

# Financijske institucije i inozemni dug

---

**Fajman, Doris**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2018**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:615068>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-02-25**



*Repository / Repozitorij:*

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
"Dr. Mijo Mirković"

**DORIS FAJMAN**

**FINANCIJSKE INSTITUCIJE I INOZEMNI DUG**

Diplomski rad

Pula, 2018.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli  
Fakultet ekonomije i turizma  
"Dr. Mijo Mirković"

**DORIS FAJMAN**

## **FINANCIJSKE INSTITUCIJE I INOZEMNI DUG**

Diplomski rad

JMBAG: 0145014520, izvanredni student

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Menadžment financijskih institucija

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: izv.prof.dr.sc. Manuel Benazić

Pula, rujan 2018.



## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana **Doris Fajman**, kandidatkinja za magistra ekonomije/poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Studentica

Doris Fajman

U Puli, 10. rujna 2018. godine



## IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, **Doris Fajman** dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrileu Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom "**Financijske institucije i inozemni dug**" koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljanje na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, 10. rujna 2018.

Potpis

Doris Fajman

## Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Financijske institucije.....	3
2. 1. Pojmovno određenje financijskih institucija.....	3
2. 2. Opća podjela financijskih institucija.....	4
2.2.1. Središnja banka.....	5
2.2.2. Depozitne financijske institucije.....	8
2.2.3. Nedepozitne financijske institucije.....	11
2.2.4. Međunarodne financijske institucije.....	14
3. Inozemni dug.....	17
3.1. Pojam inozemnog duga.....	17
3.2. Uzroci nastanka inozemnog duga.....	18
3.3. Pokazatelji inozemne zaduženosti.....	20
4. Financijske institucije i inozemni dug u Republici Hrvatskoj.....	24
4.1. Financijske institucije u Republici Hrvatskoj.....	24
4.1.1. Središnja banka – Hrvatska narodna banka.....	25
4.1.2. Druge monetarne financijske institucije.....	26
4.1.3. Ostale financijske institucije.....	29
4.2. Inozemni dug Republike Hrvatske.....	36
4.2.1. Uzroci nastanka inozemnog duga u Republici Hrvatskoj.....	37
4.2.2. Pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske.....	42
5. ZAKLJUČAK.....	55
POPIS LITERATURE.....	57
POPIS GRAFIKONA.....	61
SAŽETAK.....	62
SUMMARY.....	63

## 1. Uvod

Republika Hrvatska je zemlja koja je prešla sa socijalističkog na kapitalističko društvo. Tranzicijska zemlja koja se s niskom nacionalnom štednjom treba orijentirati na novi oblik ekonomije. Tranzicija financijskoga sektora i restrukturiranje realnog sektora dio su problema za koji Hrvatska nije imala dovoljno vlastitih sredstava, pa se zbog toga morala zaduživati u inozemstvu. Usporedba financijskih institucija i inozemnog duga doprinijeti će boljem razumijevanju samih institucija, ali i njihovog odnosa s inozemnim dugom. Cilj ovoga rada je definirati i objasniti financijske institucije i inozemni dug, analizirati navedene financijske institucije i odnos financijskih institucija prema inozemnom dugu. Svrha ovog diplomskog rada je analizirati, istražiti i utvrditi što su to financijske institucije i u kakvom su one odnosu sa inozemnim dugom. Radom će se analizirati stanje inozemnog duga za vrijeme krize. Analizirati će se zaduženost zemlje pokazateljima stanja i tijeka inozemne zaduženosti. Analizirati će se i determinante koje utječu na održivost inozemnog duga, deficit državnog proračuna, kamatnu arbitražu poslovnih banaka i realnu aprecijaciju domaće valute. Analizom pokazatelja utvrdit će se kako je Hrvatska iskoristila sredstva za koja se zadužila u inozemstvu i kako je zaduživanje u inozemstvu utjecalo na gospodarski razvoj, odnosno kako je kriza utjecala na razvoj gospodarstva i inozemni dug zemlje. Svrha rada je prikazati pokazatelje zaduženosti za promatrano razdoblje, te kako inozemni dug utječe na razvoj Republike Hrvatske, kolika je zaduženost države, te u kojem smjeru ide.

Diplomski rad podijeljen je u pet poglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na uvod u kojemu je definiran problem i predmet rada, određeni su ciljevi i doprinos rada, a navedene su i metode koje će se koristiti u pisanju rada.

U drugom poglavlju naveden je pojam financijskih institucija, pojmovno određenje, uz to definirana je i opća podjela financijskih institucija te su navedeni i opisani načini funkcioniranja financijskih institucija.

Treće poglavlje objašnjava pojam inozemnog duga. U ovom poglavlju se objašnjava kako je inozemni dug nastao, koji su uzorci inozemnog duga i navedeni su

pokazatelji inozemne zaduženosti. Kod pokazatelja inozemne zaduženosti govori se tako o pokazateljima tijeka zaduženosti i pokazateljima stanja zaduženosti. Izneseni su uzroci nastanka inozemnog duga koji su objašnjeni putem formula. U nastavku su jasno opisani pokazatelji inozemne zaduženosti koji će se jednostavnije prezentirati prikazujući odnose duga na grafikonima i tablicama.

Četvrto poglavlje objašnjava financijske institucije i inozemni dug u Republici Hrvatskoj. Objašnjenje financijskih institucija u Republici Hrvatskoj polaziti će od Hrvatske narodne banke i drugih monetarnih financijskih institucija koje obuhvaćaju banke, štedne banke, stambene štedionice, štedionice i novčane fondove, a s ciljem što boljeg prezentiranja problematike. Inozemni dug Republike Hrvatske, uzroci nastanka inozemnog duga u Republici Hrvatskoj i pokazatelje bruto inozemnog duga Republike Hrvatske prikazati će se pomoću grafikona i tablica za koje su podaci preuzeti iz raznih brojeva *Biltena* koji su navodili pojedine brojčane podatke.

Peto poglavlje rada sadrži zaključak gdje su vidljivi glavni rezultati istraživanja, a naposljetku slijedi popis literature, tablica i grafikona i sažetak.

U ovome diplomskom radu koristiti će se sljedeće metode: metoda analize i sinteze, metoda komparacije i metoda deskripcije. Metoda sinteze u svojoj osnovi podrazumijeva povezivanje jednostavnih činjenica u složene. Metoda analize je obrnuti smjer od metode sinteze, od složene prema jednostavnoj metodi. Metoda komparacije uspoređuje iskustvo drugih, kako bi se uočile sličnosti i razlike. Metoda deskripcije odnosi se na opisivanje činjenica. Podaci će biti prikazani tablično i uz pomoć grafikona.



## 2. Financijske institucije

Financijske institucije vrlo su važan dio financijskog sustava. Bez uloge i posredovanja financijskih institucija, razina izravnog protoka sredstava posredstvom financijskih tržišta ne bi bila učinkovita kao takva. Naime, neizravnim prijenosom sredstava, dakle prijenosom putem financijskih institucija kao posrednika, smanjuju se troškovi nadzora, likvidnosti i promjene cijena.

### 2. 1. Pojmovno određenje financijskih institucija

Sam pojam financijskih institucija definiran je na više načina od strane mnogih autora. Iz toga proizlazi da financijske institucije obavljaju ključnu funkciju sredstava od strana s viškom sredstava, dobavljačima sredstava, prema stranama s nedostatkom sredstava, korisnicima sredstava<sup>1</sup>. Nadalje, Leko definira financijske institucije: *“većina financijskih institucija su financijski posrednici, čija se novčana sredstva nabavljaju kreirajući potraživanja od investitora prema sebi, a zatim ih pretvaraju u vlastita potraživanja prema svojim dužnicima. Ostale financijske institucije kao zastupnici (agenti, brokeri) samo asistiraju na financijskim tržištima i nemaju posredničku ulogu.”*<sup>2</sup> Autori navode da su financijske institucije: *“sva poduzeća koja egzistiraju na financijskim tržištima na način da sudjeluju u financijskim transakcijama, većinom kao financijski posrednici, iako postoje i institucije koje nemaju posredničku ulogu.”*<sup>3</sup> *“Financijske institucije, u pravilu djeluju kao financijski posrednici čiji je primarni zadatak prikupljanje novčanih sredstava, a zatim plasiranje istih na financijsko tržište.”*<sup>4</sup>

Financijske institucije posluju s nematerijalnom imovinom, te financijskim instrumentima koji predstavljaju novac ili financijsku imovinu. Prikupljaju svoja financijska sredstva putem ročnih depozita, depozita na transakcijskim računima,

---

1 A. Saunders i M.M. Cornett, *Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje*, II. izdanje, Zagreb Masmedia, 2006., str. 11.

2 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008., str. 16.

3 M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2003., str. 14.

4 *Ibidem*, str. 15.

uzimanjem kredita, emisijom vrijednosnih papira poput dionica i obveznica, zatim uplatama mirovinske štednje, prodajom polica osiguranja ili udjela investicijskih fondova. Sredstva koja se prikupljaju takvim načelom plasiraju se u obliku kredita, kupnjom vrijednosnih papira ili ulaganjem u realnu imovinu i investicije. Stoga, financijski posrednici za financijske institucije obavljaju usluge u obliku nadziranja troškova, likvidnosti i nižeg rizika promjene cijena, usluga transakcijskih troškova, ali i usluga transformacije dospeljeća i denominacije. Samim razvitkom tehnologije, inovacija i mnogih promjena na strani financija, razvile su se i ostale djelatnosti pružanja financijskih usluga koje su podložne promjenama i prilagodbi financijskom okruženju.<sup>5</sup>

## 2. 2. Opća podjela financijskih institucija

Za vrijeme povijesnog razvoja, a koje je izazvano razlikama u regulaciji, veličinama gospodarstava, ali i ostalim značajkama, pojedine regije dijele financijske institucije u više kategorija, kako slijedi u nastavku. Ponajprije polazimo od podjele na američke i europske podjele, zatim na podjele razvijenih od nerazvijenih zemalja i druge. Same financijske institucije kroz svoje različitosti sadrže veći broj financijskih posrednika, financijskih usluga, dostupnije proizvode i usluge za zadovoljavanje potražnje, veći broj poslova koje financijske institucije obavljaju, i sl. Naime, financijske se institucije mogu podijeliti na financijske posrednike i ostale institucije.<sup>6</sup>

*“Pojedine financijske institucije samo asistiraju, ne posreduju niti ne transformiraju potraživanja, a to su: brokeri, dealeri ili investicijski bankari.”<sup>7</sup>* Međutim potrebno je naglasiti kako je najvažnija financijska institucija banka, a veliki dio autora dijeli institucije na bankovne i nebankovne, u koje spadaju sve ostale koje ne ispunjavaju temeljni uvjet za uvrštavanje među banke. Financijske institucije zaprimaju depozite i plasiraju kredite istovremeno iz čega proizlazi glavni temelj za uvrštavanje među

---

5 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2004., str.15.

6M. Klačmer Čalopa, i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2003.,str. 26 – 27.

7 V. Leko, op.cit., str. 15.

bankama, prilikom čega i mnoge nebankovne institucije obavljaju navedene poslove, no samo za pojedine dijelove tržišta, što ima veliki utjecaj na uvrštavanje banke.<sup>8</sup>

### 2.2.1. Središnja banka

Najvažnija institucija na financijskom tržištu koja predstavlja monetarnu vlast određene zemlje je središnja banka. Središnja banka po svojoj funkciji pripada javnim institucijama, a ista se svojom odgovornošću, funkcijama i karakteristikama razlikuje od ostalih financijskih institucija. Pomoću zakona kontrolira uspostavljeni novčani, kreditni te bankovni sustav i sustav depozitno-kreditnih institucija. Autori navode da je *"glavna aktivnost središnje banke provođenje monetarne i kreditne politike što uključuje punu nadležnost nad funkcioniranjem cjelokupnog financijskog sustava, te ponudu novčanih sredstava i plasmane kredita kojima se utječe na ostvarivanje ekonomskih ciljeva države."*<sup>9</sup>

Samim time središnja banka može utjecati monetarnom politikom na gospodarska kretanja i doprinijeti ispunjavanju općih ekonomskih ciljeva. Uz navedeno, provodi i monetarnu politiku određivanjem bližih ciljeva – količine novca u optjecaju, visine kamatnjaka ili opsega bankovnih kredita, koji vode ostvarenju konačnih ciljeva, a to su: visoke stope zaposlenosti, niske stope inflacije, ravnoteže bilance plaćanja i odgovarajuće stope rasta bruto domaćeg proizvoda (BDP).<sup>10</sup>

Najvažniji cilj središnje banke je stabilnost cijena, zatim visoka stopa zaposlenosti, gospodarski rast, stabilnost financijskih tržišta, stabilnost kamatnih stopa te stabilnost na deviznim tržištima.<sup>11</sup>

Djelatnost središnje banke ima utjecaj na financijska tržišta i institucije kroz:<sup>12</sup>

- Kamatne stope središnje banke koji utječu na opću razinu kamatnih stopa,
- sudjelovanje na novčanom tržištu i posredovanje na tržištu kapitala,

8M. Kláčmer Čalopa, i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009., str. 15 – 16.

9 ibidem, str. 26.

10 ibidem, str. 26. – 27.

11Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije monetarne politike*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi> (pristupljeno 30.03.2018.)

12V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008, str. 17.

- tečajnu politiku i sudjelovanje na deviznom tržištu,
- regulaciju ponude novca i kreditne aktivnosti banaka i sl.

Kada bismo definirali središnju banku, rekli bismo da je središnja banka neprofitna institucija koja kamata na kredite i kamata na vrijednosne papire u aktivi, ali i plasmanom deviznih pričuva pokriva troškove poslovanja. Ukoliko su prihodi veći od rashoda, radi se o emisijskoj dobiti koja se često vodi kao prihod državnog proračuna. Prema tome, Leko navodi kako se *"samostalnost središnje banke osigurava kroz funkcionalnu, institucionalnu, osobnu i financijsku neovisnost."*<sup>13</sup>. Prethodno izneseno vrlo je važno za središnju banku. Funkcionalna neovisnost podrazumijeva ponajprije odabir mjera i instrumenata za postizanje ciljeva, dok institucionalna podrazumijeva samostalno odlučivanje. Međutim, Mishkin<sup>14</sup> spominje dvije neovisnosti, prva je neovisnost određivanja instrumenata monetarne politike i druga je neovisnost određivanja ciljeva monetarne politike. Nadalje, samostalnost predstavlja neovisnost pri vođenju monetarne politike i razlikuje se od države do države. Uz samostalnost su vezani javno povjerenje i djelotvornost te suradnja s državnom administracijom. Prilikom samog određivanja načina upravljanja monetarnom politikom, središnja banka mora uzeti u obzir veličinu zemlje, otvorenost gospodarstva, stupanj euroiziranosti ili dolarizacije te stupanj zaduženosti, što je vrlo važno za uspješno određivanje načina vođenja monetarne politike.<sup>15</sup>

Jedna od najneovisnijih središnjih banaka na svijetu je dakako Američka središnja banka – sustav Federalnih rezervi<sup>16</sup> (Fed). Nadalje, Europska središnja banka (ECB) i Europski sustav središnjih banaka (ESCB), koje vode monetarnu politiku zemalja članica Europske monetarne unije (EMU), Ugovorom iz Maastrichta, strukturirane su po uzoru na Fed. Isto tako, kao što Fed ima Banke Federalnih rezervi, tako ECB i ESCB imaju svoje Nacionalne središnje banke – središnje banke zemalja članica. Razlike koje se pojavljuju između njih proizlaze iz toga što proračune banaka Fed-a kontrolira Odbor guvernera, proračune Nacionalnih središnjih banaka kontroliraju one same, čime vidimo manju ovlast ima ECB-a od

---

13 ibidem, str. 23.

14 F.S. Mishkin, *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, VIII. Izdanje, Zagreb, MATE, 2010., str. 323.

15 loc. cit.

16Tijelo koje ima ulogu središnje banke i koje je odgovorno za provođenje monetarne politike u Sjedinjenim Američkim Državama

Fed-a. Monetarne operacije u EMU-u nisu centralizirane, već ih provode Nacionalne središnje banke, kao i superviziju i regulaciju financijskih institucija. Naime, ECB je vrlo neovisan. Dugoročni cilj ECB-a je određen Ugovorom iz Maastrichta i to je stabilnost cijena. Samo odobrenje za rad ne može se mijenjati zakonima kao u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD), već se mijenja revizijom Ugovora iz Maastrichta, što je komplicirana procedura. Samim time ECB se smatra najneovisnijom središnjom bankom na svijetu. I u drugim zemljama postoji trend prema većoj neovisnosti središnjih banaka, kao što je u Engleskoj, Japanu, Novom Zelandu i Švedskoj. Naime, postoje argumenti kojima se određuje pozitivan i negativan stav prema neovisnosti središnjih banaka.<sup>17</sup> Neovisnost proizvodi bolju monetarnu politiku, manje političke pritiske koji uzrokuju inflacijsku pristranost, usmjerenost na dugoročna razmatranja i nereagiranje na kratkoročne promjene koje bi rezultirale ekspanzivnom<sup>18</sup> monetarnom politikom. Protiv neovisnosti postoje argumenti kao što su teška koordinacija monetarne i fiskalne politike što posljedično rezultira time da središnja banka ne djeluje u javnom interesu. Iako neovisnost potiče inflaciju, konačni ciljevi monetarne politike ne pokazuju prevelike razlike s gledišta neovisne ili manje neovisne središnje banke.<sup>19</sup>

Funkcije središnje banke su sljedeće:<sup>20</sup>

- Reguliranje količine novca u optjecaju i kreditne aktivnosti banaka, odnosno vođenje monetarne politike i održavanje likvidnosti gospodarstva. Pritom su instrumenti novčane politike za ostvarenje ove funkcije: eskontna-diskontna politika, politika otvorenog tržišta, politika obveznih rezervi, selektivna kreditna politika i sl.
- Održavanje likvidnosti banaka i štedno-depozitnih institucija. Središnja banka kako bi održavala stabilnost bankovnog i kreditnog sustava može kreditno investirati i pomoći ako tržište nije dovoljno likvidno za depozitni sektor.
- Održavanje međunarodne likvidnosti provodi se kako bi se održala briga za bilancu plaćanja. Potrebno je provoditi mjere formiranje devizne pričuve,

---

17 F. S. Mishkin, *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, VIII. Izdanje, Zagreb, MATE, 2010., str. 323.

18 Smatra se porast ponude novca, smanjenje kamatnjaka i povećanje ulaganja, rast BDP-a, proizvodnje i smanjenje nezaposlenosti.

19 ibidem, str. 323 – 324.

20 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008, str. 24.

poslovati na deviznom tržištu, voditi brigu o platnom i kreditnom poslu s inozemstvom.

- Emisija novca. Središnja banka je jedina financijska institucija kojoj je dano pravo emitiranja primarnog novca kroz kreditiranje poslovnih banaka, kupnju državnih vrijednosnih papira i kupovinu deviza. Dakle, u aktivni bilance nalaze se krediti, a u pasivi obvezne rezerve ili depoziti i gotovina.
- Suradnja koja se odnosi na stvaranje međudržavnih financijskih sporazuma i suradnje.
- Poslovi koji se odnose na analizu, statistiku, prikupljanje i objavljivanje informacija.
- Poslovi koji se odnose na državu; kontrola i nadzor poslovanja banaka.

Za primjere većih središnjih banaka u svijetu mogu se navesti: Banka Engleske, Banka Japana, Europska središnja banka i Američke Federalne rezerve.

### *2.2.2. Depozitne financijske institucije*

Depozitne financijske institucije su institucije koje svoja sredstva prikupljaju pomoću novčanih depozita na transakcijske račune, račune štednje po viđenju i na ročne štednje, te plasiranje najvećeg dijela u obliku kredita. Depozitno kreditne institucije se sastoje od pasive i aktive, na strani pasive su obveze na primljene depozite, a na strani aktive potraživanja po odobrenim kreditima.<sup>21</sup>

Središnja banka upravlja tim procesima, kontrolira i nadzire poslovanje depozitnih institucija, preko kojih postiže monetarne, ali i opće gospodarske ciljeve. Dakle, oni podliježu drugačijoj razini regulacije nego što podliježu ostale nedepozitne institucije. Depozitne financijske institucije u osnovi podrazumijevaju banke i štedne institucije ili štedionice koje čine većinu institucija u financijskom sustavu.<sup>22</sup>

Međutim, depozitne institucije imaju među depozitima i one raspoložive na zahtjev, koji su po prirodi novac, a mogu koristiti kao sredstvo prometa i plaćanja. Za razliku od nedepozitivnih institucija, koje će pak biti objašnjene u nastavku, depozitne kroz

---

<sup>21</sup> Ibidem, str. 16.

