

ISTRAŽIVANJA
HRVATSKE NARODNE BANKE



PROGRAM PRIORITETA ISTRAŽIVANJA HRVATSKE NARODNE BANKE

Zagreb, studeni 2018.



HRVATSKA NARODNA BANKA

Sažetak

Program prioriteta istraživanja Hrvatske narodne banke opisuje i usmjerava njezina istraživanja. Provedba i teme istraživanja proizlaze iz zakonom definiranih ciljeva i zadataka HNB-a. Ciljevi istraživanja u HNB-u višestruki su i uključuju podršku procesu odlučivanja, stvaranje javnog dobra, promicanje vidljivosti rada i utjecaja središnje banke te jačanje ljudskih potencijala i istraživačkih kapaciteta. Premda se rezultatima istraživanja HNB-a koristi širok krug korisnika – nositelji javnih politika, znanstvenici, gospodarstvenici – područja istraživanja usmjerena su na ciljeve i zadatke definirane u Zakonu o HNB-u. Prioritetna područja istraživanja vezana su uz vođenje monetarne politike radi ostvarenja stabilnosti cijena i makroprudencijalne politike radi ostvarenja financijske stabilnosti, podršku gospodarskim politikama Vlade Republike Hrvatske i Europske unije te unapređenje sustava platnog prometa. U skladu sa strateškim opredjeljenjem Vlade RH posebna pozornost odnosi se na istraživanje procesa i učinaka uvođenja eura kao buduće službene valute u Republici Hrvatskoj. Ovako definirana prioritetna područja i teme istraživanja daju srednjoročni okvir za provedbu istraživanja. Program istraživanja razrađuje se redovitim godišnjim planom istraživanja.

1. Ciljevi i funkcija istraživanja HNB-a

Hrvatska narodna banka provodi istraživanja radi ostvarenja svojih zakonom definiranih ciljeva i zadataka. Osnovni je cilj HNB-a postizanje i održavanje stabilnosti cijena. Ne dovodeći u pitanje ostvarivanje navedenog cilja, HNB podupire gospodarsku politiku Republike Hrvatske i opću gospodarsku politiku Europske unije u skladu s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva i slobodne konkurencije. Utvrđivanjem i provođenjem monetarne i makroprudencijalne politike, izdavanjem novčanica i kovanog novca, obavljanjem poslova supervizije i nadzora, vođenjem računa kreditnih institucija i obavljanjem platnog prometa po tim računima, kao i uređivanjem i unapređivanjem sustava platnog prometa, HNB pridonosi sigurnosti i pouzdanosti bankovnog sustava te stabilnosti financijskog sustava u cjelini.

Radi ostvarivanja navedenih ciljeva i zadataka, HNB raspolaže nizom ovlasti nositelja monetarne politike te regulatora banaka i sustava platnog prometa. Korištenje tih instrumenata vrlo je složeno i zahtijeva dobro poznavanje ekonomskih odnosa u hrvatskom, europskom i svjetskom gospodarstvu. HNB objavljuje većinu rezultata svojih istraživanja kako bi bila dostupna i drugim korisnicima za njihovo poslovanje. Pritom kvaliteta objavljenih istraživanja pojačava kanale djelovanja i vidljivost središnje banke. Konačno, istraživanja podrazumijevaju kontinuirano učenje i razvoj istraživačkih kapaciteta središnje banke.

Podrška procesu poslovanja

Glavnina istraživanja usmjerena je na pitanja povezana s ciljevima i zadacima HNB-a radi pružanja podrške rukovodstvu u vođenju monetarne politike i ostvarivanju drugih zakonom propisanih zadataka. Djelovanje monetarne politike vrlo je složeno i zahtijeva dobro poznavanje ekonomskih odnosa. Ti odnosi nisu statični već se mijenjaju pod djelovanjem niza unutarnjih i vanjskih činitelja, što zahtijeva kontinuirano unapređivanje funkcije istraživanja. Pritom je dio istraživanja usmjeren ocjeni i modeliranju mogućih opcija vođenja monetarne politike. HNB izučava i pitanja na području financijske stabilnosti, nadzora nad bankama i platnog prometa, uključujući i razvoj pravila na razini EU-a i šire. Posebno se proučava učinak tehnoloških promjena. Dobivena saznanja koriste se pri odlukama vezanima uz ovlasti središnje banke.

