

Utjecaj svjetske financijske krize iz 2008. godine na financijsko tržište i tržište nekretninama Europske unije

Breznički, Zoran

Master's thesis / Diplomski rad

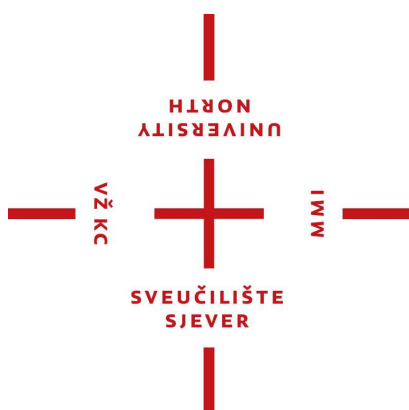
2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:470526>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

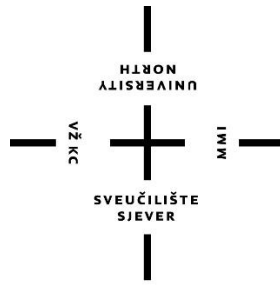
Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-25**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)





**Sveučilište
Sjever**

Diplomski rad br. 338 /PE/2020

**UTJECAJ SVJETSKE FINACIJSKE KRIZE IZ 2008. GODINE NA
FINACIJSKO TRŽIŠTE I TRŽIŠTE NEKRETNINAMA EUROPSKE UNIJE**

Zoran Breznički, 0713/336D

Varaždin, lipanj 2020. godine

Sveučilište Sjever
Sveučilišni centar Varaždin
104. brigade 3, HR-42000 Varaždin

UNIVERZITET
SIEVER

Prijava diplomskog rada

Definiranje teme diplomskog rada i povjerenstva

ODJEL Odjel za ekonomiju

STUDIJ diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija

PRISTUPNIK Zoran Breznički

MATIČNI BROJ 338/PE/2020

DATUM 13.03.2020.

KOLEGIJ Makroekonomija

NASLOV RADA UTJECAJ SVJETSKE FINACIJSKE KRIZE IZ 2008. GODINE

NA FINACIJSKO TRŽIŠTE I TRŽIŠTE NEKRETNINAMA EUROPSKE UNIJE

NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU THE IMPACT OF THE WORLD FINANCIAL CRISIS OF 2008

ON THE FINANCIAL AND REAL ESTATE MARKET OF THE EUROPEAN UNION

MENTOR Dinko Primorac

ZVANJE izv.prof.dr.sc.

ČLANOVI POVJERENSTVA

1. izv.prof.dr.sc. Ante Rončević
2. doc.dr.sc. Petar Mišević
3. izv.prof.dr.sc. Dinko Primorac
4. izv.prof.dr.sc. Anica Hunjet
- 5.

Zadatak diplomskog rada

BROJ 338/PE/2020

OPIS

Financijsko tržište kao ključni faktor tijekom svjetske ekonomske krize 2008.godine koji će potaknuti korjenite promjene u postojećim ekonomskim strukturama, razvojem i posljedicama ukazalo je na neodrživost tržišnog fundamentalizma. Zadatak diplomskog rada je istražiti kakav je utjecaj svjetska financijska kriza imala na kretanje cijene nekretnina na tržištu Europske Unije, te prikazati makroekonomske mjere oporavka koje su utjecale na povećanje cijena nekretnina koje se mogu primjetiti u povećanju BDP-a, cijeni nekretnina, razine likvidnosti kupaca na tržištu nekretnina, visini kamatne stope. Bitniji zadatci tj.ciljevi ovog rada su prikazati:

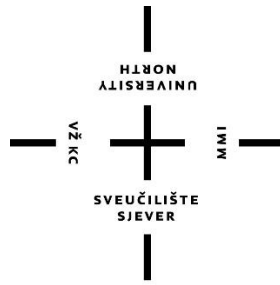
- o Dinamiku cijena nekretnina na području Europske unije u razdoblju 2008.-2016.
- o Makro-bonitetne mjere usmjerene na rizike nepokretnosti na bankarskim bilancama
- o Omjer cijena i raspoloživog dohotka stanovništva EU u odnosu 2008. na 2016.g.
- o Omjer cijena nekretnina i najma nekretnina u EU u odnosu 2008. na 2016.g.
- o Jačanje rasta stambenog kreditiranja u regiji kao rezultat poboljšanja makroekonomskih čimbenika
- o Najvažnije čimbenike koji utječu na kreditni portfelj nekretnina
- o Prosječne cijene nekretnina u EU u razdoblju od 2008.-2016.
- o Distribuciju godišnje promjene cijena stambenih nekretnina na razini EU

ZADATAK URUČEN

09.07.2020.

POTPIS MENTORA

SVEUČILIŠTE
SIEVER



Sveučilište Sjever

POSLOVNA EKONOMIJA

Diplomski rad br. 338/PE/2020

**UTJECAJ SVJETSKE FINANCIJSKE KRIZE IZ 2008. GODINE NA
FINANCIJSKO TRŽIŠTE I TRŽIŠTE NEKRETNINAMA EUROPSKE UNIJE**

Student

Zoran Breznički, 0713/336D

Mentor

izv. prof. dr. sc. Dinko Primorac

Varaždin, lipanj 2020. godine

Predgovor

Danas u svijetu možemo primjetiti mnoge pojave na svjetskoj ekonomskoj sceni koje su naočigled nepovezane, ali ustvari one čine jedan kompleksan sustav čije promjene rezultiraju obostranim akcijama i reakcijama te čine korelaciju koja pokreće svijet u kojem danas živimo. Svijet je na gospodarskoj razini podijeljen na velik broj gospodarskih zajednica koje čine određene države svijeta i iz toga su razloga moguće prethodno navedene pojave koje međusobno mjenjaju stanje u svijetu bez obzira gdje se to dogodilo. Stoga sam odlučio ovim radom prikazati sveobuhvatnu strukturu financijskog tržišta i način na koji djeluje tržište nekretninama u Europskoj uniji.

Veliko hvala profesorima koji su mi nesebično pomagali tokom mog studiranja, hvala na velikoj potpori u studentskim danima. Ponekad sam morao uložiti velike napore, ali sve se isplatilo. Najviše se zahvaljujem mom mentoru koji mi je pomagao prilikom izrade mog diplomskog rada, krune mog studiranja!

Sažetak

Financijsko tržište kao ključni faktor koji će potaknuti korjenite promjene u postojećim ekonomskim strukturama, razvojem i posljedicama ukazalo je na neodrživost tržišnog fundamentalizma. Na razini Europske unije regulacija i nadzor financijskih institucija pružatelja financijskih usluga je fragmentiran. Europske države članice i dalje imaju raznolike regulatorne i nadzorne kulture što se tiče uloge države. Zadržali su različite propise i nadzorne sustave s nadležnostima koje ostaju na nacionalnoj razini u parlamentima, bankama ili drugim nadzornim institucijama.

Kako bi se utvrdio utjecaj financijske politike Europske unije na tržištu nekretnina, potrebno je provesti analizu određenim metodama te prikazati određenim ekonomskim pokazateljima. Financijski sustav i politika neke zemlje, nositelj je njenog rasta i razvoja. S obzirom na njegovu važnost, to je i jedan od najjače reguliranih sektora gospodarstva. Rad se bazira na utjecaju makroekonomskih čimbenika na potražnji za nekretninama i njihovoj cijeni.

Ključne riječi: regulacija novca, financijsko tržište, nadzor financijskog tržišta Europske unije, tržište nekretnina

Summary

The financial market as key factors that will point to radical changes in existing economic structures, develop and consequences point to the unsustainability of market fundamentalism. Regulation and supervision of financial institutions providing fragmented financial services has been introduced at EU level. European countries also have a number of different regulatory and supervisory cultures that are state roles. Different regulations have been retained and oversight has retained competencies that remain at the national level in parliament, banks or other supervisory institutions.

In order to determine the impact of the European Union's financial policies invested in the real estate market, it is necessary to investigate the analysis of certain methods and to present certain economic indicators. The financial system and policies of some countries are the drivers of its growth and development. Given its importance, it is also one of the strongest regulated sectors of the economy. Work on the impact of macroeconomic factors on the search for real estate and their value.

Key words: money regulation, financial market, EU financial market surveillance, real estate market

Popis korištenih kratica

Jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM)

Europska Unija (EU)

Republika Hrvatska(RH)

Odbor za financijsku stabilnost (FSB)

Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS)

Međunarodno udruženje osiguravateljskih nadzornih tijela (IAIS)

Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO)

Direktiva o tržištima financijskih instrumenata (MiFID)

Uredba o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR)

Europska središnja banka (ECB)

Brutto društveni prihod(BDP)

Federalne rezerve (FED)

Sjedinjene Američke države(SAD)

Švedsko nadzorno tijelo (FSA)

Nacionalna banka Belgije (NBB)

Europski sistemski Odbor za rizik (ESRB)

Institut građevinarstva Hrvatske (IGH)

Hrvatska narodna banka(HNB)

SADRŽAJ

Sažetak.....	
1. UVOD	1
1.1. Predmet i cilj istraživanja	2
1.2. Izvori i metodologija istraživanja	3
1.3. Kompozicija rada.....	5
2. REGULATORNO TIJELO EUROPSKE UNIJE NA PODRUČJU FINACIJSKO-INVESTICIJSKOG TRŽIŠTA	6
2.1. Financijska tržišta	7
2.1.1. Bankarstvo	8
2.2. Nadzor financijskog tržišta EU.....	9
2.2.1. Europska središnja banka (ECB).....	10
3. ČIMBENICI PROMJENA NA INVESTICIJSKOM TRŽIŠTU U KORELACIJI S TRŽIŠTIMA NEKRETNOSTI.....	12
3.1. Razina nesigurnosti.....	12
3.2. Učinci tržišne vrijednosti imovine na bilance	13
3.3. Stanje u bankarskom sektoru	13
3.4. Špekulativni napadi na tečaj domaće valute	13
4. AMERIČKO HIPOTEKARNO TRŽIŠTE - UZROK GLOBALNE FINACIJSKE KRIZE 21.ST.....	15
5. REGULACIJA INVESTICIJSKOG KAPITALA U EUROPSKOJ UNIJI U VRIJEME FINACIJSKE KRIZE	19
5.1. Nacionalni financijski sektori u europskom kontekstu	19
5.2. Financijski sektor u razvoju zemlje - nadzor u EU	20
5.3. Odgovor na krizu - rješavanje potreba za likvidnošću.....	22
5.4. Restrukturiranje i konsolidacija banaka	24
5.5. Pобољшanje regulacije i nadzora	26
5.6. Utjecaj na makro financijsku stabilnost - stabilizacija bankarstva i vlade.....	27
5.7. Tok kredita u gospodarstvo.....	29

5.8.	Kompenzacije između stabilizacije i rasta	29
6.	TRŽIŠTE NEKRETNINA EUROPSKE UNIJE	30
6.1.	Dinamika cijena nekretnina	30
6.2.	Kvantificiranje razvoja događaja u građevinskoj djelatnosti	35
6.3.	Utjecaj kretanja kredita na tržište nekretnina.....	36
6.4.	Socijalni utjecaj promjena na tržištu nekretnina	36
6.5.	Odgovori politike na promjene na tržištu nekretnina u Europskoj uniji	38
7.	UTJECAJ FINANIJSKE KRIZE NA HRVATSKI GRAĐEVINSKI I BANKARSKI SEKTOR.....	41
7.1.	Analiza građevinskog sektora	41
7.2.	Analiza bankarske industrije.....	44
7.3.	Oporavak kreditnog tržišta i tržišta nekretnina nakon financijske krize	47
8.	ISTRAŽIVANJE	49
8.1.	Karakteristike uzorka	50
8.2.	Rezultati istraživanja	53
8.3.	Zaključno razmatranje istraživanja	61
9.	ZAKLJUČAK	62
10.	Literatura	65
10.1.	Knjige:	65
10.2.	Znanstveni članci:	65
10.3.	Internetski izvori:	66
10.4.	Popis tablica.....	67
10.5.	Popis grafova	67
10.6.	Popis slika.....	69

1. UVOD

Svjetska ekonomska povijest se od početka 20. stoljeća više puta suočavala sa financijskim krizama koje su u manjim ili većim razmjerima utjecale na neki segment tržišta kapitala. Snažna i veoma brza globalizacija cjelokupnih svjetskih gospodarskih kretanja uzrokovala je učestalost i raširenost takvih incidenata, istovremeno generirajući učinak prenošenja krize, čime se u punoj mjeri razotkrila osjetljivost svjetskog financijskog sustava. Fragmentacija financijske regulacije i nadzora izrazito je u kontrastu sa širenjem financijskih tržišta širom svijeta i pružatelja financijskih usluga. EU je olakšala liberalizaciju financijskih usluga pružateljima usluga i financijskim tržištima. "Na temelju Ugovora iz Nice i Lisabonske strategije iza ove liberalizacije stajala je jača konkurencija na tržištima EU-a s ciljem smanjenja troškova financiranja i poboljšanja raspodjele resursa, čime se jača globalna konkurentnost financijske industrije EU. Napor u natjecanju s američkom financijskom industrijom, koja je bila dominantna u nekim velikim sektorima zarade poput investicijskog bankarstva, imao je važan utjecaj na politike EU" (Leko 2008).

Tijekom proteklih financijskih kriza, pad prosječne cijene nekretnina doveo je do snažnog smanjenja broja i iznosa kredita u odnosu na razdoblje prije krize zbog promjene u ravnoteži kreditnog tržišta i učinaka na bogatstvo pojedinaca. Ulaganje u nekretnine uključuje kupnju nekretnina radi zarade. Dobit se akumulira polako iznajmljivanjem nekretnina metodom novčanog toka ili se općenito poboljšava i preprodaje u svrhu dobiti. Pored toga, ulagači u nekretnine mogu kupovati na veliko kao sredstvo za ostvarivanje profita. Najveći faktor marljivosti investicije su ponuda i potražnja. "Kredibilitet ili mogućnost zaduživanja na temelju vrijednosti nekretnine vjerojatno je najveća prednost. Mnogo je lakše financirati nekretnine nego bilo koji drugi proizvod. Iako ulaganje u većinu imovine zahtijeva da kupac ima punu otkupnu cijenu za tu imovinu. Kod investiranja u nekretnine treba imati na raspolaganju samo jedan dio kupoprodajne cijene (poput 5%, 10% ili 20%) za plaćanje učešća. Stoga je nekretnine, iako nevjerojatno skupe, ipak lakše kupiti nego reći, komad industrijske opreme iste vrijednosti. Nekretnine su nelikvidne investicije" (S. Orsag 2014).

Trendovi na tržištu nekretnina mogu utjecati na vrijednost izravne izloženosti kako zajmova od imovine, tako i kao osiguranja. Stoga se uspješnost i / ili rizik banke mogu značajno promijeniti u slučaju kolapsa ili širenja tržišta nekretnina, a banke obično znatno izmjene svoju strategiju kreditiranja tijekom krize s obzirom na sve veći broj zajmova.

U ovom radu spomenut ću jednu od značajnih primjera kojim su kreditne financijske institucije začele krizu na tržištu nekretnina u Sjedinjenim Američkim Državama koja se proširila se na ostatak svijeta."Započela je u prvom kvartalu 2007. godine u SAD, na hipotekarnom tržištu, a zatim se krajem iste godine prenijela u Europu, na bankarski sektor i ostale segmente financijskog tržišta. Svoj vrhunac je dostigla na kraju trećeg kvartala 2008. godine na tržištu kapitala, a 2009. godine zabilježen je značajan pad privredne aktivnosti i pojava recesije u mnogim zemljama svijeta, što je uzrokovalo i značajan utjecaj na promjene na tržištu nekretnina" (Saez 2008.).

1.1. Predmet i cilj istraživanja

Predmet izrade diplomskog rada je istražiti kakav je utjecaj svjetska financijska kriza iz 2008.g. imala na kretanje cijene nekretnina na tržištu Europske Unije, te prikazati makroekonomske mjere oporavka koje su utjecale na povećanje cijena nekretnina koje se mogu primjetiti u povećanju BDP-a, cijeni nekretnina, razine likvidnosti kupaca na tržištu nekretnina, visini kamatne stope .

Ciljevi rada su prikazati:

- Dinamiku cijena nekretnina na području Europske unije u razdoblju 2008.-2016.
- Makro-bonitetne mjere usmjerene na rizike nepokretnosti na bankarskim bilancama
- Omjer cijena i raspoloživog dohotka u odnosu 2008. na 2016.g.
- Omjer cijena nekretnina i najma nekretnina u odnosu 2008. na 2016.g.
- Jačanje rasta stambenog kreditiranja u regiji kao rezultat poboljšanja makroekonomskih čimbenika
- Najvažnije čimbenike koji utječu na kreditni portfelj nekretnina
- Prosječne cijene nekretnina u EU u razdoblju od 2008.-2016.
- Distribuciju godišnje promjene cijena stambenih nekretnina na razini EU
- Koliki je postotak financiranja prodanih nekretnina putem kredita poslovnih banaka u odnosu 2010. na 2017. godinu
- Koliki je postotak financiranja prodanih nekretnina putem povlaštenih kredita poticajnih financijskih organizacija u odnosu 2010. na 2017. godinu
- Kolika je struktura nekretnina u prodaji koje su činile nekretnine koje su bile isključivo u vlasništvu agencija za nekretnine u 2010. i 2017.g.

- Kolika je ukupna vrijednost prodanih nekretnina iz ponude agencija za nekretnine u 2010. i 2017. godini
- Koliki je porast/smanjenje broja prodanih/iznajmljenih nekretnina u odnosu 2010. na 2017. godinu
- Koliki je porast/smanjenje cijene prodanih/iznajmljenih nekretnina u odnosu 2010. na 2017. godinu

1.2. Izvori i metodologija istraživanja

Prvi dio rada je koncipiran kao sekundarno istraživanje. Sekundarno istraživanje sastoji se od prikupljanja potrebne literature za izradu rada, odnosno sistematizaciju, u knjižnici, kao i portalima znanstvenih članaka i baza podataka. Literatura korištena u izradi rada je pisana na hrvatskom i engleskom jeziku. Riječ je o knjigama, člancima, propisima i relevantnim internet stranicama. Pri izradi rada korištene su metoda sinteze i analize. Prije svega je analizirana stručna literatura iz područja regulacije financijskih tržišta. Također, primijenjene su i metoda indukcije i dedukcije u prikazu nadzora financijskog tržišta. Metoda korištena prilikom ispitivanja kretanja cijena nekretnina u EU je metoda studije slučaja. Obrada podataka se odnosi na integraciju podataka iz izvora, u ovom slučaju službenih internet stranica Europske unije. Kako bi se utvrdio utjecaj financijske politike Europske unije na tržištu nekretnina, potrebno je provesti analizu određenim metodama te prikazati određenim ekonomskim pokazateljima. Financijski sustav i politika neke zemlje, nositelj je njenog rasta i razvoja. S obzirom na njegovu važnost, to je i jedan od najjače reguliranih sektora gospodarstva. Rad se bazira na utjecaju makroekonomskih čimbenika na potražnju za nekretninama i njihovoj cijeni.

Dakle, u prvom djelu rada provedeno je sekundarno istraživanje analizom financijskog sustava Europske unije za razdoblje od 2008.g. do 2017.g. metodom višestruke regresije. Kao varijable uzeti će se u obzir kretanje cijena nekretnina, razina investicija, razina kamatnih stopa i likvidnost plaćanja, odnos BDP-a i Prihoda kućanstava na području Europske unije kroz promatrano razdoblje. Temeljem toga u radu su postavljene dvije hipoteze.

U drugom dijelu rada korišteno je empirijsko istraživanje. Nakon definiranja ciljeva kao način prikupljanja podataka izabran je anketni upitnik. Istraživanje je provedeno na uzorku od 21 ispitanika tijekom veljače 2020. godine. Ispitanici su agencije koje se bave prodajom nekretnina. Anketni upitnik na temelju kojega je provedeno istraživanje izražen je pomoću

platforme Google obrazac (Google Form). Ispitanici su anketu mogli riješiti putem računala, pametnih telefona te tableta. Anketni upitnik sastojao se od 19. pitanja, od kojih 18 pitanja sa ponuđenim odgovorima i 1 pitanje na kojima ispitanici odgovaraju na Likertovoj skali¹. Prvih 4 postavljena pitanja su opća pitanja kojima su se prikupile osnovne informacije o ispitanicima tj. agencijama za prodaju nekretnina kako bi dobili prikaz veličine i oblik tržišta na kojem djeluju.

¹ Likertova ljestvica, vrsta naješe primjenjivane ljestvice za mjerenje stavova. Likertova ljestvica sastoji se od tvrdnji, koje izražavaju pozitivan ili negativan stav prema nekom objektu stava. Svaku tvrdnju prati naješe pet mogućih odgovora. Njima se izražava stupanj slaganja, odn. neslaganja sa stavom izraženim u tvrdnji.

1.3. Kompozicija rada

Prvi dio rada je *Uvod* u kojem se iznosi predmet i ciljevi rada, struktura i metodologija rada. U drugom dijelu rada *Regulatorno tijelo Europske unije na području financijsko-investicijskog područja* se prikazuje zakonodavstvo koje se odnosi na bankarstvo, financijska tržišta i osiguranja. Treći dio rada *Čimbenici promjena na investicijskom tržištu u korelaciji s tržištem nekretnina* prikazuje procese donošenja odluka u bankarskom sektoru koje direktno utječu na stanje investicija u sektoru nekretnina i kapitala. U četvrtom dijelu rada *Američko hipotekarno tržište–Uzrok globalne financijske krize 2008.* se prikazuje kao primjer kako je američki financijski sektor pokrenuo svjetsku financijsku krizu koja se je preslikala u većem dijelu svijeta. Peti dio *Regulacija investicijskog kapitala u Europskoj uniji u vrijeme financijske krize* prikazuje nacionalni financijski sektor u Europskoj uniji, utjecaj na krizu, te utjecaj na makrofinancijsku stabilnost. Šesti dio rada je *Tržište nekretnina Europske unije*. U ovom dijelu rada se prikazuje dinamika cijena nekretnina, utjecaj kretanja kredita na tržište nekretnina, socijalni utjecaj promjena tržišta nekretnina, kao i odgovori politike na promjene na tržištu nekretnina. Sedmi dio *Utjecaj financijske krize na Hrvatski građevinski i bankarski sektor* prikazuje statističke podatke koji nam govore u kolikoj mjeri je financijski sektor utjecao na gospodarstvo RH u periodu od 2008.-2017. godine. Osmi dio rada se odnosi na empirijsko istraživanje pomoću ankete koje sam proveo među agencijama za nekretnine, a deveti dio rada je *Zaključak*, a u ovom dijelu rada se prikazuju ključna razmatranja o predmetu rada.

2. REGULATORNO TIJELO EUROPSKE UNIJE NA PODRUČJU FINACIJSKO-INVESTICIJSKOG TRŽIŠTA

Napori koji su bili usmjereni na integraciju finansijskih sustava zemalja članica su bili temeljeni na načelu slobode poslovnog nastanka kao i slobode pružanja usluga. Naime, Ugovor iz Rima koji je potpisan 1957. godine stvorio je zajedničko tržište tako što su otklonjene prepreke za slobodno kretanje osoba, usluga, kao i kapitala među zemljama državama članicama. Nadalje, Direktiva iz 1973. godine predstavlja početak usklađivanja zakona kao i drugih propisa među državama. Potom je ključnu ulogu imala uspostava unutarnjeg tržišta. Europska komisija je objavila Bijelu knjigu 1985. godine s programom i rokovima za uspostavu unutarnjeg tržišta do 1992. godine. U svibnju 1999. godine Europska komisija je objavila Akcijski plan za finansijske usluge s ciljem stvaranja područja jedinstvene valute kako bi se riješio problem rascjepkanosti finansijskog tržišta Europske unije. U srpnju 2000. godine Vijeće za ekonomske i finansijske poslove je osnovalo Odbor mudrih za uređenje europskog tržišta vrijednosnih papira. Navedeno je bilo potrebno jer je uočeno kako je osnovni problem Europske unije složen institucionalni okvir koji nije prikladan za dinamiku promjena globalnog finansijskog tržišta.

U 2007. godini dolazi do reforme postojećeg zakonodavstva o finansijskim uslugama. Međunarodni forumi postali su *de facto* glavna razina za utvrđivanje pravila i normi u regulatornoj strukturi finansijskih usluga nakon krize. To je posljedica globalizacije i međuovisnosti finansijskih tržišta do kojih je došlo u desetljeću prije krize i koji su nakon izbijanja krize u Sjedinjenim Američkim Državama uzrokovali globalni efekt širenja krize. "Postignut je široki konsenzus o tome da regulatorne izazove treba rješavati na međunarodnoj razini. Forumi i tijela kao što su skupina G20, Odbor za finansijsku stabilnost (FSB), Bazelski odbor za nadzor banaka (BCBS), Međunarodno udruženje osiguravateljskih nadzornih tijela (IAIS) i Međunarodna organizacija nadzornih tijela za vrijednosne papire (IOSCO) postali su sve važniji, a u mnogim slučajevima važniji čak i od uobičajenih postupaka odlučivanja EU-a" (Kesner-Škreb 2009).