<sup>22</sup> loc.cit..

kreditnu aktivnost multipliciraju novac kreiranjem novih depozita i samo one imaju pravo imati obveze u pasivi. *“Središnja banka upravlja tim procesima, kontrolira i nadzire poslovanje depozitnih institucija, preko kojih postiže monetarne, ali i opće gospodarske ciljeve. Dakle, oni podliježu drugačijoj razini regulacije nego nedepozitne institucije. Depozitne financijske institucije podrazumijevaju banke i štedne depozitne institucije ili štedionice koje čine većinu institucija u financijskom sustavu.”*<sup>23</sup>

Banke se mogu definirati kao depozitno-kreditne financijske institucije koje prikupljaju novčana sredstva u obliku depozita od najšire javnosti i plasiraju ih na tržište, a najčešće u obliku kredita, uz pružanje drugih financijskih usluga. Najveće su depozitne institucije mjereno veličinom aktive, najvažnije institucije tržišta novca, a reguliraju se odvojeno od drugih depozitnih financijskih institucija. Banke su institucije koje istodobno primaju depozite po viđenju i odobravaju poslovne kredite. Njihove temeljne funkcije su: kreditiranje, primanje depozita i mjenjačkih poslova. Na depozite banke plaćaju pasivnu kamatnu stopu koja je niža i formira se na troškovnom principu, dok na kredite naplaćuju aktivnu kamatnu stopu koja je viša i formira se na cjenovnom principu. U aktivni bilance banke nalaze se većinom krediti, zatim vrijednosni papiri i dodatne rezerve<sup>24</sup>, dok se u pasivi nalaze depoziti. Sastav i struktura bilance banaka razlikuje se ovisno o veličini aktive banke. Zbog alokativne funkcije osiguran im je utjecaj na razvoj nacionalnog gospodarstva. *“Banke, kao najvažniji regulatori novčanih kretanja, posluju na principima bankarskog poslovanja: likvidnosti, sigurnosti i efikasnosti ulaganja sredstava u reprodukciju, poslovnosti i rentabilnosti.”*<sup>25</sup>

U osnovi profitne institucije koje posjeduju vlastita novčana sredstva, a do tuđih sredstava dolaze primanjem depozita, zaduživanjem kod drugih banaka, odnosno međubankarskim kreditima, zaduživanjem na međunarodnom tržištu i emisijom vrijednosnih papira, kao što su dionice, obveznice i blagajnički zapisi. Prikupljena sredstva banke plasiraju u obliku poslovnih, potrošačkih i hipotekarnih kredita koji su većeg volumena od drugih depozitnih institucija ili u vrijednosne papire i druge

---

23 loc.cit.

24 Rezerve iznad obveznih koje banke mogu zadržati za sebe.

25 M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009. str. 32.

investicije. Uslužni poslovi koje banke obavljaju su posredovanje u domaćem i međunarodnom platnom prometu, na financijskim tržištima, upravljanje vrijednostima, upravljanje tuđom imovinom i sl. U današnje vrijeme sve je više u upotrebi depozitni novac. Depozitni novac nema materijalni oblik, nalazi se na računima kod banaka ili drugim novčanim institucijama. Depozitni novac vlasnici mogu koristiti za direktna plaćanja robe i usluga, a mogu ga zamijeniti za gotov novac. Depozitni novac omogućuje lako izvršenje isplate, jer se njime isplata izvršava bez prijenosa efektivnog novca i korištenja gotovine. Količina novca u opticaju se smanjuje korištenjem depozitnog novca, a s time se tako stvara bezgotovinski platni promet.<sup>26</sup>

*"Okupljanje banki podrazumijeva vlasničko, upravljačko ili ugovorno povezivanje, a može biti i udruživanje banaka zbog podizanja opće učinkovitosti ili profitabilnosti banaka, proširivanja poslovanja, podjele rizika, povoljnijeg poreznog tretmana."*<sup>27</sup>

Oblici okupljanja banaka su: holding, konzorcij, multinacionalna banka i sindikat banaka. Danas se na financijskim tržištima nalaze i veliki bankarski konglomerati koji su okupnili kapital i na taj način mogu izbjeći ograničenja. Rezultat okupljanja može biti i ekonomičnost troškova kroz ekonomiju razmjera i volumena.<sup>28</sup> Štedne depozitne institucije ili štedionice su financijske institucije u obliku štedionica, štednih udruga i kreditnih unija. Obavljaju slične poslove kao banke, primaju depozite, ali kredite usredotočuju na jedan segment, kao što su potrošački krediti ili nekretnine. Stambene štedionice su štedno-depozitne institucije i hipotekarne institucije. Sredstva prikupljaju štednim depozitima, a odobravaju stambene kredite, često uz financijsku potporu države što podrazumijeva da im država donekle uvjetuje ili ograničava poslovanje. Stambene štedionice mogu ulagati, ali samo u sigurne vrijednosne papire. U aktivni štednje, bilance stambenih štedionica nalaze se krediti i vrijednosni papiri, dok se u pasivi nalaze oročeni depoziti.<sup>29</sup>

---

26 Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije platni promet*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/o-platnom-prometu> (pristupljeno 10.10.2017.)

27 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008., str. 49.

28 Ekonomija razmjera podrazumijeva smanjenje troškova pružanja usluga povećanjem financijske institucije, a ekonomija volumena sposobnost da se stvaraju sinergijske uštede na troškovima korištenjem zajedničkih inputa.

29 Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje, (NN 109/1997) dostupno na: <http://www.propisi.hr/print.php?id=225> (pristupljeno 07.04.2018.)



Kreditna unija je financijska institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, odobrenje za rad dobila je od Hrvatske narodne banke. Tvrtka mora sadržavati naziv "kreditna unija", upisuje se u sudski registar, koristi se u pravnom prometu, i to samo pravna osoba. Cilj kreditnih unija je stvaranje zajedničkih interesa uz pozitivnu poduzetničku klimu s mogućnošću samozapošljavanja i otvaranja novih radnih mjesta. Djelatnosti koje smije obavljati jesu: primiti novčane depozite članova kreditne unije u domaćoj valuti, odobravati kredite članovima u domaćoj valuti, obavljati mjenjačke poslove, dodjeljivati novčanu pomoć članovima, davati jamstva za obveze članovima u domaćoj valuti. Načela na kojima se temelji osnivanje kreditnih unija jesu: zapošljavanje, zanimanja i teritorijalna načela. Članovi kreditne unije mogu biti samo fizičke osobe, trgovci pojedinci, obrtnici s prebivalištem u Republici Hrvatskoj koji imaju zajedničke interese i zajedno djeluju s ciljem unapređivanja zaštite međusobnih interesa. Obveze članova uprave jesu da vode poslovanje kreditne unije u skladu sa odredbama Zakona o kreditnim unijama. Članovi uprave moraju upravljati i pratiti rizike kreditne unije, voditi poslovne i druge knjige kao što su poslovne dokumentacije, izrada knjigovodstvene isprave, izrada financijske izvještaje i drugih izvještaja koje propisuje Hrvatska narodna banka. Kreditne unije u Republici Hrvatskoj osnovane su 01.01.2007. godine preoblikovanjem štedno – kreditnih zadruga u kreditne unije. Tržište kreditne unije najrazvijenije je u Sjedinjenim Američkim Državama, Kanadi i Južnoj Koreji, te u Europi i to u Velikoj Britaniji, Irskoj i Litvi.<sup>30</sup>

### 2.2.3. Nedepozitne financijske institucije

Nedepozitne financijske institucije jesu institucije koje plasiraju svoje viškove sredstava sudionicima s manjkom sredstava. Nedepozitne financijske institucije razlikuju se od depozitnih, zbog toga što nemaju pravo kreirati obvezu primanjem depozita. U nedepozitne financijske institucije spadaju: *"ugovorne štedne institucije – osiguravatelji mirovinski fondovi, zatim investicijski fondovi, financijske kompanije i*

---

30 Hrvatska narodna banka, *Zakon o kreditnim unijama*, (NN141/06, 25/09, 90/11), dostupne na: [https://www.hnb.hr/documents/20182/506024/h-zakon-kreditne-unije-nn141-2006\\_25-2009-90-2011](https://www.hnb.hr/documents/20182/506024/h-zakon-kreditne-unije-nn141-2006_25-2009-90-2011) (pristupljeno 01.06.2018)

*konglomerati, specijalne državne i privatne financijske institucije, investicijske banke, brokeri i dileri i ostale financijske institucije.*"<sup>31</sup>

Osiguravajuća društva preuzimaju rizik u ime klijenata u zamjenu za premiju. Glavni prihod su premije koje uplaćuju nositelji polica, ali drže i tehničke pričuve namijenjene isplati eventualnih nastalih šteta. Njihovo osiguranje i preuzimanje rizika značajan je čimbenik stabilnosti financijskog sustava. Za razliku od štedionica, one imaju osiguran stalni priljev novčanih sredstava ili uplata, najčešće mjesečno. Prikupljena sredstva mogu plasirati na tržište kapitala u dugoročne vrijednosne papire kao što su obveznice i dionice ili u instrumente novčanog tržišta.<sup>32</sup>

Tvrtke za vrijednosne papire i investicijske banke pomažu dobavljačima sredstava u prenošenju sredstava korisnicima, uz nizak trošak i visoku djelotvornost. Veličina sektora mjeri se kapitalom tvrtki, a ne veličinom aktive. U sektor spadaju investicijske banke, brokeri i *dealeri*. Tvrtke za vrijednosne papire kupuju, prodaju i brokeriraju postojeće vrijednosne papire. Do sredstava dolaze sredstvima klijenata, kreditima banaka i repo poslovima. Investicijske banke stvaraju, potpisuju i distribuiraju nova izdanja vrijednosnih papira, odnosno pomažu emitentima pri kreaciji emisije i rasprodaji vrijednosnica na primarnom tržištu.<sup>33</sup> Preuzimaju rizik kod primarne emisije vrijednosnih papira. Iako nose naziv "investicijske banke", one nisu razvojne niti depozitne institucije. Posreduju između emitenta i investitora, ali ne ulaze u financijske posrednike. Do sredstava dolaze emisijom vrijednosnih papira ili ih pak osiguravaju vlastitim kapitalom, depozitima komitenata ili repo poslovima. Dakle, ključna područja aktivnosti tvrtki za vrijednosne papire i investicijskih banaka su investiranje ili upravljanje fondovima, investicijsko bankarstvo, stvaranje sekundarnog tržišta, savjetovanje o spajanjima i preuzimanjima, upravljanje gotovinom i sl.<sup>34</sup>

Financijske tvrtke osnivaju velike korporacije i financijske institucije, koje ne primaju depozite, već do sredstava dolaze emisijom vrijednosnih papira te kratkoročnim ili

---

31 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2004, str. 52.

32 ibidem, str. 97.

33 ibidem, str. 97 - 98.

34 Zakon o investicijskim fondovima, (NN 150/2005.), dostupno na: <http://www.poslovni-savjetnik.com/sites/default/files/ZAKON%20O%20INVESTICIJSKIM%20FONDOVIMA%20II.pdf> (pristupljeno 17.05.2018.)

dugoročnim zaduživanjem. Navedena sredstva plasiraju u obliku kratkoročnih i srednjoročnih kredita stanovništvu ili poduzećima, a mogu ih jednostavno koristiti za neke od oblika nekreditnog financiranja, npr. *factoring* i *leasing*. One su poslovanjem samostalne, odnosno odvojene od korporacija koje ih osnivaju i čije interese ostvaruju, a uglavnom ispunjavaju financijske potrebe poduzeća koje ne mogu ispuniti banke. Investicijski fondovi su financijske institucije koje prikupljena novčana sredstva ulažu, prema unaprijed određenim ciljevima, u diverzificirane portfelje.<sup>35</sup> Uložena sredstva su udjeli imovine investicijskog fonda ili dionice na koje se ostvaruje pravo na dobit. Osnivaju ih tvrtke za upravljanje fondovima ili financijske institucije. Investicijski fondovi naplaćuju ulazne, izlazne i druge naknade. Otvoreni fondovi imaju promjenjivi broj udjela, što znači da fond može prodati nove ili reokupirati prodane udjele po tekućoj tržišnoj cijeni. Ulaganjem novčanih sredstava u otvoreni fond se kreiraju novi udjeli i povećava se investicijski potencijal fonda, a reotkupom se smanjuje. Zatvoreni fondovi imaju fiksni i ograničeni broj udjela koji se ne mogu reotkupljivati i kojima se trguje na organiziranom tržištu, gdje tržišnu cijenu određuje ponuda i potražnja dionica tog fonda. Ulaganje u investicijske fondove uključuje i razne rizike s kojima se susreću financijske institucije, jer je vrijednost imovine i udjela fonda podložna promjenama.<sup>36</sup>

Mirovinski fondovi su financijske institucije koje nude akumuliranje sredstava sudionika fondova tijekom radnog vijeka, a koja se sudionicima isplaćuju nakon umirovljenja.<sup>37</sup> Novčana sredstva pribavljaju stalnim mjesečnim uplatama, odnosno doprinosima za vrijeme radnog vijeka. Prikupljena sredstva mirovinski fondovi ulažu u sigurne vrijednosne papire ili u depozite kod banaka. Mirovinski fondovi mogu djelovati na temelju obvezne štednje iz bruto plaće i dobrovoljne štednje članova ili na temelju generacijske solidarnosti. Specijalne državne i od strane države podupirane privatne financijske institucije ponajprije financiraju gospodarske sektore ili financiraju one namijene u kojima prepoznaju javni interes. Namjene su: obnova, razvoj, izvoz, poljoprivreda, zapošljavanje i sl. razlikuje se bespovratno proračunsko financiranje i kreditno, odnosno povratno financiranje. Ostale financijske institucije

---

35 Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, (NN 10572013.), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013\\_08\\_105\\_2372.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_08_105_2372.html) (pristupljeno 10.07.2018)

36 M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009., str. 113.

37 *ibidem.*, str. 114.

su: skrbničke ili povjerene institucije, klirinške institucije, financijski "boutique" i naposljetku financijski supermarketi.<sup>38</sup>

#### 2.2.4. Međunarodne financijske institucije

U međunarodne financijske institucije ubrajaju se: Svjetska banka, Međunarodni monetarni fond, Europska banka za obnovu i razvoj, Europska investicijska banka, Razvojna banka Vijeća Europe i dr. One se pojavljuju nakon Velike krize 1929. godine radi ublažavanja posljedica krize. Odobravaju kredite zemalja članicama radi uravnoteženja bilanci plaćanja i imaju vrlo važnu ulogu na svjetskom tržištu.<sup>39</sup> Velika ekonomska kriza iz 1929. godine obilježena je deflacijom, nezaposlenošću, padom međunarodne razmjene i socijalnim problemima. Uzroci nastanka velike ekonomske krize jesu: nejednaka distribucija bogatstva i ekstenzivna distribucija na tržištima. Novac je nejednako raspoređen između bogatih i srednje klase, te industrije i poljoprivrede unutar SAD-a i SAD-a i Europe.<sup>40</sup>

Međunarodni monetarni fond (MMF) je najvažnija financijska institucija međunarodnog monetarnog sustava. Međunarodni monetarni fond je institucija nadzora nad međunarodnim financijskim i valutnim odnosima.<sup>41</sup> Njegovim osnivanjem je prvi puta u povijesti institucionaliziran monetarni sustav u obliku jedne međunarodne institucije. MMF ima presudan utjecaj na međunarodna monetarna, financijska, a samim time i gospodarska kretanja. Njegovo osnivanje je kao temeljni cilj imao unaprjeđenje monetarne suradnje, uravnoteženje međunarodne razmjene, poticanje gospodarskog razvoja i stabilnosti, olakšavanje ekspanzije te osnivanje multilateralnog sustava plaćanja. On nadzire međuvalutarne odnose kako bi stvorio povoljne uvjete za međunarodnu gospodarsku suradnju. Zemljama članicama MMF pruža financijsku, savjetodavnu i tehničku pomoć. Implementacija uvjetovanosti pri odobravanju zajmova očituje se kroz provođenje programa ekonomske politike kako bi zemlja koja prima zajam postigla održivu bilancu plaćanja, ekonomski rast i

---

38 ibidem, str. 82.

39 ibidem, str. 243.

40 D. Pavić i I. Balta, *Uzroci velike gospodarske krize u SAD-u i Hooverovo upravljanje krizom*, Osijek, 2006/2007., znanstveni rad, str. 137 - 138.

41 M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 246.

stabilnost cijena. Financira se iz kotizacija zemalja članica kojima veličina ponajviše ovisi o financijskim mogućnostima. Njegovom provedbom nadzora i kontrole pokušava se ostvariti veći stupanj stabilnosti, a uloga mu je vrlo važna i u krizama s kojima se suočava financijski sustav.<sup>42</sup> Međunarodni monetarni fond djeluje regijski i funkcijski. Međunarodni monetarni fond organizacijski prekriva pet regija Azija, Afrika, Europa. Sjeverna i Južna Amerika i Srednji istok. Funkcijski sektori Međunarodnog monetarnog fonda jesu administracija, središnja banka, devizni i trgovinski poslovi, vanjski odnosi, fiskalni poslovi, ustroj Međunarodnog monetarnog fonda, pravni poslovi, istraživački poslovi, uprava i računovodstvo i financije.<sup>43</sup> Uprava struktura Međunarodnog monetarnog fonda sastoji se od Odbora guvernera, Izvršnog odbora i Upravnog odbora. Odbor guvernera je najviše tijelo koje je zaduženo za vođenje politike MMF-a, a sastoji se od jednog guvernera i jednog zamjenika koje predstavljaju zemlje članice. Zadaća izvršnog odbora je rješavanje tekućih problema, vođenje tekućih poslova i pripremanje godišnjeg izvještaja. Upravni direktor je šef osoblja koji su zaposleni u fondu, njegova zadaća je voditi odgovornost za organizaciju, imenovanje i otpuštanje. Zajmovi Međunarodnog monetarnog fonda za financiranje neravnoteže u bilanci plaćanja mogu se podijeliti na tri vrste permanentne mogućnosti, privremene mogućnosti, ostale mogućnosti. Permanentne mogućnosti u njima ulaze zlatne tranše, četiri kreditne tranše, proširene mogućnosti, mogućnosti kompenzacijskog financiranja, te mogućnosti financiranja stabilizacijskih zaliha. Privremena mogućnost u nju ulazi financiranje nafte, dodatne mogućnosti, te proširene mogućnosti. U ostale mogućnosti ulazi uvoz nafte, trust- fond iracun subvencija u vezi s dodatnim mogućnostima financiranja. Uvjeti po kojima funkcionira danas Međunarodni monetarni fond drukčiji su od uvjeta u kojima je on funkcionirao u počecima.<sup>44</sup>

Svjetska banka je osnovana radi financiranja dugoročnih razvojnih projekata i stvaranja temelja za uspješnu provedbu investiranja i ostvarivanje strukturnih prilagodbi. Od osnivanja je komplementarna s MMF-om. U sklopu Grupe Svjetske banke nalazi se nekoliko institucija kojima je primarna svrha poticanje gospodarskog razvoja, smanjenje siromaštva, poticanje investiranja, pružanje financijske pomoći i sl. Ona odobrava zajmove, preusmjerava kapital, daje jamstva te tehničku i

---

42 ibidem, str. 246 – 247.

43 M. Babić i A. Babić, *Međunarodna ekonomija, Zagreb, MATE, 1993., str. 329 – 343.*

44 M. Babić i A. Babić, *Međunarodna ekonomija, Zagreb, MATE, 2003., str. 439.*

savjetodavnu pomoć. Svjetska banka svojim djelovanjem na svjetskom financijskom tržištu osnovala je nove financijske institucije Međunarodnu financijsku korporaciju, Međunarodno udruženje za razvoj i Agencija za multilateralno garantiranje investicija, te međunarodna agencija za rješavanje ulagačkih sporova. Svrha financijskih investicija je smanjivanje siromaštva i stvaranje boljih životnih uvjeta.<sup>45</sup>

Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD) je regionalna razvojna banka osnovana radi pomoći u strukturnim i ekonomskim reformama i za pomoć u procesu tranzicije na području od Srednje i Istočne Europe do Srednje Azije. Osnivači Europske banke za obnovu i razvoj jesu zemlje članice EU i druge razvijene države, sa sjedištem u Londonu. Aktivna je u razvoju poduzeća, financiranju obnove, poticanju investiranja i sl. Izdaje dugoročne zajmove i koristi ulagačke instrumente. Europska investicijska banka (EIB) financijska je institucija Europske unije (EU), a cilj joj je osiguranje sredstava za kapitalne investicije vezane za razvoj i integraciju EU. Pruža financijski potporu politikama EU i odobrava zajmove.<sup>46</sup> Zajmovi Europske investicijske banke koriste se za razvoj nerazvijenih regija, infrastrukture, poboljšanje konkurentnosti europske industrije, zaštitu okoliša, obnovljivih izvora energije. Osim članicama Europske unije, Europska investicijska banka daje pomoć i zemljama koje su kandidatkinje za punopravnom članstvo Europske unije, te i za projekte izvan Europske unije zbog jačanja europskih integracija. Ostale međunarodne financijske institucije nužne su za uspostavljanje jače suradnje među zemljama i imaju značajnu ulogu u platnom prometu.<sup>47</sup>

---

45 M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009., str. 243 – 247.

46 ibidem, str. 248 – 249.