Bolje razumijevanje hrvatske ekonomije

Premda su istraživanja povezana sa zakonskim mandatom HNB-a, dobiveni rezultati povećavaju stupanj poznavanja ukupnoga hrvatskoga gospodarstva. Objavom rezultata istraživanja HNB dijeli postignuta saznanja o hrvatskoj ekonomiji sa širokim krugom potencijalnih korisnika. To se prije svega odnosi na Vladu RH i ostale nositelje javnih politika, čiju politiku HNB kontinuirano podupire. Rezultatima istraživanja HNB-a služe se i znanstvenici koji proučavaju hrvatsko gospodarstvo. Konačno, dobivenim se saznanjima koriste i drugi ekonomski subjekti, posebice poduzeća, ali i stanovništvo, u donošenju vlastitih odluka o poslovanju, potrošnji, ulaganjima i alokaciji radnih i ostalih proizvodnih resursa. Stoga su rezultati istraživanja HNB-a javno dobro.

Povećanje vidljivosti HNB-a

Prepoznatljivost i povećanje vidljivosti važan je cilj istraživanja središnjih banaka jer izravno utječe na vjerodostojnost središnje banke i stupanj ispunjenja njezinih osnovnih ciljeva. Prisutnost u raspravama o ekonomskim pitanjima u znanstvenim istraživanjima i objavljivanje radova unapređuje kvalitetu rasprave o monetarnoj politici, čime može pridonijeti i kvaliteti vođenja monetarne politike. Objavljivanje radova u znanstvenim časopisima pridonosi komunikaciji s drugim stručnjacima. Prisutnost središnje banke u takvim krugovima jača transparentnost rada te pridonosi potpori politikama središnje banke i osnažuje kanale djelovanja njezinih instrumenata. Vidljivost središnje banke višestruko utječe na ostvarenje njezinih zakonom predviđenih ciljeva. Prvo, središnja banka dobiva podršku javnosti u ispunjavanju svojih zadataka. Drugo, jača se utjecaj mjera koje provodi. Transparentnost i vidljivost središnje banke utječu i na percepciju sudionika svjetskoga financijskog tržišta o hrvatskom gospodarstvu, pa time i na uvjete financiranja hrvatskih poduzeća, banaka i stanovništva. Konačno, kvaliteta objavljenih radova zaposlenika središnje banke pojačava snagu njezinih argumenata pri široj koordinaciji ekonomskih politika unutar Hrvatske, Europske unije i međunarodnih financijskih institucija. Kvaliteta i diseminacija rezultata istraživanja sa stručnom i širom javnosti stoga je iznimno važna. Objavljivanje rezultata istraživanja potiče širu akademsku raspravu i dodatna istraživanja domaćih i stranih stručnjaka o temama povezanim s ispunjavanjem zadaća središnje banke. Time se multiplicira učinak istraživanja kao podrške procesu odlučivanja o monetarnoj i financijskoj politici. Stoga HNB potiče objavu rezultata svojih istraživanja u vlastitim publikacijama i znanstvenim časopisima u Hrvatskoj i inozemstvu.

Razvoj ljudskih potencijala banke

Provedba znanstvenih i stručnih istraživanja kontinuiran je proces kojim se povećavaju znanje i iskustvo zaposlenika središnje banke. Njihovo znanje pritom se koristi pri obavljanju cijelog niza poslova unutar HNB-a. Praćenje i proučavanje razvoja novih znanstvenih postignuća, institucionalnih oblika djelovanja u tržišnoj privredi te novih tehnologija posebice su važni u uvjetima ubrzavanja tehnoloških inovacija koje obilježava početak 21. stoljeća. Jačanje funkcije istraživanja pritom ima ključnu ulogu u stvaranju kapaciteta za prihvaćanje i primjenu novih metoda rada i tehnologija, a time i pomaže ispunjavanju zakonskog mandata HNB-a.

