

# Uloga financijskog sektora u poticanju ekonomskog rasta

---

**Kutija, Nikolina**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:903796>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-10-19**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

**Uloga financijskog sektora u poticanju ekonomskog  
rasta**

**MENTOR:**

**prof.dr.sc. Reić Zlatan**

**STUDENTICA:**

**Kutija Nikolina**

**Split, kolovoz, 2019.**

## SADRŽAJ:

1. UVOD .....	3
1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja .....	3
1.2. Ciljevi rada .....	3
1.3. Metode rada.....	3
1.4. Doprinos istraživanja.....	4
1.5. Struktura rada .....	4
2. FINANCIJSKI SEKTOR .....	5
2.1. Monetarne financijske institucije .....	5
2.1.1. Hrvatska narodna banka (HNB) .....	5
2.1.1.1. Operacije na otvorenom tržištu .....	5
2.1.1.2. Obvezna pričuva.....	7
2.1.1.3. Stalno raspoložive mogućnosti.....	7
2.1.1.4. Diskontna stopa .....	8
2.1.1.5. Ostali instrumenti i mjere .....	8
2.1.2. Druge monetarne financijske institucije.....	9
2.1.2.1. Kreditne institucije .....	9
2.1.2.2. Novčani fondovi.....	11
2.2. Druge financijske institucije.....	12
2.2.1. Investicijski fondovi (osim novčanih fondova).....	12
2.2.2. Drugi financijski posrednici .....	14
2.2.3. Pomoćne financijske institucije.....	14
2.2.4. Vlastite financijske institucije i zajmodavci.....	15
2.3. Osiguravajuća društva .....	16
2.4. Mirovinski fondovi.....	17
3. Analiza utjecaja financijskog sektora kroz instrumente financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta .....	19
3.1. Ekonomski rast.....	19
3.2. Analiza utjecaja monetarnih financijskih institucija .....	22
3.2.1. Analiza utjecaja HNB-a na poticanje ekonomskog rasta .....	22
3.2.1.1. Analiza utjecaja operacija na otvorenom tržištu na poticanje ekonomskog rasta .....	22
3.2.1.2. Analiza utjecaja obvezne pričuve na poticanje ekonomskog rasta .....	23

3.2.1.3. Analiza utjecaja stalno raspoloživih mogućnosti na poticanje ekonomskog rasta .....	24
3.2.1.4. Analiza utjecaja diskontne stope na poticanje ekonomskog rasta.....	25
3.2.1.5. Analiza utjecaja ostalih instrumenata i mjera na poticanje ekonomskog rasta	26
3.2.2. Analiza utjecaja drugih monetarnih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta .....	26
3.2.2.1. Analiza utjecaja kreditnih institucija na poticanje ekonomskog rasta .....	26
3.2.2.2. Analiza utjecaja novčanih fondova na poticanje ekonomskog rasta.....	30
3.3. Analiza utjecaja drugih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta.....	30
3.3.1. Analiza utjecaja investicijskih fondova (osim novčanih fondova) na poticanje ekonomskog rasta .....	30
3.3.2. Analiza utjecaja drugih financijskih posrednika na poticanje ekonomskog rasta..	33
3.3.3. Analiza utjecaja pomoćnih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta .....	33
3.3.4. Analiza utjecaja vlastitih financijskih institucija i zajmodavaca na poticanje ekonomskog rasta .....	34
3.4. Analiza utjecaja osiguravajućih društava na poticanje ekonomskog rasta.....	34
3.5. Analiza utjecaja mirovinskih fondova na poticanje ekonomskog rasta .....	35
4. ZAKLJUČAK .....	37
LITERATURA:.....	39
POPIS SLIKA .....	41
SAŽETAK.....	42
SUMMARY .....	42

# **1. UVOD**

## **1.1. Definiranje problema i predmeta istraživanja**

Financijski sektor čine financijske institucije, koje uključuju Hrvatsku narodnu banku (HNB) kao vrhovnu financijsku instituciju, kreditne institucije, odnosno banke, stambene štedionice te štedne banke te druge financijske institucije. Iako je na prvi pogled jasno što je djelokrug aktivnosti svake od financijskih institucija, utjecaj instrumenata koji su na raspolaganju svakoj od financijskih institucija često nije vidljiv, posebice ako nije riječ o direktnom utjecaju. Iz tog razloga je problem istraživanja ovog završnog rada utjecaj instrumenata financijskih institucija koje čine financijski sektor na poticanje ekonomskog rasta.

Iz definiranog problema istraživanja se može definirati i predmet istraživanja, odnosno analiza utjecaja financijskog sektora na poticanje ekonomskog rasta kroz instrumente koji su na raspolaganju svakoj od financijskih institucija.

## **1.2. Ciljevi rada**

Cilj rada je prikazati utjecaj financijskog sektora, odnosno najvažnijih financijskih institucija na ekonomski rast, pritom analizirajući utjecaj svakog od instrumenata financijskih institucija na ekonomski rast.

## **1.3. Metode rada**

U radu će biti korištena metoda deskripcije, metoda analize i sinteze, komparativna metoda te induktivna i deduktivna metoda. Metoda deskripcije, odnosno metoda jednostavnog opisivanja činjenica će se koristiti u drugom dijelu rada u kojem će se definirati financijski sektor te instrumenti koji su na raspolaganju istom. Metoda analize, odnosno metoda raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina na njihove sastavne dijelove te metoda sinteze, odnosno metoda sastavljanja jednostavnih misaonih tvorevina u složene će biti korištene u empirijskom dijelu rada u kojem će biti prikazan utjecaj svakog od instrumenata financijskog sektora na ekonomski razvoj.

Komparativna metoda odnosno metoda uspoređivanja će biti korištena u empirijskom dijelu rada te će se uspoređivati utjecaj instrumenata svake od promatranih financijskih institucija na ekonomski rast i razvoj. Induktivna metoda, odnosno metoda kojom se iz pojedinačnih činjenica dolazi do općih zaključaka te deduktivna metoda kojom se iz općih zaključaka izvode

pojedinačni zaključci će također biti korištene u empirijskom dijelu rada da bi se došlo do određenih zaključaka rada.

#### **1.4. Doprinos istraživanja**

Istraživanje koje se provodi u ovom radu trebalo bi doprinijeti boljem razumijevanju utjecaja financijskog sektora na ekonomski rast, prvenstveno utjecaja koji se očituje kroz uzročno posljedičnu vezu osiguravanja dodatnih novčanih sredstava potrebnih za rast i razvoj gospodarstva.

#### **1.5. Struktura rada**

Ovaj rad čine četiri međusobno povezane cjeline. Pritom rad započinje uvodnim dijelom u kojem se sažeto definiraju problem i predmet istraživanja, ciljevi rada, metode rada, doprinos istraživanja provedenog u radu te sama struktura rada. U drugom dijelu rada pojmovno će se odrediti financijski sektor, najvažnije financijske institucije te njihovi instrumenti kojima mogu direktno te indirektno utjecati na ekonomski rast.

U trećem dijelu rada, odnosno empirijskom dijelu rada će se analizirati utjecaj svake od financijskih institucija, počevši od HNB-a te banaka koje se smatraju institucijama koje imaju najveći i direktan utjecaj na ekonomski rast, preko utjecaja manje značajnih institucija kao što su investicijski i novčani fondovi pa sve do utjecaja pomoćnih financijskih institucija kao što su Hanfa i Fina.

U četvrtom dijelu rada, odnosno zaključku će biti sumirani zaključci iz empirijskog dijela rada. Nakon zaključka slijede popis literature te sažetak uz 3 ključne riječi.

## **2. FINANCIJSKI SEKTOR**

Financijski sektor odnosno sektor financijskih institucija obuhvaća monetarne financijske institucije, druge financijske institucije, osiguravajuća društva te mirovinske fondove (HNB, 2017.). U ovom poglavlju će se u svakom od podpoglavlja definirati svaka od skupina financijskih institucija, počevši sa HNB kao vrhovnom financijskom institucijom u Republici Hrvatskoj pa sve do mirovinskih fondova. Također, za svaku od financijskih institucija će se definirati i instrumenti kojima te institucije mogu utjecati na poticanje ekonomskog rasta.

### **2.1. Monetarne financijske institucije**

#### **2.1.1. Hrvatska narodna banka (HNB)**

Pri provođenju monetarne politike HNB se može koristiti instrumentima i mjerama kojima utječe na regulaciju kreditnih aktivnosti i same likvidnosti banaka te posljedično na količinu novca u opticaju te kamatne stope. Instrumentima monetarne politike HNB postiže svoj primarni cilj, odnosno održavanje stabilnosti cijena na području RH. Pritom se stabilnost cijena ponajprije postiže uporabom instrumenata koji utječu na stabilnost kretanja nominalnog tečaja kune u odnosu na euro (Vučeta, 2016.).

HNB provodi monetarnu politiku uz pomoć sljedećih instrumenata (HNB, 2017.):

- Operacije na otvorenom tržištu;
- Obvezna pričuva;
- Stalno raspoložive mogućnosti te
- Ostali instrumenti i mjere.

HNB putem instrumenata monetarne politike može utjecati na povećanje ili smanjenje likvidnosti. Pritom će na povećanje likvidnosti utjecati kroz kupnju imovine ili odobravanjem kredita, odnosno plasiranjem dodatnih novčanih sredstava. Na smanjivanje likvidnosti HNB može utjecati uporabom obvezne pričuve, prodajom imovine te izdavanjem vrijednosnih papira, odnosno može se reći da na taj način HNB utječe na smanjivanje novčanih sredstava u opticaju (HNB, 2017.).

##### **2.1.1.1. Operacije na otvorenom tržištu**

Operacijama na otvorenom tržištu HNB izravno može utjecati na likvidnost kreditnih institucija te na kretanje kamatnih stopa na novčanom tržištu. Pritom se operacije na otvorenom tržištu

definiraju kao kupnja ili prodaja određene imovine čime izravno utječe na količinu novca kojima raspolažu kreditne institucije. Pritom je bitno naglasiti da protustranke HNB-u u operacijama na otvorenom tržištu mogu biti samo kreditne institucije koje su obveznici obvezne pričuve (HNB, 2017.).

Operacije na otvorenom tržištu se mogu provoditi kao povratne te konačne operacije. Povratne operacije su operacije u kojima se prilikom same kupnje imovine dogovara i prodaja imovine po određenoj cijeni na točno određeni datum u budućnosti, kroz ove operacije se kroz samu razliku u cijeni i kamate utječe i na kamatne stope koje će se primjenjivati na tržištu. Za razliku od povratnih operacija, kod konačnih operacija se podrazumijeva da je transakcija završena, te se ne ugovaraju kamatne stope, ali se na njih uvelike utječe samom količinom kupljene imovine te cijenom iste (Novaković, 2018.).

<b>Instrument</b>	<b>Vrsta operacije</b>	<b>Učestalost</b>	<b>Rok dospijeća</b>
<b>1. Operacije na otvorenom tržištu</b>			
Redovite operacije	- obratne repo operacije	svaki tjedan	1 tjedan
Operacije fine prilagodbe	- repo/obratne repo operacije - izravne kupnje/prodaje VP-a - izravne kupnje/prodaje deviza - FX swap - izdavanje BZ-a	neredovito prema potrebi	nestandardizirano
Strukturne operacije	- izravne kupnje/prodaje VP-a - repo/obratne repo operacije - izravne kupnje/prodaje deviza	neredovito prema potrebi	nestandardizirano

### **Slika 1: Operacije na otvorenom tržištu**

Izvor: Novaković, M. (2018.): Monetarna politika Hrvatske narodne banke, završni rad, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, str 21.

Iz slike 1 je vidljivo da operacije na otvorenom tržištu mogu biti redovite, operacije fine prilagodbe te strukturne operacije. Pritom je definirano i kojom vrstom operacija se svaka od prethodno navedene 3 operacije može provoditi, koliko često te na rok dospijeća svake od operacija. Tako je vidljivo da npr. prva od operacija, odnosno redovite operacije se može provoditi kroz obrnute repo operacije svakog tjedna s rokom dospijeća od tjedan dana.



#### 2.1.1.2. Obvezna pričuva

Obvezna pričuva je obveza kreditnih institucija da unaprijed određeni postotak (koji propisuje HNB) od primljenih sredstava, odnosno od depozita po viđenju, oročenih depozita, primljenih kredita i drugih izvora primljenih sredstava moraju držati na računima koje kreditne institucije imaju otvorene kod HNB. Na taj način je HNB-u omogućena kontrola nad ponudom novca te direktno na taj način može utjecati na monetarnu stabilnost te likvidnost kako svake banke te cjelokupnog bankarskog sustava. Kada HNB povećava stopu obvezne pričuve, tada dolazi do smanjenja likvidnosti banaka, dok u suprotnom slučaju, kada HNB smanjuje stopu obvezne pričuve, dolazi do povećanja likvidnosti banaka (HNB, 2015.).

Osnovica za izračun visine obvezne pričuve sastoji se od „kanskog dijela, koji obuhvaća kunske izvore sredstava, i to primljene depozite i kredite u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje), izdane dužničke vrijednosne papire u kunama, hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez nje) i ostale financijske obveze u kunama te deviznog dijela, koji obuhvaća devizne izvore sredstava, i to primljene devizne depozite i kredite, obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke), hibridne i podređene instrumente u devizama i ostale financijske obveze u devizama“ (HNB, 2015.). Trenutačna stopa obvezne pričuve iznosi 12%, a bitno je također naglasiti i da na sredstva obvezne pričuve HNB ne plaća nikakvu naknadu bankama (HNB, 2015.).

#### 2.1.1.3. Stalno raspoložive mogućnosti

Stalno raspoložive mogućnosti se odnose na mogućnosti kreditnih institucija da deponiraju sredstva na račune kod HNB ili da po potrebi zatraže prekonoćne kredite. Pritom se kredit odobrava uz propisani kolateral te kamatne stope više od tržišnih kamatnih stopa, dok se deponiranje sredstava na račune HNB odvija uz kamatne stope niže od tržišnih kamatnih stopa. S takvim određivanjem kamatnih stopa HNB određuje raspon kretanja tržišnih kamatnih stopa (HNB, 2016.b).

