

# Ekonomski odnosi s inozemstvom

---

Čačić, Elena

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:145:109495>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-25**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski sveučilišni studij, Financijski menadžment

Elena Čačić

## EKONOMSKI ODNOSI S INOZEMSTVOM

Završni rad

|                               |                |
|-------------------------------|----------------|
| Diplomski rad iz predmeta     | .....          |
| <b>GOSPODARSTVO - HRVATKE</b> | .....          |
| ocijenjen ocjenom             | <b>15 (15)</b> |
| Osijek, <b>23.09.</b>         | 20 <b>19</b>   |
| Potpis nastavnika:            |                |
| <b>cačić</b>                  |                |

RAZINA OBRAZOVANJA

Osijek, 2019.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski sveučilišni studij, Financijski menadžment

Elena Čačić

## **EKONOMSKI ODNOSI S INOZEMSTVOM**

Završni rad

**Kolegij: Gospodarstvo Hrvatske**

JMBAG:0010218711

E-mail: [ecacic@efos.hr](mailto:ecacic@efos.hr)

Mentor: izv.prof.dr.sc. Nataša Drvenkar

Komentator: Ivana Unukić, mag.oec.

Osijek, 2019.

University of Josip Juraj Strossmayer in Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Undergraduate university study, Financial Management

Elena Čačić

**FOREIGN ECONOMIC RELATIONS**

Final paper

Osijek, 2019.

## SAŽETAK

Ekonomski odnosi sa inozemstvom prate promjene u trgovinskoj razmjeni, kretanjima dohotka i transakcijama financijske imovine države sa stranim državama, pri čemu se promjene bilježe u platnoj bilanci. Završni rad istražuje ekonomske odnose sa inozemstvom s aspekta otvorenosti nacionalne ekonomije, kroz definiranje čimbenika otvorenosti i utjecaja, odnosno izloženosti gospodarstva inozemnim šokovima. Pored toga, prikaz platne bilance prezentira njezinu strukturu od koje je sačinjena. Platna je bilanca prikazana na primjeru Republike Hrvatske, analizirajući njezine odnose sa inozemstvom, odnosno ostalim državama. Radom se stavlja naglasak na inozemni kapital - međunarodne tokove kapitala, koji dolazi u Republiku Hrvatsku, ponajviše putem izravnih inozemnih ulaganja.

Cilj je završnog rada dobiti odgovore na postavljena istraživačka pitanja, koja predstavljaju okosnicu rada. Fokus istraživačkih pitanja je usmjeren na ispitivanje otvorenosti hrvatske ekonomije, ostvarivanje suficita i alokaciju izravnih stranih ulaganja na području hrvatske. Podaci o ekonomskim odnosima Republike Hrvatske s inozemstvom prate njezine odnose od 1990-ih godina pa sve do 2018. godine.

**Ključne riječi:** nacionalna ekonomija, platna bilanca, Republika Hrvatska, izravna inozemna ulaganja.

## **ABSTRACT**

Foreign economic relations are accompanied by changes in trade, income movements, and transactions of a country's financial assets with foreign countries, with changes in the balance of payments. The final paper explores the economic relations with the rest of the world from the aspect of openness of the national economy, by defining the factors of openness and impact, that is, the economy's exposure to foreign shocks. In addition, the balance of payments presentation presents the structure of which it is made. The balance of payments is presented on the example of the Republic of Croatia, analyzing its relations with foreign countries and other countries. The paper focuses on foreign capital - international capital flows coming to the Republic of Croatia, mainly through foreign direct investment.

The aim of the final paper is to get answers to the research questions that are the backbone of the paper. The focus of the research questions is focused on examining the openness of the Croatian economy, generating surpluses and allocating foreign direct investment in Croatia. Data on the economic relations of the Republic of Croatia with the Republic of Croatia trace its relations from the 1990s until 2018.

**Keywords:** National Economy, Balance of Payments, Republic of Croatia, Foreign Direct Investment.

**IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA  
INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U  
INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI  
DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA**

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. Izjavljujem da sam autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studentice:** Elena Čačić

**JMBAG:** 0010218711

**OIB:** 52211520307

**e-mail za kontakt:** [ecacic@efos.hr](mailto:ecacic@efos.hr)

**Naziv studija:** Preddiplomski studij (*Financijski menadžment*)

**Naslov rada:** Ekonomski odnosi s inozemstvom

**Mentorica rada:** Izv.prof.dr.sc. Nataša Drvenkar

U Osijeku, \_\_\_\_\_ 20. 3. 2013. godine

Potpis \_\_\_\_\_

*Čačić*

## Sadržaj

|  |           |
|--|-----------|
| <b>1.UVOD.....</b>   | <b>1</b>  |
| <b>2. METODOLOGIJA RADA .....</b>  | <b>2</b>  |
| 2.1. Predmet istraživanja – predmetno, vremensko i prostorno razgraničenje ..... | 2         |
| 2.2. Metode rada .....   | 2         |
| 2.3. Struktura rada.....   | 3         |
| 2.4. Istraživačka pitanja rada.....  | 3         |
| <b>3. POJMOVNO ODREĐENJE OTVORENOSTI NACIONALNE EKONOMIJE.....</b>               | <b>4</b>  |
| 3.1. Definiranje nacionalne ekonomije .....                                      | 4         |
| 3.2. Otvorenost nacionalne ekonomije.....  | 6         |
| 3.3. Izloženost gospodarstva inozemnim šokovima .....                            | 7         |
| <b>4. PLATNA BILANCA.....</b>  | <b>8</b>  |
| 4.1. Tekući račun platne bilance .....   | 9         |
| 4.2. Struktura tekućeg računa.....   | 11        |
| 4.3. Tekući račun platne bilance u Republici Hrvatskoj .....                     | 12        |
| 4.4. Vanjsko trgovinska bilanca .....  | 13        |
| 4.5. Financijski račun platne bilance Republike Hrvatske.....                    | 15        |
| <b>5. INOZEMNI KAPITAL U HRVATSKOJ .....</b>                                     | <b>20</b> |
| 5.1. Ponuda i potražnja za inozemnim kapitalom .....                             | 23        |
| 5.2. Međunarodni tokovi kapitala i hrvatsko gospodarstvo.....                    | 26        |
| 5.3. Europska unija kao trgovinska snaga .....                                   | 29        |
| <b>6. ZAKLJUČAK .....</b>  | <b>31</b> |
| <b>LITERATURA .....</b>  | <b>33</b> |
| <b>POPIS SLIKA .....</b>   | <b>36</b> |



## 1.UVOD

Ovim se završnim radom analizira problematika gospodarstva i gospodarskih čimbenika, kao praktični primjer uzima se gospodarstvo Republike Hrvatske, promatrano od njezina osnutka 90.-ih godina prošlog stoljeća pa sve do 2018. godine.

Tema ekonomskih odnosa sa inozemstvom izrazito je važna, jer govori o sposobnosti države da bude produktivna i konkurentna u nastupu na međunarodnom tržištu. Vanjska trgovina ima veliku ulogu u ekonomskim odnosima s inozemstvom, jer ovisno o stupnju otvorenosti dolazi do međunarodne razmjene, koja može uključivati materijalne i nematerijalne komponente. Navedeno je razlog proučavanja teme sa aspekta hrvatskog gospodarstva kako bi se stekao uvid u vanjskotrgovinsku bilancu. Na osnovu čega će se spoznati je li hrvatska ekonomija otvorenog ili zatvorenog karaktera. Radom se prezentiraju pozitivne i negativne strane otvorenosti ekonomije te kako postići ravnotežu u njima. Pretpostavka je kako na otvorenost ekonomije utječe proces globalizacije i ekonomski sustav kojim je država uređena. Završnim će se radom definirati se pojmovi kao što su platna bilanca i njena struktura koja je čini. Kako bi se utvrdile pozicije unutar platne bilance Hrvatske, bit će istraživane tekuće transakcije, financijske transakcije i kapitalne transakcije.

Kroz istraživanje ove teme važnu ulogu imaju izravna ulaganja te njegove implikacije po nacionalno gospodarstvo. Osim na nacionalnoj razini, smjer izravnih inozemnih ulaganja bit će prikazan na lokalnoj razini, poput Grada Zagreba, Panonske Hrvatske, Jadranske Hrvatske. S ciljem utvrđivanja centraliziranosti, odnosno decentraliziranosti ove vrste ulaganja. Analizom se utvrđuju mogućnosti budućeg razvoja samog gospodarstva. U radu će se istražiti kako svi ti čimbenici utječu na gospodarstvo jedne države te koje su poluge od strane vlasti da ih kontrolira i usmjerava. Rad usmjerava fokus na problematiku vanjskih utjecaja te će se dati odgovori kakve bi to moglo imati posljedice za hrvatsko gospodarstvo, odnosno jesu li pozitivne ili negativne. Cilj istraživanja je dati zaključna razmatranja vezana za gospodarstvo Republike Hrvatske uz sve prethodno navedene čimbenike. Problematika koju nalazimo u Republici Hrvatskoj jest gospodarska neravnoteža, slab izvozni sektor, visoka nezaposlenost, nekonkurentnost i drugi problemi. U radu će se navesti podaci za međunarodne tokove kapitala koji su važni za hrvatsko gospodarstvo. Hrvatsko gospodarstvo posljednjih godina ima uzlaznu putanju, no stručnjaci tu putanju kritiziraju, jer zaostaje po razvoju, za sličnim zemljama u okruženju, što predstavlja problem s kojim se država susreće. Pretpostavka je kako uzlazna putanja hrvatskog gospodarstva nastaje kao rezultat gospodarskog rasta drugih zemalja u okruženju.

## **2. METODOLOGIJA RADA**

Metodologija rada govori o predmetu rada, odnosno o njegovoj predmetnoj, vremenskoj i prostornoj određenosti u kontekstu teme rada. U ovom se poglavlju prezentiraju metode korištene prilikom istraživanja i pisanja rada. Prikazom strukture rada navode se svi dijelovi, koji čine cjelinu rada.

### **2.1. Predmet istraživanja – predmetno, vremensko i prostorno razgraničenje**

Predmet istraživanja jesu ekonomski odnosi s inozemstvom, s naglaskom na ekonomske odnose Republike Hrvatske. Odnosi su prikazani u razdoblju između njezina osnutka 90-ih godina 20. stoljeća te 2018. godine. Cilj je rada spoznati teorijski okvir ekonomskih odnosa s inozemstvom. Sa praktičnog aspekta, cilj je istražiti kretanja, po pitanju ekonomskih odnosa u hrvatskom gospodarstvu te ih kvantitativno prikazati, donoseći vlastite zaključke o promjenama koje su nastale.

### **2.2. Metode rada**

U završnom su radu korišteni sekundarni izvori podataka. Prije svega, korištena je baza podataka sa znanstvenim i stručnim radovima, Google Scholar. Znanstveni i stručni radovi s Google Scholar korišteni su u izradi teorijskog okvira oko ekonomskih odnosa s inozemstvom. Dok, su statistički podaci Hrvatske narodne banke korišteni u izradi analize ekonomskih odnosa s inozemstvom, proučavajući Republiku Hrvatsku u tom kontekstu. Metode korištene u izradi završnog rada su (Zelenika, 1998):

- Metoda dedukcije (pojednostavljanje pojmova),
- Metoda klasifikacije (podjela pojmova)
- Metoda indukcije (pretvaranje nekoliko jednostavnih pojmova u složeniji),
- Deskriptivna statistika (grafička i tekstualna interpretacija statističkih podataka).

Radom se prezentiraju statistički podaci putem tekstualnih i grafičkih prikaza.

### **2.3. Struktura rada**

Rad kreće od uvoda, kojim se približava tema kroz definiranje problematike istraživane teme. Potom slijedi prikaz metodologije, koja donosi prikaz predmeta istraživanja – ekonomskih odnosa s inozemstvom, koji se predmetno, vremensko i prostorno razgraničava. Pojmovnim određenjem otvorenosti ekonomije definira se nacionalna ekonomija, otvorenost nacionalne ekonomije, kao i izloženost gospodarstva inozemnim šokovima. Potom slijedi prikaz strukture platne bilance, koja je sačinjena od tekućeg računa platne bilance i financijskog računa platne bilance. Prikazom vanjskotrgovinske bilance stvara se uvid u stanje (suficit/ deficit) vanjskotrgovinske bilance te vrijednosti stavki unutar bilance. Analizom inozemnog kapitala prikazuje se ponuda i potražnja za inozemnim kapitalom. Poglavlje o međunarodnim tokovima kapitala prezentira čimbenike koji ekonomiju određuju otvorenom ili zatvorenom. Rad završava zaključkom o istraženju temi te korištenim referencama u nastanku teorijskog i praktičnog uvida u temu ekonomskih odnosa sa inozemstvom.

### **2.4. Istraživačka pitanja rada**

Kao nit vodilja završnog rada definiraju se istraživačka pitanja, koja se istražuju kroz rad. Zaključak završnog rada donosi koncizne zaključke/ odgovore istraživačkih pitanja na temelju istraženog. Istraživačka pitanja su sljedeća:

**P1** – Je li Republika Hrvatska ekonomija otvorenog ili zatvorenog karaktera?

**P2** – Ostvaruje li Republika Hrvatska suficit u platnoj bilanci?

**P3** – Jesu li izravna strana ulaganja ravnomjerno raspoređena na čitavom geografskom prostoru Republike Hrvatske?

### **3. POJMOVNO ODREĐENJE OTVORENOSTI NACIONALNE EKONOMIJE**

Poglavlje 3 donosi definiciju nacionalne ekonomije, kroz nekoliko potpoglavlja definirat će se zašto je ona važna i koji čimbenici utječu na nju. U ovom dijelu rad omogućit će se podloga za daljnju obradu teme završnog rada.

