# Utjecaj financijskog sustava na ekonomski rast

**Golubić, Mateja**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2019**

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

*Permanent link / Trajna poveznica:* https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:122:477863

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-03-28**

*Repository / Repozitorij:*

University North Digital Repository

**SVEUČILIŠTE SJEVER**

**SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN**




DIPLOMSKI RAD br. 275/PE/2019

# UTJECAJ FINANCIJSKOG SUSTAVA NA EKONOMSKI RAST

Mateja Golubić

Varaždin, travanj 2019. godine

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

# Prijava diplomskog rada

## Definiranje teme diplomskog rada i povjerenstva

ODJEL Odjel za ekonomiju

STUDIJ diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija

PRISTUPNIK Mateja Golubić | MATIČNI BROJ 0339/336D

DATUM 14.3.2019. | KOLEGIJ Ekonomski rast i makroekonomsko modeliranje

NASLOV RADA Utjecaj financijskog sustava na ekonomski rast

NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU The impact of the financial system on economic growth

MENTOR dr. sc. Damira Đukec | ZVANJE Docent

ČLANOVI POVJERENSTVA

1. izv. prof. dr. sc. Ante Rončević, predsjednik
2. izv. prof. dr. sc. Dinko Primorac, član
3. doc. dr. sc. Damira Đukec, mentorica
4. doc. dr. sc. Darijo Čerepinko, zamjenski član
5.

## Zadatak diplomskog rada

BROJ 275/PE/2019

OPIS

Cilj ovog rada je istražiti i analizirati kako financijski sustavi utječu na gospodarski rast. U prvom dijelu rada zadatak je prikazati i usporediti različite financijske sustave. Također, zadatak obuvaća i detaljan prikaz i analizu financijskog sustava Republike Hrvatske. Financijski sustavi mogu imate značajnu ulogu u ekonomskom rastu neke zemlje. Iako, postoji veliki broj istraživanja o utjecaju financijskog sustava na ekonomski rast, konačnog odgovora na to pitanje još nema. Cilj rada je istražiti te izložiti dokaze o utjecaju financijsog sustava na ekonomski rast neke zemlje sa osvrtom na Hrvatsku.

ZADATAK URUČEN 14.3.2019.

REPUBLIKA HRVATSKA SVEUČILIŠTE SJEVER SVEUČILIŠTE SJEVER

**SVEUČILIŠTE SJEVER**

**SVEUČILIŠNI CENTAR VARAŽDIN**

**Studij Poslovne ekonomije**

DIPLOMSKI RAD br. 275/PE/2019

# UTJECAJ FINANCIJSKOG SUSTAVA NA EKONOMSKI RAST

Student:

Mateja Golubić 0339/336D

Mentor:

Dr.sc. Damira Đukec

Varaždin, travanj 2019. godine

# Sažetak

Veza između financijskog razvitka i gospodarskog rasta odavno je predmet razmišljanja ekonomista. Financijski sustav obavlja bitnu ekonomsku funkciju usmjeravanja sredstava od onih koji štede prema onima koji su potrošači.

Financijski sektor obavlja šest najvažnijih zadataka koji su bitni na razini ekonomije u cjelini i na razini tvrtke. Financijski sustavi trebaju se razvijati uravnoteženo, kako kroz bankarske, tako i nebankarske podsektore. Spomenuti financijski zadaci ostvaruju se prvenstveno kroz financijske institucije koje su uz financijske instrumente i financijska tržišta tri najznačajnija elementa financijskog sustava.

Razvojne i druge specijalizirane bankarske organizacije u svijetu bave se određenim bankarskim zahtjevima, a imaju za cilj da po povoljnijim uslovima financiraju projekte sa visokim eksternim efektima koji će doprinijeti većem uključivanju brojnih privrednih subjekata u njihovu realizaciju i ostvarivanje bržeg razvoja zemlje.

Rad hrvatskog financijskog sustava nadzire i regulira Hrvatska narodna banka. Financijski sustav Republike Hrvatske je bankovno orijentiran, te RH nema razvijeno financijsko tržište. Hrvatski financijski sustav je stabilan i polako se oporavlja od prethodnih kriza zahvaljujući HNB koja svojim operacijama na međunarodnim financijskim tržištima tu stabilnost održava.

Brojni doprinosi u literaturi sugeriraju da stabilnost financijskog sustava promovira ekonomski rast, ali ne nalazimo točne dokaze koji podupiru tu tvrdnju. Zbog toga su u budućnosti potrebna daljnja istraživanja.



Ključne riječi: financijski sustav, ekonomski rast, financijski sektor, razvijene zemlje, zemlje u razvoju

## Summary

The link between financial development and economic growth has long been the subject of economist thinking. The financial system performs an essential economic function of routing funds from those who save to those who are consumers.

The financial sector performs six most important tasks at the level of the economy as a whole and at the enterprise level. Financial systems need to be developed in a balanced way, both through banking and non-banking subsectors. These financial tasks are realized primarily through financial institutions that, along with financial instruments and financial markets, are the three most important elements of the financial system.

Developing and other specialized banking organizations around the world are dealing with certain banking requirements, and aim to finance projects with high external effects under more favorable conditions, which will contribute to greater involvement of many economic entities in their realization and realization of faster development of the country.

The work of the Croatian financial system is supervised and regulated by the Croatian National Bank. The financial system of the Republic of Croatia is bank-oriented, and the Republic of Croatia has no developed financial market. The Croatian financial system is stable and it is slowly recovering from the previous crises thanks to the CNB, which maintains its operations in international financial markets.

Numerous contributions in the literature suggest that the stability of the financial system promotes economic growth, but we do not find the exact evidence that supports this claim. That is why further research is needed in the future.



Keywords: financial system, economic growth, financial sector, developed countries, developing countries

# Popis korištenih kratica

CEB - Razvojna banka Vijeća Europe

CRR – Omjer novčanih pričuva

EBRD - Europska banka za obnovu i razvoj

EIB - Europska investicijska banka

G20 - Skupina od dvadeset ministara financija i guvernera središnjih banaka najrazvijenijih zemalja

G7 - Predsjednici vlada SAD-a, Kanade, Japana, Njemačke, Italije, Francuske i

Ujedinjenog Kraljevstva + Rusija.

G-SIFI – Sustavno važne financijske institucije

IADB - Međuamerička razvojna banka

IBRD – Međunarodna banka za obnovu i razvoj

LDC – Manje razvijene zemlje

MDC – Razvijene zemlje

MFI –Mikrofinancijske institucije

MMF – Međunarodni monetarni fond

NVO – Nevladine organizacije

ROSCA-s - Udruženja za rotirajući štednju i kredite

SDR – Jedinica računa za razmjenu unutar MMF-a

SIB – Sustavno važne banke

WB– Svjetska banka

# Sadržaj

1. UVOD ..... 5
2. FINANCIJSKI SUSTAV ..... 6
2.1. Teorijski pristup financijskom sustavu ..... 6
2.2. Zadaci financijskog sustava ..... 7
2.3. Elementi financijskog sustava ..... 8
3. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH SUSTAVA MDC-A I LDC-A ..... 12
3.1. Uloga centralnih banaka ..... 13
3.2. MMF ..... 17
3.3. Svjetska Banka ..... 20
4. POJAVA RAZVOJNOG BANKARSTVA ..... 23
5. REFORMA FINANCIJSKOG SUSTAVA ..... 26
5.1.Financijska liberalizacija ..... 27
5.2. Realne kamatne stope, štednja i investicije ..... 30
5.3. Globalizacija i međunarodna financijska reforma ..... 33
6. FINANCIJSKI SUSTAV U HRVATSKOJ ..... 35
7. POTIĆE LI RAZVOJ FINANCIJSKOG SUSTAVA EKONOMSKI RAST? ..... 43
8. ZAKLJUČAK ..... 49
LITERATURA ..... 51
POPIS SLIKA I GRAFIKONA ..... 61
POPIS TABLICA ..... 62

# 1. UVOD

Cilj ovog rada je istražiti da li financijski sustav utječe na ekonomski rast. U radu su uspoređivana brojna istraživanja ekonomista koji su istraživali odnos financijskog sustava i ekonomskog rasta u različitim zemljama brojni niz godina. Za istraživanja su korištene razvijene zemlje i zemlje u razvoju. Istraživači su došli do različitih rezultata i odgovor na pitanje da li financijski sustav utječe na ekonomski rast, još nije dan.

Financijski sustav zrcalo je gospodarskog dostignuća zemlje i ima kritičnu ulogu u procesu ekonomskog razvoja. Zdrava privreda nalaže efikasan financijski sustav koji usmjerava financijska sredstva prema ekonomski opravdanim investicijama. Vlada pomaže u omogućavanju istoga time što usvaja dobre makroekonomske politike, uključujući solidnu fiskalnu kao i monetarnu politiku, time što radi na uspostavi financijskih tržišta tamo gdje ona još ne postoje, time što promišljeno regulira financijski sustav (Burton, Brown, 2009, str. 124-146). Zadatak banke je da transferira novac od onih koji imaju viška prema onima koji imaju manjka, i to radi puno efikasnije nego što bi to mogao učiniti bilo koji pojedinac. Tako je razvoj financijskog sektora ustvari jedna od najboljih socijalnih politika jer nudi relativno više mogućnosti siromašnima u smislu dostupnosti velikih novčanih sredstava, nego što je relativno koristan bogatima.

Osnove izučavanja ekonomije i ekonomskog rasta formirane su još u djelima Adama Smitha, ali bez obzira na to, od 80-tih godina 20. stoljeća proučavanje ekonomskog rasta postalo je jedno od najfrekventnijih područja ekonomskih istraživanja. Veza između razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta predmet je istraživanja mnogih ekonomista. U prošlosti je najveća prepreka u daljnjem napretku bio upravo nedostatak odgovarajućih podataka kojima bi se bolje mogla ocijeniti učinkovitost financijskoga sustava. U budućnosti bi istraživači trebali obratiti više pozornosti na moguće nelinearnosti i heterogenosti u procesu rasta u pojedinim zemljama, kao i na negativnu stranu financija.

U nastavku će biti objašnjeno kako financijski sustav zemlje utječe na ekonomski rast, koja je razlika između financijskih sustava zemalja u razvoju i razvijenih zemalja, zatim kako Centralna banka, MMF i Svjetska banka utječu na te zemlje. Također se navodi što su razvojne banke i na koji način djeluju na financijski sustav. Biti će objašnjeno kako je reforma financijskog sustava doprinjela gospodarskom rastu, te način rada hrvatskog financijskog sustava. Isto tako će još biti dani odgovori na druga brojna pitanja.

# 2. FINANCIJSKI SUSTAV

Financijski sustav zrcalo je gospodarskog dostignuća svake zemlje zbog toga što ima direktan utjecaj na funkcioniranje nacionalnog gospodarstva (Edmans, 2017, str.183). Također se smatra ključnom komponentom u svakoj nacionalnoj ekonomiji. Financijski sektor obavlja šest najvažnijih funkcija koje su bitne za rad cjelokupne ekonomije. Financijski sustav se sastoji od financijskih institucija, financijskih tržišta i financijskih instrumenata.

U ovom dijelu rada navest će se definicija i značenje financijskog sustava koji obavlja svoju funkciju kroz određene zadatke, koje ćemo također objasniti. Osim toga još ćemo utvrditi elemente financijskog sustava i koju ulogu oni obavljaju u financijskom sustavu.

## 2.1. Teorijski pristup financijskom sustavu

Prije no što se detaljnije uđe u rasprave oko važnosti financijskog sustava za svaku zemlju ali i za globalno gospodarstvo, valja razmotriti i pojmovno odrediti što je to zapravo financijski sustav. Postoje brojne definicije koje na različite načine opisuju što je to zapravo financijski sustav te način na koji isti funkcionira. Hrvatska narodna banka financijski sustav definira kao „*sustav koji se sastoji od valute, platnog sustava, financijskog tržišta i instrumenata te institucija koje nadziru isti"*. (HNB, 2015, str. 3). Jednostavnije rečeno financijski sustav obavlja bitnu ekonomsku funkciju usmjeravanja sredstava od onih koji štede, onima koji su potrošači tj. koji žele potrošiti ili uložiti više od svojih prihoda. Sredstva posreduju banke i druge kreditne institucije, a izravno putem financijskih tržišta izdavanjem vrijednosnih papira. Jedna od ključnih značajki dobro funkcioniranog financijskog sustava jest da potiče raspodjelu kapitala koji je najkorisniji za gospodarski rast. Dobro funkcionirajući financijski sustavi se lako ne upuštaju u financijske krize i mogu obavljati svoje osnovne poslove čak i pod teškim financijskim uvjetima.

Veza između financijskog razvitka i gospodarskog rasta odavno je predmet razmišljanja ekonomista. Još je Bagehot (1873, str. 124-136) ustanovio da „*uspješnija mobilizacija štednje može poboljšati alokaciju resursa i potaknuti tehnološke inovacije i samim time poticati ekonomski rast"*. Tako je i pokojni ekonomist Joan Robinson (1956, str. 167) naveo u svojoj poznatoj izjavi „*Tamo gdje industrija probije put, financije slijede*." Taj aforizam dokazuje da se potražnja za financijskim uslugama izvodi iz djelatnosti ne-financijskih firmi. Općenito govoreći tu se izražava razlika i povezanost između realnog sektora i financijskog sektora.

Svaki sektor reagira na promjene i poremećaje nastale u drugom sektoru. Ali postoji sve više dokaza da financije mogu biti i ograničavajući sektor u razvoju ekonomije (Dalić, 2002, str. 27-52).

Napredak ekonometrijske analize omogućio je pojavu recentnijih radova koji su analizirali vezu između financijskog razvitka i gospodarskog razvoja. Obujam ovakve literature u zadnjih 20-ak godina znatno je povećan. Više o utjecaju financijskog sustava na ekonomski rast ćemo objasniti u posebnoj cjelini.

## 2.2. Zadaci financijskog sustava

Financijski sustav obavlja nekoliko zadataka i svaki od tih zadataka može imati značajan učinak na gospodarski rast jer se preko njih može utjecati na akumulaciju kapitala i tehnološke inovacije. Financijski sektor obavlja šest najvažnijih zadataka koji su bitni na razini ekonomije u cjelini i na razini tvrtke (Todaro i Smith, 2009, str. 710). Navesti ćemo ih i objasniti u nastavku.

**Obavlja usluge platnog prometa.** Financijske institucije nude efikasnu alternativu za nošenje velikih količina gotovine za plaćanje kupljenih roba i usluga. Usluge kreditnih i debitnih kartica, kao i osobni i komercijalni čekovi i kliriling čekova se sve više upotrebljavaju, bilo u razvijenim ili nerazvijenim zemljama.

**Spajanje štediša i investitora.** Taj proces se odvija tako da jednostavno male štediše polože svoju štednju u banku i prepuste banci odluku o tome gdje će taj novac ulagati. Međutim, uparivanje štediša i investitora se može postići i bez financijskih institucija; čak i na visokorazvijenim tržištima mnogi poduzetnici dobivaju značajan dio svojih početnih sredstava od obitelji i prijatelja. Međutim, postojanje banaka, a potom i rizičnog kapitala može uveliko olakšati to uparivanje na vrlo efikasan, već navedeni način.

**Generiranje i distribuiranje informacija.** Sa stajališta društva, to je jedna od najvažnijih funkcija financijskog sustava. Cijene dionica i obveznica predstavljaju prosječnu procjenu milijuna investitora, zasnovanu na informacijama kojima raspolažu. Banke također prikupljaju informacije o firmama koje od njih pozajmljuju sredstva i na tom osnovu prikupljene informacije predstavljaju jednu od najvažnijih komponenti „kapitala banke“ mada se rijetko prepoznaju kao takve.

**Efikasna dodjela kredita.** Specijalizaciju i podjelu rada omogućava usmjeravanje sredstava na one korisnike koji donose najveću stopu povrata, a to je priznato kao ključ bogatstva nacija još od vremena Adama Smitha.

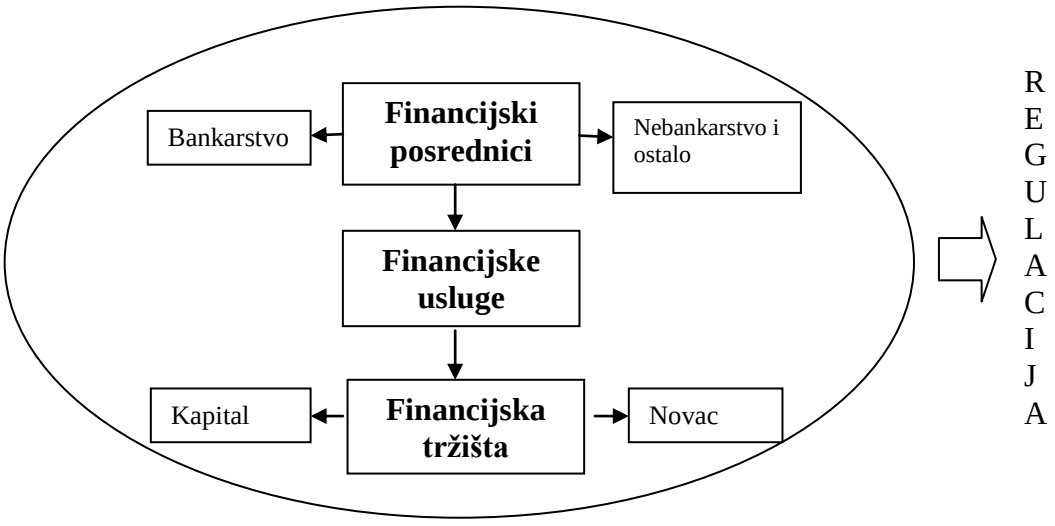
**Određivanje cijena, okupljanje i trgovina rizikom.** Tržište osiguranja pruža zaštitu od rizika, ali isto se postiže diversifikacijom koja je moguće na burzi ili preko udruženih kredita.

**Povećanje likvidnosti sredstava.** Financijski razvoj povećava likvidnost time što olakšava prodaju, na primjer na burzi ili sindikatu banaka ili osiguravajućih društava.

Navedene financijske funkcije ostvaruju se prvenstveno kroz financijske institucije koje su uz financijske instrumente i financijska tržišta tri najznačajnija elementa financijskog sustava. Svaki od navedenih elemenata tržišta bit će predstavljen u nastavku.

### 2.3. Elementi financijskog sustava

Financijski sustav je integriran i dobro složen sustav koji je zadužen da mobilizira i alocira oskudne resurse zemlje. Financijske institucije, financijske tržišta i financijske usluge su njegovi podsustavi kojima se posreduju sredstva za redovitu opskrbu.




**Slika 1. Elementi financijskog sustava**

Vlastita izrada prema izvoru: Bhagdi, 2011, str. 1.

**Financijske institucije**

Počevši od njihove osnovne uloge, a to je prikupljanje financijskih sredstava, možemo istaknuti da „*financijske institucije prikupljaju novčana sredstava, usmjeravaju ih u financijske plasmane i obavljaju financijske usluge*“ (Ivanov, 2004, str. 57). Najvažnija financijska institucija je banka, koja je i depozitna ustanova. Na prikupljene novčane depozite ona plaća kamate i usmjerava tako prikupljena sredstva u raznovrsne kredite, pružajući uz to i novčarske usluge. Financijske institucije koje su dio financijskog sustava se dijele na depozitne i nedepozitne institucije.