2. Prioritetna područja istraživanja HNB-a

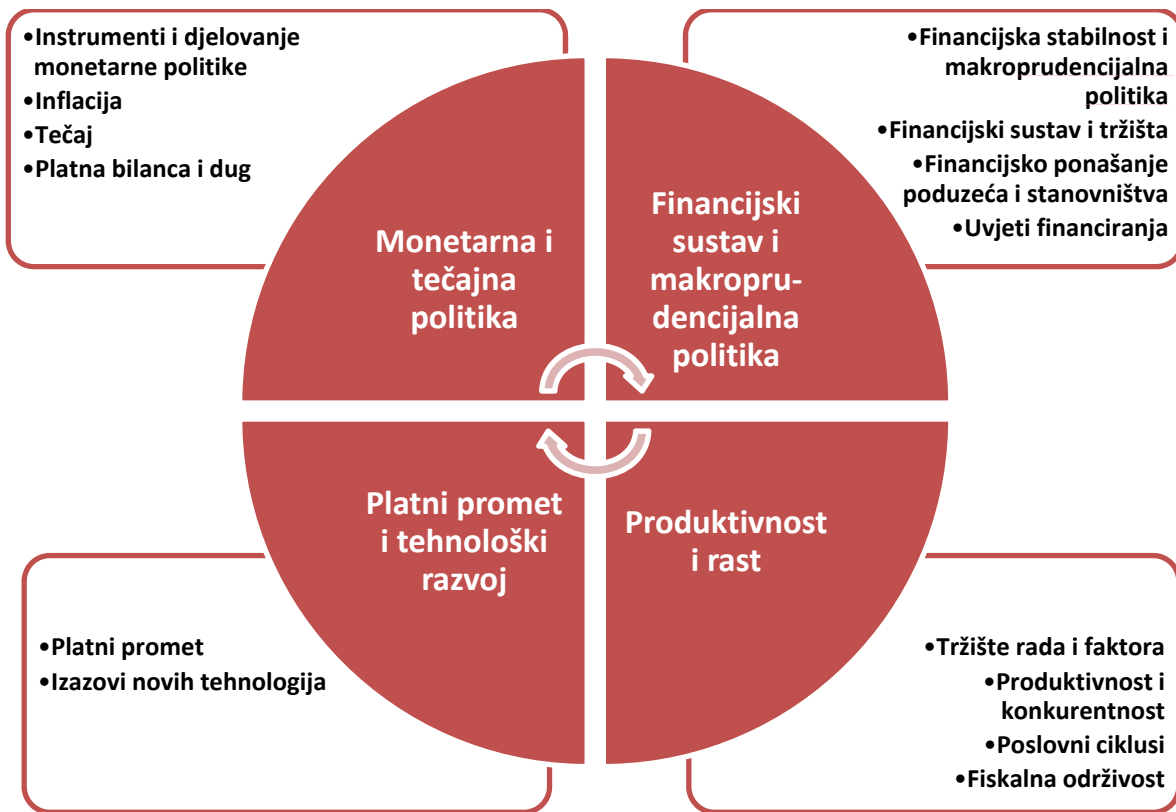
Prioritetna područja istraživanja proizlaze iz ciljeva i zadataka HNB-a i mogu se svrstati u četiri skupine.

Prvo prioritetno područje istraživanja odnosi se na ostvarenje osnovnog cilja Hrvatske narodne banke – stabilnost cijena. Ono obuhvaća istraživanja vezana uz instrumente i djelovanje monetarne politike, kretanje inflacije, tečaja te financijske odnose s inozemstvom.

Drugo područje istraživanja usmjereno je prema financijskom sustavu. Istraživanja u ovom području proučavaju financijska kretanja, rizike koji se akumuliraju u financijskom sustavu i gospodarstvu te učinak mjera makroprudencijalne i mikroprudencijalne politike koje se provode s ciljem ublažavanja rizika i jačanja otpornosti financijskog sustava. U tu svrhu proučava se i financijski sustav i tržišta, kao i financijsko ponašanje poduzeća i stanovništva, njihov pristup financiranju i dugoročna održivost njihove financijske pozicije.

Treće područje istraživanja odnosi se na proučavanje produktivnosti i rasta hrvatskoga gospodarstva. Ono se ponajprije odnosi na proučavanje potencijala rasta – tržišta rada i drugih proizvodnih faktora, te kretanje produktivnosti i konkurentnosti. Posebno pitanje odnosi se na kretanje poslovnih ciklusa s obzirom na važnost monetarne politike za ublažavanje cikličkih oscilacija. Konačno, proučava se i fiskalna održivost kao jedna od glavnih odrednica ukupne makroekonomske stabilnosti.

Četvrto prioritetno područje istraživanja jesu platni promet i izazovi tehnoloških inovacija, posebice u financijskom sustavu (engl. *fintech*).



Prioritetna područja istraživanja Hrvatske narodne banke

Prioritetno područje 1. Monetarna i tečajna politika

Hrvatska narodna banka središnja je banka Republike Hrvatske s osnovnim ciljem održavanja stabilnih cijena. Taj cilj HNB ostvaruje vođenjem monetarne i tečajne politike. HNB se koristi instrumentima monetarne politike kako bi djelovanjem na gospodarstvo ostvario nisku i stabilnu inflaciju. Radi što bolje ispunjenja svojeg cilja, HNB istražuje djelovanje instrumenata i mjera monetarne politike na financijski sustav i gospodarstvo. Poznavanje transmisijskog mehanizma monetarne i tečajne politike ključno je za razumijevanje načina ostvarenja ciljeva središnje banke. Uz monetarnu i tečajnu politiku, na hrvatsko gospodarstvo djeluje niz domaćih i stranih činitelja čiji je utjecaj nužno razumjeti za uspješno vođenje monetarne politike.