„Hrvatska je malo otvoreno gospodarstvo koje karakterizira otvorenost tržišta, a takva su gospodarstva osjetljiva na zbivanja u inozemstvu, odnosno inozemne šokove. Otvorenost predstavlja intenzivno trgovanje s ostatkom svijeta i aktivnost na međunarodnim financijskim tržištima, a stupanj otvorenosti pratimo analizirajući tekući i financijski račun platne bilance putem kojih šokovi iz inozemstva djeluju na domaće gospodarstvo“ (Mustać, 2018:3).

Kako bi se uredili ekonomski odnosi s inozemstvom, prvo je potrebno urediti nacionalnu ekonomiju. Stupanj otvorenosti ekonomije ovisi o njezinom političko ekonomskom sustavu, a o stupnju otvorenosti ekonomije odlučuje se na temelju potreba za zaštitom i razvojem ekonomije.

#### **3.1. Definiranje nacionalne ekonomije**

U ovom dijelu rada dat će se pojmovno određenje nacionalne ekonomije kako bi se lakše razumio završni rad. Nacionalna ekonomija se laički može nazvati skupom svih mehanizama koje sadrži određena država, kojom ostvaruje zajedničke ciljeve gospodarstva.

Prema Samuelson (2000.), ekonomija se definira kao znanstvena disciplina koja proučava ljude, tvrtke i nacije, tj. društvo koristi različite resurse kako bi proizvelo dobra kojima se zadovoljavaju njihove potrebe. Ekonomija se dijeli na dva područja proučavanja: mikroekonomiju i makroekonomiju. Osnovna razlika između ova dva područja je u tome što mikroekonomija proučava mikro elemente ekonomije, tj. kućanstva, poduzeća, dok makroekonomija proučava gospodarstvo kao cjelinu, tj. ukupnu potrošnju, ukupnu proizvodnju. Iako i mikroekonomija i makroekonomija imaju svoja područja proučavanja, ipak se međusobno isprepliću.

Prema Družić i Sirotković (2002.), nacionalna ekonomija je primijenjena makroekonomska disciplina koja istražuje stanje i promjene u makroekonomskim odnosima. Ona je

primijenjena makroekonomska disciplina, jer proučava cjelovitost privrede i gospodarstva, odnosno ekonomsku stvarnost (zakonitosti razvoja, odstupanja u razvoju).

Na osnovu prethodno navedenih definicija, područje izučavanja završnog rada moguće je svrstati u područje makroekonomije, zbog proučavanja gospodarstva u cjelini, s naglaskom na vanjsko trgovinske odnose. Kao što je spomenuto, mikroekonomija se bavi proučavanjem individualnih izbora, individualnih kućanstava ili individualnih poduzeća. Međutim, u određenim slučajevima bavi se proučavanjem cjelina kao što su ukupna potražnja na tržištu za nekim dobrom ili proučavanje proizvodnje i cijene na pojedinim tržištima. Također, iako makroekonomija proučava cjelokupno gospodarstvo, proučava i agregatne ekonomske varijable, agregatnu potražnju u gospodarstvu, ukupnu proizvodnju ili prosječnu cijenu svih dobara.

Bez obzira na područja proučavanja, zajednički je cilj nacionalne ekonomije pronalaženje najboljih mogućih načina kombiniranja određenih veličina kako bi se pronašlo najracionalnije rješenje za primjenu ekonomije na određenom nivou. Druga sličnost je optimalnost, što znači pronalaženje najboljih metoda za rješavanje određenog problema. Time se isključuje jednolično gledanje na probleme, te se koriste kombinacije i konstantna istraživanja u domenama kategorija koje obuhvaćaju.

Začetci suvremene makroekonomije započinju 1936. godine objavom knjige „Opća teorija zaposlenosti, kamata i novca“ („*The General Theory of Employment, Interest and Money*“) autora Johna Maynarda Keynesa, jednog od najmoćnijih i najutjecajnijih ekonomista u povijesti (Samuelson, 2000.). Iako klasična ekonomska misao započinje Adamom Smithom koji slovi kao „otac ekonomije“, te njegovom objavom knjige „Bogatstvo naroda“ prema kojoj pojedinca u ostvarivanju svojih pojedinačnih interesa vodi „nevidljiva ruka“ kako bi ostvarili maksimum društvenog blagostanja, pri čemu je svako uplitanje države štetno, Keynes je uspio dokazati da Smith ipak nije bio u pravu sa svojom „*laissez faire*“ politikom. Naime, Keynes je uspio dokazati da država posjeduje alate, kojima utječe na ekonomski rast i postizanje visoke zaposlenosti (Samuelson, 2000.).

Primarni interes države leži u ostvarivanju razine stabilnih cijena, stabilnosti tečaja i kontroli inflatornih pritisaka, a to se može postići kroz mehanizme države kao što su cijena kapitala, državna potrošnja, porezna politika i kreditna politika. Navedena četiri mehanizma omogućuju ekonomski rast i postizanje stabilnosti u gospodarstvu, uz pomoć privlačenja investicija, poticanja osobne potrošnje, porasta proizvodnje, što u konačnici dovodi do visoke zaposlenosti. Nažalost, hrvatsko gospodarstvo je posljednjih godina doživljavalo promjene od

stagnacije do slabog rasta, a najveći problem je upravo u slabom rastu gospodarstva u odnosu na druge države u okruženju. U nešto kasnijem dijelu rada definirat će se i ostali čimbenici u makroekonomskom okruženju, kako bi se što više dotakao cilj rada, odnosno utjecaj čimbenika na nacionalnu ekonomiju Republike Hrvatske.

### **3.2. Otvorenost nacionalne ekonomije**

Ekonomija je danas globalizirana u svim zemljama, u nekadašnjim vremenima to nije bio slučaj kada se uzmu primjeri različitih ekonomskih sustava (socijalizam, komunizam). Danas se razmjena odvija diljem svijeta i tako omogućava zadovoljenje potreba svjetskog stanovništva. Nema proizvoda koji se ne može naručiti i kupiti s bilo koje strane zemaljske kugle. Sama otvorenost može imati implikaciju na ekonomski rast, kroz akumulaciju kapitala, kao i rastom produktivnosti.

Prema Lovrinčević (1999.:283) „uključenost gospodarstva u međunarodne tokove roba i kapitala naziva se otvorenost gospodarstva. Pojam - otvorenost - često se koristi kao sinonim za razinu liberaliziranosti vanjskotrgovinske razmjene zemlje, iako je on znatno širi od toga. U tom kontekstu su stvoreni različiti indikatori otvorenosti“. Bržu akumulaciju kapitala, kako fizičkog tako i ljudskog, moguće je ostvariti kroz otvorenost prema međunarodnim tokovima kapitala. Uslijed otvorenosti prema navedenim tokovima, može doći do porasta produktivnosti uslijed tehnoloških inovacija.

Družić i Sirotković (2002.:118) smatraju kako „otvorenost ekonomije označava otvorenost prema međunarodnoj trgovini i pozitivno utječe na gospodarski rast u rezultatu regresijske analize. Međutim, postoje studije koje podupiru i negativne i pozitivne učinke otvorenosti ekonomije dok rast radno sposobne populacije očekivano pozitivno utječe na stopu rasta BDP-a.“ Može se reći kako negativan učinak otvorenosti ekonomije donosi svojevrsnu „okupiranost“ gospodarstva od strane drugih država i poduzeća. Ovim putem može se izgubiti dio nacionalne samostalnosti u odlučivanju o nacionalnim interesima.

S druge strane, postoje stručnjaci koji prema Grossman i Helpman (2015.:100-103) „razvijaju model koji povezuje otvorenost, produktivnost i gospodarski rast baziran na inovacijama. Konstantne inovacije i ulaganje u istraživanje i razvoj od strane profitno orijentiranih gospodarskih subjekata u otvorenoj ekonomiji dovodi do unapređenja i razvoja novih proizvoda uzrokujući gospodarski rast. Međunarodna trgovina može utjecati na stopu rasta produktivnosti putem tri kanala. Prvo, trgovina daje pristup stranim intermedijarnim inputima,

odnosno tehnologiji. Drugo, povećava tržište za novi spektar proizvoda i tako potiče inovacije. Treće, stimulira međunarodnu difuziju tehnologije (znanja).“ Smisao vanjske trgovine leži u uvozu dobara i usluga, kao i ljudi, koje jedna zemlja ima viška, dok u drugoj zemlji postoji nezadovoljena potražnja od strane domaćih poduzetnika ili državnih poduzeća. Na primjer, zemlja koja je bogata šumom, kao prirodnim bogatstvom, a pri tome nema potrebnu mehanizaciju i tvornice za obradu drva, koristit će usluge druge države u obradi svoji prirodnih resursa. Pitanje razmjene dobara i usluga kroz povijest nije uvijek blagonaklono gledano, jer su zemlje uvoznice smatrale, kako uvozom odlazi dio novca iz njihove države u zemlju izvoznicu, koja se na taj način bogati. Zamka takvog razmišljanja rezultirala je neracionalnim ulaganjima, što je dovelo do nekonkurentskih proizvoda na vlastitom tržištu, a posebice na inozemnom. Potrebno je osigurati ravnotežu prikazanu uz pomoć neto izvoza, jer unatoč potrebi za uvoznim dobrima, treba paziti na ravnotežu i ekonomski rast, kojeg uvoz može sniziti.

### **3.3. Izloženost gospodarstva inozemnim šokovima**

Kada se govori o izloženosti gospodarskog sustava, tada se može zaključiti da nijedna država nije otporna na njega, jer je došlo do globalizacije tržišne ekonomije na svjetskoj razini. Može se reći kako je najbolji primjer za to bila posljednja svjetska ekonomska kriza, koja je na kraju stigla i u Hrvatsku.

Baletić (2010.:136) smatra kako se „s vremenom javlja negativni šok. Šok rezultira propašću financijskih institucija ili rušenjem tržišta što dovodi do šireg kolapsa putem dva kanala. Putem izravnog kanala dolazi do propasti drugih institucija ili tržišta koje s prethodnima imaju snažne bilančne veze i proces poprima oblik lančane reakcije. Putem indirektnog kanala se stvara opća nesigurnost o solventnosti sličnih institucija i tržišta te o funkcionalnosti financijskog sustava općenito. S vremenom, kako kriza gubi na snazi i djelovanjem državnih vlasti i međunarodnih organizacija, situacija se stabilizira.“

Svaka financijska kriza je pojam za sebe, ali se nestabilnost svugdje izražava na isti način. Prvo nastaje jedan iznenadni šok, koji se može iskazati na više načina dok može doći i do pozitivnog šoka gdje dolazi do ekspanzije financijskog djelovanja. Do financijske krize dolazi zbog loše procijenjenih rizika, nedostatka iskustva financijskih stručnjaka, akumulacije duga, neopravdanih cijena, špekulativnih i umjetnih mjehura na tržištu.

Kesner-Škreb (2007.:2) zaključuje kako „unatoč postojanju mnogih zajedničkih obilježja i procesa, potrebe za promjenama i prilagodbom državnih sektora se bitno razlikuju među zemljama. One su primarno uvjetovane veličinom gospodarstva, stupnjem ostvarenog gospodarskog razvoja, strukturom gospodarstva, kvalitetom ljudskih resursa, te izloženošću gospodarstva kretanjima na globalnom tržištu.“

Stoga se može zaključiti kako pozicioniranost gospodarstva države, na svjetskom tržištu, prije svega ima ishodište u efikasnom upravljanju. Efikasnost u upravljanju pozicijom na međunarodnom tržištu postiže se uravnoteženim makroekonomskim okruženjem, kroz uklanjanje prepreka funkcioniranju tržišta te ekonomski rast koji služi kao temelj za ekonomski razvoj društva, koji mora povećati kvalitetu života građana.

#### **4. PLATNA BILANCA**

U ovom poglavlju definirat će se platni računi bilance države, odnosno tekući račun platne bilance i financijski račun platne bilance na osnovu primjera Republike Hrvatske. Bilanca plaćanja dolazi u obliku statističkog izvješća, kojim se prikazuju gospodarske transakcije, koje se odvijaju tijekom jedne godine, prikazom u specificiranoj valuti, između dvije ili više zemalja.

Prema Blažević i Jelušić (2002.:128), „u platnoj bilanci evidentiraju se transakcije bez obzira da li je novčani tijek ostvaren ili nije ili možda do njega neće ni doći, kao što je slučaj kod poklona, pomoći i slično. Platna bilanca je statističko-dokumentacijska osnova za dobivanje kvalitetnih podataka koji su potrebni za planiranje, definiranje i provođenje ekonomske politike zemlje, te izvođenje makroekonomskih analiza i istraživanja.“ Autori navode kako prilikom kreiranja platne bilance moraju biti uvažena sljedeća načela:

- Dvojno knjigovodstvo,
- Vrsta transakcije,
- Vrijeme nastanka transakcije,
- Mjerna jedinica transakcije,
- Definiranost teritorija na kojem transakcija pripada.

Prema Galinac (2000.) platna bilanca daje zbirni prikaz gospodarskih transakcija rezidenata određene države, koji transakcije obavljaju sa drugim državama u promatranom razdoblju.