47 Ministarstvo financija, dostupno na: [www.mfin.hr/hr/eib](http://www.mfin.hr/hr/eib), (pristupljeno 01.07.2018).

### 3. Inozemni dug

U ovom poglavlju pojašnjen je pojam inozemnog duga, gdje se posebno osvrnulo na uzroke zbog kojih se zemlje zadužuju u Republici Hrvatskoj, a naposljetku na sam nastanak inozemnog duga.

#### 3.1. Pojam inozemnog duga

Svjetska banka i Međunarodni monetarni fond (MMF) započele su 2004. godine s novim standardom izvješćivanja o inozemnoj zaduženosti pojedinih zemalja. Bruto inozemni dug koji se zasniva na temelju novog standarda odnosi se na tekuće i bezuvjetne obveze. Tekuće i bezuvjetne obveze tako zahtijevaju plaćanje glavnice i kamate koje rezident duguje nerezidentu u nekom određenom trenutku. Neto inozemni dug prilikom teškoća u međunarodnom plaćanju umanjuje se za vrijednost međunarodnih pričuva i inozemne aktive banke.<sup>48</sup>

Smjernice Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda, i Hrvatska narodna banka, sustavno prate promet i stanje inozemne zaduženosti Republike Hrvatske. Izvještaj Republike Hrvatske o inozemnoj zaduženosti HNB-a, Svjetske Banke i MMF-a usklađuje se sa bruto načelom. Odnos rezidenta prema nerezidentu u Republici Hrvatskoj odnosi se na dužničke vrijednosne papire izvedenih na inozemnim tržištima kredita depozita i trgovinskih kredita koji se odnose na repo ugovore. Repo poslovi su poslovi koji se odnose na kupnju ili prodaju vrijednosnih papira uz obvezu reotkupa istih poslova uz dogovorene uvjete po dogovorenoj cijeni, te uz uključenu kamatu.<sup>49</sup> Inozemni dug uključuje i stanje nepodmirenih dospjelih i nedospjelih obračunatih kamata.<sup>50</sup>

---

48 D. Galinec, *Financiranje i granice održivosti deficita tekućeg računa platne bilance Republike Hrvatske*, Znanstveni rad 2008., str.4. (pristupljeno 10.07.2018.)

49 Hrvatska narodna banka, *Godišnje izvješće za 2006. Godinu*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/122212/h-gi-2006.pdf/dcbac52f-2318-47ab-8346-35386ca57334>, str. 7. (pristupljeno 10.07.2018.)

50 Hrvatska narodna banka, *Statut o bankama*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/122212/h-gi-2006.pdf/dcbac52f-2318-47ab-8346-35386ca57334> str..7. (pristupljeno 10.07.2018.)

### 3.2. Uzroci nastanka inozemnog duga

Glavni cilj svake zemlje je povećanje gospodarskog razvoja što je ujedno i funkcija investicija. Zemlje u tranziciji kao što je Hrvatska, ograničene su domaćom štednjom. Kao što je poznato, bilanca investicija računa se prema sljedećoj formuli (1):<sup>51</sup>

$$I = S_P + S_K + S_G + \Delta L = S + \Delta L \quad (1)$$

Odnosno

$$\Delta L = I - S \quad (2)$$

Ukupne investicije financiraju se s domaćom štednjom  $S$ , (koja je jednaka zbroju štednje poduzeća  $S_P$ , stanovništva  $S_K$  i države  $S_G$ ) ili neto porastom zaduženja u inozemstvu, odnosno vanjskom štednjom. Prema tome, porast zaduženosti zemlje u inozemstvu je jednak višku investicija nad domaćom štednjom. Povećanje investicija iznad razine štednje moguće je, u tom slučaju, samo povećanjem zaduženja. Zaduzenje u inozemstvu koje nastoje zbog nedostatka štednje, omogućuje zemlji da stopa investicija bude veća od stope štednje, te time dolazi do bržeg gospodarskog razvoja. Da bi povećala stopu rasta i ubrzale svoj gospodarski razvoj, zemlje u tranziciji se zadužuju (posežu za vanjskom štednjom). Prema Harrod – Domarovom modelu rasta, stopa rasta se računa kao:<sup>52</sup>

$$r = \frac{s}{b} \quad (3)$$

Gdje je:

$r$  – stopa realnog domaćeg proizvoda,

$s$  – granična stopa štednje,

$b$  – granični kapitalni koeficijent.

---

51 M. Babić i A. Babić, *Međunarodna ekonomija*, Zagreb, MATE, 2003., str. 425.

52 M. Babić, *Makroekonomija*, Zagreb, MATE, 2003., str. 572.



Iz formule se lako da zaključiti da se gospodarski razvoj, odnosno stopa rasta, može ubrzati tako da se relativno poveća stopa štednje ili da se relativno smanji kapitalni koeficijent.

Stopa štednje može se povećati zaduživanjem u inozemstvu.<sup>53</sup> Kapitalni koeficijent može utjecati na stopu rasta koja se može povećati. Stopa rasta se može povećati i smanjenjem kapitalnog koeficijenta, što se postiže poboljšanjem strukture investicija i povećanjem njihove efikasnosti. Inozemni dug jedne zemlje može naštetiti, ali i pomoći u razvoju ekonomije, ako dođe do uspješne alokacije u poboljšanju i razvoju infrastrukture, ljudskog kapitala i ostale svrhe. Također, potrebno je planiranje vraćanja duga, tj. da će se pomoću toga duga u buduće ostvariti veći dohodak. Treba računati s tim da u budućnosti, kada dug dođe na naplatu, stopa domaće štednje bude veća od stope investicija kako ne bi došlo do poteškoća u vraćanju duga.<sup>54</sup>

Plaćanje kamatnih stopa i povrat duga mogu naštetiti gospodarstvu, ako je država neracionalna u svome trošenju sredstava. Čak i kada vanjska financiranja pozitivno utječu na razvoj zemlje, razvoj mogu poremetiti nedostaci u sposobnosti otplate duga. Nestanak inozemnog duga Republike Hrvatske vezujemo uz preuzeti dug koji je nastao raspadom bivše SFRJ i koji se raspodijelio na pojedine države slijednice prema određenom postotku. Raspoređivanje duga na države slijednice nije bio jednostavan proces, jer je osim duga koji se izravno mogao pripisati pojedinoj državi, postojao i dio duga za koji se nisu mogli utvrditi konačni dužnici (bilo je zajednički). Hrvatska, a ni ostale države bivše SFRJ, nisu imale pristup inozemnom tržištu kapitala tijekom ratnih godina zbog uvjetovanosti stranih kreditora o preuzimanju prijašnjih obveza. Naime, stari kreditori nisu željeli odobravati nove kredite sve dok se za ukupan dug bivše SFRJ ne utvrde konačni i točni dužnici. To je i razumljivo zbog zabrinutosti stranih kreditora (vjerovnika) za (ne)povrat prijašnjih obveza bivše države. Prema tome, Hrvatska je u ožujku 1995. godine, potpisala Usklađeni zapisnik o restrukturiranju duga sa zemljama članicama Pariškog kluba na prijedlog MMF-a.<sup>55</sup>

---

53 M. Babić i A. Babić, op.cit., str. 575.

54 ibidem, str. 469 – 470.

55 Hrvatska narodna banka, Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke za 2006.godine, dostupno na: <http://old.hnb.hr/publikac/godisnje/2006/h-god-2006.pdf>, str. 8 (pristupljeno 26.05.2018.)

Republika Hrvatska preuzela je na sebe inozemni dug (tzv. alocirani dug) za kojeg su jamčili zemlje bivšeg SFRJ. Inozemni dug nije se mogao pripisati niti jednoj državi sljedbenici, jer je to nealocirani dug. Republika Hrvatska je birokratskim sporazumima reprogramirala svoj dug u iznosu od 0,9 milijardi dolara kojeg će otplaćivati u razdoblju od 14 godina, s počekom od dvije godine. U travnju 1996.godine Republika Hrvatska sklopila je sporazum s Međunarodnim koordinacijskim odborom banaka kreditora bivše SFRJ, članom Londonskog kluba o preuzetom dugu i takav dug je krajem srpnja 1996.godine zamijenjen za hrvatske obveznice A i B.<sup>56</sup>

Nakon sklapanja sporazuma sa zemljama članicama Pariškog kluba<sup>57</sup> i sporazuma s bankama članicama Londonskog kluba, Hrvatska je normalizirala odnose sa svojim inozemnim kreditorima, a s time je stvorila uvjete za pojavljivanje na međunarodnom tržištu kapitala. Republika Hrvatska zemlja koja je nedavno izašla iz rata i nije imala domaće štednje ili drugih oblika financiranja, pa se zaduživala u inozemstvu.<sup>58</sup>

### 3.3. Pokazatelji inozemne zaduženosti

Pokazatelji inozemne zaduženosti neke zemlje jesu pokazatelji stanja zaduženosti i pokazatelji tijeka zaduženosti.<sup>59</sup>

„U pokazatelje stanja zaduženosti ulaze:

- *Odnos ukupnog duga i domaćeg proizvoda (TD/Y)*
- *Odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga (TD/E)*
- *Odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga (RI/TD)*
- *Odnos kratkoročnog duga i ukupnog duga (kD/TD)*
- *Odnos subvencioniranog (koncensionalnog) duga i ukupnog duga (cD/TD)*
- *Odnos multilateralnog prema ukupnom dugu (mD/TD)*<sup>60</sup>

---

56 Hrvatska narodna banka, *Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke za 2006.godine*, dostupno na: <http://old.hnb.hr/publikac/godisnje/2006/h-god-2006.pdf>, str. 8. (pristupljeno 26.05.2018.)

57 Zemlje članice Pariškog kluba: Austrija, Belgija, Danska, Francuska, Italija, Japan, Kuvajt, Nizozemska, Norveška, Njemačka, SAD, Španjolska, Švedska, Švicarska i Velika Britanija.

58 Hrvatska narodna banka, *Analiza inozemne zaduženosti Republike Hrvatske*, dostupno na: [www.hnb.hr/h-analiza-inozemne-zaduzenosti-rh](http://www.hnb.hr/h-analiza-inozemne-zaduzenosti-rh), str. 7 - 8. (pristupljeno 26.05.2018)

59 M. Babić, *Vanjska zaduženost i pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske 1994.-1996.*, Privredna kretanja i ekonomska politika, Zagreb, 1997., str. 67.

60 loc.cit.

*Odnos ukupnog duga i domaćeg proizvoda (TD/Y)* pokazuje dug koji je nastao tijekom prethodnih razdoblja. Dug predstavlja ekonomsku aktivnost u tekućoj godini i mjeri se domaćim proizvodom. Prilikom uzimanja odnosa D/Y koji je veći od 30% ukazuje se na insolventnost. Osim toga omjera (duga kroz domaći/nacionalni proizvod) može se pratiti dinamika duga i domaćeg (nacionalnog) proizvoda, odnosom stope promjene duga (prosječne ponderirane kamate) i (realne) stope porasta domaćeg (nacionalnog) proizvoda, a kako bi se utvrdilo poboljšavaju li se ili pogoršavaju mogućnosti otplate, odnosno raste li ili opada zaduženost. Mogućnost otplate duga nastane kada je stopa rasta domaćeg proizvoda veća od stope rasta ukupnog duga u tom razdoblju. Zaduzenost banke prema kriterijima Svjetske banke mogu se klasificirati na: manje zaduzene zemlje kojima je  $TD/Y \leq 48\%$ , na srednje zaduzene zemlje kojima je  $48\% < TD/Y \leq 80\%$  i visoko zaduzene zemlje kojima je  $TD/Y > 80\%$ . Sukladno navedenome, u Republici Hrvatskoj je taj pokazatelj rastao s 78,5% (do 2013.) kada je iznosio 101,17%, što polučuje zaključak da spadamo u visoko zaduzene zemlje.<sup>61</sup>

*Odnos ukupnog duga roba i usluga (TD/E)* predstavlja evidentnu opterećenost dugom. Ovim pokazateljem se ukazuje na prihode od izvoza robe i usluga koje treba odvojiti za otplatu duga. Ovaj pokazatelj uobičajeno se mjeri stvarnim plaćanjem.<sup>62</sup> Tekući transferi iz i u inozemstvo predstavljaju izuzetno bitnu stavku tekućeg računa bilance plaćanja. Tekući račun bilance plaćanja omjer je ukupnog duga i izvoza robe i usluga uvećanog za tekuće transfere.<sup>63</sup> Prema klasifikaciji Svjetske banke, visokozaduzenom se smatra ona zemlja kojoj ovaj omjer premaši 220%. Zemlja koja premaši omjer od 220% mora provoditi dinamiku odnosa duga i izvoza robe i usluga, da se može utvrditi inozemni bonitet zemlje. Porastom izvoza roba i usluga većeg od stope rasta ukupnog duga u nekom razdoblju, znači da u tekućem razdoblju pritječe više deviza (ako uvoz ostane nepromijenjen) kojima se može otplatiti ukupni dug, nego što se ukupni dug povećava, odnosno da se mogućnost otplate (situacija zaduzenosti) i inozemni bonitet zemlje poboljšavaju u tom razdoblju i obratno.<sup>64</sup>

---

61 loc. cit.

62 A. Babić, M. Babić, *Međunarodna ekonomija*, Zagreb 2008., str. 473 - 474.

63 loc.cit

64 ibidem, str. 475.

*"Odnos međunarodnih rezervi i ukupnog duga (RI/TD) pokazuje kolika je pokrivenost duga međunarodnim rezervama i kolika je neto zaduženost neke zemlje. Pokrivenost duga međunarodnim rezervama zasigurno govori o solventnosti, ali i bonitetu zemlje prema inozemstvu. U slučaju da dođe do neplaćanja osnovnih dužnika, obveze se prebacuju na državu, odnosno na kraju se plaćaju iz međunarodnih rezervi da ne bi došlo do neželjenih posljedica poput isključivanja zemlje iz međunarodnog tržišta kapitala. Manje međunarodne rezerve doprinose i smanjenoj solventnosti i bonitetu zemlje prema inozemstvu. Neto zaduženost se dobije na način da se od ukupnog duga oduzmu međunarodne rezerve zemlje."*<sup>65</sup>

*Odnos kratkoročnog duga i odnos ukupnog vanjskog duga (kD/TD) pokazuje kolika je trenutna kratkoročna pozicija zemlje prema inozemstvu. U kratkoročne zajmove ulaze privatni kratkoročni zajmovi koji su vrlo promjenjivi i vrlo pokretljivi uslijed promjena u gospodarskoj situaciji zemlje i ne mogu se lako kontrolirati, važno je znati koliki je udio takvog potencijalno nesigurnog kapitala.*<sup>66</sup>

*Odnos subvencioniranog (koncesionalnog) duga i ukupnog duga (cD/TD) pokazuje bonitet zemlje. Zbog dužničkih kriza osamdesetih, koncesionalni zajmovi tih zemalja su se povećali.*<sup>67</sup>

*Odnos multilateralnog duga i ukupnog duga (mD/TD) pokazuje zapravo bonitet zemlje kod međunarodnih organizacija.*<sup>68</sup>

*"U pokazatelje tijeka zaduženosti ulaze:*

- Odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga (DS/E)*
- Odnos godišnje obveze po kamatama i izvoza robe i usluga (D/E)*
- Odnos otplate glavnice prema iskorištenim zajmovima*
- Odnos neto transfera financijskih sredstava i uvoza roba i usluga (NFT/U)*
- Odnos neto transfera financijskih sredstava (kapitala) iz inozemstva i domaćeg proizvoda (NFT/Y)*
- Odnos iskorištenih zajmova prema uvozu robe i usluga (ISK/U)*

---

65 M. Babić, *Vanjska zaduženost i pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske 1994.-1996.*, Privredna kretanja i ekonomska politika, Zagreb, 1997., str. 81.

66 ibidem, str. 81.

67 Ibidem, str. 82.

68 ibidem, str. 82 - 83.

- *Odnos godišnje obveze po kamatama i domaćeg proizvoda (INT/Y)*<sup>69</sup>

*Odnos otplate duga prema izvozu robe i usluga (DS/E)*, pokazuje opterećenje godišnje otplate duga, kojima se uobičajeno i uglavnom priskrbuju devize potrebne za otplatu duga. Pобољшanje ovog odnosa nastaje i povećanjem neplaćenih dospjelih obveza zajmova, jer se otplata duga registrira u trenutku plaćanja, a ne u trenutku dospijea. Do problema likvidnosti dokazi zbog nesposobnosti zemlje da otplaćuje svoj dug, koji nastaje zbog slabog izvoza robe i usluga. Likvidnost otplate duga se pojavljuje ako su tekući devizni prihodi manji od 10%, problem sa likvidnošću se pojavljuje ako su tekući devizni prihodi za otplatu duga veći od 20%.<sup>70</sup>

*Odnos godišnje obveze po kamatama i izvoza robe i usluga (D/E)* ukazuje koliko je potrebno izdvajati za otplatu kamata na zajmove. Promjena obveza po kamatama posljedica je promjene kamatnjaka i/ili promjene glavnice. Potrebno je smanjenje prosječne kamatne stope na zajmove.<sup>71</sup>

*Odnos otplate glavnice prema korištenjima* odnosi se ponajprije na otplatu glavnice ukupnog duga iz prethodnih razdoblja.<sup>72</sup>

*Odnos neto transfera financijskih sredstava i uvoza robe i usluga (NFT/U)* pokazuje porast sposobnosti za financiranja uvoza proizvoda. Pokazuje sposobnost financiranja uvoza umjesto korištenje sredstava za financiranje domaćih investicija.<sup>73</sup>

*Odnos neto transfera financijskih sredstava iz inozemstva i domaćeg proizvoda (NFT/Y)* pokazuje udio privrede financijskih sredstava u aktivnosti domaće privrede. Vanjski dug dobro je usporediti sa stopom domaće štednje i udjelom investicija u domaćem proizvodu. Neto transferi iz inozemstva jesu razlika novo nastalih zajmova i otplate postojećih zajmova.<sup>74</sup>

---

69 ibidem, str. 83.

70 ibidem, str. 85.

71 ibidem, str. 86.

72 loc.cit.

73 ibidem, str. 87.

74 loc. cit.

*Odnos korištenja zajmova u tekućoj godini prema uvozu robe i uvozu usluga (ISK/U) pokazuje koliko se financira iz inozemnim zajmovima.*<sup>75</sup>

*Odnos godišnje obveze po kamatama i domaćeg proizvoda (INT/Y) pokazuje koliko je sredstava potrebno za otplatu kamata i za ukupnu ekonomsku aktivnost. Povećanjem izdataka namijenjenih za kamate u odnosu na domaći proizvod, koja se odnosi na privredne aktivnosti dolazi u pitanje.*<sup>76</sup>

## **4. Financijske institucije i inozemni dug u Republici Hrvatskoj**

Ovo poglavlje bazira se na definiranju i razlučivanju financijskih institucija u Republici Hrvatskoj i na inozemnom dugu Hrvatske. Objasnit će se kako Hrvatska narodna banka utječe na ekonomska kretanja u okviru svojih ovlasti i koji su njezini primarni zadaci. Objasnit će se i druge monetarne financijske institucije i navest će se koje su, a objasnit će se i čemu služe. Pojasnit će se inozemni dug Republike Hrvatske i uzroci njegovog nastanka i prikazati koji pokazatelji utječu na zaduženost zemlje.

### **4.1. Financijske institucije u Republici Hrvatskoj**

Financijske institucije su institucije koje djeluju na tržištu novca i sudjeluju na financijskim tržištima kao financijski posrednici, iako ima onih financijskih institucija koje nemaju posredničku ulogu. Republika Hrvatska kao država može izravno utjecati na rad pojedinih institucija, kao što su Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, te Središnje klirinško depozitno društvo. Financijske institucije dijele se na bankovne i nebankovne financijske institucije. Drugi pristup podjele je na depozitne i nedepozitne financijske institucije, a najvažnija depozitna institucija je banka. Depozitne financijske institucije primaju novčana sredstva i plasiraju ih na tržište. Nedepozitne financijske institucije prikupljaju novčana sredstava koja trebaju. Najvažnije financijske institucije jesu: investicijski i mirovinski fondovi, osiguravajuća društva.<sup>77</sup>

---

<sup>75</sup> ibidem, str., 89.