U nastavku ovog dijela rada se prikazuje pravna osnova za funkcioniranje Europske unije, odnosno direktive i uredbe s područja finansijskih usluga.

2.1. Financijska tržišta

Financijsko tržište predstavlja organizirani tržišni prostor gdje se susreću ponuda i potražnja financijskih sredstava, te se formira cijena tržišne alokacije financijskih sredstava. Naime, unutar financijskog sistema svoje djelatnosti obavljaju i društva te organizacije gdje je velik broj sudionika i institucija koje sudjeluju u funkcioniranju poduzeća, stoga financijska tržišta predstavljaju financijsku okolinu u kojoj djeluju i rade privredni subjekti. Razlika financijskog tržišta od robnih tržišta je ta što se na robnim tržištima sudionici bore jedni protiv drugih za ostvarenje konkurentske prednosti, dok na financijskom tržištu svi sudionici zajedno surađuju. Razvijenost, organizacija i funkcionalnost financijskih tržišta je ključna za lakšu i produktivniju suradnju kojom se poboljšavaju standardi i dolazi do povećanja dobrobiti cijelog društva. Da bi se identificirale i shvatile pozitivne i negativne prakse potrebno je prvo definirati financijsko tržište i definirati sudionike. Financijsko tržište je „mjesto na kojem se susreću ponuda i potražnja financijskih sredstava, a promet se vrši korištenjem financijskih instrumenta koji predstavljaju ugovore iz kojih proizlaze prava i obveze iz određenog financijskog odnosa“ (Kesner-Škreb 2009). Financijsko tržište je ogledalo gospodarstva svake zemlje jer da bi gospodarstvo bilo uspješno potreban je efikasan financijski sistem. Povezanost gospodarstva i financijskog sektora se ogleda u odnosima tržišta, odnosno ponudi i potražnji. Financijski sistemi su dinamični sistemi koji se prilagođavaju potrebama tržišta.

"Direktiva o tržištima financijskih instrumenata (MiFID) je uspostavljena 2004. godine za trgovanje vrijednosnim papirima. Riječ je o okviru odredbi s ciljem poboljšanja zaštite potrošača. Uredba o infrastrukturi europskog tržišta (EMIR) je usvojena 2012. godine, a Uredbom se nastoji očuvati financijska stabilnost, te ublažiti sistemski rizici" (Z. Savić 2015).

2.1.1. Bankarstvo

Nema jedinstvene definicije banke. Najčešće korištena definicija banke je ta da je banka "financijska depozitna institucija koja prima novčana sredstva u depozit i plasira ih uglavnom u kredite, baveći se uz to i financijskim uslugama. Smatra se pozajmljivačem, novčarskim trgovcem, ustanovom koja se bavi bankarskim poslovima ili se i ne definira. Za potrebe razgraničenja prava i obveza s drugim, nebankovnim financijskim institucijama, ostalim kreditnim institucijama i slično definiraju se brojne odredbe zakona o bankama ili drugim zakonima" (S. Orsag 2014).

Općenito, bankom se smatra financijska institucija koja u pasivi drži depozite koji su po svojoj prirodi novac, a u aktivu ima kredite. Iako danas postoji mnoštvo drugih poslova koje banka obavlja, ove dvije aktivnosti su joj glavne i provodi ih istodobno. Banka ima važnu alokativnu, usmjeravajuću funkciju koja joj omogućuje snažan utjecaj na razvoj nacionalnog gospodarstva. Banke se bave i nedepozitnim i nekreditnim financijskim poslovima, posebice na financijskim tržištima s vrijednosnicama, pa se u praksi gotovo gube zakonodavstvom postavljena ograničenja i razlike između banaka i ostalih financijskih institucija.

„Kreditna institucija gospodarsko je društvo čiji je posao primanje depozita ili drugih sredstava javnosti s obvezom vraćanja i odobravanja kredita na vlastiti račun“.(S. Andrijašević 1999) Financijska institucija je poduzeće koje nije kreditna institucija, tj. ne prima depozite već obavlja neke od sljedećih poslova: "kreditiranje (potrošački krediti, hipotekarni krediti, factoring s pravom regresa i bez regresa, financiranje trgovinskih transakcija – forfaiting), financijski leasing, usluge prijenosa novca, izdavanje i upravljanje sredstvima plaćanja, garancije, trgovanje za vlastiti račun ili račun klijenta (na novčanom u deviznom tržištu, financijskim opcijama i ročnicama, deviznim i kamatnim instrumentima, vrijednosnicama), sudjelovanje u izdavanju vrijednosnih papira, stjecanje udjela, upravljanje portfeljom i savjetovanje, skrbnički poslovi "(S. Andrijašević 1999).

2.2. Nadzor financijskog tržišta EU

"Europska komisija je pravna inicijativa (koja nije uvijek donositelj odluka) za liberalizaciju financijske usluge i činjenje financijskih usluga konkurentnijima. Glavna uprava Europske komisije za unutarnje tržište i usluge je pokretačko mjesto za poboljšanje regulacije i nadzora financijskih usluga na razini EU" (Eurodad.org,10.01.2020.).

U EU je uveden složen proces donošenja odluka - Lamfalussyjev proces koji se odnosi na razine za poboljšanje suradnje, konvergencije, harmonizacije ili standardizacije financijske regulacije i nadzora. Bavi se i nekim važnim pitanjima kao što su kapitalni zahtjevi banke i transparentnost u izdavanju i prodaji dionica i drugih udjela. Europska komisija igra vodeću ulogu u poslovanju s financijskim sektorom u EU na razini organizacije financijskog sektora na razini EU i prava inicijacije financijske regulacije u mnogim, ali ne svim područjima financijskih usluga.

Ugovor iz Nice posebno se bavi liberalizacijom financijskih usluga. Članak 51. propisuje da: „Liberalizacija bankarskih i osiguravajućih usluga bit će povezana s kretanjem kapitala provedena u korak s liberalizacijom kretanja kapitala.“ Članak 53. zabranjuje sva ograničenja na plaćanja (kretanje kapitala tekućeg računa) između država članica i između država članica i treće zemlje. Ne liberaliziraju se sva kretanja kapitala povezana s računom kapitala odmah. Zemlje i dalje mogu poduzeti mjere za bonitetni nadzor financijskih institucija (članak 58.) i iznimno nametnuti ograničenje kretanja kapitala s trećim zemljama okolnosti" (čl. 59-60) (Eurodad.org,10.01.2020.).

Opći mandat za liberalizaciju financijskih usluga i kretanja kapitala proizlazi iz članka 2. što Zajednici daje zadatak uspostavljanja zajedničkog tržišta, ekonomskog i monetarnog sindikata, konvergencije ekonomskih učinaka i visokog stupnja konkurentnosti. U isto vrijeme, Zajednica bi trebala promicati visoku razinu zaštite, poboljšanje kvalitete okruženje, ekonomsku i socijalnu koheziju i solidarnost među državama članicama, kao i povećanje životnog standarda i kvalitete života. Članci Općeg ugovora određuju kako liberalizacija financijskih usluga i kretanja kapitala treba organizirati zajedničko tržište financijskih usluga.

" Prema članku 3. :

- prepreke slobodnom kretanju roba, osoba, usluga i kapitala između člana države se moraju ukinuti
- konkurencija na unutarnjem tržištu možda neće biti narušena
- zakoni država članica moraju se "približiti" tamo gdje je to potrebno za funkcioniranje zajedničkog tržišta
- potrebno je ojačati konkurentnost industrije Zajednice
- prekomorske zemlje i područja moraju biti pridruženi kako bi se povećala trgovina i promovirali zajednički gospodarski i socijalni razvoj" (europa.eu, 15.01.2020.).

Komisija i dalje dovršava stvaranje jedinstvenog tržišta usluga i dodatno je provođenje Lisabonske strategije za uklanjanje prekograničnih barijera za usluge i poboljšanje programa konkurentnosti industrija i usluga EU u cijelom svijetu. Stvaranje jedinstvenog tržišta za financijske usluge vide kao način za povećanje učinkovitosti, ekonomskog rasta, otvaranja novih radnih mjesta, inovacija te bolje usluge i uštede za potrošače. U praksi se to tumači kao "provedbena politika koja dopušta ili čak potiče velike financijske konglomerate da djeluju preko granica u EU, na primjer, na temelju uzajamnog priznavanja, omogućavajući bankama sa sjedištem u jednoj zemlji raditi u drugom s takozvanom *"jedinstvenom putovnicom"* " (Mishkin 2005).

2.2.1. Europska središnja banka (ECB)

"Ona nema zakonski mandat za regulaciju ili nadzor banaka te drugih financijskih sudionika ili financijskih tržišta. Dio mandata ECB-a je očuvanje financijske stabilnosti. U financijskoj je krizi aktivan od kolovoza 2007. na temelju svoje kompetencije davanja likvidnosti financijskih tržišta EU. ECB je uključena u brojne strukture i institucije EU u savjetodavnu funkciju i zakonski je ovlaštena pružati informacije u prilog djelovanju na financijskoj stabilnosti" (ecb.europa.eu, 10.01.2020.).

Sporo, neispravno i raznoliko provođenje i primjena zakonodavstva EU u državama članicama EU ima mnogo uzroka. Troškovi regulacije i nadzora smatraju se visokim i predstavljaju rizik za konkurentnost domaće financijske industrije država članica. Neke zemlje članice su dom mnogim prekograničnim pružateljima financijskih usluga. Drugi, koji su im samo domaćini, bojali su se gubitka kontrole nad njihovom financijskom industrijom i tržištima i njihovu sposobnost obrane svojih interesa velikih europskih financijskih konglomerata.

Državni supervizori ne mogu se u dovoljnoj mjeri baviti prekograničnim bankama i konglomeratima i nije uspostavljena nadzorna struktura koja djeluje širom EU, a oslanja se samo na dobrovoljne sporazume o suradnji. Tijekom financijskih previranja i intervencija vlade u rujnu i početkom listopada 2008., slabost ove strukture dobrovoljne koordinacije postala je jasna. Možemo vidjeti stoga da nisu uspostavljene strukture za rješavanje financijske krize (npr. jasno zakonodavstvo koje se bavi likvidacijom prekograničnih europskih banaka i njihovim instrumentima sekuritizacije). „Temeljni joj je zadatak održavanje stabilnosti cijena, pod uvjetom da to ne šteti ostvarenju ove temeljne zadaće, središnja banka treba isto tako pružati potporu i ostvarivanju ciljeva opće ekonomske politike kao što su visoka zaposlenost, održivi razvoj, visok stupanj konkurencije i sl.“ (ecb.europa, 10.01.2020.).

Dakle, može se zaključiti da umjetno poticanje rasta financijskog sektora ne može vječno trajati, nego je sasvim izvjesno da će u jednom trenutku doći do sloma, koji će imati dugotrajne negativne posljedice na praktički cijeli svijet. Zbog toga se poslovnim bankama i ostalim sudionicima financijskog tržišta mora nametnuti odgovorno ponašanje zasnovano na propisanoj proporciji vlastitog kapitala u odnosu na plasmane. Analiza ECB-a utvrđuje da varijable na stambenom tržištu u eurozoni imaju prediktivnu moć za buduće produžene ugovore. Učinci mjehurića stambenih nekretnina na financijsku stabilnost također su dobro poznati. Više od dvije trećine proteklih 46 sustavskih bankarskih kriza prethodilo je uzorcima procvata cijena u cijenama kuća. Otkriveno je i da su recesije koje se poklapaju s padovima cijena kuća rezultirale kumulativnim gubitkom BDP-a koji je oko tri puta veći nego u recesijama bez tih poprsja. Događanja u sektoru komercijalnih nekretnina također su relevantna za poslovni ciklus i, još više, za financijsku stabilnost. Pad cijena na tržištima nekretnina igrao je središnju ulogu u brojnim nedavnim financijskim krizama, poput one u nordijskim zemljama i Sjedinjenim Državama početkom devedesetih, nekim azijskim ekonomijama krajem devedesetih i nekim zemljama EU tijekom globalna financijska kriza. Stoga je važno da kreatori politika imaju dobar pregled tržišta nekretnina. “Da bi ublažili izgradnju sistemskih rizika i umjerali reakcije na politike, kreatori politike moraju biti u stanju razumjeti temeljne čimbenike koji utječu na temeljne i neosnovne cijene nekretnina, dinamiku kreditiranja na temelju rasta cijena, razinu i evoluciju zaduženost kućanstava i kvaliteta portfelja hipotekarnih zajmova banaka” (S. Orsag 2014). Za nas je bitno jasno razlikovati između specifičnih kretanja na tržištima nekretnina specifičnih za pojedinu zemlju koja zahtijevaju odgovore makroprudencijalnih vlasti i razvoja na cijelom području koja bi, u nekim okolnostima, mogla jamčiti odgovor na monetarnu politiku. A ta je razlika posebno važna u okruženju s niskim kamatama hipotekarnih kredita.

3. ČIMBENICI PROMJENA NA INVESTICIJSKOM TRŽIŠTU U KORELACIJI S TRŽIŠTIMA NEKRETNINA

Na tržištu postoje brojni investitori (pojedinci i poduzeća) koji imaju različite preferencije prema riziku. Oni koji imaju rizičnije investicijske projekte, spremni su za njihovo investiranje platiti i više kamatne stope, jer se u konačnici nadaju i većem povratu, odnosno profitu. Kada se poveća potražnja za kreditima ili padne ponuda novca na tržištu, dolazi do situacije da su kamatne stope porasle. U toj situaciji, pojedinci i poduzeća s manjim apetitima za rizik više ne žele uzimati kredite, dok oni koji su skloniji riziku su i nadalje spremni uzeti kredite po tim višim stopama. Ipak, banke i ostali zajmodavci dolaze do određene razine nakon koje više ne žele davati kredite rizičnim klijentima, što posljedično dovodi do pada investicija kako u sektoru nekretnina tako i ukupne gospodarske aktivnosti.

3.1. Razina nesigurnosti

"Glavna misao vodilja suvremenog tržišta nekretnina je zaštita investitora. Razne su dimenzije te zaštite, stoga je unutarnji oblik te zaštite predviđen propisima prava društava. Važan segment zaštite ulagatelja nalazi se i u propisima koji se koriste u odnosima između ulagatelja i agencija koje se bave nekretninama. Navedeni propisi vrlo često predstavljaju reakciju na zlouporabe i manipulacije koje se javljaju na tom tržištu nekretnina. S obzirom da takve pojave mogu dovesti do velikog nezadovoljstva i nepovjerenja investitora, neophodno je da se one žestoko sankcioniraju" (Mayo 2012.).

Sigurnost tržišta nekretnina jedan je od osnovnih čimbenika privlačenja investitora, jer rijetki su oni koji žele poslovati na nesigurnim tržištima, a da nije riječ o špekulantima i sudionicima čije je poslovanje vrlo upitno i sumnjivo, s obzirom da takvi sudionici imaju namjeru ostvariti nadprosječne prinose u kratkom roku, a koji su mogući zbog visokih rizika. Kada raste nesigurnost na financijskom tržištu, a koja se javlja kao rezultat poslovnog neuspjeha značajnih financijskih institucija, recesije ili sloma tržišta kapitala, dolazi do znatno otežane situacije zajmodavcima, jer im je teško napraviti selekciju dobrih od loših kredita, stoga oni postupaju oprezno i odobravaju manje kredita, a to dalje uzrokuje pad kreditiranja i investiranja u gradnju kao i cjelokupne gospodarske aktivnosti.

3.2. Učinci tržišne vrijednosti imovine na bilance

U situacijama snažnog pada vrijednosti nekretnina na tržištu dolazi i do pada vrijednosti poduzeća i pogoršanja stanja u bilanci, a što onda opet dalje izaziva problem kod selekcije dobrih i loših poduzeća za plasiranje kredita. Naime, nekretnine poduzeća često za zajmodavca predstavljaju svojevrsan kolateral, jer daju procjenu neto vrijednosti poduzeća. Kada padne cijena nekretnina, pada i vrijednost poduzeća te su zajmodavci manje voljni davati kredite jer je zaštita slabija. Posljedično navedenome, padom iznosa odobrenih kredita padaju i investicije te gospodarska aktivnost.

3.3. Stanje u bankarskom sektoru

Treći čimbenik su problemi u sektoru bankarstva. Naime, banke su najznačajniji igrači na financijskim tržištima, s obzirom na činjenicu da raspolažu velikim količinama kapitala. "Kada nastupe problemi u poslovanju banke te dođe do pogoršanja bilance, dolazi do situacije da banka ima manji iznos sredstava za kreditiranje, što naravno dovodi i do smanjenja samih iznosa odobrenih kredita, a to posljedično smanjuje investicije u tržište nekretnina i gospodarsku aktivnost" (Gregurek 2001.). Kod banaka je specifičnost to da ako dođe do propasti jedne, a pogotovo neke veće i značajnije, često se počinje širiti panika i dođe do propasti i drugih banaka, čak i onih koje su bile „zdrave“. Štediše počnu povlačiti svoje depozite jer se boje i time se smanjuje broj banaka na tržištu te uglavnom prežive one banke koje imaju dovoljno kapitala da mogu podnijeti takve izazove i iskušenja.

3.4. Špekulativni napadi na tečaj domaće valute

Jedan od razloga nastanka financijskih kriza mogu biti i snažni špekulativni napadi na tečaj nacionalne valute, koji prisiljavaju monetarne vlasti da svojim deviznim rezervama ili kamatnjakom brane nacionalnu valutu. "Kada obrana popusti, prvenstveno zbog iscrpljivanja deviznih rezervi, slijedi devalvacija nacionalne valute. S obzirom da su špekulanti i igrali na devalvaciju, ostvaruju velike zarade, dok zemlja gomila probleme"(Babić 2001.).

Kako bi se financijska kriza izbjegla, količina financijskih sredstava treba biti jednaka vrijednosti realnih sredstava (roba, usluga i imovine). Kako se povećava vrijednost roba, usluga i imovine, tako treba povećavati i financijsku imovinu. Kada se gleda dugoročno, njihov porast mora biti jednak, jer se u suprotnom slučaju javlja neravnoteža između financijskog i tržišta nekretnina. Ponuda novca na tržištu treba pokrivati vrijednost roba i

usluga. Ukoliko se pojavi situacija da količina novca raste brže od proizvodnje roba i usluga, javlja se inflacija i na taj se način smanjuje vrijednost novca. Slična situacija je i kod nekretnina, naime, ukoliko količina novčanih surogata i izvedenica raste brže od vrijednosti imovine na koju se oni odnose, pitanje je trenutka kada će se pojaviti smanjivanje njihove vrijednosti (inflacija) te samim time dolazi i do financijske krize.

4. AMERIČKO HIPOTEKARNO TRŽIŠTE - UZROK GLOBALNE FINACIJSKE KRIZE 21.ST.

Svjetska financijska kriza pojavila se 2007. godine. Mjesto gdje se vuku korijeni krize je SAD i problemi na tržištu hipotekarnih kredita. Preduvjet za početak krize u SAD-u bila je ekspanzivna monetarna politika Federalnih rezervi (FED) tijekom prve polovice 2000-ih godina te je uzrok pada cijena nekretnina odjednom, a koje su se do tog trenutka kretale u nerealno visokim razmjerima. Glavni uzročnik krize je grupa političkih i bankarskih lidera, koji su svojim pogrešnim i kratkovidnim odlukama pokrenuli lančanu reakciju.

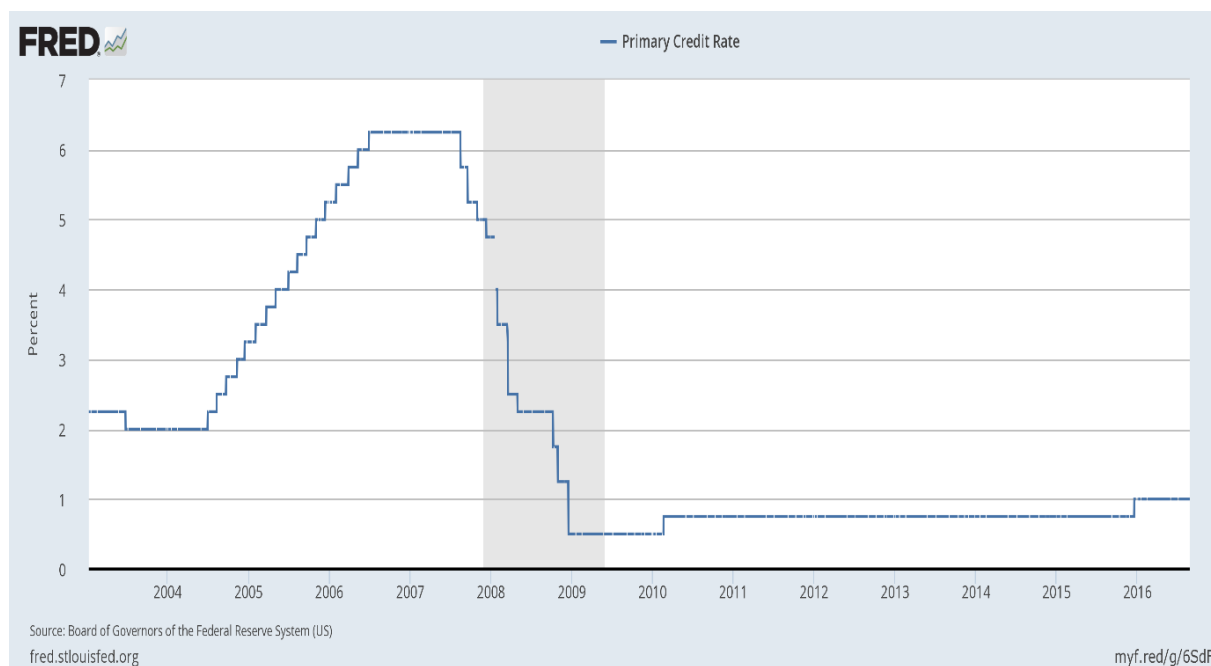
Financijska kriza u SAD počela je sa problemima u otplati ogromnog broja hipotekarnih kredita, koji su bili uzrok nelikvidnog financijskog sektora 2007. godine, što je izazvalo nedostatak gotovog novca na financijskom tržištu. Kriza likvidnosti nastavljena je i u 2008. godine, tako da je prouzrokovala kolaps velikog broja financijskih institucija. "Kada je riječ o tržištu nekretnina u SAD-u, za njega se smatralo da je lokalno, odnosno da su cijene stanova mogle rasti u Kaliforniji, a opadati u New Yorku, dakle bez utjecaja na ostale zemlje. Treba istaknuti da je SAD bio ranjiv uslijed visoke zaduženosti, a monetarna politika sa niskim kamatnim stopama poticala je zaduživanje" (Hanih,2011:169).

Jedna od prvih nusprodukata krize u SAD-u je situacija u kojoj su se našli kreditori, a to je da nisu više bili u mogućnosti naplatiti svoja potraživanja. Naravno, to je dalje uzrokovalo i pad tržišnih cijena nekretnina. Isto tako, došlo se do spoznaje da osiguranja za plasirane kredite nisu dovoljna za kvalitetnu zaštitu zajmodavatelja. Naime, zajmodavci su u veliku ruku podcijenili značaj kvalitete osiguranja kredita te su često odobravali kredite bez kvalitetnog osiguranja, a u želji za plasiranjem što većeg broja kredite te realizacije određenog tržišnog udjela. Na taj su se način zajmodavci odjednom našli u problemima i gubitku i to ne samo banke, nego i brojni investicijski i drugi fondovi koji su se bavili plasmanom sredstava. Početci 2008. godine počeli su nositi probleme koji su nastali na tržištu nekretnina i s time povezanim drugo-razrednim kreditima proširili su se na ostatak gospodarstva SAD-a. U periodu između 2002. i 2007. godine SAD je ostvario razdoblje naglog i ubrzanog gospodarskog rasta, ali plaće tadašnjih radnika su uvelike stagnirale. "Period između 2002. i 2006. godine prosječna realna stopa rasta godišnjeg prihoda bila je 2.8%, prilikom čega je 1% najviših prihoda obilježen rastom od 11%, dok je preostalih 99% doživjelo rast od neznatnih 0.9%"(Saez, 2008:8).

Takav nepovoljni tijek događaja za velike investitore se dalje prenio na sitne pojedinačne ulagače, koji su svoje novce povjeroili profesionalnim menadžerima u investicijskim fondovima i brokerskim kućama. Kako dužnici nisu više bili u stanju vraćati kredite, dakle podmirivati svoje kreditne obveze (kako zbog porasta kamatnih stopa, tako i zbog smanjenih prihoda), došlo je do preprodaje kredita bankama u cijelom svijetu (sekuritizacija), što je dovelo do proširenja krize u globalnu financijsku krizu.

"Opći pad burzovnih indeksa i nagli porast međubankarskih kamatnih stopa izazvali su reakciju FED-a da ubacivanjem likvidnih sredstava ublaži nepovoljnu klimu na tržištu kratkoročnog novca. Financijska kriza dostigla je svjetske razmjere, djelujući na usporavanje financijskih tokova, a pogotovo na smanjenje i ograničenja u odobravanju kredita, ne samo za poduzeća i pojedince, već i za financijske institucije, čime je dovedeno u pitanje funkcioniranje financijskog sustava" (Repozitorij Efst,25.01.2020.).