Obilježja prekonoćnog kredita (HNB, 2016.b):

- Odobrava se na zahtjev kreditne institucije na samom kraju radnog dana;
- Nevraćeni unutardnevni kredit istodobno se smatra i zahtjevom za prekonoćni kredit;
- Postoji neograničena mogućnost prekonoćnog kredita, odnosno svakodnevno;
- Dospijeće kredita je prekonoćno, odnosno sljedeći radni dan;

- Kredit se odobrava uz kolateral, odnosno osiguranje te
- Kamatna stopa na prekonoćne kredite iznosi 2,50%.

Obilježja prekonoćnih depozita (HNB, 2016.b):

- Banke po završetku radnog dana mogu višak novčanih sredstava deponirati na račune kod HNB-a;
- Moguće je svakodnevno deponiranje sredstava;
- Dosprijeće depozita je prekonoćno;
- Kamatna stopa na prekonoćne depozite je 0,0% te
- Sredstava prekonoćnih depozita na ulaze u izračun obvezne pričuve.

Iako se na prvi pogled čini nelogičnim da kreditne institucije uopće koriste prekonoćne depozite, kada na ta sredstva neće moći ostvariti prinos, korisnost takve vrste depozita se otkriva u nepostojanju obveze obvezne pričuve. Na taj način se stvaraju prilike bankama za odobravanjem dodatnih kredita te posljedično zarade na kamatnim stopama na odobrene kredite koje ne bi mogle ostvariti da su ta sredstva otišla na obveznu pričuvu kod HNB-a.

#### 2.1.1.4. Diskontna stopa

Pojam diskontna stopa se odnosi na kamatnu stopu po kojoj HNB posuđuje sredstva kreditnim institucijama. Ponajprije se to odnosi na kreditne institucije koje imaju problema s likvidnošću pa iz tog razloga posuđuju sredstva od HNB-a. Diskontna stopa se ujedno smatra i kaznom za kreditne institucije, posebice kada je riječ o višim diskontnim stopama te na taj način HNB prisiljava banke na držanje gotovine u poslovnica, čime se ujedno smanjuje i odobravanje kredita. Diskontna stopa se smatra polaznom stopom za određivanje stope kamata na kredite koje odobravaju kreditne institucije te na taj način HNB određujući visinu diskontne stope indirektno određuje i kamatne stope na kredite koje odobravaju kreditne institucije (Reić et al., 2017.).

#### 2.1.1.5. Ostali instrumenti i mjere

U ovu skupinu instrumenata se ubrajaju mjere kojima se propisuju određeni omjeri u bilancama kreditnih institucija. Kao posljednji instrument dostupan na raspolaganju HNB-u pojavljuje se strukturna mjera minimalno potrebnih deviznih potraživanja, koja je trenutačno na snazi, od svih mogućih ostalih mjera koje može provoditi HNB. „Minimalno potrebna devizna

potraživanja strukturna su mjera održavanja devizne likvidnosti banaka i trenutačno iznose 17% deviznih obveza. Obveza je održavanja propisanog postotka dnevna, a likvidnim se deviznim potraživanjima smatraju devizna potraživanja (osim potraživanja po kreditima) s preostalim rokom dospijeca do tri mjeseca“ (HNB, 2016.a).

## 2.1.2. Druge monetarne financijske institucije

### 2.1.2.1. Kreditne institucije

Kreditne institucije čine banke, štedne banke i stambene štedionice, odnosno može se reći da su to one institucije kojima je HNB izdala odobrenje za rad sukladno Zakonu o kreditnim institucijama (HNB, 2017.)

Banke su kreditne institucije kojima je primarni posao primanje depozita te odobravanje kredita, a ovisno o odobrenju HNB-a, mogu pružati i druge usluge (Kunac, 2018.) Pritom bankovne usluge mogu pružati (Ćurak, 2018.):

- Kreditne institucije sa sjedištem u RH koje su od HNB-a dobile dopuštenje za rad;
- Kreditne institucije sa sjedištem u drugim državama članicama Europske unije koja osnuje podružnicu u RH ili je ovlaštena izravno pružati svoje usluge na području RH te
- Podružnice kreditnih institucija s područja trećih zemalja kojima je HNB izdala dopuštenje za rad.

Banke mogu obavljati poslove kao na sljedećoj slici te tim poslovima uvelike mogu utjecati na poticanje ekonomskog rasta, iako to na prvu nije vidljivo, taj utjecaj je iako često indirektan, vrlo značajan.

Osnovne financijske usluge	Dodatne financijske usluge
Primanje depozita ili drugih povratnih sredstava	Poslovi vezani uz prodaju polica osiguranja u skladu s propisima koji uređuju osiguranje
Odobrovanje kredita i zajmova, uključujući potrošačke kredite i zajmove te hipotekarne kredite i zajmove ako je to dopušteno posebnim zakonom, i financiranje komercijalnih poslova, uključujući izвозno financiranje na osnovi otkupa s diskontom i bez regresa dugoročnih nedospjelih potraživanja osiguranih financijskim instrumentima (engl. forfeiting)	Pružanje usluga upravljanja platnim sustavima u skladu s odredbama posebnog zakona
Otkup potraživanja s regresom ili bez njega (engl. factoring)	Druge usluge koje kreditna institucija može pružati u skladu s odredbama posebnog Zakona
Financijski najam (engl. leasing)	Druge usluge slične financijskim uslugama koje su navedene pod osnovnim uslugama, a koje su navedene u odobrenju za rad kreditne institucije.
Izdavanje garancija ili drugih jamstava	
Trgovanje za svoj račun ili za račun klijenta: ( instrumentima tržišta novca, prenosivim vrijednosnim papirima, stranim sredstvima plaćanja, uključujući mjenjačke poslove, financijskim ročnicama i opcijama, valutnim i kamatnim instrumentima )	
Platne usluge u skladu s posebnim zakonima	
Usluge vezane uz poslove kreditiranja, kao npr. prikupljanje podataka, izrada analiza i davanje informacija o kreditnoj sposobnosti pravnih i fizičkih osoba koje samostalno obavljaju djelatnost	
Izdavanje drugih instrumenata plaćanja i upravljanje njima ako se pružanje ovih usluga ne smatra pružanjem platnih usluga, a u skladu s posebnim zakonom	
Iznajmljivanje sefova	
Posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu	
Sudjelovanje u izdavanju financijskih instrumenata te pružanje usluga vezanih uz izdavanje financijskih instrumenata u skladu sa zakonom koji uređuje tržište kapitala	
Upravljanje imovinom klijenata i savjetovanje u vezi s tim	
Poslovi skrbništva nad financijskim instrumentima te usluge vezane uz skrbništvo nad financijskim instrumentima u skladu sa zakonom koji uređuje tržište kapitala	
Savjetovanje pravnih osoba glede strukture kapitala, poslovne strategije i sličnih pitanja te pružanje usluga koje se odnose na poslovna spajanja i stjecanje dionica i poslovnih udjela u drugim društvima	
Izdavanje elektroničkog novca	
Investicijske i pomoćne usluge i aktivnosti propisane posebnim zakonom kojim se uređuje tržište kapitala, a koje nisu uključene prethodno navedene usluge.	

## Slika 2: Osnovne i dodatne financijske usluge banaka

Izvor: Kunac, A. (2018.): Završni rad, Financijski sustav i uloga banka u Republici Hrvatskoj, Ekonomski fakultet u Splitu, Split

Sa slike je vidljivo da banke uz primarne poslove vezane za depozite i kredite obavljaju i brojne druge poslove kojima mogu imati veliki utjecaj na poduzeća, obrtnike te gospodarstvo u cjelini.

Štedna banka je financijska institucija koja je od HNB-a dobila dopuštenje za rad i obavljanje financijskih usluga koje mogu biti (Kunac, 2018.):

- Izdavanje garancija te drugih sličnih jamstava;
- Odobrovanje kredita;
- Obavljanje mjenjačkih poslova;

- Platne usluge u zemlji;
- Usluge vezane uz poslove kreditiranja;
- Usluge vezane uz prodaju osiguranja te
- Druge slične usluge.

U RH postoji samo jedna štedna banka, odnosno Tesla štedna banka d.d. Zagreb, koja je od 30.ožujka 2018. u stečaju pa iz tog razloga se niti ne ubraja u kreditne institucije (HNB, 2019.). Zbog nemogućnosti utjecaja ove štedne banke na gospodarstvo RH, utjecaj instrumenata štednih banka neće se niti analizirati u ovom radu.

Stambene štedionice su kreditne institucije koje mogu osnovati banke te osiguravajuća društva. Stambene štedionice mogu obavljati sljedeće poslove (Kunac, 2018.):

- Primanje depozita u domaćoj valuti s ciljem namjenske stambene štednje;
- Primanje državnih poticajnih sredstava te pripisivanje na račune stambenih štediša;
- Odobravanje stambenih kredita;
- Izdavanje vrijednosnih papira;
- Obavljanje poslova zastupanja u osiguranju;
- Sudjelovanje u kapitalu poduzeća do max 30% temeljnog kapitala ili do max 10% temeljnog kapitala stambene štedionice te
- Odobravanje kredita građevinskim izvođačima za projekte stanogradnje s ciljem zadovoljavanja potreba stambenih štediša.

Stambena štednja je poseban oblik namjenska štednje s ciljem odobravanja stambenih kredita, odnosno rješavanja stambenog pitanja stambenih štediša na području RH, uz dodatnu financijsku pomoć države. Stambena štednja uvelike ovisi i o instrumentu obveznih rezervi koje propisuje HNB, budući da su stambene štedionice obvezne izdvajati određene svote novca za obveznu rezervu kod HNB (Ćurak, 2018.).

#### 2.1.2.2. Novčani fondovi

Novčani fondovi su najmanje rizični investicijski fondovi koji ulažu prikupljena sredstva u depozite banaka, instrumente novčanog tržišta te u kratkoročne dužničke vrijednosne papire visokokvalitetnih izdavatelja kao što je Republika Hrvatska. Prinosi novčanih fondova su veći od kamata na a vista štednju, ali u većini slučajeva manji od kamata na dugoročno oročenu

štednju (investicije.biz, 2019.), zbog čega i sredstva koja prikupe investicijski fondovi uvelike ovise i o kamatnim stopama koje nude banke, štedne banke te stambene štedionice. „Cilj novčanih fondova je zaštititi ulaganja od tržišnih oscilacija te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga, odnosno stabilan prinos“ (ZG Invest, 2019.).

Kada bi se novčani fondovi uspoređivali s drugim investicijskim fondovima koji investiraju u dugoročne vrijednosne papire, može se doći do zaključka da novčani fondovi nude manje prinose u odnosu na investicijske fondove koji ulažu u obveznice i dionice, ali ključna je razlika da je kod novčanih fondova riječ o sigurnom i stabilnijem rastu u odnosu na ostale investicijske fondove. Moguće je razlikovati valutne i kunske novčane fondove, pritom je vrlo bitno pažljivo ulagati u valutne novčane fondove zbog mogućnosti promjene tečaja, o čemu će uvelike ovisiti prinos novčanog fonda (investicije.biz, 2019.).

## **2.2. Druge financijske institucije**

### **2.2.1. Investicijski fondovi (osim novčanih fondova)**

Investicijski fondovi mogu biti otvoreni i zatvoreni. Pritom otvoreni investicijski fondovi izdaju udjele, a ukoliko ulagač želi izaći iz fonda, fond je dužan udjele i otkupiti, tako da otvoreni investicijski fondovi prilikom izlaska ulagača iz fonda udjele otkupljuju, a prilikom dolaska novog ulagača izdaju nove udjele (ZG Invest, 2019.), dok kod zatvorenog investicijskog fonda, fond emitira dionice koje ulagač može dalje prodati na tržištu kapitala (Hrportfolio, 2019.). Svi fondovi u RH su UCITS fondovi, odnosno fondovi čije je upravljanje prilagođeno direktivama EU (Hrportfolio, 2019.).

Investicijski fondovi s javnom ponudom se osnivaju izričito samo zbog zajedničkog investiranja imovine prikupljene javnom ponudom udjela fonda u prenosive vrijednosne papire te druge oblike financijske imovine (ZB Invest, 2019.). Bitno je naglasiti da fondovi posluju po načelima podjele rizika, budući da ne može doći do situacije da samo jedan ulagač snosi sav rizik ulaganja, a također i rizik je vrlo diverzificiran različitim vrstama ulaganja.

Investicijskim fondovima na temelju odredbi prospekta te važećih zakonskih propisa upravlja društvo za upravljanje investicijskim fondovima. Osnovni princip poslovanja investicijskih fondova je omogućavanje investitorima, odnosno vlasnicima udjela u fondu da svoja sredstva investiraju na više tržišta na koja inače ne bi imali pristup, posebice ako je riječ o vrlo malim

ulozima. Dodatna prednost ulaganja u investicijske fondove je i nepostojanje potrebe za izborom vrijednosnih papira u koje će se investirati, već za investitore to čine zaposlenici društva za upravljanje investicijskim fondom koji su za to i educirani (ZB Invest, 2019.).

Osnivanje i rad investicijskih fondova nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih Usluga (HANFA) na temelju važećih zakonskih propisa koji reguliraju poslovanje investicijskih fondova.

Investicijski fondovi ulažu u različite vrste imovine koja može biti različite rizičnosti te ročnosti pa se prema vrsti ulaganja mogu razlikovati (ZG Invest, 2019.):

- Novčani fondovi;
- Obveznički fondovi;
- Mješoviti fondovi;
- Dionički fondovi te
- Posebni fondovi, odnosno fondovi s dospijećem.

Obveznički fondovi investiraju u dužničke vrijednosne papire, tj. obveznice koje su manje rizične te imaju stabilan rast vrijednosti, odnosno unaprijed definiranu kamatnu stopu, posebice ako je riječ o državnim obveznicama. Dionički fondovi ponajprije ulažu u vlasničke vrijednosne papire, odnosno dionice s ciljem ostvarivanja većih prinosa od ulaganja na duži vremenski rok. Ova vrsta fondova nosi i veći rizik u odnosu na obvezničke te novčane fondove, ali u dužem vremenskom periodu i svakako veće povrate na uloženo (ZB Invest, 2019.).