Depozitne financijske institucije imaju glavnu zadaću da prikupljaju financijska, odnosno novčana sredstva na transakcijske račune, račune depozita po viđenju i ostalih specijaliziranih računa (HNB, 2015, str. 8). Nakon što prikupe dovoljno slobodnih novčanih sredstava, financijske institucije prikupljeni novac plasiraju u vidu kredita namijenjenim građanstvu, odnosno poslovnim organizacijama. Zbog strukture svoje imovine najčešće ih se naziva i depozitno-kreditnim institucijama, odnosno depozitno-kreditnim kompleksima financijskih institucija.

Osim depozitnih financijskih institucija u financijskom sustavu postoje i nedepozitne financijske institucije. Glavni zadatak ovakve vrste institucija je prikupljanje novčanih sredstava od izvora koji su u suficitu te ih plasiraju onim subjektima koji su u novčanom deficitu. (Ivanov, 2004, str. 68). Nedepozitne financijske institucije se mogu podijeliti na (Rončević, 2010, str. 8):

- Ugovorne štedne institucije
    - osiguravatelji imovine i života
    - mirovinski fondovi
- Investicijski fondovi
- Financijske kompanije i konglomerati
- Državne i specijalne financijske institucije
- Investicijske banke, brokeri i dileri
- Ostale financijske institucije

**Financijska tržišta**

Financijsko tržište je mjesto na kojem se trguje financijskim instrumentima i na kojem se susreću ponuda i potražnja za financijskim instrumentima. Financijsko tržište se također može definirati kao “*skup svih financijskih transakcija u oblasti nacionalne ekonomije kojima*

*dolazi do uspostavljanja i realizacije društveno – proizvodnih odnosa iz kupoprodajnih financijskih dokumenata*“ (Grubišić, 2008, str. 126). Ono podrazumijeva niz financijskih institucija i instrumenata koji posreduju između sudionika s financijskim viškom i onih s financijskim manjkom (tj. onih kojima je potrebno financiranje). U ovom slučaju prva skupina obuhvaća javnost, ili štediše, koji svoj višak financijskih resursa stavljaju na raspolaganje ili ga investiraju u financijske institucije i instrumente. Druga skupina, ili sudionici s financijskim manjkom, prodaju financijske instrumente ili se zadužuju kod financijskih institucija kako bi stekli financijske resurse koji su im neophodni da bi nastavili poslovanje ili proširili proizvodnju. Neka financijska tržišta su mala s vrlo malo aktivnosti, dok neka financijska tržišta poput New York Stock Exchange (NYSE) trguju sa bilijunima dolara vrijednosnica dnevno.

Financijska tržišta se mogu podijeliti na novčano tržište, tržište deviza, primarno i sekundarno tržište, odnosno tržište dužničkih instrumenata (Burton, Nesiba i Brown, 2015, str 234). Financijsko tržište kao takvo je od velike i neizmjenjive važnosti za nacionalno gospodarstvo.

Na pitanje kako financijska tržišta utječu na ekonomski rast znanstvenici su dali jednostavan odgovor da dobro razvijena, glatko operativna financijska tržišta igraju važnu ulogu u doprinosu zdravlju i učinkovitosti gospodarstva. Postoji snažan pozitivan odnos između razvoja financijskog tržišta i gospodarskog rasta koji su objasnili urednici Demirgüç-Kunt i Levine (2004, str. 165-170) u svojoj knjizi „*Financijska struktura i ekonomski rast“*. Konkretno, istraživači su dali dodatna saznanja o nexusu za financiranje rasta i ponudili mnogo hrabrije procjene uzročno-posljedičnog odnosa; studije na razini poduzeća, na razini industrije i među zemljama sugeriraju da razina financijskog razvoja ima veliki, pozitivan utjecaj na gospodarski rast.

**Financijski instrumenti**

Počnimo s gledanjem na definiciju financijskog instrumenta. Financijski instrumenti su imovina kojom se može trgovati. Financijski instrumenti mogu biti stvarni ili virtualni dokumenti koji predstavljaju pravni ugovor koji uključuje bilo kakvu novčanu vrijednost. Također se može smatrati paketima kapitala kojima se može trgovati. Većina vrsta financijskih instrumenata osigurava učinkoviti tok i prijenos kapitala diljem svjetskih investitora. Ta imovina može biti gotovina, ugovorno pravo isporuke ili primanja gotovine ili

druge vrste financijskih instrumenta ili dokaza o vlasništvu neke osobe (Mishkin, Eakins, 2005, str. 182-309).

Financijski instrumenti koji se temelje na dugu predstavljaju zajam od strane investitora vlasniku imovine. Devizni instrumenti obuhvaćaju treću, jedinstvenu vrstu financijskog instrumenta. Postoje različite podkategorije svake vrste instrumenta, kao što su povlašteni dionički kapital i zajednički dionički kapital. Financijski instrument viši je pojam, koji obuhvaća čitav niz različitih instrumenata. Financijske instrumente možemo podijeliti u četiri skupine (Hanfa, 2018, str. 2):

1. prenosivi vrijednosni papiri (npr. dionice i obveznice)
2. instrumenti tržišta novca
3. jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
4. izvedenice

Financijski instrumenti pomažu u mobilizaciji dodatnih javnih i/ili privatnih izvora financiranja u svrhu otklanjanja tržišnih nedostataka. S obzirom na trenutnu ekonomsku situaciju i sve veću oskudnost javnih resursa, očekuje se da će financijski instrumenti imati još značajniju ulogu u budućnosti.

# 3. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANCIJSKIH SUSTAVA MDC-A I LDC-A

U razvijenim zemljama, monetarna i financijska politika igraju veliku direktnu i indirektnu ulogu u vladinim naporima da bi proširile ekonomsku aktivnost u vrijeme nezaposlenosti i viškovima kapaciteta i stegnula te aktivnosti u vremenima potražnje kapaciteta i inflacije. U biti monetarna politika radi na temelju dvije osnovne ekonomske varijable: cjelokupna cirkulacija novca i razine kamatne stope (Khan, Senhadji, 2000, str. 237-248). U tradicionalnom smislu, novčani tok je direktno povezan sa razinom ekonomske aktivnosti u smislu da veći novčani tok izaziva povećanu ekonomsku aktivnost tako da omogućava ljudima da kupuju više proizvoda i usluga. Kontroliranjem razine opskrbe novcem, vlada rastućih zemalja može regulirati svoju nacionalnu ekonomsku aktivnost i razinu inflacije.

Nasuprot zemalja u razvoju, u onim nerazvijenim zemljama uočavamo dva nedostatka. U MDC postoje visoko organizirane, ekonomski međuovisna i efikasna tržišta novca i kredita. Financijski resursi stalno ulaze i izlaze iz štednih banaka i drugih regulatornih javnih i privatnih financijskih posrednika. Također, kamatne stope su regulirane istovremeno i administrativnim kreditnim kontrolama i tržišnim zakonima ponude i potražnje. U takvim sustavima postoji dosljednost i relativna uniformnost stopa u različitim sektorima ekonomije i u svim regijama neke zemlje. Nasuprot tome, financijske institucije i tržišta u LDC zemljama su vrlo nepovezani, neorganizirani i ovisni o vanjskim faktorima. Vlade LDC-a su ograničene otvorenošću svojih ekonomija u reguliranju ponude novca. U nekim slučajevima njihova je valuta vezana za dolar ili za kombinaciju MDC valuta i činjenicom da je akumulacija devizne rezerve značajan, ali visoko promjenjiv izbor domaćih financijskih resursa. Veliki problemi nastaju kada strane valute služe kao alternativa domaćoj valuti, odnosno supstitucija valute. Najvažniji problem koji se javlja u zemljama LDC-a je problem transparentnosti i nepotpunog objavljivanja kvaliteta kreditnog portfelja i javlja se zbog ograničenih informacija i nepotpunih kreditnih tržišta.

Sva istraživanja o utjecaju razvijenosti financijskog sustava na gospodarski rast isključivala su tranzicijske zemlje. Tako naprimjer, stručnjaci s ekonomskog instituta u Zagrebu, Botrić i Sljepčević (2006, str. 59-77) su analizirali vezu između razvijenosti bankarskog sustava i rasta BDP-a za zemlje jugoistočne Europe i pokazali da je veća

efikasnost bankarskog sustava, koja kao posljedicu ima nižu kamatnu stopu, u pozitivnoj vezi s gospodarskim rastom ovih zemalja.

Bogdan (2009, str. 184-203) je potvrdio vezu između razvijenosti financijskog sektora za sve indikatore razvijenosti financijskog posredništva i gospodarskog rasta, međutim u većini njih koeficijenti u regresijama su bili jako mali, te se utjecaj financijskog sustava na gospodarski rast ne čini ekonomski signifikantnim.

Financijski sustav nesumnjivo predstavlja vrlo značajnu sastavnicu tranzicijskog procesa koja u značajnoj mjeri određuje brzinu i uspješnost same tranzicije. Važnost financijskog razvoja u tranzicijskim zemljama ima posebnu težinu, jer osim restrukturiranja postojećih bankarskih posrednika u skladu s potrebama tržišnog gospodarstva, uključuje i izgradnju prethodno nepostojećih dijelova financijskog sustava – tržišta kapitala i dijela nebankarskih posrednika. Stoga su sve tranzicijske zemlje suočene i s problemom neravnoteže u strukturi svog financijskog sustava. Dakle, banke dominiraju u financijskim sustavima naprednijih tranzicijskih zemalja, unatoč različitim rezultatima postignutim u razvoju tržišta. Na primjer u kontekstu teške makroekonomske stabilnosti uzrokovane visokom inflacijom, uz veliki trgovinski i budžetski deficit. LDC financijski sistemi predstavljaju ključni element u svakom naporu na postizanju stabilizacije (Kirkpatrich, Lee i Nixon, 2011. str. 183-220). Kako smo već napomenuli, financijski sustavi nude spektar različitih potrebnih usluga, uključujući mobilizaciju štednje, raspodjelu kredita, ograničenje rizika, zaštitu osiguranjem i omogućavanju vanjske razmjene. S obzirom na to, proučavanje razmjene financijskih sustava LDC-a ćemo započeti pogledom na centralnu banku.

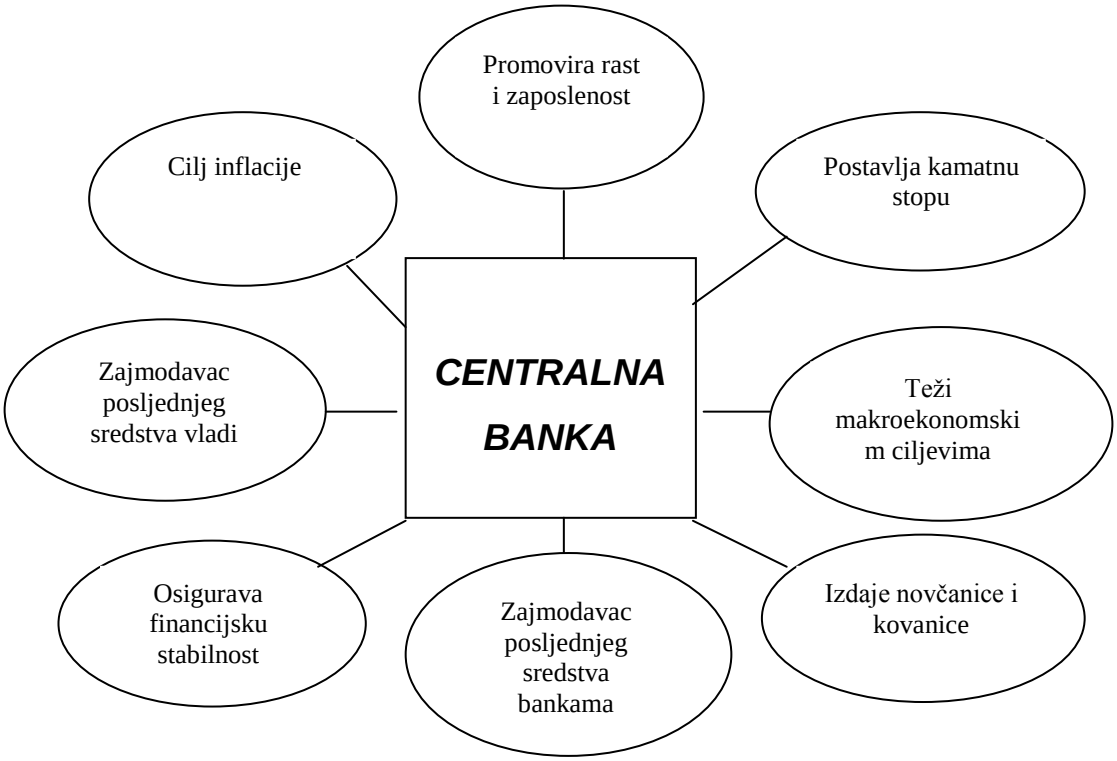
### 3.1. Uloga centralnih banaka

Središnja je banka neophodna institucija, bilo u razvijenoj ili manje razvijenoj zemlji. Ali bilo je vremena kada su ljudi vjerovali da središnja banka, kao luksuzna institucija, ne smije biti uspostavljena - barem u nerazvijenom gospodarstvu. Danas nitko ne misli na taj način. Ona obavlja toliko funkcija da je njezino postojanje nužno. Njezino postojanje opravdano je na temelju toga što obavlja određene strateške funkcije.

Centralna banka je samostalna i jedinstvena emisijska ustanova monetarnog sustava, odgovorna za monetarnu politiku, za stabilnost valute i financijsku disciplinu i za obavljanje drugih poslova određenih zakonom. Centralna banka može osigurati ostvarivanje svojih funkcija uz pomoć instrumenata monetarno - kreditnog reguliranja, u koje spadaju: eskontna stopa, obavezna rezerva, utvrđivanje minimalne rezerve likvidnosti, kupovina i prodaja

vrijednosnih papira, učešće u deviznim transakcijama, ograničenje plasmana, i slično (OTP invest, 2007, str. 2). Monetarnom politikom osigurava se optimalan odnos količine novca u opticaju i kvantitativnog karaktera društvenog proizvoda u okviru jedne nacionalne privrede. Ona se svodi na aktivnosti centralne banke koje se odnose na emisiju i povlačenje novca iz opticaja u cilju osiguranja adekvatne količine novca u nekoj nacionalnoj privredi.

Slika 2. prikazuje ulogu središnje banke koja se tijekom godina, u bankarstvu i gospodarstvu znatno proširila. Na primjer, kada je ekonomija u nevolji, središnja banka uvodi novčane promjene kako bi se oporavila. Novac je oskudni resurs. Ograničena ponuda novca, na primjer, može imati izravan utjecaj na stope zaposlenosti i rast tržišta. Kada je gospodarstvo u nevolji, središnje banke mogu napraviti korak naprijed i ubrizgati novac. Drugim riječima, oni povećavaju ponudu novca.




**Slika 2**. Uloga središnje banke

Vlastita izrada prema izvoru: Market business news, (nedostupan datum), str. 1.

**Uloga u zemljama u razvoju**

Većina nerazvijenih zemalja usvojila je nacionalni plan za ubrzavanje gospodarskog razvoja. Provedba planiranja zahtijeva veliko financiranje. Središnja banka može pomoći vladi pružanjem potrebnog novca jer ima jedini autoritet za izdavanje novčanica. No, istodobno kontrolira i regulira ukupnu ponudu novca kako bi osigurala stabilnost cijena, inače će se izgubiti prednosti bržeg ekonomskog rasta. U većini nerazvijenih zemalja, bankarski sustav je nerazvijen. Nemaju odgovarajuće institucije kako bi se zadovoljile izvorne potrebe trgovine i industrije. Središnja banka, kroz svoju promotivnu ulogu, razvija potrebnu bankovnu infrastrukturu. Svrha joj je mobilizirati štednju za financiranje razvojnih planova.

U LDC-ima dominira ograničena raznolikost izvoznih roba koja se pojavljuje skupa s mnogo raznovrsnijim uvozom, čije su relativne cijene vjerojatno izvan lokalne kontrole. Njihovi financijski sustavi su često tek rudimentarni i karakterizira ih (Michael, Todaro, Smith, 2006, str. 135-157):

- Postojanje banaka u stranom vlasništvu koje uglavnom financiraju domaće i izvozne industrije.
- Neformalna i često nepravična kreditna mreža koja pokriva veći dio ruralne i neformalne urbane ekonomije.
- Institucije centralnog bankarstva koje bi lako mogle biti naslijeđene od kolonijalnih vladara, ili koje funkcioniraju kao valutni odbor koji izdaje domaću valutu u zamjenu za stranu, po fiksnoj stopi ili samo da financira budžetski deficit
- Ponudu novca je teško izmjeriti i mnogo teže regulirati (zbog postojanja zamjenske valute)
- Nestručna i neiskusna radna snaga loše upoznata s mnogostrukom kompleksnošću financijskih poslova na domaćem i međunarodnom nivou
- Nivo političkog utjecaja i kontrole od strane centralne vlade koji se obično ne može naći u razvijenim zemljama

Nažalost, mnoge centralne banke u LDC-ima imaju tek ograničenu kontrolu nad kredibilitetom svojih valuta jer fiskalna politika i veliki fiskalni deficit daje ton i moraju se financirati bilo štampanjem novca, bilo uzimanjem domaćih i stranih kredita. U tom slučaju, najvažniji zadatak centralne banke je da kod lokalnog stanovništva i stranih trgovinskih partnera usadi osjećaj povjerenja u kredibilitet lokalne valute kao održive i stabilne jedinice obračuna, kao i u razboritost i odgovornost domaćeg financijskog sustava.

### Uloga u razvijenim zemljama

Federal Reserve i Bank of England primjeri su središnjih banaka razvijenih zemalja. Te banke imaju mnoge funkcije, od kojih su neke navedene u nastavku. Središnja banka upravlja monetarnom politikom i postavlja kamatne stope kako bi potaknula rast i prigušivanje inflacije. Ključne funkcije središnje banke u razvijenim zemljama su (Haan, Eijffinger i Waller, 2005, str. 302):

- Reguliranje novčane mase
- Upravljanje deviznim i zlatnim rezervama u zemlji
- Upravljanje troškovima kredita i dostupnosti
- Djeluje kao "zajmodavac posljednjeg sredstva"

**Reguliranje novčane mase**. Središnje banke reguliraju novčane mase širenjem i ugovaranjem imovine tijekom određenog vremenskog razdoblja. Npr. omjer novčanih pričuva ili CRR koristi središnja banka kako bi uklonila višak likvidnosti u sustavu ili ubrzala likvidnost u vremenima niskog rasta. CRR je omjer rezervi koje poslovne banke moraju držati kao dio njihovih obveza. Tipično, središnje banke u razvijenim zemljama ne surađuju puno s CRR-om iako je to često sredstvo za borbu protiv inflacije u zemljama u razvoju. Primjer Kine i Indije koji koriste CRR kao dio svoje monetarne politike ilustriraju intervenciju središnje banke u gospodarstvu.