HNB održava stabilan tečaj kune prema euru kao glavni instrument za održavanje stabilnosti cijena. Tečaj kune na hrvatsko gospodarstvo djeluje preko niza kanala. S jedne strane, određivanjem relativnih cijena domaćih faktora u odnosu na inozemne, tečaj utječe na konkurentnost hrvatskoga gospodarstva pa time i na međunarodnu razmjenu. S druge strane, tečaj utječe na bilance hrvatskih kućanstava, poduzeća, banaka i države budući da ekonomski subjekti imaju realnu i financijsku imovinu i obveze djelomično izražene u stranoj valuti. Promjena tečaja mijenja dohodak i plaćanja po tim stavkama, kao i neto imovinu iskazanu u kunama, što istovremeno utječe na ponašanje ekonomskih subjekata i ukupnoga gospodarstva. Konačno, promjene tečaja kune izravno djeluju na kretanje kunskih cijena uvoznih dobara i usluga u proizvodnoj i potrošačkoj košarici.

Kretanja u hrvatskom gospodarstvu uvelike su određena realnim i financijskim kretanjima u inozemstvu. Globalni financijski uvjeti i stanje globalne ponude i potražnje prenose se više-manje neposredno na Hrvatsku kao malo i otvoreno gospodarstvo. Pritom se dio neravnoteža domaće agregatne ponude i potražnje može namiriti iz inozemstva, a istovremeno inozemni uvjeti financiranja i cijene dobara, usluga i faktora proizvodnje snažno utječu na hrvatsko gospodarstvo. Stoga je praćenje ekonomskih odnosa s inozemstvom usko povezano s ostvarivanjem osnovnih zadataka HNB-a, osobito s pitanjem stabilnosti cijena.

Objavljeni radovi iz prioritetnog područja monetarna i tečajna politika

Prioritetno područje 2. Financijski sustav i makroprudencijalna politika

Posljednje desetljeće naglašena je uloga središnjih banaka u održavanju financijske stabilnosti s obzirom na to da je globalna financijska kriza pokazala da održavanje niske i stabilne inflacije ne jamči održavanje financijske stabilnosti. No, bankarska industrija bila je i prije snažno regulirana jer banke imaju manje kapitala u odnosu na obujam poslovanja od drugih poduzeća, a država jamči za osigurane depozite. Posebno je važna briga o stabilnosti ukupnoga bankovnog i financijskog sustava. Financijska nestabilnost može poremetiti tijek kredita gospodarstvu i rezultirati znatnim gubitkom proizvodnje i dohodaka te stvoriti znatne fiskalne troškove. U svrhu ostvarivanja financijske stabilnosti HNB raspolaže nizom instrumenata makroprudencijalne politike.

Djelovanjem na banke središnja banka kroz monetarnu i makroprudencijalnu politiku posredno utječe i na uvjete financiranja drugih ekonomskih subjekata. Pritom na financijska kretanja djeluje niz drugih činitelja koje HNB proučava kako bi što bolje razumio i utjecao na financijska kretanja i uvjete financiranja. Posebno proučava i zaštitu potrošača bankovnih usluga.

Konačno, HNB posebno proučava mehanizme prenošenja financijskih kretanja na realno gospodarstvo, odnosno financijsko ponašanje poduzeća i stanovništva, rizike koje preuzimaju i dugoročnu održivost njihove financijske pozicije. Razumijevanje njihova ponašanja omogućuje bolje korištenje raspoloživih instrumenata i mjera za ostvarenje zakonski definiranih ciljeva i zadataka središnje banke.

Objavljeni radovi iz prioritetnog područja financijski sustav i makroprudencijalna politika

Prioritetno područje 3. Produktivnost i rast

HNB istražuje šira gospodarska kretanja zbog niza razloga. S jedne strane, monetarna i tečajna politika djeluju na stabilnost cijena posredno, neprekidnim prilagodbama i reakcijama ekonomskih subjekata realnog sektora. Poslovno i financijsko stanje realnog sektora izravno utječe i na stabilnost banaka. Naposljetku, HNB osim stabilnosti cijena podupire i ostale gospodarske ciljeve Vlade RH i Europske unije.

Glavno ekonomsko pitanje odnosa između realnog sektora i monetarne politike jesu izvori gospodarskog rasta. Stoga HNB proučava tržišta faktora proizvodnje, poglavito tržište rada. Osim izravnog utjecaja kretanja na tržištu rada na veličinu i dinamiku potencijalnog proizvoda, promjene na tržištu rada i ostalim faktorskim tržištima utječu i na promjene uvjeta i troškova proizvodnje, pa time i na cijene proizvoda i usluga. Istodobno, kretanja plaća i ukupno raspoloživog dohotka uvelike određuju dinamiku ukupne agregatne potražnje i cijena.