Mješoviti ili kako se još nazivaju, uravnoteženi fondovi, ulažu sredstva u dužničke i vlasničke vrijednosne papire s ciljem smanjivanja rizika i povećanja prinosa. Najnovija vrsta investicijskih fondova, odnosno fondovi s dospijećem ili cjeloživotni fondovi. Fondovi s dospijećem predstavljaju jedno rješenje koje okuplja investitore s različitim svojstvima bilo da je riječ o godinama ili sklonosti riziku, a ukoliko investitor poželi izaći iz fonda, sredstva su mu dostupna u svakom trenutku (ZB Invest, 2019.).

„Pristupanjem Hrvatske Europskoj Uniji na snagu su stupili i novi zakoni koji reguliraju poslovanje investicijskih fondova te podzakonski propisi usklađeni s pravnom stečevinom EU. Navedeno je uvelo dodatne mjere za zaštitu ulagatelja, ali i bilo poticaj za nove strategija

ulaganja fondova. Uvode se nove strategije ulaganja fondova poput fondova sa zaštićenom glavnicom, fondova apsolutnog povrata, fondova s dospijećem, indeksnih fondova, te fondova koji primjenjuju kvantitativne modele implementirane kroz algoritamski sustav“ (ZB Invest, 2019.).

### 2.2.2. Drugi financijski posrednici

Financijskim posrednicima se mogu definirati fizičke ili pravne osobe koje sredstva investitora usmjeravaju prema potencijalnim financijskim plasmanima (Poslovni dnevnik, 2019.). Kao drugi financijski posrednici se najčešće mogu pojaviti (Miloš Sprčić, s.a.):

- Investicijske banke;
- Brokeri te
- Dileri.

Investicijske banke se pojavljuju kao posrednici pri emisiji vrijednosnih papira, također, investicijska banka može imati više uloga kao što su savjetodavna, potpisnička te distributivna uloga prilikom emisije vrijednosnih papira. Investicijske banke posluju na princip da potpisuju cijelu emisiju dionica te je putem brokera ili dilera plasiraju na tržište. Prihod investicijske banke je pritom razlika između potpisne i tržišne vrijednosti vrijednosnih papira (Miloš Sprčić, s.a.).

Brokeri na burzi trguju u svoje ime i za račun komitenata te im je zarada naknada koju naplaćuju komitentima, dok je dilerima zarada razlika između kupovne i prodajne cijene vrijednosnih papira, budući da na tržištu nastupaju u svoje ime i za svoj račun (Miloš Sprčić, s.a.)

### 2.2.3. Pomoćne financijske institucije

Pomoćne financijske institucije su vrlo bitan čimbenik financijskog sektora budući da iako na prvu izgleda da nemaju vrlo značajan utjecaj na financijski sektor, vrlo često njihov utjecaj može biti od presudnog značaja. U ovu skupinu institucija se mogu uključiti i institucije kao što su Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD), Hanfa i Fina (HNB, 2017.).

Sukladno Zakonu o tržištu kapitala te Pravila i Upute SKDD, SKDD može obavljati poslove (SKDD, 2019.):

- Upravljanja središnjim depozitorijem nematerijaliziranih vrijednosnih papira;



- Upravljanja sustavom poravnanja i namirenja transakcija vrijednosnim papirima sklopljenih na uređenom tržištu te
- Određivanja jedinstvenih identifikacijskih oznaka nematerijaliziranih vrijednosnih papira.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga odnosno Hanfa je nadzorno tijelo čiji je zadatak nadzor nad financijskim tržištem, financijskim uslugama te pravnim i fizičkim osobama koje pružaju financijske usluge. Temeljni cilj Hanfa-e je osiguranje stabilnosti financijskog sustava i kontrola zakonitosti poslovanja subjekata na financijskom tržištu, pritom „Hanfa provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti“ (Hanfa, 2019.a).

Fina pruža brojne usluge kako pravnim, tako i fizičkim osobama, što uvelike ima utjecaj na ekonomski rast. Neke od tih usluga su (Fina, 2019.):

- Bezgotovinski platni promet;
- Računovodstveni servis;
- Osiguravanje digitalnih certifikata;
- Provođenje ovrha, stečaja te predstečajnih nagodbi i postupka;
- Informacije o poslovanju poslovnih subjekata te brojne druge.

#### 2.2.4. Vlastite financijske institucije i zajmodavci

Vlastite financijske institucije i zajmodavci su financijska društva i kvazidruštva koja ne pružaju usluge financijskog posredovanja niti neke druge pomoćne financijske usluge pa iz tog razloga njihova aktiva niti pasiva nisu predmet trgovanja na otvorenim tržištima. To mogu biti (HNB, 2019.):

- Zaklade, ostavine, računi agencija ili društava koja postoje samo na računu;

- Holding društva koja imaju kontrolne udjele u društvima kćerima te se temelje na samom vlasništvu bez stvarnog upavljanja grupacijom poduzeća;
- Subjekti posebne namjene koji prikupljaju sredstva na tržištu s ciljem financiranja društva majke;
- Jedinice koje pružaju financijske usluge isključivo na temelju vlastitih sredstava ili sredstava sponzora te
- Državni fondovi posebne namjene.

### **2.3. Osiguravajuća društva**

Osiguranje je gospodarska i uslužna djelatnost s ciljem zaštite od posljedica rizičnih događaja čiji rad nadzire Hanfa (Garmaz, 2016.). Pritom osiguravajuća društva mogu biti društvo za osiguranje, društvo za reosiguranje te društvo za uzajamno osiguranje. Društvo za osiguranje je pravna osoba koja se bavi poslovima životnog i neživotnog osiguranja te je dobila dopuštenje za obavljanje te djelatnosti. Društva za reosiguranje prihvaćaju rizik koje im je ustupilo društvo za osiguranje, dok je kod uzajamnog osiguranja riječ o obavljanju poslova samo za svoje članove na temelju uzajmanosti (NN, 2018).

Osiguranja se prema vrsti dijele na životna i neživotna. Životna osiguranja se odnose na osiguranje pojedinca od raznih rizika koji ga mogu ugroziti, dok se neživotna osiguranja odnose na osiguranje imovine. Životna osiguranja su (Garmaz, 2016.):

- Životno osiguranje;
- Rentno osiguranje;
- Dopunsko osiguranje za osiguranje života;
- Osiguranje za slučaj vjenčanja ili sklapanja životnog partnerstva;
- Osiguranje života i rentno osiguranje kod kojih ugovaratelj police osiguranja snosi rizik ulaganja;
- Tontine;
- Osiguranje s kapitalizacijom isplate te
- Upravljanje sredstvima zajedničkih mirovinskih fondova koji uključuju očuvanje kapitala.

Neživotna osiguranja se vezuju u odnosu na predmet osiguranja te tako mogu biti (Garmaz, 2016.):

- Osiguranje od nezgoda;
- Osiguranje cestovnih vozila;
- Zdravstveno osiguranje;
- Osiguranje plovila;
- Osiguranje od požara i elementarnih šteta;
- Osiguranje robe u transportu te druga.

## **2.4. Mirovinski fondovi**

Mirovinski fondovi su sačinjeni od imovine te nemaju pravnu osobnost, osnivaju se s ciljem prikupljanja novca koji uplaćuju članovi mirovinskog fonda koji su ujedno i sami vlasnici fonda. Mirovinske fondove osnivaju i njima upravljaju društva za upravljanje mirovinskim fondovima kojima je cilj povećanje vrijednosti imovine što bi u konačnici trebalo dovesti i do samog povećanja vrijednosti mirovine člana mirovinskog fonda jednog dana kada i ostvari pravo na istu. Bitno je razlikovati mirovinske fondove iz drugog stupa osiguranja koji su obvezni mirovinski fondovi i u koje poslodavac svaki mjesec za svoje zaposlenike odvaja 5% od bruto plaće (u slučaju kada su zaposlenici osiguranici 2. mirovinskog stupa) te mirovinske fondove iz trećeg stupa koji su dobrovoljni mirovinski fondovi (Hanfa, s.a.).

Trenutačno na području RH posluje 30 dobrovoljnih mirovinskih fondova (broj ovakvih fondova je velik ponajprije jer velika poduzeća imaju vlastite dobrovoljne mirovinske fondove) te 4 obvezna mirovinska fonda koji su podijeljeni na kategorije a, b i c, ovisno o rizičnosti ulaganja (Hanfa, 2019.b), tako su fondovi a kategorije najrizičniji, ali su najpovoljniji za mlađe osiguranike te posljedično nose i veće prinose, dok su fondovi c kategorije najmanje rizični. S druge strane, ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove dugoročno nose i veće prinose, ali se mirovina ostvarena iz takvog fonda može ostvariti tek nakon pedesete godine života, zbog čega se može reći da je ulaganje u dobrovoljne mirovinske fondove dugoročno ulaganje (Hanfa, s.a.).

Mirovinski fondovi prikupljena sredstva ulažu na tržištu kapitala, bilo da je riječ o ulaganju u dužničke ili vlasničke vrijednosne papire. Pritom društva za upravljanje mirovinskim fondovima svakako moraju voditi računa o riziku koji su spremni prihvatiti, posljedica čega je da se imovina mirovinskih fondova prilikom samih investicija tako da nikada ne ulažu u samo jednu vrstu imovine, a posebice ne u vrijednosne papire samo jednog izdavatelja, bez obzira na samog izdavatelja. Primjer potpuno loših odluka o ulaganju je svakako vidljiv kroz krizu

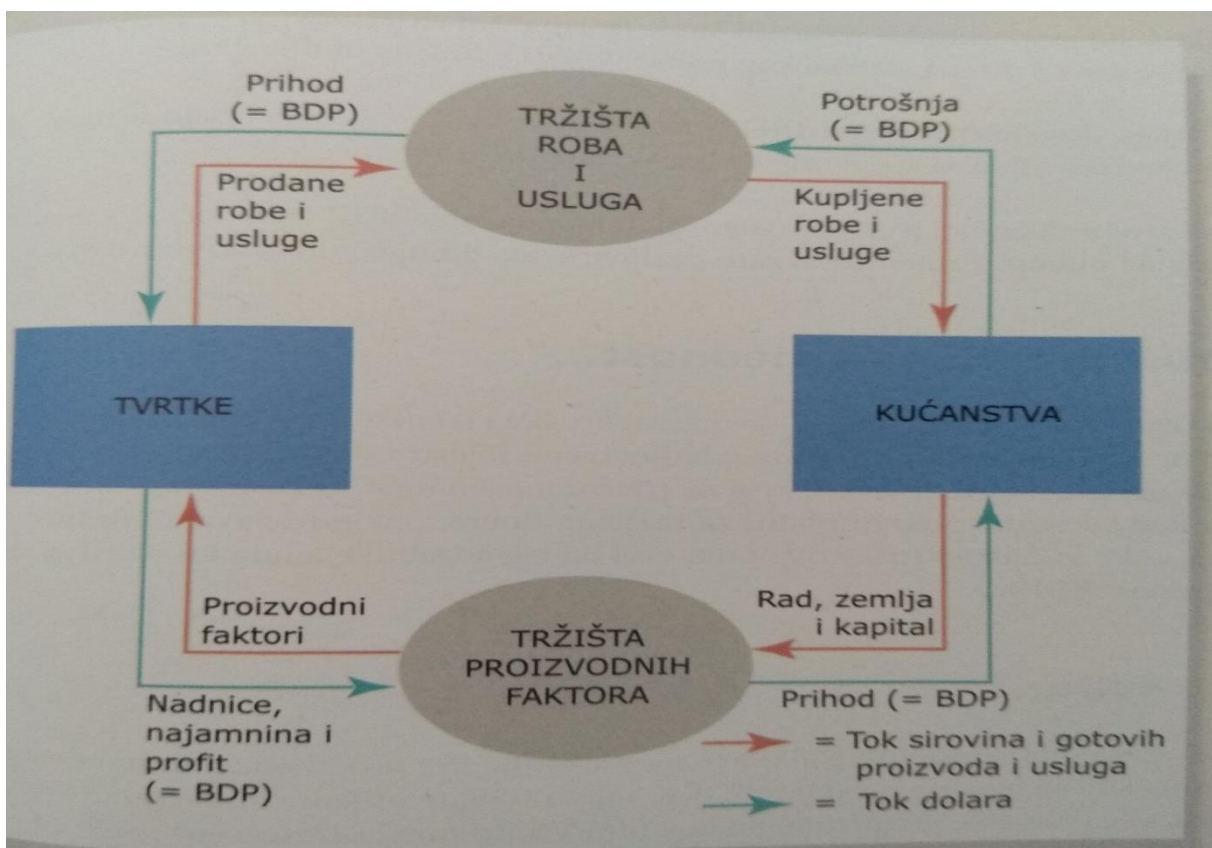
koncerna Agrokor, budući da su mirovinski fondovi uložili ogromne svote novca u vrijednosne papire koncerna pa je s problemima u samom koncernu došlo i do problema za mirovinski sustav. Također, sa samim padom vrijednosnih papira dolazi i do posljedičnog smanjenja mirovina koje se isplaćuju iz drugog stupa obveznog mirovinsko osiguranja.

Poseban problem za cjelokupan mirovinski sustav je i siva ekonomija, kada poslodavci prijavljuju zaposlenike na iznos minimalne plaće, a ostatak im daju u gotovini. Kao posljedica toga se već sada osjećaju smanjene investicije, budući da zbog smanjenog priljeva sredstava, bilo da je riječ o smanjenju koje je posljedica manjeg broja radno aktivnog stanovništva ili o ovakvim malverzacijama poslodavaca.

### 3. Analiza utjecaja financijskog sektora kroz instrumente financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta

#### 3.1. Ekonomski rast

Da bi se moglo doći do samog pojma ekonomskog rasta, bitno je definirati pojam bruto domaćeg proizvoda, odnosno BDP-a. Pritom se BDP može definirati kao tržišna vrijednost svih proizvedenih proizvoda i usluga u nekom gospodarstvu tijekom određene godine (Mankiw, 2006.).



