikujeta tudi principa ocenjevanja tveganja posamezne države (Engels, 1998, str. 427–428).

Analiza prirejena za posojilodajalce vključuje:

- ocenitev in napoved deželnega tveganja;
- določitev deželnih posojilnih limitov;
- cenitev mednarodnih posojil, ki temeljijo na deželnem tveganju.

Tuje investitorje pa zanimajo naslednje ocene:

- stabilnost gospodarstva in odsotnost inflacije;
- pravično in enakovredno obravnavanje s strani gostujoče vlade;
- neodvisnost pri arbitraži in spremembi državne regulacije;
- prost prenos dobička iz države gostiteljice;
- zmožnost prodaje ali unovčitve investicije ter posledično umik denarja iz države gostiteljice.

Zaradi včasih nepredvidljivega obnašanja dejavnikov deželnega tveganja so tuji investitorji razvili več pristopov h kontroli in zmanjševanju le-tega (Engels, 1998, str. 428–429):

- Skupna vlaganja (Joint Ventures) so skupna investicija dveh ali več gospodarskih subjektov v določen projekt, pri tem pa si delijo tveganje in dobiček. V tem primeru se vsa tveganja, tudi deželno, zmanjšajo na delež investicije posameznega investitorja. Če pa je drugi investitor iz države gostiteljice, lahko skupno vlaganje predstavlja politični ščit pred ukrepi vlade.
- Pomembna področja predhodnih pogajanj z vlado gostiteljico vključujejo velikost in obliko investicij, iskanje domačih in tujih inputov, davčne obremenitve, potrebo po zaposlitvi delovne sile itd. Tovrstna pogajanja v primeru uspešnosti zmanjšujejo deželno tveganje.
- Na izbiro je več operativnih strategij za zmanjševanje deželnega tveganja:
 - v primeru visoke inflacije minimizacija denarnih in drugih premoženjskih sredstev;
 - maksimizacija lokalnega obsega outputov z namenom zmanjšanja problemov s stroški zunanje menjave (predvsem tam, kjer obstaja možnost ponavljajoče se depreciacije domače valute);
 - izvoz večine produktov, kjer je domača valuta šibka.
- Zavarovanje tveganja s strani vladnih agencij. V Sloveniji to dejavnost opravlja Slovenska izvozna družba.

2 FINANČNE INŠTITUCIJE IN METODE OCENJEVANJA DEŽELNEGA TVEGANJA

Deželno tveganje je zaradi morebitne izgube vloženi sredstev izredno pomembno. Zato so se razvile metode za njegovo ocenjevanje, s pomočjo katerih je mogoče določiti in klasificirati stopnjo tveganja.

Med najpogosteje uporabljene metode klasificiranja deželnega tveganja spadajo (Prohaska, 1999, str. 195–196):

- Celovite kvalitativne metode, ki v obliki poročila nudijo pregled ekonomskega, političnega ali socialnega stanja v določeni državi.
- Strukturno-kvalitativne metode na podlagi primerjave statističnih podatkov ter analize trendov omogočajo primerjalno analizo in oceno tveganj nalaganja v določene države.
- Metoda ocene ali "rating", ki na podlagi različnih podatkov priredi državi določeno stopnjo tveganja in jo razvrsti glede na oceno deželnega tveganja.

- Matematično-statistične metode, npr. faktorska analiza, ki poskuša iz več spremenljivk izločiti nekaj dejavnikov, ki prevladujoče vplivajo na deželno tveganje. Vendar pa metoda ni najbolj primerna za ugotavljanje deželnega tveganja, saj zaradi napovedovanja dogodkov na podlagi ekstrapolacije trendov iz preteklosti, ne moremo zadovoljivo oblikovati ocene prihodnjih sprememb deželnega tveganja.
- Simulacije prav tako temeljijo na matematično-statističnih metodah, vendar je njihov namen prikazati čim bolj realno sliko prihodnjega gibanja določenega pojava in s tem tudi deželnega tveganja.

Določitvi stopnje deželnega tveganja sledi vprašanje zavarovanja pred njim. Tveganje namreč ogrozi uspešnost ali celo obstoj podjetja, v primeru, da pred njim ni zavarovano. Finančne inštitucije iz omenjenega razloga pri dodeljevanju novih posojil uporabljajo analize posojilne sposobnosti dolžnikov.

Podatke, ki so na voljo posameznim finančnim institucijam izdelujejo nacionalne in mednarodne agencije. Mednarodne agencije imajo za ocenjevanje in razvrščanje dežel, preko vlad, centralnih bank, komercialnih in investicijskih bank, dostop do pomembnih dodatnih informacij, ki niso javno objavljene. Zaradi zanesljivosti in kakovostnega dela uživajo te mednarodno razpredene agencije velik ugled in zaupanje finančnih investorjev.

Najbolj znane ocene deželnega tveganja v svetu so:

- **Institute of International Finance** je bil ustanovljen leta 1983 s sodelovanjem več svetovnih finančnih organizacij. Članice so predvsem poslovne banke, med njimi tudi dve slovenski (Nova Ljubljanska Banka, d.d. in SKB Banka, d.d.). S svojimi poročili nudi analize deželnega tveganja svojim članicam.
- **BERI** (Business Environment Risk Information) predstavlja indeks, ki ga je opredelil dr. F. T. Haner konec šestdesetih let dvajsetega stoletja za 50 držav in jim pripisal indeks od 1 do 100. Ocenjeval je ekonomsko in politično stanje v državi. Danes pa BERI Institute nudi tudi širše napovedi gibanja deželnega tveganja.
- **International Country risk Guide** (ICRG) izhaja mesečno in vključuje rangiranje 140-ih držav. Ocena je sestavljena iz političnih, finančnih in ekonomskih faktorjev. Politični faktor obsega polovico, finančni in ekonomski pa vsak po četrtino ocene.
- **SJ Rundt Associates** podjetje je bilo ustanovljeno leta 1952. Objavlja tedenska, mesečna in letna poročila, ki pokrivajo izvoznokreditna tveganja, napovedi gibanja valut ter individualna poročila 185-ih držav.

Poleg že omenjenih, analize deželnega tveganja ocenjujejo še naslednje inštitucije: Institutional Investor, Multi-National Strategies, Moodys, Standard & Poor's in Coplin-O'Leary Rating.

3 DEŽELNO TVEGANJE REPUBLIKE HRVAŠKE

3.1 OPIS DRŽAVE

Hrvaška je razglasila neodvisnost junija leta 1991 in pol leta kasneje dosegla mednarodno priznanje. Po razglasitvi samostojnosti se je država soočila z agresijo in okupacijo delov njenega teritorija s strani jugoslovanske armade, s preobrazbo socialističnega gospodarskega sistema v tržno ter razpadom bivšega jugoslovanskega trga in sveta Council for Mutual Economics Assistance (CMEA).

Vojna v začetku 90-ih let je povzročila padec gospodarske aktivnosti, začetna leta pa je zaznamovala tudi precejšnja makroekonomska nestabilnost. Oktobra leta 1993 je Hrvaška uvedla tristopenjski stabilizacijski program, sprejela sveženj ukrepov in jih dopolnila z izvedbenimi akti.

Stabilizacijski program je uravnaval predvsem gibanje temeljnih gospodarskih parametrov, to je cen, tečaja, obrestnih mer in plač (Štiblar, 1993, str. 38). Hrvaški je s finančnimi posojili pomagal tudi International Monetary Fund (IMF) in ji prvič oktobra 1994 odobril kredit za obdobje 18-ih mesecev. Funkcija IMF-a je predvsem nadzor mednarodnega monetarnega sistema in podpora stabilnosti deviznih tečajev med državami članicami. IMF je obnovil finančna posojila Hrvaški še marca 2001, februarja 2003 in avgusta 2004. Hrvaški je pomagala tudi World Bank (WB), katere naloga je pospeševanje ekonomskega razvoja manj razvitih držav.

Prva stopnja programa, ki se je nanašala na znižanje inflacije je bila uspešno izvedena. Inflacijska pričakovanja so bila spodnesena, rast cen pa so zajezili z omejevalno monetarno politiko. Program je bil uspešen tudi v vzpostavitvi in ohranjanju stabilnega menjalnega tečaja kune napram tedanji nemški marki in se je kasneje v razmerju do evra, ohranil do danes. Stopnja rasti BDP je bila relativno visoka in je v povprečju znašala 4,3 odstotka, devizni tečaj je bil trden, inflacija pa nizka. Druga faza stabilizacije je vključevala strukturne reforme in sicer reformo javnih financ, pospešeno demonopolizacijo in privatizacijo, uravnoteženje proračuna ter sanacijo bank. Izvajanje strukturnih reform, ki so pogoj dolgoročne stabilnosti gospodarstva in zagotavljanja gospodarske rasti, predvsem izvajanje reform javnih financ, ni bilo tako dosledno izvedeno kot prvi dve fazi stabilizacijskega programa. Bančni sektor je bil v zadnjih letih uspešno saniran in je

pretežno v lasti tujih bank, privatizacija preostalega gospodarstva je že skoraj končana, Hrvaška pa se še vedno sooča s problemi na fiskalnem področju.

Danes je srednje razvita država s 4,4 milijona prebivalcev, njen BDP na prebivalca pa je v letu 2004 znašal okoli 7.700 dolarjev. Po površini meri 56.610 kvadratnih kilometrov in vključno s 718 otoki vsako leto privablja številne turiste. Devizni priliv od turizma je tako v letu 2004 dosegel okoli 6,97 milijarde dolarjev.

3.2 POLITIČNI SISTEM

Prvo desetletje po osamosvojitvi je Hrvaško zaznamovala politika nacionalistično usmerjene HDZ (Hrvatska Demokratska Zajednica) in predsednika Franja Tuđmana, ki je privedla do določene mednarodne izolacije države. Močne vezi med političnimi in gospodarskimi interesi, korupcija in oviran ekonomski razvoj so bile značilnosti tranzicijskega obdobja.

Konec leta 2000, po smrti predsednika Tuđmana, je na oblast prišla koalicija šestih opozicijskih strank s premierom Ivico Račanom in predsednikom države Stjepanom Mesićem. Nova hrvaška vlada je pričela pospeševati procese odpiranja gospodarstva in njegovega integriranja v evropske ekonomske zveze. Končala se je mednarodna izolacija države in zmanjšala njena politična rizičnost. Na zadnjih parlamentarnih volitvah novembra 2003 je zmagala prenovljena HDZ z njenim predsednikom Ivom Sanaderjem kot premierom. Na predsedniških volitvah januarja 2005 je bil predsednik Stjepan Mesić ponovno izvoljen.

Danes nova vlada zasleduje že od leta 2000 sprejete cilje in reforme približevanja Evropski Uniji (EU). Očita pa se ji nezadostno sodelovanje s Haaškim sodiščem za vojne zločine na območju nekdanje Jugoslavije o izročitvi vojnih zločincev, ki je ključno pri vstopu Hrvaške v EU.

3.3 MEDNARODNO SODELOVANJE

V zadnjih letih Hrvaška svoje gospodarstvo čedalje bolj odpira. Leta 2000 je postala članica World Trade Organization (WTO), 1.1.2002 je stopil v veljavo Stabilizacijsko-asociacijski sporazum z EU, marca 2003 pa je postala članica Central European Free Trade Agreement-a (Cefta).

Vlada je februarja 2003 uradno zaprosila za članstvo v EU in aprila 2004 od Evropske komisije dobila tudi pozitivno mnenje. Pristopna pogajanja naj bi se prvotno pričela marca 2005, vendar so bila prestavljena, prav zaradi neizpolnjevanja obveznosti vlade do

Haaškega sodišča o izročitvi generala Ante Gotovine. Predvideni datum vstopa v EU je bil leta 2008/09, ki pa ne bo realiziran zaradi zgoraj omenjenih zapletov.

Hrvaška sklepa tudi prostotrgovinske sporazume z državami Jugovzhodne Evrope. Z vključevanjem v mednarodne integracijske tokove, prilagajanjem zakonodaje evropski, izvajanjem strukturnih reform, z uspešno privatizacijo, stabilnim političnim in gospodarskim okoljem ter urejanjem razmer v regiji postaja Hrvaška tudi privlačna destinacija za tuje naložbe.

3.4 GOSPODARSKA GIBANJA

3.4.1 Gospodarska rast

Zaradi vojne v začetku 90-ih je bil začetni padec gospodarske aktivnosti na Hrvaškem bolj izrazit kot v drugih tranzicijskih državah. V obdobju 1990–1993 je BDP konstantno padal in se realno zmanjšal za kar 32 odstotkov. Po letu 1993 si je gospodarstvo hitro opomoglo, BDP pa je vse do leta 1997 naraščal, nato pa je gospodarstvo zašlo v recesijo. Končala se je leta 2000, ko je realna stopnja rasti dosegla 2,9 odstotka. Pozitiven trend rasti BDP je bil zabeležen vse do leta 2003, ko je realni BDP dosegel približno 98 odstotkov ravni BDP v letu 1990. Gibanje stopnje rasti BDP v proučevanem obdobju je prikazano na Sliki 1.

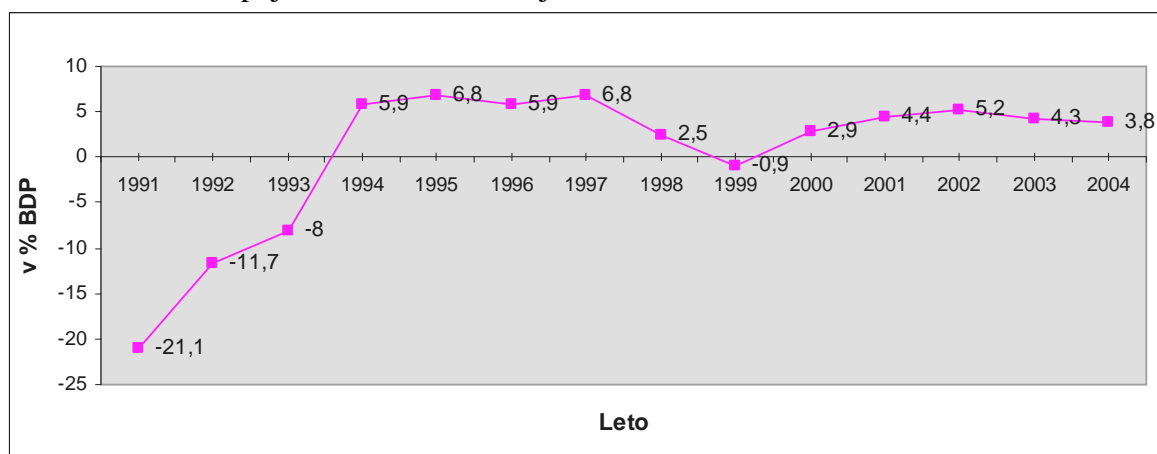
Leta 1994 je rast spodbujala predvsem javna poraba, leta 1995 pa se je povečala tudi zasebna poraba. V letu 1996 so pričele rast spodbujati investicije v povojno obnovo, pomemben dejavnik pa sta bila tudi hitra rast gradbeništva in razvoj infrastrukture. Prav tako sta od konca leta 1996 na rast še naprej močno vplivala zasebna poraba in naložbe zasebnega sektorja. Realne plače so namreč hitro naraščale, z njim pa tudi potrošniški krediti. Tako v letu 1996 kot tudi v letu 1997 je k rasti prispeval tudi vse pomembnejši turistični sektor.

V letu 1998 je gospodarstvo zašlo v recesijo, BDP pa se je znižal na 2,5 odstotka. Zasebna poraba se je zmanjšala tudi kot posledica restriktivne monetarne politike, ki je zmanjšala rast kreditov za polovico. Stanje se je nadaljevalo še v letu 1999, ko je bil zabeležen padec rasti na negativnih 0,9 odstotka. Recesija je bila na eni strani posledica upada gospodarske rasti v državah EU in ruske finančne krize, ki je prizadela izvozni sektor in negativno vplivala na višino tuje finančne pomoči in kreditov. Stanje pa je slabšala tudi notranja, restriktivna monetarna politika, s katero je vlada odgovorila na povečanje primanjkljaja tekočega računa v letu 1997 na 12,5 odstotka BDP. Dovolila je depreciacijo hrvaške kune napram tedanji nemški marki, posledica česar je bil negativen učinek na rast zasebne potrošnje in domačih naložb.

Leta 2000 se je stanje izboljšalo, rast pa je dosegla 2,9 odstotka kot posledica naraščanja zasebne porabe in predvsem turizma, katerega število nočitev se je povečalo kar za 45 odstotkov. V letu 2001 in 2002 sta gospodarsko rast spodbujala predvsem zasebna poraba in domače naložbe. Povečanje zasebne porabe se je v letu 2001 financiralo predvsem z rastjo mase plač in državnih transferjev prebivalstvu ter povečanim zadolževanjem pri bankah. Zadnji dejavnik je vplival na porabo tudi v letu 2002. Leta 2003 je bila rast BDP 4,3-odstotna in se je v primerjavi z letom 2002, ko je znašala 5,2 odstotka, zmanjšala. Tudi v tem letu je rast spodbujalo domače povpraševanje s povišanjem domačih naložb, predvsem v infrastrukturo za 16,8 odstotkov. Za 4,1 odstotek se je povečala tudi zasebna poraba. V letu 2004 je bila stopnja gospodarske rasti nekoliko nižja, 3,8-odstotna, predvsem zaradi upočasnitve rasti naložb.