Posebno pitanje odnosi se na kretanje produktivnosti proizvodnih faktora te njihove konkurentnosti u odnosu na inozemne proizvodne faktore. HNB stoga proučava domaće i inozemne činitelje koji utječu na proizvodnost faktora. Time nositelji ekonomskih politika mogu bolje razumjeti i utjecati na dinamiku i ostvarivanje niza ciljeva monetarne, financijske i makroekonomske stabilnosti.

Standardna uloga monetarne politike, radi ostvarenja stabilnosti cijena, jest makroekonomsko upravljanje konjunktornim kretanjima. U uvjetima ubrzanog rasta agregatna potražnja premašuje ponudu i stvara pritiske na rast cijena, a u malim otvorenim gospodarstvima i na saldo tekućeg računa. U uvjetima nedostatne potražnje jača pritisak na smanjenje cijena proizvoda, usluga i proizvodnih faktora i inozemno razduživanje. Središnje banke stoga moraju pažljivo pratiti stanje poslovnog ciklusa kako bi mogle pravodobno poduzimati mjere radi ublažavanja pretjeranih fluktuacija u agregatnoj proizvodnji i dohotku. U tom kontekstu HNB sagledava i učinke fiskalne politike na ekonomsku aktivnost i konkurentnost gospodarstva, što je važno u uvjetima ograničenog prostora za provođenje monetarne politike.

Konačno, dugoročna makroekonomska stabilnost uvelike ovisi o održivosti javnih financija. U uvjetima kad postoje fiskalne neravnoteže, ekonomski subjekti očekuju buduće promjene u fiskalnoj politici. Pritom oni obično ne reagiraju postupno, već mogu naglo promijeniti svoja očekivanja kad uoče da postojeće fiskalne neravnoteže postaju neodržive. Središnje banke stoga posebnu pozornost posvećuju istraživanjima stabilnosti i dugoročne održivosti javnih financija.

Objavljeni radovi iz prioritetnog područja produktivnost i rast

Prioritetno područje 4. Platni promet i tehnološki razvoj

Na kraju, HNB upravlja i uređuje sustav platnog prometa. U tu svrhu HNB proučava kretanja u platnom sustavu i pravodobno uočava i poduzima niz potrebnih mjera i inovacija s ciljem ostvarenja stabilnosti, efikasnosti i kontinuiranog razvoja tog sustava.

Posebnu ulogu na kretanje sustava platnog prometa, ali i na ukupni financijski sustav i gospodarstvo, ima tehnološki razvoj, posebice u području financijskih inovacija, koje su se značajno ubrzale u posljednjem desetljeću zahvaljujući razvoju kapaciteta računala te velikom porastu obujma podataka i mogućnosti njihova skladištenja i korištenja. Stoga HNB prati tehnološki razvoj i istražuje moguće utjecaje tog razvoja na financijski sektor i cjelokupno gospodarstvo.

Objavljeni radovi iz prioritetnog područja platni promet i tehnološki razvoj

Prioritetna tema istraživanja: ulazak u ERM2 i uvođenje eura

Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska narodna banka prihvatile su što skorije ispunjavanje obveze uvođenja eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj. Radi se o iznimno značajnom procesu koji će znatno promijeniti prirodu monetarne politike u Hrvatskoj. Umjesto monetarne politike usmjerene isključivo na kretanja u domaćem gospodarstvu, koja je zbog visokog stupnja euroizacije suočena s ograničenim mogućnostima djelovanja, HNB će sudjelovati u kreiranju zajedničke monetarne politike Europske središnje banke. Uvođenje eura ujedno će eliminirati tečajni rizik u poslovnim i financijskim odlukama domaćih ekonomskih subjekata. HNB će stoga posebno pozorno analizirati značenje prelaska na euro i za samu središnju banku i za ukupno hrvatsko gospodarstvo. Pritom će HNB istraživati i sam proces uvođenja zajedničke valute, od ulaska u tečajni mehanizam Europske unije (ERM2), funkcioniranja monetarne i tečajne politike u mehanizmu ERM2, do ispunjavanja uvjeta za prihvaćanje zajedničke valute i konačnog uvođenja eura. HNB će istraživati i dodatna pitanja o procesu uvođenja eura i konvergenciji cijena i dohotka prema prosječnim razinama u europodručju. Istraživanja povezana s uvođenjem eura posebna su prioritetna tema unutar širih istraživačkih područja.

Osim navedenih prioritetnih područja i tema, HNB istražuje i druga pitanja izravno i neizravno vezana uz ostvarivanje zakonom predviđenih ciljeva i zadataka središnje banke.