Slika 1.Kamatna stopa FED-a



Izvor: <https://repozitorij.efst.unist.hr> (25.01.2020.)

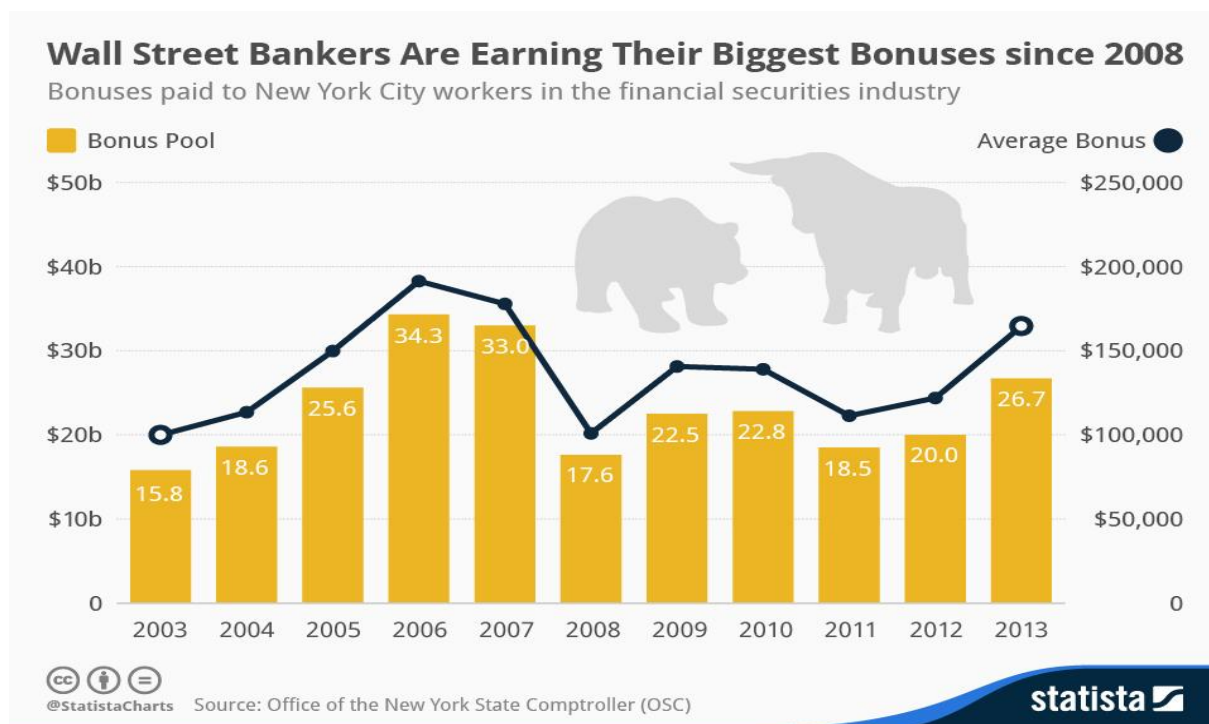
Osnovni problem i uzrok nastanka aktualne svjetske financijske krize bio je cjenovni balon, koji je doveo do toga da su cijene nekretnina umjetno povećavane u odnosu na njihovu realnu vrijednost. Kupovina takvih nekretnina izvršena je putem drugorazrednih hipotekarnih kredita sa promjenjivim kamatnim stopama i niskim kreditnim rejtingom korisnika. Uzroci krize mogu se tražiti i u pogrešnom mišljenju ekonomske struke o sudionicima tržišne ekonomije.

Odnosno, u racionalnom ponašanju proizvođača i potrošača, savršenoj konkurenciji i neadekvatnim metodama procjene rizika. Nadalje, djelomični utjecaj na krizu imala je i ljudska priroda ponašanja, odnosno pohlepa i sebičnost.

Nemilosrdno tržište tjeralo je sudionike tržišne utakmice da ulaze u prerizične poslove, da se prekomjerno zadužuju kako bi ostali konkurentni. Naime, bonusi koje su si zaposlenici, a poglavito vrhovni ljudi financijskih institucija dodjeljivali, bili su astronomskih iznosa. "Velike financijske institucije unatoč ogromnim gubitcima svojim direktorima isplaćivale su milijunske bonuse. Niska razina znanja građana o financijskim transakcijama, neiskustvo s financijskim sektorom, lakoumnost i kratkovidnost ulagača, sve su to faktori koji su pogodovali razvoju krize. U prilog tvrdnji o pohlepi govori i podatak da je izvršnom direktoru investicijske kuće Goldman Sachs tijekom 2007. godine isplaćeno ukupno 68,5 milijuna američkih dolara, što je zapravo obuhvaćalo i plaće i bonuse, a i nagrade" (Laeven 2012.).

Pošto se pokazalo da problem ima sustavni karakter, kriza se postepeno počela prelijevati sa financijskog na realni sektor. Kriza se ubrzo poput domino efekta proširila cijelim svijetom, izazivajući brojne probleme, od propasti poduzeća i banaka, povećanja broja nezaposlenih do nemogućnosti vraćanja kredita.

Slika 2. :Isplaćeni bonusi financijskom sektoru



Izvor: <https://repozitorij.efst.unist.hr> (24.01.2020.)

Za financijsku krizu djelomično su krive i rejting agencije koje su trebale procijeniti rizik, odnosno, sposobnost zajmoprimaca da vrate svoja dugovanja. Nakon krize „velika trojka“ rejting institucija našla se pod teškim optužbama od strane investitora.

Ekonomist Joseph Stiglitz nazvao je rejting institucije jednim od osnovnih razloga zbog kojeg je i došlo do krize. Ono što je teško za shvatiti u cijeloj krizi je to što su rejting agencije bile privatne firme koje su dobivale poprilične iznose od velikih banaka, investicijskih fondova da ocjene financijske derivate upravo kako one žele.

"Svaka zemlja je kroz planove oporavka od krize identificirala koje će segmente štititi. Naravno, ti su planovi podrazumijevali određeni fiskalni teret uslijed porasta budžetskog deficita i javnog duga, a koje država koristi u savladavanju svjetske financijske krize. Naravno, jako dobra priprema za krizu i njezine negativne utjecaje bilo bi postojanje fiskalne discipline. Ključno pitanje rješenja svih kriza pa tako i ove aktualne, odnosi se na utvrđivanje uzročnika krize, jer bez točnog uvida u uzročnike krize nije moguće osmisлити niti jedno rješenje, niti je moguće postići konsenzus oko mogućih rješenja"(Saez 2008.).

5. REGULACIJA INVESTICIJSKOG KAPITALA U EUROPSKOJ UNIJI U VRIJEME FINACIJSKE KRIZE

U nastavku su opisani nacionalni finansijski sustavi u dvije dimenzije. Prvo, raznolikost sektora bankarstvo ilustrira njihova veličina i stupanj koncentracije. Drugo, kako bi se razumjelo stanje i stabilnosti finansijskog sektora na početku krize, predstavljeni su neki pokazatelji stabilnosti uključujući pokazatelje profitabilnosti, adekvatnosti kapitala i kvalitetu zajma. Ono što iz toga proizlazi je naglašena raznolikost nacionalnih finansijskih struktura.

"Prosječni omjer ukupne aktive / BDP-a je oko 320% i za EU i za eurozonu. U principu samo domaće institucije predstavljaju teret dok su podružnice dokapitalizirane od strane matičnih banaka. Omjer koncentracije prati kombinirani tržišni udio pet najvećih institucija, a koristi se kao posrednik u natjecanju na lokalnoj razini tržišta"(M. Andersson 2018).

5.1. Nacionalni finansijski sektori u europskom kontekstu

Pregled nacionalnih finansijskih sektora usredotočuje se na zemlje koje su dobile vanjsku pomoć - program ili preporuku u finansijskom sektoru. Od osam programa tri zemlje bile su izvan eurozone kad im je pružena pomoć (Mađarska, Latvija i Rumunjska) , a pet unutar (Irska, Grčka, Portugal, Španjolska i Cipar). Postoji samo u jednoj državi članici još uvijek aktivni program prilagodbe (Grčka), dok je većina u postprogramu.

Kada se gleda unatrag na početak finansijske krize u 2008. godini, uočava se velika raznolikost u ekonomskom i finansijskom pogledu među državama. Države članice bilježe s nekim pokazateljima slanje signala upozorenja kojima retrospektivno nije posvećeno dovoljno pažnje. " Neke države karakterizirao je veliki bankarski sustav poput Irske (923% BDP-a u 2008.) ili Cipra (628% BDP-a), što može biti i pokazatelj ranjivosti koji povećava troškove za javne financije kada država mora biti uključena u spašavanje banaka" (bmf.at/wirtschaftspolitik ,15.01.2020.). Značajan bankarski sektor ne mora nužno dovesti do toga problema kao što pokazuje slučaj Luksemburga (3,378% BDP-a) što ukazuje na potrebu za ulaganjem. Slično tome, visoka koncentracija omjera s pet najvećih banaka koje imaju tržišni udio iznad 70% (Grčka, Portugal, Belgija, Malta, Litva, Nizozemska, Estonija, Finska) može izazvati zabrinutost za konkurenciju.

5.2. Financijski sektor u razvoju zemlje - nadzor u EU

Prije financijske krize posvećeno je malo pažnje nadzoru financijskog sektora u Europskoj uniji. To se promijenilo i financijski sektor postao je sastavni dio nadzora, ponajviše u gospodarskom prilagođavanju programa zbog šoka koji je izazvala financijska kriza i imala utjecaj na cjelokupno gospodarstvo. Osam država članica pribjeglo je ekonomskom programu prilagodbe koji su osim toga obuhvatili i političke smjernice u financijskom sektoru. Veći naglasak je stavljen na eurozonu - zemlje koje odražavaju ozbiljnost krize. Programi u Mađarskoj i Latviji u početku su se uglavnom fokusirali na financijski sektor, ali njegova relativna važnost opadala je u skladu s napretkom postignutim u upravljanju krizama. Nasuprot tome, u "Rumunjskoj se važnost financijske uvjetovanosti sektora kontinuirano povećava, kao i u Grčkoj, posebno nakon uključivanja privatnog sektora. Španjolski program prilagodbe gotovo se fokusirao isključivo na bankarski sektor. Na Cipru i u Irskoj u početku između jedne trećine i jedne polovine pozornosti bilo je za financijska pitanja u strukturnim reformama koje dobivaju na značenju, dok je u slučaju Portugala konstanta pokazivala pridavanje pažnje financijskim problemima tijekom cijelog programa"(Z. Savić 2015).

Slični blokovi činili su program za zemlje izvan eurozone kao za europodručje država članica, ali za potonju skupinu uvjetovanost je općenito bila detaljnija. Prvo, rješavana je likvidnost banaka, ali problem je predstavljen sam po sebi različito u obje skupine. U zemljama koje nisu uvele euro bila je potrebna deviza, što po definiciji ne može stvoriti nacionalna središnja banka. Pokrenuta je Bečka inicijativa, javno-privatna koordinacijska platforma paralelno s programom. "Bečka inicijativa za koordinaciju Europske banke okvir je za osiguranje financijske stabilnosti Europe u nastajanju. Inicijativa je pokrenuta na vrhuncu prvog vala globalne financijske krize u siječnju 2009. godine. Okupila je sve relevantne dionike javnog i privatnog sektora prekograničnih banaka sa sjedištem u EU, koje djeluju u Europi u nastajanju, a koje posjeduju velik dio bankarstva u toj regiji i također posjeduju značajan dio državnih vrijednosnih papira"(op.europa, 20.01.2020.). Inicijativa je osigurala forum za donošenje odluka i koordinaciju koji je pomogao u sprečavanju sustavne bankarske krize u regiji i osigurao da se kreditni tijek neprestano slijeva u realna gospodarstva tijekom krize. Inicijativa je posebno nastojala ograničiti negativne posljedice uslijed nekoordiniranih reakcija politike na globalnu krizu i izbjeći masovno i iznenadno razdvajanje prekograničnih grupa banaka u Europi u nastajanju.

Kako se novi val krize eurozone razvijao krajem 2011. godine, znakovi ozbiljne kreditne krize u eurozoni i brzog razdvajanja u Europi u nastajanju povećavali su se. Nadalje, postale su očite ozbiljne praznine u regulatornoj koordinaciji. Zemlje domaćini, u kojima su podružnice stranih banaka, suočile su se s problemima koji nisu bili u potpunosti prepoznati kada je prije krize 2008. uspostavljeno načelo nadzora. Poseban dodatni izazov ostao je u pronalaženju načina suradnje sa zemljama koje nisu članice EU-a, od kojih su neke važni domaćini sa sjedištem u EU-u. U eurozoni zemalja, kada je bilo ometano financiranje tržišta banaka, ECB je osigurala likvidnost kroz svoju monetarnu politiku. Drugi je blok bilo restrukturiranje banaka s obzirom na pravila EU o konkurenciji. Poboljšanje regulacije i nadzora bio je treći element i posebno aktualan u eurozoni. Uključeni programi su se odnosili na uvjetovanost vrednovanja osiguranja i zajam. Također je bila i nadzorna struktura obrađena u npr. Cipru, gdje su kooperativne banke i komercijalne banke dovedene pod jedan krov središnje banke, ili Grčka, gdje kao nadzornik osiguranja integrirana je Centralna banka.

Kontrola i nadzor po preporukama se može grupirati prema četiri glavne teme. Prva kategorija se bavi s restrukturiranjem bankarskog sektora, uključujući reforme nadzora banaka, regulacije i korporativno upravljanje. Preporuke su bile adresirane npr. u Sloveniji o privatizaciji i bilanci banaka, u Njemačkoj su preporuke bile usmjerene ka regionalnoj banci, u Italiju na kooperativne banke. Dalje, brige oko prekomjernog privatnog zaduživanja, razduživanja i tržište nekretnina bile su u središtu pozornosti Nizozemske, Švedske, Danske, Velike Britanije i Portugala. Treća domena sadrži nisku kvalitetu imovine, uključujući rješavanje zajmova koji nisu izvršeni u Sloveniji, Bugarskoj, Hrvatskoj i zemljama s programima (Cipar i Španjolska) s preporukama o reformi pravosuđa i nadzoru društva za upravljanje imovinom. Četvrto, postojala su ograničenja u pristupu financiranja adresirana u Italiju, Irsku, Maltu, Portugal, Litvu i Veliku Britaniju. Stvaranje tržišta kapitala Unije je ključni cilj Europske komisije.

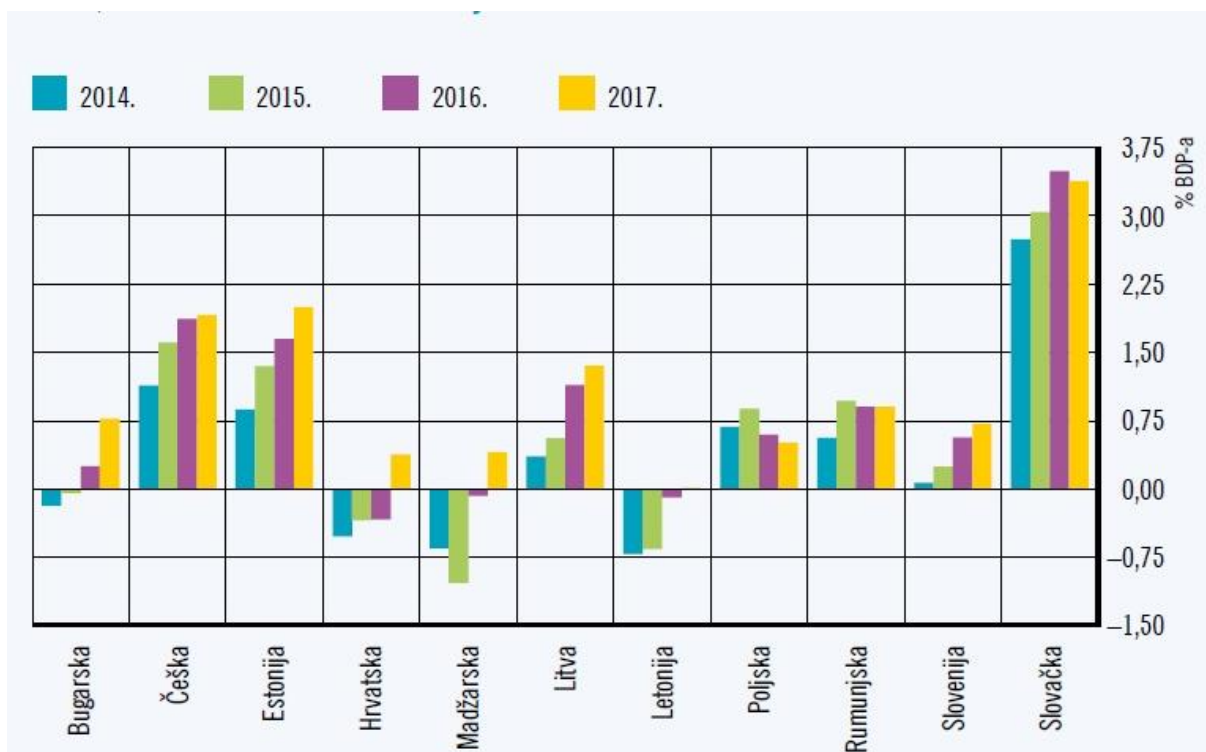
5.3. Odgovor na krizu - rješavanje potreba za likvidnošću

Financijska kriza 2008. potaknula je velike promjene u financijskoj regulaciji u EU-u. Ojačan je pravni okvir za bankarski nadzor i uspostavljen je Jedinstveni nadzorni mehanizam (SSM) 2014. "Za nadzor velikih banaka u eurozoni postala je odgovornost Europske središnje banke (ECB). SSM sačinjavaju Europska središnja banka (ECB) i nacionalna nadzorna tijela zemalja sudionica. Jedan od njegovih glavnih ciljeva je poboljšati stabilnost bankarskog sustava eurozone" (ecb.europa,10.01.2020.). Općenito, ECB je u svojoj nadzornoj ulozi uspostavio značajan okvir za postupke upravljanja krizama. Organizacija ECB-a i resursi za procjenu planova oporavka i nadzora banaka u krizi su zadovoljavajući, unatoč slabostima u početnom planiranju i potrebi poboljšanja raspodjele osoblja u najnužnijim situacijama. "ECB dovršava dogovore o vanjskoj suradnji i koordinaciji s drugim nadzornim tijelima i Jedinstvenim odborom za rezoluciju. Ipak, otvorena pitanja mogu odgoditi i ograničiti razmjenu informacija i umanjiti učinkovitost koordinacije"(ecb.europa,10.01.2020.).

U području kriznog odgovora, ECB bi trebao osigurati kvantitativnost pitanja prije razmatranja mjera za reagiranje na krizne situacije i uspostaviti izvještavanje za sustavno praćenje kvalitete imovine. Također bi trebao razviti svoje operativne smjernice o ranim procjenama intervencija, uključujući sistematičnu uporabu uvida koji je stekao procjenom planova banaka za oporavak. Konačno, na području "neuspjelih ili vjerojatno neuspjelih procjena", ECB bi trebao dalje razviti svoje operativne smjernice. U eurozoni je glavna uloga ECB-a kao krajnjeg zajmodavca. Ona ima prilagođen svoj okvir za pružanje likvidnosti bankama, uključujući način dodjele i za operacije dugoročnog refinanciranja, kolaterale pravila prihvatljivosti i/li izravnu kupovinu imovine. Ovo "nije dovoljno da ECB „upije“ likvidnost u nekim slučajevima pritiska nacionalne središnje banke, u skladu s tim s utvrđenim pravilima Eurosustava, morala se osigurati pomoć u likvidnosti, kada je međubankarsko tržište „presušilo“. Agregat ovisnosti banaka u nekim državama članicama o monetarnoj vlasti bio je u određenim trenucima vrlo velik (npr. Grčka ili Cipar sa 36% ili 15% bankovnih obveza u usporedbi s manje od 2% u 2006.). Središnje banke u području 'noneuro' bile su manje aktivne, često su ograničene monetarne politike u malom okruženju otvorenog gospodarstva. Nadalje, banke koje su često bile podružnice velikih međunarodnih skupina bile su manje ovisne o financiranju međubankarskog tržišta" (Klimczak 2010).

Dalje od kratkoročnih u dva programa, odnosno u dvije zemlje poduzete su strukturne mjere za rješavanje jaza u financiranju. " U Irskoj je uveden cilj za omjer kredita i uloga od 122,5% ,u Portugalu od oko 120% u odnosu na znatno gore 150% za banke na početku programu. Na Cipru i u Grčkoj kontrole kapitala uvedene su kako bi se zemlje mogle nositi s izvanrednim okolnosti "(ecb.europa,10.01.2020.).

Slika 3: Jačanje rasta stambenog kreditiranja u regiji kao rezultat poboljšanja makroekonomskih čimbenika



Izvor: (HNB 2019)

Nakon svjetske financijske krize koja je destabilizirala likvidnost i investicijsku aktivnost gospodarstava EU, možemo uvidjeti povratak toka razine kreditiranja i transakcija u istočnim zemljama članicama EU koje je kriza najviše pogodila što se tiče investicija, pošto znamo da su to većinom tranzicijske zemlje u razvoju bez financijske strukture kao zapadne članice EU. Slika br.3 prikazuje jačanje rasta stambenog kreditiranja u regiji kao rezultat poboljšanja makroekonomskih čimbenika kao rezultat promjene politike ECB. "Možemo vidjeti kako su Slovačka, Češka, Estonija i Litva doživjele porast stambenih investicija u mjeri od preko 1,50% ukupnog BDP-a, dok su se Hrvatska, Mađarska, Letonija i Bugarska najsporije razvijale , tek 2017.g. može se primjetiti pozitivan rast invsticija u odnosu na BDP" (ecb.europa,10.01.2020.).

5.4. Restrukturiranje i konsolidacija banaka

Pozicioniranje kreditnih institucija sljedeći pojedinačne ili sistemske financijske turbulencije su dovele do restrukturiranja i konsolidacije. Državna potpora, pravila i nadzorni okvir za restrukturiranje su se razvijali s vremenom. "Bankarski sektor je najviše pogođen u Belgiji i Nizozemskoj (oko 75% banaka), a oko 35-40% bankarskog sektora u Njemačkoj i Velikoj Britaniji. Također u Austriji (18% bankarskog sektora) i Italiji (7,5%). Tada su postojale preporuke za pojedinu zemlju, a mehanizam EU je reformiran 2010. godine. Na temelju toga preuređen je okvir nadzora EU u Sloveniji, Hrvatskoj i Bugarskoj. Preporuke su bile izdane pravovremeno, što je pridonijelo čišćenju bilance" (ecb.europa, 13.01.2020.).

Što se tiče programskih zemalja, bankarstvo je u državama članicama izvan eurozone uglavnom bilo manje pogođeno u usporedbi sa zemljama eurozone. Javna podrška bila je veća u zemljama u kojima su javne financije glavni uzrok krize: "Grčka (više od 75% bankarskog sektora), Portugal (oko 60%) i Cipar (40%). U Irskoj i Španjolskoj, je pad cijena nekretnina bio jedan od glavnih pokretača krize, a udio bankarskog sektora pogođen je "samo" 25-30%" (ecb.europa, 13.01.2020.).

Općenito, veći je financijski šok ilustriran npr. porastom kredita, veća je upotreba likvidacije ili rezolucije - alat za rješavanje problema (Latvija, Litva, Hrvatska, Cipar) u usporedbi s restrukturiranjem banaka. U nekoliko zemalja, poteškoće su se mogle riješiti bez državne intervencije jer je lokalna banka bila podružnica velike grupe koja je pokazala dovoljnu financijsku snagu. Da bi se riješili prekomjerne izloženosti banaka, značajno smanjenje njihove bilance se dogodilo, osobito kada je bila potrebna državna pomoć. "Najveće smanjenje u razdoblju od 2008. do 2015. godine zabilježeno je u Irskoj gdje su se bankarske bilance smanjile gotovo 70%, ali i Cipar (-42%), Belgija (-32%) i Njemačka (-31%) su bilježili velika smanjenja" (M. Andersson 2018).

"Naime, slaba profitabilnost banaka prepoznata je kao rizik za financijsku stabilnost eurozone od sredine 2012. godine i analizirana je u nekoliko izdanja. Zadržani profit banaka predstavlja prvu liniju obrane koja je apsorbirala gubitke i povećala kapitalne pozicije. Posljednjih godina bankarski sustav eurozone bilježi prinose na kapital ispod procijenjenih troškova glavnice. Analiza ECB-a ispitala je potencijalne pokretače niske profitabilnosti - uključujući cikličke i strukturne čimbenike" (Z. Savić 2015). Naime, ciklična ograničenja poput velikih zaliha imovine, važna su za krize, a okruženje niskih kamatnih stopa također je ograničilo profitabilnost banaka.