<sup>76</sup> ibidem, str., 88.

<sup>77</sup> V. Leko, *Financijske institucije i tržišta*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, 2004., str. 16.

#### 4.1.1. Središnja banka – Hrvatska narodna banka

Hrvatska narodna banka je pravna osoba, središnja je banka Republike Hrvatske. Za ostvarenje svojih ciljeva i zadataka ona je samostalna i neovisna. Sjedište Hrvatske narodne banke je u Zagrebu, zastupa ju guverner, ne upisuje se u sudski registar, ima statut, isključivo je vlasništvo Hrvatske. Hrvatska narodna banka je neovisna institucija na koju Republika Hrvatska i njezine druge institucije i tijela, članovi tih tijela ne smiju utjecati.<sup>78</sup>

Osnovni cilj Hrvatske narodne banke je održavanje stabilnosti cijena. Ne ugrožavajući ostvarivanje svoga cilja, Hrvatska narodna banka vodi računa o stabilnosti financijskog sustava i djeluje sukladno s načelima otvorenog tržišnoga gospodarstva i slobodne tržišne konkurencije.<sup>79</sup>

*“Zadaci Hrvatske narodne banke su sljedeći:*

- *Utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,*
- *držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,*
- *izdavanje novčanica i kovanog novca,*
- *izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti vezanih za poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,*
- *obavljanje poslova supervizije i nadzora poslovanja kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija,*

---

<sup>78</sup> Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije i struktura*, dostupan na: <https://www.hnb.hr/ot-nama/funkcije-i-struktura/uloga> (pristupljeno 10.10.2017.)

<sup>79</sup> Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije i struktura*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/ot-nama/funkcije-i-struktura/uloga> (pristupljeno 10.10.2017.)

- vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita kreditnim institucijama i primanje u depozit sredstava kreditnih institucija,
- uređivanje i unapređivanje sustava platnog prometa,
- obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku,
- donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti.<sup>80</sup>

Hrvatska narodna banka u okviru Ustava i zakona očituje se utvrđivanju i provođenju monetarne i devizne politike. Hrvatska narodna banka uobičajeno regulira kreditne aktivnosti i regulira likvidnosti banaka. Hrvatska narodna banka određuje mjere koje se odnose na kamatne stope i tečaje domaće valute. Hrvatska narodna banka može izdavati svoje vrijednosne papire. U diskontne poslove ulaze: dužnički vrijednosni papiri koje izdaje i za koje jamči osoba čije su kratkoročne obveze utvrdile međunarodne priznate agencije i dužnički vrijednosni papire za koje jamči Hrvatska narodna banka.<sup>81</sup>

#### 4.1.2. Druge monetarne financijske institucije

Kao što je u prethodnim poglavljima objašnjeno, u druge monetarne financijske institucije spadaju:<sup>82</sup>

- banke,
- štedne banke,
- stambene štedionice,
- štedionice,
- novčani fondovi.

*"Banke obavljaju brojne poslove koje su vezane uz funkcioniranje financijskog tržišta te time predstavljaju bitan element nacionalnog gospodarstva".<sup>83</sup> Banka je osnovana*

<sup>80</sup>Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije> (pristupljeno 10.10.17.)

<sup>81</sup>Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, dostupno na: <http://old.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-9-7-2008.pdf> (pristupljeno 10.10.2017.)

<sup>82</sup> Hrvatska narodna banka, *Statistički podaci*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije> (prikupljeno 30.03.2018.)

<sup>83</sup> Z. Prohaska, M. Dimitrić, H. Blažić, *Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2012., str. 203.



kao dioničko društvo, upisana je u sudski registar i koristi se u pravnom prometu. Bankarski poslovi koje mogu pružati banke jesu: usluge, primanje novčanih depozita i odobravanje kredita i drugih plasmana iz tih sredstava za svoj i tuđi račun. Bankarske usluge mogu osim domaćih banaka pružiti i banke država članica Europske unije. Banke onih država koje se članice Europske unije mogu osnovati podružnice u Republici Hrvatskoj. Banke u današnje vrijeme imaju značajnu financijsku ulogu. Banke mogu plasirati, stvarati i upravljati novcem. Banke su povezane i sa rizicima, rizici mogu dovesti do povlačenja depozita iz banaka, zbog toga banke moraju biti likvidne u svakom trenutku.<sup>84</sup>

*"Inozemne banke su u Republici Hrvatskoj velikim dijelom ovladale. Desetak banaka upravlja s 90% novčanog tržišta."*<sup>85</sup> Jedini izuzetak je Hrvatska poštanska banka koja se nalazi u državnom vlasništvu Republike Hrvatske. Uz Hrvatsku poštansku banku, prateća je Zagrebačka banka i onda Privredna banka. U Republici Hrvatskoj su banke organizirane kao univerzalne banke, što je uobičajeno bankarstvo europskih zemalja. Uz prethodno navedeno, banke čine i vrlo bitnu sponu između tržišta novca i tržišta kapitala. Funkcija banke je kreiranje, plasiranje financijskih usluga. Tri fundamentalne funkcije jesu mjenjačke funkcije, primanje depozita i kreditiranje.<sup>86</sup>

*Štedne banke* su kreditne institucije, a posluju kao dionička društva i to sa sjedištem u Hrvatskoj. Usluge koje štedne banke mogu pružiti jesu: bankovne usluge, usluge izdavanja garancija ili drugih jamstava, odobravanje potrošačkih i hipotekarnih kredita, trgovanje za svoj račun, te usluge platnog prometa u zemlji. Štedne banke ne mogu pružiti usluge faktoringa, forfeitinga, leasinga, platnog prometa sa inozemstvom, usluge koje se odnose na vrijednosne papire, te upravljanje mirovinskim i investicijskim fondovima. U današnje vrijeme ovaj oblik banke pola banka pola štedionica može dovesti u pitanje opravdanost uvođenja ovog tipa banaka na tržištu. Štedne banke služe kao prijelazno rješenje za one koje žele osnovati banku, zakonodavci razmišljaju na isti način zbog toga jer štedne banke

---

84 Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije supervizije*, dostupno na: <http://old.hnb.hr/supervizija/hnadzor-nad-banakama.htm> (pristupljeno 10.10.2017.)

85 L. Ivičić, M. Dumičić, A. Burić, i Huljak, *Rezultati petoga HNB-ova anketiranja banaka*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/121276/p-024.pdf/90b7bac0-7319-4b0f-ba0b-95a14503088b> (pristupljeno 10.10.2017.)

86 F.S. Mishkin, i S. G. Eakins, *Financijska tržišta + institucije*, IV. Izdanje, Zagreb, MATE, 2005., str. 583.

uvode u trenutku likvidacije štedno - kreditnih zadruga i obveze njihovog preoblikovanja. Štedne banke su novi oblik financijskih institucija na tržištu u Republici Hrvatskoj. Cilj štednih banki je prikupljanje depozita malih štediša i ne obavljaju poslove koji su povezani s privredom, niti ne pružaju usluge prijenosa novca.<sup>87</sup>

Štedne banke daju informacije o kreditnoj sposobnosti pravnih i fizičkih osoba, a koje samostalno obavljaju djelatnost prodaja police osiguranja, izdaju instrumente za plaćanja i upravljaju s tim izdanim instrumentima, iznajmljivanje sefova, posredovanje pri sklapanju poslova na novčana tržišta.<sup>88</sup>

*Stambene štedionice* su specijalizirane financijske institucije koje prikupljuju novčana sredstva, depozite od domaćih fizičkih i pravnih osoba radi odobravanja kredita za stanogradnju hrvatskim državljanima u domaćoj valuti. Republika Hrvatska odobrava i financijsku potporu štedišama. Stambene štedionice se osnivaju kao dioničko društvo ili kao društvo s ograničenom odgovornošću. Stambene štedionice odobravaju kredite za kupnju ili izgradnju obiteljske kuće, kupnju nekretnine ili stana, adaptaciju stana ili obiteljske kuće, kupnju građevinske čestice, komunalno uređenje građevinske čestice. Sredstva za kredite mogu se koristiti samo u zemlji domaćina. Stambene štedionice obavljaju poslove primanja novčanih depozita u domaćoj valuti, primanje državnih poticajnih sredstava, odobravanje kredita za kupnju stana, adaptaciju stana ili kuće, izgradnju kuće, kupnju nekog građevinskog zemljišta. Stambene štedionice obavljaju poslove izdavanja vrijednosnih papira, obveznica, a sudjeluju u kapitalu trgovačkih društava. Stambena štedionica dužna je dostavljati izvješća o poslovanju, načinu i opsegu rada Hrvatskoj narodnoj banci.<sup>89</sup>

*Novčani fondovi* jesu fondovi koji prije svega ostvaruju pravo investirati u depozite banaka, instrumente tržišta novaca i kratkoročne dužničke vrijednosne papire. Rast vrijednosti imovine fonda je polagan, te oscilacije vrijednosti udjela praktički nema. Cilj fonda je zaštititi ulaganje od ekstremnih tržišnih oscilacija i osigurati stabilan

---

87 Zakon o kreditnim institucijama, (NN 159/2013), dostupno na: <http://old.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-KI-159-2013.pdf> (pristupljeno 23.03.2018.)

88 Zakon o kreditnim institucijama, (NN 159/13, 19/15, 102/15), dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/195/zakon-o-kreditnim-institucijama> (pristupljeno 30.03.2018.)

89 Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje, (NN 109/1997), dostupno na: <http://www.propisi.hr/print.php?id=225> (pristupljeno 30.03.2018.)

prinos. Prinos fonda može biti i veći od kamata na štednju po viđenju, ali manji o oročene štednje na duže rokove.<sup>90</sup> Najčešće se koriste za kratkoročni plasman novca s tekućeg ili žiro računa, odnosno možemo ga nazvati i „produženi“ tekući, devizni ili žiro račun.<sup>91</sup> Ova vrsta fondova preporuča se konzervativnim ulagačima koji očekuju stabilan razvoj vlastitog ulaganja uz minimalna fluktuacije vrijednosti i za ulagače koji ulažu u kraćem vremenskom periodu ili pak za one koji nisu sigurni kad će im zatrebati novac. Novčani fondovi u uvjetima financijskih poteškoća mogu postati nestabilni, te nose određeni rizik. U Europskoj uniji postoje dvije vrste novčanih fondova i to sa promjenjivom neto vrijednošću imovine i s nepromjenjivom neto vrijednošću imovine. Novčani fondovi nude svojim ulagačima veću stabilnost prinosa te su primjereni za kratkoročne investicije.<sup>92</sup>

Posebности novčanog fonda:<sup>93</sup>

- Pogodni za upravljanje raspoloživom likvidnošću,
- stabilan prinos,
- izrazito niska volatilnost<sup>94</sup> vrijednosti fonda
- nizak stupanj rizičnosti,
- visoka likvidnost fonda,
- rast vrijednosti imovine fonda polagan je, ali kontinuiran, a oscilacija vrijednosti udjela uglavnom nema.

#### 4.1.3. Ostale financijske institucije

U ostale važne financijske institucije pripadaju: investicijske banke, brokери, brokerska društva, investicijske fondove, mirovinske fondove, osiguravajuća društva i sl. Prema navedenom u nastavku rada će se navesti i karakterizirati neki.

---

90 D. Jurić, *Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, 2005., str. 385 - 398.

91 *Novčani fond*, dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-1/pbz-novcani-fond-118/118> (pristupljeno 30.03.2018.)

92 loc.cit.

93D. Jurić, *Društvo za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti*, 2008., znanstveni članak, str. 9 – 10.

94 Volatilnost - mjerilo nepredvidive promjene neke varijable u nekom vremenskom periodu. Pojednostavljeno govoreći, volatilnost nekog financijskog instrumenta nam govori o veličini promjena njegove cijene u nekom proteklom periodu, a najčešće se računa kao standardna devijacija promjene cijene u tom periodu. Volatilnost je jedan od indikatora rizika: što je volatilnost instrumenta veća, to je veća i njegova rizičnost.

*Osiguravajuća društva* regulirana su posebnim Zakonom o osiguranju. Tim Zakonom o osiguravajućim društvima uređuju se uvjeti i načini obavljanja poslova u društvu. Osiguravajuća društva osnovana su dionička društva, deset osiguravajućih društava su u domaćem vlasništvu, dvanaest osiguravajućih društava je u stranom vlasništvu.<sup>95</sup> Osiguravajuća društva mogu se upisati u sudski registar i koristiti se u pravnom prometu. Poslovima kojim se osiguravajuća društva obično bave odnose se na životna i neživotna osiguranja.<sup>96</sup>

Naime, kao svojevrsni problem pojavljuje se činjenica da ljudi često ne ugovaraju osiguranje u mjeri u kojoj im je to zaista potrebno. Osiguravajuća društva zapošljavaju veliki broj prodavača kako bi prodala svoje proizvode. Dobar tim prodavača može uvjeriti ljude na ugovaranje osiguranja koje im je potrebno, a koje sami nikad ne bi potražili.<sup>97</sup> Međutim, osiguranje se klasificira sukladno vrsti neželjenog događaja za koji je ugovoreno. Najčešće je životno osiguranje, osiguranje imovine i osiguranje od nezgode. Mnoga osiguravajuća društva danas nude police životnog osiguranja koja osiguravaju i mirovinska prava i životno osiguranje. U tom slučaju premija kombinira troškove životnog osiguranja s programom štednje. Osiguranje od imovine i osiguranje od nezgode štiti vlastitu imovinu od štete načinjene nezgodama, vatrom, katastrofama i drugim nevoljama.<sup>98</sup>

*Investicijski fond* financijske organizacije čine posrednici koji prikupljaju sredstva od investitora i koje plasiraju u različite oblike imovine. Investicijski fondovi prema oblicima imovine ulažu u vrijednosne papire, nekretnine i ulažu u instrumente. Pomoću investicijskih fondova veliki dio štednje pojedinačnih investitora može se usmjeriti u dionice, obveznice ili kratkoročne vrijednosne papire na tržištu novca. Investicijski fondovi namijenjeni su osobama koje žele ostvariti veći prinos na uložena sredstva. Investicijski fondovi svoje poslovanje izvršavaju putem depozitne

---

95 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta*, Zagreb 2008., str. 164.

96 Zakon o osiguranju, (NN 151/2005), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005\\_12\\_151\\_2920.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005_12_151_2920.html) (pristupljeno 30.03.2018.)

97 F. S. Mishkin i S. G. Eakins, *Financijska tržišta + institucije*, IV. Izdanje, Zagreb, MATE, 2005., str. 524.

98 Zakon o osiguranju, (NN 151/2005) dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005\\_12\\_151\\_2920.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005_12_151_2920.html) (pristupljeno 10.03.2018.)

banke. Depozitna banka osigurava da novčana sredstva budu uplaćena na poseban račun investicijskog fonda.<sup>99</sup>

Investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj dijele se ponajprije na otvorene i zatvorene investicijske fondove. U zatvorene investicijske fondove ubrajaju se dionička društva i emitirane dionice čiji je broj fiksna. Zatvoreni investicijski fondovi njima se trguje na organiziranim tržištima. Zatvoreni investicijski fondovi u njima ulaze nekretninski fondovi i fond za ulaganje u neuvrštene vrijednosne papire. Otvoreni investicijski fondovi su fondovi koji su u svakom trenutku spremni izdati nove udjele i na zahtjev investitora ponovno iskupiti, po tržišnoj neto vrijednost. Imovina otvorenih investicijskih fondova podijeljena je na udjele, pojedinačni vlasnik udjela može istupiti iz fonda kada želi, te svoj udio zamijeniti za novac. Otvoreni investicijski fondovi u njih ulaze dionički fondovi, obvezni fondovi, fondovi novčanog tržišta, mješoviti fondovi i fondovi rizičnog kapitala. Otvoreni investicijski fondovi su fondovi u kojima fond prikuplja sredstva od svih zainteresiranih za ulaganje u fondove bez obzira na kapital. Kvalificirani ulagatelji ulaze u privatne fondove koji su orijentirani na mali broj ulagača. Klasificirani ulagateljima misli se na investicijski i mirovinski fond, odnosno društvo za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondom, banke, osiguravajuće društvo i brokersko društvo. Klasificirani ulagatelji jesu bogati pojedinci, kompanije sa viškom sredstava. Takvi fondovi nude se užem krugu investitora, koji ulažu uz veliki rizik i mogućnost ostvarenja velikog prinosa. Zatvoreni investicijski fondovi organizirani su kao dionička društva, čijim se dionicama trguje na burzi, nemaju ograničeno vrijeme ulaganja, trguje se po aktualnoj cijeni bez obzira na poslovanje i knjigovodstvenu vrijednost.<sup>100</sup>

Investicijski fondovi su financijske institucije koje u posljednje vrijeme imaju vrlo važnu ulogu na tržištima kapitala drugih zemalja. Investicijski fondovi najviše su se razvijali u razvijenim zemljama SAD-a. Europa isto ima vrlo razvijene investicijske fondove, ponajviše se to odnosi na zemlje europske Unije. Tranzicijske zemlje su u počecima razvoja svojih investicijskih fondova.<sup>101</sup>

---

99 D. Jurić, *Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, znanstveni članak, Rijeka, 2005., str. 386 – 387.

100 ibidem, str. 387.

101 ibidem, str. 387.

*Mirovinski fondovi* u Republici Hrvatskoj odnose se ponajprije na dobrovoljne i na obvezne mirovinske fondove. Obvezni mirovinski fondovi su dionička društva i društva s ograničenom odgovornošću koja upravljaju s obveznim mirovinskim fondovima. Dobrovoljni mirovinski fondovi su dionička društva i društva koja imaju karakteristike ograničene odgovornosti, a koji upravljaju dobrovoljnim mirovinskim fondom.<sup>102</sup>

Mirovinski fondovi su zasebna imovina bez pravne osobnosti koja se osniva poradi prikupljanja novčanih sredstava i ulaganja tih prikupljenih sredstava. Povećanjem vrijednosti sredstava fonda dolazi posljedično do povećanja isplate mirovinskih davanja. Mirovinska reforma je provedena iz razloga što je s vremenom došlo do povećanja broja umirovljenika, a došlo je i smanjenje broja radnika. To je predstavljalo opasnost za dugoročnu održivost mirovinskog sustava koji se dotad temeljio isključivo na principu međugeneracijske solidarnosti.<sup>103</sup>

*“Reformom je izmijenjen mirovinski sustav koji se sastoji od tri stupa. Prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, sustav mirovinskog osiguranja u Republici Hrvatskoj čine:*

- *Obvezno mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti*
- *obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje*
- *dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje.*<sup>104</sup>

Mirovinski fondovi se mogu osnovati kao obvezni ili kao dobrovoljni ovisno o tome da li se osiguranici moraju obvezno osigurati ili je to samo stvar njihova osobnog odabira. Dobrovoljni mirovinski fondovi se mogu osnovati kao otvoreni ili kao zatvoreni. Država daje određena poticajna sredstva članovima dobrovoljnih mirovinskih fondova, samo za članstvo u jednom mirovinskom fondu. Zatvorene dobrovoljne mirovinske fondove mogu osnovati pokrovitelji poput poslodavca, sindikata i različite udruge samostalnih djelatnosti, čiji članovi mogu biti njihovi zaposlenici. Obvezni mirovinski fondovi na temelju generacijske solidarnosti je mirovinski stup u kojemu je poslodavac obavezan uplatiti u Državnu riznicu 15 % bruto

102 V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008., str. 68.

103 loc. Cit.