Bošnjak, Novak i Krišto (2018.) navode kako međunarodne ekonomije nude nekoliko pristupa za objašnjenje ravnoteže plaćanja. Osnovna je teorija primijetila stvarnu deprecijaciju valute i odgovarajuće učinke na stanje tekućeg računa zemlje. Utvrđeno je da su učinci stvarne deprecijacije valute uvjetni, a literatura ih prepoznaje kao *Marshall-Lernerov uvjet*. Monetarni pristup platnu bilancu smatra novčanom pojavom i ističe ulogu zaliha i zahtjeva za novcem. Sljedeći monetarni pristup, deficit i suficit u platnoj bilanci proizlaze iz nejednakosti između potražnje i ponude na tržištu novca. Nadalje, potražnja za novcem može biti zadovoljena iz internih izvora putem platne bilance. Slijedom monetarnog pristupa, pretjerana opskrba uslijed veće potražnje za novcem uzrokovat će deficit u platnoj bilanci.

Može se utvrditi kako platnu bilancu čini prikaz primitaka i izdataka usmjerenih ka inozemstvu. Stanje se platne bilance može unaprijediti ako država, odnosno poduzetnici, pronađu supstitute dobrima i uslugama koja se uvoze, kao i sirovinama potrebnima za proizvodnju.

#### **4.1. Tekući račun platne bilance**

U bilanci tekućih transakcija se ubrajaju odnosi nerezidenata i rezidenata, koje govore o dohocima i razini proizvodnje, koja se mjeri razmjenom investicija, dobara i usluga te dohodaka. Stanje na tekućem računu platne bilance definira se ekonomskim politikama, kao cilj koji se želi postići, kroz razinu inflacije, zaposlenosti ili bruto domaćeg proizvoda.

Prema Aristovnik (2006.), kreatori ekonomske politike tretiraju saldo tekućeg računa platne bilance kao "trenutni cilj", tj. varijablu koja ex post oslikava rezultate vođenja makroekonomske politike i predstavlja izvor informacija o ponašanju institucionalnih sektora nacionalne ekonomije. Prema Bošnjak, Novak i Krišto (2018.) ako su zbroj dugoročne elastičnosti uvozne potražnje i ponuda izvoza veći od ravnoteže, deprecijacija deviznog tečaja poboljšat će stanje na tekućem računu zemlje. Pristup apsorpcije uočava učinke stvarne deprecijacije valuta na stanje na tekućem računu, ali uzima u obzir nacionalni dohodak. Dakle, platna bilanca predstavlja razliku između nacionalnog dohotka i nacionalnih izdataka.

Kretanja na tekućem računu platne bilance predstavljaju vrijednu analitičku podlogu kreatorima ekonomske politike u nekoliko segmenata (Kesner-Škreb, 2006.):

1. Stanje na tekućem računu govori o odnosu odljeva i priljeva nastalih uslijed tekućih transakcija, povezanih sa dobrima i uslugama domaćih i stranih računa.

2. Saldo tekućeg računa tijekom vremena prikazuje nastajanje obveza prema inozemstvu ili potraživanja od inozemstva temeljem obavljenih transakcija i na taj način odražava se na intertemporalne odluke ekonomskih agenata - rezidenata i nerezidenata, odnosno njihovo ponašanje obzirom na štednju, investicije, fiskalnu poziciju i demografske faktore.

Kretanja na tekućem računu su dakle informacijski isprepletena s djelovanjima i očekivanjima svih tržišnih sudionika u jednoj otvorenoj ekonomiji. Zbog toga je analiza tekućeg računa platne bilance zanimljiva kreatorima ekonomske politike kako bi objasnili kretanja na tekućem računu i predložili mjere ekonomske politike u svrhu dostizanja održive razine deficita.

Od početka sedamdesetih godina dvadesetog stoljeća primjenjuju se nove teorijske spoznaje koje se oslanjaju na dubljem razumijevanju determinanti tekućeg računa platne bilance, kao i njihovih veza s ostalim ključnim ekonomskim varijablama, kao što su fiskalna i monetarna politika, razina ekonomske aktivnosti, realni tečajevi i kamatne stope te promjene intertemporalnog ponašanja (Kesner-Škreb, 2006.). Nekadašnja predviđanja veličine salda tekućeg računa platne bilance svodila su se na razliku između predviđenih vrijednosti BDP-a i domaće agregatne potražnje te je i kvaliteta predviđanja te varijable ovisila uvelike o kvaliteti predviđanja preostale dvije varijable.

Prema Grubišić, Kamenković i Zdravković (2018.), odrednice tekućeg računa bile su predmet dugotrajnih rasprava i kontroverze među ekonomistima, jer nalazi empirijskih radova imaju tendenciju da se razlikuju s obzirom na uzorak zemlje, razdoblja i temeljnih metodologija. Dok rastuća literatura proširuje empirijsku analizu kako bi obuhvatila moguće utjecaje brojnih makroekonomskih varijabli od sekundarnog značaja, tradicionalno se razmatra fiskalna ravnoteža i valutni tečaj, koji su među ključnim odrednicama koje utječu na prilagodbu tekućeg računa i vanjske stabilnosti. Najčešće citirani teorijski okvir koji objašnjava prijenos mehanizama fiskalne bilance na tekućem računu poznat je pod nazivom TDH (*twin deficit hypothesis*). Hipoteza „blizanačkog deficita“ tvrdi kako smanjenje fiskalnog deficita uzrokuje smanjenje deficita tekućeg računa. Pristup keynesijanskog dohotka jednostavno objašnjava mehanizam funkcioniranja „blizanačkog deficita“. Analogija podrazumijeva da povećanje fiskalnog deficita dovodi do povećanja domaće apsorpcije i povećanja domaćeg dohotka. Ovo je povećanje inducirano izvozom, što će uzrokovati povećanje deficita ili smanjenje suficita u trgovinskoj bilanci. Veća vrijednost lokalne valute obeshrabruje neto izvoz, što pogoršava tekući račun.

## 4.2. Struktura tekućeg računa

Struktura tekućeg računa platne bilance uvelike utječe na njegovu održivost. Manjak po tekućem računu percipira se teško održivim ako do njega dođe uslijed visokog manjka u resursnoj bilanci (podračuni roba i usluga) nego ako je on posljedica visokog deficita na podračunu dohotka.

Prema Družić (2002.), visoki deficiti na podračunima roba i usluga tijekom duljeg vremenskog razdoblja ukazuju na strukturne probleme vezane uz konkurentnost, dok je visok deficit na podračunu dohotka često posljedica podmirenja obveza po osnovi kamata na inozemni dug koji je nastao u prošlosti ili isplate dividendi inozemnim vlasnicima po osnovi inozemnih izravnih ulaganja ili ulaganja u vrijednosne papire domaćih izdavatelja. Sve dok je zemlja u stanju kreirati i povećavati neto prihode po osnovi izvoza roba i usluga i time podmirivati sadašnje i buduće dužničke obveze, održivost deficita tekućeg računa sve je manje upitna.

Fokusom na komponente tekućeg računa, može se vidjeti utjecaj raznih faktora na račune roba i usluga. Promjene odnosa razmjene mogu imati utjecaj na razinu prihoda i rashoda po osnovi izvoza/uvoza roba i usluga, što će se odraziti i na razinu BDP-a. Isto tako, na razinu prihoda po osnovi razmjene roba u velikoj mjeri utjecaj imaju i međunarodna konkurentnost izvoznih proizvoda u razmjeni, uključenost u integracijske procese (otvorenost ekonomije), primjena ugovora o slobodnoj trgovini i odredbi paneuropske kumulacije podrijetla (Družić i Sirotković, 2002.).

Prema Knight, Portugal-Perez i Nedeljković (2019.) stanje na tekućem računu (CAB) može se promatrati na dva različita načina. Prvo, stanje na tekućem računu može biti izraženo kao razlika između vrijednosti uvoza i izvoza robe i usluga plus neto faktorska plaćanja i neto transferi. Budući da je trgovinska bilanca obično najveća komponenta tekućeg računa, deficit tekućeg račun često, iako ne uvijek, podrazumijeva trgovinski deficit, iako to ne mora biti slučaj jer zemlje također zarađuju i isplaćuju prihod i šalju i primaju transfere, najčešće u obliku kamata i dividendi te doznake. Drugo, stanje na tekućem računu također predstavlja razliku između nacionalne štednje i ulaganja, javna i privatna. Kao takav, stanje na tekućem računu ukazuje na položaj države kao međunarodnog neto dužnika ili vjerovnika. Iako ne postoji poželjna pozicija tekućeg računa, određeni su položaji u skladu s položajima faze razvoja zemlje i odgovarajućim stavom politike o strukturi ekonomije i gospodarstva.

Razumijevanje pokretača tekućeg računa u kombinaciji s vanjskim kretanjima presudno je za stav politike, čak i kad tekući račun nije nužno cilj političkih akcija.

### **4.3. Tekući račun platne bilance u Republici Hrvatskoj**

Hrvatska posljednjih godina konstantno ima gospodarski rast, ali ekonomiste brine što je on nizak i nije na razini europskih zemalja u okruženju pa se često provlači teza da je taj rast nastao zbog pozitivnog trenda u okruženju što nije u potpunosti točno, ali ima takve učinke.

Prema Hrvatskoj narodnoj banci „rast suficita ostvaren je na temelju pozitivnih promjena na računima primarnog i sekundarnog dohotka, dok je odnos robnog i uslužnog podračuna bio nešto lošiji nego prethodne godine. Na podračunu primarnog dohotka smanjen je deficit za 422,3 milijuna eura kao posljedica rasta dobiti inozemnih tvrtki u hrvatskom vlasništvu i smanjenja kamatnih troškova. Na računu sekundarnog dohotka povećan je suficit za 469,7 milijuna kuna, i to najviše zbog rasta prihoda ostalih sektora, stavci u kojoj su najznačajnije radničke doznake (ta je stavka iznosila rekordnih 2,5 milijardi eura). Istodobno je podračun na kojem je koncentrirana najveća neravnoteža, a to je razmjena roba Hrvatske s inozemstvom, pogoršan u odnosu na prethodnu godinu za 817 milijuna eura zbog znatno većeg (1,7 puta) prirasta uvoza od izvoza. Iako je istodobno dobra turistička sezona podigla suficit u razmjeni usluga (devizni prihodi od turizma porasli su za 857,9 milijuna eura na rekordnih 9,5 milijardi eura), on nije bio dovoljno dinamičan da anulira porast robnog deficita, pa je ukupni suficit u razmjeni roba i usluga bio niži nego prethodne godine (za 197 milijuna eura).“

Tekući račun platne bilance Republike Hrvatske također ide uzlaznom putanjom posljednjih pet godina i sve više ostvaruje suficit. Višak ostvaren po tekućem računu platne bilance iznosio je oko 4% od ukupnog bruto domaćeg proizvoda, čime se može zaključiti kako to predstavlja najveće povećanje u proteklih 5 godina, ako se izuzme 2015. godina, čiji je višak ostvaren uslijed velikog gubitka stranih banaka, povodom pretvaranja kredita u „švicarcu“ u kunske i eurske kredite. Višak se u državnom proračunu očekuje i tijekom 2019. godine zbog velikog priljeva deviza, prikupljenih kroz prihod od turizma i na osnovu novca iz fondova europske unije.

Prema Grubišić, Kamenković i Zdravković (2018.) stanje tekućeg računa smatra se jednim od najvažnijih gospodarskih pokazatelja stabilnosti otvorenih ekonomija. Veliki i stalni deficit tekućeg računa potencijalni je generator ekonomskih kriza, osobito ako ih uzrokuju strukturne unutarnje neravnoteže ili se podudaraju s velikim egzogenim šokovima. Iz tog razloga, analiza determinanti tekućeg računa predmet je brojne empirijske i ekonometrijske studije.

#### 4.4. Vanjsko trgovinska bilanca

„Vanjskotrговinska ravnoteža jedan je od osnovnih ciljeva makroekonomske politike svake zemlje. Radi potrebe kontinuiranog praćenja i analize kretanja u svjetskoj ekonomije, sve zemlje izrađuju platne bilance“ (Blažević i Jelušić, 2002.:127).

Do vanjske trgovine dolazi kad dvije ili više zemalja kreću u proces razmjene dobara i usluga. Kao glavni parametar za definiciju određene razmjene kao vanjskotrговinskom uzima se prelazak robe ili usluge iz jedne u drugu zemlju. Vanjsko trgovinska bilanca pokazuje statistički pregled svih trgovinskih razmjena s inozemstvom. Matić (2004.:48) smatra kako se vanjska trgovina definira unutar pojma međunarodne trgovine, navodeći kako se „međunarodna trgovina definira kao ukupan opseg razmjene između zemalja iz cijelog svijeta, odnosno ukupnu razmjenu na globalnom tržištu. Ukratko, vanjska je trgovina dio pometa robe u kojem predmet kupoprodaje napušta teritorij zemlje prodavatelja (izvoznika) i ulazi na teritorij zemlje kupca (uvoznika).“

Prema Turčić (2015:167) „vanjskotrговinska politika Republike Hrvatske u najvećoj mjeri određena je njezinim članstvom u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji (WTO) i Europskoj uniji (EU). Ulaskom u EU Republika Hrvatska se obvezala na primjenu Zajedničke trgovinske politike (*Common Commercial Policy*). Tako su svi hrvatski zakoni i provedbeni propisi u trgovinskoj politici prestali biti na snazi danom stupanja u članstvo EU, odnosno od 1. srpnja 2013. godine“. Pojednostavljeno, ulazak u Europsku uniju donio je liberalizaciju trgovine, odnosno manje barijere hrvatskim izvoznicima, što je otvorilo nove mogućnosti poduzetnicima, posebice u smislu internacionalizacije poslovanja. S druge strane, došlo je do lakšeg prodora inozemnih proizvoda i usluga na hrvatsko tržište, što je dovelo do porasta konkurencije na domaćem tržištu. Može se zaključiti kako ključ uspjeha domaćih poduzetnika leži u postizanju konkurentnosti na domaćem tržištu s tendencijom izvoza dobara i usluga na inozemna tržišta.