Ipak, s vremenom su strukturna pitanja poput loše ekonomičnosti, prevelikog kapaciteta, konkurentne dinamike i nedovoljne diverzifikacije dohotka došli u prvi plan. Bankarski sustav koji posluje sa značajnim prekomjernim kapacitetom sklon je nezdravoj tržišnoj dinamici. "U situaciji žestoke konkurencije banke mogu biti u mogućnosti pokriti svoje varijabilne troškove, ali ne i fiksne troškove čime smanjuju ulaganja u digitalizaciju i prilagodbu poslovnih modela. Zauzvrat, otpornost i dugoročne perspektive ove industrije mogu se pogoršati. Istodobno, ne postoji jasan izlazni mehanizam za loše uspješne, ali marginalno profitabilne i adekvatno kapitalizirane banke, koji možda nisu atraktivni kao ciljevi preuzimanja" (M. Andersson 2018).

Strukturne promjene u bankarskom sektoru trebaju biti dio rješenja problema profitabilnosti banaka. Prvo, same banke mogu se suočiti sa strukturnom neučinkovitošću kako bi poboljšale svoj rad. Zapravo, utvrđeno je da je skup profitabilnih banaka u eurozoni učinio upravo ovo: diverzificirali su svoje izvore prihoda, poboljšali ekonomičnost i uložili u digitalne tehnologije. Drugo, konsolidacija u bankarskom sektoru može omogućiti bankama da koriste ekonomiju razmjera i opsega, što bi u načelu trebalo povećati profitabilnost. Prekogranična spajanja, uz manju vjerojatnost da će stvoriti uštedu troškova ili ekonomiju razmjera, donijela bi dodatnu korist od poboljšane diverzifikacije rizika i samim tim, otpornije profitabilnosti. Konačno, vlasti trebaju podržati taj proces, najprije uklanjanjem prepreka prekograničnim spajanjem i pridruživanju, te drugim čimbenicima koji koče napredak u rješavanju viška kapaciteta u sektoru. Ova posebnost nastavlja ovu raspravu ispitivanjem problema s kojima su suočene banke sa najslabijim rezultatima u eurozoni i izvlačenjem implikacija za moguća rješenja.

Neučinkovitost podskupina banaka objašnjava većinu slabosti ukupne profitabilnosti banaka u eurozoni. "Dok je srednja značajna institucija (SI) između 2015. i 2018. zaradila povrat na kapital blizu 6%, oko četvrtine institucija ostvarilo je manje od 3%. Zajednica značajnih institucija s lošom izvedbom identificirana je kao ona koja je zabilježila ispodprosječni prinos na kapital u najmanje tri godine između 2015. i 2018." (ecb.europa, 13.01.2020.). Jači ciklički zamah, kao i smanjenje nekvalitetnih zajmova i manjih struktura troškova, doveli su do određenog poboljšanja profitabilnosti slabijih performansa; međutim, njihovi prinosi dosljedno su ispod procjena njihovih troškova kapitala. Te banke sa slabijom izvedbom razlikuju se u pogledu položaja i poslovnog modela. Prema zemljopisnom položaju banke iz zemalja koje su pogođene krizom (uključujući Italiju i Španjolsku) i iz Njemačke pretjerano su zastupljene u odnosu na njihov udio u ukupnom broju značajnih institucija.

Nadalje, skupina je heterogena u višestrukim standardnim metrikama snage i učinkovitosti bilance (npr. regulatorni omjeri kapitala, omjeri nenaplativih kredita i omjeri troškova i prihoda). Kad se promatraju neke specifične bankarske strukture, "problemi prekomjerne ekspanzije španjolskih i njemačkih štednih i javnih banaka, pokazuje zastupanje 40% imovine banke u 2009. godini"(ecb.europa,13.01.2020.). Ovdje se može pratiti neprimjereno upravljanje, odnosno pružanje pogrešnih poticaja i slab nadzor. Što se tiče postupka prilagodbe, i Španjolska i Njemačka su uspjele konsolidirati sektor.

5.5. Poboljšanje regulacije i nadzora

Financijska kriza nekoliko je puta dovela do izražaja slabosti u nadzornom i regulatornom okviru financijskog sektora u zemljama primajući multilateralnu financijsku pomoć. Popravna radnja poduzeta je u pozadini razrade čitavog niza novih zakona i uspostave jedinstvenog nadzora. Kapacitet za nadzor bio je ojačan na brojne načine, uključujući unapređenje neovisnosti nadzornika, jačanja inspekcije na licu mjesta i prilagođavanje institucionalnog uređenja. U pogledu regulacije, definicija nekvalitetnih zajmova prilagođena je tako da bolje odražava oslabljenu prirodu zajmova u programskom kontekstu ispred napora na usklađivanje na razini cijele EU . U nekoliko zemalja, date su upute za poboljšanje vrednovanje osiguranja i u skladu s tim prilagođene odredbe o zajmovima. Bilo je potrebno više informacija o restrukturiranju duga kako bi se poticalo pronalaženje realnog rješenja za dospjele zajmove na koje su banke pozvane reformirati svoju unutarnju organizaciju. Rješavanje nekvalitetnih zajmova bilo je i ostaje glavno pitanje u svim zemljama. Da bi se poboljšala kvaliteta podataka o kreditnoj povijesti korisnika kredita; Irska, Portugal, Španjolska i Cipar usvojili su mjere za poboljšanje postojećeg registra kredita.

5.6. Utjecaj na makro financijsku stabilnost - stabilizacija bankarstva i vlade

Zahvaljujući mjerama poduzetim u zemlji i na razini EU postignut je veliki napredak u stabilizaciji bankarskog sustava i vladinog sektora što je jasno povezano. S obzirom na bankarski sektor, visoka razina nekvalitetnih zajmova i niske profitabilnosti od banke su velika briga vlade. Situacija je također vrlo raznolika među državama članicama. Stanje likvidnosti banaka se poboljšalo. Banke su bile u mogućnosti da se značajno smanji njihovo oslanjanje na operacije za osiguravanje likvidnosti Eurosustava. "Nepovoljni omjeri zajma su se izravnali i znatno smanjili u nekim zemljama, kao što je Irska (s vrha u 25% do 13% početkom 2016.), Latvija (od 15% do 4%), Mađarska (od 17% do 11%), Rumunjska (od 22% do 12%) i Španjolska (od 9% do 6%), ali ostaju visoki omjeri na Cipru (50%) i u Grčkoj (37%). Čini se da ih je i u Italiji teško suzbiti (17%) kao i Portugalu (15,5%)"(ecb.europa,13.01.2020.).

Nakon što su banke zabilježile velike gubitke na početku krize, profitabilnost se stabilizirala. Grčka je jedina zemlja u kojoj je negativna profitabilnost u sektoru bankarstva i dalje prilično izražena s obzirom na nezavršenu recesiju i postupak restrukturiranja banaka.

Tržišta su pozitivno ocijenila stabilizaciju, ali cijene dionica banaka u programu eurozone zemlje zaostaju za oporavkom posebno na Cipru, Grčkoj, Irskoj i Portugalu. U tim je zemljama vrlo veliki dio bankarskog sektora bio pogođen i procjene ostaju izuzetno niske u usporedbi s razinama prije krize. U Španjolskoj je samo sektor štedionica bio ozbiljno pogođen. Također u Mađarskoj i Rumunjskoj banci cijene dionica su se dobro oporavile. Slična se razlika procjene vrijednosti može promatrati među određenim zemljama koji su dobili preporuku za financijski sektor, tj. Italija, Austrija i Njemačka. Konačno, od 2013. godine ocjene su pokazale postepeni i neujednačen oporavak. Zbog zamršenih veza između vlade i bankarskog sektora, kamatne stope su se znatno povećale tijekom financijske krize, ali se u međuvremenu stabilizirale i značajno opale akcijom poduzetom na nacionalnoj i EU razini. Ipak, prelijevanje između vladinog sektora i banke ublažava se kroz program ECB kvantitativnog olakšavanja. Uspjeh u provedbi reformskih mjera oblikovalo je stabilizaciju kamatne stope u zemljama koje su izgubile pristup tržištu zbog financijske krize. Države članice (Grčka, Irska, Portugal) koje su pod velikim utjecajem kriza eura u 2010.-2011. trebale su duže vremena za normalizaciju vladinih prinosa.

"U zemljama koje su gotovo izgubile pristup tržištu (Slovenija) u 2012.-2013. ili dobile financijsku pomoć (Cipar, Španjolska), kašnjenje pregovora zbog poteškoća, posebno u bankarskom sektoru dovelo je do visokog i nestabilnog prinosa države prije početka programa ili prihvatanja preporuka za pojedine zemlje" (M. Andersson 2018).

Slika 4: Najvažniji čimbenici koji utječu na kreditni portfelj nekretnina

Most important factors affecting real estate loan portfolios



Izvor: <https://home.kpmg/hr/en/home/insights/2019/10/KPMG-Property-Lending-Barometer-2019-Banks-remain-buoyant-about-property-lending-in-Europe.html> (25.02.2020.)

Najvažniji faktor za banke u Europi su i dalje makroekonomski uvjeti na lokalnom tržištu kao i nedostatak tj. razina primarnih svojstava. Povećana nesigurnost u globalu i političko i ekonomsko okruženje visoko drži ovaj aspekt relevantnim za donositelje odluka banaka. Nedostatak investitora, kapitala i strategija su najmanje bitni faktori budući da sektor tržišta nekretnina nije nepoznanica u pogledu povrata investicija, te stoga investitora i kapitala nikad ne manjka u tom sektoru.

5.7. Tok kredita u gospodarstvo

Potreba za uklanjanjem nedostataka ekonomskih potražnja, oporavak bilance banaka i nesigurnosti u pogledu održivosti javnog duga otežavaju normalizaciju kreditnih tokova prema ekonomiji. Kredit vodi povećanju potrošnje, povećavajući na taj način razinu prihoda u gospodarstvu. To, sa svoje strane, dovodi do većeg BDP-a (bruto domaćeg proizvoda) i dovodi do bržeg rasta produktivnosti. Ako se kredit koristi za kupnju produktivnih resursa tada pomaže u ekonomskom rastu i povećava prihod. Potrebno je naglasiti kako je potražnja za kreditom otežana zbog prekrivanja duga tvrtki i kućanstava koji ostaje odražen u visokoj razini nekvalitetnih kredita nekih banaka. U tom se pogledu države članice jako razlikuju kao i u financijskim potrebama vlade utječući na troškove financiranja banaka, koji rezultira fragmentacijom uvjeta zajma duž državnih granica. "Kao posljedica toga, kamata stopa na slične vrste korporativnih kredita se razlikuje znatno u eurozoni (npr. između 2,5% u Njemačkoj do 4,5% i više u Irskoj i Grčkoj za zajmove s promjenjivom kamatnom stopom do milijun eura)" (M. Andersson 2018).

5.8. Kompenzacije između stabilizacije i rasta

Iako je nedavna kriza možda izazvala problem brzine i razine optimalnog financijskog produblјivanja ili optimalne veličine bankarskog sektora, jasno je također da je stabilnost financijskog sektora ključna za osiguranje dugoročnog održivog rasta i izbjegavanja štete cikličke volatilnosti. "Međutim, kratkoročno financijska regulacija može imati negativan utjecaj na oporavak putem dva glavna prijenosna kanala. Prvo, povećanje razine kapitala, bilo na osnovu bonitetnih pravila ili na vlastitu inicijativu, može ograničiti pozajmlјivanje i drugo, restrukturiranje često podrazumijeva razdvajanje i prilagodbe u tradicionalnim odnosima sa klijentima ili prisutnost na određenim tržišnim segmentima, često na inicijativu banaka u cilju poticanja održivosti." (Kesner-Škreb 2009). Također treba napomenuti da, usprkos povećanoj regulaciji, trošak izdanog bankovnog duga na veleprodajnim tržištima pao je isto kao i trošak kapitala, o čemu svjedoči rast cijena dionica, s pozitivnim učinkom na smanjenje zajma stope za kućanstva i nefinancijska poduzeća. U tom pogledu povratak samopouzdanja i ulogu koju ima obilna opskrba treba naglasiti likvidnost ECB-a. Ukratko, uspješna obnova stabilnosti bankarskog sektora u Europi putem programa financijskog sektora i ostalih politika na europskoj i nacionalnoj razini doprinijela je maksimalnom produženju potencijalnog rasta Europe u budućnosti.

6. TRŽIŠTE NEKRETNINA EUROPSKE UNIJE

Stambene nekretnine glavna su komponenta bogatstva kućanstava euro područja. Stanovanje čini oko 50% imovine i uvelike se financira zaduživanjem, a hipoteke čine 85% obveza kućanstava. Hipotekarni zajmovi čine između 40% i 90% ukupnog zajma banaka eurozone kućanstvima iz svih zemalja EU. Pad cijena stoga utječe na poslovni ciklus eurozone kroz dva glavna kanala. Prvo, smanjenjem neto bogatstva kućanstava, koje ima usporavajuće učinke na potrošnju, i slabljenjem bilanca banaka kroz pad vrijednosti kolaterala i imovine (kanal vrednovanja imovine). Drugo, povećanjem rizičnosti kupovne moći kućanstava i građevinskih tvrtki, potičući banke da pooštre svoje standarde kreditiranja (kanal kreditnog rizika). Razvoj tržišta nekretnina u godinama prije financijske krize je bio u porastu, no za vrijeme financijske krize dolazi do prezaduženosti u velikom broju članica. Države su pridonijele u izgradnji makroekonomske ravnoteže. Stanje u državama članicama je vrlo neujednačeno. Naime, u nekim državama članicama, posebno u Irskoj i Rumunjskoj, cijene nekretnina smanjene su za više od 50% u nekoliko godina nakon krize. Suprotno tome, u Belgiji, Luksemburgu i Švedskoj, cijene su nastavile rasti.

U nastavku ovog dijela rada se razmatra kretanje u cijenama nekretnina, kao i potencijalni rizik koji se veže za kredite. Također, prikazuje se i socijalni aspekt, te se razmatra politika s naglaskom na makrobonitetnoj politici, te poreznoj politici.

6.1. Dinamika cijena nekretnina

Određen broj zemalja država članica bilježi visoku ili rastuću ranjivost povezanu s tržištem nekretnina. Izabrana poskupljenja nekretnina prikazuju se u tablici 1. "U Mađarskoj i Švedskoj, kumulativni rast cijena kuća u 2015. i 2016. godini premašio je 20%. U Grčkoj, Italiji i Finskoj, cijene nekretnina su nastavile bilježiti negativan rast u 2016. godini. Kako bi se procijenili rizici obzirom na cijene nekretnina mogu se koristiti tehnike vrednovanja kroz indikatore stanovanja. Navedeno se oslanja na analizu kretanja u omjeru između cijena kuća i najamnina, kao i omjeru cijene nekretnina i prihoda" (ec.europa, 20.01.2020.).

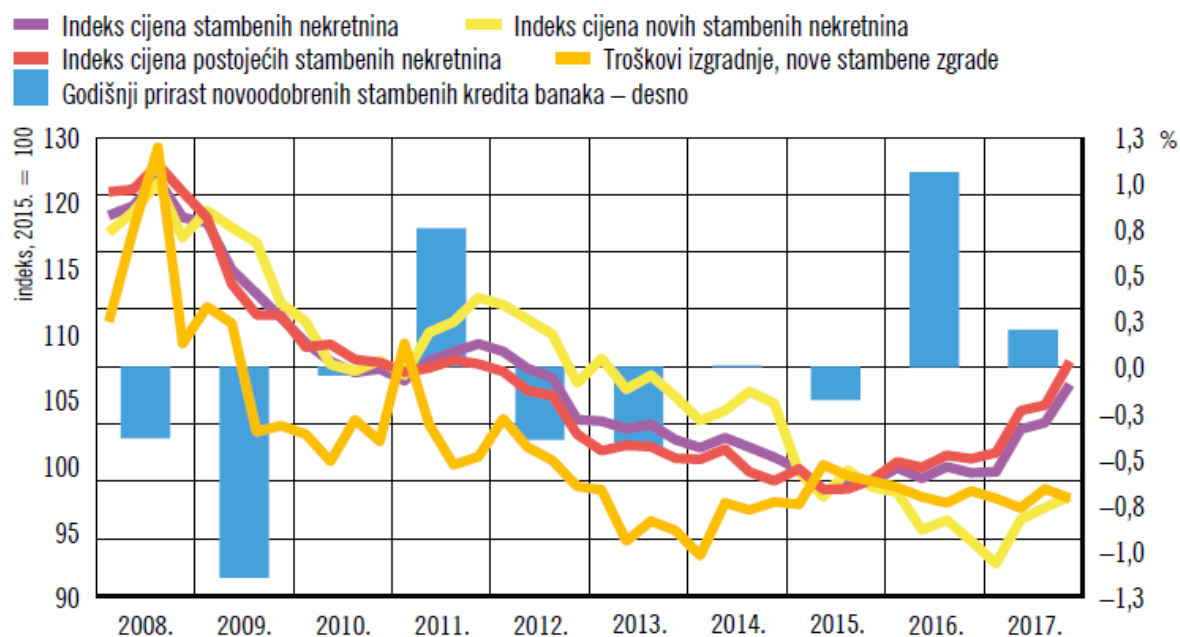
Tablica 1: *Dinamika cijena nekretnina*

	% promjene u cijenama nekretnina			² CAGR	
	2016	2015	2014	2000-2008	2008-2016
BE	1.1	1.3	-1.3	5.1	0.6
BG	7.5	1.6	1.5	12.9	-5.6
CZ	6.6	3.9	1.8	6.6	-0.2
DK	4.1	6.3	3.0	5.3	-1.0
DE	5.3	4.1	2.2	-1.7	2.5
EE	3.8	7.0	13.1	n.a.	-1.2
IE	5.5	8.5	15.5	5.9	-4.5
EL	-2.0	-3.5	-5.0	5.1	-7.4
ES	4.7	3.7	0.1	8.1	-5.6
FR	1.0	-1.8	-1.7	7.5	-0.7
HR	2.2	-2.4	-1.1	4.6	-4.3
IT	-0.7	-2.6	-4.6	3.6	-3.5
CY	1.4	0.2	-1.3	n.a.	-4.0
LV	7.5	-2.7	4.2	12.9	-4.7
LT	4.4	4.6	6.3	12.0	-4.8
LU	5.8	5.9	3.9	7.5	3.6
HU	9.8	11.6	3.2	n.a.	-1.9
MT	4.8	5.0	2.5	11.6	0.0
NL	4.4	3.3	0.0	2.4	-2.8
AT	7.2	3.5	1.4	-0.2	4.4
PL	2.4	2.7	1.1	n.a.	-3.1
PT	6.0	2.3	3.9	-1.2	-0.9
RO	6.5	1.9	-3.3	n.a.	-9.7
SI	3.6	1.4	-6.5	n.a.	-4.1
SK	7.0	5.5	1.5	n.a.	-2.4
FI	-0.3	-0.3	-1.7	3.4	0.0
SE	7.5	12.1	8.2	6.5	5.8
UK	5.8	5.6	6.2	7.5	0.6

Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market (20.02.2020.)

Cijena najma i cijena za kupnju nekretnina trebaju se jednako kretati. Odstupanje omjera od njihovih dugoročnih vrijednosti se može protumačiti kao odstupanje od ravnoteže na tržištu nekretnina. Omjer cijene i prihoda prikazuje pokazatelj vrijednosti odnosno koje napore prosječno kućanstvo zahtijeva za kupnju nekretnine.

Slika 5. Prosječne cijene nekretnina u EU



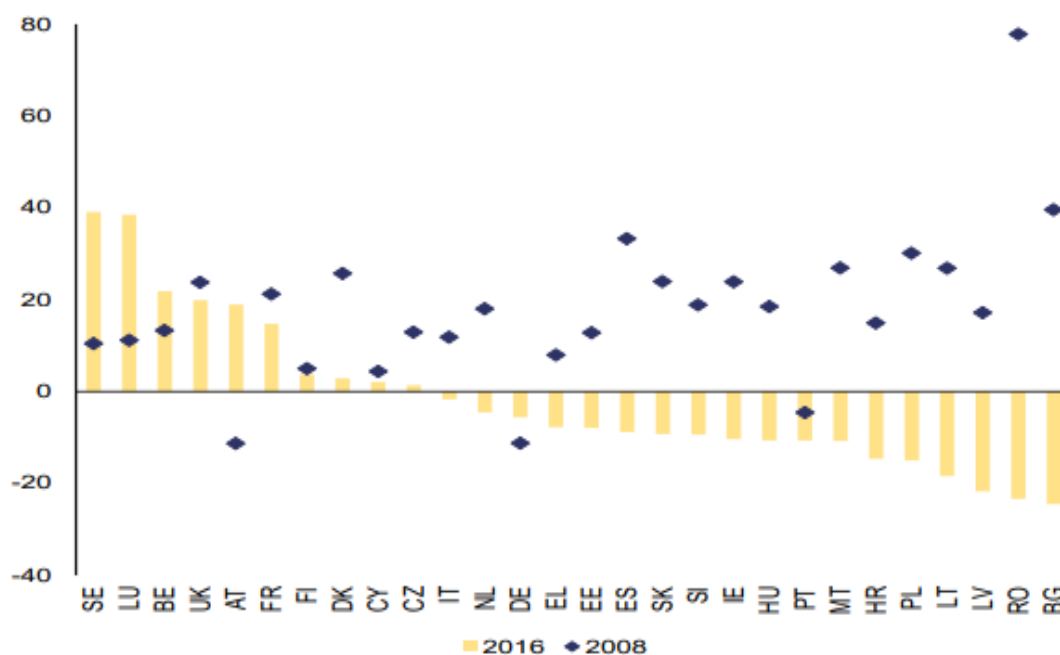
Napomena: Indeks cijena stambenih nekretnina uzima u obzir kvalitativne faktore pri standardiziranju stambenih jedinica. Iz iznosa novoodobrenih stambenih kredita isključena su refinanciranja.

Izvor: <https://www.burza-nekretnina.com/statistike> (24.02.2020.)

Slika br.5 prikazuje prosječne cijene nekretnina u EU. Možemo vidjeti kako indeks cijena postojećih stambenih nekretnina konstantno pada sve od razdoblja trećeg kvartala 2008. kada znamo da je financijska kriza imala najjači odjek, do sredine 2015. godine kada možemo vidjeti porast cijena postojećih nekretnina. Slika br. 5 također prikazuje i prirast novoodobrenih stambenih kredita u EU. 2009. godine razina kreditne aktivnosti je drastično pala, dok su 2011. i 2016. godine zabilježile porasta kreditne aktivnosti od 1%. Rast cijena na razinama zabilježenima krajem 2017. iznosi 7,6% kada su cijene porasle u odnosu na godinu prije. Tom znatnom rastu cijena, ipostojećih (8,3%)i novoizgrađenih (4,1%) nekretnina, značajno je pridonijela realizacija programa državnog subvencioniranja stambenih kredita, koji su kreditne institucije popratile nešto blažim kreditnim standardima, uz razmjerno niske kamatne stope.

Najava nastavka realizacije tog programa za razdoblje do 2020. mogla bi utjecati na cijene nekretnina, dok će se njegova realizacija vjerojatno odraziti na intenzitet i prostornu rasprostranjenost rasta cijena. Kako spomenuti rast cijena nije bio praćen jednako snažnim rastom dohodaka kućanstava, tijekom 2017. zaustavljeno je poboljšavanje njihove financijske dostupnosti.

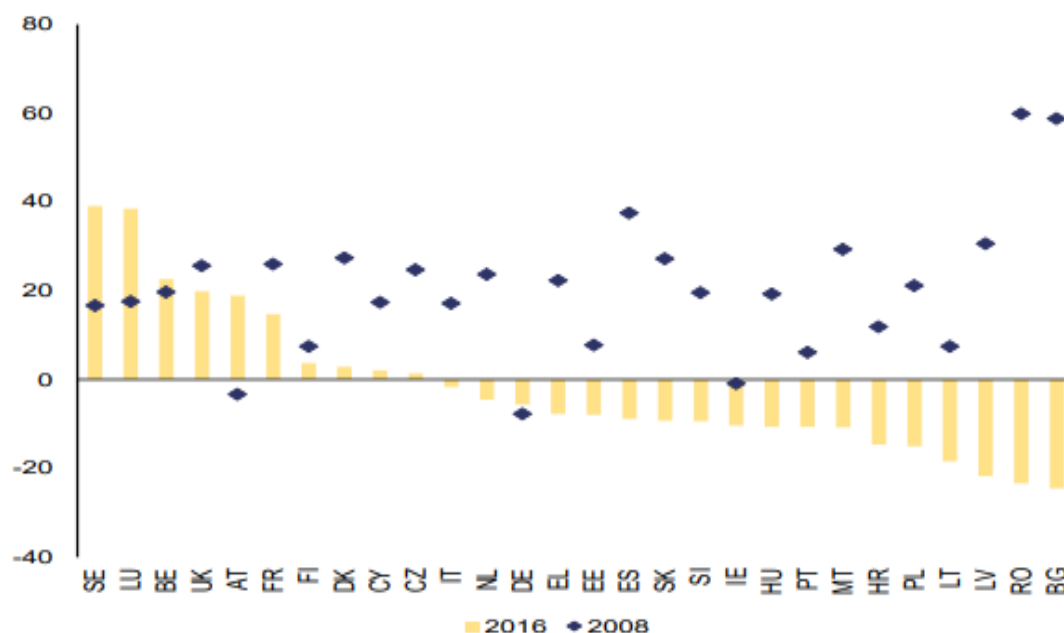
Graf 1: *Omjer cijena i raspoloživog dohotka*



1. Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf (20.02.2020.)