**Slika 3: Kružni tok gospodarstva**

Izvor: Mankiw, G.N. (2006.): Osnove ekonomije, MATE, Zagreb

Sa slike 3, vidljivo je da se BDP može dobiti na 2 načina, kao ukupni izdatci kućanstava za kupljene robe ili usluge tijekom jedne godine ili kao ukupan prihod od prodaje poduzeća tijekom jedne godine. Bitno je naglasiti da je na slici 3 dan najjednostavniji primjer izračuna BDP-a, budući da na samu potrošnju kućanstava utječu i porezi te se pretpostavlja da će kućanstva jedan određeni dio novca staviti na štednju. BDP se definira kao zbroj komponenti koje ga čine, odnosno zbroj osobne potrošnje, investicija, državne potrošnje i neto izvoza. Pritom osobnu potrošnju čine izdatci kućanstava na proizvode i usluge (osim novih stambenih

prostora), investicije čine sva ulaganja poduzeća u opremu, poslovne prostore i sl. te ulaganja kućanstava u nove stambene prostore, državnu potrošnju čine izdatci javne vlasti na proizvode i usluge, dok neto izvoz čini razlika uvoza i izvoza tijekom jedne godine, pritom ovaj broj može biti pozitivan ili negativan, ovisno o tome je li bio veći izvoz ili uvoz (Mankiw, 2006.).

BDP sa slike 3 se može još definirati i kao nominalni BDP, budući da je izražen u tekućim cijenama, dok je za točniju mogućnost usporedbe nužno izračunati i realni BDP, odnosno BDP po stalnim cijenama gdje se BDP računa prema cijenama iz godine koja se uzima kao bazna. Ekonomski rast se može definirati kao porast realnog BDP-a u odnosu na proteklu godinu (Mankiw, 2006.).

U razdoblju od 2000. do 2008. godine gospodarstvo RH bilježi prosječan rast BDP-a od 4,2%, no nakon tog razdoblja zbog financijske krize dolazi do pada BDP-a u trajanju od čak 6 godina (razdoblje 2009.-2014.). Pritom je u usporedbi s drugim zemljama EU, Hrvatska imala najveći pad BDP-a, što je vidljivo i na sljedećoj slici (HGK, 2017.).

	Osobna potrošnja	Državna potrošnja	Bruto investicije u fiksni kapital	Izvoz roba i usluga	BDP
Bugarska	1,8	-3,2	-31,6	27,4	1,8
Češka	1,7	2,7	-9,7	28,3	0,7
Estonija	-3,3	5,4	-16,7	35,6	2,0
Hrvatska	-14,2	-1,3	-32,6	3,3	-12,6
Latvija	-2,5	-12,0	-28,6	27,7	-4,4
Litva	-6,2	-2,6	-17,8	51,7	2,2
Mađarska	-8,1	8,6	-4,1	18,0	0,1
Poljska	13,6	11,4	13,1	35,9	19,0
Rumunjska	-2,4	-4,1	-37,9	59,3	0,0
Slovenija	-2,6	-4,4	-38,7	7,6	-6,7
Slovačka	-0,5	11,7	-10,4	30,4	8,0

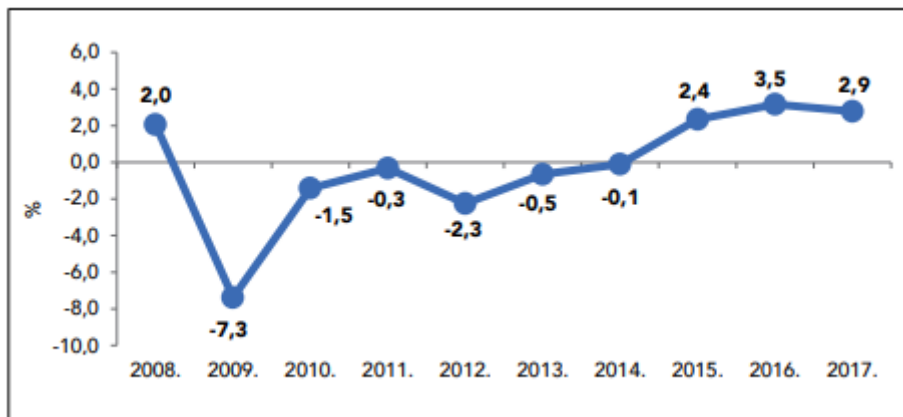
\*označene su po tri zemlje u svakoj kategoriji s najvećim padom ili najmanjim rastom

#### Slika 4: BDP u 2014. godini u odnosu na 2008. godinu u %

Izvor: HGK (2017.): Kretanje BDP-a u Hrvatskoj – izvori rasta i posljedice, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb

Sa slike 4 vidljivo je da je Hrvatska u 2014. godini u odnosu na 2008. godinu imala najveći pad BDP-a. Pritom su jedino još Slovenija i Latvija imale pad BDP-a, a koliko je podatak za Hrvatsku poražavajući, vidljivo je i u usporedbi s podatkom za Poljsku koja je imala rast BDP-a od 19%. Pritom su sve komponente BDP-a bile negativne, osim neto izvoza, također, izravno

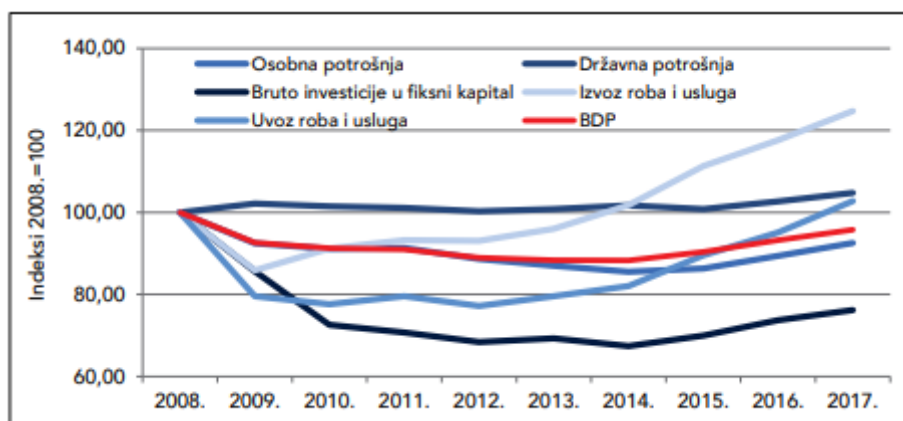
je vidljivo koliki utjecaj na BDP mogu imati investicije. Značajan dodatni problem je što smanjene investicije u jednoj godini imaju dugoročne posljedice na BDP, budući da se smanjuje proizvodni kapacitet za naredne godine.



**Slika 5: Realne stope rasta BDP-a**

Izvor: HGK (2018.): Hrvatsko gospodarstvo 2017. godine, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb

Sa slike 5 vidljivo je kretanje BDP-a u RH tijekom kriznih godina, odnosno, vidljivo je da je došlo do značajnog pada BDP-a tijekom kriznih godina, nakon čega u razdoblju od 2015. do 2017. godine dolazi do blagog rasta BDP-a. Pritom je u 2018. godini došlo do rasta BDP-a od 2,6% (HNB, 2019.).

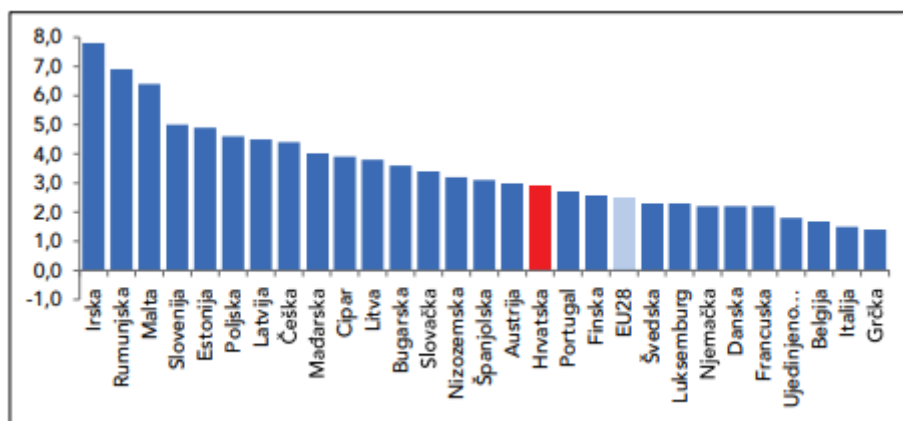


**Slika 6: Kretanje BDP-a i njegovih komponenti**

Izvor: HGK (2018.): Hrvatsko gospodarstvo 2017. godine, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb

Sa slike 6 vidljivo je kretanje komponenti BDP-a te samog BDP-a. Budući da se kao bazna uzima predkrizna, odnosno 2008. godina, najizraženiji pad su imale investicije kao komponenta

BDP-a, posljedično, bez obzira na rast ostalih komponenti, sve dok ne dođe do značajnog povećanja razine investicija, vrlo je teško ostvariti značajnije stope rasta BDP-a. Iz tog razloga je vrlo važan predmet analize ovog rada, odnosno sami utjecaj financijskog sektora u poticanju ekonomskog rasta, budući da je taj utjecaj ponajprije vidljiv kroz poticanje investicija. Odnosno, investicije se ponajprije potiču kroz povećanje sredstava za poduzeća te smanjene troškove pribavljanja dodatnih sredstava.



**Slika 7: Stope realnog rasta BDP-a u članicama EU28**

Izvor: HGK (2018.): Hrvatsko gospodarstvo 2017. godine, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb

Iz slike 7 vidljivo je da iako su podatci za RH jako loši, u usporedbi s drugim zemljama i prosjekom EU28, može se reći da su stope rasta u RH veće od stopa rasta na razini EU28.

### 3.2. Analiza utjecaja monetarnih financijskih institucija

#### 3.2.1. Analiza utjecaja HNB-a na poticanje ekonomskog rasta

##### 3.2.1.1. Analiza utjecaja operacija na otvorenom tržištu na poticanje ekonomskog rasta

Kao prvi instrument dostupan na raspolaganju HNB-u su operacije na otvorenom tržištu kojima HNB izravno utječe na likvidnost bankovnog sustava te kretanje kamatnih stopa. Kada HNB kupuje imovinu od kreditnih institucija, tada dolazi do povećanja likvidnosti kreditnih institucija te posljedično do smanjenja kamatnih stopa. U suprotnom slučaju kada HNB prodaje imovinu kreditnim institucijama, tada dolazi do smanjenja likvidnosti kreditnih institucija te povećanja kamatnih stopa (Novaković, 2018.).

Kada se operacije na otvorenom tržištu promatraju kroz utjecaj na ekonomski rast, može se zaključiti da kupnja imovine kreditnih institucija od strane HNB-a pozitivno utječe na



ekonomski rast ako će se kroz samo smanjenje kamatnih stopa odobriti više kredita te će se na taj način utjecati na stvaranje novih gospodarskih subjekata odnosno na širenje poslovanja postojećih gospodarskih subjekata. Također, kroz smanjenje kamatnih stopa te veću likvidnost banaka, omogućilo bi se i odobravanje kredita stanovništvu u većem obujmu što će također za posljedicu imati poticanje ekonomskog rasta, budući da će stanovnici kroz povećanje osobne potrošnje potaknuti razvoj gospodarstva.

#### 3.2.1.2. Analiza utjecaja obvezne pričuve na poticanje ekonomskog rasta

Obvezna pričuva kao jedan od instrumenata koji stoji na raspolaganju HNB-u je također vrlo značajan za poticanje ekonomskog rasta. Kada HNB podiže stopu obvezne pričuve, povećava se nelikvidnost banaka te su tako u mogućnosti odobravati manje kredita, čime se prvenstveno smanjuje zarada banaka, ali na taj način su banke prisiljene kvalitetnije selekcionirati svoje plasmane novčanih sredstava. Odnosno može se reći da se smanjuje mogućnost kreditiranja fizičkih i pravnih osoba koje neće biti u mogućnosti pozajmljena novčana sredstva i vratiti.

Kako se kretala stopa obvezne pričuve u razdoblju 2004. do 2019. godine, vidljivo je sa sljedeće slike:

Godina	Mjesec	Vagana prosječna stopa obvezne pričuve	Obračunata obvezna pričuva			Ostali obvezni depoziti kod HNB-a	Izdvojena obvezna pričuva		Prosječna stopa remuneracije na kunska imobilizirana sredstva	Prosječna stopa remuneracije na devizna izdvojena sredstva
			Ukupno	U kunama	U stranoj valuti		U kunama	U stranoj valuti		
1	2	3	4=5+6	5	6	7	8	9	10	11
2004.	prosinac	18,00	33.615,7	20.040,9	13.574,8	430,1	14.664,1	10.171,3	1,22	1,36
2005.	prosinac	18,00	37.424,5	24.997,9	12.426,6	3.940,2	17.497,7	9.271,4	0,52	0,92
2006.	prosinac	17,00	40.736,4	28.966,1	11.770,4	7.332,5	20.257,0	8.780,9	0,52	1,06
2007.	prosinac	17,00	44.465,9	31.809,1	12.656,8	6.641,1	22.266,4	9.203,5	0,53	1,29
2008.	prosinac	14,87	41.474,4	29.179,7	12.294,7	461,9	20.425,8	8.807,0	0,52	0,81
2009.	prosinac	14,00	40.423,5	33.693,7	6.729,8	30,9	23.585,6	4.898,0	0,52	-
2010.	prosinac	13,00	38.990,6	32.374,8	6.615,8	-	22.662,4	4.736,7	0,52	-
2011.	prosinac	14,00	44.443,2	36.936,6	7.506,7	-	25.654,6	5.437,9	-	-
2012.	prosinac	13,50	42.272,1	35.107,8	7.164,3	-	24.575,4	5.120,7	-	-
2013.	prosinac	12,48	39.283,2	32.733,2	6.550,0	2.655,2	22.913,3	4.605,3	-	-
2014.	prosinac	12,00	37.589,8	31.351,3	6.238,5	3.568,0	21.945,9	3.743,1	-	-
2015.	prosinac	12,00	38.279,3	31.941,1	6.338,2	-	22.358,8	3.802,9	-	-
2016.	prosinac	12,00	36.798,5	30.938,4	5.860,1	-	21.656,9	-	-	-
2017.	prosinac	12,00	37.231,6	31.588,2	5.643,4	-	22.111,7	-	-	-
2018.	ožujak	12,00	37.008,7	31.584,7	5.424,0	-	22.109,1	-	-	-
	travanj	12,00	37.036,1	31.631,9	5.404,3	-	22.142,3	-	-	-
	svibanj	12,00	37.026,0	31.654,1	5.371,8	-	22.157,9	-	-	-
	lipanj	12,00	37.210,4	31.839,6	5.370,8	-	22.267,7	-	-	-
	srpanj	12,00	37.669,0	32.292,9	5.376,1	-	22.605,0	-	-	-
	kolovoz	12,00	38.015,3	32.633,8	5.381,4	-	22.843,7	-	-	-
	rujan	12,00	38.488,9	33.069,2	5.419,7	-	23.148,4	-	-	-
	listopad	12,00	38.954,9	33.482,3	5.472,7	-	23.437,6	-	-	-
	studeni	12,00	38.966,6	33.498,7	5.467,9	-	23.449,1	-	-	-
	prosinac	12,00	38.993,6	33.512,8	5.480,8	-	23.459,0	-	-	-
2019.	siječanj	12,00	39.223,1	33.754,9	5.468,2	-	23.628,4	-	-	-
	veljača	12,00	39.458,1	33.997,6	5.460,5	-	23.798,3	-	-	-

### Slika 8: Obvezna pričuva banaka

Izvor: HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb

Iz slike 8 vidljivo je da je HNB značajno smanjila stopu obvezne pričuve, odnosno sa 18% iz 2004. godine na 12% do 2019. godine što je uvelike povećalo slobodna sredstva kojima raspolažu kreditne institucije te im je ostavljeno više sredstava za odobravanje kredita, čime se izravno utječe na investicije te posljedično na rast BDP-a i ekonomski rast.