**Upravljanje troškovima kredita i njezina dostupnost**. Središnje banke upravljaju troškom kredita korištenjem primarne kamatne stope i intervencijom na otvorenom tržištu kako bi uklonili višak likvidnosti. Glavni instrumenti koji su dostupni središnjoj banci su kamatne stope koje se odlikuju glavnom kamatnom stopom ili kamatnom stopom, kako je poznato u različitim zemljama. Najvažnija kamatna stopa je kamatna stopa koju bi komercijalne banke dobile za kratkoročne depozite kod središnje banke. Budući da to utječe i na kamatne stope banaka, bilo kakvo smanjenje stope povrata kredita značilo bi da bi poslovne banke također smanjile svoju kamatnu stopu, a to će zauzvrat olakšati dostupnost kredita i pristupa kreditima.

**Upravljanje deviznim pričuvama**. Središnja banka također intervenira na deviznom tržištu kako bi stabilizirala valutu u vremenima deviznih previranja. To je oblik intervencije na otvorenom tržištu za kupnju i prodaju domaće valute, kao i devize. Kupuje domaću valutu kada se tečaj u odnosu na USD smanjuje i prodaje domaću valutu kada se cijeni. Premda se

zadnja opcija ne upotrebljava u širokoj mjeri u zemljama koje imaju izvozno gospodarstvo, mogućnost prodaje domaće valute kako bi devizni tečaj bio povoljan za USD je uobičajena praksa u zemljama u razvoju.

**Zajmodavac posljednjeg sredstva**. Središnja banka djeluje kao zajmodavac zadnjeg sredstva pribavljanjem sredstava poslovnim bankama koje su u krizi plaćanja. To se dogodilo u SAD-u u slučaju "spašavanja" investicijske banke Bear Sterns od Federal Reserve.

### 3.2. MMF

U srpnju 1944. predstavnici 5 zemalja sastali su se u Bretton Woodsu nakon što se drugi svjetski rat počeo snažno okretati u korist savezničkih snaga, a sastali su se s namjerom kako bi planirali uvjete poslijeratne međunarodne ekonomske suradnje. Velika depresija 1930-ih, nakon koje je uslijedilo razaranje u drugom svjetskom ratu, dovelo je do kolapsa međunarodnih financijskih tržišta i brzog pada međunarodne trgovine. Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka tada su stvoreni kako bi se ponovno uspostavila međunarodna trgovina i tržišta kapitala, kao i ratom uništene ekonomije zapadne Europe. Nakon osnivanja MMF je preuzeo odgovornost za praćenje i stabiliziranje međunarodnog ekonomskog sistema putem kratkoročnog financiranja deficita platnih bilanca.

Međunarodni monetarni fond (MMF) danas je zbog svog velikog broja članova, količine raspoloživih resursa i globalnog utjecaja, jedna od najznačajnijih i najutjecajnijih gospodarskih organizacija u svijetu. Redovito sudjeluje u rješavanju financijskih kriza u svim dijelovima svijeta, također pruža financijsku potporu i poticaj za gospodarske reforme. To je organizacija 189 zemalja koje rade na promicanju globalne monetarne suradnje, osiguravaju financijsku stabilnost, olakšavaju međunarodnu trgovinu, promoviraju visoku zaposlenost i održivi ekonomski rast te smanjuju siromaštvo diljem svijeta (Vizjak, 2006, str. 3-8).

Primarna svrha MMF-a je osigurati stabilnost međunarodnog monetarnog sustava - sustav tečaja i međunarodnih plaćanja koji zemljama (i njihovim građanima) omogućavaju međusobno obavljanje transakcija. Mandat Fonda je ažuriran 2012. godine kako bi obuhvatio sva pitanja makroekonomskih i financijskih sektora koja nose globalnu stabilnost. Temeljna misija MMF-a je osigurati stabilnost međunarodnog monetarnog sustava. To čini na tri načina: praćenje globalne ekonomije i ekonomija zemalja članica; pozajmljivanje zemljama s teškoćama u platnoj bilanci; i pružajući praktičnu pomoć članovima. MMF nadgleda međunarodni monetarni sustav i prati ekonomsku i financijsku politiku svojih 189 zemalja

članica. Kao dio ovog procesa, koji se odvija na globalnoj razini i u pojedinim zemljama, MMF ističe moguće rizike za stabilnost i savjetuje potrebne prilagodbe politike.

Funkcioniranje MMF-a se odvija na način da dobiva svoj novac od pretplata kvota koje plaćaju države članice. Veličina svake kvote određuje se koliko svaka vlada može platiti prema veličini njezina gospodarstva. Kvota zauzvrat određuje težinu svake zemlje unutar MMF-a - i stoga i njezinih glasačkih prava - kao i koliko novca može dobiti od MMF-a. Dvadeset pet posto kvote svake zemlje isplaćuje se u obliku posebnih prava vučenja (SDR-a), koje su zahtjev za slobodno korištenje valute članica MMF-a. Prije SDR-a, sustav Bretton Woods bio je utemeljen na fiksnom tečaju, i bilo je bojazni da neće biti dovoljno rezervi za financiranje globalnog gospodarskog rasta. Stoga je MMF stvorio 1968. godine SDR-ove, koje su neka vrsta međunarodne rezerve. Stvoreni su za dopunu međunarodnih pričuva tog vremena, koje su bile zlato i američki dolar. SDR nije valuta, to je jedinica računa kojim države članice mogu međusobno razmjenjivati kako bi podmirile međunarodne račune. SDR se također može koristiti u zamjenu za druge slobodno razmjenjivane valute članica MMF-a (MMF, 2018, str. 20-24). Zemlja to može učiniti kada ima deficit i treba više deviza da plati svoje međunarodne obveze.

Svaka zemlja članica dodjeljuje određeni iznos SDR-a na temelju toga koliko zemlja doprinosi Fondu (koja se temelji na veličini gospodarstva zemlje). Međutim, potreba za SDR-om smanjivala se kada su velika gospodarstva smanjila fiksni tečaj i umjesto toga odabrali plutajuće stope. MMF čini sve svoje računovodstvo u SDR-ima, a poslovne banke prihvaćaju SDR-ove račune. Vrijednost SDR-a se svakodnevno podešava prema košarici valuta, koja trenutno uključuje američki dolar, japanski jen, euro i britanska funta.

**Uloga u zemljama u razvoju**

MMF pruža zajmove zemljama članicama koji doživljavaju stvarne ili potencijalne probleme platne bilance koji će im pomoći da obnove svoje međunarodne pričuve, stabiliziraju svoje valute, nastave plaćati uvoz i vratiti uvjete za snažan gospodarski rast, dok ispravljaju temeljne probleme. Svi objekti MMF-a imaju za cilj stvoriti održivi razvoj unutar zemlje i pokušati stvoriti politike koje će prihvatiti lokalni stanovnici. Međutim, MMF nije agencija za pomoć, pa su svi zajmovi dani pod uvjetom da zemlja provede SAP-ove i da je prioritetu vratiti ono što je posudilo. Trenutno, sve zemlje koje su u okviru programa MMF-a razvijaju, prijelazne i zemlje u nastajanju (zemlje koje su se suočile s financijskom krizom).

MMF nudi svoju pomoć u obliku nadzora, kojeg provodi na godišnjoj osnovi za pojedine zemlje, regije i globalno gospodarstvo u cjelini. Međutim, zemlja može zatražiti financijsku pomoć ako se nađe u ekonomskoj krizi, bilo da je uzrokovana iznenadnim šokom na gospodarstvo ili siromašnim makroekonomskim planiranjem. Financijska kriza rezultirat će ozbiljnom devalvacijom valute zemlje ili velikim osiromašivanjem deviznih rezervi nacije. U zamjenu za pomoć MMF-a, zemlja je obično potrebna za ukrcaj na program gospodarske reforme koji se prati MMF, inače poznat kao Politike strukturnih prilagodbi (SAP). MMF također nudi tehničku pomoć tranzicijskim gospodarstvima pri prelasku s centralno planiranih na tržišno gospodarstvo. MMF također nudi hitna sredstva za srušena gospodarstva, kao što je to učinio za Koreju tijekom financijske krize 1997. u Aziji. Sredstva su ubrizgana u korejske devizne rezerve kako bi se pojačala lokalna valuta, čime je pomogla zemlji da izbjegne štetnu devalvaciju. Emergency fondovi također se mogu posuditi zemljama koje su se suočile s ekonomskom krizom kao rezultat prirodne katastrofe (Driscoll, 1998. str. 26-56).

Vjerojatno se najveći utjecaj MMF-a iskazuje kroz njegovu organizaciju i pregovaranje o financijskim paketima, odnosno o sporazumu između MMF-a, zemalja dužnika i privatnih i komercijalnih banaka osmišljen da spriječi odustajanje od otplate duga kroz restrukturiranje makroekonomske politike te stjecanje novog kapitala. Kako uz svaki dolar osiguran od MMF-a idu sredstva iz komercijalnih izvora, MMF sad u suštini kontrolira mnogo veći obujam resursa od onih koje ima u vlastitom budžetu. Stoga je utjecaj MMF-a među zemljama u razvoju dramatično porastao u posljednje dvije decenije.

**Uloga u razvijenim zemljama**

Zadatak MMF-a nije samo rješavanje problema pojedinih zemalja već i funkcioniranje međunarodnog monetarnog sustava kao cjeline. Njegovi članovi zajedno rade na uspostavljanju stabilnog svjetskog rasta. MMF radi na pronalaženju načina da se preduhitre, kontroliraju i rješavaju financijske krize.

Pod sedam najrazvijenijih zemalja svijeta spadaju Kanada, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Ujedinjeno Kraljevstvo i Sjedinjene Države. Te zemlje se još nazivaju Grupa sedam (G7) i smatraju se neformalnim blokom razvijenih demokracija. Ukupni bruto domaći proizvod država članica G7 čini nominalno gotovo 50 posto globalnog gospodarstva (Cfr org. Editors, 2019, str. 69-98). U razvijenim zemljama MMF donosi izvješća o gospodarstvima i predlaže područja slabosti i moguće opasnosti, odnosno prevenira krizu isticanjem područja ekonomske neravnoteže. Sljedeća uloga u razvijenim zemljama se odnosi na aktivnosti razvoja kapaciteta, a obuhvaća tehničku pomoć i obuku zemljama članicama o ekonomskim

pitanjima kako bi se pomoglo vladama u izgradnji učinkovitih politika i institucija. Napori u razvoju kapaciteta MMF-a pomažu zemljama da ojačaju svoja gospodarstva, poboljšaju inkluzivni rast i stvore nova radna mjesta (MMF, 2018, str. 3).

### 3.3. Svjetska Banka

Svjetska banka (WB) osnovana je 1944. godine u Bretton Woodsu kako bi obnovila Europu nakon Drugog svjetskog rata pod utjecajem Međunarodne banke za obnovu i razvoj (IBRD). Danas Svjetska banka djeluje kao međunarodna organizacija koja se bori protiv siromaštva nudeći razvojnu pomoć zemljama koje imaju srednji dohodak i niske prihode. Davanjem zajmova i pružanjem savjeta i obuke u privatnom i javnom sektoru, Svjetska banka nastoji eliminirati siromaštvo (Svjetska Banka, 2018, str 2).

Trgovina je motor rasta koji stvara radna mjesta, smanjuje siromaštvo i povećava ekonomske prilike. Grupa Svjetske banke pomaže svojim zemljama klijentima poboljšati svoj pristup razvijenim tržištima zemalja i poboljšati njihovo sudjelovanje u svjetskom gospodarstvu prevladavanjem tih prepreka.

Postoje 189 zemalja članica, a da bi postala članica, zemlja se, međutim, mora prvo pridružiti Međunarodnom monetarnom fondu (MMF). Veličina dioničara Svjetske banke, poput dioničara MMF-a, ovisi o veličini gospodarstva zemlje. Dakle, trošak pretplate na Svjetsku banku faktor je kvote koja se isplaćuje MMF-u. Predsjednik Svjetske banke potječe od najvećeg dioničara, to su Sjedinjene Države, a članovi zastupaju upravni odbor. Tijekom cijele godine, ovlasti su delegirane na odbor od 24 izvršnih direktora (EDs). Pet najvećih dioničara - SAD, Ujedinjeno Kraljevstvo, Francuska, Njemačka i Japan - imaju svaki pojedini ED, a dodatnih 19 ED-a predstavljaju ostale države članice kao skupine izbornih jedinica. Od tih 19, međutim, Kina, Rusija i Saudijska Arabija odlučile su biti pojedinačne izborne jedinice, što znači da svaki od njih ima jednog predstavnika unutar 19 ED-ova. Ova se odluka temelji na činjenici da te zemlje imaju velika, utjecajna gospodarstva, koja zahtijevaju da se njihovi interesi izlaze pojedinačno, a ne razrijeđeni unutar grupe. Svjetska banka dobiva sredstva iz bogatih zemalja, kao i od izdavanja obveznica na svjetskim tržištima kapitala.

#### Dijelovi svjetske banke

Svjetska banka se dijeli na pet institucija koje se bave određenim poslovima (Svjetska banka, 2018, str. 1):

*Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD)* - pruža pomoć srednje prihodovnim i slabim, ali vrijednim zemljama, a također radi kao zaštita za specijalizirana tijela u okviru Svjetske banke. IBRD je bila izvorna ruka Svjetske banke koja je bila odgovorna za obnovu poslijeratne Europe. Prije stjecanja članstva u WBG-ovim podružnicama (Međunarodna financijska korporacija, Agencija za multilateralno osiguranje ulaganja i Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova), zemlja mora biti članica IBRD-a.

*Međunarodna udruga za razvoj* - nudi zajmove najsiromašnijim zemljama svijeta. Ovakva pomoć dolazi u obliku "kredita", i u osnovi su bez kamata. Oni nude 10 godina milosti i imaju zrelost od 35 do 40 godina.

*Međunarodna korporacija za financije* - radi na promicanju privatnih investicija stranih i lokalnih investitora. Ona pruža savjete investitorima i poslovnim subjektima, a putem svojih publikacija nudi normalizirane informacije o financijskom tržištu, koje se mogu koristiti kao usporedba na svim tržištima. Također djeluje kao investitor na tržištima kapitala i pomaže vladama privatizirati neučinkovita javna poduzeća.

*Agencija za multilateralno osiguranje ulaganja* podupire izravna strana ulaganja u zemlju nudeći sigurnost protiv ulaganja u slučaju političkih previranja. Ta jamstva dolaze u obliku političkog osiguranja rizika, što znači da agencija nudi osiguranje protiv političkog rizika koji može donijeti ulaganje u zemlju u razvoju.

*Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova* olakšava i radi na rješavanju u slučaju spora između stranog investitora i lokalne države.

**Uloga u zemljama u razvoju**

Kao što je ranije spomenuto, glavna funkcija WB-a je uklanjanje siromaštva i pružanje pomoći siromašnima nudeći zajmove, savjete o politici i tehničku pomoć. Kao takve, zemlje koje dobivaju pomoć uče nove načine funkcioniranja. Tijekom vremena, shvatilo se da se ponekad, kako se narod razvija, zahtijeva dodatnu pomoć kako bi se kretao kroz proces razvoja. To je rezultiralo u nekim zemljama koje gomilaju toliko duga, da se plaćanja postaju nemoguće ispuniti. Mnoge od najsiromašnijih zemalja mogu primati ubrzano olakšanje duga putem programa snažno zadužene siromašne zemlje, što smanjuje plaćanja duga dok potiče socijalne troškove.

Svjetska banka također ima ulogu da pruži pomoć u obnovi i razvoju teritorija zemalja putem osiguranja zajmova i to prije svega za proizvodne namjene, uključujući restauraciju ekonomija, porušenih ili zaustavljenih ekonomija zbog rata, zatim prilagođavanje proizvodnih

kapaciteta mirnodopskim potrebama i poticanje razvoja proizvodnih pogona i izvora u manje razvijenim zemljama. Njezine institucije podupiru niz razvojnih aktivnosti koje utiru put prema jednakosti, ekonomskom rastu, otvaranju radnih mjesta, višim prihodima i boljim životnim uvjetima. Zahtijevaju osnovno obrazovanje, osnovne zdravstvene usluge, čistu vodu i kanalizaciju, poljoprivredu, poboljšanja poslovne klime, infrastrukturu i institucionalne reforme. Još jedno pitanje na koje se Banka u zadnje vrijeme fokusirala predstavljalo se kao ugroženost za život zemlje: programi potpore HIV/AIDS-u. Banka je postavila dva cilja za svijet da do 2030. postigne: kraj krajnjeg siromaštva i promicanje zajedničkog prosperiteta u svakoj zemlji (Miga, 2018, str. 1).

Banka potiče sve svoje klijente da provedu politike koje promiču održivi rast, zdravlje, obrazovanje i programe socijalnog razvoja koji se usredotočuju na mehanizme upravljanja i smanjenja siromaštva, okoliša, privatnog poslovanja i makroekonomske reforme.

**Uloga u razvijenim zemljama**

Svjetska banka je također sve više involvirana i u ekspanziju drugih oblika ulaganja, uključivo i u zemlje u razvoju. Ovdje se misli na ekspanziju usluga bilo da je riječ o saobraćajnim, trgovinskim, financijskim, pružanju, odnosno transferu prava intelektualne svojine.

WB se također usredotočio na smanjenje rizika projekata putem boljih mehanizama procjene i nadzora, kao i višedimenzionalnog pristupa cjelokupnom razvoju. To uključuje ne samo kreditiranje, već i podršku pravnoj reformi, obrazovnim programima, zaštiti okoliša, antikorupcijskim mjerama i drugim vrstama društvenog razvoja. Također mogu pomoći investitorima da dobiju pristup izvorima financiranja s poboljšanim financijskim uvjetima. Štite od vladinih postupaka koji bi mogli omesti projekte i pomoći u rješavanju sporova između investitora i vlada. Također klijentima nude znanje o tržištima u nastajanju i najboljoj međunarodnoj praksi u upravljanju okolišem i društvom.

Svjetska banka se zalaže za rješavanje sporova pomirenjem, arbitražom ili utvrđivanjem činjenica. Proces je osmišljen tako da uzme u obzir posebne karakteristike međunarodnih investicijskih sporova i uključenih strana, održavajući pažljivu ravnotežu između interesa ulagača i država domaćina. Svaki slučaj razmatra nezavisna komisija za mirenje ili arbitražni sud, nakon što sasluša dokaze i pravne argumente stranaka. Za svaki slučaj dodijeljen je poseban koji pruža stručnu pomoć tijekom cijelog procesa. Do danas je bilo razmatrano i koordinirano više od 600 takvih slučajeva (ICSID, 2018, str. 3).

# 4. POJAVA RAZVOJNOG BANKARSTVA

Razvojne i druge specijalizirane bankarske organizacije u svijetu bave se određenim bankarskim zahtjevima, koji su od značaja za društveni i privredni razvoj zemlje. Razvojne banke nude srednjoročna i dugoročna sredstva za stvaranje ili za proširenje industrijskih poduzeća.