104 D. Jurlina, Alibegović, *Reforme mirovinskog sustava, Zašto i Kako?*, Vo.10, br. 79., Zagreb, 2000., str. 68.

iznosa iz plaće. Današnjim umirovljenicima se iz prvog stupa na temelju generacijske solidarnosti isplaćuje mirovina. Prvi stup na temelju generacijske solidarnosti je obvezan za osobe koje su 2002. godine imale više od 50 godina života ili osobe koje su imale manje od 50 godina života, a ne više od 40 godina života. Obvezni mirovinski fond na temelju individualne kapitalizirane štednje je obvezan, njime upravlja mirovinsko društvo koje je u privatnom vlasništvu, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA). Poslodavac svojim zaposlenima u ovom stupu uplaćuje 5 % iz bruto plaće u obvezni mirovinski fond koji je zaposlenik odabrao. Zaposlenici mogu mijenjati mirovinski fond, u novi fond se prenose dosada uplaćena sredstva, a fond prati svakog zaposlenika. U Republici Hrvatskoj osnovana su četiri obvezna mirovinska fonda a to su AZ, Erste Plavi, PBZ/CO i Raiffeisen obvezni mirovinski fond. U Republici Hrvatskoj u sklopu mirovinske reforme osnovane su dvije institucije Hrvatska agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranje i središnji registar osiguranja (REGOS). Zadaća središnjeg registra osiguranika je kontrola i osiguranje uplate doprinosa, vođenje evidencija o članovima mirovinskih fondova i izvještavanje članova i mirovinskih društava. Indeks Mirex prati prinos obveznih mirovinskih fondova, te predstavlja prosječnu vrijednost obračunske jedinice obveznih mirovinskih fondova, njegova vrijednost se utvrđuje svakodnevno. Doprinosi mirovinskih fondova su oslobođeni poreza, te se ne plaća porez niti na ostvarena dobit temeljem fondovskih investicija.<sup>105</sup>

*Leasing društvo* je pravna osoba, upisana u sudski registar sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. Leasing društvo obavlja posao leasinga na temelju svojevrsnog odobrenja HANFA-e.<sup>106</sup> Leasing društvo može poslovati kao dioničko društvo ili društvo sa ograničenom odgovornošću. Subjekti u poslovima leasinga su davatelji i primatelji leasinga. Davatelj leasinga se odnosi na osobu koja može obavljati posao leasinga, a primatelj leasinga je osoba koja na osnovi ugovora stječe pravo korištenja objekta leasinga u plaćanju ugovorene naknade. Prilikom raskida ugovora davatelj ugovora ima pravo oduzeti leasing od primatelja leasinga. U odnosu na položaj i broj subjekata, leasing može biti izravni leasing, neizravni leasing i povratni leasing. Kod izravnog leasinga u poslu sudjeluju davatelj leasing odnosno dobavljač i primatelj leasinga. Neizravni leasing u njemu sudjeluju tri subjekta dobavljač, davatelj i

---

<sup>105</sup> ibidem, str. 71 - 72.

<sup>106</sup>M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009., str. 79.

primatelj leasinga. Povratni leasing je pravni posao u kojem sudjeluju primatelj i davatelj leasinga. Kod povratnog leasing objekt najma najčešće je nekretnina ili oprema značajne vrijednosti. Suština povratnog leasing je transakcija prodaje i povratnog najma u prodaji neke imovine i povratu iste imovine kroz otplatu na rate. Prema tome prodavatelj prodaje društvu kupcu nekretninu, a u drugoj transakciji leasing društvo je u ulozi najmodavca nekretnine prema ugovoru o leasing iznajmljuje tu istu nekretninu trgovačkom društvu od kojeg ju je kupio.

Postoje dvije vrste leasing poslova: financijski i operativni poslovi. Financijski poslovi leasinga odnose se na korištenje objekta leasinga uz plaćanje davatelja leasinga naknadu. Po prestanku korištenja objekta leasinga, primatelj stječe pravo vlasništva tim objektom. Operativni leasing s druge strane je pravni posao u kojem davatelj leasinga dobiva naknadu za korištenje leasinga od primatelja leasinga, ali nema pravo otkupa po prestanku leasinga. Korisnici leasinga mogu biti fizičke i pravne osobe.<sup>107</sup>

*Ugovor o faktoringu* uređuje se zakonom. Faktoring je pravna osoba, pruža usluge faktoringa u skladu sa ugovorom. Ugovor o faktoringu sklapa se sa dobavljačima/kupcima radi kupnje predmet faktoring, sa ili bez prava regresa.<sup>108</sup> Pojednostavljeno rečeno faktoring je financijski posao u kojem se kupuju potraživanja, najčešće u rasponu od 70%- 90% nominalne vrijednosti predmeta otkupa, za prodanu robu ili izvršenu uslugu prije njenog dospjeća. Faktoring definicija nije potpuna jer ne obuhvaća cjelinu usluga već je riječ o relevantnosti faktoringa za mala i srednja poduzeća. Faktoring društvo je mladi proizvod koji mnogi povezuju sa nastankom krize. Faktoring u Republici Hrvatskoj provodi Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga. Usluge faktoringa koriste tvrtke koje imaju potrebu za ubrzavanjem novčanog tijeka. Faktoringom se može postići bolje uvjete poslovanja što se odnosi na mogućnost prodaje potraživanja, povoljnije uvjete plaćanja svojim kupcima, povoljnije kupovati čime se postiže bolja konkurenstnost na tržištu. Financijske usluge koje uobičajeno pruža faktoring jesu: financiranje poduzeća, kreditno osiguranje, te usluge koje su vezane za upravljanje potraživanjima. Usluge naplate faktoringa preuzima na sebe Faktor koji obavlja

---

107 Zakon o leasing, (NN 135/2006), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2006\\_12\\_135\\_3044.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2006_12_135_3044.html) (pristupljeno 30.03.2018.)

108 Zakon o faktoringu, (NN 94/14, 85/15,16/15 i 41/16), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_02\\_16\\_310.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_02_16_310.html) (pristupljeno 30.03.2018.)



poslove kontaktiranja kupca, slanja opomena, osobnih posjeta od strane svojih zaposlenika, utjerivanja dugova i sl. Kompleksnost faktoring usluge ne proizlazi iz većeg broja usluge, već iz raznovrsnosti koje se mogu javiti između sudionika u faktoring poslu.<sup>109</sup>

Factoring se može definirati i kao oblik financiranja u domaćoj i međunarodnoj trgovini i predstavlja proces prodaje nedospjelih potraživanja, a mogu se pojaviti i dospjela potraživanja u specijaliziranoj financijskoj instituciji koja se naziva Faktor. U službi faktora može se pronaći banka, specijalizirana faktor podružnica ili klasična institucija faktora. Faktoring nije kredit već prodaja faktura uz diskont. Često se u literaturi može umjesto pojma faktoring naći i izrazi kao što su otkup potraživanja, otkup faktura ili diskont faktura. Faktoring je pogodan oblik kratkoročnog financiranja za poduzeća koja imaju kvalitetna kratkoročna potraživanja i trebaju novac odmah, a ne žele se dodatno zaduživati ili jednostavno nisu u mogućnosti dobiti kredit od banke zbog uvjeta koje iste traže. Ovom vrstom posla se nelikvidna i najčešće neosigurana aktiva poduzeća pretvara u likvidnu. Osnovni dokumenti faktoring posla jesu fakture, situacije, carinske deklaracije, mjenice i druge. Prilikom izvršenja posla faktoring usluge plaća se faktoring naknada i faktoring kamata.<sup>110</sup>

Važno je napomenuti da faktoring ne predstavlja dodatno zaduživanje, pa tako niti ne dolazi do povećanja kratkoročnih obveza s temelja zaduženja što je uobičajen slučaj kod klasičnog dugovnog financiranja. Faktoring tvrtke se ne zadužuju već na njih utječu financijski pokazatelji pomoću kojih dolazi do boljeg kreditnog rejtinga, što omogućuje lakše dobivanje investicijskih kredita od banaka. Financijski pokazatelji jesu: rentabilnost neke imovine, smanjenje korištenja kredita, smanjenje zaduživanje, smanjuje se broj naplate potraživanja i broj dana otplate obveza.<sup>111</sup>

---

109 M. Ćurak, *Značenje faktoringa u financiranju malih i srednjih poduzeća*, U: Lj. Vidučić, (ur), *Mala i srednja poduzeća – Financijski, Računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja*, Split, EFST, 2005., str. 24.

110 Adriatic Zagreb Factoring, dostupno na: [http://www.azfactoring.hr/page.aspx?cat=0%20faktoringu&page=%C5%A1to%20je%20faktoring?\(pristupljeno 20.10.2017.\)](http://www.azfactoring.hr/page.aspx?cat=0%20faktoringu&page=%C5%A1to%20je%20faktoring?(pristupljeno 20.10.2017.))

111 Lj. Vidučić, *Financiranje i razvitak malog gospodarstva* (SME sektor), Računovodstvo revizaija i financije, 2003., znanstveni članak, str. 72 – 73.

## 4.2. Inozemni dug Republike Hrvatske

Hrvatski inozemni dug zasigurno nije stvoren preko noći, nego se stvarao godinama. Hrvatski ekonomisti godinama upozoravaju na iznimno zabrinjavajuće trendove glede inozemne zaduženosti. Dužnička kriza koja se pojavljuje kod vanjskog duga ukazuje da ne postoji neka jasna točka ili univerzalna granica. Dužnička kriza ovisi o kretanjima na svjetskom financijskom tržištu i mogućnostima zemlje da uredno plaća dugove. Republika Hrvatska uredno plaća svoj dug, ali je svakako zabrinjavajuće zbog dva razloga, kako slijedi u nastavku.<sup>112</sup>

Prvo, visina inozemnog duga čini Hrvatsku vrlo ranjivom na svjetskom financijskom tržištu i drugo, inozemni će dug rasti i u sljedećim godinama. Makroekonomski modeli koje je Hrvatska predložila za smanjenje vanjskog duga nisu u potpunosti održivi, a potrebno je izvršiti izmjene. Postojeći model makroekonomske politike odnosi se na izvođene stabilnosti cijene iz stabilnosti tečaja. Europa proglašava jačanje eura prema dolaru alarmantnim, a nas uopće ne zabrinjava jačanje kune prema takvom euru.<sup>113</sup>

Stabilnost cijena i ukupnoga gospodarstva ne može se riješiti stabilnim tečajem. Hrvatsko gospodarstvo potrebno je sustavno razvijati. Republika Hrvatska po svom geografskom položaju ima velike potencijale za razvoj poljoprivrede i turizma i ostalih sličnih djelatnosti. Gospodarstvo treba ići u smjeru razvoja poljoprivrede i turizma, a s time bi došlo i do veće zaposlenosti stanovništva. Hrvatska mora uvidjeti da promjene tečaja ne može riješiti sve probleme. Potrebno je voditi aktivnu tečajnu politiku, koja mora biti koordinirana s ostalim dijelovima makroekonomske politike, monetarnom i svakako fiskalnom politikom. Promjena bih trebala biti usmjerena na izmjenu strukture javnih prihoda i rashoda, smanjenje njihovog udjela u BDP-u, te izmijeniti strukture plasmana banaka i smanjenje kamatnih stopa.<sup>114</sup>

---

112 G. Butorac, *Ekonomija u uvjetima visoke zaduženosti: Slučaj Hrvatska*, Zagreb 2017., znanstveni članak, str., 10 – 11.

113 A. Babić i M. Babić, *Međunarodna ekonomija*, Zagreb 2008., str. 452.

114 G. Butorac, op. cit., str., 28 - 33.

Problem Hrvatskog gospodarstva ne može u kratkoročnom roku riješiti niti jedna mjera dominantne ekonomske politike. Potreban je period u kojem se trebaju postaviti mjere za postupnim smanjenjem vanjskog duga. Druga velika zabluda je promišljenost da će problemi Hrvatske biti riješeni ulaskom u Europsku uniju, ili problem neće biti samo naši. Mnogi su smatrali da ulaskom u Europsku uniju problemi Hrvatskoga gospodarstva postati riješeni, ali rješenje mora Republika Hrvatska sama naći. No, samim ulaskom Hrvatske u Europsku uniju pokazalo se da nam treba dobar makroekonomski okvir, a napose organizirana država u kojoj funkcioniraju institucije sustava i vizija, odnosno strategija razvoja.<sup>115</sup>

#### *4.2.1. Uzroci nastanka inozemnog duga u Republici Hrvatskoj*

Kako se Hrvatska u prvoj polovici devedesetih godina 20. stoljeća našla u ratnom sukobu, razumljivo je bilo postojanje deficita u proračunu u tom razdoblju. U tom razdoblju je Republika Hrvatska prešla sa socijalističkog upravljana na kapitalističko društvo. Država je pretrpjela ratna razaranja, smanjeni su prihodi u državni proračun, proizvodnja je bila nedostatna, izvoz je bio na niskoj razini. Trend konstantnog deficita državnog proračuna se nastavljao sve do danas. Velike javne investicije i privatne investicije zajedno su imale utjecaj na gospodarski rast. Naslijeđeni dugovi, tranzicija financijskoga sektora i restrukturiranje realnog sektora zahtijevaju povećanje troškova, jer nije bilo niti približno dovoljno domaće štednje za financiranje tih investicija. Hrvatsko gospodarstvo je manjak štednje i to putem privatiziranih banaka, uglavnom u inozemnom vlasništvu, nadoknadilo uvozom štednje i to znači povećavanjem vanjskog duga, što dovodi do negativnih implikacija. Zaduživanje banaka i poduzeća u inozemstvu zahtijeva više ulaganja u javne usluge.<sup>116</sup>

Od 2004. godine država se zadužuje na domaćem tržištu, ali s obzirom da se banke koje su u vlasništvu stranaca zadužuju kod svojih matrica proizlazi da se država zapravo zadužuje na inozemnom tržištu. Zbog toga je istisnuti korporativni sektor za moguće zaduživanje što dovodi do usporavanja gospodarskog rasta i tzv.

---

115 loc. cit.

116 M. Vedriš, R. Šimić i U. Dujšin, *Vanjski dug: posljedice prethodne politike i mogući uzrok usporavanja budućeg razvoja.*, članak, str., 310-315.

"crowdingout" efekta.<sup>117</sup> Glavni problem realnog sektora (nefinancijskih poduzeća) bilo je razdoblje krize i proces dezinvestiranja, a koji je započeo još osamdesetih godina u bivšoj Jugoslaviji i prenio se u novu hrvatsku državu. To je bilo razdoblje u kojem je vrijednost amortizacije bila veća od bruto investicija pa nije bio moguć nikakav razvoj nego je došlo do vrlo velikog tehnološkog zaostajanja poduzeća u odnosu na vanjsku konkurenciju. Uz obnovu i uz saniranje socijalnih posljedica rata, trebalo je provesti strukturne promjene radi uspostavljanja efikasnoga tržišnog gospodarstva. To je značilo da treba bitno poboljšati upravljanje poduzećima, modernizirati, restrukturirati, iznova povezati i organizirati te im pomoći u nalaženju novih tržišta kako bi se nadoknadila ona iz bivših jugoslavenskih republika i bivših socijalističkih zemalja. Kako nije postojala jasna strategija razvoja na državnoj razini, poduzeća su u takvim nepovoljnim uvjetima bila prepuštena sama sebi.<sup>118</sup>

Zbog nepostojanja vlastitih, a da bi došli do potrebnih sredstava, poduzeća su tražila izlaz u zaduživanju. Međutim, poradi sve veće konkurencije realni sektor ovakvom strategijom nije ostvarivao povoljne rezultate, jer nije imao odgovarajuću podršku ukupne ekonomske politike. Domaća poduzeća postajala su sve manje konkurentna. Posljedica smanjenja konkurentnosti jesu: teška uplata potraživanja, neefikasno pravosuđe, što dovodi do smanjenja kreditnih plasmana poduzećima, te povećanje kreditiranja stanovništva.<sup>119</sup>

Uzroci zaduživanja stanovništva, kao jednog od generatora inozemnog duga, leže u realnom zaostajanju potrošnje u devedesetim godinama i želji za većim ulaganjima. Banke su to iznimno dobro prepoznale, pa su raznim mjerama poticale zaduživanje stanovništva, iako su kamatne stope bile na vrlo visokoj razini u odnosu na kamatne stope u matičnim zemljama iz kojih banke dolaze. Na taj način opća potrošnja ostaje glavni čimbenik rasta BDP-a. Kako nije postojala dovoljna domaća ponuda dobara, višak potražnje nad ponudom nadomještao se uvozom iz inozemstva. Na taj način je stvoren začarani krug – sve više raste dug stanovništva, a istovremeno sve više raste i uvoz roba i usluga iz inozemstva.<sup>120</sup>

---

117 Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve-hr> (pristupljeno 15.05.2018.)

118 Hrvatska narodna banka, *Analiza inozemne zaduženosti*, dostupne na: <http://www.hnb.hr/documents/20182/12519/hanaliza-inozemne-zaduzenosti-rh>, str. 5., (pristupljeno, 15.05.2018.)

119 loc. cit.

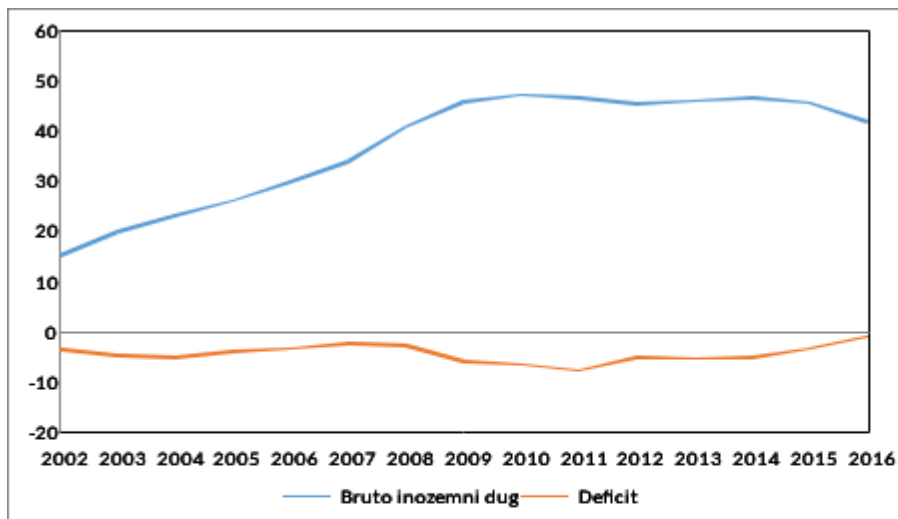
120 ibidem, str. 6.

Tri su osnovna uzroka inozemnog duga u Republici Hrvatskoj:<sup>121</sup>

- Deficit državnoga proračuna,
- kamatna arbitraža poslovnih banaka i
- realna aprecijacija domaće valute.

Grafikon 1. koji se temelji na podacima Hrvatske narodne banke prikazuje kretanje deficita državnog proračuna u razdoblju od 2002. godine do 2016. godine i njegov utjecaj na bruto inozemni dug u istom tom razdoblju.

Grafikon 1. Kretanje bruto inozemni duga i deficita državnog proračuna za razdoblje od 2002. do 2016. godine (u milijardama eura)



Izvor: Eurostat, Hrvatska narodna banka (2018),  
<http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

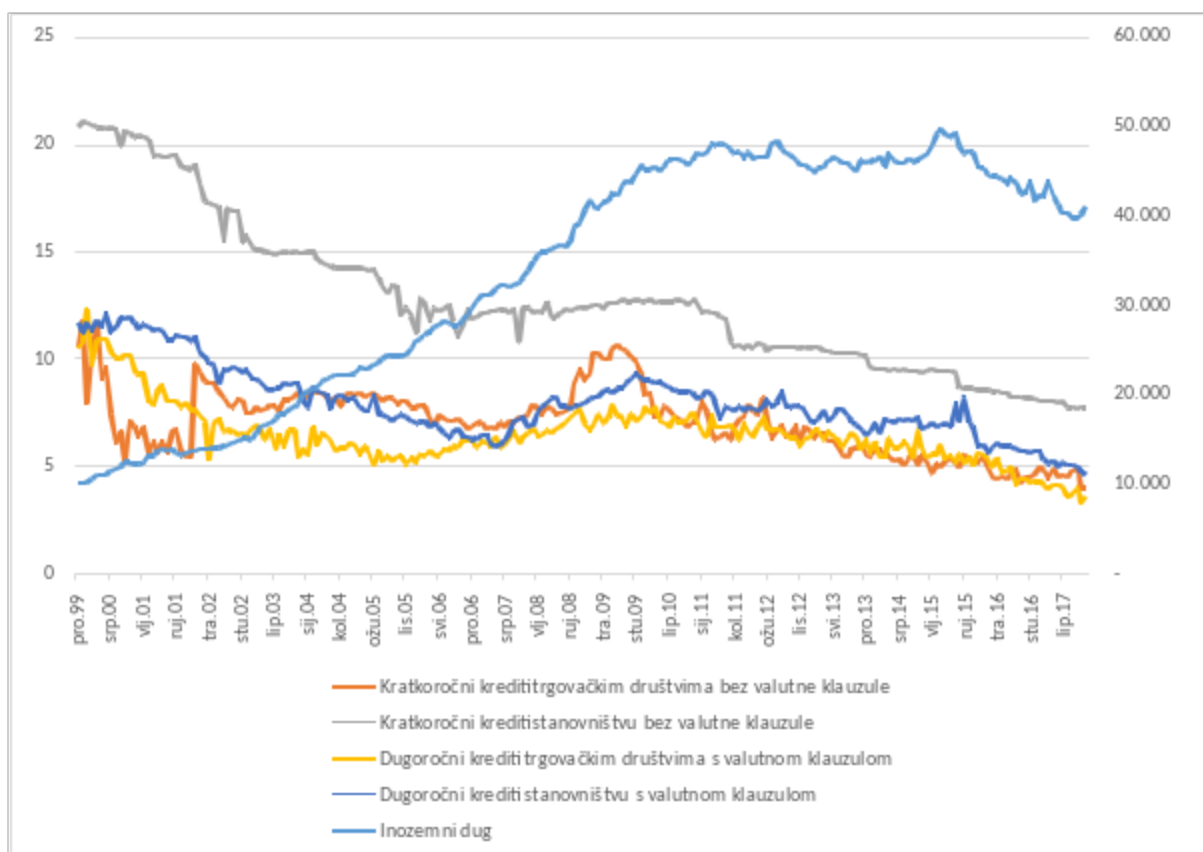
Iz Grafikona 1. vidljivo je da bruto inozemni dug i deficit državnog proračuna do 2010. godine imaju tendenciju rasta. U promatranom razdoblju do 2010. godine Hrvatska je bila u razdoblju ekspanzije gospodarstva. U uvjetima ekspanzije dolazi do porasta državne potrošnje i stvaranja deficita državnog proračuna. Kako bih se zadovoljile proračunske potrebe potrebno je zaduživati se na domaćem i inozemnom tržištu.