#### 3.2.1.3. Analiza utjecaja stalno raspoloživih mogućnosti na poticanje ekonomskog rasta

Stalno raspoložive mogućnosti imaju značajan utjecaj na kreditne institucije, bilo da je riječ o prekonoćnim kreditima ili depozitima. Prekonoćnim kreditima se stvaraju dodatne mogućnosti za odobravanje kredita kreditnim institucijama, dok se prekonoćnim depozitima održava likvidnost financijskih institucija jer prekonoćni depoziti ne podliježu obveznoj rezervi. Obje solucije vode povećanom kreditiranju te direktnom poticanju rasta i razvoja gospodarstva u cjelini te također i potiče ekonomski rast.

Godina	Mjesec	Eskontna stopa HNB-a	Repo stopa HNB-a <sup>a</sup>	Aktivne kamatne stope						
				Na lombardne kredite <sup>b</sup>	Na prekonočne kredite <sup>b</sup>	Na interventne kredite za premošćivanje nelikvidnosti	Na kredite korištena unutar jednog dana <sup>b</sup>	Na kratkoročni kredit za likvidnost	Na nepravilno obračunatu ili manje izdvojenju obveznu pričuvu <sup>b</sup>	Na nepropisno korištena sredstva i dospjele nenaplaćene obveze
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2004.	prosinac	4,50	....	9,50	....	....	....	10,50	15,00	15,00
2005.	prosinac	4,50	3,50	7,50 <sup>c</sup>	....	....	....	8,50 <sup>c</sup>	15,00	15,00
2006.	prosinac	4,50	3,50	7,50	....	....	....	8,50	15,00	15,00
2007.	prosinac	9,00 <sup>d</sup>	4,06	7,50	....	....	....	8,50	15,00	15,00
2008.	prosinac	9,00	6,00	9,00	....	....	....	10,00	15,00	14,00
2009.	prosinac	9,00	-	9,00	....	....	....	10,00	15,00	14,00
2010.	prosinac	9,00	-	9,00	....	....	....	10,00	15,00	14,00
2011.	prosinac	7,00	-	6,25	....	....	....	7,25	15,00	12,00
2012.	prosinac	7,00	-	6,25	....	....	....	7,25	14,50	12,00
2013.	prosinac	7,00	-	5,00 <sup>e</sup>	....	....	....	6,00 <sup>e</sup>	12,00 <sup>e</sup>	12,00
2014.	prosinac	7,00	-	5,00	....	....	....	6,00	12,00	12,00
2015.	prosinac	3,00	0,50	2,50	....	....	....	4,00	8,00	10,14
2016.	prosinac	3,00	0,30	2,50	....	....	....	4,00	8,00	9,88
2017.	prosinac	3,00	0,30	....	2,50	....	....	4,00	8,00	9,41
2018.	ožujak	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	9,09
	travanj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	9,09
	svibanj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	9,09
	lipanj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	9,09
	srpanj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82 <sup>f</sup>
	kolovoz	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82
	rujan	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82
	listopad	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82
	studenj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82
	prosinac	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,82
2019.	siječanj	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,54 <sup>g</sup>
	veljača	3,00	-	....	2,50	....	....	4,00	8,00	8,54

<sup>a</sup> Do studenoga 2008. prikazani su vagani prosjeci vaganih repo stopa, a od prosinca 2008. vagani prosjeci fiksnih repo stopa ostvarenih na redovitim obratnim repo aukcijama Hrvatske narodne banke u izvještajnom mjesecu. <sup>b</sup> Lomovi u serijama podataka nastali zbog izmjena instrumentarija HNB-a opisani su u metodološkim objašnjenjima. <sup>c</sup> Od 14. prosinca 2005. <sup>d</sup> Od 31. prosinca 2007. <sup>e</sup> Od 7. prosinca 2013. <sup>f</sup> Od 1. srpnja 2018. <sup>g</sup> Od 1. siječnja 2019.

## Slika 9: Aktivne kamatne stope HNB-a

Izvor: HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb

Sa slike 9 vidljivo je kretanje kamatnih stopa HNB-a, pritom su 2017. godine ukinuti lombardni krediti te je uvedena mogućnost prekonočnih kredita od 2,5% čime se direktno utječe i na same kamatne stope na kredite kreditnih institucija.

### 3.2.1.4. Analiza utjecaja diskontne stope na poticanje ekonomskog rasta

Diskontna stopa također uvelike može utjecati na ekonomski rast, ponajprije samim podizanjem diskontne stope se kreditnim institucijama poskupljuje posuđivanje sredstava od HNB-a čime posljedično dolazi do poskupljenja posuđivanja sredstava za kućanstva i pravne osobe. Iz slike 9 vidljivo je da je trenutna diskontna stopa HNB-a na najnižoj razini od 2004. godine, odnosno na 3%, dok je prije kriznih godina stopa bila značajno viša, čime je HNB pokušavala restriktivno djelovati na ekonomski rast. Također, vidljivo je da je tijekom kriznih godina HNB

držala diskontnu stopu na 7% što je značajno viša stopa u odnosu na sadašnjih 3%, ali se također treba uzeti u obzir sami pad opće razine kamatnih stopa posljednjih godina.

#### 3.2.1.5. Analiza utjecaja ostalih instrumenata i mjera na poticanje ekonomskog rasta

Iako je trenutačno samo na snazi mjera koja se odnosi na strukturu bilance kreditnih institucija, ova mjera je uvelike korisna kao regulatorna mjera zbog same sigurnosti financijskog sektora (posebice u vrijeme financijskih kriza) što dakako ima i utjecaj na ekonomski rast. HNB-u su na raspolaganju i druge mjere koje može koristiti ovisno o potrebi, tako da je sve samo na vodstvu HNB-a te njihovoj procjeni o potrebi korištenja mjera te će o tom uvelike ovisiti utjecaj na ekonomski rast.

#### 3.2.2. Analiza utjecaja drugih monetarnih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta

##### 3.2.2.1. Analiza utjecaja kreditnih institucija na poticanje ekonomskog rasta

Može se reći da kreditne institucije imaju najznačajniji direktan utjecaj na poticanje ekonomskog rasta (ponajprije zbog direktnog utjecaja na investicije kao komponentu BDP-a), budući da je za poduzeća najjednostavnije kreditno zaduživanje u slučaju kada je za rast i razvoj poduzeća potrebno prikupiti dodatna novčana sredstva. Također, za kreditne institucije je jednostavnije poslovanje s poduzećima koja je lakše provjeriti kroz financijska izvješća te je najčešće riječ o velikim iznosima kredita koji će kroz kamate doprinijeti stabilnom ostvarivanju prihoda kreditnih institucija kroz duže vremensko razdoblje. Iako na prvi pogled na poticanje ekonomskog rasta ponajprije utječu krediti odobreni pravnim osobama te fizičkim osobama koje obavljaju gospodarsku djelatnost, također i krediti koji se odobravaju fizičkim osobama koje ne obavljaju gospodarsku djelatnost (utjecaj na BDP kroz komponentu osobne potrošnje) imaju značajan utjecaj na ekonomski rast. Taj utjecaj je najznačajniji kroz stambene kredite, ali također i druge vrste kredita imaju utjecaj na povećanje osobne potrošnje te investicija stanovništva što u konačnici dovodi do poticanja ekonomskog rasta na razini cjelokupne države.

Poseban problem se javlja kod sniženih kamatnih stopa na depozite kada je za kreditne institucije otežano prikupljanje sredstava koja bi mogle plasirati u kredite. Tada dolazi do preljeva sredstava stanovništva koje i raspolaze najvećom količinom sredstava, koja bi inače u slučaju viših kamatnih stopa držali najčešće kao oročene depozite kod kreditnih institucija te na taj način omogućavali kreditnim institucijama odobravanje dugoročnih kredita bez nekog velikog utjecaja na svakodnevno poslovanje kreditne institucije. U situaciji smanjenog priljeva

depozita, kreditne institucije će biti prisiljene zaduživati se kod drugih kreditnih institucija ili smanjiti broj odobrenih kredita što svakako nije dobro za poduzetnike. U situaciji kada banke reduciraju broj odobrenih kredita, svakako će doći i do selekcije te će se tako krediti odobravati sigurnijim komitentima, nauštrb onih manjih i manje sigurnih. Na taj način može doći do negativnog utjecaja na ekonomski rast, ukoliko se krediti ne odobravaju manjim poduzećima kojima su potrebna sredstva za daljnje širenje ili poduzećima koja u trenutnom poslovanju imaju novčanih poteškoća. U takvim situacijama vrlo je značajan utjecaj HNB-a koji ima regulatornu ulogu te može potaknuti dodatno odobravanje kredita.

	2014. XII.	2015. XII.	2016. XII.	2017. XII.	2018. XII.	2019. I.*		2019. II.
	Kamatna stopa						Kamatna stopa	Iznos
<b>1. Kućanstva</b>								
1.1. Prekonoćni depoziti	0,20	0,19	0,13	0,10	0,06	0,06	0,06	47.268,3
Od toga: Transakcijski računi	0,13	0,11	0,06	0,04	0,02	0,02	0,02	44.729,8
Od toga: Štedni depoziti	1,03	1,13	1,24	1,01	0,72	0,75	0,75	2.504,6
1.2. Oročeni depoziti	2,43	2,15	1,26	0,97	0,57	0,45	0,47	1.219,4
1.2.1. Do 3 mjeseca	1,66	1,50	0,57	0,28	0,13	0,13	0,10	174,3
1.2.2. Od 3 do 6 mjeseci	2,43	1,94	1,01	0,50	0,24	0,14	0,14	108,8
1.2.3. Od 6 mjeseci do 1 godine	2,68	2,34	1,25	0,97	0,50	0,43	0,32	425,6
1.2.4. Od 1 do 2 godine	3,13	2,74	1,72	1,41	0,69	0,52	0,46	317,4
1.2.5. Više od 2 godine	3,14	2,74	1,88	1,80	1,18	1,02	1,34	193,3
1.3. Depoziti u otkaznom roku	-	-	-	-	-	-	-	-
1.3.1. Do 3 mjeseca	-	-	-	-	-	-	-	-
1.3.2. Više od 3 mjeseca	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Nefinancijska društva</b>								
2.1. Prekonoćni depoziti	0,32	0,25	0,13	0,07	0,04	0,04	0,03	35.804,5
Od toga: Transakcijski računi	0,31	0,23	0,12	0,07	0,04	0,04	0,03	35.402,8
Od toga: Štedni depoziti	1,00	1,41	0,67	0,23	0,15	0,16	0,14	399,7
2.2. Oročeni depoziti	1,84	1,39	0,51	0,40	0,36	0,26	0,22	941,7
2.2.1. Do 3 mjeseca	1,08	0,85	0,35	0,21	0,17	0,24	0,20	589,2
2.2.2. Od 3 do 6 mjeseci	1,73	1,53	0,54	0,30	0,37	0,12	0,05	61,6
2.2.3. Od 6 mjeseci do 1 godine	2,25	1,98	1,14	0,72	0,67	0,38	0,20	227,1
2.2.4. Od 1 do 2 godine	3,05	2,49	1,19	0,90	0,63	0,66	0,30	37,9
2.2.5. Više od 2 godine	2,70	1,57	0,77	1,28	1,02	0,73	0,94	25,9
<b>3. Krediti s osnove repo poslova</b>	<b>0,13</b>	<b>0,65</b>	<b>0,19</b>	<b>0,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Slika 10: Kamate na kunske depozite u bankama bez valutne klauzule**

Izvor: HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb

Sa slike 10 vidljivo je da je u promatranom razdoblju došlo do značajnog smanjenja kamatnih stopa na depozite kako stanovništva, tako i pravnih osoba što bi u gospodarstvu trebalo za posljedicu imati preusmjerenje novčanih sredstava u druge izvore osim na depozite kreditnih institucija, a je li to zapravo u stvarnosti tako, biti će prikazano na sljedećoj slici. Pritom su kamatne stope na devizne depozite još niže u odnosu na kunske depozite.