Ovako definirana prioritetna područja i teme istraživanja daju srednjoročni okvir za provedbu istraživanja. Program istraživanja razrađuje se redovitim godišnjim planom istraživanja.

3. Pregled recentnih objavljenih radova prema prioritetnim područjima

Prioritetno područje 1. Monetarna i tečajna politika

1.1 Instrumenti i djelovanje monetarne politike

Bokan, N. i Ravnik, R. (2018.): *Quarterly Projection Model for Croatia*, CNB Surveys, S-34

Brkić, M. i Šabić, A. (2018.): *Je li euro optimalna valuta za Hrvatsku: ocjena korištenjem teorije optimalnih valutnih područja*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 27(1) (objavljeno i kao Pregled HNB-a, P-31)

Dumičić, M., Ljubaj, I. i Martinis, A. (2017.): *Perzistentnost euroizacije u Hrvatskoj*, Pregledi HNB-a, P-37

Gattin-Turkalj, K. i Ljubaj, I. (2017.): *Transparentnost i monetarna politika HNB-a*, Pregledi HNB-a, P-31

1.2 Inflacija

Pufnik, A. (2018.): *Učinci uvođenja eura na kretanje potrošačkih cijena i percepcije inflacije: pregled dosadašnjih iskustava i ocjena mogućih učinaka u Hrvatskoj*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 27(1) (objavljeno i kao Pregled HNB-a, P-34)

Comunale, M. i Kunovac, D. (2017.): *Exchange Rate Pass-Through in the Euro Area*, ECB Working paper (objavljeno i kao CNB Working Papers, W-46)

Jovičić, G. i Kunovac, D. (2016.): *What is Driving Inflation and GDP in a Small European Economy: The Case of Croatia*, CNB Working Papers, W-49

1.3 Tečaj

Bukovšak, M., Lukinić Čardić, G. i Pavić, N. (2018.): *Structure of capital flows and exchange rate: the case of Croatia*, Empirica (objavljeno i kao Istraživanja HNB-a, I-50)

1.4 Platna bilanca i dug

Ranilović, N. (2017.): *The Effects of Economic Integration on Croatian Merchandise Trade: A Gravity Model Study*, Comparative Economic Studies, September 2017, v. 59, iss. 3, pp 382 – 404 (objavljeno i kao Istraživanja HNB-a, I-50)

Jošić, H. i Jošić, M. (2015.): *Comparative Static Analysis of Tariffs in Partial Equilibrium Model: Small Country Case*, Poslovna izvrsnost / Business Excellence 9(2), str. 51 – 62

Valdec, M. i Zrnc, J. (2015.): *The Direction of Causality between Exports and Firm Performance: Microeconomic Evidence from Croatia Using the Matching Approach*, Financial Theory and Practice, 39(1)

Ćudina, A. i Sušić, G. (2013.): *Utjecaj pristupanja Hrvatske Europskoj uniji na trgovinske i gospodarske odnose sa zemljama CEFTA-e*, Ekonomski pregled, 64(4), str. 376 – 396

Prioritetno područje 2. Financijski sustav i makroprudencijalna politika

2.1 Financijska stabilnost i makroprudencijalna politika

Dumičić, M. (2018.): *Učinkovitost makroprudencijalnih politika u zemljama Srednje i Istočne Europe*, Public Sector Economics, 42(1) (objavljeno i kao Istraživanja HNB-a, I-48)

Dumičić, M. (2017.): *A Brief Introduction to the World of Macroprudential Policy*, Journal of Central Banking Theory and Practice, 6(1) (objavljeno i kao Pregledi HNB-a, P-26)

Dumičić, M. (2015.): *Financial Stress Indicators for Small, Open, Highly Euroized Countries: The Case of Croatia*, Financial Theory and Practice, 39(2) (objavljeno i kao Istraživanja HNB-a, I-46)

2.2 Financijski sustav i tržišta

Kraft, E. i Huljak, I. (2018.): *How Competitive is Croatia's Banking System? A Tale of Two Credit Booms and Two Crises*, CNB Working Papers, W-54

Delalić, A., Ćurković, M. i Antić, J. (2018.): *The Croatian Banking System Total Assets Concentration Dynamics: Performing a Variety of Inequality Measures*, Croatian Review of Economic, Business and Social Statistics, 4(1), str. 14 – 26

Dumičić, M. i Ljubaj, I. (2017.): *Odgođeni oporavak kreditne aktivnosti u Hrvatskoj: uzrokovan ponudom ili potražnjom?*, Istraživanja HNB-a, I-47