„Posljednjih 20.-ak godina Republika Hrvatska u vanjskotrговinskoj razmjeni bilježi stalni deficit, pri čemu je uvoz robe približno dvostruko veći od izvoza. Udio hrvatskog izvoza robe i usluga u BDP-u zadnjih pet godina kretao se u rasponu od 37 do 43%, dok je u zemljama srednje Europe značajno viši te se, prema podacima Svjetske banke, u Slovačkoj kretao od 71 do 89%, u Češkoj od 64 do 78%, a u Mađarskoj od 81 do 94%. Sadašnji obujam hrvatskog

robnog izvoza gotovo je jednak onome iz 2007. godine. Robni izvoz predstavlja oko 19-20% BDP-a, a dinamika njegova porasta najniža je od svih zemalja EU“ (Turčić, 2015.:170).

Važno je naglasiti kako usluge zauzimaju sve značajnije mjesto u vanjskoj trgovini, Andrijić (2005) navodi sljedeće usluge kojima se trguje na međunarodnom tržištu:

- Prijevozničke usluge,
- Skladišne usluge,
- Usluge lučkog i avio prijevoza,
- Osiguravateljske usluge,
- Turističke usluge,
- Bankarske usluge,
- Usluge mjerenja kvalitete robe,
- Usluge posredovanja,
- Usluge zastupanja,
- Usluge obogaćivanja dobara.

Prema Turčić (2015.) male države poput hrvatske, često imaju negativnu vanjskotrgovinsku bilancu, jer nemaju dovoljno resursa, koji su im potrebni kako bi ostvarile ekonomski rast i razvoj. Kao prepreke izvozu, autor vidi disperziranost proizvodnje, nedovoljne proizvodne kapacitete, nejasnu i konciznu izvoznju strategiju na nacionalnoj razini. Kako bi hrvatska ojačala izvoz, Turčić smatra kako izvozni proizvodi moraju imati visoku razinu dodane vrijednosti.

Kovač (2012.) u svom istraživanju iznosi podatke Državnog zavoda za statistiku i Hrvatske narodne banke, iz kojih je vidljivo da postoje značajne promjene u međunarodnoj razmjeni Republike Hrvatske između 2001. i 2010. godine. Uvoz usluga iznosio je 8,9% u BDP-u tijekom 2001., u sljedećoj godini doseže svoj vrhunac i iznosi 9,4%, nakon čega bilježi stagnaciju od 9% tijekom 2003. i 2004. godine. Od 2005. slijedi značajnije smanjenje udjela uvoza usluga u BDP-u, da bi u 2010. godini udio iznosio 6,1%. Uvoz roba čini znatno veći udio, u 2001. godini iznosi 38,5% BDP-a, u 2003. godini raste na 41,5%, u 2007. godini 42,9%, nakon čega slijedi značajniji pad na 32,8% u 2010. godini. Izvoz usluga je značajno veći od uvoza usluga u 2001. godini i iznosi 22,8%, na 24,1% raste u 2003. godini, u narednim godinama slijedi pad, a najniža stopa od 18,5% ostvarena je u 2010. godini. Izvoz roba znatno je manji od uvoza roba i iznosi 20,7% u 2001. godini, u naredne dvije godine

slijedi pad na 18,8% i 18,4%, u 2004. i 2005. godini ostaje na 20% BDP-a, u naredne dvije godine raste za 1,3%, odnosno za 1,2%, u 2009. godini pada na 16,9%, a 2010. donosi udio u BDP-u od 19,8%.

Može se zaključiti kako Republika Hrvatska kroz sve promatrane godine ostvaruje suficit izvoza usluga te je preporuka potencirati izvoz usluga. Dok, je kroz sve promatrane godine uvoz roba veći od izvoza. Značajan pad ostvaren je u 2009. godini, što je moguće pripisati velikoj ekonomskoj krizi koja je zahvatila hrvatske proizvođače.

#### **4.5. Financijski račun platne bilance Republike Hrvatske**

Kada se govori o platnoj bilanci može se reći kako je financijsko platni odnos između države i sudionika koji se nalaze na njezinom teritoriju, a koji obavljaju različite ekonomsko financijske poslove.

Prema Grgić (2008.) rezidentima neke zemlje smatraju se „fizičke i pravne društvene jedinice ako se nalaze na njezinu ekonomskom teritoriju i ako u toj zemlji imaju centar interesa. Rezidenti su kućanstva, pojedinci (uključujući građane koji privremeno žive ili rade u inozemstvu), pravne osobe poput poduzeća, neprofitne organizacije, državne agencije i vlada, a uključuju se lokalne podružnice stranih korporacija koje nemaju centar interesa u dotičnoj zemlji.“ Pripadnost platnoj bilanci određuje se na temelju geografske lokacije, kojoj uvoznici i izvoznici pripadaju. Transakcije platne bilance mogu biti ili debitne ili kreditne prirode, a knjiže se po principu dvostrukog knjiženja. Priljevi iz inozemstva dolaze od kreditnih transakcija izvozom dobara, izvozom usluga (turizam, morski/kopneni/zračni prijevoz ljudi i dobara), dohotka ostvarenog investiranjem u stranoj državi, dotacija stranih država. Značenje debitnih transakcija govori kako se radi o plaćanjima inozemstvu. Ova se plaćanja događaju uslijed uvoza dobara i usluga, isplate dohotka za investicije stranih ulagača, subvencijama, dotacijama i poklonima koje država i pojedinci šalju u inozemstvo. S obzirom kako platna bilanca mora biti u ravnoteži, sve debitne stavke moraju imati ravnotežu u kreditnim stavkama, vrijedi i obrnuto. Zbog priljeva i odljeva, moguća je pojava negativnih ili pozitivnih vrijednosti, tijekom određenog vremena. Prema Mustać (2018.:6) „financijski račun platne bilance bilježi financijske transakcije, odnosno ulaz i izlaz novca u različitim oblicima između rezidenata i ne-rezidenata unutar jedne zemlje. Štednja seli iz zemalja s viškom štednje u zemlje kojima treba kapital i stoga zemlje, koje nastoje privući inozemni

kapital, nude visoke prinose na isti. Veći prinosi na štednju privlače strane investitore u tranzicijske zemlje poput Hrvatske kojima je on potreban za ekonomski rast i razvoj.“

Prema Knight, Portugal-Perez i Nedeljković (2019.) zemlje koje imaju za cilj diverzifikaciju strukture svog izvoza, mogu financirati dio transformacije putem nižih stanja na tekućem računu. Ipak, kada prevladava deficit tekućeg računa u državi, to akumulira obveze prema ostatku svijeta, koje se financiraju iz tokova u financijskom računu koji se na kraju mora vratiti. Solventnost zahtijeva da zemlja na kraju može generirati dovoljno viškova na tekućem računu da se vrati ono što se posuđivalo za financiranje deficita tekućeg računa.

U nastavku poglavlja slijedi prikaz elemenata platne bilance Republike Hrvatske prema službenim podacima Hrvatske narodne banke.

Slika 1. Prikaz podataka platne bilance.

|  | mil. EUR     |              | mil. EUR     |              | % BDP-a     |             |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|  | 4. tr. 2017. | 4. tr. 2018. | 2017.        | 2018.        | 2017.       | 2018.       |
| <b>1. Tekuće transakcije</b>                         | <b>-588</b>  | <b>-873</b>  | <b>1.795</b> | <b>1.354</b> | <b>3,7</b>  | <b>2,6</b>  |
| Roba   | -1.736       | -2.227       | -8.254       | -9.274       | -16,8       | -18,0       |
| Usluge   | 644          | 801          | 9.327        | 9.826        | 19,0        | 19,1        |
| od toga: prihodi od turizma                          | 807          | 852          | 9.493        | 10.097       | 19,4        | 19,6        |
| Primarni dohodak                                     | 35           | 20           | -870         | -923         | -1,8        | -1,8        |
| Sekundarni dohodak                                   | 469          | 533          | 1.591        | 1.725        | 3,2         | 3,4         |
| <b>2. Kapitalne transakcije</b>                      | <b>113</b>   | <b>264</b>   | <b>502</b>   | <b>711</b>   | <b>1,0</b>  | <b>1,4</b>  |
| <b>3. Tekuće i kapitalne transakcije (1. + 2.)</b>   | <b>-474</b>  | <b>-609</b>  | <b>2.296</b> | <b>2.065</b> | <b>4,7</b>  | <b>4,0</b>  |
| <b>4. Financijske transakcije</b>                    | <b>-585</b>  | <b>-855</b>  | <b>1.639</b> | <b>1.426</b> | <b>3,3</b>  | <b>2,8</b>  |
| Izravna ulaganja                                     | -445         | 115          | -1.197       | -682         | -2,4        | -1,3        |
| Portfeljna ulaganja                                  | -900         | 64           | 125          | 698          | 0,3         | 1,4         |
| Financijske izvedenice                               | 21           | 3            | -317         | -9           | -0,6        | 0,0         |
| Ostala ulaganja                                      | -74          | -1.758       | 435          | -126         | 0,9         | -0,2        |
| Međunarodne pričuve                                  | 813          | 721          | 2.593        | 1.545        | 5,3         | 3,0         |
| Financijske transakcije, isklj. pričuve <sup>1</sup> | -1.481       | -1.999       | -251         | -524         | -0,5        | -1,0        |
| <b>5. Neto pogreške i propusti (4. - 3.)</b>         | <b>-111</b>  | <b>-246</b>  | <b>-657</b>  | <b>-639</b>  | <b>-1,3</b> | <b>-1,2</b> |

Izvor: Hrvatska narodna banka (2019.).

Slika 1 ukazuje kako udio tekućih transakcija u bruto domaćem proizvodu pada u 2018. godini na 2,6%, sa 3,7% udjela u BDP-u u prethodnoj 2017. godini. Ovom padu iz 2018. godine doprinio je pad tekućih transakcija sa robama u iznosu od 18%. dok su tekuće transakcije uslugama neutralizirale ovaj pad sa 19,1%, prilikom čega je najveći prihod ostvaren od turizma. Primarni dohodak, unutar tekućih transakcija bilježi blagi porast od 0,2%, dok sekundarni dohodak bilježi jednaku stopu pada u obje promatrane godine u iznosu

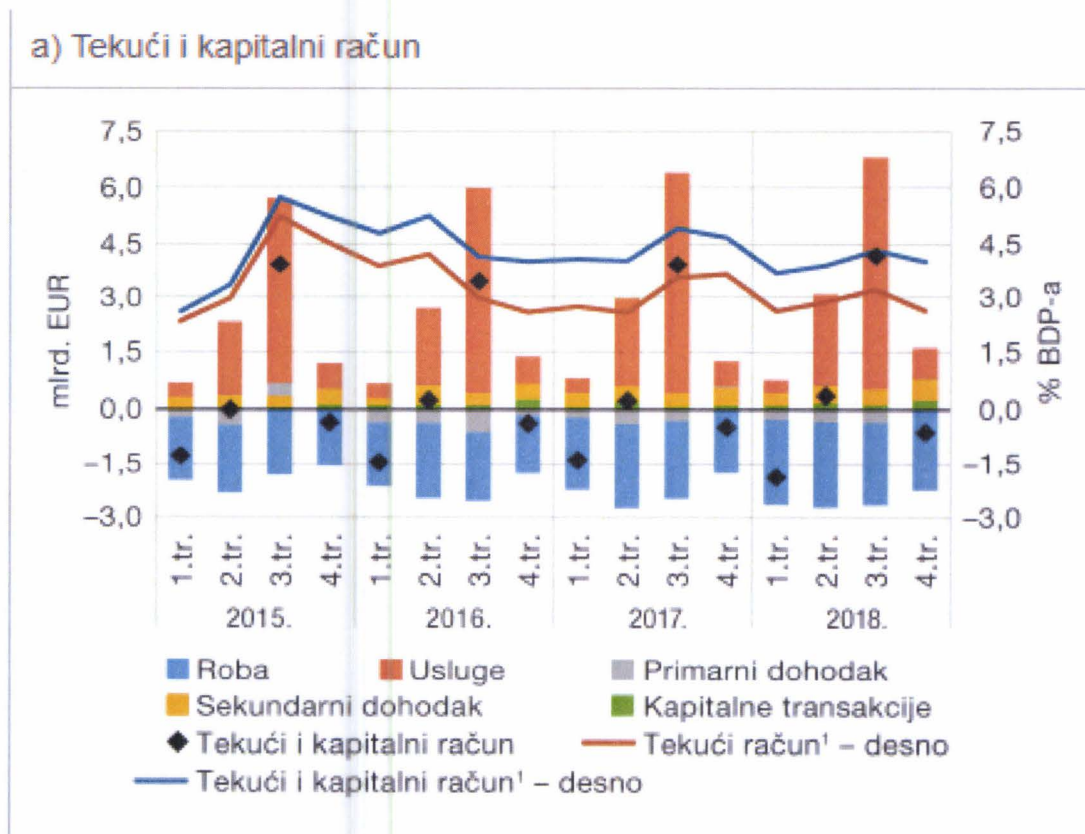


od 1,8% (HNB, 2019.). Može se zaključiti kako u platnoj bilanci, pod stavkom tekućih transakcija, najveći gubitak ostvaruju transakcije robom i to u iznosu od 9.274 milijarde eura. Kapitalne transakcije, unutar platne bilance, bilježe lagani porast od 0,4% u 2018. u odnosu na 2017. godinu. Zbrojem ovih dviju transakcija, može se zaključiti kako čine 4% BDP-a, što je 0,7% manje u odnosu na prethodnu 2017. godinu (HNB, 2019.).