V letu 2005 se pričakuje, da bo gospodarska rast dosegla 3,8 odstotkov. Spodbujala naj bi jo javna poraba in privatne investicije. Kljub pozitivni gospodarski rasti vse od leta 2000 dalje pa se ekonomiji očita, da je le-ta preveč podprta z domačo porabo in premalo z neto izvozom blaga in storitev.

Slika 1: Realne stopnje rasti BDP v obdobju 1991–2004

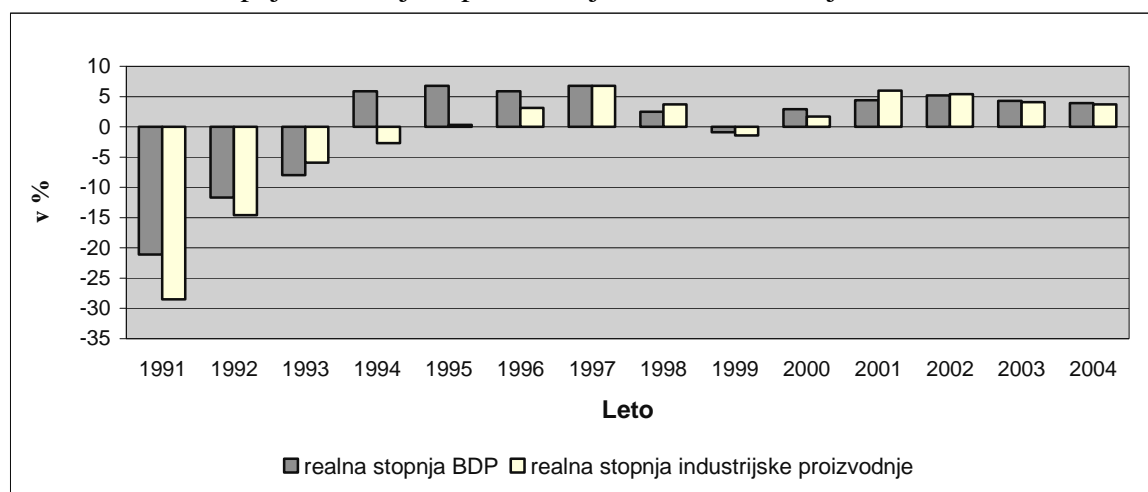


Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

3.4.2 Industrijska proizvodnja

Z razvojem neke države industrija postopoma izgublja svojo vlogo, večja pa se vloga storitvenega sektorja, informatizacije in elektronike. Podoben trend je zaslediti tudi na Hrvaškem. Danes delež industrije v BDP predstavlja okoli 20 odstotkov, medtem ko je še konec 80-ih let znašal več kot 30 odstotkov. Trend dezindustrializacije se kaže tudi v dejstvu, da je industrijska proizvodnja beležila počasnejšo rast kot gospodarska rast. V letu 2001 in 2002 je bila sicer zabeležena hitrejša rast in tako se ta zaostanek zmanjšuje. Industrijska proizvodnja se je že konec 80-ih let spopadala s krizo. Stopnje rasti so bile že v tem obdobju negativne oziroma so se gibale okoli ničle, stanje pa je v začetku devetdesetih poslabšala še vojna.

Slika 2: Realne stopnje industrijske proizvodnje in BDP v obdobju 1991–2004



Vir: Statistički ljetopis Hrvatske, letniki 1994–2004.

Prvi porast industrijske proizvodnje je bil zabeležen leta 1995, vendar le na 56-odstotno raven industrijske proizvodnje iz leta 1990. Industrijska proizvodnja je do leta 1997 nekoliko zaostajala za rastjo BDP, kar je bila posledica počasnega prestrukturiranja gospodarstva. Po letu 1995 je bil prvi padec zabeležen leta 1999 za 1,4 odstotka glede na prejšnje leto kot posledica kosovske in ruske krize, ki je zmanjšala tako povpraševanje evropskih držav po proizvodih s tranzicijskih držav kot tudi vlaganja. Leta 2001 je bila zopet zabeležena 6-odstotna rast industrijske proizvodnje, in sicer v vseh treh dejavnostih. V rudarstvu za 2 odstotka, predelovalni industriji za 6,5 odstotkov in oskrbi z elektriko, plinom in vodo za 5 odstotkov. V obdobju 1995–2004 je industrijska proizvodnja rasla v povprečju 3,3 odstotka letno. V letu 2004 je bila zabeležena 3,7-odstotna rast in dosegla vrednost 77,5 odstotka industrijske proizvodnje ustvarjene leta 1990. Na počasnejšo rast je poleg padca dejavnosti v rudarstvu vplivala tudi počasnejša rast predelovalne dejavnosti. Kljub temu, da industrijska proizvodnja vse od leta 2000 beleži rast, se ta z leti zmanjšuje.

Tabela 1: Realna stopnja rasti industrijske proizvodnje v obdobju 1991–2004

Leto	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Realna stopnja rasti industrijske proizvodnje (v %)	-28,5	-14,6	-5,9	-2,7	0,3	3,1	6,8	3,7	-1,4	1,7	6,0	5,4	4,1	3,7

Vir: Statistički ljetopis Hrvatske, letniki 1994–2004.

3.4.3 Monetarna politika in devizni tečaj

Hrvaška je sredi vojne, v izolaciji mednarodnega gospodarstva, uvedla uspešno monetarno politiko, ki je temeljila na uspešnem programu makroekonomske stabilizacije. Meseca maja 1994 je Hrvaška zamenjala dotedanji hrvaški dinar in uvedla hrvaško kuno.

Pogoj za doseganje makroekonomske stabilnosti v majhnem in odprtem gospodarstvu, ki se vključuje v evropske povezave, je stabilnost deviznega tečaja. Hrvaška že od leta 1993 naprej uspešno nadzoruje in vzdržuje tako gibanje deviznega tečaja kot tudi cen.

Centralna banka se je odločila za sistem uravnavanega drsenja hrvaške kune, s čimer je zmanjšala negotovost na deviznem trgu, preprečila vdore špekulativnega kapitala, hkrati pa ohranjala potrebno količino fleksibilnosti in manevrskega prostora za morebitno posredovanje. Glavni razlog za takšno monetarno politiko je bila nedvomno zgodovina visoke inflacije in nestabilnega deviznega tečaja ter posledično zelo razširjena uporaba tujih valut v poslovanju. Hrvaška je namreč imela najvišjo stopnjo uporabe tuje konvertibilne valute (t.i. currency substitution) v domačem gospodarstvu med državami Central and Eastern European Countries (CEEC).

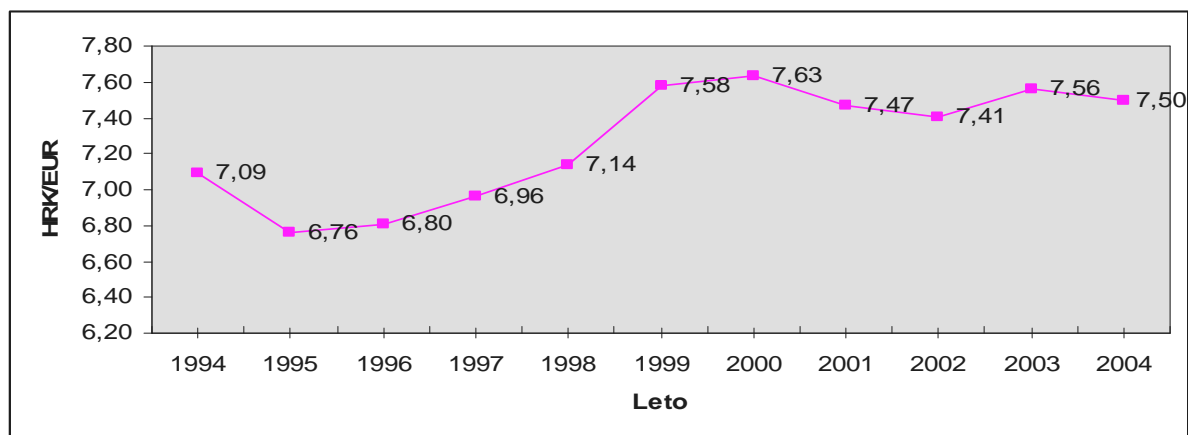
Centralna banka ohranja stabilnost tečaja s svojimi intervencijami na denarnem trgu oziroma s kupovanjem ali prodajo deviznih rezerv, z zviševanjem obrestnih mer ali z zviševanjem stopnje obveznih rezerv poslovnih bank pri centralni banki.

Trden devizni tečaj je na Hrvaškem pripomogel k zmanjšanju inflacijskih pričakovanj, tako da je povprečna stopnja inflacije v obdobju 1995–2004 znašala 3,4 odstotkov in bila hkrati najnižja med tranzicijskimi državami.

Devizni tečaj kune napram evru se lahko smatra kot edini pravi pokazatelj gibanja vrednosti kune, saj se srednji tečaji ostalih valut napram kuni izračunavajo s pomočjo tečajev ustvarjenih na Frankfurtški borzi in ne na podlagi zakona ponudbe in povpraševanja posameznih valut na domačem trgu. Iz tega razloga v nadaljevanju prikazujem povprečni letni tečaj kune napram evru.

V proučevanem obdobju 1994–2004 so na gibanje tečaja vplivali isti dejavniki. Pomemben izmed njih je povečana ponudba deviz zaradi turistične sezone, ki je ugodno vplivala na rast vrednosti kune, predvsem po letu 2000. Na gibanje deviznega tečaja je v veliki meri vplivalo tudi financiranje primanjkljaja tekočega računa s strani tujine kot tudi zadolževanje ostalih sektorjev v tujini.

Slika 3: Gibanje povprečnega tečaja hrvaške kune napram evru v obdobju 1994–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

Centralna banka je z namenom ublažitve pritiskov na devizni tečaj s svojimi instrumenti v zadnjih 5-ih letih intervenirala kar 64-krat. V letu 2001 je intervenirala 20-krat v primerjavi z letom 2000, ko je 8-krat in letom 2002, ko je 17-krat. V naslednjih dveh letih je bilo intervencij opazno manj in sicer devet leta 2003 in deset leta 2004.

Monetarna politika tudi v prihodnje ostaja zmerno restriktivna. Hrvaška centralna banka si bo še naprej prizadevala ohraniti stabilen devizni tečaj kune in nizko inflacijo. V letu 2005 bo povprečna inflacija znašala 2,4 odstotke.

Povprečen tečaj kune je v letu 2004 znašal 7,5 kune za evro. V letu 2005 pa se pričakuje, da bo tečaj kune stabilen in se ne bo bistveno spremenil.

3.4.4 Inflacija

Leta 1993 se je hrvaško gospodarstvo soočalo s hiperinflacijo, in sicer je povprečna stopnja inflacije znašala kar 1.517 odstotka. Posledica takšnega stanja je bila uvedba rigoroznega stabilizacijskega programa, ki je zaustavil visoka inflacijska pričakovanja ter hitro in uspešno znižal inflacijo. Strategija stabilizacije se prične s hitrim in ostrim znižanjem rasti denarja (Senjur, 1995, str. 483). Povprečna stopnja inflacije se je tako v letu 1994 znižala na 97,6 odstotkov, v povprečju pa je v obdobju 1995–2004 znašala 3,6 odstotkov.

Vse od leta 1995 naprej je zabeležena stabilna in relativno nizka stopnja inflacije. Stabilnost cen je tudi glavni cilj monetarne politike, ki jo Centralna banka vzdržuje s stabilnim tečajem domače valute.

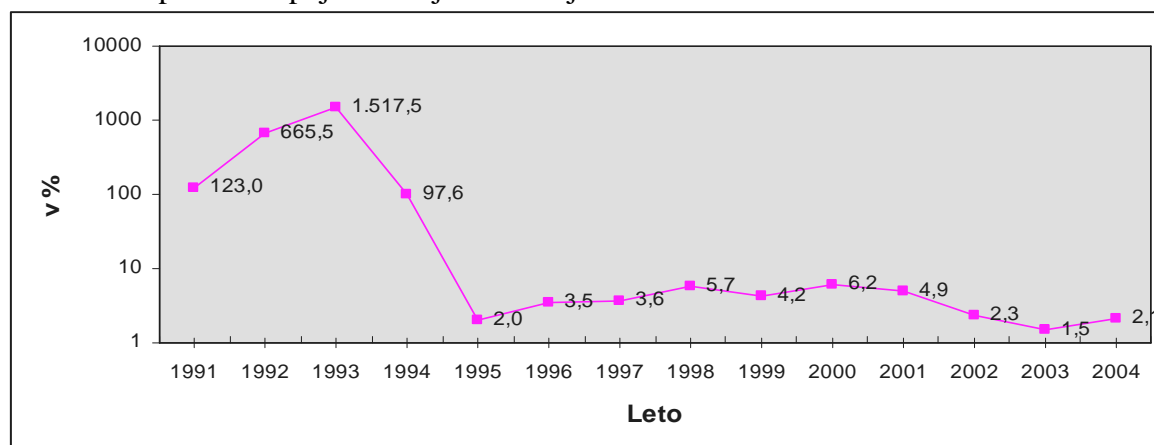
Liberalizacija zunanje trgovine Hrvaške je pozitivno vplivala na znižanje cen. Odprava ali znižanje carinskih stopenj je znižala cene uvoznih proizvodov in posledično tudi cene

domaćih proizvajalcev. Z druge strani, pa je odprtje carin rezultiralo v večjem vplivu stopnje inflacije držav, iz katerih Hrvaška največ uvaža.

Večjo povprečno stopnjo inflacije je v proučevanem obdobju Hrvaška zabeležila leta 1998, kot posledico uvedbe davka na dodano vrednost PDV-ja (porez na dodatu vrednost). V naslednjem letu se je znižala, leta 2000 pa je bila zopet zabeležena višja povprečna stopnja inflacije v višini 6,2 odstotka. Porast inflacije je bila v tem letu posledica rasti cene nafte na svetovnem trgu, povečanja cen električne energije in povišanja trošarin. V letih 2000 in 2001 je povprečna stopnja inflacije padala in se v letu 2002 približala stopnji inflacije držav EU (2,2 odstotka). Na znižanje povprečne stopnje inflacije je vplivalo predvsem omejevanje plač v javnem sektorju. Leta 2004 je bila v primerjavi s prejšnjim letom zabeležena nekoliko višja stopnja inflacije v višini 2,1 odstotka.

Strokovnjaki napovedujejo za leto 2005 nizko povprečno stopnjo inflacije v višini 2,4 odstotka. Na povečanje pa naj bi vplivala predvsem sprememba cen nafte.

Slika 4: Povprečna stopnja inflacije v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

3.4.5 Nezaposlenost

Za Hrvaško je značilen trend staranja prebivalstva. Delež delovno aktivnega prebivalstva se je namreč zmanjšal za 3 odstotke v primerjavi z letom 1991 in je leta 2001 znašal 44 odstotkov vsega prebivalstva.

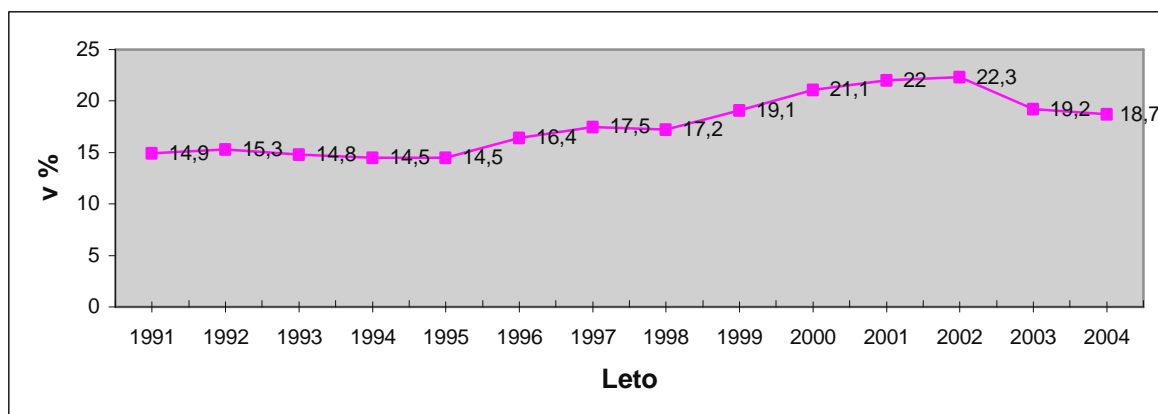
Hrvaško je v obdobju od leta 1990 zaznamovala vojna, privatizacija, prestrukturiranje podjetij ter izguba trga držav bivše Jugoslavije, kar je privedlo do zmanjšanja industrijske proizvodnje in zaposlenosti. Padec števila zaposlenih je bil na Hrvaškem zabeležen vsa leta, z izjemo v letu 1998 in v letih po letu 2000, in je na koncu leta 2003 znašal 11,2 odstotka manj kot leta 1990.

Podoben trend je zaznati tudi v ostalih tranzicijskih državah (Rusija, Slovenija, Ukrajina) z izjemo Slovaške, ki je v obdobju od začetka 90-ih zabeležila porast števila zaposlenih za 11 odstotkov.