Bambulović, M., Huljak, I. i Kožul, A. (2017.): *Testing Out the Disciplinary Role of Debt in Croatian Banks*, Croatian Review of Economic, Business and Social Statistics, 3(1), pp 45 – 62

Rosan, M. (2017.): *Izloženost privatnoga nefinancijskog sektora kamatnom riziku: analiza rezultata Ankete o promjenjivosti kamatnih stopa*, Pregledi HNB-a, P-32

Dumičić, M. i Ridzak, T. (2016.): *Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj*, Pregledi HNB-a, P-28

Dumičić, M. (2014.): *Pokazatelji financijskog stresa za male otvorene visokoeuroizirane zemlje – primjer Hrvatske*, Istraživanja HNB-a, I-43

Dumičić, M. i Ridzak, T. (2013.): *Determinants of Banks' Net Interest Margins in Central and Eastern Europe*, Financial Theory and Practice, 37(1), str. 1 – 30

Jakelić, D. (2013.): *Uloga kontrolinga u središnjem bankarstvu i kriteriji učinkovitosti kontrolinga*, Ekonomski pregled, 64(4), str. 397 – 428

2.3 Financijsko ponašanje poduzeća i stanovništva

Grebenar, T. (2018.): *Bihevioralni model procjene vjerojatnosti nastanka događaja neispunjavanja obveza i rejting nefinancijskih poduzeća*, Istraživanja HNB-a, I-53

Broz, T. i Ridzak, T. (2017.): *Lending activity and credit supply in Croatia during the crisis*, Journal of Policy Modeling, vol. 39(6), pp 1102 – 1116

Martinis, A. i Ljubaj, I. (2017.): *Prekomjerni dug poduzeća u Hrvatskoj: mikroprocjena i makroimplikacije*, Istraživanja HNB-a, I-52

Ljubaj, I. i Petrović, S. (2016.): *Bilješka o kunskom kreditiranju*, Pregledi HNB-a, P-29

Pintarić, M. (2016.): *What Is the Effect of Credit Standards and Credit Demand on Loan Growth? Evidence from the Croatian Bank Lending Survey*, Comparative Economic Studies, 58(3), 335 – 358

Dumičić, M. i Šošić, V. (2014.): *Credit Cycles and Central Bank Policy in Croatia: Lessons from the 2000s*, Financial Cycles And The Real Economy: Lessons for CESEE Countries, Edward Elgar Publishing, 96 – 113

Herceg, I. i Nestić, D. (2014.): *A New Cluster-Based Financial Vulnerability Indicator and Its Application to Household Stress Testing in Croatia*, Emerging Markets Finance and Trade, 50(5), str. 60 – 77

2.4 Uvjeti financiranja

Kunovac, D. i Pavić, N. (2018.): *Može li uvođenje eura u Hrvatskoj smanjiti trošak zaduživanja?*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 27(1) (objavljeno i kao Pregledi HNB-a, P-37)

Kunovac, D. i Ravnik, R. (2017.): *Are sovereign credit ratings overrated?*, Comparative Economic Studies, 59(2), 210 – 242 (objavljeno i kao CNB Working Papers, W-47)

Kunovac, D. (2013.): *Trošak zaduživanja odabranih zemalja Europske unije i Hrvatske – uloga prelijevanja vanjskih šokova*, Istraživanja HNB-a, I-41

Prioritetno područje 3. Produktivnost i rast

3.1 Tržište rada i faktora

Draženović, I., Kunovac, M. i Pripuzić, D. (2018.): *Dynamics and determinants of emigration: the case of Croatia and the experience of new EU member states*, Public Sector Economics (prihvaćeno za objavu)

Kunovac, M. (2018.): *Determinante strategija prilagodbe troškova rada tijekom krize – rezultati ankete iz Hrvatske*, Istraživanja HNB-a, I-54

Kunovac, M. i Pufnik, A. (2015.): *Obilježja tržišta rada i određivanja plaća u Hrvatskoj: rezultati Ankete poduzeća*, Pregledi HNB-a, P-27

Brkić, M. (2015.): *Labor Market Duality and the Impact of Prolonged Recession on Employment in Croatia*, Croatian Economic Survey, 17(1), 5 – 45

Kunovac, M. (2014.): *Employment Protection Legislation in Croatia*, Financial Theory and Practice, 38(2), str. 139 – 172

3.2 Produktivnost i konkurentnost

Valdec, M. i Zrnc, J. (2018.): *Characteristics of Croatian Manufacturing Exporters and the Export Recovery during the Great Recession – the CompNet Trade Module Research Results*, Pregledi HNB-a, S-35

Vidaković Peruško, I., Kovač, K. i Jošić, M. (2018.): *Croatia in Global Value Chain*, Pregledi HNB-a, S-32