Financijske transakcije također bilježe pad unutar BDP-a, sa 3,3% u 2017. godini, na 2,8% u 2018. godini. Jedina stavka unutar financijskih transakcija koja je bilježila rast odnosi se na portfeljna ulaganja, koja su porasla sa 0,3% na 1,4% u ukupnom BDP-u. Smanjenje negativnog trenda, iako i dalje u negativnoj vrijednosti, bilježe izravna ulaganja, ostala ulaganja, financijske izvedenice i pričuve. Smanjenje neto pogrešaka i propusta bilježi blago smanjenje s negativnih 1,3% na negativnih 1,2%. Ovaj pokazatelj predstavlja razliku između financijskih transakcija i zbroja tekućih i kapitalnih transakcija.

U nastavku slijedi grafički prikaz slike 2 – elementi i kretanja na tekućem i kapitalnom računu te slike 3 – promjene na financijskom računu bilance.

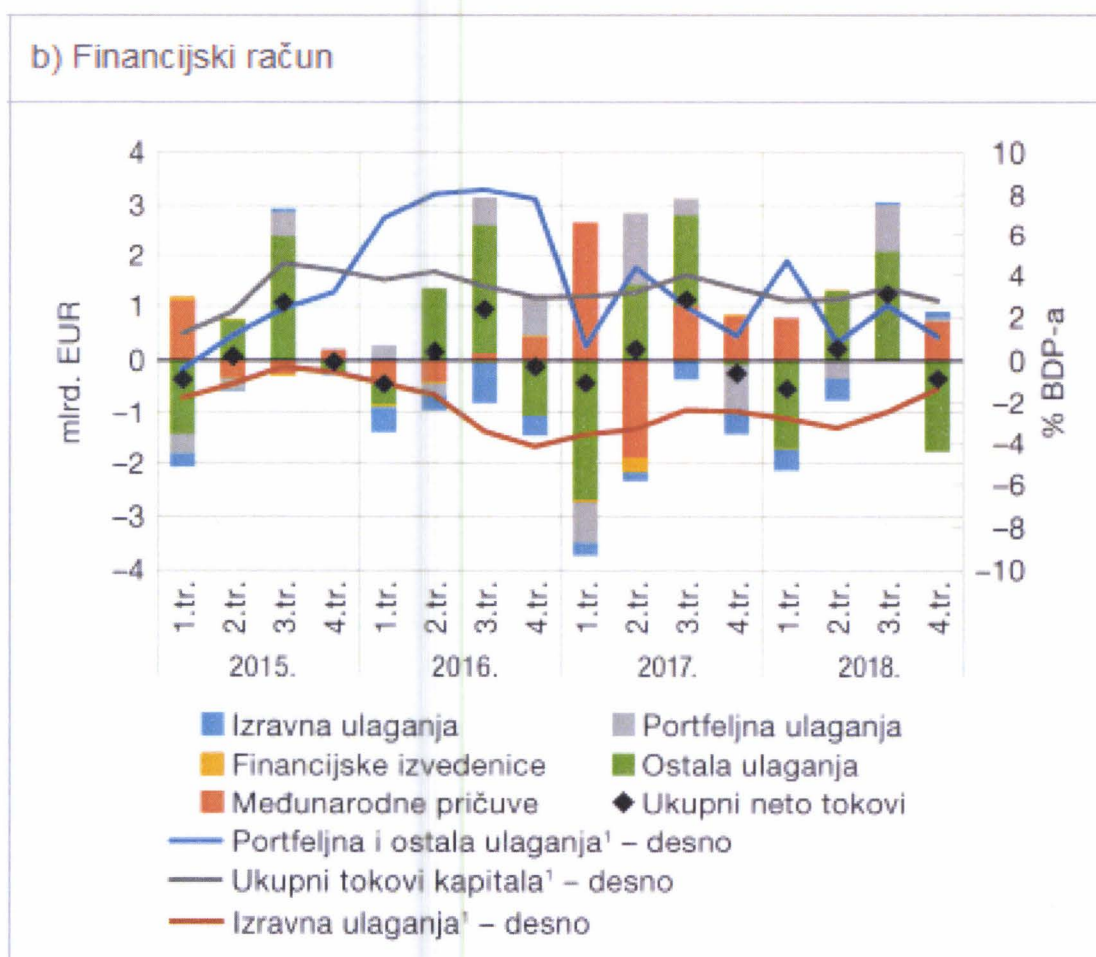
Slika 2. Prikaz tekućeg i kapitalnog računa



Izvor: autorica preuzela originalnu sliku iz: Hrvatska narodna banka(2019).

Prikaz tekućeg i kapitalnog računa, na slici 2, ukazuje kako se stanje primarnog dohotka blago povećalo u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu. Razloge slabom rastu moguće je tražiti u značajnijem porastu rashoda, koji proizlaze iz izravnih vlasničkih ulaganja, što je odraz boljeg financijskog rezultata, ostvarenog od strane domaćih poduzeća u vlasništvu nerezidenata. Ova su kretanja ublaženja porastom pozitivnog financijskog rezultata inozemnih poduzeća, čiji su vlasnici rezidenti, nadalje, padom kamatnih stopa na inozemni dug tuzemnih djelatnosti, kao i rastom prihoda od naknada osoba koje su privremeno na radu u stranoj državi.

Slika 3. Prikaz financijskog računa bilance.

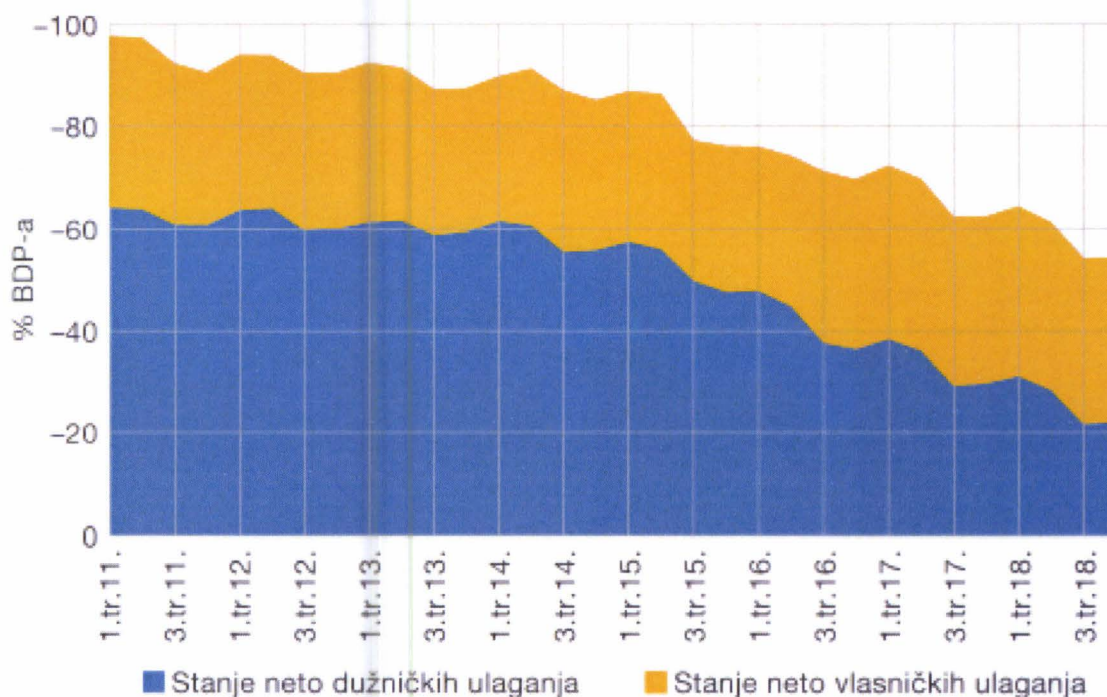


Izvor: autorica preuzela originalnu sliku iz: Hrvatska narodna banka (2019.).

Prikazom financijskog računa na slici 3, prema Hrvatskoj narodnoj banci (2019.) „zabilježen je neto priljev kapitala od 0,9 mlrd. EUR (0,3 mlrd. EUR više nego u istom razdoblju prethodne godine), što je posljedica neto priljeva na računu ostalih ulaganja (1,8 mlrd. EUR) zbog zamjetnog pogoršanja neto inozemne pozicije banaka. Nasuprot tome, na računu

portfeljnih ulaganja ostvaren je blagi neto odljev kapitala (0,1 mlrd. EUR), čemu je među ostalim pridonijelo smanjenje inozemnih obveza sektora države što pokazuje da država ima pozitivan trend posljednjih godina.“ Pri tome dolazi do odljeva kapitala u iznosu od 0,1 milijarde eura, na računu inozemnih izravnih ulaganja, tijekom listopada, studenog i prosinca 2018. godine. Smatra se kako je razlog smanjenje dužničkih obveza od strane tuzemnih poduzetnika ka vlasnički povezanim vjerovnicima. Hrvatska narodna banka (2019.) zaključuje kako je ostvarena visoka razina transakcija koje pretvaraju dug u kapital. Uslijed otkupa deviza, dolazi do značajnog povećanja međunarodnih pričuva u zadnja tri mjeseca 2018 godine, u iznosu od 1,1 milijarde eura.

Slika 4. Prikaz međunarodnih ulaganja.



Izvor: autorica preuzela sliku iz: Hrvatska narodna banka (2019.).

Slikom 4 prikazuju se međunarodna ulaganja, koja pokazuje kako su promjene po financijski račun, unutar platne bilance, dovele do pada neto međunarodnih ulaganja u zadnja tri mjeseca 2018. godine, u iznosu od 0,4 milijarde eura, a razlog je moguće tražiti u lošijoj neto dužničkoj poziciji domaćih banaka. Može se zaključiti kako je navedeno prouzročilo pad neto međunarodnih ulaganja u iznosu od gotovo 28 milijardi eura, što čini gotovo 55% bruto

domaćeg proizvoda (HNB, 2019.). Na osnovu grafičkih prikaza može se zaključiti kako Republika Hrvatska bilježi negativne promjene u platnoj bilanci po pitanju tekućih transakcija i financijskih transakcija, dok jedino kapitalne transakcije bilježe blagi porast. Može se zaključiti kako je do ove situacije dovelo jačanje nacionalne valute – kune, što je dovelo do smanjenja robnog izvoza. Jačanje kune implicira stabilnije investicijsko okruženje, što je dovelo do smanjenja negativnog udjela izravnih investicija, porasta portfeljnih ulaganja i financijskih izvedenica.

## 5. INOZEMNI KAPITAL U HRVATSKOJ

Do potrebe za inozemnim kapitalom dolazi zbog manjka kapitala na domaćem tržištu ili neuspjeha u motiviranju domaćih investitora. Inozemni kapital sa sobom nosi pozitivne i negativne implikacije, o kojima će biti govora u ovom poglavlju.

Postoje gospodarski, socijalni i politički čimbenici koji utječu na priljev izravnih stranih ulaganja i ekonomski rast. Ekonomski rast ovisi o održivom rastu proizvodnih kapaciteta, koji se sastoji od ulaganja i štednje. Niske razine ulaganja i štednje podrazumijevaju nizak ekonomski rast. Nekoliko je odrednica veze između izravnih stranih ulaganja i gospodarskog rasta, a one su:

- Učenje kroz rad,
- Izvor kapitala,
- Ljudski kapital,
- Makroekonomska stabilnost,
- Javna ulaganja,
- Razina financijskog ulaganja (Simionescu, 2016.).

Može se zaključiti kako država potencira izravna strana ulaganja zbog želje za ostvarenjem ekonomskog rasta, a sam rast predstavlja temelj ekonomskom razvoju zemlje. Ekonomskim razvojem omogućava se blagostanje građana i uvjeti za poticajnu poduzetničku klimu. Na temelju čega se mogu ustanoviti tri primarna kanala putem koji izravna strana ulaganja utječu na gospodarski rast:

- Izravan prijenos putem *Greenfield* ulaganja,
- Neizravni prijenos putem sudjelovanja u vlasništvu,

- Prijenos putem tehnološkog prelijevanja (Simionescu, 2016.).

„Inozemna izravna ulaganja (FDI) nastaju kada rezident jedne zemlje postane vlasnikom 10 ili više posto nekog poduzeća u drugoj zemlji. FDI se mogu podijeliti na izravna inozemna ulaganja koja stvaraju novu proizvodnu imovinu (*greenfield*) i na ona koja se ulažu u već postojeću proizvodnu imovinu ili nastaju privatizacijom (*brownfield*). Inozemna izravna ulaganja postaju predmetom analize ekonomskih analitičara u tranzicijskim zemljama sredinom devedesetih godina, kada počinje prodirati u zemlje Srednje i Istočne Europe“ (Mustać, 2018.:7).