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	
	XII.	XII.	XII.	XII.	XII.	I.	II.
<b>STANJA</b>							
<b>AKTIVA</b>							
1. Pričuve kreditnih institucija kod središnje banke	48.560,4	47.416,0	54.475,8	68.802,1	75.741,6	77.394,5	74.221,7
1.1. Kunske pričuve kod središnje banke	44.815,6	43.613,8	50.822,3	60.846,3	73.680,4	75.651,6	72.669,9
1.2. Devizne pričuve kod središnje banke	3.744,8	3.802,2	3.653,5	7.955,8	2.061,2	1.743,0	1.551,8
2. Inozemna aktiva	43.943,2	48.058,2	43.838,9	39.349,2	40.886,8	37.304,7	38.109,3
3. Potraživanja od središnje države i fondova socijalne sigurnosti	89.724,0	90.906,7	93.506,3	81.781,3	84.162,7	84.556,2	85.510,2
4. Potraživanja od ostalih domaćih sektora	229.574,1	222.494,8	214.773,3	212.994,8	217.081,7	217.643,4	218.990,4
4.1. Potraživanja od lokalne države	4.714,0	4.459,2	4.166,6	4.055,3	4.348,8	4.309,1	4.287,2
4.2. Potraživanja od nefinancijskih društava	98.406,0	93.529,0	92.986,6	89.900,7	88.232,7	88.409,0	89.154,0
4.3. Potraživanja od kućanstava	126.454,1	124.506,7	117.620,2	119.038,8	124.500,2	124.925,3	125.549,2
5. Potraživanja od ostalih bankarskih institucija	----	----	----	----	----	----	----
6. Potraživanja od nebankarskih financijskih institucija	----	----	----	----	----	----	----
7. Potraživanja od investicijskih fondova osim novčanih fondova	331,7	396,4	701,2	602,0	1.076,2	1.065,4	721,6
8. Potraživanja od drugih financijskih posrednika	5.016,2	4.710,7	4.538,2	3.602,3	3.765,5	3.715,3	3.882,0
9. Potraživanja od pomoćnih financijskih institucija	1.335,7	1.125,4	1.080,4	1.180,5	877,4	842,2	824,3
10. Potraživanja od osiguravajućih društava i mirovinskih fondova	744,9	1.276,0	416,3	552,5	435,2	421,9	498,0
<b>Ukupno (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)</b>	<b>419.230,2</b>	<b>416.384,2</b>	<b>413.330,4</b>	<b>408.864,6</b>	<b>424.027,1</b>	<b>422.943,7</b>	<b>422.757,5</b>
<b>PASIVA</b>							
1. Depozitni novac	44.892,1	50.474,8	61.002,1	73.873,4	91.857,2	89.093,5	88.519,1
2. Štedni i oročeni depoziti	34.440,2	35.199,3	35.609,8	35.182,5	34.603,7	35.353,4	34.403,1
3. Devizni depoziti	164.866,6	171.323,9	169.704,4	164.103,9	162.231,2	161.722,9	160.987,0
4. Obveznice i instrumenti tržišta novca	2.161,3	2.177,8	2.400,2	1.014,8	931,0	1.649,1	1.838,0
5. Udjeli novčanih fondova	8.368,1	8.004,2	9.714,2	7.506,3	6.269,5	6.108,8	5.975,5
6. Inozemna pasiva	62.328,2	46.638,9	34.247,2	28.157,2	30.054,0	31.232,5	32.276,0
7. Depoziti središnje države i fondova socijalne sigurnosti	19.236,7	17.599,5	17.289,7	17.348,7	17.171,6	16.491,7	17.191,6
8. Krediti primljeni od središnje banke	11,0	168,5	1.113,1	1.274,4	2.020,9	2.020,7	2.020,1
9. Ograničeni i blokirani depoziti	3.076,0	3.930,1	3.103,7	3.855,5	4.367,7	4.615,0	4.730,1
10. Kapitalni računi	87.151,2	83.290,2	86.042,7	84.958,5	81.140,2	81.439,1	81.806,5
11. Ostalo (neto)	-7.301,1	-2.422,7	-6.896,7	-8.410,6	-6.619,8	-6.783,1	-6.989,5
<b>Ukupno (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11)</b>	<b>419.230,2</b>	<b>416.384,2</b>	<b>413.330,4</b>	<b>408.864,6</b>	<b>424.027,1</b>	<b>422.943,7</b>	<b>422.757,5</b>

### Slika 11: Konsolidirana bilanca drugih monetarnih financijskih institucija u mil kn

Izvor: HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb

Iz slike 11 vidljivo je da unatoč drastičnom smanjivanju kamatnih stopa na depozite, nije došlo do drastičnog smanjivanja depozita, ponajprije zbog samog stava većine stanovništva o sigurnosti deponiranog novca kod banaka, čemu dodatno doprinosi i osigurani iznos štednje u slučaju propasti banke. Pritom je smanjenje deviznih depozita izraženije u odnosu na smanjenje kunskih depozita. Iz tablice je vidljivo značajnije smanjivanje sredstava koje novčani fondovi investiraju u depozite banaka, što je izravno povezano sa samim smanjivanjem kamatnih stopa.

Situacija s niskim kamatnim stopama banaka ne mora ujedno značiti i negativan utjecaj na ekonomski rast. Istodobno postoji mogućnost da stanovništvo sredstva koja bi inače uložili u depozite banaka ta ista sredstva investiraju na financijskom tržištu, bilo kroz neku vrstu investicijskih fondova bilo preko financijskih posrednika kao što su brokeri ili sl. čime se

doprinosi povećanju sredstava na tržištu kapitala što će također uvelike imati utjecaja na poboljšanje poslovanja poduzeća te tako posljedično i na samo poticanje ekonomskog rasta.

Iz slike 11 je također vidljivo kretanje kredita odobrenih kućanstvima, središnjoj državi te financijskim institucijama. Sumarno, u razdoblju od 2014. do 2017. godine dolazi do pada ukupne razine odobrenih kredita, nakon čega u 2018. i 2019. godini dolazi do rasta odobrenih kredita. Kada se povuče paralela s rastom BDP-a, može se uočiti da nema izravne poveznice između razine odobrenih kredita i rasta BDP-a, budući da je u situaciji rasta BDP-a došlo do pada razine odobrenih kredita, nakon čega je uslijedio rast razine odobrenih kredita.

Kod samog kreditiranja poduzeća, utjecaj može biti vidljiv kroz razvoj poslovanja poduzeća (investicije), čime se doprinosi poticanju ekonomskog rasta. No prilikom kreditiranja stanovništva (osobna potrošnja), taj utjecaj je još više indirektan, što ne znači da utjecaj ne postoji. Uzmimo li se za primjer stambeni krediti kada će fizička osoba koja je uzela takvu vrstu kredita kupiti stambeni objekt ili uložiti sredstva u obnavljanje istog, ponajprije dolazi do utjecaja na poslovanje građevinskih poduzeća, a također i na poslovanje poduzeća koja proizvode i prodaju repromaterijale potrebne za takvu vrstu investicija. Sve navedeno u konačnici utječe na poticanje ekonomskog rasta.

Kada se promatraju druge kako osnovne te dodatne financijske usluge banaka, može se doći da svaka od tih usluga uvelike može doprinijeti poticanju ekonomskog rasta. Uzme li se za primjer financijski leasing, na taj način se poduzećima može omogućiti pribavljanje novih, vrlo skupih strojeva koji su im potrebni u proizvodnji. Za poduzeće je često neusporedivo povoljniji sami financijski leasing u odnosu na kreditiranje banaka jer se leasing ne prikazuje kao financijska obveza te ne opterećuje samo poslovanje poduzeća (pasivu bilance), ali i buduće kreditno zaduživanje poduzeća.

Otkup potraživanja s regresom ili bez njega, odnosno faktoring je također vrlo bitna usluga financijskih institucija u situaciji kada poduzeća ostvaruju ogromne prihode, ali potraživanja po ostvarenim prihodima nisu u mogućnosti naplatiti u kratkom roku u vrijeme kada im je potreban novac, bilo za financiranje tekuće proizvodnje ili financiranje daljnjeg razvoja poduzeća. Banke na način da otkupljuju potraživanja od poduzeća utječu na poboljšanje poslovanja poduzeća te time posljedično na ekonomski rast.

Usluge povezane s kreditiranjem također uvelike mogu utjecati na olakšavanje poslovanja poduzeća. Posebno značaju ulogu imaju kreditne institucije prilikom statusnih promjena (spajanja, pripajanja i odvajanja) poduzeća kada se kreditne institucije javljaju u savjetničkoj ulozi te u slučaju npr. uspješnog spajanja ili pripajanja dvaju ili više poduzeća te nastaje jedno gospodarski značajnije poduzeće. Takvo poduzeće će svakako biti konkurentnije na tržištu te će ostvarivati značajnije prihode što će doprinijeti poticanju ekonomskog rasta. Iznimka su situacije kada dolazi do statusnih promjena poduzeća s poteškoćama u poslovanju, ali tu dolazi na vidjelo savjetodavna uloga kreditnih institucija koje bi trebale spriječiti statusne promjene koje će utjecati na pogoršanje poslovanja ili na sami prestanak rada poduzeća.

#### 3.2.2.2. Analiza utjecaja novčanih fondova na poticanje ekonomskog rasta

Iako se na prvi pogled čini da novčani fondovi ne mogu imati skoro nikakav utjecaj na ekonomski rast, taj utjecaj može biti indirektan te također vrlo značajan. Kada novčani fond uloži sredstva u depozit banaka, tada dolazi do stvaranja viška sredstava za banke koje će ista odobriti kroz kredite poduzećima ili stanovništvu. Iz slike 11 vidljivo je da je kroz protekle godine došlo do smanjivanja iznosa sredstava koje novčani fondovi investiraju u depozite banaka, ali u usporedbi s drugim depozitima, riječ je o značajno manjim iznosima što ne može imati značajan utjecaj na poslovanje banaka.

Kada je riječ o investicijskim fondovima koji sredstva ulažu u obveznice izdavatelja kao što je RH, utjecaj na ekonomski rast je također vrlo indirektan, no taj utjecaj također postoji. Uzme li se za primjer izdavanje državnih obveznica za financiranje nekog velikog infrastrukturnog projekta kao npr. izgradnja ceste do poduzetničke zone u nekom mjestu, na taj način se olakšava poslovanje poduzetnicima koji tu posluju, što će posljedično imati utjecaja na poboljšanje njihovog poslovanja te na samo poticanje ekonomskog rasta.

### **3.3. Analiza utjecaja drugih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta**

#### 3.3.1. Analiza utjecaja investicijskih fondova (osim novčanih fondova) na poticanje ekonomskog rasta

Investicijski fondovi, ovisno o vrsti fondova mogu imati vrlo različit utjecaj na ekonomski rast. Na prvi pogled, najveći utjecaj na poticanje ekonomskog rasta mogu imati dionički fondovi, budući da oni izravno investiraju u dionice poduzeća te na taj način mogu stvarati dodatni



kapital za poduzeća, također, utjecaj investiranja nije samo financijski, već se odražava i na rejting samog poduzeća. Ako se uzme za primjer poduzeće koje tek izlazi na burzu i ako u njega ulaže dionički investicijski fond gdje o investiranju odlučuju educirani i vrlo iskusni pojedinci, za pretpostaviti je da će to ulaganje za posljedicu imati i privlačenje drugih investitora te olakšano kreditno zaduživanje poduzeća. Kao dugoročnija posljedica se pojavljuje pozitivan utjecaj na samo poslovanje poduzeća što će utjecati na ekonomski rast.

Ne smije se zanemariti niti utjecaj ostalih vrsta investicijskih fondova, budući da sve vrste investicijskih fondova mogu imati utjecaj na poticanje ekonomskog rasta. Nakon dioničkih fondova po intezitetu utjecaja dolaze mješoviti fondovi, najmanji utjecaj imaju obveznički fondovi, ali ni taj utjecaj, koliko god bio mali, ne smije se zanemariti. Posebice ako poduzeće putem emisije obveznica prikuplja sredstva za širenje poslovanja ili za istraživanje i razvoj novih proizvoda što će u konačnici uvelike imati utjecaj na poticanje ekonomskog rasta.