V obdobju od leta 1992 do 1995 je stopnja brezposelnosti upadala, nato pa začela naraščati in je leta 2002 znašala 22,3 odstotka. V letu 2003 je bil zabeležen padec stopnje brezposelnosti na 19,2 odstotka. Znižala se je tudi v letu 2004 na 18,7 odstotka. Brezposelnost bo ostala visoka tudi v letu 2005, vendar se postopno znižuje.

Naraščanje brezposelnosti v obdobju 1996–2002 je bila posledica pomanjkanja ustvarjanja delovnih mest, ob hkratnem procesu prestrukturiranja gospodarstva in privatizacije, zaradi česar je veliko zaposlenih izgubilo delovna mesta. Pomemben dejavnik, značilen za večino držav v tranziciji, so bile tudi strukturne ovire na trgu dela, zaradi česar podjetja niso zaposlovala novih delavcev. Brezposelnost pa je povečevala tudi restriktivna fiskalna politika z odpuščanjem delavcev v javnem sektorju.

Slika 5: Stopnja brezposelnosti v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

Vlada je v začetku leta 2002 predstavila projekt pospeševanja zaposlenosti, ki ga namerava izpeljati do leta 2006. Po programu naj bi se v dveh letih zaposlilo 36.772 oseb, strošek projekta pa naj bi znašal okoli 1,23 milijarde hrvaških kun. Projekt vsebuje 12 programov subvencioniranja naslednjih skupin brezposelnosti: mladih po končanju fakultetnega izobraževanja, žensk starejših od 45 let, moških starejših od 50 let, invalidov in veteranov.

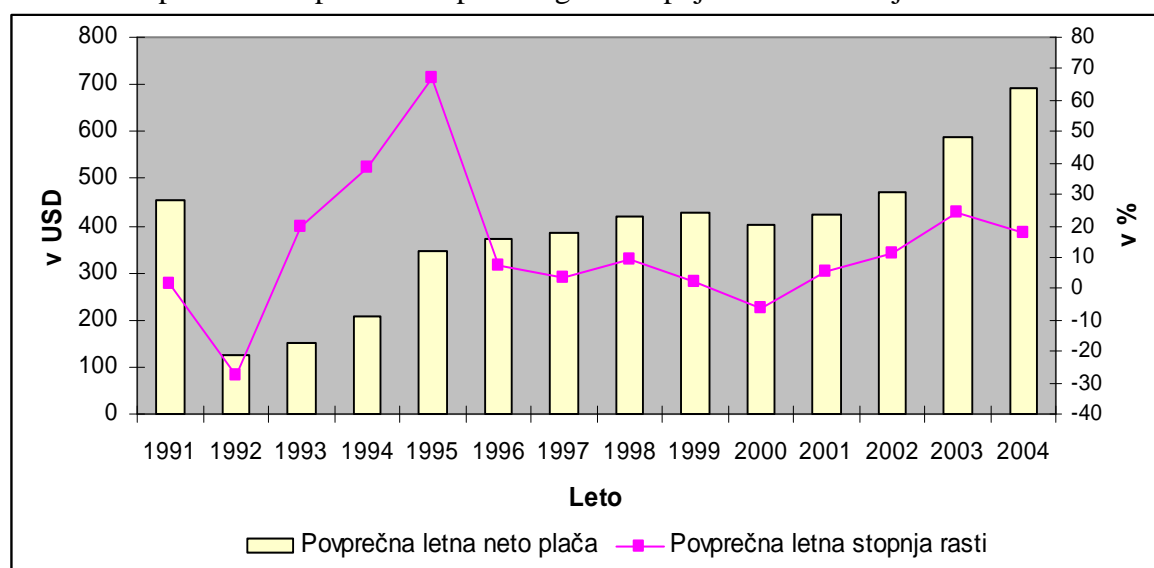
Z namenom pospeševanja zaposlenosti je vlada uvedla tudi spodbude za tuje vlagatelje. Za vsako novo zaposleno osebo bo podjetju povrnila 15.000 kun za stroške uvajanja delovnega mesta in s priloženjem zaposlenega, vendar le, če se podjetje zaveže, da novega zaposlenega ne bo odpustila v naslednjih treh letih (Izzivi in priložnosti na trgih nekdanje Jugoslavije, 2001, str. 308).

3.4.6 Plače

Zaradi vojne in socialno-ekonomske situacije so povprečne plače v devetdesetih drastično padle in se take, vzporedno z gospodarskim zastojem, zadržale celotno desetletje. Šele leta 2002 so se dvignile na raven 446 dolarjev, ki so jo imele leta 1990.

Povprečna mesečna neto plača na zaposlenega se je v drugem letu devetdesetih znižala na 28 odstotkov in je znašala 125 dolarjev. Do leta 1995 se je njena vrednost skoraj podvojila. V obdobju 1994–2004 so povprečne letne neto plače rasle po stopnji 16,4 odstotka. Razlog tako visoke povprečne rasti je nekoliko višja stopnja rasti v letu 1994 in 1995. Najvišja povprečna stopnja rasti neto plač je bila zabeležena leta 1995, kot posledica spremembe definicije neto plač. Od tega leta dalje je neto plača vključevala tudi nadomestilo za topel obrok. Po letu 1995 so plače zmerno rasle vse do leta 2000, leta 2001 pa je bila zabeležena znatno zmanjšana dinamika rasti, ki pa si je zopet opomogla v letu 2002.

Slika 6: Povprečna neto plača na zaposlenega in stopnje rasti v obdobju 1991–2004



Opomba: Plače so izražene v dolarjih zaradi lažje primerjave in verodostojnosti prikaza, glede na hiperinflacijo in konverzije hrvaškega dinarja v kuno.

Vir: Statistički ljetopis Hrvatske, letniki 1994–2004; Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

V primerjavi s produktivnostjo dela so samo v letu 1996 in 1997 plače rasle sorazmerno z rastjo produktivnosti. V nadaljnjih letih pa so njeno rast napihovale visoke plače v javnem sektorju. Leta 2001 je zopet zabeleženo ugodnejše gibanje rasti produktivnosti in plač. Rast proizvodnje dela se je za razliko od prejšnjih let gibala hitreje, medtem ko je bila rast plač počasnejša.

3.4.7 Fiskalna politika in javne finance

Fiskalna politika in uresničevanje državnega proračuna predstavlja enega izmed večjih problemov ekonomske politike na Hrvaškem. Fiskalni primanjkljaj že od leta 1995 beleži negativne rezultate. Na tovrstno stanje so vplivali socialni problemi, ki so se pojavili kot posledica vojne in prestrukturiranja gospodarstva, porasta državne administracije in števila zaposlenih v javnem sektorju ter neracionalnosti pri postavljanju državnega proračuna.

Fiskalna politika je v začetnem obdobju tranzicije odigrala ključno vlogo pri vzpostavljanju stabilizacije gospodarstva. Fiskalni deficit je bil namreč v letih pred osamosvojitvijo relativno nizek in je znašal manj kot 3 odstotke BDP.

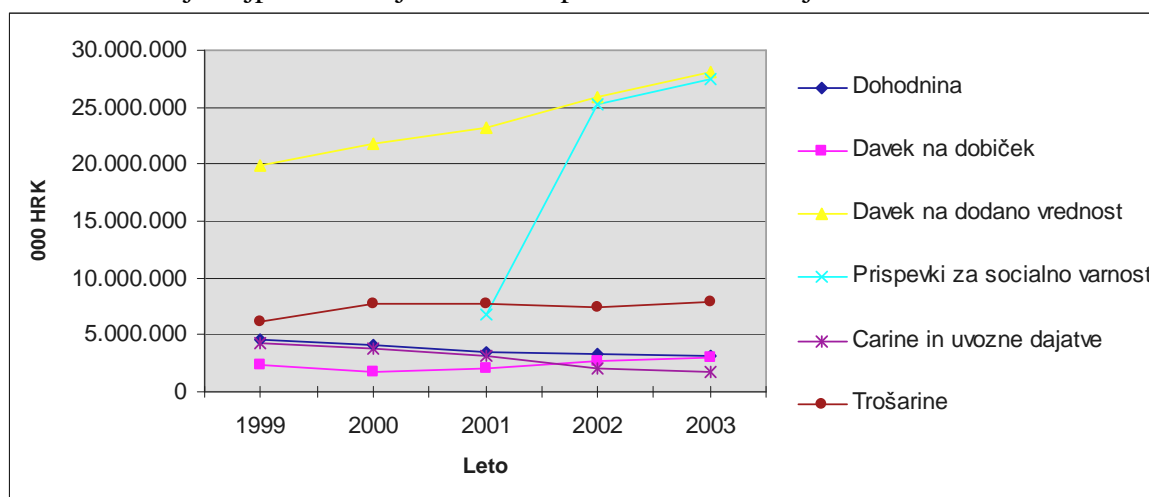
V času od osamosvojitve leta 1991 do konca vojne leta 1995 se je državna poraba dramatično povečala zaradi nove vladne ureditve in izdatkov povezanih z vojno, ki so v proučevanem obdobju rasli po stopnji 4,5 odstotka BDP. Državna poraba se je tako povečala z 39-ih odstotkov BDP v letu 1991 na 49 odstotkov BDP ob koncu vojne. Ekspanzija je bila očitna, kljub zmanjšanju pokojnin in plač v javnem sektorju takoj po osamosvojitvi in je bila posledica izvrševanja stabilizacijskih reform na področju fiskalne politike. Velika javna poraba se je nadaljevala tudi v povojnem obdobju za namene rekonstrukcije in predvsem zaradi vzdrževanja socialnih potreb in višanja življenjskega standarda prebivalstva. V obdobju 1991–1999 se je razmahnila tudi poraba organov države za 18 odstotnih točk BDP in se tako razvila v eno izmed največjih javnih uprav v regiji, za razliko od drugih tranzicijskih držav, ki so javni sektor krčile. Leta 1999 je državna poraba predstavljala 56 odstotkov BDP.

Rastoči trend letnega primanjkljaja proračuna v prvem desetletju po osamosvojitvi se beleži vse od leta 1995 naprej in je tako leta 1999 znašal rekordnih 8,2 odstotka BDP, v primerjavi z 1,4 odstotka v letu 1995 (leta 1994 je bil ustvarjen presežek) in dokazal, da je takšna fiskalna politika nevzdržna. Ta trend je bil prekinjen samo v letu 1998, zaradi nepričakovano visokih prihodkov novo uvedenega PDV v začetku leta, s katerim so se tovrstni državni prihodki povečali za približno 5 mrd kun več, kot je bilo načrtovano in tako znašali 4 odstotke BDP. V tem letu je proračun zabeležil primanjkljaj v višini 2 odstotkov BDP.

Davčni prihodki so se v obdobju 1991–1998 drastično povečevali in v letu 1998 kot celota znašali 46 odstotkov BDP in hkrati zaznamovali Hrvaško kot eno izmed največjih davčnih ekonomij v regiji. Delež davčnih prihodkov v BDP je tudi v nadaljnjih letih še vedno ostajal nad 40-imi odstotki BDP. Prispevki za socialno varnost so se med prihodke proračuna pričeli beležiti v drugi polovici leta 2001. S spremembo zakona so bili premeščeni iz pokojninske blagajne v sam proračun. Od začetka leta 2002 so se jim pridružili tudi prispevki za zdravstveno varstvo in prispevki za zaposlovanje. Struktura prihodkov proračuna se je močno spremenila. V proračunu za leto 2003 so tako prispevki za socialno varnost predstavljali 37,7 odstotka davčnih prihodkov, delež davka na dodano

vrednost se je zmanjšal na 38,7 odstotka v primerjavi z letom 2000, ko je predstavljal 54,6 odstotka. Delež trošarin predstavlja okoli 10 odstotkov, v obdobju 2000–2003 pa se je zmanjšal za približno 9 odstotkov. Delež davka na dobiček se ni spremenil in znaša okoli 4 odstotke. Zmanjšal se je odstotek dohodnin za 5 odstotkov. Delež carin in uvoznih dajatev pa se je v triletnem obdobju zmanjšal za 7 odstotkov in leta 2003 znašal 2,5 odstotka.

Slika 7: Gibanje najpomembnejših davčnih prihodkov v obdobju 1999–2003



Vir: Ministarstvo financija, Statistički prikazi, 2004.

Hrvaška je leta 2000 zaostriala fiskalno politiko ter uvedla sveženj ukrepov. Gospodarsko politiko nadzira IMF, s katerim je bil marca 2001 sklenjen stand-by sporazum v vrednosti 255 milijonov dolarjev za obdobje 14-ih mesecev. S pomočjo sporazuma se je poraba zmanjšala in tako leta 2002 znašala 51,7 odstotka BDP. Prilagoditev je bila dosežena z znižanjem plač in zaposlenih v javnem sektorju ter s krčenjem socialnih pravic prebivalstvu. Izdatki so namreč od sredine devetdesetih zelo hitro naraščali. Ukrepi so zmanjšali privilegirane pokojnine, nadomestila za porodniški dopust, zneske otroških doklad, pokojnine in nadomestila itd. V okviru strukturnih reform so se leta 2002 začeli uresničevati zdravstvena in pokojninska reforma. Leta 2002 je tako primanjkljaj javnih financ znašal 4,8 odstotka BDP.

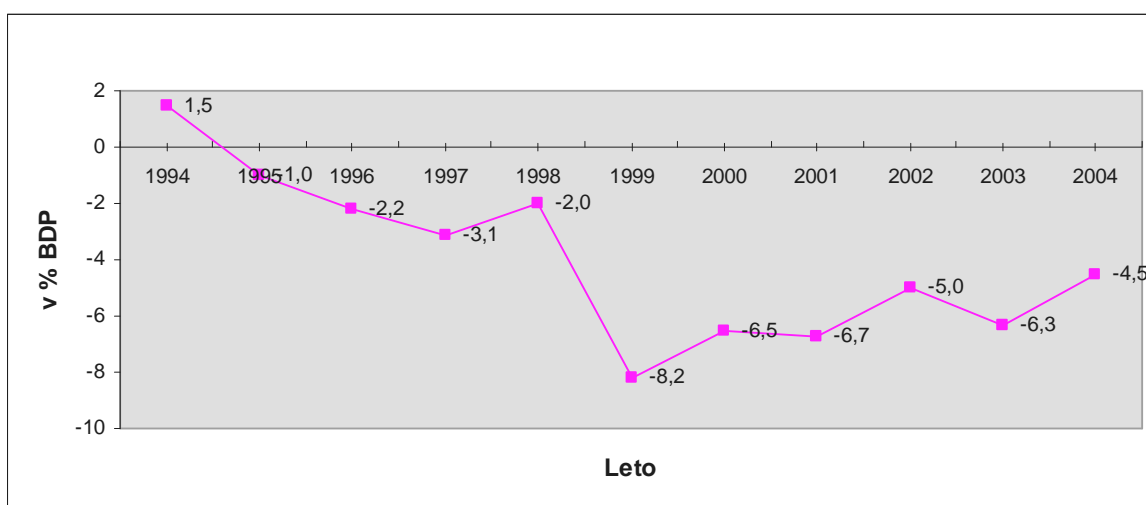
Proračunski primanjkljaj je bil v letu 2003 višji od pričakovanj in je predstavljal kar 6,2 odstotka BDP. Februarja 2003 je IMF obnovil sporazum v višini 146 milijonov dolarjev. Najpomembnejši cilj v okviru fiskalne politike še vedno ostaja znižanje proračunskega primanjkljaja.

Srednjeročni cilj vlade je, da do leta 2007 zniža proračunski primanjkljaj na 3 odstotke BDP, s čimer bo izpolnila Maastrichtski kriterij. V letu 2004 bo tako proračunski primanjkljaj po ocenah strokovnjakov IMF znašal 4,5 odstotka BDP. Cilj naj bi bil dosežen s povečanimi prihodki in z zmanjšanjem investicij. Težje bo doseči znižanje proračunskega

primanjkljaja na 3,7 odstotka BDP v letu 2005, kakor zahteva IMF, saj se bodo povečali izdatki v okviru integracijskega procesa z EU, če se bo seveda ta pričel. Glede na to, da so načrtovane fiskalne reforme politično občutljive, strokovnjaki The Economist Intelligence Unit-a za leto 2005 napoveduje nekoliko višji proračunski primanjkljaj in sicer v višini 4,1 odstotka BDP.

Tudi v prihodnje bo Hrvaški pri doseganju fiskalnih ciljev, to je zmanjšanju proračunskega primanjkljaja, pomagal IMF. Avgusta 2004 je bil Hrvaški odobren nov stand-by sporazum za obdobje 20-ih mesecev v višini 141 milijonov dolarjev.

Slika 8: Gibanje proračunskega primanjkljaja/presežka v odstotkih BDP v obdobju 1994-2004



*2004 – ocena

Vir: International Monetary Fund, Article IV Consultation with the Republic Croatia and Request for Stand-By Arrangement, 2004, 2003, 2001.