Inozemni kapital je danas sve veća pojava, odnosno sve je veći rast takvih oblika ulaganja i ulaska kapitala jer je svijet postao globalizirano mjesto. Tijekom devedesetih i dvije tisućitih godina izravna inozemna ulaganja bilježe kontinuirani rast, te tako postaju jednim od najvažnijih pojedinačnih izvora financiranja zemalja u procesu tranzicije. Velagić (2011.) ističe važnost izravnih stranih ulaganja, kojima se osiguravaju kapital te marketinško, menadžersko i tehnološko znanje. Prema Simionescu (2016.) odnos između gospodarskog rasta i izravnih stranih ulaganja predmet je rasprave mnogih istraživača, ekonomista i analitičara. Važno je znati jesu li izravne inozemne investicije stvarno doprinijele gospodarskom rastu. Izravna strana ulaganja predstavljaju mehanizam za prijenos opipljivih sredstava, odnosno imovine te nematerijalne imovine kao što su inovativni proizvodi i menadžerske vještine. Može se zaključiti kako investicije koje osiguravaju samo financijska sredstva nisu dovoljne, već je potrebno izvršiti i transfer znanja kako bi se realizacija investicije ostvarila s maksimalnim profitom.

Prema Aragonés, Salgado i Rios (2012.) izravne strane investicije imaju značajnu težinu u globalnoj ekonomiji, potičući rast. Izravna posljedica tog rasta su sve veće potrebe za radnom snagom, što zahtjeva specijalizaciju kvalifikacija i vještina. Može se zaključiti kako izravna strana ulaganja stvaraju potrebu za uvozom radne snage iz drugih država, kako bi implementacija investicija bila moguća i ostvarila ekonomski rast države.

Škuflić i Botrić (2009.) navode podatke iz Eurostatovog izvješća, prema kojem se povećana atraktivnost Hrvatske kao zemlje domaćina stranih ulaganja vidljiva u razdoblju od 2004. godine. U razdoblju od 1993. do 2008. godine u Republiku Hrvatsku je uloženo preko 20 milijardi eura, a kapitalna ulaganja su činila oko 13 milijardi eura, oko 4 milijarde iznosila je reinvestirana dobit, a druge vrste kapitala činile su preko 4 milijarde eura. Pored promatranja

skupnih ulaganja za Republiku Hrvatsku, važno je prikazati alokaciju ulaganja na području Republike Hrvatske. Najviše izravnih stranih ulaganja bilo je usmjereno ka sjeverozapadnoj Hrvatskoj (preko 80%), od čega 79,4% pripada Gradu Zagrebu. Jadranska je regija privukla 17,4% izravnih stranih ulaganja, a središnja i istočna Hrvatska tek 2,2% s naglaskom na Osječko-baranjsku županiju. Može se uočiti neravnoteža u privlačenju izravnih stranih investicija, što implicira neravnotežom u ujednačenom razvoju svih dijelova Hrvatske. Problem centraliziranosti predstavlja prepreku ujednačenom razvoju države, što rezultira demografskim, ekonomskim i društvenim promjenama, posebice nakon velike ekonomske krize iz 2008. godine (više u: Škuflić i Botrić, 2009.).

Prema Mustać (2018.:1), „Hrvatska se, kao i većina tranzicijskih zemalja, pri prijelazu s planske na tržišnu ekonomiju suočila s padom zaposlenosti i opadanjem proizvodnje. U tom se procesu Hrvatska nastojala ekonomski oporaviti privlačeći inozemni kapital jer zbog niske razine štednje nije mogla samostalno financirati investicije. Međutim, ekonomska tranzicija bila je praćena ratnim zbivanjima i lošom institucionalnom prilagodbom, koji su utjecali na to da su, u tom početnom razdoblju hrvatske samostalnosti, inozemne investicije bile na relativno niskoj razini. Unatoč niskoj razini inozemnih investicija devedesetih godina, Hrvatska neprekidno, od svoje samostalnosti, bilježi suficit na financijskom računu kao posljedicu većeg ulaganja iz inozemstva u odnosu na to koliko hrvatski ulagači ulažu u inozemstvo.“

Prema Knight, Portugal-Perez i Nedeljković (2019.) zemlje u ranim fazama svog razvoja imaju tendenciju da budu neto zajmoprimci, jer s manje obilnim kapitalom, njihova gospodarstva nude veći povrat ulaganja u odnosu na razvijena gospodarstva.

Prema Sisek (2005.) najviše je inozemnih izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku dolazilo iz Austrije (26%), Njemačke (20%), SAD-a (14%) i Mađarske (6%), između 1993. i 2004. godine. Važno je uočiti kako promatrane investicije potječu pretežito sa područja Europske unije (75%). Preko 90% ulaganja bilo je usmjereno prema velikim poduzećima – korporacijama. Može se zaključiti kako su ove investicije utjecale na djelomično ili potpuno preuzimanje velikih hrvatskih poduzeća i banaka, što je potaknulo promjene u gospodarstvu po pitanju zaposlenosti, poreza, strateških ulaganja.

Suficit na financijskom računu dovodi do zaključka da su hrvatski investitori konzervativni po pitanju ulaganja na stranim tržištima, odnosno inozemni ulagači više ulažu u Hrvatsku. Ostvarenje suficita, unatoč svim barijerama prema stranim investitorima, pokazuje kako domaći investitori nemaju dovoljno kapitala za osvajanje stranih tržišta.

## 5.1. Ponuda i potražnja za inozemnim kapitalom

Prema Marošević i Romić (2011.) ponudu i potražnju za inozemnim kapitalom moguće je definirati kroz bilateralne investicijske ugovore, kojima se ostvaruje sigurnost u priljevu izravnih inozemnih ulaganja. Kako bi se osigurao pozitivan utjecaj investicija proizašlih iz ove vrste ugovora, potrebno je osigurati stabilno okruženje.

Mustać (2018.:11) navodi kako je „Hrvatska je svoj deficit državnog proračuna financirala inozemnom štednjom, a to je pogoršavalo saldo tekućeg računa platne bilance. Priljev kapitala iz inozemstva uzrokovao je aprecijaciju domaće valute i smanjio konkurentnost zemlje, a to je posljedično dovelo do deficita tekućeg računa platne bilance. Kreatori vanjskog duga najvećim su dijelom država i sektor poduzeća.“ Snažan rast financijskih tokova posljedica je razvoja institucionalnih investitora, umreženosti međunarodnog financijskog tržišta te globalizacije. Učinak globalizacije na financijske portfelje vidljiv je kroz njihovo optimiziranje na međunarodnom financijskom tržištu, dok prijelaz iz socijalističko - planske privrede na tržišnu, potiče potražnju za inozemnim izravnim ulaganjima, koja su bila važan instrument za ubrzanje povećanja učinkovitosti poduzeća putem unapređivanja tehnologije i prijenosa novih znanja.

„Kako kretanja uvjeta razmjene reflektiraju promjene u relativnim cijenama izvoza i uvoza, često je nejasno kakav efekt oni imaju na realnu ekonomiju. U pravilu, što potvrđuje i većina istraživanja, rast ili poboljšanje uvjeta razmjene djeluje pozitivno na rast nacionalnog dohotka. Naime, porast izvoznih cijena u odnosu na uvozne cijene omogućuje kupovinu veće količine uvoza za danu razinu izvoza“ (Tomić, 2012.:5).

Buturac, Rajh i Teodorović (2009.) navode kako je hrvatsku ekonomiju obilježila makroekonomska neravnoteža, koja nastaje uslijed porasta domaće potražnje, koju ne prati porast bruto domaćeg proizvoda. Domaća potražnja je značajno rasla u razdoblju od 1994. godine do 2008. godine. Uvidom u strukturu potražnje vidljivo je da je gospodarski rast bio stimuliran osobnom potrošnjom građana, posebice u godinama iza rata.

Slika 5 pokazuje kako izravna su ulaganja obuhvaćena vlasničkim ulaganjima i dužničkim instrumentima, na relaciji rezidenata i nerezidenata, koji su vlasnički povezani. Slika 4 pokazuje kako su izravna ulaganja u Republike Hrvatsku, ali i iz Republike Hrvatske u inozemstvo, dosegla zavidnu razinu od 825 milijardi godina tijekom prosinca 2008. godine,

666 milijardi eura tijekom kolovoza 2009. godine, pad od gotovo 619 milijardi eura tijekom 2010. godine te rast od gotovo 1.486 milijardi eura tijekom lipnja 2014. godine (HNB, 2019.).



Slika 5. Prikaz inozemnih ulaganja u RH.

| Godina                     | VLASNIČKA ULAGANJA              |  |   | ZADRŽANA<br>DOBIT <sup>2)</sup> | DUŽNIČKI INSTRUMENTI            |  |   | UKUPNO         |
|----------------------------|---------------------------------|--|---|---------------------------------|---------------------------------|--|---|----------------|
|                            | U poduzeće<br>izravnog ulaganja | U izravnog ulagača<br>(obrnuto ulaganje) | Između horizontalno<br>povezanih poduzeća |                                 | U poduzeće<br>izravnog ulaganja | U izravnog ulagača<br>(obrnuto ulaganje) | Između horizontalno<br>povezanih poduzeća |                |
| 1993.                      | 15,2                            | 0,0                                      | 0,0                                       | n/a                             | n/a                             | n/a                                      | n/a                                       | 15,2           |
| 1994.                      | 5,7                             | 0,0                                      | 0,0                                       | n/a                             | n/a                             | n/a                                      | n/a                                       | 5,7            |
| 1995.                      | 5,4                             | 0,0                                      | 0,0                                       | n/a                             | n/a                             | n/a                                      | n/a                                       | 5,4            |
| 1996.                      | 20,7                            | 0,0                                      | 0,0                                       | n/a                             | n/a                             | n/a                                      | n/a                                       | 20,7           |
| 1997.                      | 161,0                           | 0,0                                      | 0,0                                       | 6,7                             | 53,0                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 220,7          |
| 1998.                      | 70,1                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 2,2                             | 72,9                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 145,2          |
| 1999.                      | 59,6                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 2,1                             | -1,5                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 60,3           |
| 2000.                      | 37,4                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 8,5                             | 5,5                             | -0,7                                     | 0,0                                       | 50,6           |
| 2001.                      | 125,9                           | 0,0                                      | 0,0                                       | 19,8                            | -9,9                            | -0,2                                     | 0,0                                       | 135,6          |
| 2002.                      | 592,8                           | 0,0                                      | 0,0                                       | 8,3                             | 7,7                             | 0,3                                      | 0,0                                       | 609,1          |
| 2003.                      | 71,4                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 31,7                            | 15,3                            | 1,5                                      | 0,0                                       | 119,9          |
| 2004.                      | 93,5                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 165,8                           | 23,6                            | 17,8                                     | 0,0                                       | 300,7          |
| 2005.                      | 79,7                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 63,8                            | 37,5                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 181,1          |
| 2006.                      | 150,0                           | 0,0                                      | 0,0                                       | 63,5                            | 6,4                             | -16,4                                    | 0,0                                       | 203,5          |
| 2007.                      | 98,8                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 123,3                           | 27,3                            | 4,2                                      | 0,0                                       | 253,6          |
| 2008.                      | 817,2                           | 0,0                                      | 0,0                                       | 118,6                           | 45,8                            | 24,5                                     | 0,0                                       | 1.006,1        |
| 2009.                      | 1.069,3                         | 0,0                                      | 0,0                                       | -117,1                          | -2,9                            | 21,3                                     | 0,0                                       | 970,6          |
| 2010.                      | -280,8                          | 0,0                                      | 119,8                                     | 7,3                             | 386,0                           | 13,1                                     | 0,0                                       | 245,4          |
| 2011.                      | -129,2                          | 0,0                                      | 74,3                                      | -7,4                            | -15,1                           | -19,9                                    | 0,0                                       | -97,3          |
| 2012.                      | 105,6                           | 0,0                                      | 0,5                                       | -70,8                           | -115,5                          | -6,5                                     | 0,0                                       | -86,7          |
| 2013.                      | 56,0                            | 0,0                                      | 6,4                                       | -163,5                          | -40,3                           | 30,5                                     | 0,0                                       | -110,8         |
| 2014.                      | 1.565,0                         | 0,0                                      | -0,4                                      | -212,0                          | 157,3                           | 33,2                                     | 65,3                                      | 1.608,5        |
| 2015.                      | 380,5                           | 0,0                                      | 2,4                                       | -446,0                          | 76,9                            | -31,4                                    | -207,0                                    | -224,7         |
| 2016.                      | 110,8                           | 0,0                                      | -192,7                                    | -1.562,8                        | 22,1                            | 50,6                                     | -82,4                                     | -1.654,5       |
| 2017.                      | 382,3                           | 0,0                                      | -0,7                                      | -1.239,3                        | 58,9                            | -14,3                                    | 76,6                                      | -736,6         |
| 2018.                      | 102,4                           | 0,0                                      | -0,5                                      | 55,0                            | -14,2                           | 70,2                                     | 57,7                                      | 270,6          |
| 1. tr. 2019. <sup>3)</sup> | 25,6                            | 0,0                                      | 0,0                                       | 77,1                            | 13,1                            | -22,9                                    | 38,8                                      | 131,6          |
| <b>UKUPNO</b>              | <b>5.791,9</b>                  | <b>0,0</b>                               | <b>9,2</b>                                | <b>-3.065,2</b>                 | <b>809,7</b>                    | <b>155,1</b>                             | <b>-51,1</b>                              | <b>3.649,6</b> |

Izvor: autorica preuzela originalnu tablicu/sliku iz: Hrvatska narodna banka (2019).