Republika Hrvatska članica je niza međunarodnih razvojnih banaka, među kojima je to na globalnoj razini Svjetska banka, a na regionalnoj razini Europska banka za obnovu i razvoj (EBRD), Europska investicijska banka (EIB), Razvojna banka Vijeća Europe (CEB) i Međuamerička razvojna banka (IADB). Članstvo Republike Hrvatske u tim je bankama regulirano posebnim propisima, čijim je odredbama Ministarstvo financija određeno kao nadležno tijelo za suradnju s tim bankama, te je ovlašteno u ime Republike Hrvatske obavljati sve poslove i transakcije koje su dopuštene prema sporazumima o osnivanju tih institucija (HNB, 2018, str. 1).

Razvojne banke su se pojavile u mnogim zemljama u razvoju zato što se postojeće banke uglavnom fokusiraju bilo na kratkoročno kreditiranje u komercijalne svrhe (komercijalne i štedne banke), kao što je slučaj s centralnim bankama, na kontroliranje i reguliranje ukupne ponude novca. Štoviše, postojeće komercijalne banke postavljaju kreditne uvjete koji najčešće ne pogoduju uspostavi novih poduzeća ili financiranju velikih projekata (HNB, 2018, str. 2). Njihova se sredstva češće usmjeravaju na „sigurne“ zajmoprimce (već uspostavljane industrije, od kojih su mnoge u stranom vlasništvu ili ih vode poznate domeće obitelji). Istinski rizični kapital za nove industrije rijetko dobiva odobrenje.

Koncept razvojnog bankarstva u svijetu ubrzano se počeo razvijati početkom prve polovine prošlog stoljeća, kada su pored nacionalnih razvojnih banaka nastale i regionalne-subnacionalne, regionalne nadnacionalne razvojne banke, razvojne financijske kompanije i razvojni fondovi. Svi oblici organiziranja razvojnog financiranja imaju za cilj da po povoljnijim uslovima financiraju projekte sa visokim eksternim efektima koji će doprinijeti većem uključivanju brojnih privrednih subjekata u njihovu realizaciju i ostvarivanje bržeg razvoja zemlje.

Razvojne banke djeluju na način da prikupljaju kapital fokusirajući se na dva osnovna izvora: Bilateralne i multilateralne kredite državnih agencija za pomoć i od međunarodnih donatorskih agencija kao što je Svjetska banka; i kredita svojih vlada. Međutim osim što prikupljaju kapital, razvojne banke su morale razviti i specijalizirane vještine na polju

procjene industrijskih projekata. Aktivnosti razvojnih banaka često podrazumijevaju izravno poduzetničko, upravljačko i promotivno uključivanje u poduzeća koja financiraju, uključujući industrijske korporacije koje su u vlasništvu vlade odnosno kojima vlada upravlja.

Razvojne banke omogućavaju industrijski rast u ekonomijama koje karakterizira nedostatak financijskog kapitala, i prema tome one imaju sve važniju ulogu u procesu industrijalizacije mnogih LDC-a. Efikasnije i racionalnije korištenje sredstava iz fondova i njihovo ulaganje u razvojne programe i projekte od strateškog značaja za zemlju značajno doprinosi ekonomskom razvoju gospodarstva. Posebno je značajno što ti projekti imaju multiplikacijski efekt na privredu, koji doprinosi većem angažiranju malih i srednjih poduzeća i poduzetnika, povećanju proizvodnje, većem zapošljavanju i smanjenju regionalnih razlika u društvu (Bruck, 2009, str. 206-233).

Unatoč jačanju razvojnih banaka i dalje postoji potreba za usmjeravanjem dodatnih financijskih resursa za male poduzetnike, i u poljoprivredi i na marginama neformalnog sektora u urbanim područjima koji često nemaju mogućnosti dobivanja kredita po nekim razumnim kamatnim stopama. U pokušaju da odgovore na potrebe malih zajmoprimaca, u LCD-ima se pojavio čitav spektar jedinstvenih neformalnih kreditnih aranžmana. Razmotrimo neke od njih.

**Neformalno financiranje, grupno kreditiranje i mikrofinancijske institucije za mala poduzeća**

Postoji veliki broj malih proizvođača i poduzeća čije potrebe za financijskim uslugama su jedinstvene i nalaze se izvan područja interesa za tradicionalno bankovno kreditiranje. Većinom se radi o nekorporacijskim, nelicenciranim, neregistriranim poduzećima, među kojima se nalaze mali poljoprivredni proizvođači, umjetnici, trgovci i neovisni trgovci koji rade u neformalnom urbanom i ruralnom sektoru ekonomije. Njihove potrebe za financijskim uslugama su jedinstvene i nalaze se izvan područja interesa za tradicionalno bankovno kreditiranje. Ovdje se radi o malim iznosima (obično manje od 500 USD) i u ovakvim situacijama tradicionalne banke su istovremeno nespremne i nevoljne da odgovore na zahtjeve ovih malih zajmoprimaca. Stoga se većina neformalnih zajmoprimaca mora okrenuti obitelji i prijateljima da dobije sredstva.

Srećom, zadnjih godina se pojavljuju novi, razumniji i pouzdaniji oblici neformalnog financiranja koji u određenim slučajevima zamjenjuju zajmodavce i zalogajnice. Tu spadaju lokalna udruženja za rotirajuću štednju i kredite i grupne sheme pozajmljivanja. U slučaju

Udruženja za rotirajući štednju i kredite (ROSCA-s), koji se mogu naći u raznim zemljama poput Meksika, Bolivije, Egipta, Nigerije, Gane, Filipina, Šri Lanke, Indije, Kine, i Južne Koreje, grupa do 50 pojedinaca izabere lidera koji prikuplja utvrđeni iznos štednje od svakog člana. Ova sredstva se na rotacijskoj osnovi daju svakom članu kao beskamatni kredit. ROSCA omogućava ljudima da kupe robu a da ne moraju za to unaprijed uštedjeti puni iznos (Encyclopaedia Britannica, 2018, str. 5).

Mikrofinancijske institucije (MFI) – Mikrofinanciranje znači ponudu kredita, oblika štednje i drugih osnovnih financijskih usluga siromašnima i ugroženim ljudima koji inače ne bi imali mogućnost dobivanja kredita, ili bi ih mogli dobiti po vrlo nepovoljnim uvjetima. U slučaju seoskog bankarstva, ili shema grupnog pozajmljivanja, neka grupa potencijalnih zajmoprimaca oformi udruženje koje pozajmi sredstva od komercijalne banke, vladine razvojne banke, NVO-a ili privatne institucije. Ta grupa potom raspodjeljuje sredstva pojedinim članovima, koji imaju obvezu da vrate sredstva grupi. Na taj način, grupa malih zajmoprimaca može smanjiti troškove kreditiranja, a budući da se sada radi i o većem iznosu kredita, mogu dobiti formalni komercijalni kredit.

Mada su ovi primjeri uspješnih programa neformalnog financiranja impresivni, i dalje stoji činjenica da širom svijeta u razvoju većina ruralnog i urbanog siromašnog stanovništva ima ograničen ili nikakav pristup kreditnim sredstvima. Dok se ne usvoje zakonske reforme koje će olakšati malim poduzećima da dođu do kredita iz formalnog sistema ili se ne uspostave dodatni NVO-i ili vladini kreditni programi kojima je cilj zadovoljiti potrebe siromašnih, financijski sistemi većine zemalja u razvoju će ostati bez odgovora na temeljne zahtjeve participatornog nacionalnog razvoja.

# 5. REFORMA FINANCIJSKOG SUSTAVA

Efikasniji financijski sustav omogućava bolje financijske usluge koje omogućavaju ekonomiji da brže raste. Na drugoj strani, slabi financijski sustav nepovoljno utječe na ekonomiju. Nedovoljno nadziran financijski sustav može biti sklon krizi, sa potencijalno negativnim efektima na sektor.

S vremena na vrijeme je potrebno reformirati financijsku regulativu. Postojeća pravila ne primjenjuju se učinkovito na nova poslovna kretanja i tehnologije i mogu postati nedosljedna globalnim pristupima financijskim propisima. Alternativno, reforme su potrebne kako bi se financijski sustav učinio otpornijim na šokove. Zato je potrebno redovito provjeravati postojeću regulativu (Demary, 2018, str. 2).

Tijekom velike financijske krize, lideri G20 održali su svoj prvi sastanak u Washingtonu 14. i 15. studenog 2008., a cilj sastanka bio je riješiti krizu i spriječiti da se financijski sustavi u nekoliko naprednih zemalja u kratkom roku ne ugroze globalno gospodarstvo. Na tom sastanku je postignut povijesni sporazum o provedbi sveobuhvatnog programa reforme globalne financijske regulative. Reforme su predvodili sukcesivni samiti G20 uz sudjelovanje ministara financija i guvernera središnjih banaka, Odbora za financijsku stabilnost (FSB) Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), Banke za međunarodna poravnanja (BIS) i drugih ključnih međunarodnih skupina financijskih regulatora i tijela zaduženih za utvrđivanje standarda. Implikacije politika su bile (Knight, 2018, str. 152-174):

- Opseg programa regulatorne reforme G20 morao se proširiti na sve glavne sektore financijskog sustava, a ne samo na banke.
- Potrebno je bilo poduzeti snažnije regulatorne mjere kako bi se smanjila međusobna povezanost u financiranju i kreditnim odnosima između banaka i nebankarskih financijskih institucija.
- Regulatorni nadzor se trebao proširiti na inovativne financijske aktivnosti kroz nadzor procesa odobravanja financijskih proizvoda koji su uspostavljeni u G-SIFI-ima.
- Makroprudencijalna regulacija trebala je igrati ključnu ulogu u identificiranju novih sektorskih rizika koji bi se mogli pojačati na turbulencije u cijelom financijskom sustavu.

Najveći zadatak dosadašnjih reforma G20 bio je znatno ojačati solventnost, likvidnost i upravljanje rizicima banaka u njihovim zemljama. Ovdje su cilj bile najveće, međunarodno aktivne banke, odnosno globalno sustavno važne banke (G-SIBs). Solventnost i likvidnost G-

SIB-ova doista su ojačani provedbom programa regulatorne reforme G20. Ova reforma financijskog sustava je poboljšala i učvrstila rad velikih banaka, ali opseg regulative o solventnosti i likvidnosti još nije proširen na financijske institucije koje nisu banke i izravno konkuriraju bankama u raznim aspektima bankarskog poslovanja - bilo da se radi o polaganju depozita, odobravanju kredita, pružanju platnih usluga, organiziranju korporativnog financiranja, stvaranju tržišta ili trgovanju vlastitim sredstvima. I ako je to također bila namjera programa G20, u praksi je stupanj kontrole i regulacije nebankarskih financijskih institucija i dalje mnogo manji od onog nad bankama.

### 5.1. Financijska liberalizacija

Povezanost između financijske liberalizacije sektora i gospodarskog rasta odavno je predmet intenzivnog proučavanja. Financijska liberalizacija jedna je od glavnih reformskih strategija gospodarstava u razvoju tijekom procesa globalizacije. Financijska liberalizacija odnosi se na deregulaciju domaćih financijskih tržišta i liberalizaciju računa kapitala. Predviđeno je da će kao rezultat liberalizacije doći do preraspodjele globalnih fondova iz razvijenih zemalja u zemlje u razvoju, jer poduzeća u gospodarstvima u razvoju i gospodarstvima u nastajanju imaju veći potencijal za rast (Paula, 2011, str. 120-143).

U zemljama u razvoju strukturna neravnoteža i gospodarski poremećaji bili su ozbiljni zbog poremećaja regulacije uz šokove cijena nafte i povećanja realne kamatne stope za servisiranje inozemnog duga 1970. i 1980. godine. Stoga su mnoge zemlje pokušale liberalizirati svoje financijske sektore dereguliranjem kamatnih stopa, eliminirajući kontrolu nad kreditima, omogućavajući slobodan ulazak u financijski sektor, posebice bankarstvo, davanje autonomije poslovnim bankama i liberaliziranje međunarodnih računa kapitala. Međutim, nakon financijske liberalizacije, mnoge zemlje u razvoju su financijska tržišta više nestabilne i njihove financijske institucije bile su krhke zbog nepoznate prakse, pretjeranog uzimanja rizika i slabosti regulatornih i supervizorskih okvira.

Liberalizacija tokova kapitala također je jedna od tema u ekonomskoj literaturi s najvećom razjedinjenošću između ekonomske teorije i empirijskih slučajeva. Neoklasične teorije sugeriraju da bi slobodni tokovi vanjskog kapitala trebali uravnotežiti i olakšati putovanje potrošnje i proizvodnje u zemlji. Međutim, u stvarnom svijetu liberalizacija tokova kapitala neprestano je povezana s ozbiljnim gospodarskim i financijskim krizama u Aziji i Latinskoj Americi devedesetih godina. Nedavna azijska kriza, primjerice, odličan je slučaj za ispitivanje

uloge liberalizacije kapitalnog računa u uzrokovanju ili ubrzanju financijskog sloma u regiji. U studiji Williamsona (1994, str. 30-42) naznačeno je da je jedina razlika između zemalja koje su imale ili nisu imale ekonomsku krizu status njihovog kapitalnog računa. Sada je dobro poznato da je preuranjena financijska liberalizacija ozbiljno doprinijela nastanku i dubini krize u zemljama poput Tajlanda, Koreje i Indonezije, čak i ako to nije bio izvor krize. S druge strane, Indija i Kina, dvije ekonomije s kontroliranim kapitalnim računima, uspjeli su izbjeći krizu i održati svoj gospodarski rast.

Studije širom zemlje povezuju financijsku liberalizaciju s povećanjem ukupne produktivnosti, mada se ovaj nalaz može uglavnom pripisati smanjenju poremećaja u kapitalu tržišta koje promiču tržišno natjecanje i potiču ulaganja tvrtki u tehnologiju (Varela, 2013, str. 89-120). Varela tvrdi da u malom modelu otvorene ekonomije u kojem kontrola kapitala ometa pristup međunarodnom zaduživanju, narušavanje može utjecati na tržišno natjecanje i poticaje za inovacije poduzeća. Financijska liberalizacija uklanja taj poremećaj i potiče ulaganja u tehnologiju kroz dvije snage. Prvo, bolji uvjeti kreditiranja potiču tvrtke koje dobiju pristup međunarodnim fondovima kako bi povećale svoje inovacije. Drugo, njihovi konkurenti na tržištu reagiraju na prijetnju konkurencije većim inoviranjem.

Vladine intervencije u određivanju cijene i raspodjele kredita nazvali su McKinnon i Shaw (1970, str. 67-89) kao "financijsku represiju". Kontrola kamatnih stopa od strane vlade, kreditne kontrole, prepreke ulasku u financijski sektor, državna kontrola bankarskog sektora, vladino vlasništvo nad bankama i ograničenja na kapitalne tokove su šest elemenata financijske represije koje je identificirao Williamson (1994, str. 125-154). Zagovornici financijske liberalizacije tvrde da je financijska represija uzrok nižim stopama rasta koje bi inače bile veće ako bi otvoreno tržište odlučilo o priljevu kapitala u projekte.

Pretpostavljene troškove vezane uz represiju opisao je Caprio sa grupom ekonomista (2001, str. 107-120):

1. Pogoršanje stope rasta za zemlje s visokom razinom financijske represije
2. Široko rasprostranjena bankarska nesolventnost kao rezultat niske kvalitete kreditiranja
3. Ograničen pristup financijskim sredstvima za pojedince i male tvrtke, dok bogate elite zauzimaju povoljan položaj u financijski potisnutom sustavu
4. Povećana ovisnost o vanjskom financiranju zbog negativnih realnih kamatnih stopa što rezultira bijegom kapitala
5. Pretjerano korištenje kapitalno intenzivnih proizvodnih tehnika, jer umjetne niske realne kamatne stope čine te projekte atraktivnim

6. Smanjene funkcije praćenja i raspodjele financijskih sredstava financijskih posrednika kao rezultat dodjele financijskih sredstava državi neučinkovitim državnim poduzećima;

7. Povećan rizik za vanjsku krizu, kao rezultat pogoršanja fiskalnih bilanci, povećanog vanjskog financiranja ili tiska novca.

Arestis (1999, str.180-196) navodi da teoretska financijska liberalizacija može poticati gospodarski razvoj povećanjem ušteda, ulaganja i produktivnosti kapitala. Međutim, mnogi dokazi iz epizoda financijske liberalizacije iz zemalja u razvoju i razvijenih gospodarstava ukazuju na značajne destabilizirajuće posljedice, uključujući slučajeve ozbiljne financijske krize.

Očekuje se da će razvoj sofisticiranijih financijskih sektora doprinosom stranih banaka i investitora dovesti do održivog gospodarskog rasta u tim gospodarstvima. Međutim, slobodna mobilnost kapitala, što je još jedan rezultat financijske integracije, dovela je do vrlo nestabilnog međunarodnog financijskog okruženja, što je gospodarstvo u razvoju ostavilo u dubokoj financijskoj krizi.

Williamson (1994, str. 122-145) nalazi u svojoj studiji o trideset i četiri zemlje koje su prošle proces liberalizacije, da su sve one doživjele neki oblik sistemske financijske krize u razdoblju od 1980. do 1997. godine. tih zemalja slijedilo je neposredno nakon procesa liberalizacije, i iako nisu svi bili uzrokovani liberalizacijom, čini se vrlo vjerojatno da je značajan dio svakako bio. Eichengreen (2008, str. 101-123) procjenjuje da je zbog razine valutne i bankarske krize u zemljama u razvoju prihod pao za 25%. Ta činjenica ponovno dokazuje da bi se proces financijske liberalizacije trebao provoditi tek nakon uspostavljanja snažnih regulatornih i nadzornih mehanizama financijskog sektora.

Financijska liberalizacija povećava rast, ali dovodi do više kriza i skupih spašavanja. Kada regulacija ograničava vanjsko financiranje na standardni dug, liberalizacija čuva financijsku disciplinu i može povećati alokativnu učinkovitost, mogućnosti rasta i potrošnje. Nasuprot tome, pod neograničenom liberalizacijom koja također dopušta neobrađene obveze slične opciji, disciplina se ruši, a učinkovitost pada. Model donosi uvjet uvjetovanog dobitkom od liberalizacije, koji se pojavljuje u nastajanju tržišta. Ona također pomaže u racionalizaciji kontrastnih iskustava u nastajanju tržišta i nedavne stambene krize u SAD-u.

Financijska liberalizacija nastoji povećati rast i raspodjelu resursa. Međutim, ona također stvara veću volatilnost krize, uzrokovanu sustavnim preuzimanjem rizika i kreditnim bumom. Uzimajući u obzir sustavni rizik, financijska liberalizacija dovodi do mogućnosti kriza, koje potiču spašavanje velikih razmjera.

Prilikom istraživanja financijske liberalizacije dolazimo do 2 zaključka: prvi je da su tijekom razdoblja financijske liberalizacije (početkom 1970-ih i kasnije) bankarske krize bile neuobičajeno česte i teške. Drugi je zaključak da su, osim financijskih troškova bankarskih kriza za lokalna gospodarstva, oni pogoršali pad gospodarske aktivnosti (Arestis at al, 2016, str. 203-224). Još nedavno, podrijetlo međunarodne financijske krize 2007./2008. I pojava „velike recesije“ dodijeljene su „financijizaciji“, odnosno financijskoj liberalizaciji i financijskim inovacijama, kao jednoj od glavnih značajki te financijske krize. Slučaj je da su sve dok su zemlje u razvoju i razvijene zemlje usvojile osnove teze o financijskoj liberalizaciji, bankarske krize bile su neuobičajeno česte i teške.