Omjer cijene nekretnine i prihoda i cijene za najam vidljiv je u prilagodbi cijena nekretnina od 2008. godine. U većini zemalja je razina umjereno znatno ispod razine iz 2008. godine, kao i dugoročnog prosjeka, što je prikazano na prethodnom grafu. Navedeno sugerira da je potencijal ograničen. Uz to, broj zemalja pokazuje omjere da je više od 10% iznad njihovog dugoročnog prosjeka. Navedeno uključuje Belgiju, Francusku, Luksemburg, Austriju, Švedsku i Ujedinjeno Kraljevstvo. Za zemlje koje su doživjele prilagođavanje cijena nekretnina od financijske krize, omjeri procjene sugeriraju da se značajne prilagodbe mogu očekivati u budućnosti.

Graf 2: Omjer cijena nekretnina i najma nekretnina



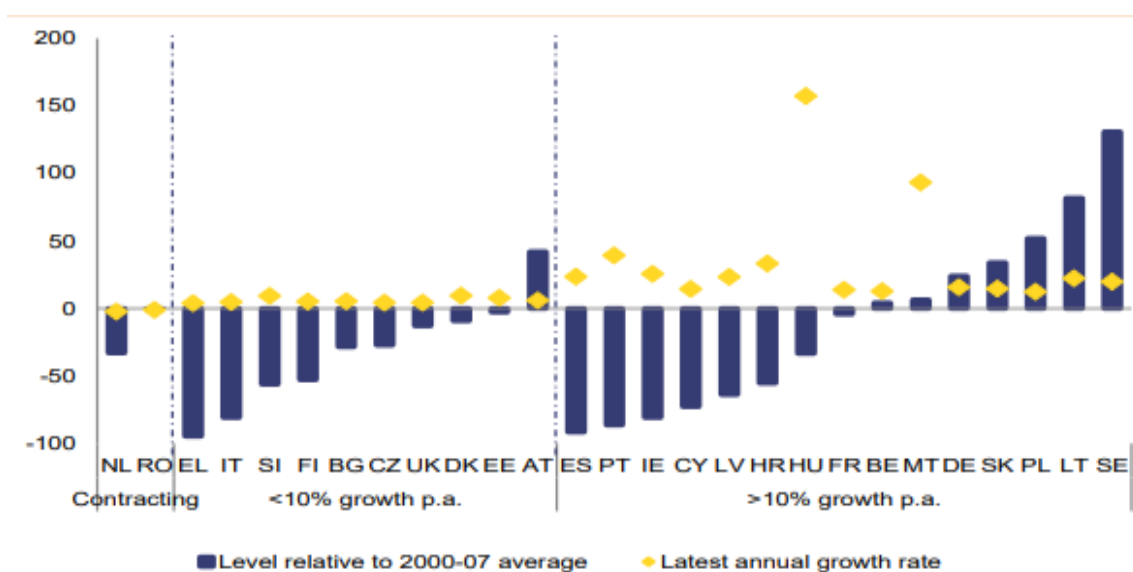
2. Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf (20.02.2020.)

Da bi se analiza nadopunila omjerima vrednovanja, statistička analiza može se provesti o tome jesu li kretanja cijena nekretnina realna u skladu s onim koja sugeriraju makroekonomski pokretači. Doista, u nekim slučajevima, snažan rast u cijenama nekretnina može biti povezan s demografskim faktorima. Analiza omogućuje mapiranje zemlje na temelju rizika u realne cijene nekretnina. U državama cijene nekretnina su unutar 10% razine koju predlažu različite procjene mjerenja. Promatrajući zemlje gdje su cijene brzo porasle, mogu se razgraničiti u dvije skupine. "Prva skupina uključuje Luksemburg, Austriju, Švedsku i Ujedinjeno Kraljevstvo, a cijene rastu bržim tempom. U tim državama se mora pratiti dinamika cijena jer one usko kumuliraju rizike s obzirom na precijenjenost cijena. Druga skupina su zemlje Bugarska, Češka, Letonija, Mađarska i Slovačka. Cijene nekretnina u ovim zemljama se povećavaju vrlo brzo, a realne cijene nekretnina u ovim zemljama ne pokazuju značajnu precijenjenost. Među zemljama s velikim nedostacima u vrednovanju, se ističu Belgija i Francuska. U obje zemlje je korekcija cijena i mjernih podataka nakon 2008. godine bila relativno ograničena" (ec.europa,20.01.2020.).

6.2. Kvantificiranje razvoja događaja u građevinskoj djelatnosti

Pokazatelji tržišta nekretnina su izravno korisni za kvantificiranje razvoja događaja u građevinskoj djelatnosti. Stambena gradnja je indikator koji mjeri ulaganja u stambene građevine u određenom razdoblju. "Prosječno u mjesecu stambena investicija u EU iznosila je 4,7% BDP u 2016. godini, znatno niže o 6,0% postignutih u 2007. godini"(ec.europa,20.01.2020.). Ulaganja u stanove povećana su u 2016. u svim državama članicama, sa samo nekoliko izuzetaka. To odražava općenito poboljšanje makroekonomskih uvjeta. U nekim državama članicama (npr. Španjolska) pad ulaganja u stanovanje odražava preveliku investiciju od prije nekoliko godina; u drugima, to se odnosi na oslabljenu kreditnu ponudu i potražnju. Njemačka, Austrija, Švedska i Ujedinjeno Kraljevstvo su države članice u kojima ulaganje u stanove kao udio u BDP-u bio je viši u 2016. nego prije krize. Sljedeći graf prikazuje broj razvojnih projekata u zemljama EU.

Graf 3: Broj građevinskih dozvola, promjene % u 2016. godini



3. Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf(20.02.2020.)

Na grafu je prikazan broj izdanih građevinskih dozvola u 2016. godini. Oporavak je vidljiv, odnosno bilježi se rast u 2016. godini u nekim zemljama, osobito onim u kojima je patio građevinski sektor najviše nakon krize.

"Nizozemska i Rumunjska su jedine države članice u kojima se izdavanje novih građevinskih dozvola još smanjuju. S druge strane se u nekim zemljama, Mađarskoj i Malti, broj izdanih

građevinskih dozvola se naglo povećava. Njemačka, Litva, Poljska, Slovačka, i Švedska su značajne iznimke. U ovim državama članicama, broj izdanih dozvola je iznad prosjeka zabilježenog za razdoblje od 2000. do 2007. godine, odnosno bilježi se povećanje s godišnjom stopom većom od 10% "(ec.europa,20.01.2020.).

6.3. Utjecaj kretanja kredita na tržište nekretnina

Uz potencijalni jaz u vrednovanju, potencijalni rizici koji proizlaze iz kretanja cijena su posebno povezani s razinom izloženosti banaka hipotekama i zaduženosti domaćinstva. Događanja na tržištu nekretnina mogu značajno doprinijeti ranjivosti u sustavu financijskog sektora. U zemljama u kojima je zaduženost domaćinstva velika, primjerice u Danskoj, Nizozemskoj i Ujedinjenom Kraljevstvu financiranje predstavlja veliki rizik za banke. U polovici država članica dug kućanstava prelazi bruto raspoloživi dohodak. "Tijek hipoteka je još uvijek negativan u Irskoj, Španjolskoj, Portugalu i Velikoj Britaniji. U nekim zemljama, posebno u Mađarskoj i Hrvatskoj, trajna ranjivost u bankarskom sektoru važi na hipoteke. U 2016. godini, godišnji rast hipoteke premašio je 10% u Rumunjskoj i Slovačkoj, a bio je iznad 5% u Belgiji i Češkoj "(ec.europa,20.01.2020.).

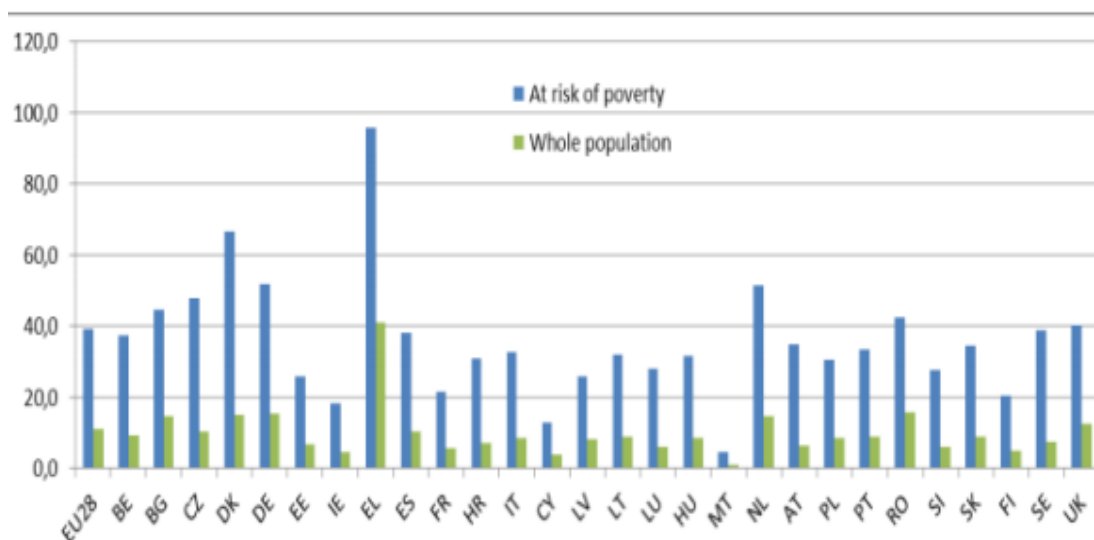
6.4. Socijalni utjecaj promjena na tržištu nekretnina

Kretanja cijena nekretnina imaju velik utjecaj na pristupačnost stanovanja sa značajnim socijalnim posljedicama, posebno u urbanim područjima u rastu u kojima potražnja nadmašuje ponudu. Navedeno se iskazuje visokom razinom beskućništva, visokim troškovima stanovanja, kao i dugim čekanjem na socijalne stanove. Dok je kriza već negativno utjecala, potražnja na tržištu nekretnina je posebice doprinijela porastu siromaštva, te otežanog pristupa nekretnini. U mnogim državama, akutni je nedostatak adekvatan i pristupačan socijalni i privatni najam. Rastuće cijene kuća predstavljaju sve veću prepreku pristupu stanovanju.

"U prosjeku, otprilike dva od tri (65%) Europljana smatra da je su cijene nekretnina previsoke. Manje od trećine (30%) ispitanika su rekli kako je lako pronaći pristojno mjesto stanovanja po razumnoj cijeni na njihovom području. U 2015. godini troškovi stanovanja su

najviši u Grčkoj (40,9% stanovništva). Bugarska, Danska, Njemačka i Rumunjska imali su najniži omjer, sve oko 15%. U prosjeku, 11,3% stanovništva EU je preopterećeno troškovima stanovanja. U većini zemalja troškovi stanovanja su znatno veći za one koji plaćaju najamninu, 27% u EU, nego za vlasnike s hipotekom ili zajmom koji je prosječno 6,7% "(ec.europa,20.01.2020.).

Graf 4: Stopa preopterećenja troškova stanovanja prema statusu siromaštva u 2015. godini



4. Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf (20.02.2020.)

Brojna kućanstva se suočavaju s borbama s hipotekama i zaostalim rentama, visokim računima za komunalne usluge i prezaduženosti, te ne primaju podršku niti pomoć, a bilježe se brojne deložacije. "U razdoblju od 2010. do 2013. godine bilježen je nagli porast deložacija u Bugarskoj, Irskoj, Španjolskoj, Cipru, Latviji, Nizozemskoj i Hrvatskoj, te Ujedinjenom Kraljevstvu" (ec.europa,20.01.2020.).

6.5. Odgovori politike na promjene na tržištu nekretnina u Europskoj uniji

Javne politike mogu poticati ili ublažiti proces nakupljanja ranjivosti na tržištu nekretnina. U velikom broju država članica "fiskalne mjere (npr. odbitnost plaćanja hipoteke) smanjuju granični trošak stjecanja stambenog prostora, koji - zajedno s niskim kamatama i očekivanjima može povećati ubuduće cijene kuća. Nadalje, na strani ponude mjere (npr. potaknuti izgradnju novih nekretnina usred velike potražnje i rasta cijena nekretnina) mogu pomoći poboljšanju odaziva za kupnju nekretnina ograničavajući rizik za povećanje cijena" (Klimczak 2010). S obzirom na jake poveznice između stambene i kreditne politike, makroprudencijalna politika koja nastoji osigurati financijska stabilnost, može imati jak utjecaj na razvoj tržišta nekretnina. Također, bitno je naglasiti i makrobonitetnu politiku. Naime, nekoliko država članica aktivno provodi makro-bonitetne mjere. Njihov je glavni cilj prigušiti inherentno procikličnu dinamiku između pozajmljivanja imovine i cijene smještaja, ali također ojačati otpornost sektora bankarstva i nekretnina. "Makrobonitetne mjere koje služe očuvanju financijske stabilnosti čine preventivne mjere, mjere usmjerene na povećanje otpornosti bankovnog sustava i ostale mjere" (HNB 2019).

"Osnovni cilj korištenja svih makrobonitetnih mjera jest jačanje otpornosti bankovnog sustava na moguće i iznenadne šokove. U tom smislu koriste se preventivne mjere usmjerene na povećanje otpornosti bankovnog sustava :

- zaštitni sloj za očuvanje kapitala
- protuciklički sloj kapitala
- zaštitni sloj za strukturni sistemski rizik
- zaštitni sloj kapitala za sistemski važne kreditne institucije
- uzajamno priznavanja mjera (reciprocitet)
- ostale mjere i aktivnosti.“ (HNB 2019).

Ostale makrobonitetne mjere mogu, na primjer, imati za cilj usklađivanje pondera za rizik za određene stavke, poput bilance, poput hipotekarnih kredita s profilima rizika. Dodatci za kapital za hipotekarne portfelje predstavljeni su u velikom broju članica, u Belgiji, Estoniji, Austriji, Slovačkoj i Švedskoj s ciljem da povećaju otpornost bankarskog sektora. "U Danskoj, u ožujku 2017. godine Vijeće za sistemski rizik preporučilo je stambene zajmove s promjenjivom stopom u određenim regijama, u Kopenhagenu i Arhusu, gdje je odgođena amortizacija ako ukupni dug zajmoprimca prelazi 400% dohotka prije oporezivanja.

Nakon provedenih analiza danas rezultati pokazuju kako su mjere na bankama ojačale otpornost financijskog sektora u većini država članica, a kapitalni zahtjevi nisu bili dovoljni da zaustave velike cijene stanova u nekim državama, poput Danske, Luksemburga i Švedske"(ec.europa,20.01.2020.).

Uz instrumente koji se temelje na bankama, nacionalne vlasti su provele ciljana nacionalna ograničenja pozajmljivanja zajmoprimaca. Među njima najviše se koriste ograničenja za zajam do vrijednosti, zajma do prihoda ili duga prema primanjima i omjeri dugovanja-usluga i prihoda. Navedeno se prikazuje u sljedećoj tablici.

Tablica 2: *Makro-bonitetne mjere usmjerene na rizike nepokretnosti na bankarskim bilancama*

³ Mjera	Država koja koristi tu mjeru
Prilagođeni ponderi rizika	BE, HR, IE, LU, MT, RO, SI, FI, SE, UK
LTV ograničenja	CZ, DK, EE, IE, CY, LV, LT, LU, HU, MT, NL, PL, RO, SK, FI, SE
Ograničenja LTI/DTI	IE, PL, UK
Ograničenja DSTI/PTI	EE, CY, LT, HU, PL, RO, SK
Ispitivanje otpornosti/test osjetljivosti/ostalo/zahtjevi za standardima zajma	BE, CZ, DK, IE, CY, LU, RO, SK, UK
Rok dospjeća zajma	EE, LT, NL, PL, RO, SK
Zahtjevi za amortizaciju zajma	DK, NL, SK, SE

Izvor: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market- (18.01.2020.)

Ostali instrumenti uključuju ročnost kredita, ograničenja i zahtjeve za amortizaciju. Detaljna sveobuhvatna evaluacija djelotvornost ovih mjera u cijeloj EU je izazov zbog velikog nedostatka podataka, a također postoje i iskustvena ograničenja u primjeni makroprudencijalnih alata. Studije iz nekih država članica koje su provele makrobonitetne mjere koje slijede nakon nedavne financijske krize potvrđuju djelotvornost u ublažavanju rizika financijske stabilnosti koji se ne odnose na nekretnine.

³

LTI - zajam-vrijednost; LTI – zajam - prihodi; DTI - dug prema primanjima; DSTI - otplata duga od prihoda; PTI - cijena za prihod

Međutim, u velikom broju država članica s rizicima od nekretnina, vlasti su se suočile s poteškoćama u provedbi makrobonitetnih instrumenata pravodobno zbog ograničenja u njihovim nacionalnim pravnim okvirima ili institucionalnim upravljanjima makroprudencijalnom politikom.

Tako je primjerice, u "studenom 2014. godine švedsko nadzorno tijelo (FSA⁴) je najavilo nacrt uredbe o amortizaciji za nove zajmove. Upravni sud u Jönköpingu izdao je mišljenje kako FSA za to što čini nema pravnu osnovu za nametanje obvezne amortizacije. Zakonodavna inicijativa bila je zatim prebačena na vladu i bilo je potrebno da prođe kroz dodatne sudske preglede.

Nadalje, u Belgiji, Nacionalna banka Belgije (NBB⁵) je nadležna i za makrobonitetni autoritet, ali samo savezna vlada može aktivirati limite za zajam, vrijednost zajma i prihoda i otplatu duga prema dohotku. U proljeće 2017. godine NBB je predložila zaštitni paket za pokrivanje ponderiranja osiguranja za hipotekarne portfelje. Međutim, do sada vlada nije prihvatila ovaj prijedlog. (ec.europa,20.01.2020.) Rizici povezani sa stambenim tržištem su praćeni ne samo na nacionalnoj razini, već također na razini EU s obzirom na njihov potencijal sistemske prirode. Europski sistemski Odbor za rizik (ESRB) tijelo je EU zaduženo za praćenje makrofinancijskih rizika. ESRB je sustavno radio na analizi ranjivosti u EU u sektoru nekretnina. U studenom 2016. godine je izdano upozorenje ESRB-a za osam država članica EU, i to za Belgiju, Dansku, Luksemburg, Nizozemsku, Austriju, Finsku, Švedsku i Ujedinjeno Kraljevstvo. Ključne ranjivosti se za Belgiju, Dansku, Nizozemsku, Finsku, Švedsku i Veliku Britaniju odnose na povećanje prezaduženosti kućanstva. Potom, bilježi se precijenjenost nekretnina u Belgiji, Danskoj, Austriji, Švedskoj i Velikoj Britaniji. Ono što je nužno poduzeti je ublažiti uvjete zajma u Austriji, Belgiji i Luksemburgu"(ec.europa,20.01.2020.).

Što se tiče preostalih država članica EU, ERSB nije identificirao probleme zbog nedovoljno skupljenog materijala o promatranom problemu, ili nisu identificirane ranjivosti zemalja, s obzirom da nacionalna politika poduzima dovoljno da se problem riješi, kao što se slučaj za Estoniju i Slovačku. Otkad su izdana upozorenja ESRB-a posebice se prati kretanje nekretnina u zemljama gdje postoje rizici vezani za nekretnine.

4

FSA - Financial Supervisory Agency

5

NBB – The National Bank of Belgium

7. UTJECAJ FINANCIJSKE KRIZE NA HRVATSKI GRAĐEVINSKI I BANKARSKI SEKTOR

U ovome dijelu rada napraviti će se prikaz poslovanja hrvatskih građevinskih poduzeća u razdoblju od 2008. do 2017. godine te vidjeti na koji je način globalna financijska kriza utjecala na njihovo poslovanje. Kod građevinskih poduzeća analizirali su se sljedeći pokazatelji: broj zaposlenih, vrijednost ukupne imovine te ostvareni neto rezultat poslovanja. Kod bankarskog sektora analizirani su podaci o broju zaposlenih, vrijednosti neto prihoda od naknada, vrijednosti neto prihoda od provizija i naknada, vrijednosti ukupne imovine te ostvareni neto rezultat poslovanja. Poduzeća čije poslovanje je analizirano u građevinskom sektoru su: Institut građevinarstva Hrvatske (IGH), Konstruktor, Zagorje Tehnobeton, Dalekovod i Tehnika. Za analizu bankarskog sektora odabrano je 5 vodećih banaka u Hrvatskoj, koje zajedno raspolažu sa cca 75% ukupne aktive svih banaka. To su Zagrebačka banka, Privredna banka, Erste banka, Raiffeisen banka te Hypo banka.

7.1. Analiza građevinskog sektora

Kada je riječ o građevinskom sektoru, u tablici broj 3., kao i u pripadajućim grafovima, prikazani su zbrojeni rezultati poslovanja odabranih 5 građevinskih poduzeća u analiziranom razdoblju, dakle od 2008. do 2017. godine. Baza godina je 2008., s obzirom da se globalna financijska kriza pojavila krajem te godine.

Tablica 3: Rezultati poslovanja poduzeća iz građevinskog sektora 2008.-2017. g.

Godina	Broj zaposlenih	Ukupna imovina (000 kn)	Neto dobit/gubitak (000 kn)
2008.	7.146	8.607.351	271.231
2009.	6.962	7.380.869	158.453
2010.	6.299	7.209.395	50.701
2011.	5.348	7.234.601	-168.127
2012.	4.161	5.507.093	-1.742.444
2013.	4.292	5.271.788	-344.359
2014.	7.049	3.115.163	153.990
2015.	6.806	4.355.035	198.406
2016.	7.001	5.084.771	233.385
2017.	7.064	6.302.115	282.984

Izvor: Zagrebačka burza (www.zse.hr): Godišnja financijska izvješća (18.01.2020.)

Također, u tablici broj 4. prikazani su indeksi ostvarenja pojedine godine u odnosu na baznu godinu, a u ovom slučaju je bazna 2008. godina.

Tablica 4: Ostvarenja u građevinskom sektoru u odnosu na baznu 2008. godinu

Godina	Broj zaposlenih	Ukupna imovina	Neto dobit
2008.	100,0	100,0	100,0
2009.	97,4	85,8	58,4
2010.	88,1	83,8	18,7
2011.	74,8	84,1	*
2012.	58,2	64,0	*
2013.	60,1	61,2	*
2014.	98,6	36,2	56,8
2015.	95,2	50,6	73,2
2016.	98,0	59,1	86,0
2017.	98,9	73,2	104,3

Izvor: Vlastita obrada autora

Kada je riječ o kretanju broja zaposlenih, vidljivo je da je broj zaposlenih u građevinskom sektoru rastao do 2008. godine, u kojoj je u analiziranih 5 poduzeća bilo zaposleno ukupno 7.146 zaposlenih, da bi sljedećih godina došlo do znatnog pada. Već ovaj podatak jasno ukazuje kako je građevinski sektor pretrpio velike gubitke kao posljedicu krize. Kada je riječ o kretanju vrijednosti ukupne imovine, vidljivo je da je njezina vrijednost do 2008. godine, kada je njezina vrijednost u analiziranih 5 poduzeća iznosila 8,6 milijardi kuna. Sljedećih godina je došlo do pada vrijednosti ukupne imovine te smanjenja investicija. Dakle, podatak o vrijednosti ukupne imovine građevinskih poduzeća također jasno ukazuje na snažan negativan utjecaj globalne financijske krize. No, od 2014.- 2017. vidimo porast ukupne imovine i vraćanje građevinskog sektora na nivo prije krize.

Treći pokazatelj koji se analizira kod prikaza poslovanja odabranih poduzeća iz građevinskog sektora u Hrvatskoj je kretanje ostvarenog neto dobitka ili gubitka. Vidljivo je da je do 2008. godine rasla neto dobit promatranih poduzeća, što je bila posljedica građevinskog boom-a koji se događao u Hrvatskoj tih godina. Pojavom globalne financijske krize dolazi do velikih problema u poslovanju hrvatskih građevinskih poduzeća te se smanjuje poslovni rezultat (iako do kraja 2010. godine promatrano poduzeća posluju pozitivno), da bi se kulminacija dogodila 2012. godine, kada je ostvaren ukupni gubitak od 1,74 milijardi kuna. Te godine su velike gubitke ostvarili Dalekovod (441 milijun kuna), IGH (496 milijuna kuna), Zagorje Tehnobeton (27 milijuna kuna) te Konstruktor (780 milijuna kuna). Stanje se malo popravilo u 2013. godini te se gubitak smanjio na 344 milijuna kuna, što je ipak za 616 milijuna kuna slabije ostvaren rezultat nego u baznoj 2008. godini.