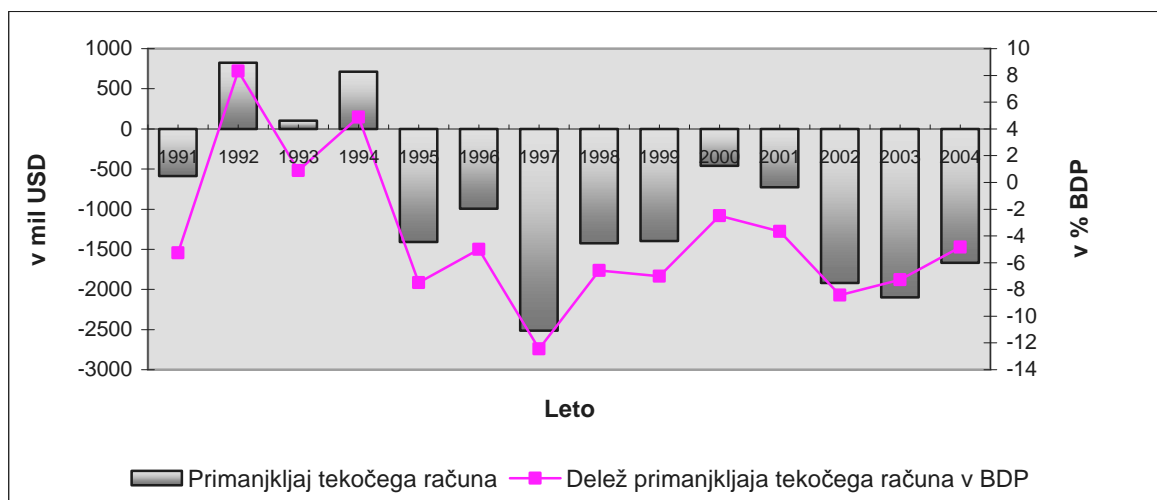
3.4.8 Plačilna bilanca

Hrvaška pred vojno ni imela plačilnobilančnih težav. Primanjkljaj v trgovinskem delu se je pokrival s presežkom na računu nefaktorskih storitev, predvsem po zaslugi turizma in uvoza prometnih storitev. Z vojno sta postala oba omenjena segmenta prizadeta. Devizni prihodki turizma so se v letu 1991 v primerjavi s 1990, ko so znašali 1.200, zmanjšali za 900 milijonov dolarjev. Tako je Hrvaška v letu 1991 zašla v plačilnobilančne težave in zabeležila 589 milijonov dolarjev primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance. V letu 1992 se je plačilnobilančna situacija izboljšala, predvsem zaradi ugodnejše turistične sezone v primerjavi s prejšnjim letom, omejevanjem uvoza za 10 odstotkov in obilne humanitarne in druge pomoči, ki jo je Hrvaška prejela v letu 1991. Presežek na tekočem računu plačilne bilance je Hrvaška zabeležila tudi v letih 1993 in 1994.

Od leta 1995 Hrvaška beleži primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki je predvsem posledica visokega primanjkljaja v trgovinski bilanci. Povprečni primanjkljaj tekočega računa je v obdobju 1995–2003 znašal 6,7 odstotka BDP. Najvišji primanjkljaj je bil zabeležen leta 1997 in je znašal 12,5 odstotka. Zaradi močnega povečanja uvoza, je bil v letu 1997 visok tudi zunanjetrgovinski primanjkljaj. Saldo storitvene bilance je v vseh proučevanih letih pozitiven zaradi prihodkov od turizma, a nezadosten za pokrivanje tekočega primanjkljaja.

Do leta 1996 je bil primanjkljaj financiran predvsem z vnovičnim prilivom nekdanjih domačih prihrankov iz tujine ter s prilivom prihodkov iz nogavic v banke. Od leta 1998 do 2002 se je primanjkljaj v celoti pokrival iz naslova tujih neposrednih naložb, povečanih zaradi vlaganja v bančni sektor in telekomunikacije. V tem obdobju so tuje investicije prihajale na Hrvaško po poti privatizacije državnih podjetij. V letu 2002 so se neposredne tuje naložbe znatno zmanjšale v primerjavi s predhodnimi leti, predvsem kot posledica izostanka privatizacije državnih podjetij, hrvaška vlaganja v tujino pa so se povečala, tako se je financiranje tekočega računa pokrilo z zadolževanjem v tujini, s porastom javnega dolga. Leta 2002 se je primanjkljaj tekočega računa povečal, znašal je 1,9 milijarde dolarjev in predstavljal kar 8,5 odstotka BDP. V letu 2003 se je primanjkljaj tekočega računa zmanjšal in znašal 2,1 milijarde dolarjev oziroma 7,3 odstotka BDP. Primanjkljaj je bil rezultat negativnega salda trgovinske bilance, medtem ko je zunanjetrgovinska bilanca zabeležila boljše rezultate kot prejšnje leto.

Slika 9: Gibanje stanja na tekočem računu plačilne bilance v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

V letu 2004 se je primanjkljaj zmanjšal, in sicer je znašal 4,6 odstotka BDP. Primanjkljaj bi bil višji, če Hrvaška zaradi turizma ne bi beležila presežka v storitveni bilanci, tekoči račun pa se skoraj v celoti pokriva iz naslova tujih neposrednih naložb.

V naslednjih dveh letih strokovnjaki napovedujejo visok zunanjetrgovinski primanjkljaj, ki bo pogojeval tudi primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance.

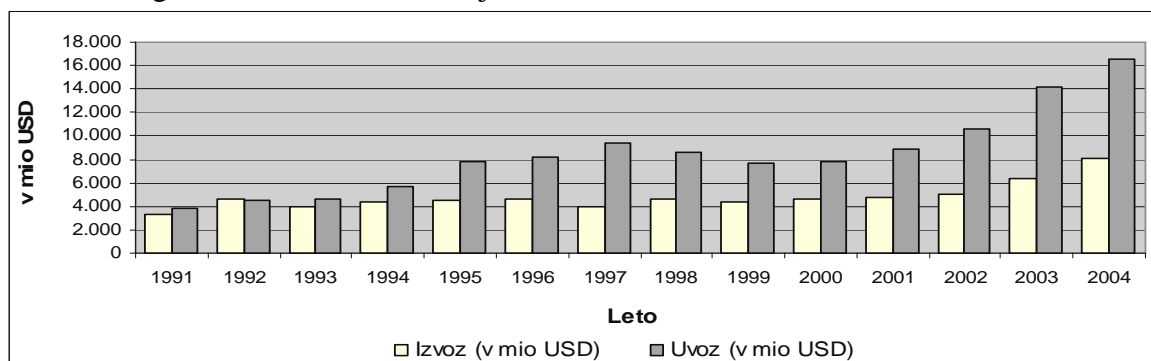
3.4.8.1 Gibanje trgovinske bilance

Hrvaška v obdobju 1991–2001, z izjemo v letu 1992, beleži primanjkljaj trgovinske bilance. V letih 1993 in 1994 primanjkljaj ni predstavljal večjih težav, že v letu 1995 pa je skokovito narasel in ostal visok vse do leta 2003. Primanjkljaj v trgovinski bilanci, ki je v obdobju od leta 1995 do leta 2001 povprečno znašal 20,8 odstotka BDP, je bil predvsem posledica izključenosti Hrvaške iz trgovinskih sporazumov z zelo pomembnimi trgovinskimi partnerji. Hrvaška namreč ni bila članica EU, ne WTO in ni bila vključena v Cefta. Hrvaški izvozniki so se srečevali z visokimi carinami in necarinскими ovirami. Poleg tega pa za hrvaške izvoznike ni veljalo pravilo države izvoznice pri obračunavanju davka na dodano vrednost, kar je povzročilo težje iskanje novih partnerjev, pa tudi izgubo obstoječih. Tudi politika deviznega tečaja ni mogla nadomestiti izgube konkurenčnosti, ki je bila posledica trgovinske osamitve. Rast hrvaškega izvoza so zavirale tudi padajoče povprečne izvozne cene v letih od 1995–1999, hitra rast hrvaških plač in prepočasno prestrukturiranje industrije.

V letu 2000 se je položaj Hrvaške izboljšal s prekinitvijo trgovinske osamitve. Hrvaška je postala članica WTO, EU pa je umaknila trgovinske ovire za hrvaški izvoz. V letu 2001 so bili sklenjeni številni prostotrgovinski sporazumi, z EU je bil podpisan sporazum o stabilizaciji in pridruževanju, leta 2003 pa je postala članica Cefte.

Kljub izboljšanju dostopa do mednarodnih trgov Hrvaške, pa učinki liberalizacije niso bili takoj opazni, rast izvoza je bila namreč še vedno nizka. Glavni vzrok je bil, poleg nižjega povpraševanja držav članic EU, tudi precenjena kuna in prepočasno prestrukturiranje industrije ter pomanjkanje tujih naložb v predelovalno industrijo. Šele v letu 2003 je bila zabeležena večja rast izvoza, vendar primanjkljaj na tekočem računu še ni upadel, saj je tudi izvoz beležil visoko rast.

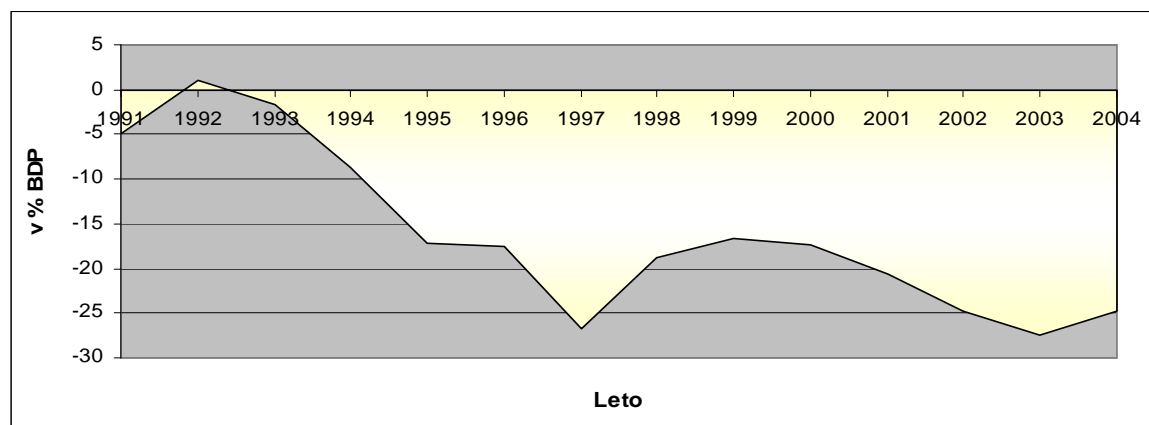
Slika 10: Trgovinska bilanca v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005

V prihodnosti naj bi rast izvoza začela naraščati, hkrati pa upadati tudi primanjkljaj na tekočem računu. Rast izvoza naj bi spodbujali predvsem učinki liberalizacije ter višja raven neposrednih, predvsem tako imenovanih "greenfield" naložb.

Slika 11: Delež salda trgovinske bilance v odstotkih BDP v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005

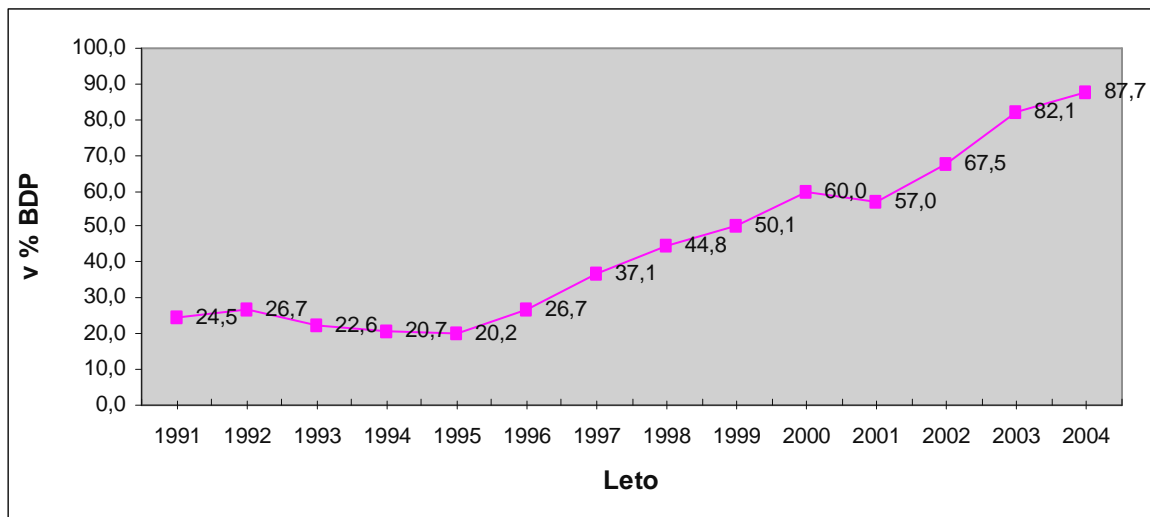
3.4.9 Zunanji dolg

Zunanji dolg Hrvaške je do konca leta 1994 praktično stagniral, kar nedvomno kaže na dejstvo, da je bil mednarodni trg kapitala Hrvaški nedostopen. Spremembe dolga v tem obdobju so bile zanemarljive tako z vidika kreditodajalca kot upnika. Po letu 1994 pa se je pričel mednarodni trg kapitala odpirati, nezadostna sredstva na domačem trgu potrebna za financiranje domače porabe, pa so povzročila zadolževanje tako privatnega kot javnega sektorja v tujini in tako maksimizirala rast zunanjega dolga. Največjo obremenitev zunanjega dolga v proučevanem obdobju predstavlja negativni saldo plačilne bilance. V obdobju 1994–2003 je zunanji dolg rasel po povprečni stopnji 50 odstotkov BDP in postal pereč problem makroekonomske politike Hrvaške.

Do leta 1996 je bil največji dolžnik bančni sektor, po letu 1996 pa je to postala sama država s tem, da je v letu 1996 in 1997 nasledila dolg bivše Jugoslavije do držav članic Pariškega kluba ter dolg do komercialnih bank Londonskega kluba, skupno v višini 2,55 milijard dolarjev. Visok, skoraj polovičen delež države v zunanjem dolgu v nadaljnjih letih pa je predvsem posledica ekspanzivne fiskalne politike. Zunanji dolg je leta 1996 znašal 5,31 milijarde dolarjev oziroma 27 odstotkov BDP. Velika rast zadolževanja v letu 1997, 40 odstotkov višja v primerjavi s predhodnim letom, se je ustavila leta 1998 zaradi vpliva azijske in ruske krize, ki sta negativno vplivali na višino tuje finančne pomoči in kreditov. V primerjavi z letom 1997 se je zunanji dolg v letu 1998 povečal za 29 odstotkov. Že v letu 1999 pa je bila zabeležena ponovna rast dolga kot oblika financiranja deficita in se je nadaljevala tudi v letu 2000. Zunanji dolg je tudi v nadaljnjih letih skokovito rasel in konec leta 2003 zabeležil 24,76 milijarde dolarjev in tako predstavljal kar 82,2 odstotka BDP. V

letu 2004 je zunanji dolg znašal rekordnih 30,86 milijarde dolarjev oziroma 89,9 odstotka BDP.

Slika 12: Gibanje zunanjega dolga v odstotkih BDP v obdobju 1991–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

V naslednjih letih gre pričakovati zmanjšanje zunanjega dolga, za kar se je Hrvaška vlada s stand-by sporazumi obvezala tudi IMF. Zmanjšanje zunanjega dolga pa je tudi cilj Hrvaške centralne banke, ki z vzdrževanjem močne kune olajšuje njegovo odplačilo.

Kljub visoki ravni zunanjega dolga, pa ta ne predstavlja kritične grožnje, saj je centralna banka skupaj s komercialnimi bankami oblikovala visoke mednarodne rezerve v višini 12.837 milijona dolarjev, ki skupaj pokrivajo 9,7 meseca izvoza.

3.4.10 Bančni sektor

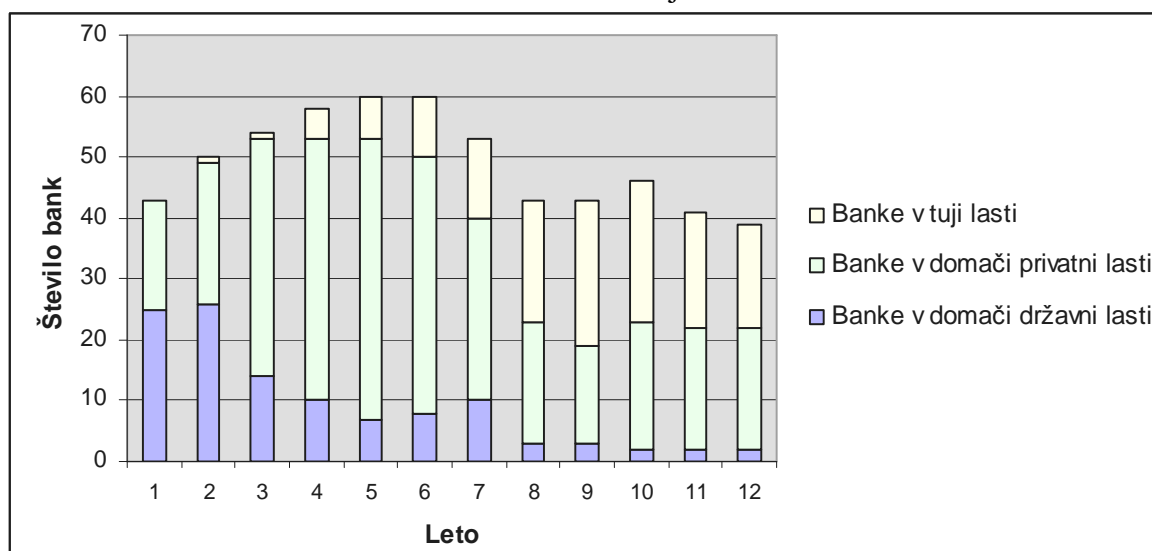
V devetdesetih letih je bila Hrvaška izpostavljena dvema bančnima krizama. Prva se je pojavila kot neizbežna posledica prehoda iz netržnega v tržni bančni sistem. Za netržno bančništvo je značilno, da lastniški kapital ni povezan s tržnimi kriteriji, izgube niso popolnoma znane, kapital pa je pogostokrat neobstoječi, tako da tranzicija v tržni bančni sistem zahteva neko obliko prestrukturiranja in rehabilitacije. Na Hrvaškem je bilo tako v letu 1991 trinajst od skupaj osemindvajset-ih bank nesolventnih, stanje pa je slabšala še vojna in visoka inflacija.

