

UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA GOSPODARSTVO HRVATSKE

Vasić, Anamarija

Undergraduate thesis / Završni rad

2015

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/um:nbn:hr:124:413600>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-05-11**

Repository / Repozitorij:

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



**SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET**



ZAVRŠNI RAD

**UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA
GOSPODARSTVO HRVATSKE**

Mentorica:

doc. dr. sc. Ana Kundid Novokmet

Studentica:

Anamarija Vasić

Broj indeksa: 1121081

Split, rujan, 2015

SADRŽAJ:

1. UVOD.....	1
1.1. Definicija problema istraživanja.....	1
1.2. Ciljevi rada.....	1
2. TEORIJSKI ASPEKTI FINANCIJSKE DEREGULACIJE.....	2
2.1. Razine reguliranosti financijskog sustava.....	2
2.1.1. Pojam, uzroci i vrste financijske regulacije.....	2
2.1.2. Pojam, uzroci i vrste financijske deregulacije.....	5
2.1.3. Pojam i uzroci financijske reregulacije.....	8
2.2. Financijska deregulacija u tranzicijskim zemljama: pregled empirijskih istraživanja...9	9
2.2.1. Pregled razvoja gospodarskih obilježja tranzicijskih zemalja.....9	9
2.2.2. Argumenti provođenja deregulacijskog procesa u tranzicijskim zemljama.....10	10
2.2.3. Posljedice liberalizacije financijskih sustava tranzicijskih zemalja.....13	13
2.2.4. Perspektiva razvoja financijskih sustava tranzicijskih zemalja.....16	16
2.3. Vlasnička transformacija hrvatskog bankarskog sektora.....18	18
2.3.1. Tijek provođenja deregulacijskog procesa u Hrvatskoj.....18	18
2.3.2. Razlozi ulaska stranih banaka u Hrvatsku.....20	20
2.3.3. Pozitivni efekti vlasničke transformacije bankarskog sektora.....22	22
2.3.4. Negativne posljedice financijske liberalizacije na hrvatsko gospodarstvo.....23	23
3. UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA KLJUČNE MAKROEKONOMSKE VARIJABLE HRVATSKOG GOSPODARSTVA.....26	26
3.1. Obilježja hrvatskog bankarskog sektora.....26	26
3.2. Opis ključnih makroekonomskih varijabli.....27	27
3.3. Analiza utjecaja financijske deregulacije na makroekonomske pokazatelje hrvatskog gospodarstva.....29	29

3.3.1. Objašnjenje metoda i ciljeva analize.....	29
3.3.2. Prikaz i interpretacija dobivenih rezultata.....	30
4. ZAKLJUČAK.....	39

LITERATURA

POPIS TABLICA, GRAFIKONA I SHEMA

SAŽETAK

SUMMARY

1. UVOD

1.1. Definicija problema istraživanja

Proces financijske deregulacije uzrokovao je značajan preokret u funkcioniranju, do tada slabo razvijenih, financijskih sustava tranzicijskih zemalja. Liberalizacija financijskih sustava predstavlja jednu od najznačajnijih i najdramatičnijih sastavnica cjelokupnog tranzicijskog procesa. Njezin značaj proizlazi iz ciljeva koji se njome žele postići, a od kojih se kao najvažniji ističu uključivanje navedenih zemalja u međunarodne financijske tijekove, odnosno prijelaz sa planskog na tržišno gospodarstvo. Međutim, navedeni proces nije bez negativnih posljedica. Značaj navedene problematike upravo proizlazi iz različitih učinaka koje pojedine deregulacijske mјere mogu imati na gospodarstva u tranziciji. Stoga će se u ovom radu iznijeti najznačajnije implikacije procesa financijske liberalizacije na gospodarstva tranzicijskih zemalja, s naglaskom na Hrvatsku. Nakon pregleda empirijske literature, dat će se uvid u povezanost reforme bankarskog sustava tranzicijskih gospodarstava sa promjenama ključnih makroekonomskih indikatora.

1.2. Ciljevi rada

Radom se želi postići nekoliko ciljeva. Prvi cilj je dati uvid u teorijsko objašnjenje procesa financijske deregulacije, kao i najčešća teoretska uporišta kojima se argumentira svrha njegova provođenja u tranzicijskim zemljama. Istraživanjem i analizom izvjesnih kontroverzi glede provođenja liberalizacije financijskih sustava spomenutih zemalja, raščlanit će se, te navesti pozitivne i negativne posljedice spomenutog procesa. Krajnji cilj istraživanja je utvrditi implikacije reforme bankarskog sektora na ključne makroekonomске indikatore tranzicijskih gospodarstava, kroz konkretnu numeričku obradu prikupljenih podataka za Hrvatsku. Značaj navedenog proizlazi iz otkrivanja uzročno posljedične veze između promjena u financijskoj sferi i promjena u realnoj ekonomiji. Za kraj, u radu se nastoje istražiti moguće perspektive budućeg razvoja financijskih sustava tranzicijskih zemalja.