	2014.	2015.	2016.	2017.	2018.				2019.
	XII.	XII.	XII.	XII.	III.	VI.	IX.	XII.	I.
<b>AKTIVA</b>									
1. Dani depoziti i zajmovi	742,8	672,1	1.653,1	1.781,1	2.227,2	2.715,0	2.735,0	2.271,1	2.966,4
1.1. Domaći sektori	742,4	663,7	1.644,9	1.771,9	2.217,5	2.705,3	2.724,7	2.260,7	2.956,3
Od toga: Monetarno financijsko institucije	552,8	559,6	1.475,1	1.610,8	2.085,0	2.618,9	2.646,1	2.184,3	2.884,4
1.2. Inozemstvo	0,4	8,4	8,1	9,2	9,7	9,7	10,3	10,4	10,1
2. Ulaganja u dužničke vrijednosne papire	1.511,2	2.283,1	4.402,2	6.771,8	7.343,5	8.169,5	9.004,9	9.716,6	9.347,7
2.1. Domaći sektori	1.321,2	2.133,2	4.137,7	6.066,1	6.320,7	7.037,2	7.816,9	8.471,4	8.397,1
Od toga: Nefinancijska društva	123,6	130,8	197,7	110,9	122,8	125,2	122,0	114,3	114,0
Od toga: Financijska društva	6,2	13,0	33,1	20,4	20,8	19,5	19,9	37,2	37,3
Od toga: Opća država	1.191,4	1.989,4	3.906,8	5.934,9	6.177,0	6.892,6	7.675,0	8.320,0	8.245,9
2.2. Inozemstvo	190,0	150,0	264,5	705,7	1.022,8	1.132,3	1.188,0	1.245,2	950,7
Od toga: Nefinancijska društva	62,0	51,1	23,5	46,4	63,2	53,3	27,1	13,4	6,7
Od toga: Financijska društva	5,3	7,2	20,1	29,3	28,3	27,5	11,5	0,0	0,0
Od toga: Opća država	122,7	91,8	221,0	630,0	931,3	1.051,5	1.149,4	1.231,8	944,0
3. Ulaganja u dionice i ostali dionički kapital	4.347,8	4.714,6	5.018,3	5.339,2	5.264,1	5.212,4	5.152,4	4.560,5	4.633,0
3.1. Domaći sektori	2.696,7	2.958,3	3.271,7	3.122,6	2.942,1	2.997,8	2.978,9	2.645,5	2.687,5
Od toga: Nefinancijska društva	2.450,7	2.600,0	2.851,6	2.704,0	2.582,1	2.577,1	2.553,2	2.241,0	2.286,3
Od toga: Financijska društva	246,0	358,3	420,1	418,5	360,0	420,8	425,7	404,6	401,2
3.2. Inozemstvo	1.651,1	1.756,3	1.746,5	2.216,6	2.322,0	2.214,6	2.173,5	1.915,0	1.945,5
Od toga: Nefinancijska društva	1.250,5	1.269,0	1.268,9	1.569,7	1.614,7	1.556,2	1.513,7	1.340,8	1.354,3
Od toga: Financijska društva	400,6	487,3	477,6	646,9	707,3	658,4	659,8	574,2	591,2
4. Nefinancijska imovina	115,0	69,2	65,4	77,4	77,1	72,8	70,6	51,9	51,8
5. Ostala imovina (uključujući financijske derivatne)	131,9	141,7	272,6	96,4	182,1	176,6	245,2	50,2	158,4
<b>Ukupno (1+2+3+4+5)</b>	<b>6.848,7</b>	<b>7.880,7</b>	<b>11.411,4</b>	<b>14.065,8</b>	<b>15.094,1</b>	<b>16.346,3</b>	<b>17.208,1</b>	<b>16.650,3</b>	<b>17.157,3</b>
<b>PASIVA</b>									
1. Primljeni depoziti i zajmovi	182,2	123,2	449,2	370,9	411,3	662,1	709,9	864,5	810,4
2. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova	6.292,8	7.492,5	10.508,5	13.429,8	14.338,2	15.443,7	16.142,8	15.596,3	15.964,4
2.1. Domaći sektori	6.204,1	7.209,8	9.897,5	12.802,6	13.642,0	14.720,9	15.381,3	14.835,5	15.197,1
Od toga: Nefinancijska društva	492,5	472,8	695,2	942,7	1.012,2	981,3	1.166,1	1.029,3	987,6
Od toga: Financijska društva	1.407,4	1.435,2	1.877,4	2.457,8	2.612,6	2.804,0	2.889,0	2.781,5	2.800,9
Od toga: Kućanstva	2.699,3	3.591,4	5.398,6	7.388,9	7.999,8	8.856,0	9.235,5	9.108,1	9.441,1
2.2. Inozemstvo	188,7	282,8	611,0	627,2	696,1	722,8	761,5	759,7	767,3
Od toga: Nefinancijska društva	8,2	6,9	18,4	24,3	37,3	89,6	90,1	88,6	89,3
Od toga: Financijska društva	89,6	167,2	433,1	414,8	444,5	385,6	389,2	386,1	389,3
Od toga: Kućanstva	90,9	108,7	159,5	188,1	214,3	247,5	282,3	285,0	288,8
3. Ostale obveze (uključujući financijske derivatne)	273,6	265,0	453,8	265,1	344,6	240,5	355,4	190,5	382,5
<b>Ukupno (1+2+3)</b>	<b>6.848,7</b>	<b>7.880,7</b>	<b>11.411,4</b>	<b>14.065,8</b>	<b>15.094,1</b>	<b>16.346,3</b>	<b>17.208,1</b>	<b>16.650,3</b>	<b>17.157,3</b>

## Slika 12: Agregirana bilanca investicijskih fondova, osim novčanih fondova u mil kn

Izvor: HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb

Iz slike 12 vidljivo je da je došlo do značajnog rasta aktive i pasive investicijskih fondova, ali kada se analizira sama struktura, uočljivo je da se značajan rast plasmana investicijskih fondova odnosi na plasmane dužničkih vrijednosnih papira države. To svakako ima pozitivan utjecaj na BDP i ekonomski rast, ali je značajno manji multiplicirajući utjecaj u odnosu na investiranje u vlasničke vrijednosne papire poduzeća. Iz slike je vidljivo da je došlo do značajnijeg rasta ulaganja investicijskih fondova u odnosu na sami rast BDP-a. Također je i vidljiv značajan rast kupnje udjela investicijskih fondova od strane kućanstava što je izravno povezano sa smanjivanjem kamatnih stopa na depozite banaka.

### 3.3.2. Analiza utjecaja drugih financijskih posrednika na poticanje ekonomskog rasta

Investicijske banke kao drugi financijski posrednik imaju vrlo značajnu ulogu u poticanju ekonomskog rasta. Pođe li se od same pretpostavke da investicijske banke mogu potpisati cjelokupnu emisiju dionica, u situaciji kada to investicijska banka napravi, smanjuje samu neizvjesnost za poduzeće, troškove emisije dionica te samo vrijeme potrebno da bi se prodale sve emitirane dionice. U situaciji kada investicijska banka iskaže povjerenje određenom poduzeću te potpiše cjelokupnu emisiju dionica, to svakako utječe na samo poslovanje poduzeća, kako u sadašnjosti, a još više u budućnosti, čime se potiče rast i razvoj poduzeća te ekonomski rast.

Brokeri i dileri također mogu indirektno utjecati na poticanje ekonomskog rasta na način da sami iskažu povjerenje ulaganjem u vrijednosne papire određenog poduzeća ili da svojim klijentima preporuče vrijednosne papire tog poduzeća. Na taj način će prvenstveno doći do povećanja tržišne vrijednosti poduzeća, ali posljedično se olakšavaju nove emisije vrijednosnih papira te dodatno zaduživanje poduzeća koje može biti po povoljnijim uvjetima u odnosu na prethodna zaduživanja. Sve prethodno navedeno kao vodi poboljšanju poslovanja poduzeća te potiče ekonomski rast.

### 3.3.3. Analiza utjecaja pomoćnih financijskih institucija na poticanje ekonomskog rasta

Može se reći da SKDD u djelokrugu svojih aktivnosti nema neku od aktivnosti koja bi mogla izravno djelovati na ekonomski rast te povećanje ekonomskog rasta, ali s aktivnostima koje provodi može indirektno djelovati na tržište kapitala te tako i na ekonomski rast, iako je utjecaj minimalan.

Hanfa je kao pomoćna financijska institucija vrlo bitna ponajviše zbog svoje regulatorne funkcije. Iako ni kod Hanfa-e nije vidljiv direktan utjecaj na ekonomski rast, ona svojim regulatornom ulogom ima funkciju sprječavanja malverzacija u poslovanju, a time i posljedično lažnog prikazivanja ekonomskog rasta.

Fina kao pomoćna financijska institucija također nema izravan utjecaj na ekonomski rast, ali ga kroz aktivnosti koje su djelokrug poslovanja Fina-e indirektno potiče. Posebice kada je riječ o olakšanju poslovanja poduzetnicima kroz pružanje usluga računovodstvenog servisa, osiguravanja digitalnih certifikata te bezgotovinskog platnog prometa. Na taj način smanjen je

gubitak vremena zaposlenika na administrativnim poslovima te na taj način zaposlenicima ostaje više vremena za obavljanje drugih poslova iz djelokruga poslovanja, također, potrebno je manje zaposlenika za obavljanje administrativnih poslova, čime se stvaraju uvjeti za zapošljavanje drugih zaposlenika za obavljanje poslova djelokruga poslovanja poduzeća, čime se utječe na rast i razvoj poduzeća te se potiče ekonomski rast. Također, vrlo je bitna činjenica da Fina osigurava financijske podatke o poslovanju poduzeća te se na taj način smanjuje mogućnost ulaganja u neperspektivna poduzeća, a s druge strane, stvaraju se mogućnosti za investiranje u perspektivna poduzeća te se time utječe na rast i razvoj takvih poduzeća, što kao posljedicu ima ekonomski rast.

#### 3.3.4. Analiza utjecaja vlastitih financijskih institucija i zajmodavaca na poticanje ekonomskog rasta

Kada se promatra utjecaj vlastitih financijskih institucija, može se reći da one potiču ekonomski rast, posebice u slučaju kada je riječ o prikupljanju sredstava za financiranje društva majke. Na taj način društvo može neusporedivo jeftinije financirati ulaganja u rast i razvoj te je svakako riječ o manje zahtijevnom prikupljanju sredstava u odnosu na samo pozajmljivanje sredstava od financijskog sektora.

Kada je riječ o holding društvima, može se reći da takav tip društva potiče ekonomski rast i razvoj društava uključenih u holding na temelju samog ugleda holdinga. Kao recentan primjer se može uzeti i Agrokor gdje su pojedina društva bila prekomjerno zadužena, a da nisu uključena u holding, najvjerojatnije do takve situacije ne bi niti došlo. Državni fondovi posebne namjene također mogu potaknuti ekonomski rast prilikom poticanja razvoja npr. nekih vrsta industrija od strateškog značaja ili sl.

### **3.4. Analiza utjecaja osiguravajućih društava na poticanje ekonomskog rasta**

Društva za osiguranje imaju vrlo značajan utjecaj na ekonomski rast, bilo zbog same sigurnosti koju pružaju prilikom sklapanja same police osiguranja, ali i kroz dodatna financijska sredstva koja mogu osigurati prilikom ulaganja na tržištu kapitala. Životno osiguranje nema neki veliki značaj na poslovanje poduzeća, ali neživotna osiguranja imaju vrlo značajan utjecaj na poslovanje poduzeća, posebice kada je riječ o osiguranju strojeva ili robe.

Posebnost u RH je da veliki broj pojedinaca te poduzeća izbjegava ugovarati police osiguranja, smatrajući da se njima štetan slučaj ne može dogoditi. Tomu uvelike doprinosi i cijena police osiguranja koja je previsoka za pojedince s niskim primanjima, a kada je riječ o poduzećima, dodatan trošak za poduzeće koji poduzetnici najčešće nastoje izbjeći. Za samo poduzeće je vrlo značajno osigurati djelatnike te materijalnu imovinu, budući da npr. samo kvar jednog ključnog stroja može imati vrlo veliki negativan utjecaj na poslovanje poduzeća, također u slučaju požara ili poplave, kada može doći i do totalne štete, ako poduzeće nije osiguralo imovinu, vrlo teško će biti u mogućnosti nabaviti novu, ako nema dovoljnu količinu novca za kupnju nove opreme, a praktički niti ne postoji takvo poduzeće.

### **3.5. Analiza utjecaja mirovinskih fondova na poticanje ekonomskog rasta**

Mirovinski fondovi imaju nesaglediv utjecaj na poticanje ekonomskog rasta. Ponajprije se taj utjecaj ogleda kroz samo ulaganje mirovinskih fondova u vrijednosne papire na tržištu kapitala, čime se potiče razvoj tržišta kapitala, ali i samih poduzeća. Također, mirovinski fondovi imaju utjecaj na cjelokupno gospodarstvo kroz same mirovine koje se iz njih isplaćuju. Može se reći da je mirovinski sustav povezan s cjelokupnim gospodarstvom kroz uzročno posljedične veze više od ijednog sustava te je utjecaj mirovinskog sustava na gospodarstvo vrlo dugoročan, odnosno posljedice nedostatka novca u mirovinskom sustavu danas će osijećati stanovništvo i kroz narednih 50 ili više godina.

S današnjim velikim odljevom radno sposobnog stanovništva i malverzacijama poslodavaca koji prijavljuju svoje zaposlenike na iznos minimalne plaće, a ostatak im isplaćuju u gotovini, stvara se sve veći nedostatak novca u mirovinskom sustavu što kao posljedicu svakako i ima nedostatak novčanih sredstava na tržištu kapitala čime se direktno utječe i na smanjivanje investicija, ali i na samu tržišnu vrijednost vrijednosnica. Sve to će dugoročno imati posljedice na tržište kapitala ali i samo poslovanje poduzeća, budući da će sve više biti prisiljena dodatna sredstva za financiranje poslovanja morati prikupljati iz drugih izvora.

Posljedično, s odlaskom takvih osiguranika u mirovinu, stvarati će se dodatan problem jer zbog pre niskih mirovina, oni neće biti u mogućnosti zadovoljavati osobne životne potrebe, pa se time direktno utječe na samu osobnu potrošnju koja je jedan od ključnih čimbenika koji utječu na gospodarski rast.

Vrsta imovine / <i>Type of assets</i>	12.2016	03.2017	06.2017	09.2017	12.2017	01.2018	03.2018	06.2018	09.2018	12.2018	03.2019
Potraživanja / <i>Receivables</i>	12.010	43.760	76.135	13.073	5.178	25.940	8.963	57.849	19.660	3.852	5.015
Vrijednosni papiri i depoziti / <i>Securities and deposits</i>	3.179.356	3.468.609	3.282.296	3.478.093	3.678.405	3.727.413	3.646.030	3.737.944	3.845.586	3.850.162	4.153.256
D o m a ć i / <i>Domestic</i>	2.894.894	3.145.491	3.010.226	3.128.471	3.301.557	3.309.150	3.207.651	3.256.665	3.347.442	3.365.851	3.619.512
Dionice + GDR / <i>Shares and GDRs</i>	731.845	721.918	721.615	710.004	725.596	743.635	745.711	717.876	701.253	712.432	753.968
Državne obveznice / <i>Government bonds</i>	1.849.957	2.129.415	2.004.656	2.118.268	2.279.496	2.290.834	2.184.587	2.258.910	2.379.597	2.390.205	2.577.751
Municipalne obveznice / <i>Municipal bonds</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Korporativne obveznice / <i>Corporate bonds</i>	284.547	286.758	280.555	281.331	251.825	243.196	246.500	248.811	249.172	247.762	239.479
AIF / <i>AIFs</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UCITS fondovi / <i>UCITS funds</i>	28.546	7.399	3.400	18.868	31.110	31.484	30.853	31.069	17.420	15.452	15.891
Instrumenti tržišta novca / <i>Money market instruments</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depoziti / <i>Deposits</i>	0	0	0	0	13.529	0	0	0	0	0	32.423
I n o z e m n i / <i>Foreign</i>	284.461	323.118	272.070	349.622	376.848	418.264	438.379	481.279	498.144	484.311	533.744
Dionice / <i>Shares</i>	219.524	192.248	167.922	159.783	152.290	161.291	174.703	201.392	209.578	198.301	212.283
Državne obveznice / <i>Government bonds</i>	0	6.915	0	6.015	5.915	15.521	15.604	14.859	15.043	37.449	42.974
Municipalne obveznice / <i>Municipal bonds</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Korporativne obveznice / <i>Corporate bonds</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AIF / <i>AIFs</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	71.179
UCITS i OIF s javnom ponudom / <i>UCITS and OIF with public offering</i>	64.937	123.956	104.147	183.824	218.643	241.453	248.072	265.027	273.523	248.562	278.487
Instrumenti tržišta novca / <i>Money market instruments</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depoziti / <i>Deposits</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostala imovina / <i>Other assets</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>UKUPNA IMOVINA / TOTAL ASSETS</b>	<b>3.612.277</b>	<b>3.616.805</b>	<b>3.632.651</b>	<b>3.733.246</b>	<b>3.919.927</b>	<b>3.934.280</b>	<b>3.935.386</b>	<b>4.064.866</b>	<b>4.111.934</b>	<b>4.255.092</b>	<b>4.442.253</b>
<b>UKUPNE OBVEZE / TOTAL LIABILITIES</b>	<b>63.876</b>	<b>39.586</b>	<b>20.925</b>	<b>22.401</b>	<b>24.358</b>	<b>17.152</b>	<b>13.736</b>	<b>59.549</b>	<b>11.696</b>	<b>23.747</b>	<b>25.865</b>

### Slika 13: Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

Izvor: Hanfa (2019.c): Publikacije, Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, Hanfa, Zagreb

Na slici je vidljiva struktura ulaganja dobrovoljnih otvorenih mirovinskih fondova, pritom se može uočiti porast vrijednosti imovine fondova, te porast vrijednosti ulaganja. Uočljivo je svakako da se više od polovice investicija otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova odnosi na ulaganja u državne obveznice koje se smatraju sigurnim vrijednosnim papirima, pritom se izravno doprinosi komponenti BDP-a koja se odnosi na državnu potrošnju. Da bi došlo do značajnijeg utjecaja na BDP, poželjno je povećanje vrijednosti ulaganja u dionice što bi izravno dovelo do utjecaja na rast investicija.