Svi navedeni podaci ukazuju kako je globalna financijska kriza snažno pogodila hrvatski građevinski sektor te poduzeća imaju velike probleme u poslovanju, što se odražava u činjenici da se praktički sva analizirana poduzeća nalaze u postupku predstečajne nagodbe i sličnim problemima.

7.2. Analiza bankarske industrije

Kada se analizira hrvatski bankarski sektor, u tablici broj 5., kao i u pripadajućim grafovima, prikazani su zbrojeni rezultati poslovanja odabranih 5 najvećih hrvatskih banaka (Zagrebačka, Privredna, Erste, Raiffeisen i Hypo banka), koje zajedno drže više od 75% hrvatskog bankarskog tržišta, što znači da je hrvatsko bankarsko tržište jako koncentrirano. Analizirano je poslovanje 5 najvećih banaka u razdoblju od 2008. do 2017. godine, gdje je kao bazna godina uzeta 2008., s obzirom da se globalna financijska kriza pojavila krajem te godine. Kao što je već ranije navedeno, analizirano je 5 podataka iz poslovanja banaka, a to su broj zaposlenih, ostvareni neto prihod od kamata, ostvareni neto prihod od naknada i provizija, vrijednost ukupne imovine te ostvarena neto dobit ili gubitak u poslovanju.

Tablica 5: Rezultati poslovanja poduzeća iz bankarskog sektora 2008.-2017. g.

Godina	Broj zaposlenih	Neto prihod od kamata (000 kn)	Neto prihod od naknada i provizija (000 kn)	Ukupna imovina (000 kn)	Neto dobit/gubitak (000 kn)
2008.	13.969	7.377.547	2.124.870	265.404.613	3.930.698
2009.	14.238	7.736.717	2.205.474	284.270.208	3.416.170
2010.	13.887	8.625.567	2.402.875	293.140.069	3.354.137
2011.	13.819	9.199.256	2.223.623	307.821.462	3.333.361
2012.	13.056	8.384.006	2.164.083	300.553.538	2.837.975
2013.	12.920	8.003.520	2.236.432	295.244.797	922.681
2014.	11.164	4.620.880	1.212.802	165.325.732	2.210.673
2015.	12.129	4.966.635	1.414.518	189.057.850	2.498.090
2016.	12.395	5.433.454	1.595.439	218.228.152	2.696.091
2017.	13.042	6.069.477	2.067.900	245.709.236	3.180.188

Izvor: Zagrebačka burza (www.zse.hr): Godišnja financijska izvješća (14.01.2020.)

Također, u tablici broj 6. prikazani su indeksi ostvarenja pojedine godine u odnosu na baznu godinu, a u ovom slučaju je bazna 2008. godina.

Tablica 6: Ostvarenja u bankarskom sektoru u odnosu na baznu 2008. godinu

Godina	Broj zaposlenih	Neto prihod od kamata	Neto prihod od naknada i provizija	Ukupna imovina	Neto dobit
2008.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2009.	101,9	104,9	103,8	107,1	86,9
2010.	99,4	116,9	113,1	110,5	85,3
2011.	98,9	124,7	104,6	116,0	84,8
2012.	93,5	113,6	101,8	113,2	72,2
2013.	92,5	108,5	105,3	111,2	23,5
2014.	79,9	62,6	57,1	62,3	56,2
2015.	86,8	67,3	66,6	71,2	63,6
2016.	88,7	73,6	75,1	82,2	68,6
2017.	93,4	82,3	97,3	92,6	80,9

Izvor: Vlastita obrada autora

Kada je riječ o kretanju broja zaposlenih, vidljivo je da je broj zaposlenih u hrvatskoj bankarskoj industriji rastao do 2009. godine, u kojoj je u analiziranih 5 banaka bilo zaposleno ukupno 14.238 zaposlenih, da bi slijedećih godina došlo do postepenog pada te bi 2013. godine broj zaposlenih u analiziranim bankama bio 12.920, što je za 1.049 radnika ili 7,5% manje nego u baznoj 2008. godini. Ovaj podatak ukazuje kako je i bankarska industrija pretrpjela određene gubitke kao posljedicu krize, ali taj utjecaj nije bio ni približno takve snage kakva je bila u građevinskom sektoru.

Jedan od najvažnijih financijskih pokazatelja poslovanja banaka jest ostvarenje neto kamatnog prihoda, što predstavlja razliku od svih prihoda po kamatama koje banka ostvaruje (kamate po danim kreditima, kamate po vrijednosnim papirima koje ima u portfelju i slično) te svih rashoda od kamata koje banka plaća (kamate na štednju klijenata i slično). Vidljivo je da ovaj pokazatelj kontinuirano raste do 2011. godine, a nakon toga ipak dolazi do njegovog pada. U 2013. godini analizirane banke su ostvarile 8 milijardi neto kamatnog prihoda, što je za 626 milijuna kuna ili za 8,5% više nego u baznoj 2008. godini, ali je ipak za 1,2 milijarde kuna manje nego rekordne 2011. godine.

Ovaj pad je nastao zbog općeg trenda smanjenja kamatnih stopa, s obzirom na činjenicu da banke raspolažu sa velikim iznosima sredstava koje nemaju kome plasirati, s obzirom na opće smanjenje gospodarske aktivnosti.

Još jedan veoma važan pokazatelj poslovanja banaka je ostvarenje neto prihoda od naknada i provizija, što predstavlja razliku od svih prihoda po naknadama i provizijama koje banka naplaćuje za svoje usluge te svih rashoda od naknada i provizija koje banka plaća. Vidljivo je da ovaj pokazatelj kontinuirano raste do 2010. godine, a nakon toga ipak dolazi do njegovog pada. U 2013. godini analizirane banke su ostvarile 2,24 milijardi kuna neto prihoda od naknada i provizija, što je za 112 milijuna kuna ili za 5,3% više nego u baznoj 2008. godini.

Kao zaključak se može istaknuti činjenica da je u radu prikazana vrijednost stanja ukupne imovine promatranih poduzeća iz građevinske industrije. Vidljivo je smanjenje ukupne imovine u građevinskom sektoru u iznosu od 3,34 milijarde kuna ili 39% u odnosu na baznu 2008. godinu. Smanjenje ukupne imovine podrazumijeva i smanjenje ukupnih investicija, s obzirom da su one sastavni dio imovine.

Također, u radu su prikazane vrijednosti stanja ukupne imovine promatranih poduzeća iz građevinske i bankarske industrije, kretanje broja zaposlenih te ostvarenje ukupnog rezultata. Kada je riječ o broju zaposlenih, on se u analiziranim poduzećima građevinskog sektora u odnosu na baznu 2008. godinu smanjio za 2.854 zaposlena ili za 40%, dok se u bankarskom sektoru smanjio za 1.049 ili za 7,5%. Nadalje, kada je riječ o ostvarenom neto dobitku ili gubitku, treba naglasiti da analizirana građevinska poduzeća u posljednje 3 godine posluju s negativnim predznakom i da je u tom razdoblju ostvareno ukupno 2,25 milijardi kuna neto gubitka. S druge strane, neto dobit banaka je također znatno pala, ali one i nadalje ostvaruju vrlo visoke razine dobiti, bez obzira na činjenicu što je financijska kriza uzrokovala porast broja nenaplativih kredita, a koji onda izravno utječu na visinu ostvarenog poslovnog rezultata banaka kroz rezervacije za pokriće gubitaka od tih kredita.

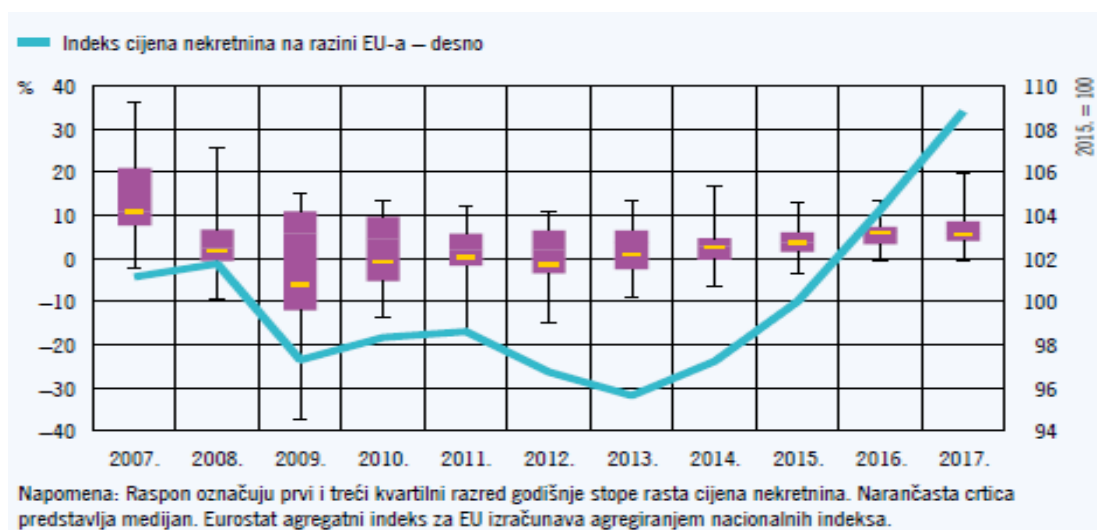
Dakle, iako oba promatrana sektora bilježe pad broja zaposlenih te smanjenje ostvarenog poslovnog rezultata u razdoblju nakon nastanka globalne financijske krize, taj je utjecaj znatno više izražen u građevinskom nego u bankarskom sektoru, što znači da je globalna financijska kriza jače utjecala na građevinski sektor nego na bankarski sektor u Hrvatskoj.

Nadalje, nakon 2014. godine možemo vidjeti lagani oporavak gospodarstva što se tiče zaposlenih i neto prihoda na što je uvelike utjecalo pristup Hrvatske Europskoj uniji koja je kroz svoju politiku uspjela regulirati i stabilizirati naše tržište nekretnina putem europskih investicijskih fondova za obnovu i razvoj.

7.3. Oporavak kreditnog tržišta i tržišta nekretnina nakon financijske krize

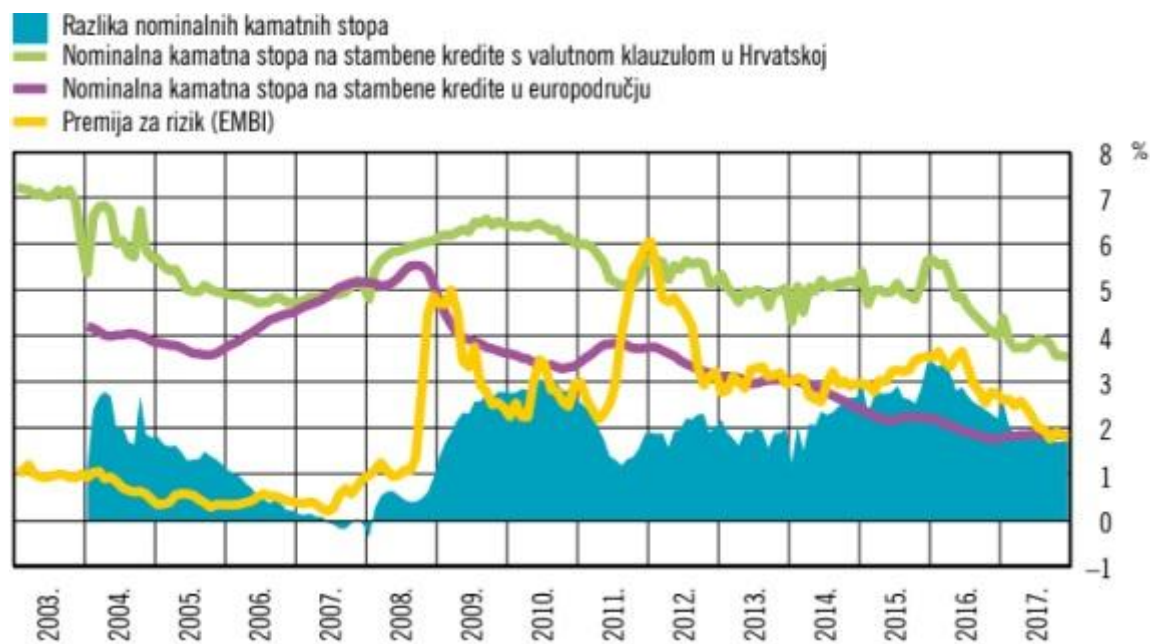
Na slici 6. "nakon petogodišnjeg razdoblja stagnacije i pada cijena stambenih nekretninakoji je započeo 2009. godine nakon izbijanja globalne financijskekrize, u razdoblju nakon 2014. započeo je njihov postupni oporavak(gotovo dvije trećine zemalja EU-a u posljednje tri godine neprekidno bilježi godišnje stope rasta). Oporavak je u tom razdoblju jačao i širio se među zemljama, u poboljšanim gospodarskim uvjetima (rasta BDP-a, pada stope nezaposlenosti i jačanja optimizma potrošača), popraćenima niskim tržišnim kamatnim stopama i obiljem likvidnosti zbog nekonvencionalnihmjera monetarne politike ECB-a"(HNB 2019).

Slika 6: Distribucija godišnje promjene cijena stambenih nekretnina na razini EU



Izvor: Eurostat

Slika 7: Pad premije na rizik smanjuje cijenu kamate



Izvor: (HNB 2019)

Monetarna je politika i u 2017. godini nastavila biti izrazito ekspanzivna i tako je podržala daljnji oporavak gospodarske aktivnosti. To je rezultiralo dosad najvišom zabilježenom razinom slobodnih novčanih sredstava banaka. Osim toga, kamatne stope banaka dodatno su se smanjile, dok se kreditna aktivnost banaka prema poduzećima i stanovništvu nastavila povećavati, što možemo vidjeti na slici 7. Istodobno se krajem 2017. povećala kolebljivost tečaja kune prema euru, ali se početkom 2018. tečaj ponovno stabilizirao, na što su utjecale i devizne intervencije HNB-a.

8. ISTRAŽIVANJE

Financijska kriza koja je inicirana u sektoru nekretnina 2008. godine potaknula je niz mjera kako se ista ne bi ponovila. Najkritičnija godina što se tiče prodaje i cijene nekretnina je bila 2010. godina koja je u istraživanju uzeta kao vremensko razdoblje stagnacije tržišta nekretnina, a 2017. godina je u istraživanju uzeta kao vremenski period u kojem su makroekonomske mjere financijskih tijela djelotvorno potaknule oporavak tržišta nekretnina tj. povećanje količine prodaje i visine razina cijena nekretnina na tržištu.

Prilikom analize tržišta nekretnina, potrebno je imati u vidu osnovna obilježja nekretnina kao predmeta investiranja:

- a) niska likvidnost – posebno se odražava na problematiku modifikacije portfelja;
- b) nepokretnost i nedjeljivost – nekretnina se veže uz lokaciju i ne može se po potrebi preseliti, te ima otežano dijeljenje;
- c) heterogenost – svaka je nekretnina jedinstvena i teško se međusobno uspoređuju odnosno zamjenjuju;
- d) slaba dokumentiranost – nepotpune tržišne informacije, niska transparentnost.

Pri tome se ponašanje kupaca može opisati sa tri elementa:

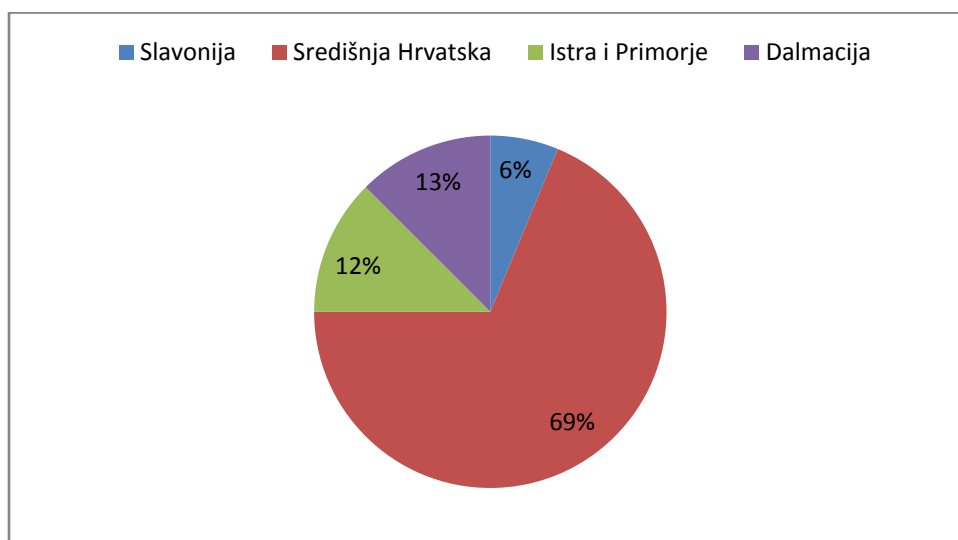
- a) sklonosti potrošača,
- b) budžetska ograničenja i
- c) izbori potrošača.

"Brojni su i istovremeni utjecaji različitih faktora na tržište nekretnina, međutim odluke kupaca se pretežito pozitivno odnose prema društvenoj stabilnosti i gospodarskom rastu. U svakoj gospodarskoj krizi prvo prestaje kupovina nekretnina. Jednako tako prilikom gospodarskog oporavka ponovno se intenzivira promet nekretnina. Navedena obilježja u bitnome odudaraju od financijskih tržišta, ali i od drugih pretežitih tržišta. Prilagodba ponude i potražnje provodi se kroz cijene koje se postižu na tržištu" (S. Orsag 2014).

8.1. Karakteristike uzorka

Uzorkom su izabrane agencije za prodaju nekretnina iz različitih dijelova Hrvatske, različitom količinom netto prihoda koji ostvaruju, različitom strukturom nekretnina u prodaji tj. ponudi i različitom strukturom kupaca. Agencijama smo postavili pitanja o količini nekretnina u njihovom vlasništvu, broju prodanih nekretnina, broju iznajmljenih nekretnina, prosječnoj cijeni nekretnina ostvarenih na području grada Zagreba, o omjeru kreditiranosti stanova putem poslovnih banaka, omjeru kreditiranosti stanova putem povlaštenih kredita poticajnih financijskih tijela i vrijednosti ukupnih prodanih nekretnina u 2010. i 2017. godini.

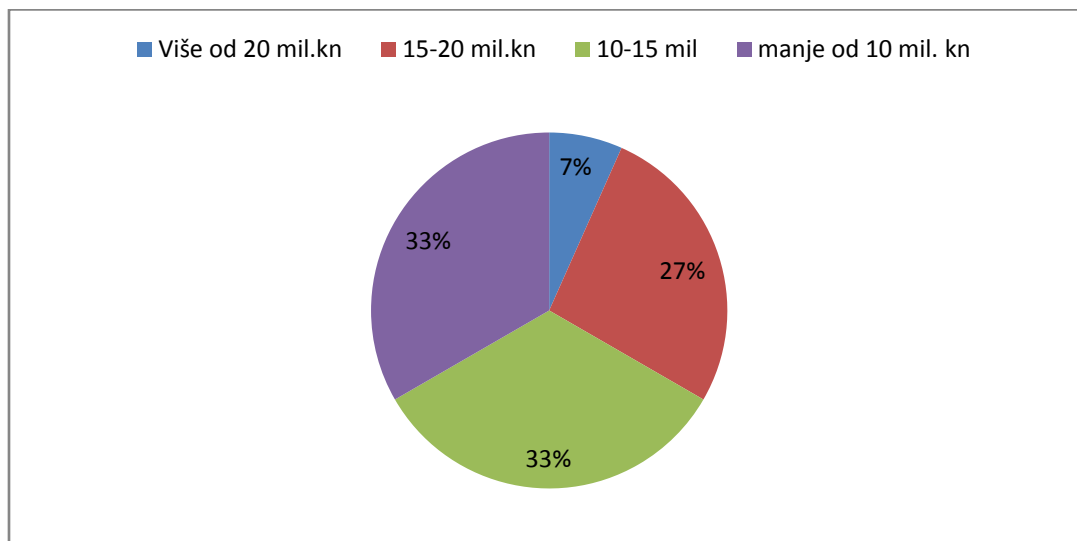
Graf 5. Na kojem području Republike Hrvatske se nalazi veći dio nekretnina koje imate u ponudi?



Izvor: vlastita izrada autora

Najveći dio ispitanika ima u ponudi nekretnine sa područja središnje Hrvatske (Zagreb) čak 69%, 13 % ispitanika ima u ponudi najviše nekretnine sa područja Dalmacije, 12% ispitanika ima u ponudi najviše nekretnine sa područja Primorja i Istre, dok samo 6% % ispitanika ima u ponudi najviše nekretnine sa područja Slavonije.

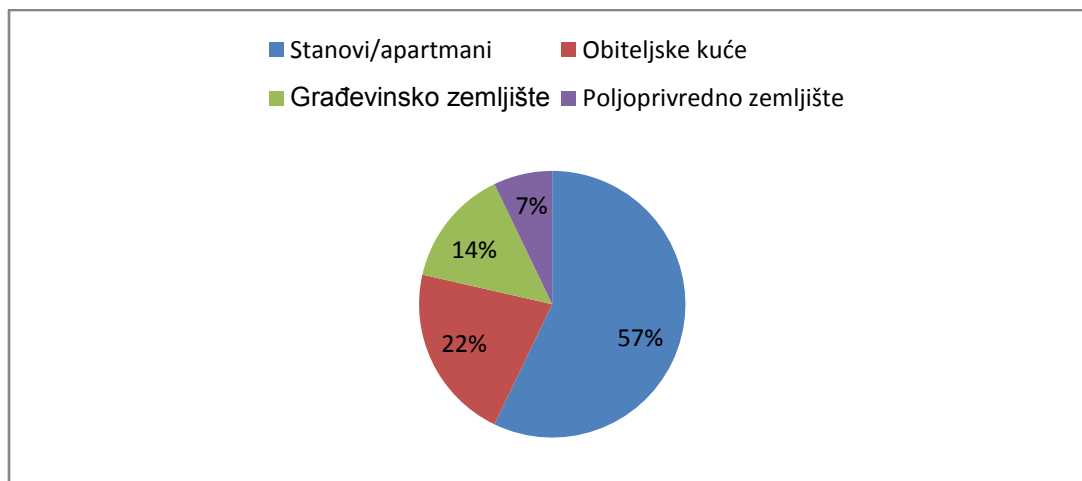
Graf 6. Koliki prosječni godišnji ukupni netto prihod ostvarujete od prodaje (posredovanja) i iznajmljivanja nekretnina?



Izvor: vlastita izrada autora

Prosječni godišnji netto prihod u iznosu od više od 20 milijuna kuna ostvaruje 7 % ispitanika, od 15-20 milijuna kuna ostvaruje 27% ispitanika, 10-15 milijuna kuna ostvaruje 33% ispitanika, manje od 10 milijuna kuna ostvaruje 33 % ispitanika.

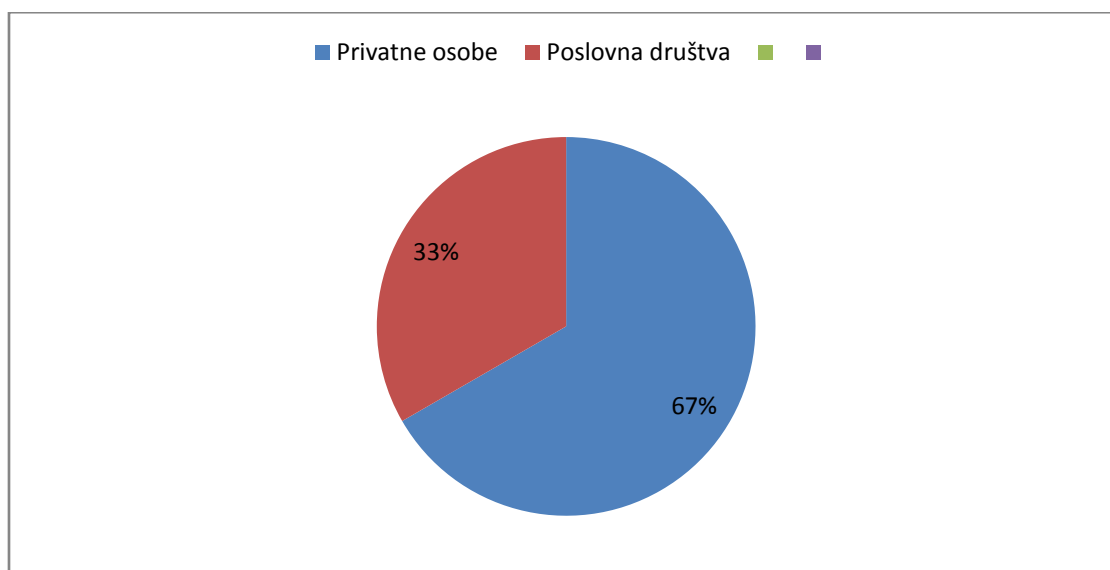
Graf 7. Koju vrstu nekretnina najviše prodajete tj. koje oblike nekretnina imate najviše u svojoj ponudi na tržištu?