Prema Krupka (2005.) u razdoblju između 1993. godine i 2005. izravna strana ulaganja u Hrvatskoj su iznosila preko 11 milijardi američkih dolara, a preko 65% ovih ulaganja ostvareno je u vremenu između 1999. i 2003. godine. Iz čega se može zaključiti kako je ovo razdoblje bilo privlačno inozemnim investitorima, što je rezultiralo većim direktnim stranim ulaganjima. No, nisu sva ulaganja imala pozitivne implikacije po hrvatsko gospodarstvo. Važno je spomenuti kako je 2003. godine došlo do kupovine ¼ dionica INA-e, od strane mađarskog MOL-a. Ova je investicija rezultirala otpuštanjem radnika, zatvaranjem dijela proizvodnje te smanjenjem ulaganja u rast i razvoj poduzeća, što se direktno odrazilo na gospodarstvo. Uspoređujući Republiku Hrvatsku s ostalim tranzicijskim zemljama poput Poljske, Slovenije i Mađarske, može se zaključiti kako Hrvatska ostvaruje manju stopu ove vrste ulaganja.

Krupka (2005.) navodi kako zemlje u tranziciji imaju stalni nedostatak kapitala, koji je nužan za investiranje i stimuliranje kretanja u nacionalnom gospodarstvu. Rješenje je moguće pronaći u privlačenju stranih ulaganja, a kao druga opcija nameće se uvođenje, odnosno povećanje poreza, čime se povećavaju prihodi države. Kao treća opcija, pojavljuje se zaduživanje države kod stranih banaka. Strane investicije mogu značajno utjecati na strateška poduzeća u državi, kao što je bio slučaj s Plivom, koja je zbog primljene investicije morala ugasiti dio svog poslovanja povezan s proizvodnjom hrane. Negativne posljedice za strana poduzeća, koja ulažu svoj kapital u drugoj zemlji, vidljive su kroz sustav dvostrukog oporezivanja, kojim se umanjuje njihova zarada, posebice ako žele povući novac iz zemlje u koju su uložili. Može se zaključiti kako uvođenje i povećanje poreza negativno utječe na atraktivnost ulaganja u zemlju, što će odbiti strani kapital. Organizacija poreznog sustava zemlje treba imati regulatornu i zaštitnu ulogu po nacionalne interese, ali i motivirajuće elemente za strane ulagače.

## **5.2. Međunarodni tokovi kapitala i hrvatsko gospodarstvo**

U ovom dijelu rada definirat će se pojam međunarodnog kapitala. Hrvatska je malo otvoreno gospodarstvo koje karakterizira otvorenost tržišta, a takva su gospodarstva osjetljiva na zbivanja u inozemstvu, odnosno inozemne šokove. Lovrinčević, Marić i Mikulić (2005.) navode kako se priljev inozemnog kapitala promatra kroz njegov pozitivan učinak na ekonomski rast i razvitak. Ipak, „Hrvatska nije bila zanimljiva stranim ulagačima zbog prevelikog rizika. Nadalje, vidljiv je i rast inozemnih izravnih ulaganja do 2008. godine uz

značajne fluktuacije. Inozemna izravna ulaganja posljedica su globalizacije svjetske ekonomije, a Hrvatska kao mala otvorena ekonomija traži svoje mjesto na globalnoj financijskoj sceni. Tranzicijske zemlje, pa tako i Hrvatska, postaju sve otvorenije međunarodnim operacijama i liberaliziranjem svojih ekonomija, te na taj način privlače strane investitore“ (Mustać, 2018.:18).

Otvorenost predstavlja intenzivno trgovanje s ostatkom svijeta i aktivnost na međunarodnim financijskim tržištima, a stupanj otvorenosti pratimo analizirajući tekući i financijski račun platne bilance putem kojih šokovi iz inozemstva djeluju na domaće gospodarstvo. S obzirom da se radi o malom gospodarstvu jer hrvatsko gospodarstvo jest malo, ono nema utjecaj na svjetska ekonomska zbivanja odnosno svjetske cijene, inozemne kamatne stope ni međunarodne tokove kapitala. Mustać (2018.:2) navodi kako „kapital koji otežava razvoj dolazi u obliku dužničkih instrumenata i odnosi se na transakcije vezane uz financiranje izdavanjem obveznica, službeno pozajmljivanje i financiranje zaduživanjem kod banaka, a drugi oblik kapitala koji potiče rast jest vlasnički i odnosi se na izravna strana ulaganja i portfeljna ulaganja u vlasništvo poduzeća.“

Prema Grubišić, Kamenković i Zdravković (2018.) u slučaju otvorene ekonomije s velikom mobilnošću kapitala, povećanje fiskalnog deficita dovodi do povećanja agregatne potražnje i domaćih realnih kamatnih stopa, što posljedično potiče neto priljev kapitala iz inozemstva i domaćih valutnih cijena.

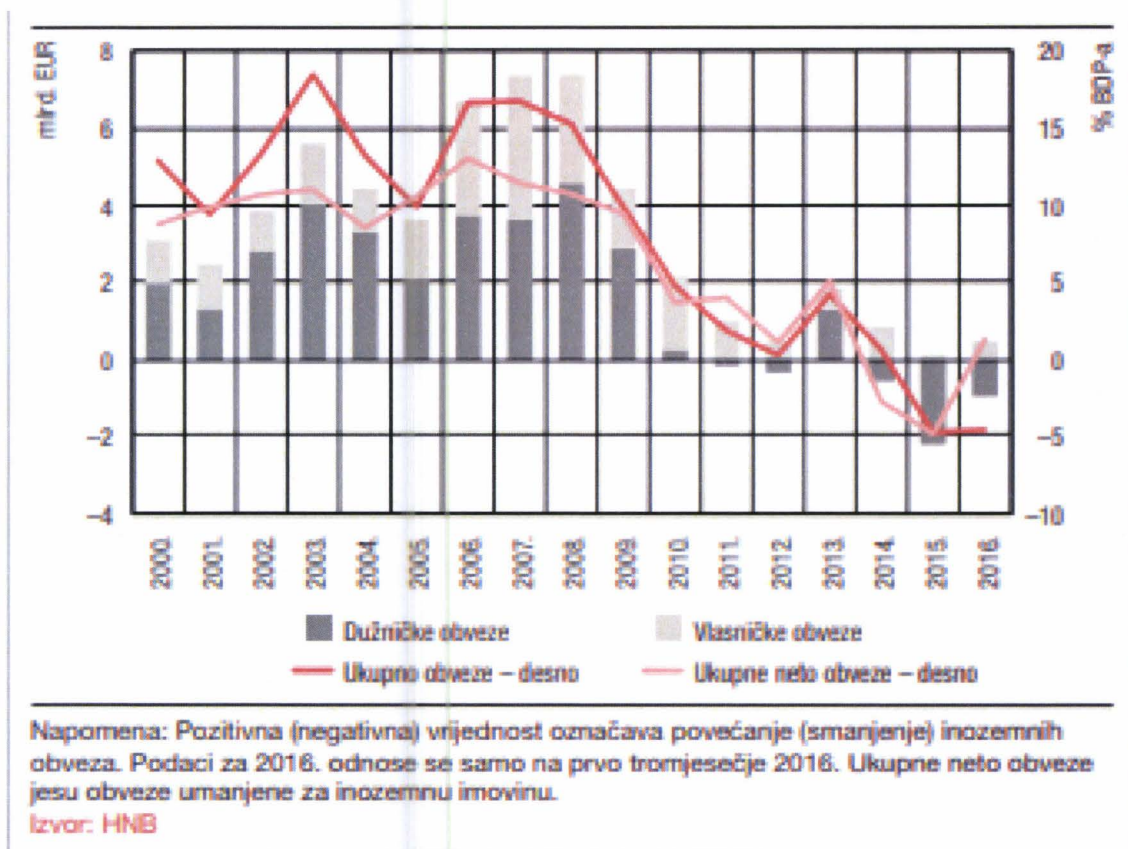
„Međunarodno kretanje kapitala utječe na gospodarski rast, promjenu privredne strukture, platnu bilancu, zaposlenost i gospodarsku stabilnost pojedinačnih zemalja. Iz tog razloga međunarodno kretanje kapitala je jedan od osnovnih generatora i akceleratora globalizacije. U teoriji postoje tri osnovna oblika međunarodnog kretanja kapitala i to:

1. Međunarodno kretanje zajmovnog kapitala, zajmovnog kapitala je financijsko posredovanje u realizaciji financijskih viškova jednog sektora u financiranje manjkova drugih sektora. Razvojem privreda i financijskih tržišta ekonomski razvijenih zemalja dolazilo je i do diversifikacije metoda i instrumenata financijskog posredovanja.
2. Portfolio investicije, razvoj financijskih tržišta i financijskih instrumenata sa sobom nosi rizik, koji investitori pokušavaju diversificirati držeći u svom portfelju vrijednosnice.
3. Direktne strane investicije, u inozemstvu prvenstveno se odnose na dugoročan plasman privatnog kapitala u inozemstvo. U globalnom poslovnom okruženju neophodno je povezivanje i suradnja sa inozemnim poduzećima“ (Perović, 2005.:370).

Počeci priljeva inozemnih izravnih ulaganja u Republici Hrvatskoj zabilježeni su u pred-tranzicijskom razdoblju krajem osamdesetih godina, kada su međunarodni ekonomski odnosi bili pod državnom kontrolom i dominiralo je državno financiranje. Privatne inozemne investicije bile su rijetke, a situacija se mijenja početkom devedesetih godina. Međutim, ratna su zbivanja uzrokovala nesigurno ozračje za privlačenje investicija.

Grafički prikaz na slici 6 upućuje na kretanja inozemnog kapitala u gospodarstvu Republike Hrvatske.

Slika 6. Prikaz inozemnog kapitala u RH.



Izvor: autorica preuzela originalnu sliku iz: Hrvatska narodna banka, 2019.

Slika 6 pokazuje kako se ukupne obveze i ukupne neto obveze značajno smanjuju u razdoblju između 2008. godine i 2012. godine. Njihov nagli rast nastaje u 2013. godini, a novi strmoglavi pad slijedi od kraja 2013. godine do 2015. godine, kad nastupe vrijeme stagnacije ukupnih obveza, odnosno nagli rast ukupnih neto obveza.

Prije svega valja istaknuti kako je Republika Hrvatska bila jedna od razvijenijih zemalja na Balkanu prije tranzicije. Tako je Republika Hrvatska, uz Sloveniju, zbog visoke razine ekonomskog razvoja i veza sa zemljama Zapada po pitanju međunarodne trgovine, pa čak i stranih investicija, u osamdesetim godinama ostvarila neku početnu prednost u odnosu na zemlje u regiji, odnosno zemlje bivše Jugoslavije, Rumunjsku i Bugarsku. Međutim, hrvatski proces tranzicije pratila su ratna zbivanja, što je dodatno otežalo proces priljeva inozemnog kapitala jer Republika Hrvatska u takvoj situaciji nije predstavljala sigurno ulaganje.

Također, važno je spomenuti ekonomsku teoriju koja identificira nekoliko stranih ulaganja koja rezultiraju povećanom stopom rasta gospodarstva zemlje u koju se ulaže određeni kapital (Stanišić, 2015.):

1. Posljednjih godina se često postavlja pitanje hoće li uvoz stranih akumulacija doista povećati stopu ulaganja ili će samo zamijeniti ulogu štednje.
2. Nadalje, drugo relevantno pitanje jest hoće li veća stopa ulaganja nužno voditi bržem ekonomskom rastu odnosno ovisi li ekonomski razvoj samo od razine ulaganja ili i učinkovitosti samog ulaganja.
3. Uvoz stranog kapitala omogućava financiranje deficita tekućeg računa i to daje dodatno vrijeme zemlji kojoj je potrebna strukturna transformacija.
4. Ostvarivanje članstva u stranim kompanijama pridonosi poboljšanju razine konkurentnosti. To poboljšava izbor potrošača i omogućava domaćim potrošačima da se aktivnije uključe u tržišnu igru, smanjenjem troškova, poboljšanjem kvalitete, inovacijama.
5. Izravne strane investicije kanal su za međunarodni prijenos tehnologije. Povećana tehnološka razina u sektoru domaćih izravnih stranih ulaganja može se prenijeti na ostatak domaće ekonomije putem „efekta prelaska“.

Među svim gore navedenim učincima, pokazao se najznačajniji posljednji. Naime, moderna ekonomska teorija često naglašava kako izravna strana ulaganja potiču rast gospodarstva zemlje domaćina, prvenstveno unaprjeđenjem tehnološke razine gospodarstva.

### **5.3. Europska unija kao trgovinska snaga**

Europska unija predstavlja nevjerojatnu trgovinsku silu u poslovanju i odnosima među državama članicama. Iako je liberalizacija trgovine iznutra i izvana uvijek bila ključni

čimbenik europske integracije, uzastopna proširenja te stvaranje jedinstvenog europskog tržišta pretvorili su EU u najveću trgovinsku snagu (Meunier i Nicolaidis, 2005.). Važno je naglasiti kako je EU odgovorna za donošenje odluka u trgovinskoj politici putem složenog procesa odlučivanja koji se često politički osporavao, ali i kako dopušta da u ime svojih članica sudjeluje u međunarodnim trgovinskim pregovorima, te EU koristi trgovinu kao okosnicu svoje normativne moći.

Kroz vrijeme, EU postaje svjetska sila kroz trgovinu, kao jedan od glavnih aktera koji oblikuju multilateralni trgovinski program i koriste strateški pristup svome tržištu radi dobivanja političkih ustupaka od svojih komercijalnih partnera. Ako postoji bilo koje područje u kojem je Europska unija postala nesporna sila u međunarodnom sustavu, to se očito odnosi na trgovinsku politiku, jer je trgovina razlog postojanja unije.