### 5.2. Realne kamatne stope, štednja i investicije

Zemlje koje su prošle kroz proces liberalizacije, nakon uklanjanja umjetnih granica kamatnih stopa, doživjele su visok rast realnih kamatnih stopa. Iako je općenito prihvaćeno da negativne realne kamatne stope imaju negativan učinak na štednju i ulaganja, to ne znači da visoke realne kamatne stope imaju pozitivan učinak na štednju i ulaganja. Za siromašne zemlje u razvoju, bez obzira na razinu kamatnih stopa, stope štednje će biti neosjetljive na promjene budući da veći dio populacije živi od dohodaka s gotovo egzistencijalnim prihodima. Navodi se da se stopa štednje povećava kako se kamatne stope kreću od ekstremnih negativnih stopa do nešto manje od nule, ali kako kamatne stope postaju pozitivne, stope štednje se smanjuju (Williamson, 1994, str. 205-225). Međutim, Gelb (1989, str. 193-210) nalazi vrlo slab pozitivan odnos između realnih kamatnih stopa i ulaganja. Skromno pozitivne realne kamatne stope u zemljama u razvoju u srednjim prihodima mogu biti optimalne za maksimiziranje stopa štednje; dok su vrlo negativne ili visoke realne kamatne stope povezane s nižim stopama štednje za zemlje u razvoju (Hermes, Lesnik, 1996, str.167-178).

McKinnon i Shaw tvrdili su da niske kamatne stope ili negativne kamatne stope negativno utječu na stope štednje, što dovodi do manjeg iznosa raspoloživih sredstava za ulaganja putem financijskih posrednika (Fry, 1997. str. 29-37). Osim toga, to rezultira neučinkovitom raspodjelom resursa jer bi se prilike za ulaganje s niskim prinosima smatrale dobrom investicijom. Predviđeno je da će se nakon liberalizacije kapitalnog računa kapital širom svijeta učinkovito raspodijeliti na mogućnosti ulaganja koje nude najvišu stopu povrata, čime se povećavaju globalne stope rasta i stope rasta unutar pojedinih zemalja. Nadalje, ulaganjem

u interno i eksterno ulaganje ulagači su bili u mogućnosti diversificirati svoja ulaganja, što bi rezultiralo manjim rizicima.

Razvoj financijskog sektora ne smije se svoditi tek na poboljšanje pristupa kreditima banaka. Financijski sustavi trebaju se razvijati uravnoteženo, kako kroz bankarske, tako i nebankarske podsektore, uključujući tržišta kapitala, sektor osiguranja i druge nebankarske institucije, a sve kako bi se pružila odgovarajuća potpora uključivom rastu. Financijski sustavi u zemljama Europe s tržištima u nastajanju znatno su nerazvijeniji i manje diverzificiraniji od onih u usporednim zemljama Zapadne Europe ali i onih u mnogim sličnim zemljama sa srednjom razinom dohotka. Nasuprot tome, Hrvatska u usporedbi s prosjekom regije stoji razmjerno dobro, osobito u pogledu uključivosti, ali i dalje zaostaje u korištenju štednih proizvoda. Primjerice, štedne proizvode u Hrvatskoj koristi tek oko 40 posto odraslih u odnosu na 54 posto koliko iznosi prosjek za zemlje u razvoju, dok ih tek nekoliko posto koristi proizvode osiguranja. Nepovjerenje u banke koje vlada među ljudima također je veće nego li u bilo kojoj drugoj regiji svijeta. Primjerice, iako gotovo 65 posto građana Hrvatske vjeruje u opću stabilnost financijskog sustava, povjerenje u banke ima ih tek oko 35 posto.

David Gould**,** glavni ekonomist Svjetske banke za regiju Europe i središnje Azije (ECA) je naglasio da "Prevladavanje tog nepovjerenja i povećanje raznolikosti financijskog sustava u Hrvatskoj i ostatku regije presudno je za održivi rast. Javne politike trebaju se usredotočiti na stvaranje tržišnih poticaja, ali i na smanjivanje prepreka kako bi se osiguralo da financijski sustav bude od koristi za širok krug ljudi i tvrtki". Radi ostvarivanja održivog i uključivog rasta, tvrdi kako zemlje regije moraju sagledati četiri ključne dimenzije financijskog razvoja (WB, 2016, str. 3-9):

- **stabilnost** (npr. rješavanje nenaplativih kredita i smanjivanje kolebljivosti privatnih kredita)
- **učinkovitost** (npr. smanjivanje indirektnih troškova i neto kamatnih marži na plasmane)
- **uključivost** (npr. veće korištenje elektroničkih plaćanja i osiguranja)
- **dubinu** (npr. razvoj tržišta kapitala i diverzificiranje domaćeg financijskog sustava)

Tijekom devedesetih godina proteklog stoljeća zemlje s cijelog prostora Europe i središnje Azije, uključujući Hrvatsku, opredijelile za model ubrzanog razvoja financijskog sektora, uz naglasak na ekspanziji bankovnog kreditiranja koje se često financiralo inozemnim kapitalom. Taj je model pripomogao poticanju financijske uključenosti poduzeća i kućanstava, ali je bio popraćen i smanjenjem financijske učinkovitosti i povećanjem ranjivosti. Zbog toga je regija

doživjela dvije velike bankovne krize: prvu koncem devedesetih godina prošlog stoljeća, a zatim i nakon 2008. godine.

"Mada smo svjedočili izvjesnom oporavku, svjedoci smo i toga da banke neće biti kadre same poduprijeti onakav uključiv rast kakav je potreban da bi se regija pokrenula u dugoročnom razdoblju", izjavio je Martin Melecky (2017, str. 1-3). Također navodi da "Slab rast dohotka, osobito među ljudima s nižim primanjima, dovodi do sve većeg nezadovoljstva s postojećim stanjem stvari, kao i do pojačanog nepovjerenja u financijski sektor, zbog čega je i potreba za njegovim reformama sve hitnija."

Naglašava se kako je važno da zemlje u regiji razmotre određena rješenja koja im se nude glede javnih politika, što uključuje rješavanje visoke razine nenaplativih kredita, uspostavu okvira za makroprudencijalnu politiku, jačanje upravljačkih okvira za banke u državnom vlasništvu, veće korištenje elektroničkih plaćanja i promicanje korištenja osiguranja od sve većih rizika klimatskih promjena.

Institucionalni investitori zbog svoje veličine i visokih iznosa prikupljenog kapitala uživaju povlašteni tretman na financijskim tržištima u smislu nižih troškova i boljeg pristupa informacijama. U stanju su pokrenuti ili umrtviti tržište, imaju velik utjecaj na cijene vrijednosnih papira, likvidnost i volatilnost tržišta te na ostale uvjete na tržištu. Nastanak i razvoj institucionalnih investitora povezan je s procesom jačanja institucionalizirane štednje. Naime, posljednjih desetljeća zamjetan je strelovit rast profesionalno upravljane štednje stanovništva i ostalih novčanosuficitarnih jedinica, dok se udio štednje koja se direktno investira u vrijednosne papire ili drži u formi bankovnih depozita proporcionalno smanjuje. Ove promjene smatraju se ključnima u evoluciji financijske strukture i promjena u financijskim sustavima. Razvoj institucionalizirane štednje u velikom broju zemalja potaknut je provođenjem mirovinskih, osiguravateljskih i zdravstvenih reformi. S obzirom na kompleksnost ovih promjena kako u tehničkom tako i u političkom i socijalnom smislu te s obzirom na središnje mjesto institucionalnih investitora u tom procesu, nameće se zaključak o njihovoj sve većoj važnosti za razvoj tržišta kapitala kao i za cjelokupni financijski sustav svake zemlje. S obzirom na brojne mogućnosti djelovanja nositelja ekonomske politike proces diverzifikacije sustava financijskog posredovanja, institucija, oblika i instrumenata financiranja trebao bi se sustavno poticati i podupirati.

### 5.3. Globalizacija i međunarodna financijska reforma

Sve veća integracija međunarodnih ekonomija u globalna tržišta dramatično mijenja obujam i karakter međunarodnih tokova resursa. S obzirom da ekonomiju globalne trgovine u biti ograničavaju domaći i međunarodni bankarski sektor, koji osigurava financiranje međunarodnih transakcija, sve veći obujam, konkurentnost i difuznost međunarodnog tržišta nosi sobom potencijal uvlačenja ekonomija niskog prihoda u ekonomsku matricu. Zemljama koje imaju ozbiljne probleme ograničenih investicija, likvidnosti, uvoza sirovina i rezervnih dijelova te povećan nivo rizika vezanog za trgovinske kontakte, veća integracija u sve veća međunarodna financijska tržišta može u velikoj mjeri poboljšati perspektivu ekonomske fleksibilnosti i rasta.

Upitno je, do koje će mjere zemlje niskog i srednjeg prihoda imati koristi od globalizacije međunarodnih tržišta. U vrijeme kada se tržišta pojedinih zemalja otvaraju, ironija je da neka globalna financijska tržišta budu zatvorena. Danas je protekcionizam na proizvode iz LDC-a u velikoj mjeri povećan, a realne kamatne stope koje na pozajmljeni kapital plaćaju zemlje u razvoju nekad su više od četiri puta veće od onih koje plaćaju industrijalizirane zemlje, i to unatoč sporazumu GATT iz 1944. godine i stvaranju Svjetske trgovinske organizacije (WTO). Na takav način se smanjuju transakcijski troškovi trgovine za učesnike kojima su dostupni međunarodni krediti, dok povećava relativno slabiju poziciju onih koji su isključeni iz koristi što ih nudi financijska globalizacija.

Efekti takve globalizacije su višestruki. Prvo, moć i utjecaj pojedinih država, posebno onih u razvoju, sve su slabiji. Zemlje u razvoju koje nisu na neki način uvezene u nove regionalne trgovinske blokove vezane za dolar, jen ili euro suočit će se s vrlo teškim vremenima. Osim toga sve su veći rizici od nestabilnosti financijskog tržišta, pristup globalnom tržištu može biti otežan za proizvođače niskih tehnologija, a efekti ekonomskog rasta na Sjeveru možda neće više automatski donositi koristi najsiromašnijim zemljama juga. Sljedeći problem koji se javlja u eri brzog globalnog prijenosa informacija putem satelita znači i ogromno povećanje međunarodne ilegalne migracije sa siromašnog Juga ka industrijaliziranom Sjeveru. Dolazi do kretanja kapitala i do kretanja rada. Ali za razliku od kretanja kapitala, kretanje nekvalificirane radne snage s juga na sjever nije uvijek dobrodošlo, jer neki građani industrijaliziranog svijeta vide taj fenomen kao prijetnju za njihovu ekonomiju (Bhasin, 2017, str. 2).

Nakon ogromne misije zagovaranja tržišno orijentiranih reformi s ciljem stabilizacije i strukturnih prilagođavanja, MMF a posebno svjetska banka ponovno su se počeli baviti

smanjenjem siromaštva te pokazuju veću fleksibilnost u svojim programskim aktivnostima. Izazov će u budućnosti predstavljati povećanje priliva resursa sa Sjevera na Jug te prilagođavanje kredita stvarnim razvojnim potrebama zemalja koje se zadužuju. Te reforme će pomoći da se osigura da se svijet u razvoju integrira u globalna tržišta te da time ima koristi od sve veće svjetske trgovine.

Bitno pitanje za 21. Stoljeće je da li će globalizacija međunarodne ekonomije i sve veća ekonomska međuovisnost svih zemalja svijeta dovesti do veće suradnje ili do više sukoba. Neki stručnjaci ovaj period što stoji pred nama vide kao vrijeme velikih obećanja; drugi su manje u to uvjereni. Neki čak predviđaju i krupne probleme s velikim posljedicama. Industrijalizirane zemlje moraju shvatiti da je ekonomska budućnost obje grupe zemalja tijesno povezana. Bogate zemlje više ne mogu potpuno dominirati uspostavljenim međunarodnim poretkom bez izazivanja štetnih reperkusija. Suradnja postaje od suštinskog značaja. U konačnoj analizi stoga, jedini mogući ishod kretanja ka globalizaciji i međunarodnoj međuovisnosti jest onaj u kome svako dobija ili svako gubi (Bonila, 2016, str. 3-6).

# 6. FINANCIJSKI SUSTAV U HRVATSKOJ

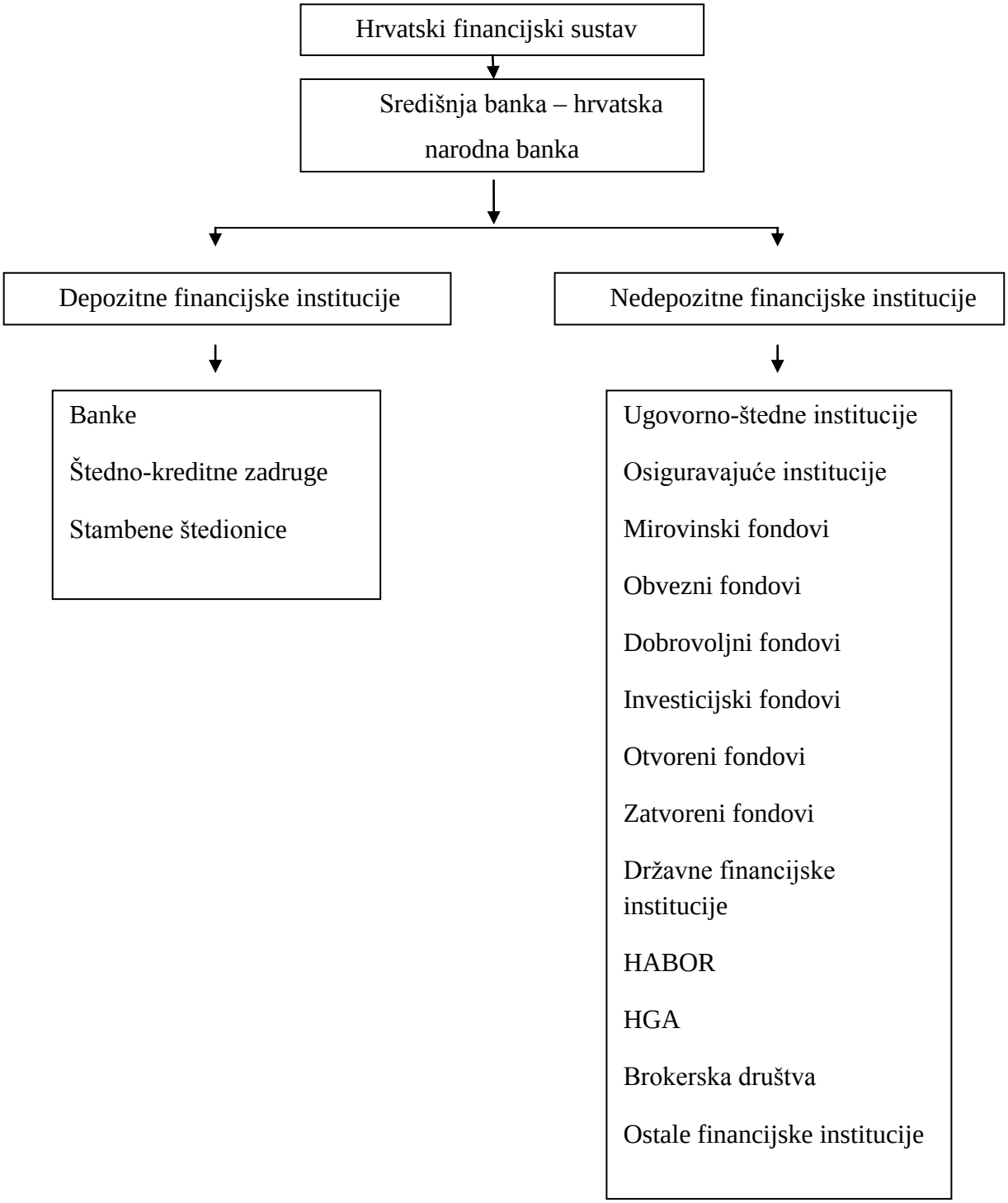
Hrvatski financijski sustav star je kao i samostalna Hrvatska država. Već 1991. godine provedena je valutna reforma, a po uzoru na razvijenije zemlje formirana je vlastita središnja banka, tadašnja narodna banka Hrvatske, neovisna o državnoj administraciji, a odgovara parlamentu – Hrvatskom državnom saboru (Leko, 2004, str. 30). U trinaestogodišnjem razdoblju tranzicije hrvatski bankovni sektor je restrukturiran, rekapitaliziran i privatiziran (Leko, 2004, str. 30). Dakle, financijski sustav u hrvatskoj se oblikovao sukladno promjenama, bilo političkim, bilo gospodarskim. Svaka od promjena je ostavila traga na sustavu, djelom da je on postao bolji, a djelom da su neki procesi postali nešto manje bolji. Unatoč završenoj tranziciji on je još uvijek u procesu razvoja. Zbog financijske krize koja je nastala 2008. godine mnoge banke su izgubile dio likvidnosti što je uvelike utjecalo na cjelokupni financijski sustav.

Rad hrvatskog financijskog sustava nadzire i regulira Hrvatska narodna banka. Financijski sustav Republike Hrvatske je bankovno orijentiran, te RH nema razvijeno financijsko tržište. Najvažniji element strukture financijskog sustava predstavljaju financijske institucije, točnije kreditne institucije kao najdominnatnije u istomu. Jedna od glavnih funkcija HNB-a je njezina supervizorska uloga, putem koje HNB preko poslovnih banaka regulira količinu novca u optjecaju, te nadzire i regulira platni sustav u zemlji. Važnu ulogu u financijskom sustavu sustavu RH zauzimaju i tržište novca, kapitala i deviza (HNB, 2018, str. 6). Kreditne institucije se dijele na banke, štedne banke i stambene štedionice. Osim kreditnih institucija čiji rad nadzire i regulira HNB, ne manje važni su i institucionalni investitori poput osiguravajućih društava i mirovinskih fondova koji su na kraju 2014. godine činili oko 20 % imovine financijskog sektora. Njihovo poslovanje regulira i nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA). Mirovinski fondovi osnovani su u sklopu mirovinske reforme započete 1999. godine. Osim javnog dijela mirovinskog stupa (prvog stupa – međugeneracijske solidarnosti), uveden je i drug stup individualne kapitalizirane štednje, te treći stup dobrovoljne kapitalizirane štednje. Uplate drugog stupa, iako još uvijek predstavljaju gotovo zanemarive isplate, stabilno povećavaju imovinu ovih posrednika. Društva za osiguranje i reosiguranje se nalaze na trećem mjestu po važnosti u financijskom sustavu RH. Njihova glavna svrha je raspodjela mogućih rizika s osiguranika na osiguratelja. Dijele se na životna i neživotna osiguranja. U Republici Hrvatskoj još uvijek nije zaživio trend ulaganja u životna osiguranja, a kao glavni razlog može se navesti loše stanje hrvatskog

gospodarstva, kao i sve veća razina siromaštva hrvatskih građana. S druge strane, neživotna osiguranja su puno češća, a među njima dominira osiguranje od odgovornosti za upotrebu motornih vozila. U ostale financijske posrednike (koji zajedno čine oko 8% imovine sektora) spadaju: investicijski fondovi, društva za leasing, društva za faktoring te kreditne unije.