2. TEORIJSKI ASPEKTI FINANCIJSKE DEREGULACIJE

2.1. Razine reguliranosti financijskog sustava

2.1.1. Pojam, uzroci i vrste finansijske regulacije

Finansijski sustav, zajedno sa svojim sastavnim elementima (tržišta, institucijama, instrumentima i tokovima), važan je dio gospodarskog sustava sa značajnim djelovanjem na razvijenost i stabilnost cjelokupnog gospodarstva. Naime, brojni autori su složni u pogledu pozitivnog utjecaja razvijenog finansijskog sustava na stupanj razvoja gospodarstva (Schumpeter 1912., Gurley i Shaw 1955., Miller 1988, citirano prema Ćurak, 2015). Zdravlje finansijskog sustava od iznimne je važnosti za zdravlje cjelokupne nacionalne ekonomije, što proizlazi iz njegove zadaće pružanja finansijske podrške potrebama i aktivnostima realnog sektora.

Temeljna funkcija finansijskog sustava je održavanje likvidnosti i unapređenje razvoja gospodarstva (Kundid, 2010). Finansijski sustav omogućuje transfer viška dohotka od novčano suficitnih subjekata ka novčano deficitnim subjektima koji imaju prigode za produktivne investicije, čime se podiže ekomska efikasnost i blagostanje svih članova zajednice. "Spomenuto finansijsko prelijevanje novčanih sredstava povezano je s asimetrijom štednje i investicija različitih sektora privrede" (Ivanov, 2005, str. 1). Miller i VanHoose (1997) sektor stanovništva nazivaju neto štedišama nasuprot sektoru poduzeća koja su neto posuđivači. Zaključno, Pojatina (2000) kao temeljne razloge postojanja finansijskih tržišta navodi upravo štednju, deficite i kapital.

Prisutnost transakcijskih i informacijskih troškova čini finansijska tržišta nesavršenima u prijenosu štednje od novčano suficitnih ka novčano deficitnim jedinicama gospodarstva. Problem transakcijskih troškova uspješno rješavaju finansijski posrednici iskorištavanjem pozitivnih učinaka ekonomije razmjera te razvojem ekspertize u njihovom smanjivanju. Problem asimetričnih informacija na finansijskim tržištima uzrokuje pojavu problema negativne selekcije i moralnog hazarda, koji sprječavaju učinkovito funkcioniranje finansijskih tržišta. Stoga, između ostalog, "regulatorni autoriteti propisuju veću transparentnost tržišnih sudionika u cilju bolje alokacije finansijskih sredstava" (Kundid, 2010, str. 4).

Upravo su nesavršenosti finansijskih tržišta, kao i važnost finansijskog sustava za efikasno funkcioniranje gospodarstva, uzrok činjenici da je finansijski sustav jedan od najdetaljnije reguliranih sektora gospodarstva.

Prema Kundid (2010) temeljni uzroci regulacije finansijskog sustava su reduciranje negativnih eksternalija u obliku visokih društvenih troškova nastalih uslijed neadekvatnog ponašanja tržišnih sudionika te promicanje stabilnosti i funkcionalnosti svih segmenata finansijskog sustava. Mishkin i Eakins (2005) navode sljedeće razloge regulacije finansijskog sustava: povećanje informiranosti ulagača, osiguranje stabilnosti finansijskog sustava i povećanje kontrole provođenja monetarne politike. Kundid (2010, str. 5) zaključuje kako "funkcionalnost finansijskog sustava ovisi o povjerenju u finansijske institucije i tržišta, ali i u regulatorne mehanizme koji, opterećujući sustav regulatornim troškovima, brinu o smanjenju negativne selekcije i moralnog hazarda u svoje ime, a za račun poreznih obveznika".

Spomenute nesavršenosti finansijskih tržišta uzrok su postojanja i važnosti koje suvremene banke imaju u tržišnom gospodarstvu. Njihova sposobnost redukcije transakcijskih i informacijskih troškova čini ih nezaobilaznim figurama suvremenog finansijskog sustava kako u razvijenim, tako i u tranzicijskim zemljama. Istovremeno, banke svakodnevno preuzimaju brojne rizike na svoje bilance, što ih čini posebno osjetljivima. Zbog važnosti koje banke imaju u suvremenom gospodarstvu, ali i neizbjegljivih rizika prisutnih u bankovnom poslovanju, regulacija bankovnog sustava nameće se kao nezaobilazna i nužna karika zdravog funkcioniranja finansijskog sustava. Uvriježeno je mišljenje da bi bankarska tržišta, u uvjetima potpune slobode odnosno izostanka regulacije, ostvarila društveno neprihvatljive rezultate (Miller i VanHoose, 1997). Prema Kundid (2010, str 10) "samoregulirajuće discipliniranje tržišta uslijed postojanja njegovih nesavršenosti ne bi bilo funkcionalno". Stoga, "ciljevi regulacije moraju ispraviti ili unaprijediti rezultate i poslovanje privatnih tržišta za bankarske usluge" (Miller i VanHoose, 1997, str. 228).