Od začetka tranzicije se je struktura bančnega sektorja precej spremenila. Pojavilo se je veliko število manjših in srednjih bank, tako jih je bilo na vrhuncu razvoja leta 1998 šestdeset. Na trgu je bilo odločno preveč bank in praktično nič tujih podjetij, kar je sililo

banke v sklepanje t.i. slabih poslov z visokim tveganjem. Manjše banke so zaradi velike razlike med aktivno in pasivno mero poslovale uspešno. Država je nato v letih 1995–1996 skušala sanirati štiri največje banke, ki so predstavljale 40 odstotkov bančnega sektorja in so si sredstva izposojala na medbančnem trgu po do 30-odstotnih obrestnih merah. Ko je država izločila slaba posojila, zagotovila likvidnost sistema, rekapitalizirala te banke, se je denarni trg normaliziral. Obrestna mera je močno padla in omogočila lažje vodenje denarne politike in reformo plačilnega sistema. Padec obrestnih mer pa je močno prizadel manjše in srednje banke zato so mnoge od teh propadle.

Drugi val bančnih težav na Hrvaškem se je pričel leta 1998, s propadom pete največje Dubrovačke banke. Veliko število bank se je soočalo s kroničnimi problemi likvidnosti. Razlogov, ki so povzročili bančno krizo je več: liberalen pristop izdajanja licenc, ki so povzročila nastanek velika števila bank, slabo upravljanje, pomanjkanje nadzora in kontrole bank, velik vpliv politike in pomanjkanje pravnega okvirja. Banke, ki so pričele postopek sanacije, so se delile v dve skupini: hitro rastoče z velikim tveganjem in na stagnirane, z ozkim krogom strank. Pričela se je konsolidacija bančnega sektorja, čemur je sledilo zmanjševanje števila bank in njihovo saniranje. Do konca leta 2002 je število bank padlo na 46, stroški sanacije pa so znašali okoli 6 bilijonov dolarjev. V času sanacije se je močno spremenila tudi lastninska struktura bančnega sektorja. Nekdaj prevladujoča lastninska vloga države je padla na le 2 banki od skupno 46, 21 jih je v lasti domačih investitorjev, 23 pa jih je v tujem lastništvu, kar predstavlja okoli 90 odstotkov vseh bančnih sredstev.

Slika 13: Število in lastniška struktura bank v obdobju 1993–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

Vstop tujih bank je z združitvijo in prevzemi pripomogel pri procesu konsolidacije bančnega trga, na katerem je bilo v začetku navzočih preveliko število podjetij. Vstop tujih

bank je izboljšal upravljanje, omogočil dotok znanja ter dostop do cenejših sredstev za domače banke, kar je povečalo konkurenčnost in učinkovitost bančnega sektorja in zmanjšanje razlik med aktivno in pasivno obrestno mero. Tuje lastništvo je nedvomno pozitivno vplivalo na uspešnost in učinkovitost finančnega sektorja, vendar je povzročilo poslabšanje zunanje zadolženosti. Obilno kreditiranje privatnega sektorja se še posebej kaže v povečevanju tujega dolga in poslabšanju zunanjeplačilne bilance.

4 OCENA DEŽELNEGA TVEGANJA HRVAŠKE PO EUROMONEYU

V nadaljevanju bom predstavila oceno in gibanje deželnega tveganja Republike Hrvaške od osamosvojitve do danes po reviji Euromoney. Revija objavlja ratinge in range deželnega tveganja 185 držav.

Deželno tveganje po Euromoneyu sestavlja devet kategorij indikatorjev, ki skupaj v seštevku, ob upoštevanju ponderja posameznega indikatorja, dajejo oceno deželnega tveganja države in njen rating. Ocene gospodarskih gibanj opravijo strokovnjaki iz vodilnih finančnih institucij ter podružnic iz vsega sveta. Z najvišjo oceno (100) je rangirano gospodarstvo z najboljšimi gospodarskimi dosežki. Indikatorji so razdeljeni v tri širše skupine, in sicer med analitične, kreditne in tržne indikatorje.

1. Analitični indikatorji (50 %)

- **Ekonomske spremembe (25 %):** Med ekonomske spremembe spadajo vsi ekonomski podatki in njihove projekcije. Upoštevajo se projekcije tekočega in prihodnjega leta. Končna ocena je povprečje teh dveh ocen.
- **Politično tveganje (25 %):** Pri političnem tveganju gre za stanje tveganja pri plačevanju in/ali servisiranju obveznosti za blago, storitve, posojila, financiranje trgovine in transferu dividend oziroma vloženega kapitala, kar je tudi posledica notranjepolitičnih in zunanjih razmer.

2. Kreditni indikatorji (20 %)

- **Dolžniški kazalci (10 %):** Za oceno dolžniških indikatorjev se uporabljajo podatki iz plačilne bilance, ki jih zbira Svetovna banka. Podatki niso vedno točni, zato tudi ocene včasih ne držijo.
- **Izostanki anuitet ali reprogramiranje dolgov zadnjih dveh let (10 %):** Podatki so povzeti po tabelah Svetovne banke in sicer za zadnja tri leta.

3. Indikatorji dostopa na mednarodni finančni trg (30 %)

- **Ocena kreditne sposobnosti (10 %):** Ocena kreditne sposobnosti je povprečje ocen treh ocenjevalnih agencij, Moody's, Standars & Poor's in Fitch IBCA, ki so hkrati tudi prestižne rating agencije.
- **Dostop do bančnih posojil (5 %)**
- **Dostop do kratkoročnih posojil (5 %)**
- **Dostop na kapitalske trge (5 %):** Ocenjuje se predvsem dostop na trge obveznic in sindiciranih posojil na podlagi analize Euromoneya.
- **Popusti pri fortretiranju (5 %):** Gre za metodo financiranja, ki jo uporabljajo izvozniki, ki pridobijo sredstva v zelo kratkem času po dostavi blaga in predstavlja alternativo izvoznim kreditom. Podatke za oceno posredujejo največje svetovne finančne institucije.

Do septembra leta 1993 so Euromoneyevi strokovnjaki različno ponderirali posamezne indikatorje. Analitični indikatorji so znašali 30 odstotkov, ocena ekonomskih sprememb 10 in ocena političnega tveganja 20 odstotkov. Ponder ocene mednarodnega finančnega trga je znašal kar 50 odstotkov, medtem ko je bil ponder ocene kreditnih indikatorjev enak kot sedaj.

4.1 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 1992–1993

Septembra leta 1992 je Hrvaška prvič kotirala med, takrat 180-imi državami iz celotnega sveta. Uvrstila se je na 101. mesto v rangiranju deželnega tveganja in dosegla izredno majhno število točk. Kot vidimo v spodnji tabeli je dosegla nizke rezultate tako pri analitičnih indikatorjih kot tudi pri indikatorjih dostopa do mednarodnega finančnega trga. Slednja ocena je bila nizka zaradi ocenitve z nič točkami kar pri štirih indikatorjih: dostopu do bančnih posojil, dostopu na kapitalske trge, oceni kreditne sposobnosti in popustov pri fortretiranju, katerih ponder je skupaj znašal kar 40 odstotkov. S težavami dostopa na mednarodne finančne trge so se srečevale skoraj vse tranzicijske države, saj same še niso imele razvitega finančnega trga. Vzroki nizkih ocen analitičnih indikatorjev so bili vsekakor vojna situacija in proces tranzicije.

Tabela 2: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1992–1993

	Rang	Število točk (od skupno 100)	Ekonomske spremembe	Politično tveganje	Kreditni indikatorji	Dostop do mednarodnega finančnega trga
Ponder			10 %	20 %	20 %	50 %
September 1992	101	26,54	2,90	4,40	16,20	3,00
Marec 1993	110	26,36	2,67	2,77	18,83	2,09

Vir: Country risk. Euromoney, 9, 1992, str. 69, Country risk. Euromoney, 3, 1993, str. 94.

Meseca marca naslednje leto je Hrvaška še nazadovala in izgubila devet mest v skupni oceni deželnega tveganja tar se tako uvrstila na 110. mesto. Ocena je bila posledica poslabšanja vseh indikatorjev, razen kreditnega, ki se je nasprotno izboljšal za več kot 2 odstotka. Ocena dostopa do mednarodnih finančnih trgov se je zmanjšala, kljub pridobitvi ocene dostopa do bančnih posojil.

4.2 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 1993–1999

Septembra leta 1993 je Euromoney spremenil način točkovanja ocene deželnega tveganja. Povečal je ponder obema analitičnima indikatorjema na 25 odstotkov in zmanjšal pomen dostopa do mednarodnega finančnega trga s 50 na 30 odstotkov celotne ocene deželnega tveganja. Vsem indikatorjem dostopa do mednarodnega finančnega trga, razen oceni kreditne sposobnosti je znižal ponder za polovico. Ponder kreditnih indikatorjev je ostal nespremenjen.

V primerjavi z mesecem marcem je septembra 1993 Hrvaška izgubila še 3 mesta. Napredovala pa je v skupnem številu točk, vendar predvsem na račun novega točkovanja analitičnih indikatorjev. Ocena dostopa do mednarodnih finančnih trgov je pridobila novo oceno pri dostopu na kapitalske trge, skupno pa se je zmanjšala zaradi nove metode ocenjevanja.

Marca leta 1994 je Hrvaška zabeležila visok padec v razpredelnici ocen deželnega tveganja in hkrati zabeležila najnižjo oceno in mesto v celotnem proučevanem obdobju, od osamosvojitve do danes. V primerjavi z oceno meseca septembra 1993 je izgubila 23 mest oziroma 4,69 točke, kar je bila posledica znižanja kreditnih indikatorjev, in sicer izpada ocene dolžniških kazalcev. Septembra istega leta pa je Hrvaška pridobila 8 mest zaradi izboljšanja ocene političnega tveganja in dostopa do mednarodnega finančnega trga.

Spomladi leta 1995 je v primerjavi s septembrsko oceno prejšnjega leta Hrvaška dodatno pridobila še 3 mesta na račun ekonomskih sprememb in ocene dostopa do mednarodnega finančnega trga, ki je pridobil novo oceno, popust pri fortretiranju. Septembra istega leta je Hrvaška pridobila še dodatnih 8 mest predvsem zaradi nazadovanja nekaterih držav. Malenkostno so se izboljšale ekonomske spremembe in dostop do mednarodnega finančnega trga. Že drugo leto zapored je bil zabeležen izpad ocene dolžniških kazalcev, že drugo oceno zapored pa tudi poslabšanje ocene političnega tveganja.

Hrvaška je meseca marca 1996 napredovala za kar 39 mest, skupna ocena deželnega tveganja pa se ji je popravila za 16,5 točke. Razlog za takšno oceno je bilo predvsem izboljšanje ocene kreditnih indikatorjev zaradi ponovne ocene dolžniških kazalcev. Izboljšali sta se tudi oceni političnega tveganja in dostopa do mednarodnega finančnega trga. Septembra je Hrvaška po rangi pridobila še dodatni 2 mesti. Indikatorji so ostali na podobni ravni kot v prejšnji oceni, skupno število točk pa se je celo malenkostno znižalo.

Tabela 3: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1993–1999

	Rang	Število točk (od skupno 100)	Ekonomske spremembe	Politično tveganje	Kreditni indikatorji	Dostop do mednarodnega finančnega trga
Ponder			25 %	25 %	20 %	30 %
September 1993	113	30,98	6,35	4,26	18,83	1,54
Marec 1994	136	26,29	9,13	6,16	10,00	1,00
September 1994	128	28,55	8,97	8,33	10,00	1,25
Marec 1995	125	30,84	10,36	7,85	10,00	2,62
September 1995	117	31,03	12,07	5,32	10,00	3,63
Marec 1996	78	47,53	11,48	8,28	19,78	8,00
September 1996	74	47,23	12,65	7,68	19,84	7,08
Marec 1997	61	57,58	14,13	11,25	19,56	12,66
September 1997	70	52,68	13,65	10,20	13,92	14,92
September 1998	52	43,89	13,65	11,97	4,80	13,48
Marec 1999	52	54,04	9,42	11,01	19,64	13,98
September 1999	57	52,60	7,79	11,07	19,64	14,09

Vir: Country risk. Euromoney, 9, 1993, str. 365, Country risk. Euromoney, 3, 1994, str. 179, Country risk. Euromoney, 9, 1994, str. 378, Country risk. Euromoney, 3, 1995, str. 148, Country risk. Euromoney, 9, 1995, str. 309, Country risk. Euromoney, 3, 1996, str. 161, Country risk. Euromoney, 9, 1996, str. 201, Country risk. Euromoney, 3, 1997, str. 165, Country risk. Euromoney, 9, 1997, str. 13, Country risk. Euromoney, 9, 1998, str. 203, Country risk. Euromoney, 3, 1999, str. 98, Euromoney, 9, 1999, str. 251.

Marčevska ocena deželnega tveganja leta 1997 je Hrvaški prinesla pozitivne spremembe in sicer je izboljšala predhodno oceno za 13 mest in prvič preseгла mejo 57 točk. To je dosegla z izboljšanjem ocen vseh indikatorjev, predvsem pa z oceno političnega tveganja in dostopa do mednarodnega finančnega trga, tudi zaradi prvič ocenjene kreditne sposobnosti. Septembra istega leta je bila situacija nasprotna. Hrvaška je izgubila 9 mest zaradi poslabšanja ocen vseh indikatorjev, razen dostopa do mednarodnega finančnega trga. Na poslabšanje skupne ocene pa je v največji meri vplivala izguba kar 5,64 točke ocene kreditnih indikatorjev.

Marca leta 1998 revija Euromoney ni objavila ocen deželnega tveganja. Meseca septembra pa je Hrvaška pridobila kar 18 mest v primerjavi s septembrsko oceno leta 1997. Kljub boljšemu rangu, pa je izgubila skoraj 9 točk v skupni oceni zaradi poslabšanja ocene kreditnih indikatorjev, predvsem zaradi vpliva azijske in ruske krize, ki sta zmanjšali višino tuje finančne pomoči in kreditov. Ostali indikatorji so ostali na približno isti ravni.

Naslednje leto marca je Hrvaška ponovno izboljšala oceno kreditnih indikatorjev na skoraj maksimalno raven, medtem ko se je ocena ekonomskih sprememb zmanjšala za 4 točke. Pridobila je 10 točk v skupni oceni, vendar pa izboljšana ocena ni vplivala na rang Hrvaške

znotraj ocenjevanih držav. Kot oceno poprej se je ponovno uvrstila na 52. mesto. Jeseni istega leta je Hrvaška ponovno izgubila 5 mest in 1,5 točke zaradi ponovnega poslabšanja ocene ekonomskih sprememb.

4.3 DEŽELNO TVEGANJE HRVAŠKE V OBDOBJU 2000–2004

Kot lahko vidimo v Tabeli 4 je Hrvaška v marčevski oceni leta 2000 nazadovala za kar 13 mest, v skupni oceni pa izgubila 5,5 točke. Na poslabšanje je v malenkostni meri vplivala ocena političnega tveganja in v večji meri ocena dostopa do mednarodnega finančnega trga, pri kateri so se poslabšali vsi dejavniki znotraj ocene. Septembra se je število točk nekoliko popravilo, izboljšale so se ocene vseh indikatorjev razen kreditnega, vendar Hrvaška ni zabeležila boljše pozicije v rangiranju in je ostala na istem mestu kot v prejšnji oceni.

Tabela 4: Rang deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 2000-2004

	Rang	Število točk (od skupno 100)	Ekonomske spremembe	Politično tveganje	Kreditni indikatorji	Dostop do mednarodnega finančnega trga
Ponder			25 %	25 %	20 %	30 %
Marec 2000	70	47,08	7,84	10,32	18,10	10,81
September 2000	70	49,67	8,49	11,69	16,81	12,68
Marec 2001	55	55,52	9,22	11,91	19,18	15,21
September 2001	59	53,50	7,98	12,85	19,18	13,48
Marec 2002	58	55,80	8,26	13,18	17,54	16,82
September 2002	51	59,66	9,68	14,64	18,59	16,76
Marec 2003	60	56,43	9,18	13,52	18,69	15,04
September 2003	58	57,10	9,86	13,94	18,69	14,62
Marec 2004	57	57,44	9,85	13,15	18,44	16,01
September 2004	55	60,14	9,83	15,10	18,44	16,79

Vir: Country risk. Euromoney, 3, 2000, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2000, str. 218, Country risk. Euromoney, 3, 2001, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2001, str. 274, Country risk. Euromoney, 3, 2002, str. 115, Country risk. Euromoney, 9, 2002, str. 211, Country risk. Euromoney, 3, 2003, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2003, str. 288, Country risk. Euromoney, 3, 2004, str. 129, Country risk. Euromoney, 9, 2004, str. 316.