Osim HNB-a i HANFE stabilnost financijskog sustava RH ovisi i o radu sljedećih javnih i privatnih institucija: Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH, Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, Središnja depozitarna agencija, Financijska agencija, Hrvatski registar obveza po kreditima, Središnji registar osiguranika, Hrvatska banka za obnovu i razvitak, Tržište novca Zagreb, Zagrebačka burza (Kunac, 2018, prema izvoru Kundid, 2018, str. 186-198).

Slika 3. prikazuje sve institucije financijskog sustava koje egzistiraju u hrvatskom financijskom sustavu. Iz slike je vidljivo kako je središnja banka kao i u drugim financijskim sustavima u središtu čitavog financijskog sustava. Osim nje u sustavu se nalaze depozitne, odnosno nedepozitne institucije kojima je ujedno i upotpunjen cijeli sustav.




Slika 3. Hrvatski financijski sustav

Vlastita izrada prema izvoru: Leko, 2004, str. 48-65.

**Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO)**

HAMAG-BICRO je jedinstveni sustav u nadležnosti Ministarstva poduzetništva i obrta. Zadužen je da poduzetnicima pruža podršku kroz sve razvojne faze njihovog poslovanja – od istraživanja i razvoja ideje pa sve do komercijalizacije i plasmana na tržište. Djelatnost Agencije obuhvaća poticanje osnivanja i razvoja subjekata malog gospodarstva, poticanje ulaganja u malo gospodarstvo, financiranje poslovanja i razvoja subjekata malog gospodarstva kreditiranjem i davanjem jamstva subjektima malog gospodarstva za odobrene kredite od strane kreditora, kao i davanjem potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija. Agencija također pruža financijsku potporu inovativnim i tehnološki usmjerenim tvrtkama u Hrvatskoj. Usmjerena je na razvijanje i koordiniranje mjera nacionalne politike vezane uz inovacije i potrebne financijske instrumente s krajnjim ciljem motiviranja privatnog i javnog sektora za ulaganje u istraživanje i razvoj (Hamag Bicro, 2019, str.1).

HAMAG-BICRO se želi pozicionirati u provedbi strategije "EUROPA 2020" kroz dva cilja (FOI Centar za međunarodne projekte, 2019, str.1):

- Tematski cilj 1 - Jačanje istraživanja, tehnološkog razvoja i inovacija
- Tematski cilj 2 - Jačanje konkurentnosti malih i srednjih poduzeća, poljoprivrednog sektora te sektora ribarstva i akvakulture.

HAMAG-BICRO od nastanka bilježi konstantno rapidan rast plasmana financijskih sredstava plasirajući više od 329 milijuna kuna zajmova, čime su potaknute investicije od približno 382 milijuna kuna te više od 2,5 milijarde kuna nepovratnih sredstava ukupne vrijednosti projekata većih od 6,5 mlrd. kuna. Od otvaranja programa ESIF Mikro i Malih zajmova 1.10.2016. do 11.10.2018. godine odobreno je ukupno 1163 Mikro i Malih zajmova, u iznosu od 329.046.306,35 kuna. Ukupna vrijednost projekata uz navedene odobrene zajmove iznosi 382.113.809,41 kuna. Od otvaranja programa odobreno je ukupno 149 ESIF jamstava u iznosu od 618.296.579,34 kune. Ukupna vrijednost projekata uz navedena odobrena jamstva iznosi 1.132.152.694,10 kuna. Na temelju navedenog trenutačno je u provedbi više od 1939 potpisanih ugovora, ugovorenog iznosa nepovratnih potpora više od 2.490.456.278,45 kuna, ukupne vrijednosti projekata 6.465.715.699,38 kuna (Rupčić Z, 2018, str. 5)

## Analiza stanja Hrvatskog financijskog sustava

Kako bi bilo jasnije koliko je Hrvatski financijski sustav napredovao u odnosu na prijašnje razdoblje, valja promotriti sadašnju strukturu istog.

Tabela 1. prikazuje vlasničku strukturu banaka i udio njihove imovine u imovini svih banaka. Iz tabele 1. je vidljivo kako je struktura vlasništva banaka u Hrvatskoj podjednaka. Od ukupno 31 banke koja je poslovala u Hrvatskoj 2012. godine njih 15 se nalazi u privatnom domaćem vlasništvu, dok se njih 16 nalazi u stranom vlasništvu. Međutim, 2014. godine broj banaka se smanjio za 3 što može biti razlog financijska kriza nastala 2008. godine. Udio imovine banka u stranom vlasništvu je jednak udjelu iz 2012. godine. Od početka financijske financijske krize domaći bankarski sustav obilježila je ubrzana konsolidacija, tako trenutno posluje 23 banke, a uskoro će ih biti i manje, s obzirom na neka nerealizirana spajanja kao i samolikvidacije (HNB, 2018, str. 2-7).

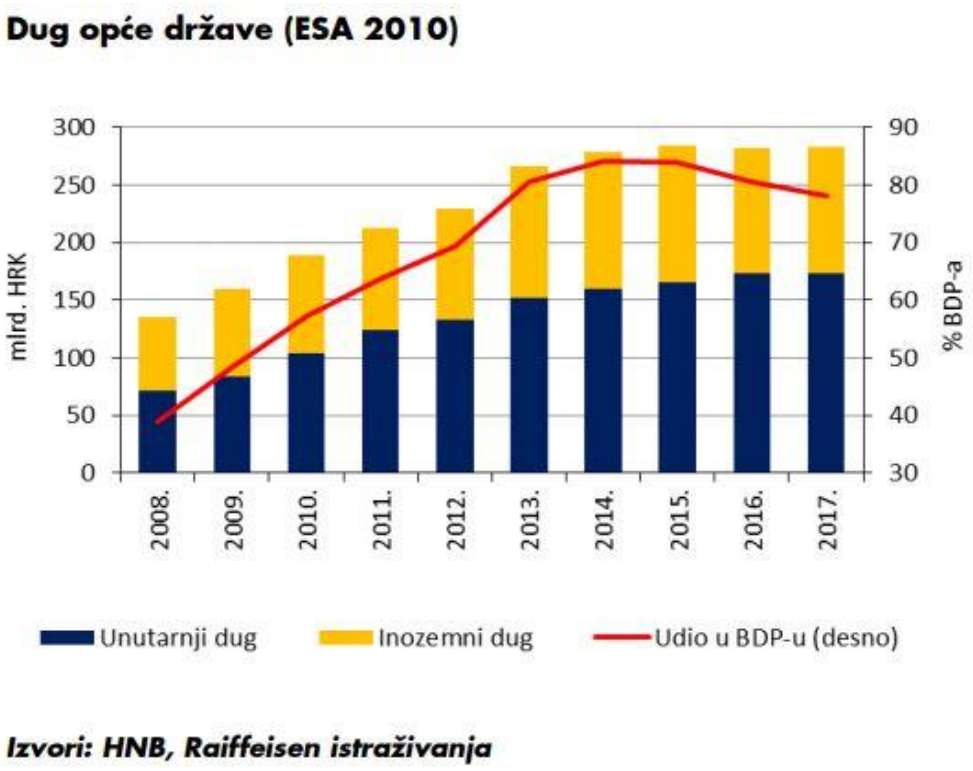
| | XII. 2012. | | XII. 2013. | | XII. 2014. | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Broj banaka | Udio | Broj banaka | Udio | Broj banaka | Udio |
| Domaće vlasništvo | 15 | 9,9 | 14 | 10,3 | 12 | 9,9 |
| Domaće privatno vlasništvo | 13 | 5,2 | 12 | 5,1 | 10 | 4,7 |
| Domaće državno vlasništvo | 2 | 4,8 | 2 | 5,3 | 2 | 5,2 |
| Strano vlasništvo | 16 | 90,1 | 16 | 89,7 | 16 | 90,1 |
| Ukupno | 31 | 100,0 | 30 | 100,0 | 28 | 100,0 |

Tabela 1. Vlasnička struktura banaka i njihov udio u imovini ostalih banaka

Izvor: Hrvatska narodna banka, 2015, str. 8.

HNB u svojoj publikaciji „Financijska stabilnost“ analizira glavne rizike za stabilnost bankovnog sustava koji proizlaze iz makroekonomskog okružja u kojemu djeluju kreditne institucije te stanja u glavnim sektorima koji se zadužuju, kao i sposobnost kreditnih institucija da apsorbiraju moguće gubitke u slučaju materijalizacije tih rizika. Raspravlja se i o mjerama koje HNB poduzima radi očuvanja stabilnosti financijskog sustava. Analiza je usmjerena na bankarski sektor zbog njegove dominantne uloge u financiranju gospodarstva (HNB, 2018, str. 8). U nastavku ćemo navesti neke pokazatelje stanja hrvatskog financijskog sustava.

Prema grafu 1. vidimo smanjenje omjera javnog duga i BDP-a na razinu od 78%, što je uz povoljna fiskalna kretanja posljedica i rasta nominalnog BDP-a, ali i aprecijacije kune u odnosu na euro. Naime, u valutnoj strukturi javnog duga i dalje prevladava dug u eurima, odnosno kunama uz valutnu klauzulu, s ukupnim udjelom od 73%.




Graf 1. Dug opće države

Izvor: Hrvatska narodna banka, 2018, str. 7.

Na sljedećem grafikonu prikazane su realne kamatne stope na kunske i oročene štedne depozite hrvatskih banaka. Primjećuje se kako su realne kamatne stope na štedne proizvode ispod nulte razine što upućuje na smanjenu realnu vrijednost eventualnog štednog uloga, neovisno radi li se o kunskom ili deviznom štednom depozitu. S obzirom na prikazanu situaciju postavlja se legitimno pitanje o trenutku rasta referentnih kamatnih stopa koje bi posljedično pogurnule prinose na štednju na više razine. Glavna odrednica pri odlučivanju o promjeni referentnih kamatnih stopa je zadovoljavanje cilja stabilnosti cijena. Stabilnost cijena podrazumijeva HICP indeks blizu, ali ispod razine od 2% promatrajući indeks na godišnjoj razini. Svaka promjena referentnih kamatnih stopa ima utjecaj na gospodarstvo stoga je vrlo bitna pravovremena odluka monetarnog autoriteta kako ne bi došlo do pretjeranog zagrijavanja ili preuranjenog hlađenja ekonomije. Trenutna razina inflacije u

Eurozoni i očekivana kretanja iste za sljedeće tri godine ne upućuju na skoro podizanje referentnih kamatnih stopa u Eurozoni.




Graf 2. realne kamatne stope na kunske i oročene strane depozite hrvatskih banaka

Izvor: Marčić , 2017, str. 3.

Do ovoga razdoblja problemi financijskog sustava Republike Hrvatske bili su uglavnom vezani uz nasljeđe socijalizma, te su oni djelomično riješeni. Problemi novijeg razdoblja koji se događaju na razini financijskog sustava Republike Hrvatske, obično su nastali na temelju globalnih kriza, te situacijama koje su moguće u bankarstvu općenito.

U posljednjem razdoblju izbilo je nekoliko značajnih događaja koji su utjecali na stanje i stabilnost financijskog sustava Republike Hrvatske. Najveći trag ostavila je svjetska financijska kriza, koja je započela u SAD-u 2007. godine padom cijena na tržištu nekretnina te se proširila i na Europske zemlje, te kao takva 2008. godine zahvatila i Hrvatsku. U Hrvatskoj se ta kriza zadržala duže nego u drugim zemljama. Ostavila je dubok trag i Hrvatska svoje ekonomsko preživljavanje i izbjegavanje bankrota može zahvaliti isključivo uspješnom turizmu. U Hrvatskoj se ta kriza manifestirala prvotno zaustavljanjem gospodarskog rasta, zatim smanjenjem proizvodnje i potrošnje, te naposljetku padom BDP-a od čak 5,8 posto. Razdoblje nakon krize označio je pad kako uvoza tako i izvoza, prvenstveno u 2009./ 2010. godini. Kriznu godinu je obilježila i najveća inflacija od 6,1% izuzevši onu za vrijeme ratnog razdoblja. Do 2013. godine inflacija je u prosjeku iznosila oko 2%, dok je u 2014. godini vidljiva deflacija, koja je bila prisutna i u iduće dvije godine, dok se u 2017. ponovno vidi inflacija od 1.1 %. Može se reći da Hrvatska u današnjim uvjetima zadovoljava

kriterije razine inflacije, tj. ima umjerenu razinu inflacije koja je stimulirajuća kako za agregatnu ponudu, tako i za agregatnu potražnju. Velika financijska kriza znatno je usporila rast hrvatskog gospodarstva, iako se u posljednjih nekoliko godina može primijetiti njegov oporavak što se prvenstveno vidi u povećanju BDP-a, smanjenju razine inozemnog duga, te stabilnoj inflaciji. Iako je Hrvatska dio Europskog sustava središnjih banaka, da bi postala dio Euro sustava, Hrvatska je morala ispuniti određene uvjete a jedan od njih je i smanjenje inozemnog duga koji je 2017. smanjila na 82,3% BDP (Hina, 2019, str. 2).

Hrvatska ispunjava kriterije za uvođenje eura u 2016. Upravo uvođenje eura jača otpornost i pruža zaštitu u slučaju ekonomske i financijske krize. Uvođenjem eura Hrvatski građani imali bi određene izravne i trajne koristi. Nestao bi valutni rizik vezan uz kredite u eurima, smanjile bi se kamatne stope, nestali bi mjenjački troškovi, koji su posebice važni za građane koji se bave turizmom. Isto tako, kao prednost može se navesti i lakša usporedivost cijena putovanja Hrvatske i ostalih zemalja, posebice onih koje koriste euro kao valutu. Osim navedenih koristi od uvođenja eura postoje i odgovarajući rizici. Kao glavni se navode inflacija i gubitak nacionalnog identiteta (Vlada RH, HNB, 2017, str. 5). Financijski sustav Republike Hrvatske osim prethodno navedenih događaja obilježio je i slučaj „švicarski franak“. Tu se prvenstveno radi o valutnom riziku kojeg je iskusilo preko 100. 000 hrvatskih građana koji su podigli kredite u švicarcima koji se u to vrijeme činili jako povoljnima. Međutim, ti krediti su uključivali i valutnu klauzulu koja je često bila zanemarena, i nerazumljiva velikom broju korisnika (Udruga Franak, 2013, str. 5). U ovoj situaciji HNB nije mogao puno toga učiniti jer: „Za razliku od tečaja HRK/EUR, Hrvatska narodna banka ne može utjecati na vrijednost kune prema drugim stranim valutama.

Stabilan i uspješan financijski sustav, osigurava kvalitetnu državnu politiku koja bi se uspješno borila s izazovima koji se postavljaju pred financijski sustav RH, ali i cjelokupno gospodarstvo. Sve ove promjene i događaje trebalo bi pratiti kroz jedan sistemski pristup, kako bi se dobila što šira slika utjecaja odgovarajućih događaja jednih na druge.

# 7. POTIĆE LI RAZVOJ FINANCIJSKOG SUSTAVA EKONOMSKI RAST?

Moderna literatura o gospodarskom rastu je zapravo započela sredinom 1950-ih kada je Robert Solow (1956, str. 235-254) predstavio je svoj model rasta. Tijekom vremena dani su brojni doprinosi literaturi i istraživanja o utjecaju financijskog sustava na ekonomski rast.

U nastavku se razmatra odnos između financijskog razvoja i ekonomske aktivnosti od 1960. do 2006. godine u 71 gospodarstava. Ključnu ulogu financijskog sektora u gospodarskom rastu uvodi Schumpeter (1911, str. 201-223). Tvrdio je da je pružanje usluga od strane financijskih posrednika uključujući mobilizaciju štednje, upravljanje rizikom, procjenu projekata, praćenje menadžera i olakšavanje transakcija nužni su za tehnološki napredak i ekonomski rast. Financijski posrednici moraju biti sposobni za učinkovitu raspodjelu resursa koji tako omogućavaju veće povrate i poželjnu transformaciju rizika.

Ključno pitanje za kreatore politike u manje razvijenim gospodarstvima je kako imati proces održivog gospodarskog rasta. Nerazvijene zemlje imaju dnevni red koji podupire reforme financijskog sektora. Bolji razvijeni financijski sustav smanjuje transakciju, troškove informiranja i praćenja. Povećava učinkovitost raspodjele resursa i time potiče rast. Dobro razvijeni financijski sustav potiče investicijske mogućnosti za potencijalne tvrtke, mobilizira štednju, omogućuje trgovanje, prati rad menadžera, nudi zaštitu i diverzificira rizik (Levine, 1993, str. 126-137).

Potrebna je odgovarajuća pravna i politička struktura za snažan financijski sustav. Većina nerazvijenih gospodarstava suočava se s financijskom represijom u obliku visoke stope inflacije, usmjereni ili subvencionirani krediti, kreditiranje, kamatna stopa na kredite. Prema Roubini i Sala-i-Martin (1992, str. 221-234) snažna financijska represija može smanjiti BDP po stanovniku za jedan postotni bod godišnje. Vlade ponekad usvajaju politike financijske represije i povećanju stope inflacije, ali to smanjuje količinu financijskih usluga u gospodarstvu. Sve ove akcije potiču pojedince da pohranjuju nominalni novac. Negativni učinci financijskih potiskivanja smanjuju granični proizvod ulaznog kapitala i stoga smanjuju gospodarski rast (Roubini i Salai Martin, 1992, str. 78-102).

U nastavku će se pomoću nedavnih skupova podataka procijeniti je li razina financijskog razvoja snažan pokazatelj za gospodarski rast. Pozornost se posvećuje pitanju uzročnosti: je li to financijski razvoj koji uzrokuje gospodarski rast ili gospodarski rast uzrokuje financijski

razvoj? Prije nego što nastavimo, određeni doprinosi literaturi o financiranju i rastu sažeti su i navedeni u nastavku.