## 4. ZAKLJUČAK

Financijski sektor sa svim institucijama koje ga čine ima vrlo značajan utjecaj na poticanje ekonomskog rasta. Iako financijski sektor čine i institucije koje na prvi pogled nemaju izravan utjecaj na ekonomski rast, taj utjecaj, iako indirektan, često je vrlo značajan. Ponajprije je analiziran utjecaj HNB-a kao najznačajnije institucije financijskog sektora s njenim instrumentima. Može se zaključiti da HNB ima vrlo značajan utjecaj na poticanje ekonomskog rasta preko svakog od svojih instrumenata. Iz tog razloga je vrlo bitno realno procijeniti stanje u gospodarstvu te financijskom sektoru da bi se pravovremeno donosile izmjene te koristili određeni instrumenti. HNB je ponajprije utjecao na BDP kroz diskontnu stopu te smanjivanjem stope obveznih rezervi, čime su se stvorila dodatna sredstva koje su banke bile u mogućnosti plasirati svojim klijentima.

Kreditne institucije imaju vrlo značajan kako direktan, ali svakako i indirektan utjecaj na poticanje ekonomskog rasta. Direktan utjecaj na poticanje ekonomskog rasta imaju kroz usluge pravnim i fizičkim osobama koje obavljaju gospodarsku djelatnost, bilo da je riječ o odobravanju kredita, financijskom leasingu, faktoringu ili nekoj drugoj aktivnosti. Dok kod odnosa sa stanovništvom dolazi do indirektnog poticanja ekonomski rast kroz omogućavanje stambenog zbrinjavanja, povećanje potrošnje ili sl. kada dolazi do povećanja osobne potrošnje i investicija što uvelike ima utjecaj na poduzeća s kojima stanovništvo posluje. Kada se promatraju depoziti banaka, može se zaključiti da kamatne stope banaka nemaju značajan utjecaj na razinu depozita, ponajprije kada je riječ o stanovništvu. Dok kada je riječ o kreditima, u razdoblju od 2014. do 2017. godine kada je došlo do rasta BDP-a, došlo je do pada vrijednosti kredita, nakon čega slijedi rast vrijednosti kredita.

Svakako se ističe i značaj investicijskih fondova, budući da u današnje vrijeme kada su kamate na avista te oročene depozite vrlo niske, stanovništvo koje posjeduje višak novčanih sredstava gleda ta sredstva investirati uz prinose koji su veći u odnosu na štednju. Investicijski fondovi se pojavljuju kao idealna prilika za sve vrste investitora, neovisno o preferencijama (rizik i vrijeme ulaganja). Za poduzeća su ulaganja investicijskih fondova te drugih financijskih posrednika kao što su investicijske banke svakako povoljna jer doprinose rastu ugleda poduzeća, ali i mogućnost prikupljanja dodatnog kapitala za poduzeće bez zaduživanja koje negativno utječe na pasivu bilance poduzeća, čime se otežava dodatno zaduživanje. Posebna prednost ovakvog financiranja poslovanja poduzeća je i nepostojanje obveze vraćanja uloženi

novčanih sredstava što stvara dodatan poticaj za poslovanje poduzeća te posljedično potiče ekonomski rast.

Pomoćne financijske institucije su vrlo značajne za poticanje ekonomskog rasta, bilo da je riječ o regulatornoj ulozi gdje je najznačajnija Hanfa ili o samoj pomoćnoj ulozi gdje je značajna Fina. Fina također ima vrlo značajnu ulogu u olakšavanju poslovanja, bilo da je riječ o samom poslovanju ili naplati potraživanja. Također njena značajna uloga je i sprječavanje dodjeljivanja kredita nesolventnim osobama (na temelju podataka koje Fina posjeduje), čime se sprječavaju dodatni problemi za financijski sektor u budućnosti.

Uloga društava za osiguranje te mirovinskih fondova je također značajna. Društva za osiguranje prvenstveno osiguravaju sigurnost u poslovanju poduzeća, posebice u slučaju dešavanja nekog neželjenog događaja kao što je požar, poplava ili primjerice oštećenja robe u transportu. S druge strane, društva za osiguranje višak sredstava mogu i investirati na tržištu kapitala, čime se stvaraju dodatna novčana sredstva za poduzeća. Mirovinski fondovi su značajni kako zbog samog osiguravanja stabilne isplate mirovina, ali i zbog samog ulaganja na tržištu kapitala. Mirovinski fondovi raspolažu značajnim novčanim iznosima, ali je problem što više od 50% sredstava ulažu u državne obveznice, pritom bi regulatori trebali utjecati na preusmjeravanje investicija u korporativne vrijednosnice čime bi se utjecalo na direktno povećanje investicija kao ključne komponente BDP-a.

Kada se promatraju sve institucije financijskog sektora, može se zaključiti da svaka od njih ima utjecaj na poticanje ekonomskog rasta, samo je pitanje koliko je taj utjecaj vidljiv. Za pravilno funkcioniranje cijelog financijskog sustava i što pozitivnijeg utjecaja na ekonomski rast, potrebno je sinergijsko djelovanje svih institucija financijskog sektora na čelu s HNB-om kao vrhovnom institucijom čiji instrumenti i imaju najveći utjecaj na gospodarstvo i financijski sektor u cjelosti. Finalno, može se zaključiti da je za sami ekonomski rast vrlo bitno promatrati sve komponente BDP-a, budući da svaka od komponenti ima vrlo značajan utjecaj, posebice kada je riječ o multiplicirajućem utjecaju osobne potrošnje i investicija. Pritom je tu vrlo značajna uloga financijskog sektora na omogućavanju osobne potrošnje i investicija (s posebnim naglaskom na poticanju investicija koje su drastično pale u odnosu na pretkriznu 2008. godinu) i u kriznim razdobljima kao što je bilo od 2009. do 2014. godine.



## LITERATURA:

1. Ćurak, M. (2018.): Materijali s predavanja, Bankarstvo i osiguranje, Sustav kreditnih institucija i razvojna banka u Republici Hrvatskoj, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
2. Fina (2019.): Usluge za poslovne subjekte, dostupno na: <https://www.fina.hr/poslovni> (pristupljeno 06.04.2019.)
3. Garmaz, E. (2016.): Završni rad, Analiza uspješnosti poslovanja društava za osiguranje, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
4. Hanfa (2019.a): O nama, dostupno na: <https://www.hanfa.hr/o-nama/>, (pristupljeno 06.04.2019.)
5. Hanfa (s.a.): Mirovinski sustav, Hanfa, Zagreb
6. Hanfa (2019.c): Publikacije, Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, Hanfa, Zagreb
7. Hanfa (2019.b): Registri, dostupno na: <https://www.hanfa.hr/drugi-i-treci-mirovinski-stup-i-isplata-mirovina/registri/> (pristupljeno 10.04.2019.)
8. HGK (2018.): Hrvatsko gospodarstvo 2017. godine, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb
9. HGK (2017.): Kretanje BDP-a u Hrvatskoj – izvori rasta i posljedice, Hrvatska gospodarska komora, Zagreb
10. HNB (2019.): Bilten 250, Hrvatska narodna banka, Zagreb
11. HNB (2017.): Financijski sektor, dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor> (pristupljeno 22.03.2019.)
12. HNB (2019.): Kreditne institucije, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija> (pristupljeno 25.03.2019.)
13. HNB (2015.): Obvezna pričuva, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva> (pristupljeno 22.03.2019.)
14. HNB (2016.a): Ostali instrumenti i mjere, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/ostali-instrumenti-i-mjere> (pristupljeno 22.03.2019.)
15. HNB (2016.b): Stalno raspoložive mogućnosti, dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/stalno-raspolozive-mogucnosti> (pristupljeno 23.03.2019.)
16. Hrportfolio (2019.): Općenito o fondovima, dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima> (pristupljeno 28.03.2019.)

17. Investicije.biz (2019.): Novčani fondovi, dostupno na: [https://www.investicije.biz/novcani\\_fondovi.html](https://www.investicije.biz/novcani_fondovi.html) (pristupljeno 27.03.2019.)
18. Kunac, A. (2018.): Završni rad, Financijski sustav i uloga banka u Republici Hrvatskoj, Ekonomski fakultet u Splitu, Split
19. Mankiw, G.N. (2006.): Osnove ekonomije, MATE, Zagreb
20. Miloš Sprčić, D. (s.a.): Nastavni materijali, Osnove financiranja poduzeća, Financijsko okruženje poduzeća, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb
21. Narodne novine (2018.): Zakon o osiguranju, Narodne novine d.d., Zagreb, broj 112
22. Novaković, M. (2018.): Monetarna politika Hrvatske narodne banke, završni rad, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac
23. Poslovni dnevnik (2019.): Financijski posrednici, dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima> (pristupljeno 30.03.2019.)
24. Reić, Z. et al. (2017.): Ekonomija, Sveučilište u Splitu, Split
25. SKDD (2019.): O SKDD-u, dostupno na: [http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:7::::](http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:7:::) (pristupljeno 05.04.2019.)
26. Vučeta, M. (2016.): Instrumenti monetarne politike HNB-a, završni rad, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac
27. ZB Invest (2019.): Osnovne vrste i karakteristike investicijskih fondova, dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/osnovne-vrste-investicijskih-fondova/hr/> (pristupljeno 28.03.2019.)

## POPIS SLIKA

Slika 1: Operacije na otvorenom tržištu .....	6
Slika 2: Osnovne i dodatne financijske usluge banaka .....	10
Slika 3: Kružni tok gospodarstva .....	19
Slika 4: BDP u 2014. godini u odnosu na 2008. godinu u % .....	20
Slika 5: Realne stope rasta BDP-a.....	21
Slika 6: Kretanje BDP-a i njegovih komponenti.....	21
Slika 7: Stope realnog rasta BDP-a u članicama EU28 .....	22
Slika 8: Obvezna pričuva banaka .....	24
Slika 9: Aktivne kamatne stope HNB-a .....	25
Slika 10: Kamate na kunske depozite u bankama bez valutne klauzule .....	27
Slika 11: Konsolidirana bilanca drugih monetarnih financijskih institucija u mil kn.....	28
Slika 12: Agregirana bilanca investicijskih fondova, osim novčanih fondova u mil kn.....	32
Slika 13: Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova.....	36

## SAŽETAK

Financijski sektor uvelike ima utjecaj na poticanje ekonomskog rasta. Ponajprije se taj utjecaj izravno odražava kroz dodatan kapital za poduzeća u razvoju, no utjecaj je najčešće dalekosežniji, od samog utjecaja na rejting poduzeća do utjecaja na povećanje obujma poslovanja poduzeća. Kreditne financijske institucije imaju direktan utjecaj na poduzeća, no i druge financijske institucije imaju vrlo značajan utjecaj na poslovanje poduzeća, a time i na ekonomski rast. Posebice je tu značajan utjecaj HNB-a koji svojim odlukama utječe na cjelokupno stanje u gospodarstvu.

U teorijskom dijelu rada prikazan je financijski sektor sa svim institucijama koje ga čine te su također definirane glavne djelatnosti svake od promatranih institucija, s posebnim naglaskom na instrumente HNB-a. U istraživačkom dijelu rada definiran je utjecaj svake od institucija financijskog sektora na poticanje ekonomskog rasta. Može se doći do zaključka da financijski sektor, iako ponekad ne izravno ima vrlo značajan utjecaj na ekonomski rast te time i na samo poticanje ekonomskog rasta.

**Ključne riječi: Financijski sektor, financijske institucije, ekonomski rast**

## SUMMARY

Financial sector have an great impact on encouraging economical growth. Firstly, that impact has direct reflection on additional capital for developing companies, but that influence is usually far-reaching, from impact on company rating to impact on increase of company business. Credit financial institutions have a direct impact on companies, but another financial institutions have also a great impact on company business, and also on economical growth. Especially important is influence of Croatian National Bank which with their decisions can have an influence on whole economy.

In theoretical part of this work is shown a financial sector with it's all institutions and also, there are defines all main activities of all observed institutions, with special distinguish on instruments of Croatian National Bank. In research part of this work is defined impact of every of every financial sector institution on encouraging economical growth. Finally, to come to conclusion, financial sector, although sometimes doesn't have an direct, but it has an great influence on economical growth and also ono encouraging economical growth.

**Key words: Financial sector, financial institutions, economical growth**