Naslednje leto, marca 2001, je Hrvaška zopet napredovala za kar 15 mest. V skupni oceni je pridobila skoraj 6 točk, na kar je vplivalo izboljšanje ocen vseh indikatorjev. V večji meri pa sta k pozitivnem stanju prispevali oceni kreditnih indikatorjev in dostop do

mednarodnega finančnega trga. Septembra je v primerjavi z marcem Hrvaška zopet izgubila 4 mesta in 2 točki. Na poslabšanje skupne ocene sta vplivala indikatorja ekonomskih sprememb in dostop do mednarodnega finančnega trga. Slednja ocena je bila slabša zaradi poslabšanja kar treh dejavnikov. Ocena političnega tveganja se je izboljšala za 1 točko, ocena kreditnih indikatorjev pa je ostala nespremenjena.

V marčevski oceni leta 2002 je Hrvaška izboljšala svoj rang za eno mesto in pridobila dodatni 2 točki. Izboljšale so se ocene vseh dejavnikov, razen ocene dolžniških kazalcev, kar je vplivalo na poslabšanje ocene kreditnih indikatorjev. Septembra je ponovno izboljšala svojo pozicijo za 7 mest in se hkrati uvrstila na najboljše 51. mesto v vsem obravnavanem obdobju. Razlog za izboljšanje tudi skupne točkovne ocene za 4 točke je bilo izboljšanje ocen ekonomskih sprememb, političnega tveganja in kreditnih indikatorjev. Malenkostno se je poslabšala ocena dostopa na kapitalske trge in posledično ocena dostopa do mednarodnega finančnega trga.

Marca naslednje leto je Hrvaška izgubila kar 9 mest v rangiranju držav. Izboljšala se je samo ocena kreditnih indikatorjev, medtem ko so druge ocene zabeležile poslabšanje. Septembra 2003 je nato pridobila 2 mesti zaradi izboljšanja ocen ekonomskih sprememb in političnega tveganja. Ocena kreditnih indikatorjev je v primerjavi s predhodno oceno ostala nespremenjena, ocena dostopa do mednarodnega finančnega trga pa se je ponovno poslabšala.

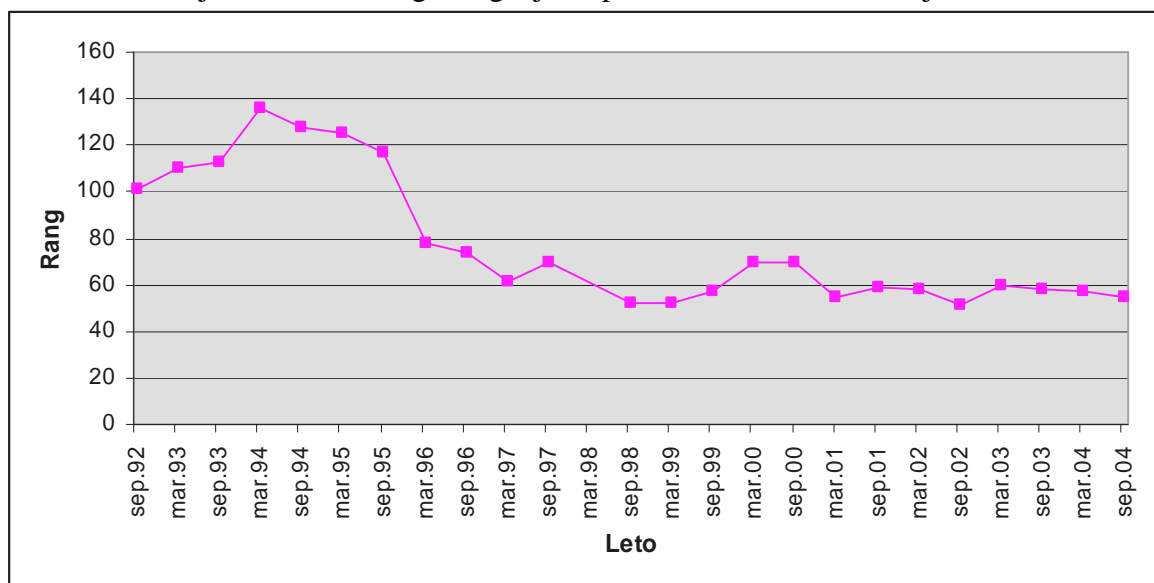
V spomladanski oceni leta 2004 je Hrvaška v primerjavi s predhodno oceno pridobila še eno mesto v rangiranju 185 držav, točkovno pa je le malo napredovala. Malenkostno je nazadovala v vseh ocenah indikatorjev, razen pri dostopu na mednarodni finančni trg, kjer je zabeležila izboljšanje za skoraj 2 točki. Septembra je pridobila še 2 in se uvrstila na 55. mesto. Povečalo se je tudi skupno število točk pri vseh indikatorjih, v večji meri pa pri indikatorju političnega tveganja.

Prva leta osamosvojitve sta na Hrvaškem zaznamovala proces tranzicije in vojna, kar je zaznamovalo vsa področja, ekonomsko, politično in socialno. Takšno stanje se je odražalo tudi v proučevanih dejavnikih deželnega tveganja. Kot vidimo na spodnji sliki je Hrvaška v prvih letih rangirala zelo nizko na lestvici takrat 180-ih držav. Po končanju vonje se je situacija izboljšala, stanje pa se je normaliziralo. Hrvaška je izboljšala svojo ekonomsko in politično oceno, poleg tega pa v sodelovanju z mednarodnimi organizacijami dobila tudi dostop do tujih finančnih trgov. V povojnem obdobju se je njen rang gibal med 78-im in 51-im mestom. Po letu 2000, letu parlamentarnih in predsedniških volitev, ki so signalizirale velike pozitivne spremembe v politični strukturi in pospešile regionalno in mednarodno integracijo države, se je izboljšalo tudi stanje Hrvaške v ocenah deželnega tveganja. Z zamenjavo oblasti ter večjo odprtostjo hrvaške vlade v sodelovanju z mednarodnimi institucijami država postopoma dosega tudi višje ocene političnih

indikatorjev. Najšibkejši indikatorji ostajajo ekonomski dejavniki in indikatorji dostopa do mednarodnega finančnega trga.

Čeprav Hrvaška izboljšuje svojo pozicijo med državami celotnega sveta, pa bo morala v nadaljnjih letih popraviti svoje splošno gospodarsko stanje, ključno pa je tudi sodelovanje vlade s Haaškim sodiščem za vojne zločine, kar se še posebej odraža v oceni političnih indikatorjev.

Slika 14: Gibanje ocene deželnega tveganja Republike Hrvaške v obdobju 1992–2004



Vir: Country risk. Euromoney, 9, 1992, str. 69, Country risk. Euromoney, 3, 1993, str. 94, Country risk. Country risk. Euromoney, 9, 1993, str. 365, Country risk. Euromoney, 3, 1994, str. 179, Country risk. Euromoney, 9, 1994, str. 378, Country risk. Euromoney, 3, 1995, str. 148, Country risk. Euromoney, 9, 1995, str. 309, Country risk. Euromoney, 3, 1996, str. 161, Country risk. Euromoney, 9, 1996, str. 201, Country risk. Euromoney, 3, 1997, str. 165, Country risk. Euromoney, 9, 1997, str. 13, Country risk. Euromoney, 9, 1998, str. 203, Country risk. Euromoney, 3, 1999, str. 98, Country risk. Country risk. Euromoney, 9, 1999, str. 251, Country risk. Euromoney, 3, 2000, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2000, str. 218, Country risk. Euromoney, 3, 2001, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2001, str. 274, Country risk. Euromoney, 3, 2002, str. 115, Country risk. Euromoney, 9, 2002, str. 211, Country risk. Euromoney, 3, 2003, str. 107, Country risk. Euromoney, 9, 2003, str. 288, Country risk. Euromoney, 3, 2004, str. 129, Country risk. Euromoney, 9, 2004, str. 316.

4.4 PRIMERJAVA Z NEKATERIMI TRANZICIJSKIMI DRŽAVAMI

Glede na to, da je Hrvaška kandidatka za vstop v EU, prav tako kot tudi Bolgarija in Romunija, in morajo za vstop v EU izpolnjevati določene pogoje s področja gospodarstva, bom v nadaljevanju primerjala gibanja ocen deželnega tveganja med temi državami. Ker pa se v različnih študijah Hrvaško obravnava in izdeluje primerjave tudi z drugimi

državami, ki so istočasno pričele proces tranzicije, bom v primerjavo vključila še Slovenijo in Poljsko.

Poudariti pa moram, da v nadaljevanju proučevane države vsekakor niso imele enakega izhodiščnega položaja. Hrvaška je, skupaj s Slovenijo, relativno nova država, poleg tega pa je prva leta osamosvojitve zaznamovala še vojna, ki je onemogočila uspešen in hiter prehod iz socialističnega v tržni sistem.

V Tabeli 5 so navedene septembrske ocene deželnega tveganja po publikaciji Euromoney za zgoraj navedene države za zadnjih 6 let, to je od leta 1999 do leta 2004.

V vseh proučevanih letih se razmerje med primerjanimi državami ne spreminja. Slovenija je v vseh šestih letih najbolje uvrščena, sledijo ji Poljska, Hrvaška, Bolgarija in Romunija. Največja nihanja v rangiranju deželnega tveganja je v proučevanih letih zabeležila prav Hrvaška in sicer, se je njen rang gibal med sedemdesetim in enainpetdesetim mestom. Podobna nihanja so bila značilna tudi za Poljsko, ki se je uvrščala med dvainštiridesetim in osemindesetim mestom. Poslabšanje v rangiranju je v letu 2000 zabeležila tudi Romunija, medtem ko sta Slovenija in Bolgarija v ocenah deželnega tveganja napredovali v vseh proučevanih letih.

Hrvaška v proučevanih letih zaostaja za Slovenijo in Poljsko v vseh ocenah dejavnikov deželnega tveganja, v večji meri pa v oceni ekonomskih sprememb, političnega tveganja in dostopa do mednarodnega finančnega trga. V teh ocenah pa ima Hrvaška tudi prednosti v primerjavi z Bolgarijo in Romunijo.

Razlog za zaostajanje Hrvaške v letu 1999 za Slovenijo in Poljsko je bila slabša ocena vseh dejavnikov razen kreditnih indikatorjev. Zaradi istih razlogov sta za Hrvaško zaostajali tudi Bolgarija in Romunija. Za najboljšo uvrščeno Slovenijo je Hrvaška zaostajala 24, za Poljsko pa 15 mest, Bolgarija ji je sledila z razliko 32-ih, Romunija pa 38-ih mest.

V naslednjem letu se je rang Hrvaške poslabšal na račun slabše ocene kreditnih indikatorjev in dostopa na mednarodni finančni trg. Tudi ostale države so prejele slabšo oceno kreditnih indikatorjev, Poljska je zabeležila še malenkostno poslabšanje ocene ekonomskih sprememb, Romunija pa ocene dostopa do mednarodnega finančnega trga. Kljub majhni izgubi točk Hrvaške in Romunije sta ti nazadovale za precejšnje število mest, kar kaže na napredovanje ostalih držav na lestvici 185-ih držav. Razmerje v rangiranju primerjanih držav se ni spremenilo, spremenilo pa se je število mest med njimi. Hrvaška je še bolj zaostala za prvima dvema uvrščenima, približali pa sta se ji Bolgarija in Romunija.

Tabela 5: Primerjava ocen deželnega tveganja Hrvaške, Bolgarije, Poljske, Romunije in Slovenije v obdobju 1999–2004

	Rang	Število točk (od skupaj 100)	Ekonomske spremembe	Politično tveganje	Kreditni indikatorji	Dostop do mednarodnega finančnega trga
Ponder			25 %	25 %	20 %	30 %
HRVAŠKA						
September 1999	57	52,60	7,79	11,07	19,64	14,09
September 2000	70	49,67	8,49	11,69	16,81	12,68
September 2001	59	53,50	7,98	12,85	19,18	13,48
September 2002	51	59,66	9,68	14,64	18,59	16,76
September 2003	58	57,10	9,86	13,94	18,69	14,62
September 2004	55	60,14	9,83	15,10	18,44	16,79
BOLGARIJA						
September 1999	89	39,33	6,41	7,84	19,17	5,92
September 2000	80	42,51	6,69	10,46	18,23	7,13
September 2001	74	44,48	6,64	10,50	18,91	8,45
September 2002	68	49,34	8,48	11,47	18,51	10,88
September 2003	66	50,71	8,60	12,10	18,68	11,33
September 2004	61	53,73	8,96	13,61	18,74	12,42
POLJSKA						
September 1999	42	62,55	10,67	16,24	19,56	16,08
September 2000	42	63,59	9,92	16,56	19,26	17,84
September 2001	48	59,56	9,31	17,44	19,26	13,55
September 2002	42	64,60	9,09	16,40	18,94	20,17
September 2003	45	64,02	8,91	17,00	19,12	18,98
September 2004	45	66,40	10,06	18,00	18,98	19,36
ROMUNIJA						
September 1999	95	36,85	4,97	8,11	19,52	4,26
September 2000	103	36,62	5,32	8,17	18,89	4,24
September 2001	82	40,50	5,15	9,69	19,17	6,48
September 2002	73	46,46	7,79	9,72	19,17	9,79
September 2003	69	49,76	8,49	11,88	19,14	10,24
September 2004	66	52,18	8,41	12,34	19,12	12,32
SLOVENIJA						
September 1999	33	68,99	11,62	16,11	19,94	21,32
September 2000	33	68,93	12,31	17,43	15,66	23,54
September 2001	31	73,78	12,26	17,83	19,73	23,96
September 2002	30	75,42	12,39	19,17	19,47	24,39
September 2003	28	76,14	11,59	19,82	20,00	24,73
September 2004	28	80,54	13,33	20,86	20,00	26,36

Vir: Country risk. Euromoney, 9, 1999, str. 251–252, Country risk. Euromoney, 9, 2000, str. 218–219, Country risk. Euromoney, 9, 2001, str. 273–274, Country risk. Euromoney, 9, 2002, str. 211, Country risk. Euromoney, 9, 2003, str. 288, Country risk. Euromoney, 9, 2004, str. 314–315.

V letu 2001 so vse države razen Poljske napredovale na lestvici deželnega tveganja. Malenkostno se je poslabšala ocena ekonomskih sprememb vsem državam, Poljski pa se je zmanjšala tudi ocena dostopa do mednarodnih finančnih trgov. Hrvaška je zmanjšala zaostanek za Slovenijo in predvsem za Poljsko in se slednji tako približala z razliko 11 mest. V tem letu je Hrvaška zabeležila tudi najboljše mesto v rangiranju v proučevanem obdobju. Bolgarija je zaostanek za Hrvaško povečala, Romunija pa zmanjšala.

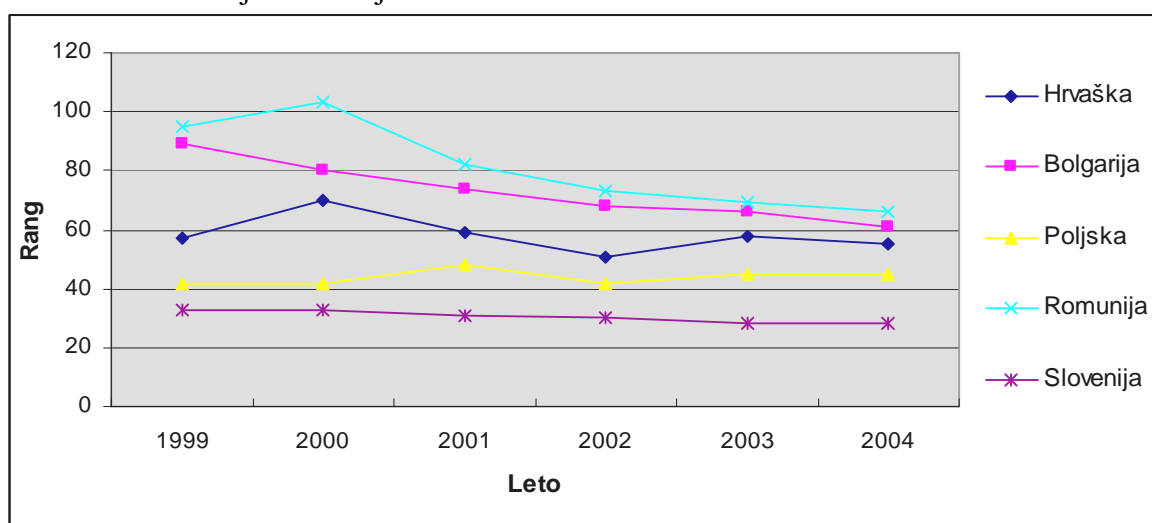
Tudi v letu 2002 so vse države izboljšale svojo pozicijo v rangiranju deželnega tveganja, prav tako so povečale skupno število točk. Hrvaška je napredovala za 8, Poljska za 6 in Slovenija za 1 mesto. Napredovali sta tudi Bolgarija in Romunija, vendar je le slednja zmanjšala zaostanek za Hrvaško in sicer za 1 mesto. V tem letu se je Hrvaška tudi najbolj približala Poljski, ko je za njo zaostajala za 9 mest.