U sljedećoj tablici prikazan je uzorak nekih od glavnih nalaza u odnosima financija i rasta. Zlatar (1969, str. 89-98) proučavao je 35 zemalja kako bi povezao odnos financija i rasta s godišnjim promatranjima od 1860. do 1963. godine. Utvrđeno je da financijski razvoj pozitivno utječe na rast. Levine (1997; 1999, str. 209, 156) podržava pozitivan odnos između financijskog razvoja i gospodarskog rasta. Za ispitivanje ovog odnosa upotrijebljen je niz metodologija i različitih uzoraka. Utvrđeno je da financijski razvoj ima snažan pozitivan utjecaj na gospodarski rast. Važno pitanje vezano za odnos financiranja i rasta je struktura financijskog sustava. U raznim istraživanjima razmatra se financijski sustav banaka koji ubrzava ekonomski rast ili sustav koji pomaže u postizanju bržeg ekonomskog rasta. Također je zabilježeno da se više razvijene zemlje oslanjaju na financijski sustav temeljen na tržištu, dok nova i nerazvijena gospodarstva daju veću važnost za financijske sustave temeljene na bankama.

| Authors | Date | Number of Countries | Data Range | Frequency | Methodology | Main results |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Goldsmith | 1969 | 35 | 1860-1963 | Annual | Cross country regressions | Rough parallelism viewed<br><br>Positive |
| Atje & Jovanovic | 1993. | 40 | 1960-1985 | Annual | Cross country regressions | Positive in favor of market based financial system |
| Levine & Zervos | 1996. | 41 | 1976-1993 | Annual | Cross country regressions | Positive in favor of market based financial system |
| Ross Levine | 1997. | 77 | 1960-1989 | Annual | Cross country regressions | Positive |
| Levine & Zervos | 1998. | 24 | 1976 | Averaged | Pooled data<br><br>2 Stage least square<br><br>Cross country regression | Positive |
| Ross Levine | 1999. | 21 | 1960-1995 | Annual | Cross country regression | Positive |
| Rajan & Zingales | 1998. | 41 | 1980-1990 | Annual | Regressions<br><br>Fixed effects | Positive |
| Claessens et al | 2001. | 80 | 1988-1995 | Annual | Cross country regressions | Financial liberalization positively affects growth |
| Levine & | 2002. | 40-54 | 1975-1988 | Annual | Generalised | Strong positive |

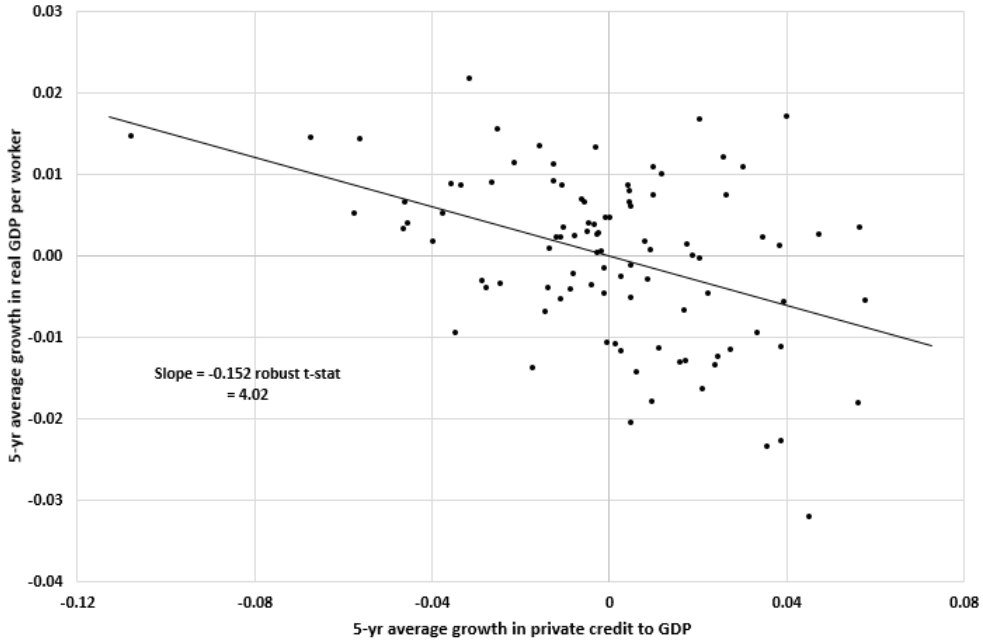
| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Carkovic | | | | | Method of Moments<br><br>Cross country regressions | |
| Arestis & Luintel | 2001. | 5 | 1972-1999 | Annual | Vector auto regressive (VAR) | Positive in favour of bank based financial system |
| Caporale et al | 2004. | 7 | 1977-1998 | Annual | Cross country regressions | Positive in favour of market based financial system |
| James & McKibbon | 2006. | Malaysia | 1960-2001 | Annual | Cointegration tests<br><br>Likelihood Ratio Tests<br><br>Lagrange Multiplier Tests | Reverse causality Found<br><br>No Long run relationship |

Tabela 2. Financijski razvoj i rast

Adnan, bez datuma, str. 28-32.

Cecchetti i Kharroubi su (2015, str. 234-256) korištenjem ploče 20 zemalja preko 30 godina, utvrdili da postoji snažna, ekonomski značajna, negativna korelacija između produktivnosti i rasta financijskog sektora. Otkriveno je da se uzročnost vjerojatno događa od rasta financijskog sektora do stvarnog gospodarskog rasta.

Graf 3. prikazuje rast realnog BDP-a po zaposlenome na vertikalnoj osi u odnosu na dvije mjere rasta financijskog sektora na horizontalnoj razini: rast privatnog kredita u BDP-u (lijeva ploča) i rast udjela ukupne zaposlenosti u financijskom posredovanju (desna ploča). Koristili su se podaci o 20 naprednih gospodarstava od 1980. do 2010. godine. U svakom slučaju, podaci su prosječni tijekom pet godina i mjereni kao odstupanja od srednje zemlje. Slika pokazuje jasan negativni odnos između rasta financijskog sektora i rasta produktivnosti. Crta koja prolazi kroz raspršenu plohu ima negativan nagib s koeficijentom koji je u oba slučaja znatno manji od nule na razini od 1% (Kharroubi, 2015, str. 145-157).




Graf 3. Odnos financijskog sektora i BDP-a

Izvor: Kharroubi, 2015, str. 58.

Kako bi se osiguralo da je dojam iz grafikona u stvari točan odraz odnosa u podacima, procjenjuje se jednostavna regresija rasta koja razmatra različite mjere za rast financijskog sektora i kontrole za stvari kao što su početni uvjeti, inflacija, veličina vladavine, otvorenosti trgovine, rasta stanovništva, ulaganja u BDP i pojave financijskih kriza. Zaključak je prilično robustan - jasno je negativan odnos između rasta financijskog sektora i realnog rasta.

Može se doći do osjećaja veličine učinka gledanjem na konkretne primjere Irske. Od 2005. do 2010. godine udio irskog privatnog kredita prema BDP-u više se nego udvostručio, što je porast od 16,9% godišnje. Nasuprot tome, tijekom pet godina od 1995. do 2000., ona je rasla sa skromnijom prosječnom godišnjom stopom od 7,7%. Procjene impliciraju da je ova razlika od 9,2 postotnih bodova rezultirala usporavanjem produktivnosti tijekom 2005-2010. godine od 0,8 postotnih bodova godišnje u usporedbi s razdobljem 1995-2000. To čini oko 30% pad od 2,9 postotnih bodova u rastu produktivnosti (od 3,3% do 0,4% a.r.) koji su se dogodili tijekom tog razdoblja. Iz svih 71 istraživanja ne nalaze se dokazi koji podupiru tvrdnju da financijski razvoj uzrokuje ekonomski rast.

Ekonomist Bist je u svojem radu istraživao dugoročni odnos između financijskog razvoja i gospodarskog rasta u 16 odabranih zemalja s niskim dohotkom za razdoblje od 20 godina od 1995. do 2014. Analiza kointegracije panela jasno daje podršku hipotezi da postoji dugoročni kointegracijski odnos između financijskog razvoja i gospodarskog rasta. Za robusnost

rezultata, ovaj je rad također izvodi analiza vremenske serije na svakoj zemlji. Rezultati također pokazuju pozitivan utjecaj financijskog razvoja na gospodarski rast u većini zemalja.

Isto tako, utvrđeno je da je protok kredita u privatnom sektoru u ovim regijama svijeta vrlo nizak. Stoga je jedna od važnih političkih implikacija ovog istraživanja da bi kreatori politike trebali više naglasiti politike koje osiguravaju povoljno okruženje za rast privatnog sektora (Bist, 2018, str. 69-78).

American Institute of Science je (2015, str. 28-35) godine objavio rad u kojem analizira prirodu veze između razvoja financijskog sustava i ekonomskog rasta u Nigeriji koristeći vektor autogresivnog modela. Cilj potvrđivanja hipoteze, koja tvrdi da je rast potaknut novcem i tržištima kapitala, nije rezultirao dugoročnim rastom gospodarstva. Rezultati otkrivaju između ostalog da dugoročna uzročnost ne polazi od pokazatelja razvoja financijskog sustava i gospodarskog rasta. Utjecaj razvoja financijskog sustava, značajno ne kataliziraju trendove gospodarskog rasta u Nigeriji. Međutim, u specifičnim terminima, učinak razvoja financijskog sustava na gospodarskom rastu bio je pozitivno značajan samo u kratkom roku. Došlo se do zaključka da kako bi financijsko tržište na odgovarajući način podržalo kratkoročni i dugoročni rast nigerijskog gospodarstva, financijski sustav treba dalje produbljivanje kroz ponudu i isporuku inovativnih financijskih proizvoda i usluga od strane tržišnih operatera, te formuliranje i provedbu zdravih monetarnih politika i propisa (Silver, 2017, str. 89-109).

Rogić i Bogdan su (2012, str. 209) su pokušali utvrditi vezu između financijskog razvoja i gospodarskog rasta na primjeru Republike Hrvatske u periodu od prvog kvartala 2000. do zadnjeg kvartala 2011. Hipoteza koja se u radu testirala glasi: Financijski razvoj pozitivno utječe na gospodarski rast u Republici Hrvatskoj. U svrhu dokazivanja ove hipoteze kao indikatori financijskog razvoja uzeti su omjer likvidne pasive i BDP-a, omjeri kredita privatnom sektoru i ukupnih kredita u BDP-u te razlika kamatne stope na kunske kredite sa valutnom klauzulom i devizne kredite. Rezultati su potvrdili da tri od navedenih indikatora pozitivno utječu na gospodarski rast. Povratna veza od financijskog razvoja prema gospodarskom rastu potvrđena je jedino kad je proxy varijabla za financijski razvoj omjer ukupnih kredita u BDP-u. Također je testirana i korelacija između omjera likvidne pasive u BDP-u i kredita privatnom sektoru (i ukupnih kredita) u BDP-u, ali se ona nije pokazala signifikantnom, što je posljedica činjenice da su banke velik dio sredstava za kreditiranje dobivale iz inozemnih izvora financiranja. Potvrđena je i korelacija između kredita privatnom sektoru i razlike kamatnih stopa što objašnjava zašto veličina financijskog sektora (mjerena omjerima kredita ili likvidne pasive i BDP-a) pozitivno utječe na gospodarski rast. Dobiveni

rezultati uglavnom se podudaraju sa rezultatima sličnih istraživanja u pojedinačnim tranzicijskim zemljama (Rogić, Bogdan, 2012, str. 156-167).

Petkovski i Kjosevski su također napravili istraživanje na temelju povezanosti bankovnog sektora i ekonomskog rasta u 16 tranzicijskih zemalja, među kojima je bila i Hrvatska. Empirijsko istraživanje provedeno je pomoću metode dinamičkog panela generalizirane metode trenutaka. Mjeri se razvoj u bankarskom sektoru korištenjem bankovnih kredita privatnom sektoru, kamatnim stopama i omjerom kvazi novca. Rezultati istraživanja pokazuju da su krediti privatnom sektoru i kamatnoj marži negativno povezani s gospodarskim rastom, dok je omjer kvazi novaca pozitivno vezan uz gospodarski rast (Petkovski, Kjosevski, 2014, str. 27-34).

# 8. ZAKLJUČAK

Zdrava privreda nalaže efikasan financijski sustav koji usmjerava financijska sredstva prema ekonomski opravdanim investicijama. Tako je razvoj financijskog sektora ustvari jedna od najboljih socijalnih politika jer nudi relativno više mogućnosti siromašnima u smislu dostupnosti velikih novčanih sredstava, nego što je relativno koristan bogatima. Jedna od ključnih značajki dobro funkcioniranog financijskog sustava jest da potiče raspodjelu kapitala koji je najkorisniji za gospodarski rast. Financijski sektor obavlja šest najvažnijih funkcija koje su bitne za rad cjelokupne ekonomije. Financijski sustav se sastoji od financijskih institucija, financijskih tržišta i financijskih instrumenata. Nasuprot zemalja u razvoju, u onim nerazvijenim zemljama uočavamo dva nedostatka. Financijske institucije i tržišta u LDC zemljama su vrlo nepovezani, neorganizirani i ovisni o vanjskim faktorima. Vlade LDC-a su ograničene otvorenošću svojih ekonomija u reguliranju ponude novca.

Središnja je banka neophodna institucija, bilo u razvijenoj ili manje razvijenoj zemlji. Ona je odgovorna za monetarnu politiku, za stabilnost valute i financijsku disciplinu i za obavljanje drugih poslova određenih zakonom. Na primjer, kada je ekonomija u nevolji, središnja banka uvodi novčane promjene kako bi se oporavila. Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka su stvoreni kako bi se ponovno uspostavila međunarodna trgovina i tržišta kapitala, kao i ratom uništene ekonomije zapadne Europe. Nakon osnivanja MMF je preuzeo odgovornost za praćenje i stabiliziranje međunarodnog ekonomskog sistema putem kratkoročnog financiranja deficita platnih bilanca. Svjetska banka djeluje kao međunarodna organizacija koja se bori protiv siromaštva nudeći razvojnu pomoć zemljama koje imaju srednji dohodak i niske prihode. Davanjem zajmova i pružanjem savjeta i obuke u privatnom i javnom sektoru, Svjetska banka nastoji eliminirati siromaštvo.

Razvojne banke su se pojavile u mnogim zemljama u razvoju zato što se postojeće banke uglavnom fokusiraju bilo na kratkoročno kreditiranje u komercijalne svrhe (komercijalne i štedne banke), kao što je slučaj s centralnim bankama, na kontroliranje i reguliranje ukupne ponude novca. Svi oblici organiziranja razvojnog financiranja imaju za cilj da po povoljnijim uslovima financiraju projekte sa visokim eksternim efektima koji će doprinijeti većem uključivanju brojnih privrednih subjekata u njihovu realizaciju i ostvarivanje bržeg razvoja zemlje.

Financijska liberalizacija jedna je od glavnih reformskih strategija gospodarstava u razvoju tijekom procesa globalizacije. Financijska liberalizacija povećava rast, ali dovodi do više kriza i skupih spašavanja. Kada regulacija ograničava vanjsko financiranje na standardni dug, liberalizacija čuva financijsku disciplinu i može povećati alokativnu učinkovitost, mogućnosti rasta i potrošnje. Nasuprot tome, pod neograničenom liberalizacijom koja također dopušta neobrađene obveze slične opciji, disciplina se ruši, a učinkovitost pada. Efekti takve globalizacije su višestruki.

Do ovoga razdoblja problemi financijskog sustava Republike Hrvatske bili su uglavnom vezani uz nasljeđe socijalizma, te su oni djelomično riješeni. Problemi novijeg razdoblja koji se događaju na razini financijskog sustava Republike Hrvatske, obično su nastali na temelju globalnih kriza, te situacijama koje su moguće u bankarstvu općenito. U posljednjem razdoblju izbilo je nekoliko značajnih događaja koji su utjecali na stanje i stabilnost financijskog sustava Republike Hrvatske. Najveći trag ostavila je svjetska financijska kriza 2007. godine koja je padom cijena na tržištu nekretnina te se proširila i na Europske zemlje, te kao takva 2008. godine zahvatila i Hrvatsku.

Veza između razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta predmet je istraživanja mnogih ekonomista premda se čini logičnim da razvoj financijskog sustava pozitivno utječe na gospodarski rast, konačan odgovor na to pitanje još nije dan. U prošlosti je najveća prepreka u daljnjem napretku bio upravo nedostatak odgovarajućih podataka kojima bi se bolje mogla ocijeniti učinkovitost financijskoga sustava. U budućnosti bi istraživači trebali obratiti više pozornosti na moguće nelinearnosti i heterogenosti u procesu rasta u pojedinim zemljama, kao i na negativnu stranu financija. Mada postoji veliki broj doprinosa u literaturi o odnosu financija i ekonomskog rasta, u budućnosti će se njihov odnos i uzročnosti morati detaljnije istraživati.

U Varaždinu, 11. travnja 2019.

Sveučilište
Sjever

SVEUČILIŠTE
SJEVER

## IZJAVA O AUTORSTVU
## I
## SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

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

Ja, MATEJA GOLUBIĆ *(ime i prezime)* pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor/ica završnog/diplomskog (*obrisati nepotrebno*) rada pod naslovom UTJECAJ FINANCIJSKOG SUSTAVA NA EKONOMSKI RAST *(upisati naslov)* te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Student/ica:
*(upisati ime i prezime)*
Golubić Matejca
(vlastoručni potpis)

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

Ja, MATEJA GOLUBIĆ *(ime i prezime)* neopozivo izjavljujem da sam suglasan/na s javnom objavom završnog/diplomskog (*obrisati nepotrebno*) rada pod naslovom UTJECAJ FINANCIJSKOG SUSTAVA NA EKONOMSKI RAST *(upisati naslov)* čiji sam autor/ica.

Student/ica:
*(upisati ime i prezime)*
Golubić Matejca
(vlastoručni potpis)

# LITERATURA

## Knjige:


1. Bogdan, Ž. (2010) *Pregled istraživanja o vezi između u razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta*. Prvo izdanje. Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu
2. Grubišić, Z. (2008) *Osnove Financijskih tržišta*. Prvo izdanje. Beograd: Univerzitet Braća Karić.
3. Ivanov, M. (2004) *Financijski sustav i makroekonomska stabilnost.* Prvo izdanje. Zagreb: Adverta.
4. Jakovčević, D. Lovrinović, I. Radošević D. (2011) *Novac i ekonomski rast: monetarna politika ekonomskog rasta i zaposenosti: zbornik radova.* Prvo izdanje. Zagreb: Ekonomski fakultet.
5. Leko, V. (2004) *Financijske institucije i tržišta, pomoćni materijali za izučavanje*. Zagreb.
6. Mishkin, F.S. Eakins, S. G. (2005) *Financijska tržišta i Institucije*. Treće izdanje. Zagreb: MATE.
7. Novak, B. (2002) *Financijska tržišta i institucije*. Prvo izdanje. Osijek: Ekonomski fakultet.
8. Santini, G. (2007) *Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva*. Drugo izdanje. Zagreb: Rifin
9. Smith, A. (2007) *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda.* Treće izdanje. Zagreb: Masmedia.


## Internet izvori:

E-knjige:


1. Babb, S. (2009) *Izvan razvojnih banaka.* Prvo izdanje. *Google knjige*. [na mreži] Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=J4Ey-_rBgwkC&printsec=frontcover&dq=Behind+the+development+banks&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwjv0IeS6cDgAhXOZFAKHTwoCFcQ6AEIKDAA#v=onepage&q=Behind%20the%20development%20banks&f=false (Pristupljeno: 1.studeni 2018.).

2. Bagehot, W.(1873) *Ulica Lombard*. Treće izdanje. *Online Library of Liberty* [na mreži]. Dostupno na: https://oll.libertyfund.org/titles/bagehot-lombard-street-a-description-of-the-money-market?q=Lombard#Bagehot_0184_3 (Prisupljeno :18. Veljače 2019.).

3. Bruck, N. (2009) *Koncepti i teorija razvojnog bankarstva*. Prvo izdanje. *Adfiap organization* [na mreži]. Dostupno na: *http*://www.adfiap.org/wp-content/uploads/2009/10/development-banking-concepts-and-theory.pdf (Pristupljeno: 2. prosinca 2018.)