Glavni cilj Rimskog ugovora iz 1957. godine bio je stvoriti carinsku uniju između prvobitnih šest članica Europske zajednice u kojoj ne bi bilo prepreka što se tiče trgovine, a za uvoz iz trećih zemalja primjenjivala bi se zajednička vanjska tarifa. Svojim uzastopnim proširenjima sa šest na dvadeset i pet zemalja i prosperitetnim gospodarstvima svojih država članica, EU je postala sjajna trgovinska snaga i sugovornik u međunarodnim trgovinskim pregovorima. Trgovinsko poslovanje jest u srži civilne moći EU. Čista veličina jedinstvenog europskog tržišta koje privlači vanjski svijet i zbog mogućnosti koje nudi, te straha od isključenja važan je element moći (Meunier i Nicolaidis, 2005.).

Moć unije u trgovini ide i dalje od njene sposobnosti obrane vlastitih interesa u međunarodnim trgovinskim pregovorima. Također, u mogućnosti je da proširi vlastite prakse na ostatku svijeta i da trgovinu koristi kao međunarodno promicanje vlastitih vrijednosti i politika.

## 6. ZAKLJUČAK

U ovom završnom radu se analizirala problematika gospodarstva i gospodarskih čimbenika te na osnovu primjera Republike Hrvatske statistički i slikovno je prikazan rezultat istraživanja. Nacionalna ekonomija svake države je osnova za njezino funkcioniranje, koja čini velik skup čimbenika te sudionika (vanjskih i unutarnjih). Smisao vanjske trgovine leži u uvozu dobara i usluga, kao i ljudi, koje jedna zemlja ima viška, dok u drugoj zemlji postoji nezadovoljena potražnja.

Kao odgovor na prvo postavljeno istraživačko pitanje, može se zaključiti kako Republika Hrvatska predstavlja malu ekonomiju, otvorenog karaktera, koja je osjetljiva na promjene u inozemstvu – inozemne šokove. Inozemni šokovi imaju karakteristike domino efekta, jer utječu na niz država povezanih vanjskotrgovinskim bilancama. Otvorenost jedne ekonomije promatra se prema njezinim ekonomskim odnosima s inozemstvom, odnosno razinom međunarodnog trgovanja. Ekonomski odnosi s inozemstvom predstavljaju područje makroekonomije, jer je potrebno istraživati i pratiti gospodarstvo u cjelini. Primarni cilj ekonomskih odnosa sa inozemstvom je postizanje ekonomskog rasta nacionalne ekonomije, koji pruža temelj ekonomskom razvoju. Može se zaključiti kako je pad intenziteta ekonomskih odnosa s inozemstvom, posebice izvoza roba i usluga, doveo do stagnacije i niskog ekonomskog rasta tijekom velike ekonomske krize iz 2008. godine, što se izrazito negativno odrazilo na rast hrvatskog gospodarstva. Otvorenost u ekonomskim odnosima sa inozemstvom pruža mogućnost akumulacije kapitala i rasta produktivnosti gospodarstva, što će dovesti do novih ulaganja u gospodarstvo. Pozitivne strane otvorenosti gospodarstva su pristup tehnologiji, povećano tržište te razmjena inovacija i znanja. Globalizaciju je moguće promatrati kao katalizator otvorenosti gospodarstva, koji prisiljava države na vanjsku trgovinu, zbog sve veće nezadovoljene potražnje na domaćem tržištu.

Može se zaključiti kako pozicija države u sustavu otvorenih ekonomija ovisi o snazi i rizicima u nacionalnoj ekonomiji. Dobro vođena makroekonomska politika rezultira efikasnim upravljanjem promjenama koje se događaju u nacionalnom i svjetskom gospodarstvu.

Istraživanjem platne bilance zaključuje se da ona predstavlja kvantitativnu podlogu donositeljima ekonomskih politika, kojima se uređuje nacionalno gospodarstvo. Praćenje je moguće zbog bilježenja promjena nastalih na temelju ekonomskih transakcija koje rezidenti države vrše u drugoj državi, tijekom određenog razdoblja. Platnom se bilancom stječe uvid u

stanje nacionalnih dohodaka i nacionalnih izdataka, čijim omjerom se proglašava stanje suficita ili deficita platne bilance. Suficit platne bilance rezultira zaključkom kako je veća vjerojatnost podmirenja obveza države, u odnosu na stanje deficita. Republika Hrvatska je tijekom 2000.-ih bilježila veći uvoz od izvoza roba, u vanjskotrgovinskoj bilanci, dok je izvoz usluga bio veći od uvoza. Deficit vanjskotrgovinske bilance karakterističan je za male zemlje, jer imaju deficit resursa.

Promatrajući platnu bilancu Republike Hrvatske s recentnijim datumom, može se zaključiti kako je ona pozitivna, s trendom rasta kapitalnih transakcija, jer je došlo do porasta s 1% na 1,4% ovih transakcija u ukupnom BDP-u u 2018. godini u odnosu na 2017. godinu, analizirajući podatke Hrvatske narodne banke iz 2019. godine. Tekuće transakcije bilježe pad sa 3,7% na 2,6% u ukupnom BDP-u, tijekom istog promatranog razdoblja. Financijske transakcije bilježe pad sa 3,3% na 2,8% u ukupnom BDP-u, tijekom istog promatranog razdoblja. Neto vlasnička ulaganja bilježe pad kroz sve promatrane godine, a na dan 3. travnja 2018. godine čine oko 55% BDP-a. Dok, neto dužnička ulaganja, na isti datum, čine oko 21% BDP-a te također bilježe pad kroz sve promatrane godine (HNB, 2019.). Navedeni podaci su značajni, jer Republika Hrvatska ipak uspijeva ostvariti suficit, kojim može financirati svoje poslovanje i podmirivati dugove koje ima prema domaćim i stranim vjerovnicima. Stoga se može zaključiti kako je odgovor na drugo istraživačko pitanje pozitivan.

Najviše izravnih stranih ulaganja bilo je usmjereno ka sjeverozapadnoj Hrvatskoj (preko 80%), od čega 79,4% pripada Gradu Zagrebu. Jadranska je regija privukla 17,4% izravnih stranih ulaganja, a središnja i istočna Hrvatska tek 2,2% s naglaskom na Osječko-baranjsku županiju (Hrvatska narodna banka). Preko 75% izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku vrše zemlje članice Europske unije, što govori o važnosti ovog članstva za Republiku Hrvatsku te nužnosti ka okretanju europskom gospodarstvu. Navedeni podaci podupiru pretpostavku kako je hrvatsko gospodarstvo centralizirano, odnosno usmjereno ka glavnom gradu, što dovodi do zaključka kako je odgovor na treće istraživačko pitanje negativan. Negativne posljedice su vidljive po pitanju neravnomjerne razvijenosti koja rezultira iseljavanjem mladih radno sposobnih stanovnika, što će imati dugoročne implikacije po gospodarstvo i šira društvena pitanja hrvatske.

Može se zaključiti kako Republika Hrvatska ostvaruje manju stopu izravnih ulaganja u odnosu na ostale tranzicijske zemlje poput Poljske, Slovenije i Mađarske. Razloge je moguće



pronaći u nepovoljnoj investicijskoj klimi za strane ulagače, koja je ponajviše determinirana visokim porezima, administrativnim i političkim barijerama.

## LITERATURA

1. Andrijić, I. (2005). *Poslovanje u vanjskoj trgovini*. Mikrorad.
2. Aragonés, A. M., Salgado, U., & Rios, E. (2012). Izravna strana ulaganja i novi migracijski obrazac za Europu. *Migracijske i etničke teme/Migration and Ethnic Themes*, 28(1), 29-54.
3. Aristovnik, A. (2006). The Determinants & Excessiveness of Current Account Deficits in Eastern Europe & the Former Soviet Union.
4. Babić, M. (2003). Makroekonomija. Mate d.o.o..
5. Baletić, Z. (2010). Kriza i antikrizna politika. *Ekonomski pregled*, 60(1-2), 99-106.
6. Bilas, V., & Grgić, M. (2008). Međunarodna ekonomija. *Lares plus doo, Zagreb*.
7. Blažević, B., & Jelušić, A. (2002). Platna bilanca Republike Hrvatske i turizam. *Tourism and hospitality management*, 8(1-2), 127-142.
8. Bošnjak, M., Novak, I., & Krišto, A. (2018). Monetarni i apsorpcijski pristup na primjeru tekućeg računa platne bilance Republike Hrvatske. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 36(2), 929-946.
9. Bukovšak, M., Lukinić Čardić, G. i Ranilović, N. (2017). Struktura tokova kapitala i devizni tečaj: Primjer Hrvatske. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/2030174/i-049.pdf/3031e76b-739f-48fb-9cfe-98109b224b7b>, pristupljeno 04.09.2019.
10. Buturac, G., Rajh, E., & Teodorović, I. (2009). Hrvatsko gospodarstvo u svijetlu globalne recesije. *Ekonomski pregled*, 60(12), 663-698.
11. Dauti, B. (2016). Trade and foreign direct investment: Evidence from South East European countries and new European Union member states. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 34(1), 63-89.
12. Družić I., Sirotković J.,: Uvod u hrvatsko gospodarstvo, Ekonomski fakultet-Zagreb, 2002.,
13. Galinec, D. (2000). Statističko evidentiranje pozicije putovanja-turizam u platnoj bilanci Republike Hrvatske. *HNB, Istraživanja, I-3. Zagreb: Croatian National Bank*.
14. Grossman, G. M., & Helpman, E. (2015). Globalization and growth. *American Economic Review*, 105(5), 100-104.

15. Grubišić, Z., Kamenković, S., & Zdravković, A. (2018). Utjecaj proračunske bilance i tečajnog režima na tekuću platnu bilancu tijekom gospodarskog ciklusa: dokazi iz zemalja SIE. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 36(1), 309-336.
16. Kesner-Škreb, M. (2006). Državni sektor. *Financijska teorija i praksa*, 30(1), 93-94.
17. Kovač, I. (2012). ANALIZA MEĐUNARODNE ROBNE RAZMJENE REPUBLIKE HRVATSKE OD GODINE 2001. DO 2010. *Ekonomski pregled*, 63(1-2), 87-118.
18. Krupka, Z. (2005). Analiza direktnih stranih ulaganja u Republici Hrvatskoj. *Market-Tržište*, 17(1-2).
19. Lovrinčević, Ž. (1999). Rast, međunarodna trgovina i otvorenost gospodarstva. *Privredna kretanja i ekonomska politika*, 9(73), 281-320.
20. Lovrinčević, Ž., Marić, Z., & Mikulić, D. (2005). Priljev inozemnog kapitala-utjecaj na nacionalnu štednju, domaće investicije i bilancu plaćanja tranzicijskih zemalja srednje i istočne europa. *Ekonomski pregled*, 56(3-4), 163-184.
21. Matić, B. (2004). Međunarodno poslovanje. *Zagreb: Sinergija*.
22. Marošević, K., & Romić, J. (2011). Strana izravna ulaganja u funkciji razvitka Vukovarsko-srijemske županije. *Ekonomski vjesnik: Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, 24(1), 155-169.
23. Meunier, S., & Nicolaïdis, K. (2005). The European Union as a trade power. *International relations and the European Union*, 12, 247-269.
24. Perović, J. (2005). Međunarodno kretanje kapitala kao generator i akcelerator globalizacije. *Ekonomija*, 12(2), 369-383.
25. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2000). Economics (Ekonomija, prijevod).
26. Simionescu, M. (2016). The relation between economic growth and foreign direct investment during the economic crisis in the European Union. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 34(1), 187-213.
27. Sisek, B. (2005). Strane izravne investicije u Hrvatskoj-uzroci neuspjeha. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 3(1), 89-108.
28. Stanisić, N. (2015). Do foreign direct investments increase the economic growth of Southeastern European transition economies?. *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 6(1).

29. Škuflić, L., & Botrić, V. (2009). IZRAVNA STRANA ULAGANJA U HRVATSKOJ: POGLED S REGIONALNE RAZINE. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 22(3), 9-29.
30. Tomić, D. (2012). Zašto je važno promatrati kretanje uvjeta razmjene u Republici Hrvatskoj?. *Oeconomica Jadertina*, 2(2), 4-19.
31. Turčić, Z. (2015). Hrvatsko gospodarstvo u vanjskotrgovinskoj razmjeni. *Poslovna izvrsnost: znanstveni časopis za promicanje kulture kvalitete i poslovne izvrsnosti*, 9(1), 167-189.
32. Velagić, I. (2011). Efekti direktnih stranih ulaganja na ekonomiju zemlje domaćina. *Tranzicija*, 13(27), 74-88.

#### Ostali izvori

1. Hrvatska narodna banka, (2019). Platna bilanca. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/sektor-inozemstva/platna-bilanca>
2. Hrvatska narodna banka, (2019). Komentar platne bilance. Dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/komentar-platne-bilance-i-me-unarodnih-ulaganja-za-cetvrto-tromjesecje-2018->, pristupljeno 05.09.2019.
3. Ministarstvo financija, (2019), Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/izvršenje-proracuna>, pristupljeno 03.09.2019.

## POPIS SLIKA

|   |    |
|---|----|
| Slika 1. Prikaz podataka platne bilance. ....     | 16 |
| Slika 2. Prikaz tekućeg i kapitalnog računa ..... | 17 |
| Slika 3. Prikaz financijskog računa bilance. .... | 18 |
| Slika 4. Prikaz međunarodnih ulaganja. ....       | 19 |
| Slika 5. Prikaz inozemnih ulaganja u RH. ....     | 24 |
| Slika 6. Prikaz inozemnog kapitala u RH. ....     | 28 |