121 D. Koški, *Inozemni dug i recesija u Republici Hrvatskoj*, znanstveni članak, Osijek 2014., str. 92.

Zaduživanje države na domaćem tržištu dovodi do smanjenja kapitala za ostale sektore gospodarstva, koji se zbog nedovoljno kapitala na domaćem tržištu moraju zaduživati u inozemstvu. Time se dolazi do porasta bruto inozemnog duga. Dolaskom ekonomske krize od 2010. godine dolazi do smanjenja bruto inozemnog duga i deficita državnog proračuna, a kao posljedica smanjuje se potražnja za domaćim i inozemnim sredstvima zbog slabljenja gospodarskog razvoja.

Sljedeći grafikon prikazuje kretanje bruto inozemnog duga i kamatnih stopa. Odnosno isti prikazuje kako zaduživanje na domaćem i inozemnom tržištu utječe na kamatne stope, te kako ekonomska kriza utječe na bruto inozemni dug i kamatne stope

Grafikon 2. Kretanje bruto inozemnog duga i kamatnih stopa od 1999. do 2017.godine (u % i milijunima eura)

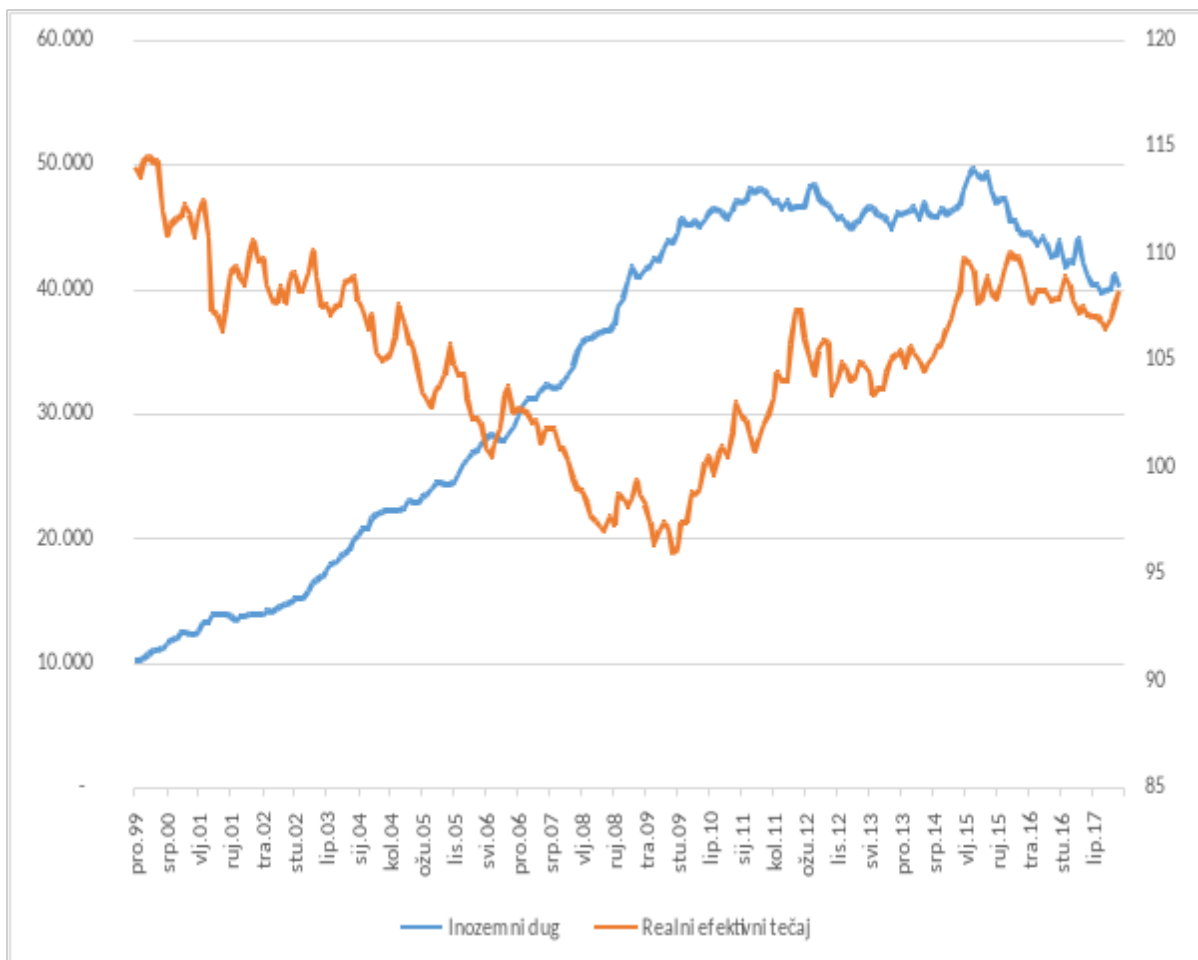


Izvor: Hrvatska narodna banka, (2018), [www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog.duga](http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog.duga)

Prema podacima iz Grafikona 2. vidljivo je da u promatranom razdoblju kamatne stope padaju dok inozemni dug raste. Naime smanjenjem kamatnih stopa raste potražnja za zaduživanjem kako na domaćem tako i inozemnom tržištu što se u konačnici učituje i u porastu inozemnog duga. Dolaskom ekonomske krize od 2009. godine dolazi do rasta kamatnih stopa, što je utjecalo i na usporeni rast, odnosno pad inozemnog duga.

U nastavku rada slijedi grafikon iz kojeg je vidljivo kretanje realnog efektivnog tečaja kune i bruto inozemnog duga. Na grafikonu je prikazano kako na realni efektivni tečaj kune utječe ekonomska kriza koja se pojavila u promatranom razdoblju.

Grafikon 3. Kretanje Realnog efektivnog tečaja kune (Indeks 2000=100 na grafikonu desno) i bruto inozemnog duga (u milijunima eura na grafikonu lijevo) od 1999. do 2017. godine



Izvor: Hrvatska narodna banka, (2018), [www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/konkurentnost](http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/konkurentnost)

Prema podacima iz Grafikona 3. vidljivo je da realni efektivni tečaj kune u razdoblju do 2009. godine pada što je posljedica aprecijacije kune. Aprecijacija dovodi do povećanja inozemnog duga, jer aprecijacija čini inozemni dug jeftinijim. Stoga je potrebno manje jedinica domaće valute za jednu jedinicu strane valute. S druge strane, u razdoblju od 2009. godine realni efektivni tečaj kune deprecira, čineći zaduživanja u inozemnoj valuti skupljim što u konačnici vodi stagnaciji i opadanju inozemnog duga.

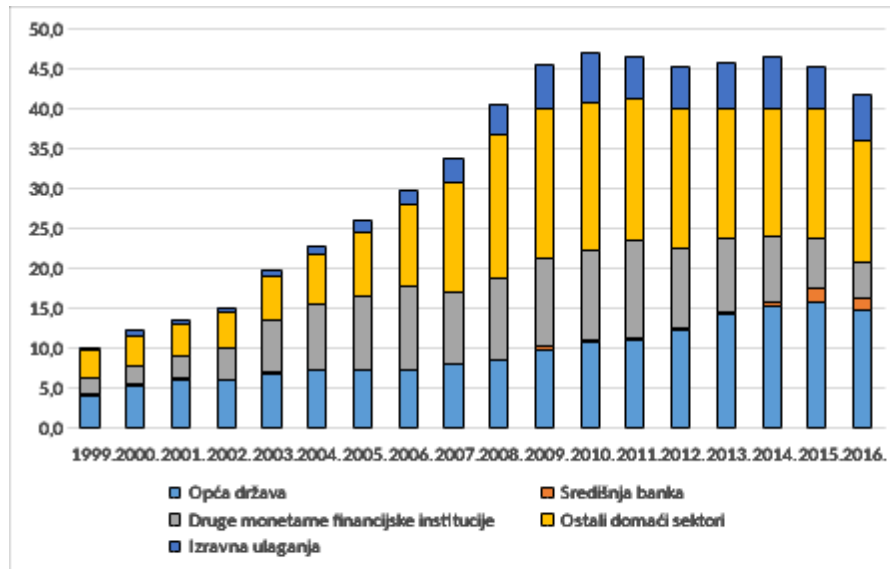
#### *4.2.2. Pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske*

U daljnjem tekstu prikazano je kretanje bruto inozemnog duga prema pokazateljima zaduženosti. Bit će prikazani sljedeći pokazatelji zaduženosti: bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru dužnika, bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru kreditora, projekcija otplate glavnice i kamata, međunarodne pričuve Republike Hrvatske. Također, biti će prikazani pokazatelji zaduženosti prema stanju i tijeku zaduženosti. Pokazatelji na koje se oni odnose jesu pokazatelji inozemne zaduženosti inozemnog duga i izvoza robe i usluga, pokazatelji inozemne zaduženosti prema otplaćenom inozemnom dugu i izvozu robe i usluga, pokazatelji inozemne zaduženosti inozemni dug i izvoz robe i usluga po zemljama, te pokazatelji inozemne zaduženosti inozemnog duga i BDP-a po zemljama.

Grafikon koji slijedi u nastavku rada prikazuje bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru dužnika.



Grafikon 4. Bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru dužnika od 1999. do 2016. godine (u milijardama eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Grafikon 4. prikazuje kretanje bruto inozemnog duga Republike Hrvatske prema sektoru dužnika. Bruto inozemni dug prema sektoru dužnika se može podijeliti na bruto inozemni dug monetarnog sektora, bruto inozemni dug sektora države i bruto inozemni dug bankarskog sektora. Svaki od ovih sektora ima svoje institucije koje objedinjuje. Monetarni sektor odnosi se na Hrvatsku narodnu banku i na kredite od Međunarodnog monetarnog fonda, zbog održavanja međunarodnih pričuva. Sektor države obuhvaća središnju državu, izvanproračunske fondove u koje ulaze: Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje, Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje, Hrvatski zavod za zapošljavanje, Fond doplatka za djecu, Hrvatske uprava za ceste, Hrvatske vode i na kraju ulazi Hrvatska banka za obnovu i razvitak.<sup>122</sup>

Posljedica pada bruto inozemnog duga je to što se država financira po povoljnijim uvjetima na domaćem financijskom tržištu. Smanjenje bruto inozemnog duga

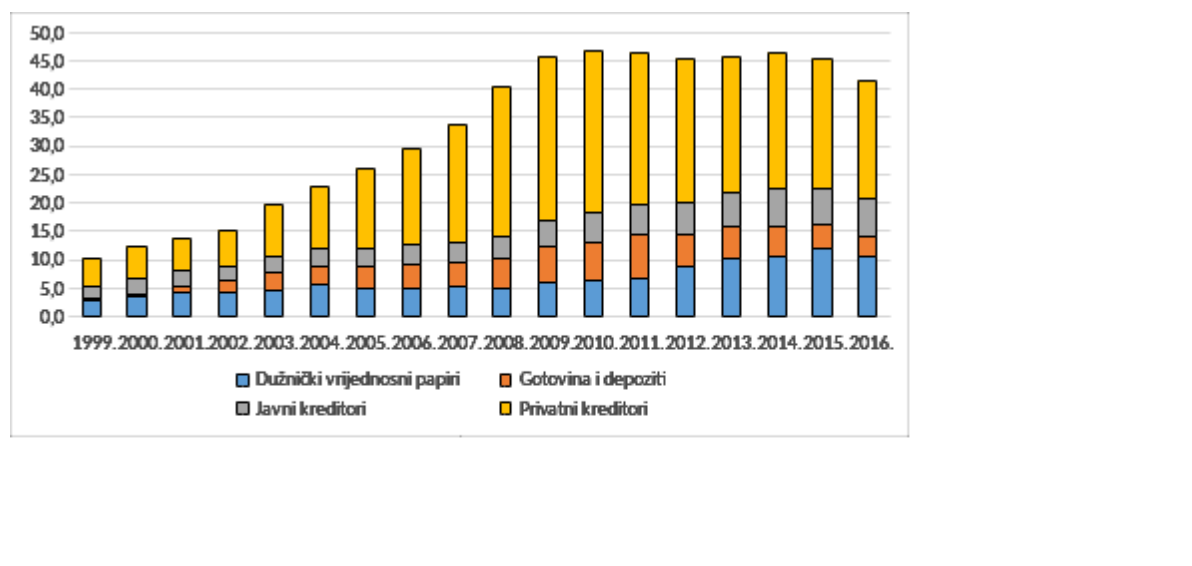
<sup>122</sup> Hrvatska narodna banka, *Statistički podaci sektor inozemstva*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga> (pristupljeno 16.6.2018.)

posljedica je smanjenja dodatnog zaduživanja države, te usmjerenost financiranja na domaćem tržištu. Time dolazi do povećanja kunskih kredita, smanjenje kamatnih stopa, te povećanja likvidnosti. Banke se zadužuju na domaćem tržištu. Ostali domaći sektori odnose se na nefinancijska poduzeća, ostale financijske institucije, obrtnici, slobodne profesije i stanovništvo.<sup>123</sup>

Prema podacima iz Grafikona 4. vidljivo je da svi sektori odnosno opća država, središnja banka, izravna ulaganja, te ostali domaći sektori imaju pozitivan utjecaj na rast bruto inozemnog duga. Sektor ostali domaći sektori ima najveći utjecaj na rast bruto inozemnog duga u promatranom razdoblju. Druge monetarne financijske institucije utječu na smanjenje bruto inozemnog duga u promatranom razdoblju od 2011. godine nadalje.

U nastavku rada prikazan je bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru kreditora.

Grafikon 5. Kretanje bruto inozemni duga Republike Hrvatske prema sektoru kreditora od 1999. do 2016. godine (u milijardama eura)



Izvor: Izrada autora prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

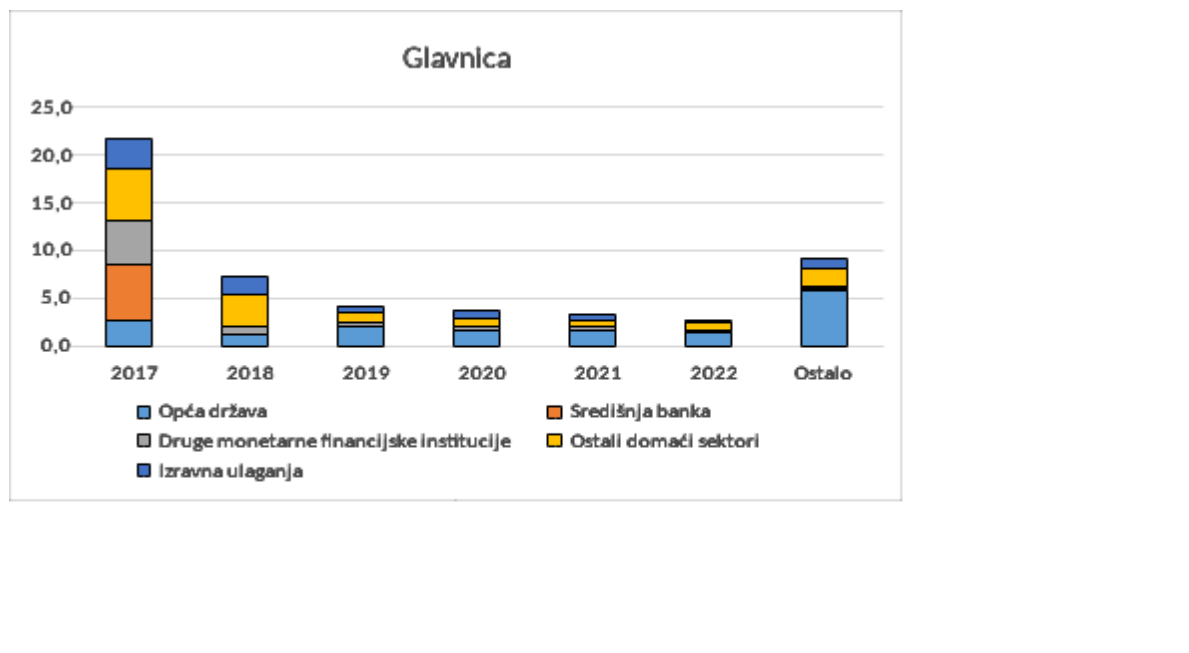
123 loc.cit.

Prema podacima iz Grafikona 5. vidljivo je da najveći dio inozemnog duga potječe od strane privatnih kreditora čiji se iznos smanjuje nakon 2010. godine. Ostali su sektori kao kreditori zastupljeni u značajnom manjem dijelu.

Nastavak rada objašnjava projekciju otplate glavnice i kamata inozemnog duga prema sektoru dužnika za promatrane godine iz kojih je vidljivo koliko sredstava je potrebno za otplatu glavnice i kamata, te na koji sektor otpada najveći dio otplate glavnice i kamata.

Iz sljedećeg grafikona vidljiva je projekcija otplate glavnice prema sektoru dužnika.

Grafikon 6. Projekcija otplate glavnice sektora dužnika od 2017. do 2022. godine (u milijardama eura)

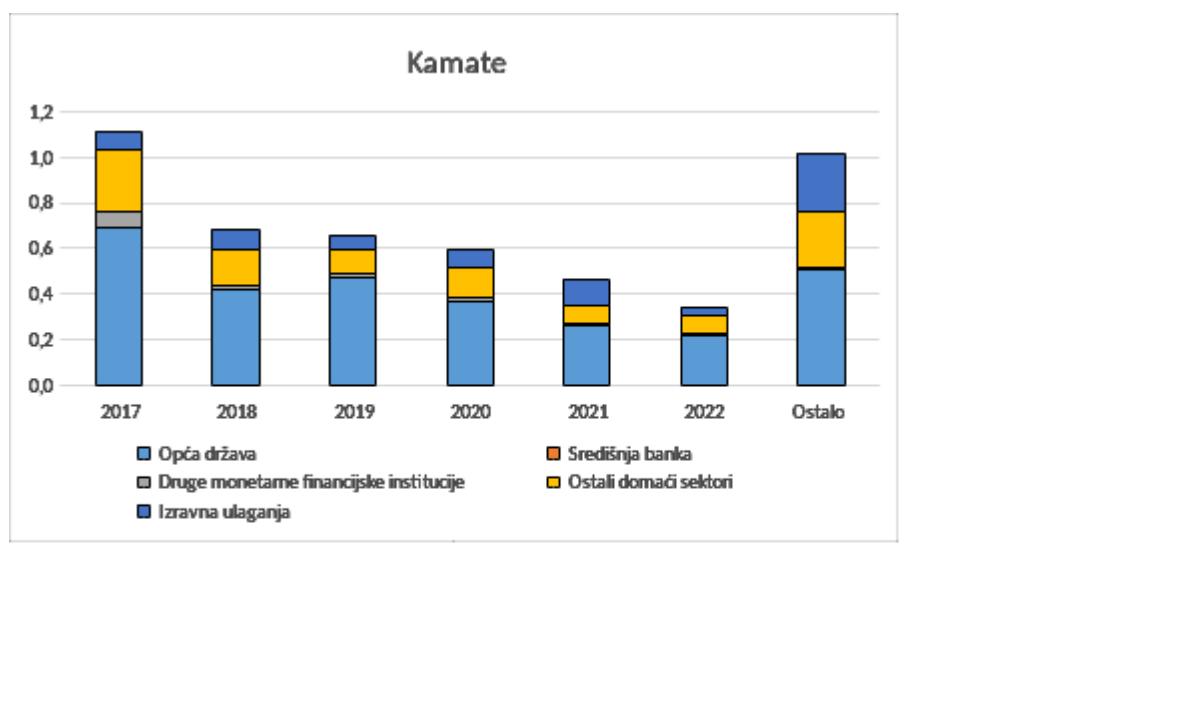


Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-brzto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 6. otplata glavnice inozemnog duga u promatranom razdoblju će se smanjivati. Najveći dio otplate glavnice u 2017. godini otpada na sektor središnje banke, te ostale domaće sektore.