Izvor: vlastita izrada autora

Najzastupljeniji oblik nekretnina u prodaji su stanovi/apartmani kojih 57% ispitanika ima najviše u svojoj ponudi na tržištu, 22% ispitanika ima najviše obiteljskih kuća u svojoj ponudi, 14% ispitanika ima najviše građevinskih zemljišta u svojoj ponudi, a 7% ispitanika ima najviše poljoprivrednih zemljišta u svojoj ponudi.

Graf 8.Tko čini najveći dio vaše strukture kupaca ?



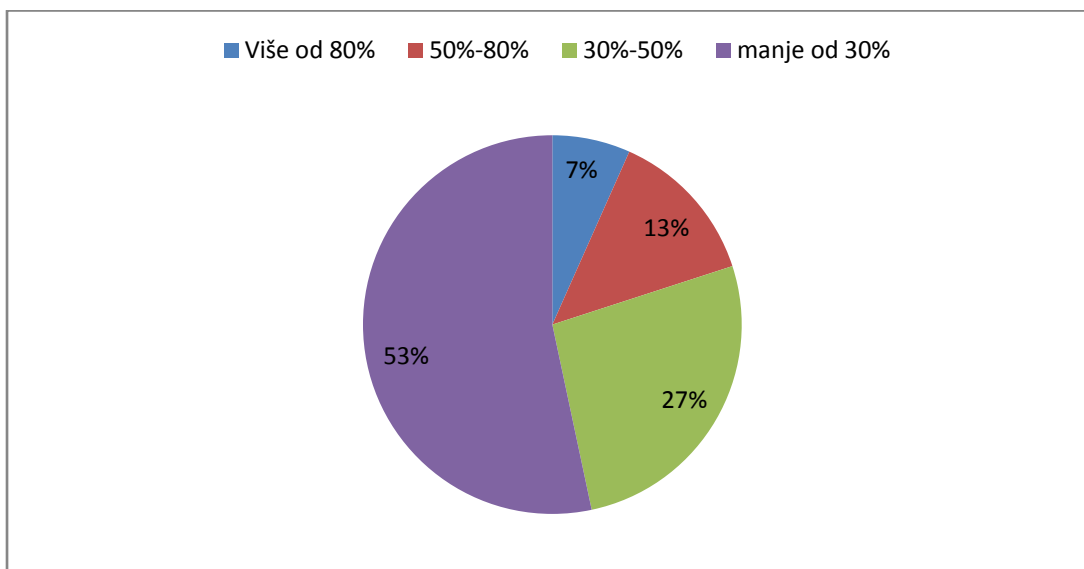
Izvor: vlastita izrada autora

Što se tiče strukture kupaca na tržištu nekretnina , najveći dio ispitanika tj. 67% kaže da su im najveći kupci privatne osobe , dok 33 % ispitanika izjavljuje da im najveći udio kupaca čine poslovna društva.

8.2. Rezultati istraživanja

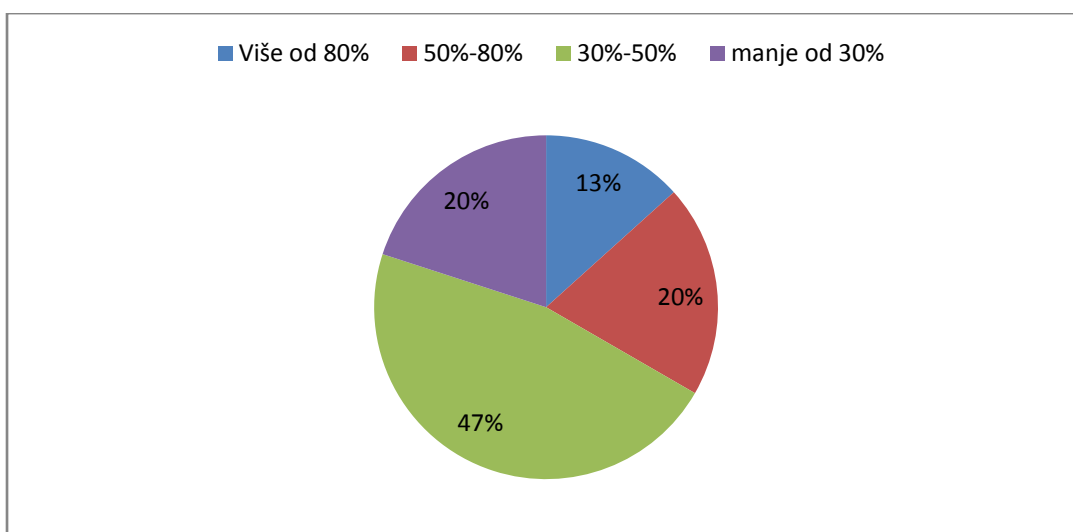
Nakon utvrđivanja temeljnih karakteristika uzorka, ispitanicima su postavljena pitanja o temama vezanim uz njihovo poslovanje u 2010. i 2017.godini.

Graf 9.Koliku strukturu nekretnina u prodaji su činile nekretnine koje su bile isključivo u vašem vlasništvu 2010.g.?



Izvor: vlastita izrada autora

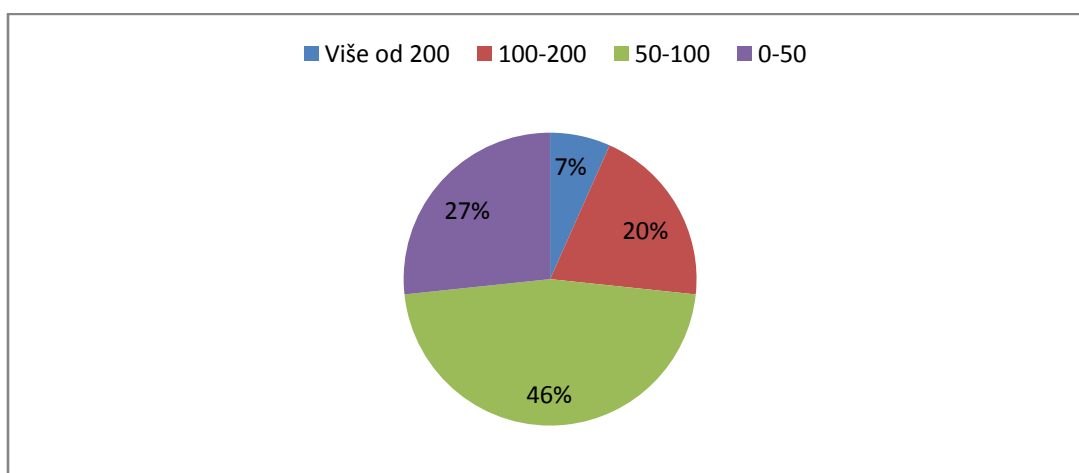
Graf 10.Koliku strukturu nekretnina u prodaji su činile nekretnine koje su bile isključivo u vašem vlasništvu 2017.g.?



Izvor: vlastita izrada autora

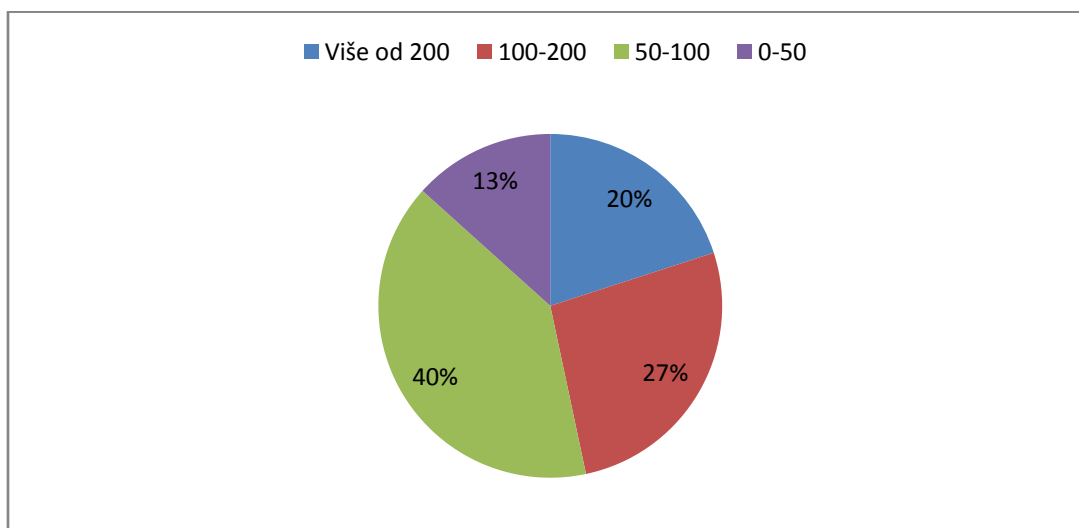
Možemo vidjeti kako se je u 2017.godini promjeni udio u vlasništvu nekretnina koje se prodaju. U 2017. godini je 13 % ispitanika imalo više od 80% nekretnina u svojem vlasništvu, dok je u 2010. to imalo 7 % ispitanika, što je porast za 6.% Također u 2017. je narastao udio ispitanika koji posjeduju između 50-80% nekretnina u prodaji sa 13% na 20%, što je porast za 7%. 2017.g. udio ispitanika koji posjeduju između 30-50% nekretnina u prodaji iznosio je 47%, dok je 2010. bilo 27%, što je porast od 20%. 2017.g. udio ispitanika koji posjeduju između manje od 30% nekretnina u prodaji iznosio je 20%, dok je 2010. bilo 53%, što je smanjenje od 33%.

Graf 11.Koliko broj nekretnina(stanova,kuća, zemljišta) je prodano 2010. godine?



Izvor: vlastita izrada autora

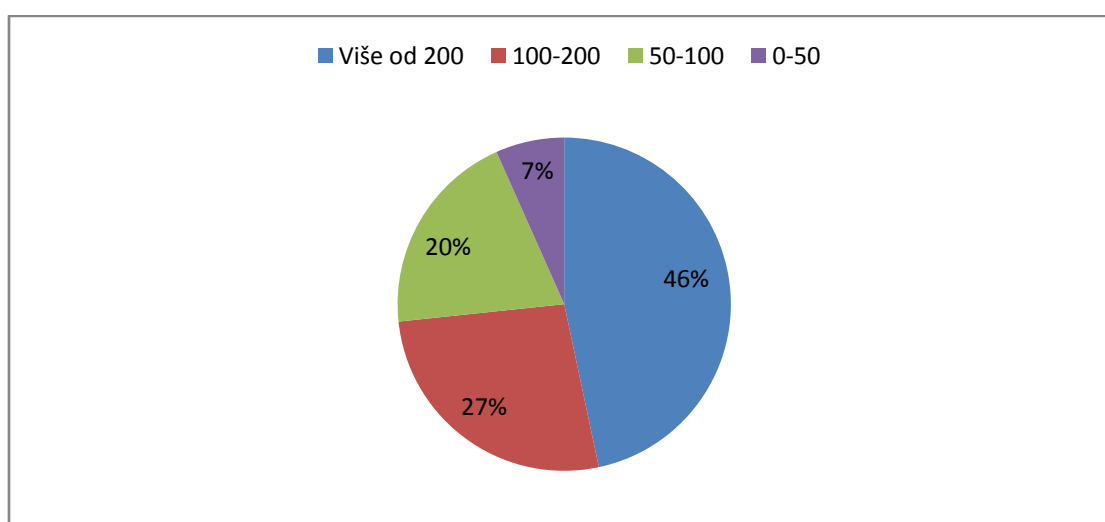
Graf 12.Koliki broj nekretnina(stanova,kuća, zemljišta) je prodano 2017. godine?



Izvor: vlastita izrada autora

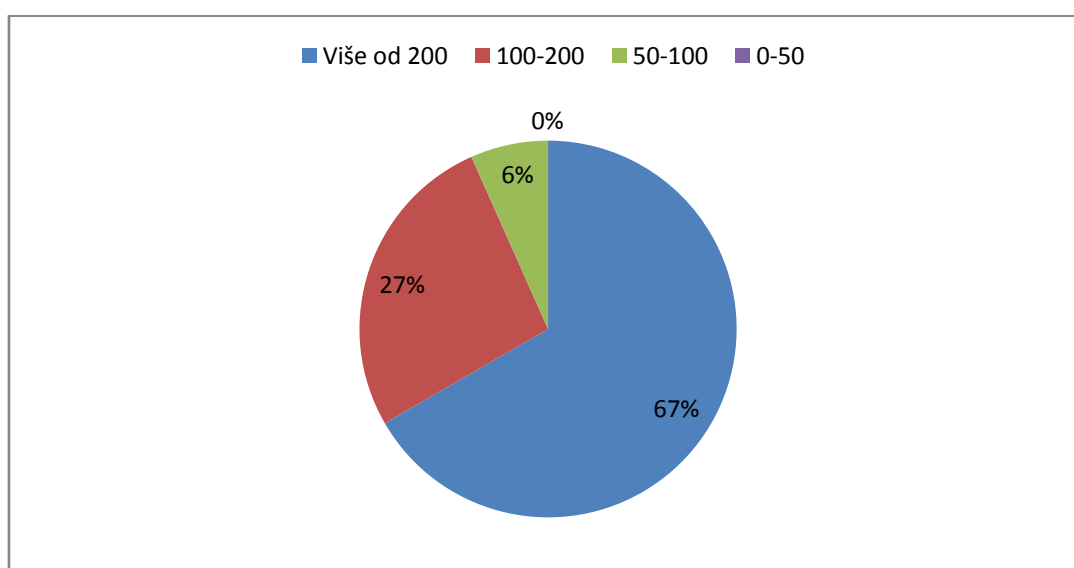
Broj prodanih nekretnina u 2017. godini je narastao što nam govore podaci da je 20% ispitanika u 2017. prodalo više od 200 nekretnina, dok je u 2010. godini to uspjelo samo 7% ispitanika, što je porast od 18%. U 2017. je 27 % ispitanika koji su prodali između 100-200 nekretnina, što je porast od 7% u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo 20% ispitanika. U 2017. je 40 % ispitanika koji su prodali između 50-100 nekretnina, što je smanjenje od 6% u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo 46% ispitanika. U 2017. je 13 % ispitanika koji su prodali između 0-50 nekretnina, što je smanjenje od 14% u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo 27% ispitanika.

Graf 13. Koliki broj nekretnina u (stanova, kuća, zemljišta) je iznajmljeno u 2010. godini?



Izvor: vlastita izrada autora

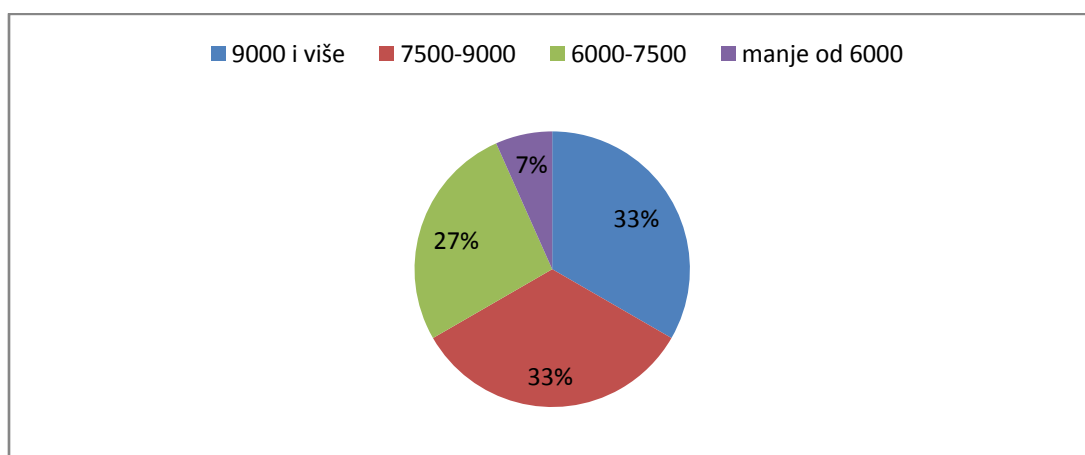
Graf 14. Koliki broj nekretnina u je (stanova, kuća, zemljišta) je iznajmljeno u 2017. godini?



Izvor: vlastita izrada autora

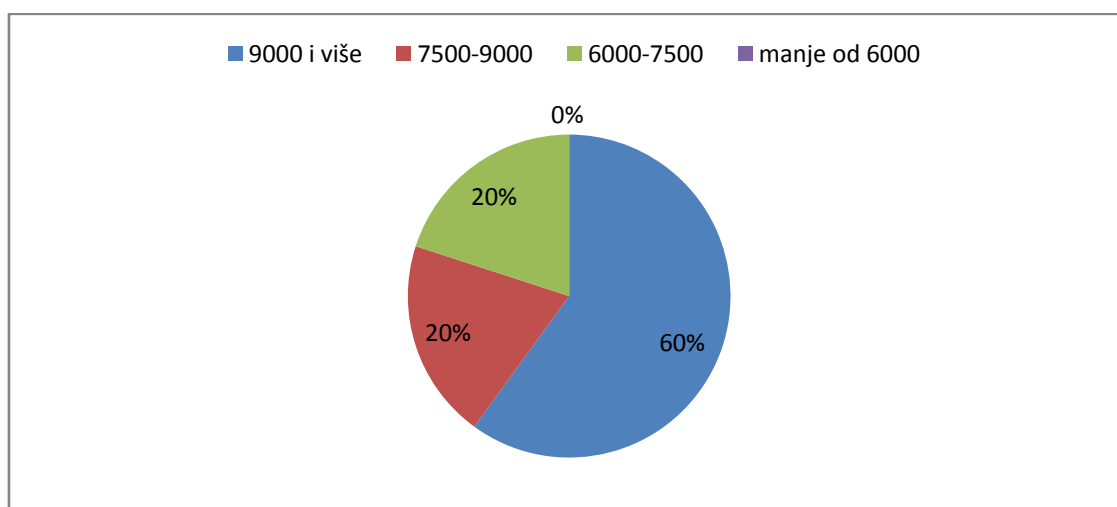
Broj iznajmljenih nekretnina u 2017. godini je narastao što nam govore podaci da je 67% ispitanika u 2017. prodalo više od 200 nekretnina, dok je u 2010. godini to uspjelo samo 46% ispitanika, što je porast od 21%. U 2017. je 27 % ispitanika koji su prodali između 100-200 nekretnina, što je isto u odnosu na 2010. godinu. U 2017. je 6 % ispitanika koji su prodali između 50-100 nekretnina, što je smanjenje od 14% u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo 20% ispitanika. U 2017. je 0 % ispitanika koji su prodali između 0-50 nekretnina, što je smanjenje od 7% u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo 7% ispitanika.

Graf 15. Kolika je prosječna ostvarena cijena prodaje stambenog prostora na području grada Zagreba u mjeri kn/ m² u 2010 g.?



Izvor: vlastita izrada autora

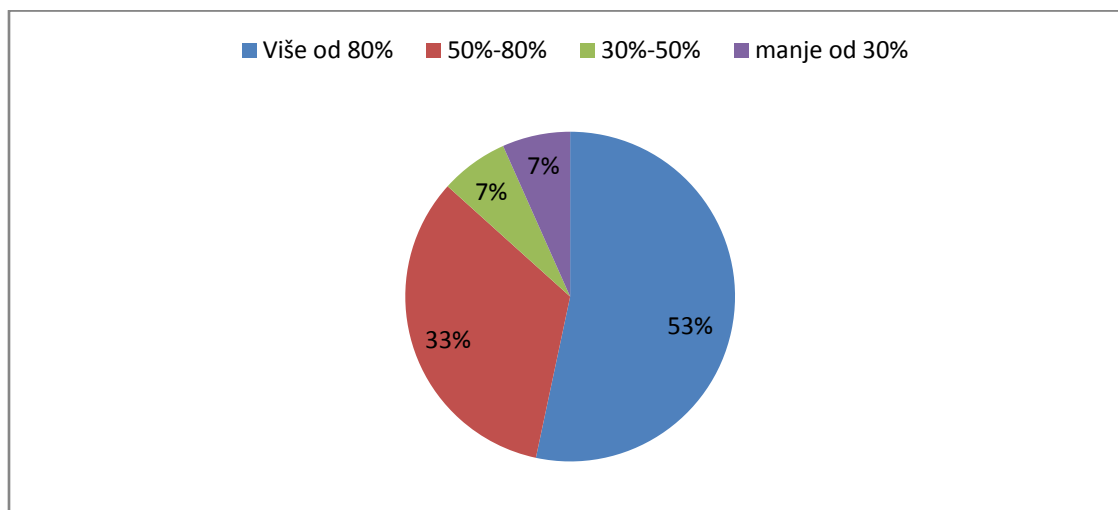
Graf 16. Kolika je prosječna ostvarena cijena prodaje stambenog prostora na području grada Zagreba u mjeri kn/ m² u 2017 g.?



Izvor: vlastita izrada autora

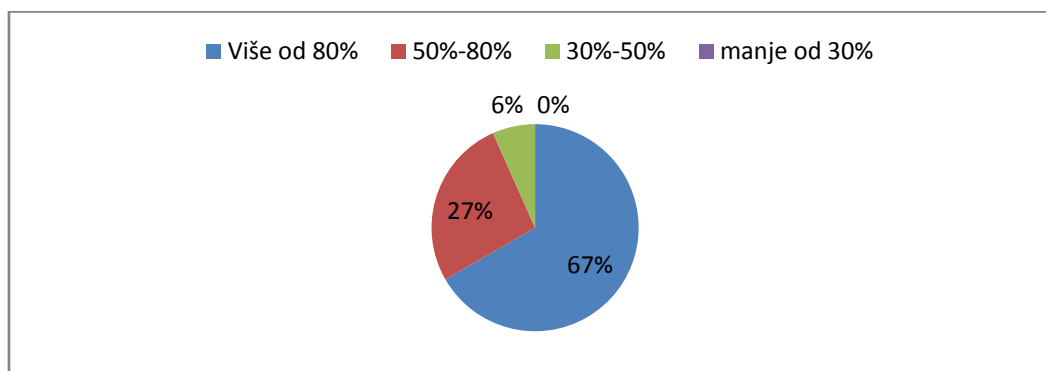
Prosječna ostvarena cijena prodaje stambenog prostora na području grada Zagreba u 2017. godini je narasla što nam govore podaci da je 60% ispitanika u 2017. ostvarilo cijenu od 9000 kn/m² u prodaji stambenih nekretnina u odnosu na 2010. godinu kada je to uspjelo samo 33% ispitanika, što je porast od 27%. U 2017. je 20 % ispitanika koji su ostvarili prosječnu cijenu nekretnina između 7500-9000 kn/m², što je manje za 13% u odnosu na 2010. godinu kada je to iznosilo 33% ispitanika. U 2017. je 20 % ispitanika koji su ostvarili prosječnu cijenu nekretnina između 6000-7500 kn/m², što je manje za 7% u odnosu na 2010. godinu kada je to iznosilo 27% ispitanika. U 2017. je 0 % ispitanika koji su ostvarili prosječnu cijenu nekretnina manje od 6000 kn/m², što je manje za 7% u odnosu na 2010. godinu kada je to iznosilo 7% ispitanika.

Graf 17. Koliko nekretnina od ukupnog broja prodanih nekretnina je u 2010.-oj godini financirano putem kredita poslovnih banaka?



Izvor: vlastita izrada autora

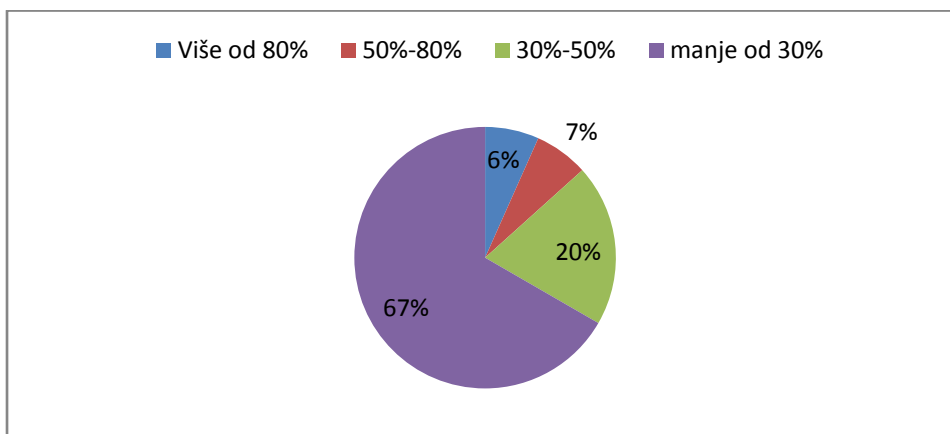
Graf 18. Koliko nekretnina od ukupnog broja prodanih nekretnina je u 2017.-oj godini financirano putem kredita poslovnih banaka?