V letu 2003 sta Hrvaška in Poljska poslabšali skupno oceno deželnega tveganja in izgubili mesta v rangiranju držav. Hrvaška je izgubila 7 mest zaradi poslabšanja vseh dejavnikov, razen kreditnih indikatorjev. Poljska pa je nazadovala za 3 mesta zaradi poslabšanja ocene ekonomskih sprememb in dostopa do mednarodnega finančnega trga. Tudi Slovenija je malenkostno poslabšala oceno ekonomskih sprememb, Romunija pa oceno kreditnih indikatorjev, kar pa ni vplivalo na poslabšanje skupne ocene. Izboljšanje ocen deželnega tveganja v vseh dejavnikih je zabeležila le Bolgarija in zmanjšala zaostanek za Hrvaško na 8 mest.

V zadnji oceni deželnega tveganja so Hrvaška, Bolgarija in Romunija izboljšale svoj rang, Slovenija in Poljska pa sta obdržali svoje mesto. Vsem petim državam sta se izboljšali oceni političnega tveganja in dostopa do mednarodnih financ. Hrvaški in Romuniji sta se malenkostno poslabšali oceni ekonomskih sprememb in kreditnih indikatorjev, slednja ocena je bila nižja tudi pri Poljski. Hrvaška je zmanjšala zaostanek za Slovenijo na 17 mest, za Poljsko na 10 mest. Bolgarija in Romunija sta prav tako izboljšali svojo pozicijo v proučevanem obdobju in zmanjšali razliko v primerjavi s Hrvaško s prvotno visokih razlik na 6 in 11 mest zaostanka.

Kot vidimo na Sliki 15 si Hrvaška, Bolgarija, Poljska, Romunija in Slovenija niso zelo blizu v ocenah deželnega tveganja po publikaciji Euromoney. Ocenjevalna leta nam kažejo, da je v proučevanih letih še najbolj napredovala Bolgarija, sledi ji Romunija. Poljska je celo nazadovala za 3 mesta, medtem ko je Slovenija pridobila 5 mest. Hrvaška je izboljšala svojo pozicijo za 3 mesta, bolj vprašljivo pa je njeno gibanje ocene deželnega tveganja. Ta je v proučevanem obdobju nihala in se tako povzpela s prvotnega 57. mesta na 51. in nato zdrsnila na 55. mesto. Takšno stanje lahko razlagamo tudi z dejstvom, da je Hrvaška šele po letu 2000, z zamenjavo politične oblasti, z odpravo korupcije in mednarodno odprtostjo, pričela s spodbudo ekonomskega razvoja.

Slika 15: Gibanje ocen deželnega tveganja Hrvaške, Bolgarije, Poljske, Romunije in Slovenije v obdobju 1999–2004



Vir: Country risk. Euromoney, 9, 1999, str. 251–252, Country risk. Euromoney, 9, 2000, str. 218–219, Country risk. Euromoney, 9, 2001, str. 273–274, Country risk. Euromoney, 9, 2002, str. 211, Country risk. Euromoney, 9, 2003, str. 288, Country risk. Euromoney, 9, 2004, str. 314–315.

5 DEŽELNO TVEGANJE IN TUJE NEPOSREDNE INVESTICIJE NA HRVAŠKEM

Vlaganje kapitala se v grobem deli na vlaganje s fiksnim donosom, to je kredite in na vlaganja s spremenljivim donosom, le-ta pa še naprej na portfeljska in neposredna tuja vlaganja. Neposredne tuje investicije so širši pojem od portfeljskih, saj poleg odkupov in razširitev obstoječih podjetij zajemajo še ustanovitve novih (Šular, 2001, str. 39).

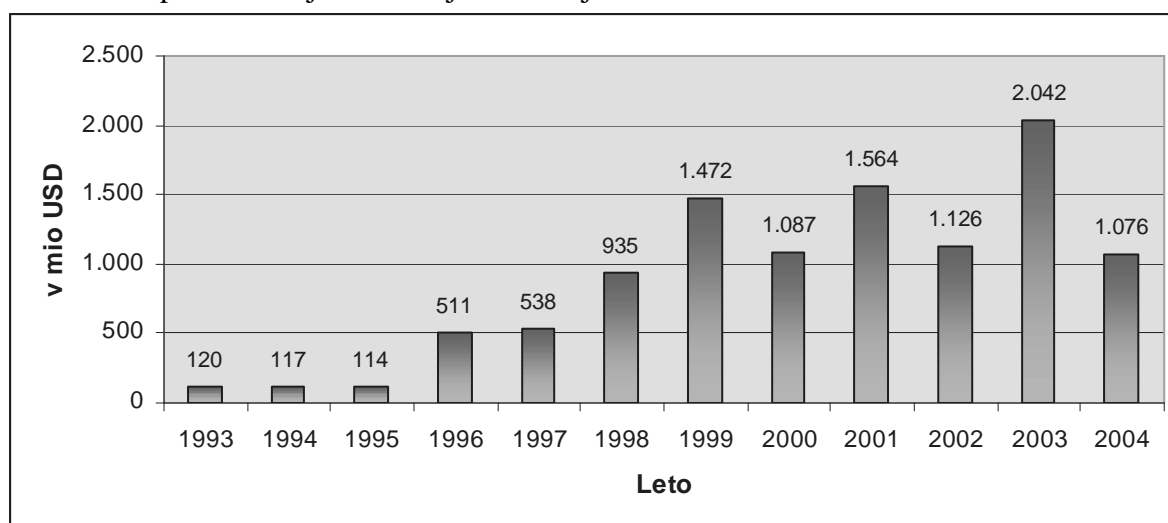
Neposredne tuje investicije vključujejo vsa sredstva, ki jih tuj investitor vlaga sam ali prek svojih podružnic. Z vidika plačilne bilance neposredne tuje investicije sestavljajo neposredno vloženi kapital, reinvestirani dobiček ter neposredno izposojanje od tujega investitorja ali njegovih podružnic. Neposredne tuje investicije običajno pomenijo transfer več različnih virov, kot so finančna sredstva, oprema, poslovodna, tehnološka, marketinška ter ostala znanja in drugo (Šular, 2001, str. 39).

Neposredne tuje investicije prispevajo k domačemu gospodarstvu in sicer dopolnjujejo premajhno domačo akumulacijo, nudijo dostop do sodobne tehnologije in uporabo tujega znanja, zmanjšujejo uvoz ali povečujejo izvoz, znižujejo proizvodne stroške, izboljšujejo kakovost izdelkov, razvoj raziskovalnega dela in usposabljanje človeških potencialov, odpirajo nova delovna mesta, pospešujejo razvoj manj razvitih regij, spodbujajo razvoj ostalih domačih podjetij in uresničujejo razvojne programe (Zbašnik, 2000, str. 12).

Tuje investicije na Hrvaškem ureja Zakon o trgovinskih družbah. Tuji vlagatelji so glede pravic, obveznosti in pravnega položaja v trgovinski družbi pod pogojem vzajemnosti izenačeni z domačimi osebami, poleg tega pa imajo še pravico do dodatnih jamstev, ki jih domači vlagatelji nimajo. Ustava tujim vlagateljem zagotavlja, da se njihove pravice, pridobljene z vlaganjem kapitala, ne morejo zmanjšati z zakonom ali z drugimi pravnimi predpisi in jim hkrati jamči prost prenos dobičkov in kapitala iz države. Za spodbujanje naložb je po Zakonu za spodbujanje naložb, ki je stopil v veljavo leta 2000, predviden sistem spodbud ter davčnih in carinskih olajšav. Večina spodbud in olajšav je odvisna od vrednosti naložb in od števila novo nastalih delovnih mest (Benko, 2002, str. 30).

Na spodnji sliki je prikazano gibanje neposrednih tujih investicij na Hrvaško. Kot vidimo je tok investicij v proučevanem obdobju precej variiral, v prvih letih tranzicije pa praktično stagniral. Po podatkih Hrvaške narodne banke skupne neposredne tuje investicije v Hrvaško v obdobju od 1993 do 2004 znašajo 10.701 milijona dolarjev, pri čemer jih je bila polovica ustvarjenih po letu 2000. Ta znesek je mnogo manjši od ostalih tranzicijskih držav, s katerimi se Hrvaška največkrat primerja (Madžarska, Češka, Poljska in Slovenija). Glavni vzrok manjše ravni tujih investicij je vsekakor vojna situacija na Hrvaškem in v sosednjih državah, ki je zmanjšala pritok naložb in močno dvignila tveganost vlaganja. Z vzpostavitvijo miru na Balkanu so se interesi vlaganja na Hrvaško počasi pričeli večati, k temu pa je pripomogla tudi makroekonomska stabilnost same države. Večina investicij na Hrvaško je prišla po poti privatizacije ali s prevzemom oz. nakupom dobro obstoječih podjetij in ne preko potrebnih t.i. 'greenfield' investicij.

Slika 16: Neposredne tuje investicije v obdobju 1993– 2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

Največji vlagatelj po državah v proučevanem obdobju je Avstrija, katere delež znaša 26,23 %, sledi Nemčija z 20,06 %, ZDA z 13,98 %, Madžarska z 6,2 %, Italija z 5,94 %,

Nizozemska z 5,85 % ter Luksemburg z po 5,57 %. Na osmem mestu je Slovenija, z deležem 3,48 %, kar znaša približno 373 milijonov dolarjev. Sledi Velika Britanija z 2,02 % in Francija z 1,75 %.

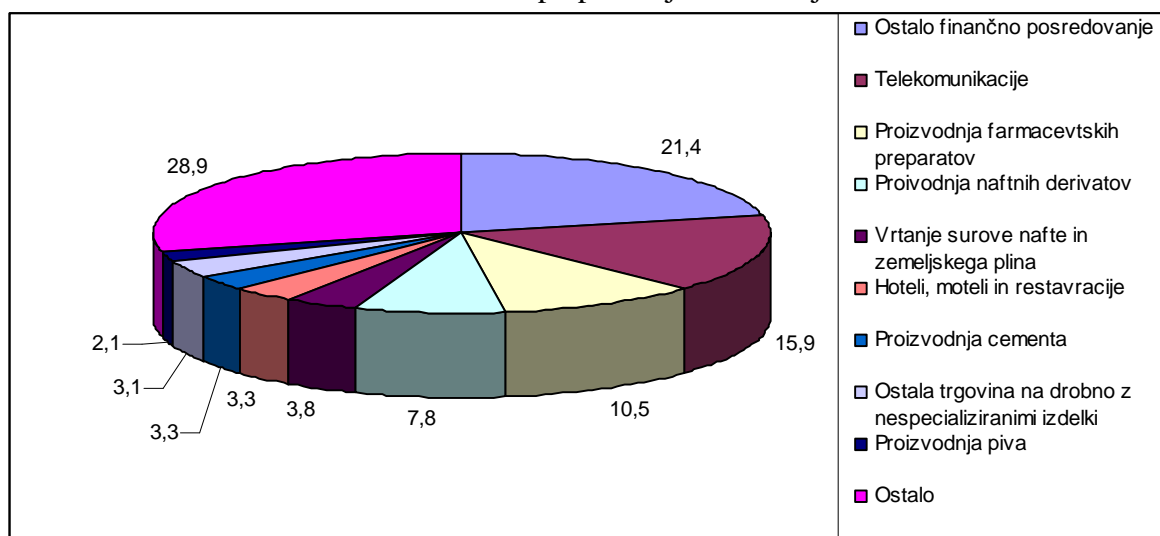
Tabela 6: Tuje naložbe na Hrvaškem po državah v obdobju 1993–2004

Država	Tujske naložbe (v mio USD)	Tujske naložbe (v %)
Avstrija	2.807	26,23
Nemčija	2.147	20,06
ZDA	1.496	13,98
Madžarska	664	6,20
Italija	636	5,94
Nizozemska	626	5,85
Luksemburg	596	5,57
Slovenija	373	3,48
Velika Britanija	216	2,02
Francija	188	1,75
Ostale države	953	8,91
Skupaj	10.701	100,00

Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

V proučevanem obdobju je bilo največ naložb na področju finančnega posredovanja 21,4 %, sledi področje telekomunikacij z 15,9 %, proizvodnja farmacevtskih izdelkov 10,5 %, proizvodnja naftnih derivatov z 7,8 %, črpanje surove nafte in zemeljskega plina z 3,8 %, področje hotelov, motelov in restavracij ter proizvodnje cementa je zastopano z 3,3 %, itd.

Slika 17: Lastniške naložbe na Hrvaškem po področjih v obdobju 1993–2004

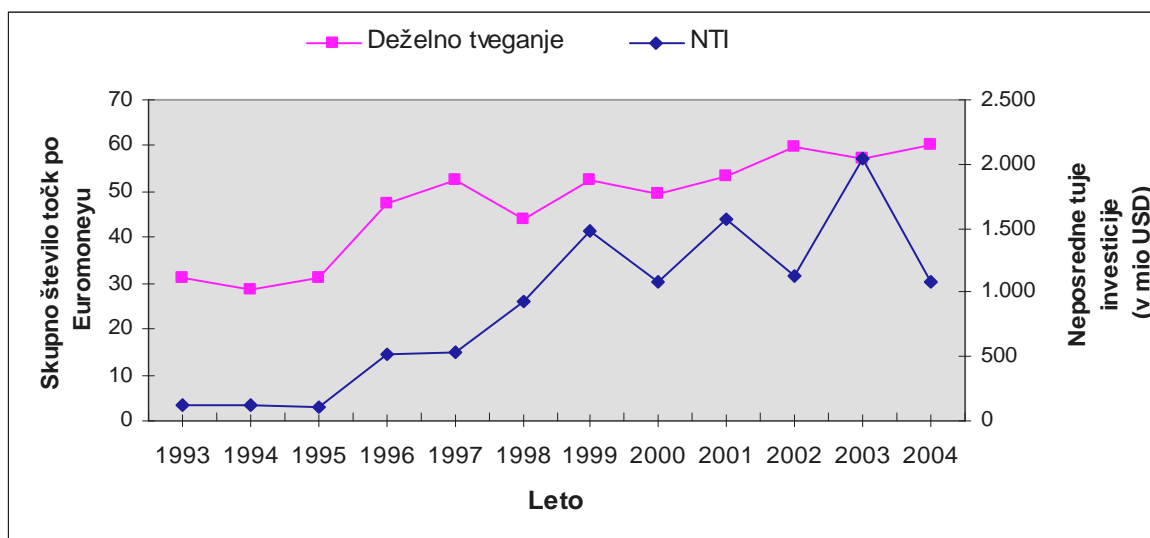


Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005.

Deželno tveganje in neposredne investicije sta prav gotovo povezana pojma. Glavni pogoj za njihovo rast in razvoj je dobra ocena deželnega tveganja. Za potencialnega investitorja je vsekakor pomembno, da si pridobi informacije o državi, v katero namerava vložiti svoja sredstva. Raven investicij naj bi bila torej odvisna od ocene deželnega tveganja, vendar pa ni vedno tako.

Na spodnji sliki so prikazane vrednosti in gibanje skupnega števila točk deželnega tveganja (letne septembrske ocene po Euromoneyu) in višina neposrednih tujih investicij na Hrvaško v obdobju od 1993 do 2004. Kot lahko razberemo iz slike obstaja povezanost med oceno deželnega tveganja in tokom neposrednih tujih investicij. Izračun korelacijskega koeficienta, v kolikšni meri ocena deželnega tveganja vpliva na tok ali višino neposrednih tujih investicij v obdobju od 1993 do 2004, znaša 0,795 in kaže, da je povezanost močna. Koeficient nam pove, da se bo ob izboljšani oceni deželnega tveganja priliv neposrednih tujih investicij v povprečju povečal. Tudi determinacijski koeficient nam kaže, da je 63,2 odstotkov variance višine neposrednih tujih investicij pojasnjeno z linearnim vplivom ocene deželnega tveganja, 36,8 odstotka variabilnosti pa so povzročili drugi dejavniki.

Slika 18: Neposredne tuje investicije in deželno tveganje Republike Hrvaške v obdobju 1993–2004



Vir: Hrvatska Narodna Banka – Statistika, 2005; Country risk, Euromoney, 9, 1992, str. 69, Country risk, Euromoney, 9, 1993, str. 365, Country risk, Euromoney, 9, 1994, str. 378, Country risk, Euromoney, 9, 1995, str. 309, Country risk, Euromoney, 9, 1996, str. 201, Country risk, Euromoney, 9, 1997, str. 13, Country risk, Euromoney, 9, 1998, str. 203, Country risk, Euromoney, 9, 1999, str. 251, Country risk, Euromoney, 9, 2000, str. 218, Country risk, Euromoney, 9, 2001, str. 274, Country risk, Euromoney, 9, 2002, str. 211, Country risk, Euromoney, 9, 2003, str. 288, Country risk, Euromoney, 9, 2004, str. 316.

V letih 1993–1994 je korelacijski koeficient znašal 1, kar nam pove, da je v teh dveh letih obstajala močna povezanost med oceno deželnega tveganja in višino neposrednih tujih

investicij. Sorazmerno sta naraščala tako ocena deželnega tveganja kot tudi pritek neposrednih tujih investicij.

V naslednjem letu se je kljub malenkostnemu izboljšanju ocene deželnega tveganja pritek investicij zmanjšal, razloge pa lahko iščemo v še vedno trajajoči vojni.