Grafikon koji slijedi prikazuje projekciju otplate kamata prema sektoru dužnika.

Grafikon 7. Projekcija otplate kamata prema sektoru dužnika od 2017. do 2022. godine (u milijardama eura)

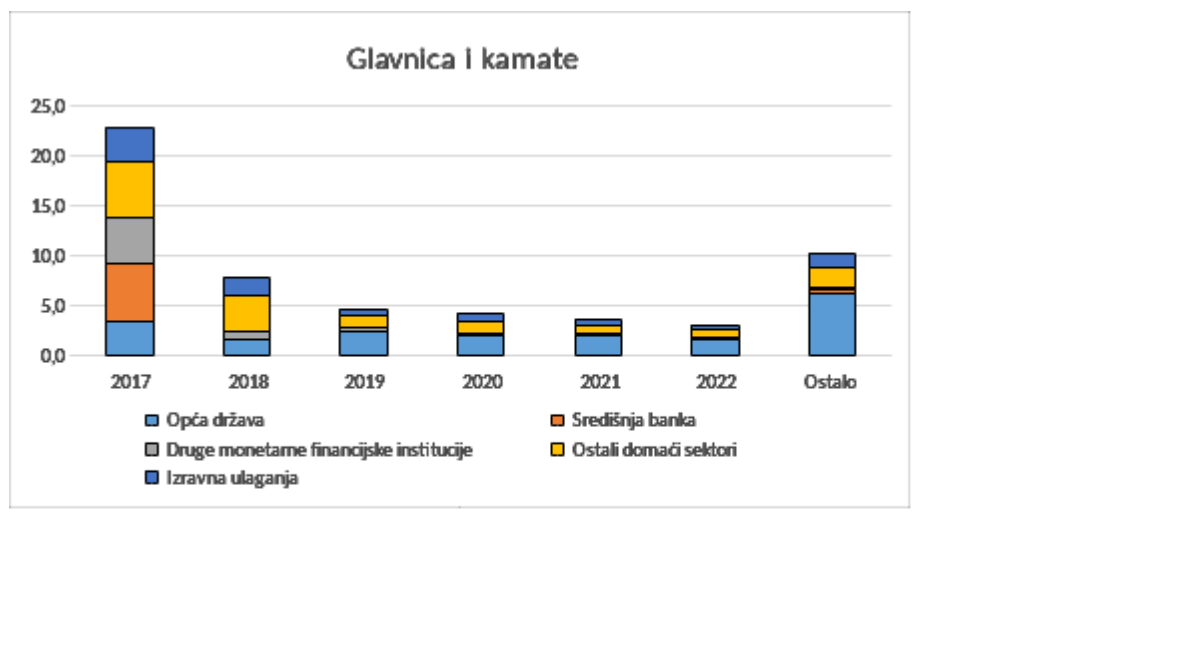


Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 7. vidljivo je da se i iznosi kamata na glavnice inozemnog duga u godinama koje slijede smanjuju. Najveći dio otplate kamata u 2017. godini odnosi se na sektor opće države.

Kroz projekciju koja slijedi vidljivo je koliki zbroj glavnica i kamata su potrebne za otplatu inozemnog duga, te iz kojeg sektora najviše sredstava odlazi na otplatu inozemnog duga.

Grafikon 8. Projekcija otplate kamata i glavnice prema sektoru dužnika od 2017.do 2022. godine ( u milijardama eura)



Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 8. vidljivo je da se iznos glavnice i kamata na glavnice inozemnog duga u godinama koje slijede smanjuju. Najveći dio otplate glavnice i kamata u 2017. godini odnosi se na sektor središnje banke i opće države.

U nastavku slijedi prikaz pokazatelja inozemnog zaduženja vezan uz međunarodne pričuve Republike Hrvatske no najprije nekoliko riječi o međunarodnim pričuvama.

Međunarodne pričuve su inozemna imovina koja kontrolira monetarne vlasti, za upravljanje međunarodnim pričuvama zadužena je Hrvatska narodna banka.<sup>124</sup> Međunarodne pričuve prema definiciji Međunarodnog monetarnog fonda su *“inozemna imovina koja je pod kontrolom i na raspolaganju monetarne vlasti u svrhu izravnog financiranja neravnoteže bilanci plaćanja, te neizravnog reguliranja neravnoteže putem intervencija na deviznom tržištu radi utjecaja na tečaj te u ostale*

<sup>124</sup> Hrvatska narodna Banka, *Međunarodne pričuve*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve-hr> (pristupljeno 16.6.2018.)

svrhe.<sup>125</sup> Cilj međunarodnih pričuva je ponajprije održavanje stabilnosti kune, odgovarajućeg stupnja likvidnosti za potrebe međunarodnih plaćanja i uspješno upravljati rizicima kojima su pričuve izložene. Međunarodne pričuve čine zlato, plemenite kovine, kovanice i novčanice, potražna salda plativa u stranoj valuti, mjenice, potvrde o depozitima, ostali dužnički vrijednosni papiri, terminski ili repo ugovori i druga imovina.<sup>126</sup>

Kao što je već rečeno Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske, a u skladu s vlastitim odrednicama sukladno preuzetim joj obvezama. Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama u skladu s vlastitim odrednicama tako da formira otkup deviza od banaka i međunarodnih financija, a na osnovi članstva Međunarodnog monetarnog fonda. Hrvatska narodna banka upravlja međunarodnim pričuvama u skladu preuzetih obveza radi zaštite od valutnog i kreditnog rizika.<sup>127</sup> Ulaganje u međunarodne pričuve prati se prema strukturi valuta, instrumenata i izloženosti kreditnom riziku. Valuta koja se koristi je euro, a slijedi ulaganje u američkim dolarima. Prema instrumentima ulaganja ulaže se u državne vrijednosnice, kolateralizirane i nekolateralizirane instrumente, međunarodne financijske institucije i središnje banke. Kreditni rizik odnosi se na ulaganje u financijske institucije i države investicijskog rejtinga, koje su ograničen čime se kreditni rizik diversificira. Rizici međunarodnih pričuva su financijski rizici koji se odnose na kreditni, kamatni, valutni, operativni i rizik likvidnosti.<sup>128</sup>

Kreditni rizik je rizik nepodmirenja obveza sa sigurnošću. Izloženost kreditnom riziku Hrvatska narodna banka ograničuje na način da ulaže u državne obveznice koje su visokog rejtinga, u kolateralizirane i nekolateralizirane depozite financijskih institucija. Kamatni rizik je rizik kod kojeg dolazi do pada vrijednosti međunarodnih pričuva kada kamatne stope rastu. Kamatni rizik kontrolira se primjenom referentnih portfelja. Referentni portfelji su portfelji u koje se mogu ulagati sredstva međunarodnih pričuva.

---

125 Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve RH*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve-hr> (pristupljeno 31.05.2018.)

126 loc.cit.

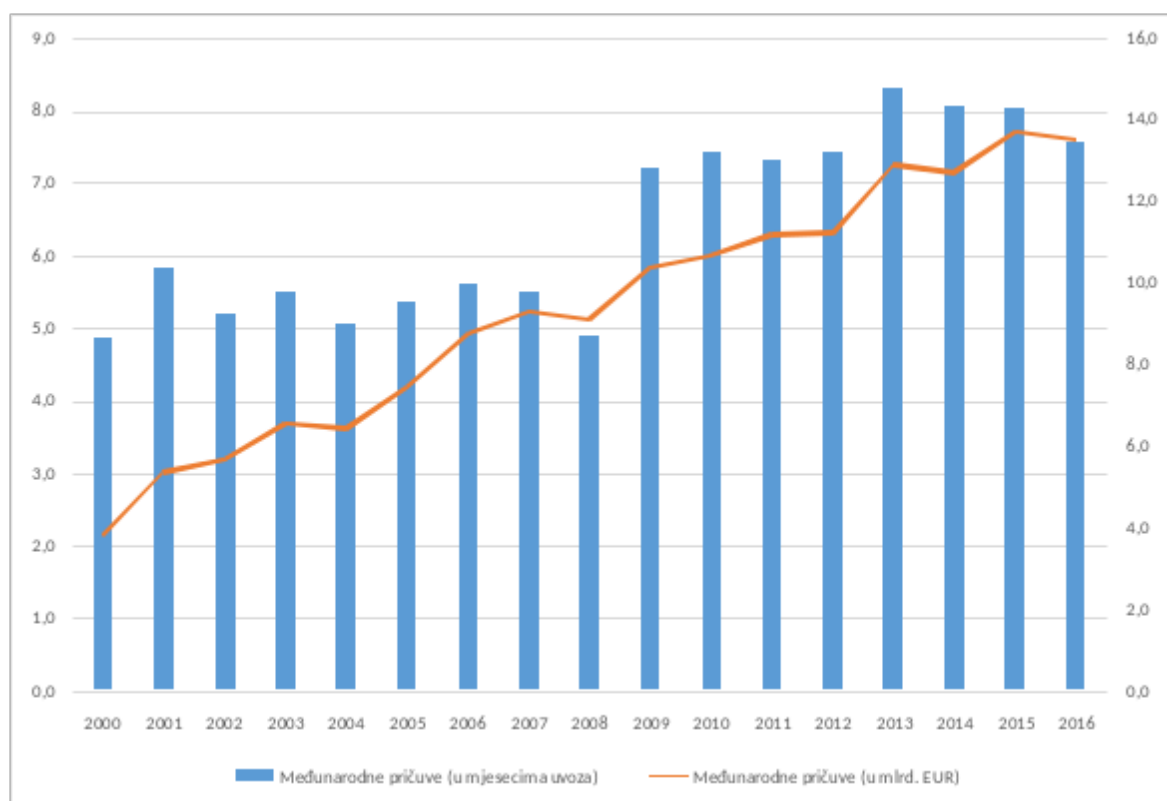
127 Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve RH*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve/upravljanje> (pristupljeno 31.05.2018.)

128 Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve RH*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve/rizici> (pristupljeno 31.05.2018.)

Valutni rizik predstavlja najveći rizik kod upravljanja međunarodnim pričuvama jer Hrvatska narodna banka većinu svoje imovine drži u stranoj valuti. Valutni rizik je determiniran valutnom strukturom međunarodnih pričuva koja se temelji na valutnoj strukturi inozemnog duga Republike Hrvatske i uvoza. Rizik likvidnosti je rizik kojim se kontrolira ulaganje pričuva u lako utržive obveznice i u depozitne instrumente s kratkim rokom dospijeca. Operativni rizik je rizik gubitka koji nastaje zbog krivih unutarnjih postupaka ili propusta, ali i ljudske pogreške ili vanjskih događaja.<sup>129</sup>

Grafikon koji slijedi prikazuje međunarodne pričuve u Republici Hrvatskoj.

Grafikon 9. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske za razdoblje od 2000. do 2016. godine (u mjesecima uvoza na lijevoj strani i u milijardama eura na desnoj strani)



Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve-hr>

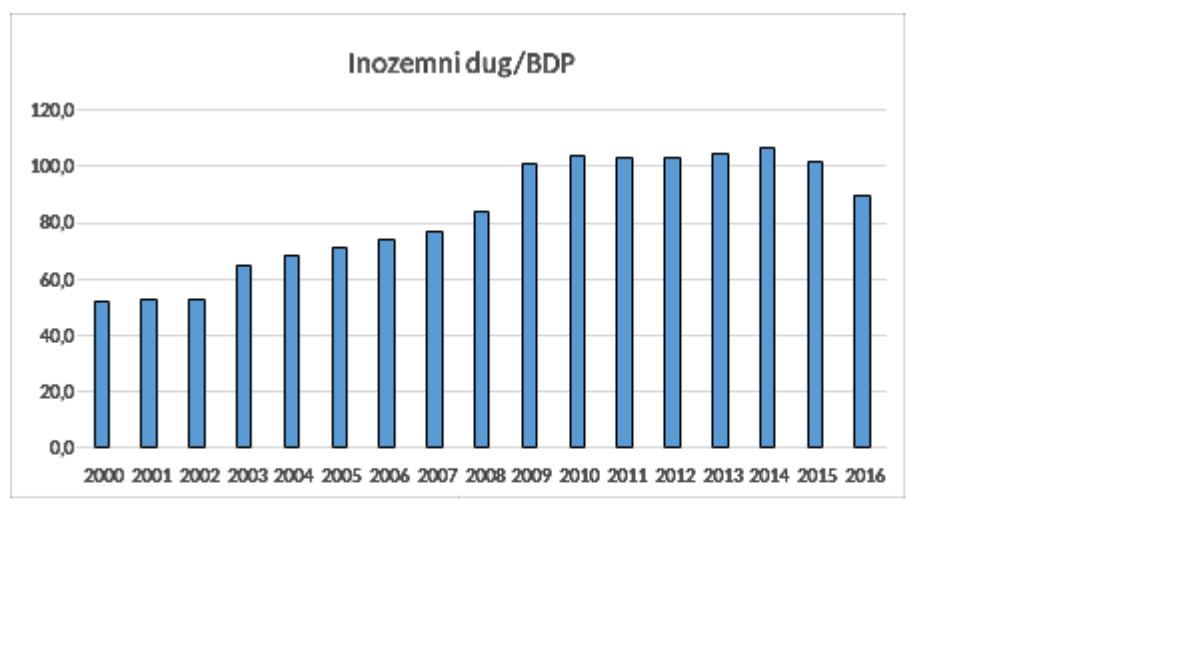
Grafikon 9. prikazuje kako međunarodne pričuve Republike Hrvatske rastu u promatranom razdoblju uključujući i pokazatelje međunarodnih pričuva u mjesecima uvoza. Međunarodne pričuve zemlji osiguravaju likvidnost u međunarodnim

<sup>129</sup> loc.cit

plaćanjima, odnosno osiguravaju mogućnost povrata dugova u inozemnoj valuti. Stoga je zemlji koja je visoko inozemno zadužena poželjno imati što veći iznos međunarodnih pričuva.

U nastavku rada slijedi grafikon iz kojeg je vidljiv odnos inozemnog duga i BDP-a za promatrano razdoblje.

Grafikon 10. Odnos inozemnog duga i BDP-a od 2000. do 2016. godine (%)



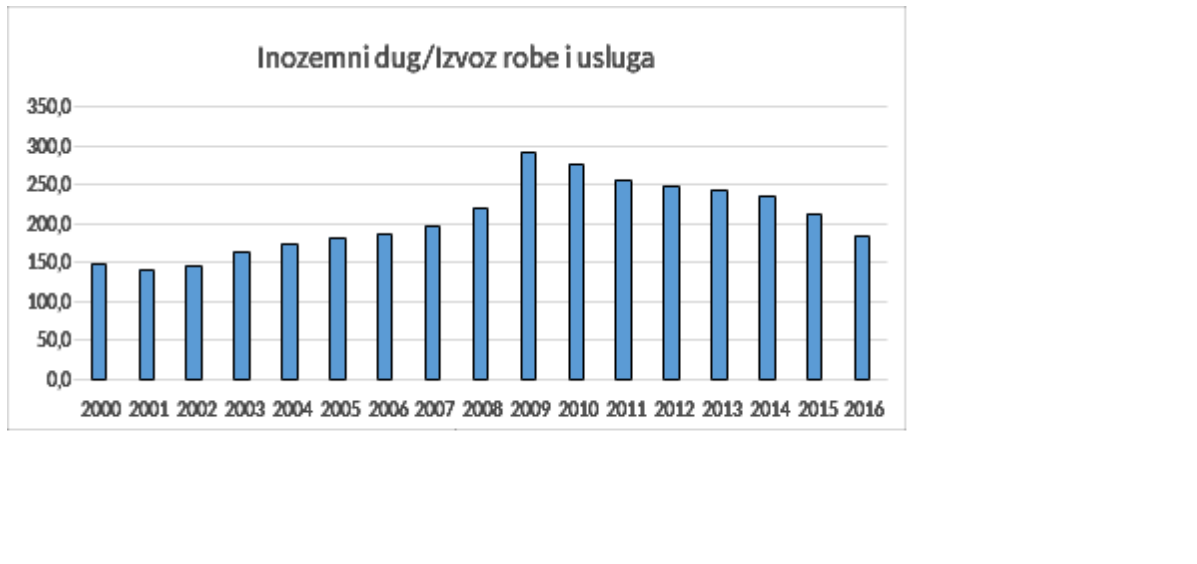
Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statistcki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 10. zaključujemo kako udio inozemnog duga u BDP-u ima trend rasta osim u posljednjim godinama u kojima uočavamo trend njegova pada.

Grafikon koji slijedi prikazuje odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga za promatrano razdoblje.



Grafikon 11. Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga od 2000. do 2016. godine (%)

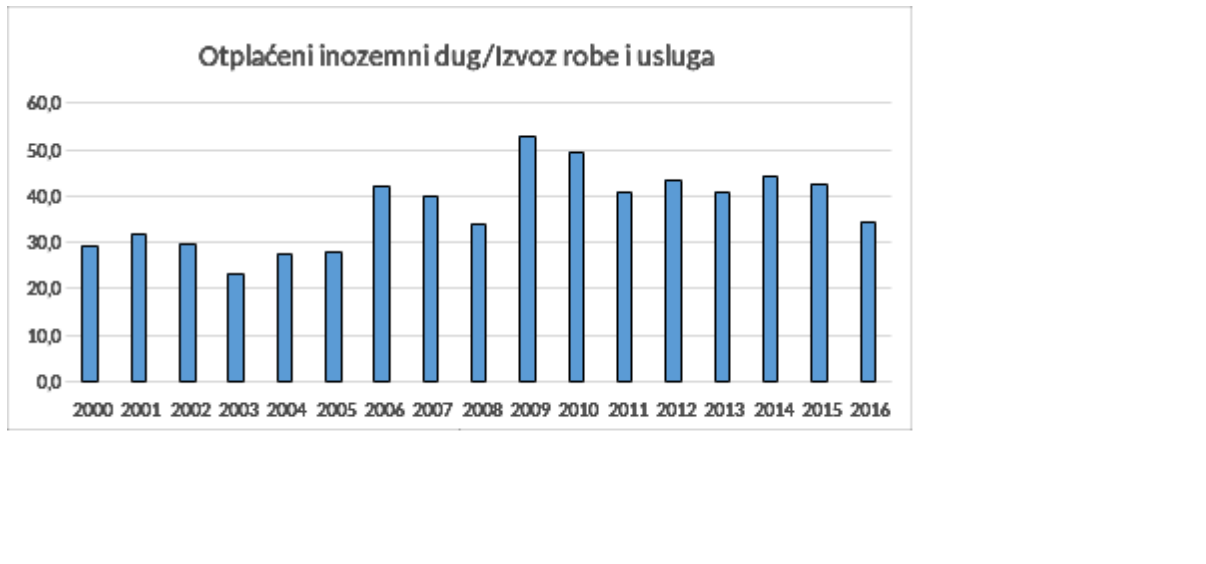


Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikonu 11. uočavamo kako udio inozemnog duga u odnosu na izvoz robe i usluga raste do 2009. godine, nakon čega dolazi do njegova kontinuiranog smanjenja. Naime, smanjenje navedenog pokazatelja predstavlja povoljnu situaciju obzirom na to da se izvozom robe i usluga dolazi do potrebitih deviza za otplatu inozemnog duga.

U nastavku rada slijedi grafikon koji prikazuje odnos otplaćenog inozemnog duga i izvoza robe i usluga za promatrano razdoblje.