Bańbura, M. i sur. (Ravnik, R.) (2018.): *Business investment in EU countries*, ECB Occasional Paper, no. 215

Valdec, M. i Zrnc, J. (2018.): *Mikroekonomski aspekti kretanja produktivnosti tijekom velike recesije u Hrvatskoj: rezultati istraživanja modula za produktivnost Istraživačke mreže za konkurentnost (CompNet)*, Pregledi HNB-a, P-39

Vetlov, I., Ferdinandusse, M., De Jong, J. i Funda, J. (2017.): *The effect of public investment in Europe: a model-based assessment*, No 2021, Working Paper Series, European Central Bank

Jovičić, G. (2017.): *Procjena potencijalnog rasta i jaza BDP-a u Hrvatskoj*, Pregledi HNB-a, P-38

Đozović, E. (2017.): *Cjenovna konkurentnost prerađivačkog sektora – sektorski pristup po razinama tehnološke opremljenosti*, Pregledi, P-30

Galac, T. (2015.): *Mikroekonomski aspekti utjecaja globalne krize na rast nefinancijskih poduzeća u RH*, Istraživanja HNB-a, I-45

3.3 Poslovni ciklusi

Kunovac, D., Mandler, M. i Scharnagl, M. (2018.): *Financial Cycles in Euro Area Economies: A Cross-Country Perspective*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper No. 04/2018 (objavljeno i kao Istraživanja HNB-a, W-55)

Rünstler, G. i sur. (Kunovac D.) (2017.): *Real and financial cycles in EU countries: Stylised facts and modelling implications*, ECB Occasional Paper, no. 205

Čobanov, A. (2018.): *Sezonska prilagodba vremenskih serija i utjecaj kalendara na gospodarsku aktivnost*, Pregledi HNB-a, P-40

Bukovšak, M., Čudina, A. i Pavić, N. (2018.): *Utjecaj uvođenja eura u Hrvatskoj na međunarodnu razmjenu i inozemna izravna ulaganja*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 27(1) (objavljeno i kao Pregledi HNB-a, P-33)

Kotarac, K., Kunovac, D. i Ravnik, R. (2017.): *Usklađenost poslovnih ciklusa i ekonomskih šokova između Hrvatske i država europodručja*, Istraživanja HNB-a, I-51

Jovičić, G. i Kunovac, D. (2017.): *What is Driving Inflation and GDP in a Small European Economy: The Case of Croatia*, Istraživanja HNB-a, W-49

Ravnik, R. (2014.): *Kratkoročne prognoze BDP-a u uvjetima strukturnih promjena*, Istraživanja HNB-a, I-44

Kunovac, D. i Špalat, B. (2014.): *Brza procjena BDP-a upotrebom dostupnih mjesečnih indikatora*, Istraživanja HNB-a, I-42

Vujčić, B., Deskar-Škrbić, M., Ratkovski, Z. i Zrnc, J. (2014.): *Functional Distribution of Income and Economic Activity in Croatia: Post-Keynesian Approach*, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: Časopis za ekonomsku teoriju i praksu / Proceedings of Rijeka School of Economics: Journal of Economics and Business, 32(1)

3.4 Fiskalna održivost

Bokan, N., Hughes Hallett, A. i Jensen, S.E.H. (2016.): *Growth-Maximizing Public Debt under Changing Demographics*, Macroeconomic Dynamics, 20(6), str. 1640 – 1651

Brkić, M. (2016.): *Greek Sovereign Debt Crisis: Causes, Fiscal Adjustment Programs and Lessons for Croatia*, Croatian Economic Survey, 18(1), str. 71 – 99

Bernardić, D. i Vujčić, B. (2015.): *Primjena metode međuvremenskog proračunskog ograničenja na ocjenu održivosti duga grada Zagreba*, Ekonomski pregled, 66(6), str. 558 – 578

Bobetko, A., Dumičić, M. i Funda, J. (2013.): *Fiscal Determinants of Government Borrowing Costs: Do We Have Only Ourselves to Blame?*, Financial Theory and Practice, 37(2), str. 135 – 159

Prioritetno područje 4: Platni promet i tehnološki razvoj

4.1 Platni promet

Poldrugáč, P. (2014.): *Krivotvorenje gotovog novca u Hrvatskoj: Stanje i potencijalni problemi pri uvođenju eura*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 23(134), str. 91 – 118

4.2 Izazovi novih tehnologija

Smojver, S. i Blažeković, D. (2015.): *Information Systems Outsourcing in Croatian Banks: Developments 2005-2012*, Ekonomska istraživanja / Economic Research, 28(1), str. 259 – 270