Izvor: vlastita izrada autora

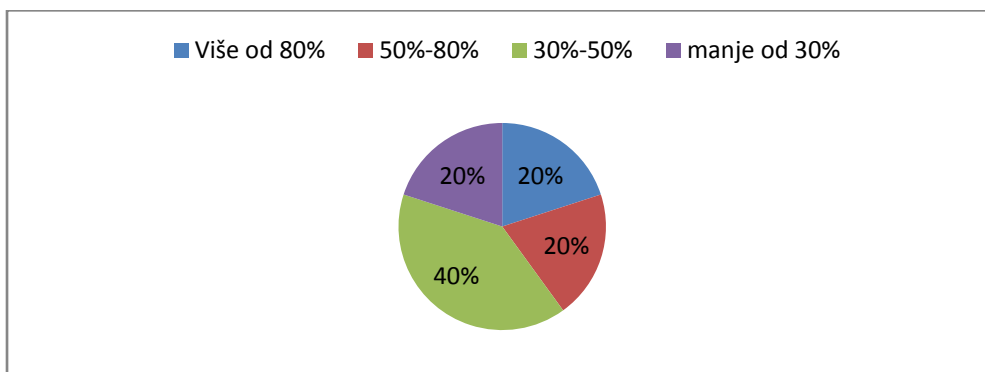
U 2017. godini je 62% ispitanika reklo kako je 80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 53%, što je porast od 9%. U 2017. godini je 19% ispitanika reklo kako je 50-80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 33%, što je smanjenje za 14%. U 2017. godini je 19% ispitanika reklo kako je 30-50% prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 7%, što je povećanje za 12 %. U 2017. godini je 0% ispitanika reklo kako je manje od 30% prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 7%, što je smanjenje za 7%.

Graf 19. Koliko nekretnina u 2010.-oj godini od ukupnog broja prodanih nekretnina u potpunosti ili jednim dijelom financiran putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija?



Izvor: vlastita izrada autora

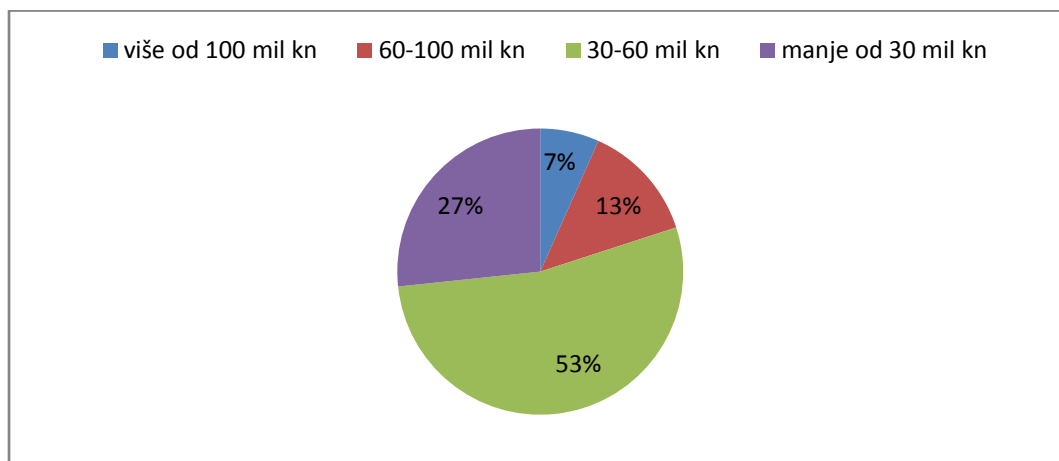
Graf 20. Koliko nekretnina u 2010.-oj godini od ukupnog broja prodanih nekretnina u potpunosti ili jednim dijelom financiran putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija?



Izvor: vlastita izrada autora

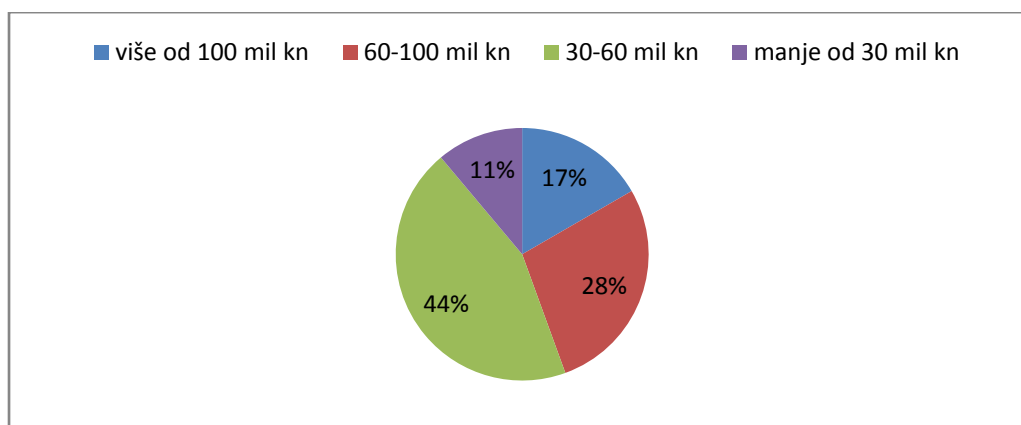
U 2017. godini je 20% ispitanika reklo kako je 80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija, dok je u 2010. to iznosilo 6%, što je porast od 14%. U 2017. godini je 20% ispitanika reklo kako je 50-80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija, dok je u 2010. to iznosilo 7%, što je povećanje za 13%. U 2017. godini je 40% ispitanika reklo kako je 30-50% prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 20%, što je povećanje za 20 %. U 2017. godini je 20% ispitanika reklo kako je manje od 30% prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 67%, što je smanjenje za 47%.

Graf 21. Kolika je ukupna vrijednost prodanih nekretnina iz vaše ponude u 2010. godini?



Izvor: vlastita izrada autora

Graf 22. Kolika je ukupna vrijednost prodanih nekretnina iz vaše ponude u 2017. godini?



Izvor: vlastita izrada autora

2017.godine 17% ispitanika je izjavilo da su prodali nekretnina u ukupnoj vrijednosti u iznosu od preko 100 milijuna kuna, dok je to 2010.godine uspjelo samo 7% ispitanika, što je povećanje za 10%. 2017.godine 28% ispitanika je izjavilo da su prodali nekretnina u ukupnoj vrijednosti u iznosu od 60-100 milijuna kuna, dok je to 2010.godine uspjelo samo 13% ispitanika, što je povećanje za 15%. 2017.godine 44% ispitanika je izjavilo da su prodali nekretnina u ukupnoj vrijednosti u iznosu od 30-60 milijuna kuna, dok je to 2010.godine uspjelo 53% ispitanika, što je smanjenje za 9%. 2017.godine 11% ispitanika je izjavilo da su prodali nekretnina u ukupnoj vrijednosti u iznosu manjem od 30 milijuna kuna, dok je to 2010.godine uspjelo samo 27% ispitanika, što je smanjenje za 16%.

Graf 23. Republika Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina



Izvor: vlastita izrada autora

15% ispitanika se uopće ne slaže s tezom da Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina, 30% ispitanika se ne slaže s tezom da Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina, 40% ispitanika je neodlučno u vezi s tezom da Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina, 10% 15% ispitanika se slaže s tezom da Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina, samo 5% ispitanika se slaže u potpunosti s tezom da Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina.

8.3. Zaključno razmatranje istraživanja

Rezultati istraživanja pokazuju da se stanje na tržištu nekretnina u Hrvatskoj mijenja na bolje što se tiče agencija za nekretnine, dok za kupce ne zbog rasta cijena nekretnina. Jedini benefit za kupce je što je lakše doći do kredita po povoljnijim uvjetima. No, agencije za nekretnine smatraju da RH još uvijek nudi nedovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina. Možemo primjetiti kako se je povećao udio nekretnina u vlasništvu samih agencija, što je znak da su agencije zaradile prihode kroz oporavak tržišta nekretnina, također investirale su taj novac u tržište što je dodatno potaknulo potražnju za stanovima i povećanje prosječne cijene kvadrata prostora. U istraživanju se vidi kako se je drastično povećao broj iznajmljenih nekretnina koje su u vlasništvu agencija, što je rezultat da agencije dugoročno više zarađuju od najma nekretnina nego od prodaje. Primjećujem rast financiranja kupnje stanova putem kredita poslovnih banaka ali i putem povlaštenih kredita od strane potpornih agencija što od strane države i iz razvojnih fondova Europske unije.

9. ZAKLJUČAK

Hipoteza H1: Europska Centralna Banka povećanjem količine novca u opticaju potiče potražnju na tržištu nekretnina, što je u razdoblju između 2010.-2017.g. utjecalo na povećanje cijene nekretnina u EU.

Hipoteza H1 je potvrđena sekundarnom metodom istraživanja temeljenom na teorijskoj analizi (istraživanje literature i paralelno dokazivanje teorije o primjeni pravila i djelovanju regulatornih tijela EU, te političko-ekonomskog i medijskog konteksta). Pokazalo se da su nakon petogodišnjeg razdoblja stagnacije i pada cijena stambenih nekretnina koji je započeo 2009. godine nakon izbijanja globalne financijske krize, u razdoblju nakon 2014. započeo je njihov postupni oporavak. Oporavak je u tom razdoblju jačao i širio se među zemljama, u poboljšanim gospodarskim uvjetima popraćenima niskim tržišnim kamatnim stopama i obiljem likvidnosti zbog mjera monetarne politike ECB-a. Hipotezu H1 prihvaćamo iz toga razloga jer smo u istraživanju dobili podatke kako su prosječne cijene nekretnina u gradu Zagrebu u 2017. godini narasle što nam govore podaci da je 60% ispitanika u 2017. ostvarilo cijenu od 9000 kn/m² u prodaji stambenih nekretnina u odnosu na 2010.godinu kada je to uspjelo samo 33% ispitanika. Rezultat povećanja cijene u 2017. godini su rezultat poticajnih politika ECB koje su rezultirale povećanjem likvidnosti poslovnih banaka i povećanjem financiranja kupnje nekretnina na tržištu. To je dovelo do povećanja potražnje za nekretninama, što prema pravilu ponude i potražnje rezultira povećanjem cijene.

Hipoteza H2: U razdoblju između 2010.- 2017.g. utjecajem financijske krize, koja se očituje u dugotrajnom smanjivanju BDP-a, dolazi do povećanja financiranja kupovine nekretnina putem kredita poslovnih banaka ili povlaštenih kredita od strane države.

Pretpostavka H2: Hipotezu H2 prihvaćamo iz toga razloga jer smo u istraživanju dobili podatke kako je u 2017. godini 62% ispitanika iskazalo kako je 80% i više njihovih prodanih nekretnina financirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 53%, što je porast od 9%. Također, što se tiče povlaštenih kredita u 2017. godini je 20% ispitanika reklo kako je 80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija, dok je u 2010. to iznosilo 6%, što je porast od 14%. U 2017. godini je 20% ispitanika reklo kako je 50-80% i više prodanih nekretnina kreditirano putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-

kreditnih organizacija, dok je u 2010. to iznosilo 7%, što je povećanje za 13%. U 2017. godini je 40% ispitanika reklo kako je 30-50% prodanih nekretnina kreditirano putem kredita poslovnih banaka, dok je u 2010. to iznosilo 20%, što je povećanje za 20 %. Iz toga možemo zaključiti kako je došlo do povećanja kreditiranja kupaca nekretnina od strane poslovnih banaka, što je rezultat provedbe poticajne politike ECB koji su se u RH plasirali putem kredita sa manjom kamatnom stopom. Također, ulazak Hrvatske u Europsku uniju 2013.godine je također bio veliki poticaj jer je stanovništvo moglo koristiti sredstva iz Europskih fondova razvoja kroz poticajne mjere koje su se provodile putem državnih poticajnih institucija i koje se provode još uvijek.

Financijski razvoj bez ikakve sumnje predstavlja jedno od najznačajnijih sastavnica globalnog razvoja, koja u jako značajnoj mjeri određuje brzinu i uspješnost pojedine zemlje. Razvijeno i učinkovito financijsko tržište vrlo je važan, praktički neophodan preduvjet za svaku nacionalnu ekonomiju. Novac u suvremenom svijetu predstavlja kupovnu moć koja se upotrebljava kao sredstvo razmjene i sredstvo plaćanja, a osim toga se koristi još i kao rezerva kupovne moći, ili kao oblik imovine. Normalno funkcioniranje gospodarstva neke zemlje pretpostavlja i zahtijeva određeni stupanj opskrbljenosti novcem, a svaki (čak i blagi) poremećaj u procesu kolanja novca odražava se u realnim gospodarskim kretanjima. Upravo je to razlog što monetarna politika kao jedno od svojih osnovnih pitanja ima proučavanje novčanog kolanja i njezinih zakonitosti.

Učinak kretanja na tržištu nekretnina na kreditno tržište upravlja reakcijom potražnje u novim tržišnim uvjetima. Ako se potražnja za financiranjem nekretninama s vremenom ne promijeni na tržištu cijena nekretnina (pada/raste), kreditno tržište će stoga doživjeti rast ili smanjenje vrijednosti, a rizičnost banke će se smanjiti ili povećati. Ako dužnici izmijene izloženost kreditiranju zbog nižih (viših) troškova pozajmljivanja i lakšeg (čvršćeg) pristupa mogućnostima financiranja nakon promjene na tržištu nekretnina, vjerojatnost neplaćanja banaka će se povećati (smanjiti). Tržište stambenih nekretnina nakon višegodišnjese kontrakcije u 2017. stabiliziralo potaknuto gospodarskim oporavkom, ali i učincima državnog programa subvencioniranja stambenog kreditiranja.

S obzirom na to da se očekuje nastavak gospodarskog rasta sličnog intenziteta, rizik od nastanka neravnoteže na ovom tržištu idalje se može ocijeniti niskim. Prema svim segmentima vidljivo je da tržište ne posjeduje auto stabilizirajući faktor, već je potrebna, može se reći, Keynesova vidljiva ruka pored nevidljive. Iako neophodna, regulacija sadrži i stanovite

nuspojave, usporava brzinu razvoja novih inovacija, dok je upravo neregulirana financijska inovacija sagradila nestabilnost koja je kulminirala u krizi svjetskih razmjera. Intervencija države u gospodarski sektor, odnosno njegova regulacija, jest bitan politički i društveni proces te je s toga od fundamentalnog značaja pronaći balans međudjelovanja i povratne veze između gospodarstva i politike.

Analizom tržišta nekretnina EU uočeno je kako određena ograničenja koja se odnose na zoniranje ili građevinske propise rezultiraju većom elastičnošću cijena na potražnju za stanovanjem. U zemljama sa značajnim demografskim pritiskom dolazi do povećanja cijena nekretnina. Kada je riječ o tržištu iznajmljivanja način na koji funkcionira tržište zakupa ima velike posljedice na dinamiku tržišta stanova. Ključno je stavljanje tržišne najamnine pod nadzor, kao što je u Austriji, Švedskoj i Njemačkoj. Ono što je važno reći, je to da analizu tržišta nekretnina EU ometaju značajne praznine u podacima, pa je ESRB izdao posebnu preporuku o važnosti dijeljenja informacija o tržištu nekretnina.

Može se zaključiti kako je potrebno trajno nadgledanje, ali i mobilizacija za suočavanje s neučinkovitim politikama financijskih institucija. Izlaganje lobija financijske industrije jedan je od načina stvaranja izravne moći. Nadalje, potrebno se usredotočiti na posebna pitanja koja su od interesa za zemlje u razvoju i stvoriti održiviji i pravedniji financijski sustav na svim razinama.

U Varaždinu, 15. srpnja 2020.

Potpis: Zoran Brcznicki

10.Literatura

10.1. Knjige:

1. Babić, A. 2001. *Teorija i stvarnost inozemnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku*. Zagreb: Hrvatska narodna banka.
2. Gregurek, M., Vidaković, N. 2001. *Bankarsko poslovanje*. Zagreb: RRiF.
3. HNB. 2019. *Financijska stabilnost*. Zagreb: HNB.
4. I. Živko, V. Kandžija. 2014. *Upravljanje bankama*. Mostar-Rijeka: DES d.o.o.
5. Kesner-Škreb, M. 2009. »Regionalna politika Europske unije.« *Financijska politika EU br.1*, 103-105.
6. Klimczak, Karol. 2010. *DETERMINANTS OF REAL ESTATE INVESTMENT*. Poznan: University of Poznan.
7. Laeven, L., Valencia, F. 2012. *Systemic Banking Crises Database*. Update, IMF working paper.
8. Lazibat, T., Kolaković, M. 2004. *Međunarodno poslovanje u uvjetima globalizacije*. Zagreb: Sinergija.
9. Leko, V. 2008. *Financijska institucije i tržišta*. zagreb: Mikrorad d.o.o.

10.2. Znanstveni članci:

1. M. Andersson, C. Kok, H. Mirza, C. Móre, J. Mosthaf. 2018. » How can euro area banks reach sustainable profitability in the future?« *Financial Stability Review*, Studeni.
2. Mayo, H. 2012. *Investments - an Introduction: 10th edition*. Cengage Learning.
3. Mishkin, F. S., Eakins, G. S. 2005. *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: MATE.
4. S. Andrijašević, V. Petranović. 1999. *Ekonomika osiguranja*. Zagreb: Alfa.
5. S. Orsag, L. Dedi. 2014. *Tržište kapitala- udžbenik za ekonomske škole, prvo izdanje*. Zagreb: Alka script d.o.o.

6. Saez, E. 2008. *Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States*. Chicago: Berkeley.
7. Šverko, I. 2007. *Upravljanje nekreditnim rizicima u hrvatskim financijskim institucijama*. Zagreb: HIBO.
8. Z. Savić, S. Bukovac, I. Spahić, I. Bobek. 2015. *Kohezijska politika Europske unije i Hrvatska 2014.-2020., Vodič kroz strateški okvir i pregled mogućnosti financiranja*. Zagreb: INTERGRAFIKA TTŽ.
9. Zavadskas, Edmundas Kazimieras, i Arturas Kaklauskas. 2008. »Theories of investment in property: Use of information, knowledge and.« *Research Gate*.

10.3. Internetski izvori:

1. <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/hr/sheet/83/politika-u-podrucju-financijskih-usluga>, (20.01.2020.)
2. <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika>, (15.01.2020.)
3. https://europa.eu/european-union/about-eu/eu-budget/expenditure_hr, (10.01.2020.)
4. http://eurodad.org/uploadedfiles/whats_new/reports/eumapping_financial_regulation_final.pdf, (10.01.2020.)
5. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/european-financial-stability-and-integrationreview-2018_en.pdf, (15.01.2020.)
6. https://ec.europa.eu/budget/library/biblio/publications/2018/financialregulation_en.pdf, (10.01.2020.)
7. <https://www.bmf.gv.at/themen/wirtschaftspolitik/wirtschaftspolitik-waehrungspolitik/ecofin.html>, (15.01.2020.)
8. <https://op.europa.eu/webpub/eca/special-reports/ssm2-2-2018/en/>, (20.01.2020.)
9. https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart201911_01~81377050be.en.html#toc6, (10.01.2020.)
10. https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-

[marketdevelopments_en.pdf?fbclid=IwAR19oe9qsmCxmjtFusVctoB9VSGg08vcZKE26o6UHuV0A0TgyHyU3SPAqk](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf?fbclid=IwAR19oe9qsmCxmjtFusVctoB9VSGg08vcZKE26o6UHuV0A0TgyHyU3SPAqk), (20.02.2020.)

11.]https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/european-semester_thematic-factsheet_housing-market-developments_en.pdf, (20.02.2020.)
12.]<https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/makrobonitetne-mjere>, (22.02.2020.)
13. <https://home.kpmg/hr/en/home/insights/2019/10/KPMG-Property-Lending-Barometer-2019-Banks-remain-buoyant-about-property-lending-in-Europe.html> (25.02.2020.)
14. <https://repozitorij.efst.unist.hr> (25.01.2020.)

10.4. Popis tablica

Tablica 1: <i>Dinamika cijena nekretnina</i>	31
Tablica 2: <i>Makro-bonitetne mjere usmjerene na rizike nepokretnosti na bankarskim bilancama</i>	39
Tablica 3: Rezultati poslovanja poduzeća iz građevinskog sektora 2008.-2017. g.....	42
Tablica 4: Ostvarenja u građevinskom sektoru u odnosu na baznu 2008. godinu	42
Tablica 5: Rezultati poslovanja poduzeća iz bankarskog sektora 2008.-2017. g.....	44
Tablica 6: Ostvarenja u bankarskom sektoru u odnosu na baznu 2008. godinu	45

10.5. Popis grafova

Graf 1: <i>Omjer cijena i raspoloživog dohotka</i>	33
Graf 2: <i>Omjer cijena nekretnina i najma nekretnina</i>	34
Graf 3: <i>Broj građevinskih dozvola, promjene % u 2016. godini</i>	35
Graf 4: <i>Stopa preopterećenja troškova stanovanja prema statusu siromaštva u 2015. godini</i>	37
Graf 5: Na kojem području Republike Hrvatske se nalazi veći dio nekretnina koje imate u ponudi?	50

Graf 6.Koliki prosječni godišnji ukupni netto prihod ostvarujete od prodaje(posredovanja) i iznajmljivanja nekretnina?	51
Graf 7.Koju vrstu nekretnina najviše prodajete tj. koje oblike nekretnina imate najviše u svojoj ponudi na tržištu?	51
Graf 8.Tko čini najveći dio vaše strukture kupaca ?	52
Graf 9.Koliku strukturu nekretnina u prodaji su činile nekretnine koje su bile isključivo u vašem vlasništvu 2010.g.?.....	53
Graf 10.Koliku strukturu nekretnina u prodaji su činile nekretnine koje su bile isključivo u vašem vlasništvu 2017.g.?.....	53
Graf 11.Koliko broj nekretnina(stanova,kuća, zemljišta) je prodano 2010. godine?.....	54
Graf 12.Koliki broj nekretnina(stanova,kuća, zemljišta) je prodano 2017. godine?.....	54
Graf 13.Koliki broj nekretnina u (stanova,kuća, zemljišta) je iznajmljeno u 2010.godini? ..	55
Graf 14.Koliki broj nekretnina u je (stanova,kuća, zemljišta) je iznajmljeno u 2017.godini?	55
Graf 15.Kolika je prosječna ostvarena cijena prodaje stambenog prostora na području grada Zagreba u mjeri kn/ m2 u 2010 g.?	56
Graf 16.Kolika je prosječna ostvarena cijena prodaje stambenog prostora na području grada Zagreba u mjeri kn/ m2 u 2017 g.?	56
Graf 17.Koliko nekretnina od ukupnog broja prodanih nekretnina je u 2010.-oj godini financirano putem kredita poslovnih banaka?.....	57
Graf 18.Koliko nekretnina od ukupnog broja prodanih nekretnina je u 2017.-oj godini financirano putem kredita poslovnih banaka?.....	57
Graf 19.Koliko nekretnina u 2010.-oj godini od ukupnog broja prodanih nekretnina u potpunosti ili jednim dijelom financiran putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija?	58
Graf 20.Koliko nekretnina u 2010.-oj godini od ukupnog broja prodanih nekretnina u potpunosti ili jednim dijelom financiran putem povlaštenih kredita od strane poticajnih državnih financijsko-kreditnih organizacija?	58
Graf 21.Kolika je ukupna vrijednost prodanih nekretnina iz vaše ponude u 2010.godini? ...	59

Graf 22. Kolika je ukupna vrijednost prodanih nekretnina iz vaše ponude u 2017. godini? ...	59
Graf 23. Republika Hrvatska nudi dovoljne financijske poticaje svojim stanovnicima u kupnji nekretnina	60

10.6. Popis slika

Slika 1. Kamatna stopa FED-a	16
Slika 2. : Isplaćeni bonusi financijskom sektoru	17
Slika 3: Jačanje rasta stambenog kreditiranja u regiji kao rezultat poboljšanja makroekonomskih čimbenika	23
Slika 4: Najvažniji čimbenici koji utječu na kreditni portfelj nekretnina	28
Slika 5. Prosječne cijene nekretnina u EU	32
Slika 6: Distribucija godišnje promjene cijena stambenih nekretnina na razini EU	47
Slika 7: Pad premije na rizik smanjuje cijenu kamate.....	48

Sveučilište Sjever



SVEUČILIŠTE
SJEVER

IZJAVA O AUTORSTVU I SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, ZORAN BREZNIČKI (ime i prezime) pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor/ica završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom "UTJECAJ SVJETSKO FINANCIJSKE KRIZE IZ 2008. NA FINANCIJSKO TRŽIŠTE I TRŽIŠTE NEKRETNOSTI EUROPSKE UNIJE" (upisati naslov) te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Student/ica:
(upisati ime i prezime)

Zoran Breznicki
(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, ZORAN BREZNIČKI (ime i prezime) neopozivo izjavljujem da sam suglasan/na s javnom objavom završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom "UTJECAJ SVJETSKO FINANCIJSKE KRIZE IZ 2008. NA FINANCIJSKO TRŽIŠTE I TRŽIŠTE NEKRETNOSTI EUROPSKE UNIJE" (upisati naslov) čiji sam autor/ica.

Student/ica:
(upisati ime i prezime)

Zoran Breznicki
(vlastoručni potpis)