Grafikon 12. Odnos otplaćenog inozemnog duga i izvoza robe i usluga od 2000.do 2016. godine (%)

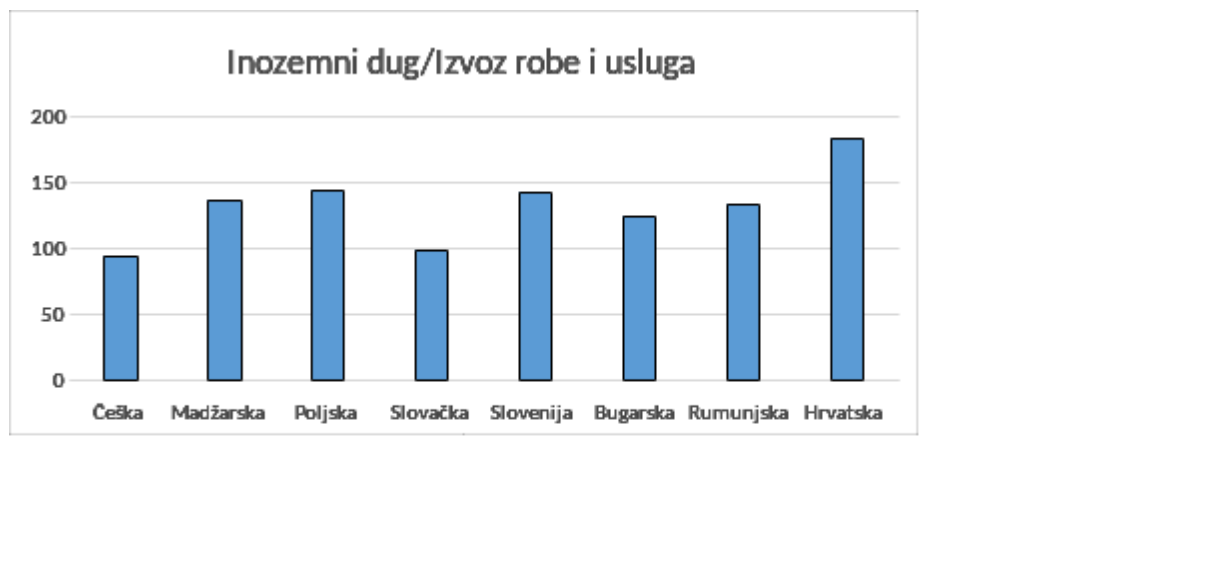


Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 12. vidljivo je da je tijekom razdoblja pokazatelj oscilirao. U promatranom razdoblju uočavamo njegov rastući trend do 2009. godine, a nakon toga trend pada. Smanjivanje ovoga pokazatelja upućuje na povoljniju situaciju, odnosno da se otplaćeni inozemni dug u odnosu na izvoz robe i usluga smanjuje pri čemu moramo imati na umu da se izvozom roba i usluga dolazi do deviza potrebnih za otplatu inozemnog duga.

U nastavku rada slijedi grafikon iz kojeg je vidljiv odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga u 2016.godini za promatrane zemlje.

Grafikon 13. Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga po zemljama za 2016. godinu (%)

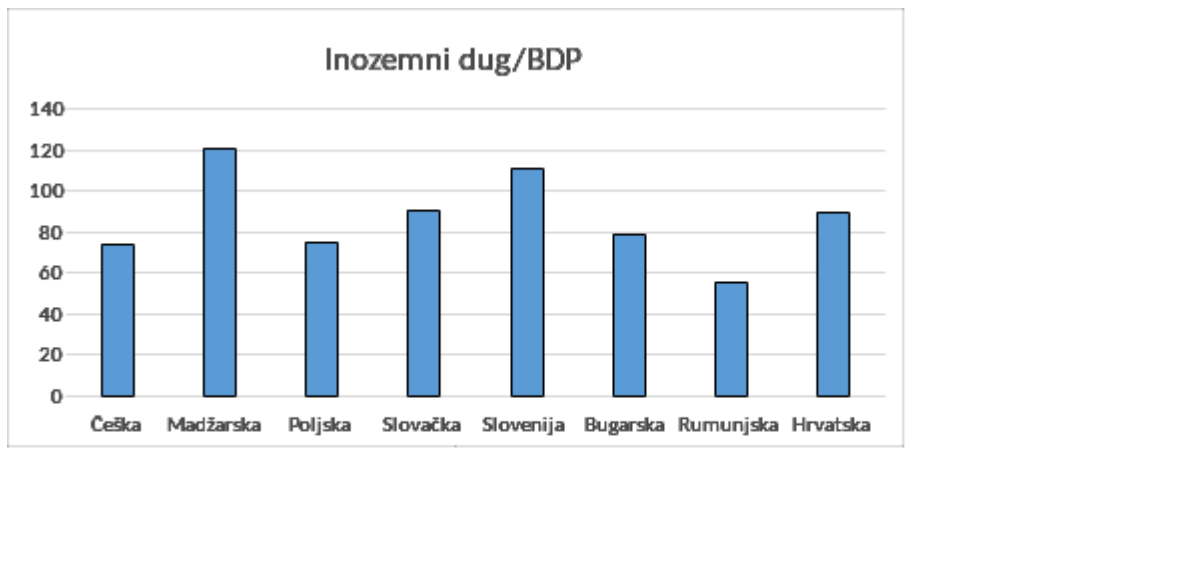


Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Prema podacima iz Grafikona 13. vidljivo je da je pokazatelj inozemne zaduženosti duga u odnosu na izvozu robe i usluga u Republici Hrvatskoj najveći u usporedbi s drugim zemljama. Također vidimo da Republika Češka ima najnižu razinu navedenog pokazatelja.

U nastavku rada slijedi posljednji grafikon koji prikazuje odnos inozemnog duga i BDP-a po zemljama za promatranu godinu.

Grafikon 14. Odnos inozemnog duga i BDP-a po zemljama za 2016. godinu (%)



Izvor: Izrada autora, prema podacima sa stranica Hrvatska narodna banka (2018), <http://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga>

Grafikon 14. prikazuje odnos inozemni dug i BDP-a prema odabranim zemljama. Hrvatska se nalazi na 4. mjestu po navedenom pokazatelju. U najnepovoljnijem položaju je Slovenija, dok je u najpovoljnijem položaju Rumunjska.

## 5. ZAKLJUČAK

Republika Hrvatska je zemlja s ratnom prošlošću, nedostatkom štednje, a sukladno tome svoj gospodarski rast temelji na inozemnoj zaduženosti. Financijske institucije su vrlo važan dio financijskog sustava. Bez uloge i posredovanja financijskih institucija, razina izravnog protoka sredstava posredstvom financijskih tržišta ne bi bila dovoljno učinkovita. Naime, neizravnim prijenosom sredstava, dakle prijenosom putem financijskih institucija kao posrednika, smanjuju se troškovi nadzora, financijske likvidnosti i smanjuju se promjene cijena. Financijske institucije obavljaju ključnu funkciju sredstava. One djeluju kao financijski posrednici čiji je zadatak prikupljanje novčanih sredstava, a zatim plasiranje istih na financijsko tržište. Same financijske institucije kroz svoje različitosti sadrže veći broj financijskih posrednika, financijskih usluga, dostupnije proizvode i usluge za zadovoljavanje potražnje, veći broj poslova koje financijske institucije obavljaju, i sl. Središnja banka je najvažnija institucija na financijskom tržištu koja predstavlja monetarnu vlast određene zemlje. Zadužena je za vođenje monetarne politike. Obzirom da je središnja banka javna institucija, ona se svojom odgovornošću, funkcijama i karakteristikama uvelike razlikuje od ostalih financijskih institucija.

Inozemni dug je prema bruto načelu stanje tekućih i bezuvjetnih obveza koje zahtijevaju plaćanje glavnice i/ili kamata. Pokazatelji inozemne zaduženosti neke zemlje dijele se na pokazatelje stanja zaduženosti i pokazatelje tijeka, odnosno tekućeg tereta eksterne zaduženosti. Pokazatelji zaduženosti pokazuju kako Hrvatska bilježi pogoršanje ključnih pokazatelja, a prema tim podacima Hrvatska je službeno postala visoko zadužena zemlja. Pokazatelji zaduženosti kao što su odnos ukupnog duga i robe i usluga te odnos ukupnog duga i izvoza robe i usluga. Osim analiziranja pokazatelja zaduženosti, analiziraju se i determinante koje su uzrok inozemnog duga u Hrvatskoj, a to su deficit državnog proračuna, kamatna arbitraža poslovnih banaka, te realni efektivni tečaj kune. Prema analizi pokazatelja dolazi se do zaključka da realni efektivni tečaj kune prema euru dovodi do deprecijacije, skuplje otplate i povećanje ukupne vrijednosti bruto inozemnog duga.

Sukladno tome, institucije u Republici Hrvatskoj koje djeluju na tržištu novca su brojne. Prema tome je riječ o institucijama koje na strani ponude nude novac ili neke druge financijske instrumente, dok se na strani potražnje nalaze svi oni sudionici tržišta novca koji žele doći do novaca ili iskoristiti neki financijski instrument. Središnja banka odgovorna je za stabilnost valute i za opću likvidnost u zemlji i prema inozemstvu. Hrvatska narodna banka o svom radu odgovara Hrvatskom saboru. Druge monetarne financijske institucije obuhvaćaju: banke, štedne banke, stambene štedionice, štedionice i novčane fondove. Dok u ostale financijske institucije možemo nabrojati investicijske banke, brokere, brokerska društva, investicijske fondove, mirovinske fondove, osiguravajuća društva i dr.

Kako se Hrvatska u prvoj polovici devedesetih godina 20. stoljeća našla u ratnom sukobu, razumljivo je bilo postojanje deficita u proračunu u tom razdoblju. Država je pretrpjela ratna razaranja, smanjeni su prihodi u državni proračun, proizvodnja je bila nedostatna, izvoz je bio na niskoj razini. Međutim, trend konstantnog deficita državnog proračuna se nastavio sve do danas. Prema tablicama i grafikonima vidjeli smo odnos financijskih institucija s inozemnim dugom, a koji je varirao godinama. Sukladno navedenome, možemo zaključiti kako je zaduživanje države upitno, s obzirom na to da se brojnim zbivanjima stanje mijenja kako u inozemstvu tako i kod nas. Prema tome moramo nastojati smanjiti rizike koji prijete državi uvodeći reforme kako bi poboljšali samo stanje u državi.

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

1. Babić, M., *Makroekonomija*, Zagreb, MATE, 2003.,
2. Babić, M. i Babić, A., *Međunarodna ekonomija*, Zagreb, MATE, 1993.
3. Babić, M. i Babić, A., *Međunarodna ekonomija*, Zagreb, MATE, 2003.
4. Babić, M. i Babić, A., *Međunarodna ekonomija*, Zagreb, MATE, 2008.
5. Ćurak, M., *Značenje faktoringa u financiranju malih i srednjih poduzeća*, U: Vidučić, L.J.,(ur.), *Mala i srednja poduzeća – Financijski, Računovodstveni i pravni aspekti osnivanja i poslovanja*, Split, EFST, 2005.
6. Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M., *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2003.
7. Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M., *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, 2009.
8. Leko, V., *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2004.
9. Leko, V., *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2008.
10. Mishkin, F.S., *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, VIII. Izdanje, Zagreb, MATE, 2010.
11. Mishkin, F.S. i Eakins, S.G., *Financijska tržišta + institucije*, IV. Izdanje, Zagreb, MATE, 2005.
12. Saunders, A. i Cornett, M.M., *Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje*, II. izdanje, Zagreb, Masmedia, 2006.

### E-knjige:

1. Prohaska, Z., Dimitrić, M. i Blažić, H., *Financijska tržišta i institucije Republike Hrvatske u procesu uključivanja u Europsku uniju*, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Rijeka, 2012., str. 203

Internet:

1. Adriatik Zagreb Factoring, dostupno na: <http://www.azfactoring.hr/page.aspx?cat=0%20faktoring> (pristupljeno listopad 2017.)
2. Eurostat, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>
3. Hrvatska narodna banka, *Analiza inozemne zaduženosti Republike Hrvatske*, dostupno na: [www.hnb.hr/h-analiza-inozemne-zaduzenosti-rh](http://www.hnb.hr/h-analiza-inozemne-zaduzenosti-rh), str. 7 - 8. (pristupljeno svibanj 2018)
4. Hrvatska narodna banka, *Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke za 2006.godine*, dostupno na: <http://old.hnb.hr/publikac/godisnje/2006/h-god-2006.pdf>, str. 8 (pristupljeno svibanj 2018.)
5. Hrvatska narodna banka, *Godišnje izvješće za 2006. Godinu*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/122212/h-gi-2006.pdf/dcbac52f-2318-47ab-8346-35386ca57334>, str. 7. (pristupljeno srpanj 2018.)
6. Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve-hr>, (pristupljeno svibanj 2018.)
7. Hrvatska narodna banka, *Međunarodne pričuve Republike Hrvatske*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-financije/medunarodne-pricuve/medunarodne-pricuve/rizici> (pristupljene svibanj 2018.)
8. Hrvatska narodna banka, *Statistički podaci sektor inozemstva*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/stanje-bruto-inozemnog-duga> (pristupljeno lipanj 2018.)
9. Hrvatska narodna banka, *Statut o bankama*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/122212/h-gi-2006.pdf/dcbac52f-2318-47ab-8346-35386ca57334> str.,7. (pristupljeno srpanj 2018.)
10. Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije monetarne politike*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi> (pristupljeno ožujak 2018.)
11. Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije platni promet*, dostupne na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/o-platnom-prometu> (pristupljeno listopada.2017.)
12. Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije i struktura*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/o-nama/funkcije-i-struktura/uloga> (pristupljeno listopad



- 2017.)
13. Hrvatska narodna banka, *Temeljne funkcije supervizije*, dostupno na: <http://old.hnb.hr/supervizija/hnadzor-nad-banakama.htm> (pristupljeno listopad 2017.)
  14. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, (NN 10572013.), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013\\_08\\_105\\_2372.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_08_105_2372.html) (pristupljeno 10.07.2018)
  15. Zakon o faktoringu, (NN 94/14, 85/15,16/15 i 41/16), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_02\\_16\\_310.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_02_16_310.html) (pristupljeno 30.03.2018.)
  16. *Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci*, dostupno na: <http://old.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-9-7-2008.pdf> (pristupljeno 10.10.2017.)
  17. Zakon o investicijskim fondovima, (NN 150/2005.), dostupno na: <http://www.poslovnisavjetnik.com/sites/default/files/ZAKON%20%20INVESTICIJSKIM%20FONDOVIMA%20II.pdf> (pristupljeno 17.05.2018.)
  18. Zakon o kreditnim institucijama, (NN 159/2013), dostupno na: <http://old.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-KI-159-2013.pdf> (pristupljeno 23.03.2018.)
  19. Zakon o kreditnim institucijama, (NN 159/13, 19/15, 102/15), dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/195/zakon-o-kreditnim-institucijama> (pristupljeno 30.03.2018.)
  20. Zakon o leasingu, (NN 135/2006), dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2006\\_12\\_135\\_3044.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2006_12_135_3044.html) (pristupljeno 30.03.2018.)
  21. Zakon o osiguranju, (NN 151/2005) dostupno na: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005\\_12\\_151\\_2920.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2005_12_151_2920.html) (pristupljeno 10.03.2018.)
  22. Zakon o stambenoj štednji i državnom poticanju stambene štednje, (NN 109/1997) dostupno na: <http://www.propisi.hr/print.php?id=225> (pristupljeno 07.04.2018.)
  23. Ivičić, L. Dumičić, M., Burić, A. i Huljak, *Rezultati petoga HNB-ova anketiranja banaka*, dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/121276/p->

[024.pdf/90b7bac0-7319-4b0f-ba0b-95a14503088b](https://www.mfin.hr/hr/eib/024.pdf/90b7bac0-7319-4b0f-ba0b-95a14503088b) (pristupljeno listopad 2017.)

24. Ministarstvo financija, dostupno na: [www.mfin.hr/hr/eib](http://www.mfin.hr/hr/eib) ( pristupljeno srpanj 2018)
25. *Novčani fond*, dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-1/pbz-novcani-fond-118/118> (pristupljeno ožujak 2018.

#### Članci:

1. Babić, M., *Vanjska zaduženost i pokazatelji zaduženosti Republike Hrvatske 1994.-1996.*, Privredna kretanja i ekonomska politika, znanstveni članak, Zagreb, 1997.
2. Butorac, G., *Ekonomija u uvjetima visoke zaduženosti:Slučaj Hrvatska*, znanstveni članak, Zagreb 2017.,
3. Galinec, D., *Financiranje i granice održivosti deficita tekućeg računa platne bilance Republike Hrvatske*, znanstveni članak, Zagreb, 2008.
4. Jurić, D. *Društvo za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti*, znanstveni članak, Rijeka, 2008.
5. Jurić, D., *Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj*, Financijska teorija i praksa, znanstveni članak, Rijeka, 2005.
6. Jurlina, Alibegović, D., *Reforme mirovinskog sustava, Zašto i Kako?*, Vo.10, br. 79, znanstveni članak, Zagreb, 2000.
7. Koški, D., *Inozemni dug i recesija u Republici Hrvatskoj*, znanstveni članak, Osijek 2014.
8. Pavić, D., Balta, I., *Uzroci velike gospodarske krize u SAD-u i Hooverovo upravljanje krizom*, znanstveni članak, Osijek 2006 / 2007.
9. Vedriš, M., Šimić, R., i Dujšin, U., *Vanjski dug:posljedice prethodne politike i mogući uzrok usporavanja budućeg razvoja.*, znanstveni članak, Rijeka 2007.
10. Vidučić, Lj., *Financiranje i razvitak malog gospodarstva (SME sektor)*, Računovodstvo revizaija i financije, znanstveni članak, Zagreb 2003.

## POPIS GRAFIKONA

- Grafikon 1. Kretanje bruto inozemnog duga i deficita državnog proračuna za razdoblje od 2002. do 2016. godine (u milijardama eura).....39.
- Grafikon 2. Kretanje inozemnog duga i kamatnih stopa od 1999. do 2017. godine (u % i milijunima eura).....40.
- Grafikon 3. Kretanje Realnog efektivnog tečaja kune (Indeks 2000=100) i bruto inozemnog duga (u milijunima) od 1999. do 2017. godine .....41.
- Grafikon 4. Bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru dužnika od 1999. do 2016. godine (u milijardama eura).....43.
- Grafikon 5. Kretanje bruto inozemni dug Republike Hrvatske prema sektoru kreditora od 1999. do 2016. godine (u milijardama eura).....44.
- Grafikon 6. Projekcija otplate glavnice sektora dužnika od 2017. do 2022. godine (u milijardama eura).....45.
- Grafikon 7. Projekcija otplate kamata prema sektoru dužnika od 2017. do 2022. godine (u milijardama eura).....46.
- Grafikon 8. Projekcija otplate kamata i glavnice prema sektoru dužnika od 2017. do 2022. godine (u milijardama eura).....47.
- Grafikon 9. Međunarodne pričuve Republike Hrvatske za razdoblje od 2000. do 2016. godine (u mjesecima uvoza i u milijardama eura) .....49.
- Grafikon 10. Odnos inozemnog duga i BDP-a od 2000. do 2016. godine (%) .....50.
- Grafikon 11. Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga od 2000. do 2016. godine (%).....51.
- Grafikon 12. Odnos otplaćenog inozemnog duga i izvoza robe i usluga od 2000. do 2016. godine (%).....52.
- Grafikon 13. Odnos inozemnog duga i izvoza robe i usluga po zemljama za 2016. godine (%).....53.
- Grafikon 14. Odnos inozemnog duga i BDP-a po zemljama za 2016. godinu (%).....54.

## SAŽETAK

### **Naziv rada: Financijske institucije i inozemni dug**

Financijske institucije predstavljaju vrlo važan dio financijskog sustava koje imaju funkciju prikupljati novčana sredstva te ih plasirati na financijsko tržište. U okviru svojeg djelovanja sudjeluju u stvaranju inozemnog duga. Republika Hrvatska suočava se godinama s visokim inozemnim dugom, najvažniji uzroci visoke inozemne zaduženosti Republike Hrvatske jesu: deficit državnoga proračuna, kamatna arbitraža banaka i realna aprecijacija domaće valute. Podaci analize pokazuju da se zemlje sve češće i sve više zadužuju, pri čemu su neke u većoj, a neke u manjoj mjeri zadužene. Svaka država mora voditi računa o veličini duga i mogućnosti otplate duga, jer velika zaduženost utječe na gospodarski rast. U Republici Hrvatskoj posebno je zabrinjavajuća činjenica nepovoljnog trenda rasta inozaduženja, dok dinamika kojom raste inozemni dug Hrvatske (dugoročno) nije ekonomski održiva.

Ključne riječi: *financijske institucije, inozemni dug, financije, novčana sredstva, zaduživanje države*

## **SUMMARY**

### **Title: Financial institutions and foreign debt**

Financial institutions represent a very important part of the financial system that has the function of collecting money and placing them on the financial market. Within the framework their activity, they participate in the creation of external debt. The Republic of Croatia faces years of high foreign debt, the most important causes of the high foreign debt of the Republic of Croatia being: the deficit of the state budget, the interest arbitrage of the banks and the real appreciation of the domestic currency. Reality shows that countries are increasingly and more heavily indebted, with some being bigger and others to a lesser extent. Each state in its own way tries to keep the debt within the limits of control and to limit its increase. They should take into account the amount of debt and the possibility of its repayment, as the consequences of (pre) large debts can significantly affect the economic growth of the country. The Republic of Croatia is a particularly worrying fact of the unfavorable growth trend of the external debt, while the dynamics with which Croatia's foreign debt (long-term) is growing is not economically viable.

*Keywords: financial institution, foreign debt, finance, money, government borrowing*