V letih 1996–1997 je bila povezanost zopet močna. Ob povečanju ocene deželnega tveganja se je v obeh letih povečal tudi pritek neposrednih tujih investicij. Korelacijski koeficient je tako v obdobju 1993–1997 znašal 0,987.

Leta 1998 je bilo obnašanje neznačilno. Poslabšanje ocene deželnega tveganja, zaradi poslabšanja kreditnih indikatorjev, ni negativno vplivalo na tok neposrednih tujih investicij, te so se kljub slabi oceni povečale. V naslednjem letu se je ocena izboljšala, čemur je sledil tudi povečan priliv neposrednih tujih investicij. Razlog povečanih investicij v teh dveh letih je bila privatizacija bank. Korelacijski koeficient se je v obdobju 1993–1999 zmanjšal na 0,786, zaradi v letu 1998 omenjenega obnašanja ocene deželnega tveganja in neposrednih tujih investicij.

V naslednjih dveh letih je bila povezanost zopet močna. Zmanjšanju ocene v letu 2000 in povečanje v letu 2001 je sledilo sorazmerno zmanjšanje oziroma povečanje višine neposrednih tujih investicij.

V letih 2002–2004 je bilo obnašanje ocene deželnega tveganja in višine neposrednih tujih investicij zopet neznačilno. Povečanju ali zmanjšanju ocene deželnega tveganja je sledilo zmanjšanje oziroma povečanje priliva neposrednih tujih investicij. Korelacijski koeficient je v obdobju 2002–2004 znašal -0,99, kar kaže na popolno nepovezanost med proučevanima spremenljivkama in na druge motive vlaganja.

Na podlagi zgornje analize lahko zaključimo, da so bile neposredne tuje investicije na Hrvaškem v precejšnji meri odvisne od ocene deželnega tveganja. Korelacijski koeficient je namreč v celotnem obdobju znašal 0,795. Kljub temu pa dobra ocena deželnega tveganja ni edini dejavnik za pritek tujih investicij.

Kot že zgoraj omenjeno, determinacijski koeficient kaže, da določeno varianco prilivov tujih investicij na Hrvaško pojasnjujejo drugi dejavniki in ne deželno tveganje. Med te dejavnike prav gotovo spadajo dolgotrajna privatizacija, dolgotrajnost in zapletenost postopkov, šibek finančni trg in zakonodaja tujih naložb. Vzroki za razmeroma skromne tuje neposredne naložbe so tudi počasnost administrativnih postopkov, finančna disciplina, neelastičnost delovne sile in razburkano politično ozračje (Zbašnik, 2000, str. 11-12).

Kljub temu da Hrvaška v zadnjih letih beleži večja vlaganja, ki so prav gotovo rezultat privatizacije, bližajočih se pogovorov za pristop k EU in nenazadnje stabilizacije okolja, pa bo morala za še večji priliv le-teh odpraviti nekatere zgoraj omenjene ovire. Tako bo

povezava med oceno deželnega tveganja in prilivom tujih neposrednih investicij prav gotovo močnejša.

SKLEP

Deželno tveganje je tveganje, ki je posledica ekonomskih, političnih in socialnih faktorjev določene države. Ocena deželnega tveganja nam torej daje zelo podrobno sliko stanja in dosežkov določenega gospodarstva, s katerimi si potencialni investitorji in posojilodajalci pomagajo pri sprejemanju poslovnih odločitev. Poznavanje deželnega tveganja ni pomembno samo zaradi preprečitve izgube, ampak lahko pomeni tudi izogibanje oportunitetnim stroškom in izpadu dohodka, ki bi nastali ob sprejemu slabe odločitve.

Ocena deželnega tveganja je lahko sestavljena po različnih metodah, v svojem delu pa sem uporabila celovito kvalitativno metodo in metodo rating. Prva nudi podatke in analizo o ključnih indikatorjih gospodarstva, metoda rating pa tem podatkom priredi še številčno oceno.

Poročila, na podlagi katerih sem oblikovala diplomsko delo, so vsebovala dokaj enotne rezultate. V vseh poročilih je omenjen izredno dober stabilizacijski program, namenjen uravnavanju temeljnih gospodarskih parametrov, ki ga je Hrvaška uvedla po osamosvojitvi leta 1993, v takrat še vojnih razmerah. V izolaciji mednarodnega gospodarstva je uvedla uspešno monetarno politiko, ki je temeljila na uspešnem programu makroekonomske stabilizacije. S programom je država v dveh letih uspešno znižala inflacijo s takratnih 4-mestnih števil na enomestno in se približala povprečju držav EU. Uspešna je bila tudi pri vzpostavitvi in ohranjanju stabilnega menjalnega tečaja vse do danes.

V poročilih je pohvaljena gospodarska razvitost, kot tudi gospodarska rast, vendar se Hrvaški kljub temu očita, da je slednja preveč podprta z domačim povpraševanjem in premalo z neto izvozom blaga in storitev. Pozitivno oceno poročila dajejo tudi političnim dejavnikom, predvsem politični strukturi, ki se je izoblikovala po Tudjmanovi dobi, se pa vladi očita nezadostno sodelovanje z Haaškim sodiščem.

Bančni sektor je bil uspešno saniran ter privatizacija uspešno izvedena in je sedaj pretežno v rokah tujih lastnikov, kar je nedvomno vplivalo na povečano uspešnost in učinkovitost sektorja.

Poročila so kritična do istih področij, in sicer do področja nezaposlenosti in plač, predvsem pa do fiskalne politike in uresničevanja državnega proračuna ter do zunanjega dolga. Zunanji dolg je postal najbolj pereč makroekonomski problem na Hrvaškem, to pa predvsem kot posledica negativnega salda plačilne bilance in ekspanzivne fiskalne politike.

Slednji se v poročilih očita predvsem porast državne uprave in števila zaposlenih v javnem sektorju. V ta namen pa je država sprejela ukrepe za ožitve politike, za kar se je zavezala tudi mednarodnim institucijam. Zunanji dolg pa je napihovalo tudi financiranje primanjkljaja tekočega računa, ki beleži slabe rezultate pretežno zaradi primanjkljaja trgovinske bilance.

Opisu posameznih indikatorjev je podobna tudi točkovna ocena deželnega tveganja po publikaciji Euromoney. V proučevanem obdobju je Hrvaška napredovala za kar 46 mest, kar se nedvomno šteje za napredek. Na ocenjevalni lestvici 185-ih držav se uvršča med prvih 30 odstotkov, kar kaže na razvitost področij, ki jih vključuje ocena deželnega tveganja.

Ocene deželnega tveganja posameznih držav se načeloma izdelujejo zaradi potreb tujih investorjev in posojilodajalcev, z namenom ocenjevanja tveganosti njihovih naložb oziroma posojil. Ugodna ocena deželnega tveganja naj bi torej spodbudila pritok neposrednih tujih investicij, kar se je pokazalo tudi na primeru Hrvaške. Odvisnost med pojmom deželnega tveganja in tokom neposrednih tujih investicij na Hrvaškem je bila pozitivna in močna, kljub temu pa je analiza pokazala tudi na odvisnost od drugih dejavnikov. Njihov vpliv pa je vsekakor mogoče zmanjšati z odpravo nekaterih vzrokov, kot so zapleteni in dolgotrajni postopki, dolgotrajna privatizacija in neelastičnost delovne sile.

Hrvaška je bila v letih od osamosvojitve, ki jo je poleg prehoda iz netržnega v tržni sistem zaznamovala še vojna, nedvomno uspešna. To nam potrjuje v diplomskem delu opravljena analiza, ki jo je podkrepila tudi točkovna ocena in rang publikacije Euromoney. Na podlagi omenjenih poročil lahko zaključim, da je Republika Hrvaška relativno netvegana država, k čemur je prispevala tudi stabilizacija okolja in bližajoči se pogovori za vstop v EU. Kljub doseganju dobrih rezultatov, pa bo morala v nadaljnjih letih izboljšati svojo splošno gospodarsko stanje in odpraviti nekatere, že zgoraj omenjene probleme in ovire.

LITERATURA

1. Baletić Zvonimir: Hrvatsko gospodarstvo u tranziciji. Zagreb : Ekonomski institut, 1999. 130 str.
2. Bankovni sustav u 1998. godini. Zagreb : Hrvatska narodna banka, 1999. 12 str., 2 pril.
3. Benko Riana: Poslovati s Hrvaško. Ljubljana : Center za mednarodno sodelovanje in razvoj, Gospodarska zbornica Slovenije, 2002. 160 str.
4. Das K. Dilip: International Finance, Contemporary Issues. London : Routledge, 1993. 616 str.
5. Egli Dominik: How global are global financial markets? The impact of country risk. Bank for International Settlements. [URL:<http://www.bis.org/publ>], 15. 11. 2004.
6. Engels V. Maximo et al.: Global Finance. Second Edition. Reading : Addison Wesley, 1998. 640 str.
7. Heffernan A. Shelagh: Sovereign Risk Analysis. London : Allen&Unwin, 1986.181 str.
8. Hrvatsko gospodarstvo u razdobju od 1994–2002. Zagreb : Hrvatska gospodarska komora, 2003. 92 str.
9. Hrvatsko gospodarstvo u razdobju od 1999–2003. Zagreb : Hrvatska gospodarska komora, 2004. 107 str.
10. Izzivi in priložnosti na trgih nekdanje Jugoslavije. Ljubljana : Časnik Finance, 2001. 470 str.
11. Kačan Ankica: Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske. Zagreb: Hrvatska narodna banka, 2000, 16 str.
12. Kandžija Vinko: Economic System of European Union and Adjustment of the Republic of Croatia. Rijeka : Ekonomska fakulteta Rijeka, 1999. 566 str.
13. Kraft Evan, Galac Tomislav: Što znači ulazak stranih banaka u Hrvatskoj? Zagreb : Hrvatska narodna banka, 2001. 20 str.
14. Kraft Evan, Stučka Tihomir: Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika. Zagreb : Hrvatska narodna banka, 2002. 10 str.
15. Krayenbuehl E. Thomas: Country risk: assesment and monitoring. Cambridge : Woodhead-Faulkner Ltd., 1985. 181 str.
16. Loughani Prakash, Razin Assaf: How Beneficial Is Foreign Direct Investment for Developing Countries? International Monetary Fund. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/loungani.htm>], 15. 11. 2004.
17. Miklavčič Nataša: Deželno tveganje držav Jugovzhodne Evrope. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 41 str.
18. Mohorič Saša: Mednarodne finance – Gradivo za vaje in povzetek. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 40 str.
19. Mullineux W. Andrew: Handbook of International Banking. Cheltenham : Edward Elgar Publising Ltd., 2003, 795 str.
20. Nagy J. Pancras: Country risk: How to asses, quantify and monitor it. London : Euromoney Publication Ltd., 1979. 111 str.

21. Ott Katarina: Javne financije u Hrvatskoj. Zagreb : Institut za javne financije, 2001. 110 str.
22. Ott Katarina: Pridruživanje Hrvatske Europskoj Uniji. Zagreb: Institut za javne financije, 2004. 325. str
23. Pavlin Aleš: Kdo bo šel na jug. Časnik Finance, Ljubljana, 23. 11. 2001, str. 2.
24. Pilbeam Keith: Internacional Finance. London : Macmillian, 1998. 488 str.
25. Prašnikar Janez: JV trgi so trgi kot vsi drugi. Časnik Finance, Ljubljana, 13. 11. 2001, str. 5.
26. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
27. Ribnikar Ivan: Deželno in suvereno tveganje. Bančni vestnik, Ljubljana, 47 (1998), 10, str. 44–46.
28. Ribnikar Ivan: The Market of former Yugoslavia. Economic and business review, Ljubljana, 3 (2001), 3/4, str. 181–190.
29. Regaining Fiscal Sustainability and Enhancing Effectiveness in Croatia. Washington : The World Bank, 2002. 104 str.
30. Senjur Marjan: Makroekonomija majhnega odprtega gospodarstva. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 502 str.
31. Shapiro C. Alan: Multinational Financial Management. B.K. : John Wiley & Sons, Inc, 2001. 878 str.
32. Sjekloča Marko: Hrvaška stabilizacijska politika. Bančni vestnik, Ljubljana, 47 (1997), 7–8, str. 33–36.
33. Stupica Mateja: Ugotavljanje bonitete bank ter določanje bančnih in deželnih limitov. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 75 str.
34. Škreb Marko: Iskustvo tranzicije u Hrvatskoj. Zagreb : Hrvatska narodna banka, 1998. 21 str.
35. Škudar Alen: Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku. Zagreb : Hrvatska narodna banka, 2004. 20 str., 17 pril.
36. Šonje Velimir, Vujčić Boris: Hrvatska u drugoj fazi tranzicije 1994–1999. Zagreb, Hrvatska narodna banka, 2000. 52 str.
37. Štiblar Franjo: Hrvaška stabilizacija in gospodarski odnosi s Slovenijo. Gospodarska gibanja, Ljubljana, 22 (1993), 11, str. 37–47.
38. Šular Jernej: Deželno tveganje Republike Slovenije. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 48 str.
39. The World Bank report. Croatia. Country Assistance Evaluation. The World bank. [URL:[http://Inweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/24cc3bb1f94ae11c85256808006a0046/b2edf6e666c3014285256f66007439c7/\\$FILE/croatia_cae.pdf](http://Inweb18.worldbank.org/oed/oeddoclib.nsf/24cc3bb1f94ae11c85256808006a0046/b2edf6e666c3014285256f66007439c7/$FILE/croatia_cae.pdf)], 17. 11. 2004.
40. The World Bank report. Croatia. Country Economic Memorandum, A strategy for Growth through European Integration, Volume 2. The World bank. [URL:<http://siteresources.worldbank.org/INTCROATIA/Resources/CEMvol2.pdf>] 17. 11. 2004.
41. Zbašnik Dušan: Dinamika sproščanja kapitalskega računa. Bančni vestnik, Ljubljana, 49 (2000), 9, str: 10–13.

VIRI

1. Country Report. Republic of Croatia: First Review of the Stand-by Arrangement. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 20. 11. 2001.
2. Country Report. Republic of Croatia: Second Review Under the Stand-by Arrangement, and Requests for Waiver of Performance Criteria and for Modification of a Performance Criterion. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 20. 11. 2001.
3. Country Report. Republic of Croatia: 2002 Article IV Consultation. International Monetary Fund. [URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 12. 8. 2002.
4. Country Report. Republic of Croatia: First Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Waiver of Nonobservance and Applicability of Performance Criteria. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 15. 8. 2003.
4. Country Report: Republic of Croatia: 2004 Article IV Consultation and Request for Stand-By Arrangement. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 12. 8. 2004.
5. Country Risk. Euromoney, London, 1992, 9, str. 69.
6. Country Risk. Euromoney, London, 1993, 3, str. 94.
7. Country Risk. Euromoney, London, 1993, 9, str. 365.
8. Country Risk. Euromoney, London, 1994, 3, str. 179.
9. Country Risk. Euromoney, London, 1994, 9, str. 378.
10. Country Risk. Euromoney, London, 1995, 3, str. 148.
11. Country Risk. Euromoney, London, 1995, 9, str. 309.
12. Country Risk. Euromoney, London, 1996, 3, str. 161.
13. Country Risk. Euromoney, London, 1996, 9, str. 201.
14. Country Risk. Euromoney, London, 1997, 3, str. 165.
15. Country Risk. Euromoney, London, 1997, 9, str. 13.
16. Country Risk. Euromoney, London, 1998, 9, str. 203.
17. Country Risk. Euromoney, London, 1999, 3, str. 98.
18. Country Risk. Euromoney, London, 1999, 9, str. 251–252.
19. Country Risk. Euromoney, London, 2000, 3, str. 107.
20. Country Risk. Euromoney, London, 2000, 9, str. 218–219.
21. Country Risk. Euromoney, London, 2001, 3, str. 107.
22. Country Risk. Euromoney, London, 2001, 9, str. 273–274.
23. Country Risk. Euromoney, London, 2002, 3, str. 115.
24. Country Risk. Euromoney, London, 2002, 9, str. 211.
25. Country Risk. Euromoney, London, 2003, 3, str. 107.
26. Country Risk. Euromoney, London, 2003, 9, str. 288.

27. Country Risk. Euromoney, London, 2004, 3, str. 129.
28. Country Risk. Euromoney, London, 2004, 9, str. 314–315.
29. Hrvatska narodna banka – Statistika.
[URL: <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm>], maj 2005.
30. Hrvatska narodna banka – Publikacije.
[URL: <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>], maj 2005.
31. IMF Staff Country Report. Republic of Croatia - Recent Economic Developments. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 2. 1. 1996.
32. IMF Staff Country Report. Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 5. 10. 1998.
33. IMF Staff Country Report. Republic of Croatia: Staff Report for 1999 Article IV Consultation. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 30. 1. 2000.
34. IMF Staff Country Report. Croatia: Selected Issues and Statistical Appendix. International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/external/country/HRV/index.htm>], 3. 3. 2000.
35. Interni podatki Slovenske izvozne družbe
36. Interni podatki Gospodarske zbornice Slovenije
37. Ministrstvo financija – Statistički prikaz. [URL: <http://www.mfin.hr/str/4/>], maj 2005.
38. Neposredne naložbe 1994–2003.
[URL: http://www.bsi.si/html/publikacije/nep_nalozbe/nn_1994_2003.pdf], maj 2005.
39. Statistički ljetopis Hrvatske. Zagreb : Državni zavod za statistiku, 1994–2004.