4. Burton, M. Brown, B. (2009) *Financijski sustav i ekonomski principi novca i bankarstva*. Peto izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na:

https://books.google.cz/books?id=TXfBQAAQBAJ&pg=PA687&dq=burton+i+brown&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwj13d6SlbngAhXEjqQKHXfgDtAQ6AEINDAC#v=onepage&q=burton%20i%20brown&f=false (Pristupljeno:7.veljače 2019.).

5. Burton, M. Nesiba, R. Brown, B.(2015) *Uvod u Financijska tržišta i institucije*. Drugo izdanje. *Google knjige* [na mreži] Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=jvvqBgAAQBAJ&pg=PR2&lpg=PR2&dq=burton+nesiba&source=bl&ots=U7VCbtIIJF&sig=ACfU3U0lnzwJBVtQmxBC1abUmbN0K1F7EQ&hl=hr&sa=X&ved=2ahUKEwjNoc6OrLngAhUGGewKHUYXDKYQ6AEwAnoECAgQAQ#v=onepage&q=burton%20nesiba&f=false (Pristupljeno: 21.siječnja 2019.)

6. Caprio, G. at al. (2005) *Financijske krize; lekcije iz prošlosti, priprema za budučnost.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=jPMFSsENX7wC&pg=PA85&dq=Caprio+Preventing+Bank+Crises&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiX67ys1srgAhWJwAIHHRhcCdsQ6AEINjAC#v=onepage&q=Caprio%20Preventing%20Bank%20Crises&f=false (Pristupljeno: 15. Prosinca 2018.)

7. Eichengreen, B. (2008) *Europska ekonomija od 1945;Koordinirani kapitalizam i iznad.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=M5V7SLSyZpoC&printsec=frontcover&dq=Eichengreen&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiPyN-H28rgAhWI6qQKHQCuAxAQ6AEIJzAA#v=onepage&q=Eichengreen&f=false. (Pristupljeno: 30. Siječnja 2019.)

8. Fry, M.J. (1997) *Oslobađanje bankovnog sustava i razvojnih tržišta za dug države.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=gc1FJ-tzfEkC&pg=PA76&dq=McKinnon+Shaw&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwj8pdjRhMvgAhVE66QKHZ5IDY8Q6AEINTAC#v=onepage&q=McKinnon%20Shaw&f=false. (Pristupljeno: 11. Veljaće 2019.)

9. Haan, J. Eijffinger, C.W. Waller, S. (2005) *Europska centralna banka, kredibiltet, transparentnost i centralizacija*. Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=rhbvCwAAQBAJ&printsec=frontcover&dq=european+central+bank,+credibility&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwjkjKiDpr7gAhUiMuwKHTFNAuwQ6AEIKDAA#v=onepage&q=european%20central%20bank%2C%20credibility&f=false (Pristupljeno: 16. Siječnja 2019.)

10. Hermes, N. Lesnik R. (1996) *Financijski razvoj i ekonomski rast.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži].Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=V8BajzwIAQgC&pg=PA117&dq=Gelb+1989&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwj4ttzOgsvgAhUtM-wKHcA_CJsQ6AEILzAB#v=onepage&q=Gelb%201989&f=false. (Pristupljeno: 18. Studeni 2018)

11. Khan, M.S. Senhadji A.S. (2000) *Financijski razvoj i ekonomski rast: pregled*. Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?hl=hr&lr=&id=NR6Hf57fW-YC&oi=fnd&pg=PA3&dq=levine+1997+financial+development&ots=XGcepKXQDE&sig=nyOrLxmD8SlqjQnCTKXf_LiHbY&redir_esc=y#v=onepage&q=levine%201997%20financial%20development&f=false (Pristupljeno: 11.prosinca 2018.)

12. Kirkpatrich, C.H, Lee, N, Nixon, F.I. (2011) *Industrijska struktura i politika u manje razvijenim zemljama*. Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=9wsER63QjI4C&printsec=frontcover&dq=Industrial+structure+and+politics+Kirkpatrick&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiBjsnrnr7gAhWAw8QBHXT3DM0Q6AEIKDAA#v=onepage&q=Industrial%20structure%20and%20politics%20Kirkpatrick&f=false (Pristupljeno: 18. Prosinaca 2018.)

13. Levine, R. Kunt, A.D. (2004) *Financijska struktura i ekonomski rast.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=8XFFO-MK13QC&printsec=frontcover&dq=financial+structure+and+economic+growth+Levine&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiD3o-fr8jgAhWRyKYKHauzCkkQ6AEIKDAA#v=onepage&q=financial%20structure%20and%20economic%20growth%20Levine&f=false (Pristupljeno: 11. Prosinca 2018.)

14. Oosterbaan, M.S. Thijs de Ruyter van Steveninck. N van der Windt (2000) *Determinante ekonomskog rasta.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=CV_1BwAAQBAJ&pg=PA116&dq=1973+Shaw+economy&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwid78Tpz8rgAhXE_qQKHSNpAa0Q6wEIKjAA#v=onepage&q=1973%20Shaw%20economy&f=false (Pristupljeno: 11. Siječnja 2019.)

15. Paula, L.F. (2011) *Financijska liberalizacija i ekonomska izvedba*. Prvo izdanje. *Google books* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=yLv0N1kg1ooC&pg=PA226&dq=Financial+liberalization+Pa

ula&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiDlpmdtsHgAhWVwsQBHZK3ArEQ6AEIKDAA#v=onepage&q=Financial%20liberalization%20Paula&f=false (Pristupljeno: 14. Prosinca 2018.)

16. Robinson, J. (1956) *Akumulacija kapitala*. Drugo izdanje. *Guestia* [na mreži]. Dostupno na: https://www.questia.com/read/58352156/the-accumulation-of-capital. (Pristupljeno: 11. veljaće 2019.)

17. Todaro M.P. Smith S.C.(2006) *Ekonomski rast.* Deveto izdanje. *Google knjige*. [na mreži] Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=m8kMk_KbSX4C&printsec=frontcover&dq=todaro+smith+google+book+pdf&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiT3bOnxMjgAhWSyqQKHXr7C7IQ6AEIKDAA#v=onepage&q=todaro%20smith%20google%20book%20pdf&f=false. (Pristupljeno: 11. Siječnja 2019.)

18. Williamson, J. (1994) *Politička ekonomija političkih reforma.* Prvo izdanje. *Google knjige* [na mreži]. Dostupno na: https://books.google.cz/books?id=cm-3mnvjEl8C&printsec=frontcover&dq=williamson+economy&hl=hr&sa=X&ved=0ahUKEwiwpY6czMrgAhURC-wKHT8kCVIQ6wEILjAA#v=onepage&q=williamson%20economy&f=false. (Pristupljeno: 12. Veljače 2019.)

Članci:

1. Autori Tportala.hr (2017) "Hrvatska banka: Hrvatska zaostaje u korištenju štednih proizvoda*"* *Tportal.hr*, 9. prosinac [na mreži]. Dostupno na: https://www.tportal.hr/biznis/clanak/svjetska-banka-hrvatska-zaostaje-u-koristenju-stednih-proizvoda-20161209/print (Pristupljeno: 18. veljače 2019.)

2. Arestis et al (2016) "Financijska liberalizacija, prošlost, sadašnjost i budućnost*", The Cambridge Trust for New Thinking in Economics* (Prvo izdanje). 31. Ožujka [na mreži] Dostupno na:http://www.neweconomicthinking.org/prog_31March2016.htm

3. Bhasin, H. (2017) "Koje su pozitivne i negativne strane globalizacije*", Marketing 91*, 18. Listopad [na mreži]. Dostupno na: https://www.marketing91.com/what-is-globalization/. (Pristupljeno: 13. Siječnja 2019.)

4. Bist, J.P. (2018*)* "Financijski razvoj i ekonomski rast"*, Cogent economic and finance*, 6. Ožujak [na mreži]. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/23322039.2018.1449780 (Pristupljeno: 15. prosinca 2018.)

5. Bonilla, X.M. (2016) "Efekti globalizacije na zemlje u razvoju", *Medium*, 9. Rujna [na mreži]. Dostupno na: https://medium.com/@BonillaXM/the-effects-of-globalization-on-developing-countries-1e465257c400 (Pristupljeno: 3.studeni 2018.)

6. Botrić V. Sljepčević S. (2008) "Ekonomski rast u južnoistočnoj Europi; utjecaj bankovnog sektora", *Taylor and Francis Group*, 16 svibnja [na mreži]. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/14631370802019005. (Pretraživano: 14. Siječnja 2019.)

7. Cecchetti, S. Kharroubi, E. (2015) "Why does financial sector growth crowd out real economic growth?", *Bank for international setelmentts*, veljaća [na mreži]. Dostupno na: https://www.bis.org/publ/work490.pdf. (Pretraživano: 19. veljaće 2019.)

8. Cfr org. Editors (2019) "G7 i budućnost multilateralizma", *Council on Foreign Relations*, 24 siječnja [na mreži]. Dostupno na: https://www.cfr.org/backgrounder/g7-and-future-multilateralism (Pristupljeno: 11. ožujka 2019.)

9. Dalić, M. (2002) 'Usporedna analiza hrvatskog financijskog sustava i financijskih sustava naprednih tranzicijskih zemalja', *Privredna kretanja i ekonomska politika* (92/12) [na mreži]. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/18614 (Pristupljeno:12.siječnja 2019.)

10. Demary, M. (2018) "Zašto moramo reformirati financijsku regulaciju", *The world financial review*, 1. Veljaće [na mreži] Dostupno na: http://www.worldfinancialreview.com/?p=26202 (Pristupljeno: 16. Veljaće 2019.)

11. Edmans, A. (2017)*"* Da li financijska tržišta davaju pozornost realnoj ekonomiji?*"*, *Huff pošta*, 18. Siječnja [na mreži]. Dostupno na: https://www.huffingtonpost.com/alex-edmans/do-financial-markets-matt_b_8997098.html?guccounter=1 (Pristupljeno:30.siječnja 2019.)

12. Knight, M.D. (2018) 'Reforma regulacije banaka i mijenjanje strukture globalnih financijskih sustava zemalja G20', *Wiley Online Library*, 6. Lipnja [na mreži] Dostupno na: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1758-5899.12556 (Pristupljeno: 18. siječnja 2019.)

13. Levine, R. (1997) 'Financial development and economic growth: views and agenda', *Journal of Economic Literature*, (35/2) [na mreži]. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/4722931_Financial_Development_And_Economic_Growth_Views_And_Agenda. (Pristupljeno: 12. veljaće 2019.)

14. Mervar, A. (2003) 'Esej o novijim doprinosima teoriji ekonomskog rasta'. *Hrčak srce* (54/3-4) [na mreži]. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/file/40112. (Pristupljeno: 20. velječe 2019.)

15. N.S. Hina (2019) "Udio hrvatskog inozemnog duga pao na 38,7 milijardi eura", *Tportal*, 3. Siječnja [na mreži]. Dostupno na:https://www.tportal.hr/biznis/clanak/udio-hrvatskog-inozemnog-duga-pao-na-38-7-milijardi-eura-20190103/print (Pristupljeno: 3. veljaće 2019.)

16. Oforegbunam Thaddeus E. Stanley Chigozie D. (2015) "Razvoj financijskog sustava i ekonomski rast*", Public Science Framework*, [na mreži]. Dostupno na: http://www.publicscienceframework.org/journal/allissues/ajefm.html?issueId=70200105. (Pristupljeno: 11. Prosinca 2019.)

17. Petkovski, M. Kjosevski, J. (2014) 'Da li razvoj bankovnog sektora promovira ekonomski rast? Empirijska analiza za odabrane zemlje u središnjoj i južno-istočnoj Europi', *Taylor and Francis online* (27/1) [na mreži] Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2014.947107. (Pristupljeno:11. Siječnja 2019.)

18. Rogić, L. Bogdan, Ž. (2012) 'Utjecaj razvijenosti financijskog sustava na gospodarski rast u Republici Hrvatskoj*'*, *Ideas* (16/1) [na mreži]. Dostupno na: https://ideas.repec.org/h/zag/chaptr/12-13.html. (Pristupljeno: 18. veljaće 2019.)

19. Roubini N. Sala-i- Martin X. (1991) 'Financijska represija i ekonomski rast', *EconPapers* (3876) [na mreži]. Dostupno na: https://econpapers.repec.org/paper/nbrnberwo/3876.htm. (Pristupljeno: 1. veljaće 2019.)

20. Silver, N. (2017) "Kako reorganizirati financijski sustav", *The convesation*, 31. lipnja [na mreži] Dostupno na: https://theconversation.com/how-to-reshape-the-financial-system-first-ditch-the-idea-of-the-free-market-80908 (Pristupljeno: 12. sijačnja 2019.)

21. The Editors of Encyclopaedia Britannica. (2018) "Development bank", *Ancyclopeadia Britanica* [na mreži] Dostupno na: https://www.britannica.com/topic/development-bank. (Pristupljeno: 18. siječnja 2019)

22. The editors of the world bank group (2016) '*Reforme financijskog sektora presudne su za održiv i uključiv rast u Hrvatskoj i široj regiji'*. The world bank, 9. prosinca [na mreži] Dostupno na: http://www.worldbank.org/hr/news/press-release/2016/12/09/financial-sector-reforms-crucial-for-sustained-inclusive-growth-in-croatia-and-the-wider-region (Pristupljeno: 11. studeni 2018.)

23. Vizjak, A. (2006) 'Djelovanje međunarodnog monetarnog fonda unutar međunarodne ekonomije',*Hrčak srce*, vol (12/1)[na mreži]. Dostupno na: https://hrcak.srce.hr/62026. (Pristupljeno: 13.veljače 2019.)

Ostali internet izvori:

1. Adnan, N. (nepoznat datum) Uloga financijskog sustava u ekonomskom rastu [na mreži] Dostupno na: https://ukdataservice.ac.uk/media/263122/noureen-paper.pdf . (Pristupljeno: 10. listopada 2018.)

2. Bhagdi N. (2011) Pregled financijskog sustava [na mreži] Dostupno na : http://www.headscratchingnotes.net/2011/07/overview-of-the-financial-system/ (Pristupljeno: 13.10.2018.)

3. Driscoll, D.D. (1998) MMF [na mreži]. Dostupno na: https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/differ/differ.htm (Pristupljeno: 3. veljaće 2019.

4. Hanfa. (2018) Hanfa. [na mreži] Dostupno na: https://www.hanfa.hr/ (Pristupljeno: 1.prosinca 2018.)

5. HNB. (2018) Hrvatska narodna banka [na mreži]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/financijska-stabilnost. (Pristupljeno: 18.prosinaca 2018.)

6. HNB (2018) *Bilten o bankama* [na mreži]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/analize-i-publikacije/redovne-publikacije/bilten-o-bankama. (Pristupljeno: 15. listopad 2018.)

7. HNB (2015)*Statistika financijskih računa* Hrvatska Narodna Banka [na mreži]. Dostupno na: https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-racuni (Učitano: 30. siječna 2019.)

8. Hrvatska narodna banka (2015) *Razvojne banke[na mreži]*. *Dostupno na : https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/medunarodni-odnosi/razvojne-banke*. (Pristupljeno : 3. Prosinca 2018.)

9. ICSID (2018) *O ICSID-u*. [na mreži]. Dostupno na: https://icsid.worldbank.org/en/Pages/about/default.aspx. (Pristupljeno: 18. siječnja 2019.)

10. Kunac A. prema izvoru Kundid Novokmet A. (2018) Financijska tržišta: pojmovno određenje, podvrste, uzroci nastanka; Financijska tržišta; materijali s predavanja [na mreži]. Dostupno na; https://repozitorij.efst.unist.hr/islandora/object/efst:2143/preview. (Pristupljeno: 14. velječe 2019.)

11. Market business news (nedostupan datum) Centralna banka – Definicija i značenje. [na mreži]. Dostupno na: https://marketbusinessnews.com/financial-glossary/central-bank/ (Pristupljeno: 2.prosinca 2018.)

12. Miga (2018) *O nama. [na mreži]*. Dostupno na: https://www.miga.org/about-us. (Pristupljeno: 29. siječnja 2019.)

13. MMF (2018) *MMF na prvi pogled* [na mreži] Dostupno na: https://www.imf.org/en/About. (Pristupljeno: 2. studenog 2018.)

14. MMF (2018) *Razvoj kapaciteta MMF-a.* [na mreži] Dostupno na: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/imf-capacity-development. (Pristupljeno 22. siječnja 2019.

15. Otp invest (2007) *Centralna banka* [na mreži]. Dostupno na: http://www.otpinvest.hr/main.aspx?id=91. (Pristupljeno: 26. Studeni 2018.)

16.Rončević, A. (2010) Štedionice i novčano poslovanje – predavanje [na mreži]. Dostupno na : https://www.slideserve.com/von/ekonomski-fakultet-sveu-ili-ta-u-zagrebu-fba-hrvatska-po-ta-d-d-zagreb (Pristupljeno: 19. veljače 2019.)

17. Svjetska banka (2018) *Tko smo mi*[na mreži]. Dostupno na: https://www.worldbank.org/en/who-we-are (Pristupljeno: 20. prosinca 2018.)

18. Svjetska banka (2018) *Što radimo.*[na mreži] Dostupno na: https://www.worldbank.org/en/what-we-do (Pristupljeno: 20. prosinca 2018.)Radić, I. (2018) *Ekonomske teorija rasta i razvoja:Filozofski aspekti.* Dostupno na: https://repository.ffri.uniri.hr/islandora/object/ffri:1527/preview. (Pristupljeno: 27. siječnja 2019.)

19. The editors of the world bank group (2016) *Reforme financijskog sektora presudne su za održiv i uključiv rast u Hrvatskoj i široj regiji.* [na mreži] Dostupno na: http://www.worldbank.org/hr/news/press-release/2016/12/09/financial-sector-reforms-crucial-for-sustained-inclusive-growth-in-croatia-and-the-wider-region ( Pristupljeno: 11. ožujka 2019)

20. Udruga Franak (2013) *Slučaj Franak.*[na mreži] Dostupno na:http://udrugafranak.hr/slucaj-franak-sazetak/ (Pristupljeno: 12. Siječanj 2019.)

21. Varela L. (2013) *Financijska liberalizacija, kompetencija i produktivnost*, Paris school of economics, [na mreži]. Dostupno na: https://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/jobmarket-1paper-varela-pse.pdf (Pristupljeno 12. veljaće 2019.)

22. Vlada Republike Hrvatske i Hrvatska Narodna Banka (2017) *Euro u Hrvatskoj* [na mreži] Dostupno na: https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/Vijesti/2017/10%20listopad/30%20listopada/Bros%CC%8Cura_Euro%20u%20Hrvatskoj.pdf. (Pristupljeno: 20. Siječnja 2019)

# POPIS SLIKA I GRAFIKONA

Slika 1. Elementi financijskog sustava ..... 8
Slika 2. Uloga središnje banke ..... 14
Slika 3. Hrvatski financijski sustav ..... 37

Graf 1. Dug opće države..... 40
Graf 2. Realne kamatne stope na kunske i oročene strane depozite hrvatskih banaka ..... 41
Graf 3. Odnos financijskog sektora i BDP-a…..……...46

# POPIS TABLICA

Tabela 1. Vlasnička struktura banaka i njihov udio u imovini ostalih banaka ..... 39
Tabela 2. Financijski razvoj i rast ..... 45