Kundid (2014, str. 4) kao temeljne uzroke regulacije banaka navodi "stvaranje i održavanje povjerenja u stabilnost i sigurnost banaka i sektora kojemu pripadaju kao i društveno efikasno, razborito i održivo opsluživanje bankovne klijentele ili prevencija kriza i zaštita potrošača." U imenovanju ciljeva bankovne regulacije Miller i VanHoose (1997, str. 228) polaze od same depozitne institucije te kao najvažnije navode osiguranje solventnosti, likvidnosti te ekonomske efikasnosti banaka. Stabilnost, zdravlje, odnosno, otpornost bankarskog sektora na krize, preduvjet su stvaranja povjerenja u bankarske institucije te, posljedično, gospodarskog razvijatka.

Pojmovi regulacije i supervizije se često koriste kao sinonimi, zbog čega je bitno definirati njihovu razliku. "Regulacija banaka podrazumijeva propisivanje pravila kojima se usmjerava

djelovanje banaka", dok supervizija predstavlja "mehanizme nadzora pomoću kojih se prati usklađenost banaka s tim pravilima" (Barth et al., 2006, citirano prema Kundid, 2014, str. 7). Dakle, samo definiranje "pravila ponašanja" sudionika finansijskog sustava spada u domenu regulacije, dok supervizija podrazumijeva mehanizme kojima se nastoji kontrolirati ponašaju li se sudionici na propisani način.

Dragomir (2010, citirano prema Kundid, 2014), ovisno o ciljevima, regulaciju dijeli na ekonomsku i društvenu. Dewatripont i Tirole (1994, citirano prema Kundid, 2014), s obzirom na obilježja nositelja regulacije ili predstavnika onih zbog čijeg se interesa regulacija uvodi, razlikuju javnu i privatnu regulaciju banaka. Temeljne razlike između ekonomske i prudencijalne regulacije vidljive su u tablici 1.

U konačnici, važan je i pojam regulatornih mjeru koje se mogu podijeliti na *ex ante* i *ex post* mjerne u ovisnost poduzimaju li se s ciljem prevencije ili sanacije određenih nesavršenosti u bankovnom poslovanju.

Tablica 1: Vrste bankovne regulacije (ciljevi i instrumenti)

BANKOVNA REGULACIJA	
EKONOMSKA	DRUŠTVENA (PRUDENCIJALNA)
CILJEVI	CILJEVI
Sprječavanje banaka u akumuliranju pretjerane tržišne moći	Zaštita bankovne klijentele
Obuzdavanje konkurencije	Stabilnost bankarskog sustava i gospodarstva
Kontrola nad ponudom novca	Sigurnost bankarskog sustava i gospodarstva
Poticanje finansijske ukljucenosti specifičnih kategorija krajnjih korisnika	Zdravlje bankarskog sustava i gospodarstva
INSTRUMENTI	INSTRUMENTI
Kontrola cijena	Kapitalni zahtjevi
Kontrola profita	Ograničenja u izloženosti banaka
Ulaganje restrikcije	Obveza informiranja na standardiziranoj osnovi Pravila koja se odnose na korporativno upravljanje bankom

Izvor: izrada studentice prema Kundid, A. (2014) Uzroci trajne neučinkovitosti bankovne regulacije, str. 7

2.2.3. Pojam, uzroci i vrste financijske deregulacije

Među brojnim teoretičarima postoji suglasje po pitanju uzroka odnosno izvora potrebe za bankovnom regulacijom. Da je regulacija nužna za zdravo funkcioniranje financijskog sustava, neosporna je činjenica. Ono o čemu brojni autori, ali i nositelji ekonomске politike, raspravljaju upravo je pitanje količine regulacije financijskog sustava. Prema (Kundid, 2010, str. 5) "optimalna količina regulacije svojevrstan je kompromis između onog modaliteta regulacije koji maksimalizira stabilnost, efikasnost i povjerenje u financijski sustav i onoga koji minimizira eksplicitne i implicitne regulatorne troškove".

Različita povjesna razdoblja obilježena su različitim razinama odnosno stupnjevima reguliranosti financijskog sustava. Kretanja su se odvijala ciklički, od regulacije financijskog sustava prema deregulaciji odnosno liberalizaciji te, naposlijetku, ponovnoj regulaciji odnosno reregulaciji.

"Financijska deregulacija odnosno liberalizacija predstavlja uklanjanje financijske represije, dakle ukidanje ograničenja tržišnom natjecanju koje stvaraju zaštićeno okruženje za djelovanje financijskih posrednika" (Fischer et al. 1997, citirano prema Kundid, 2010, str. 5). Prema istom izvoru, kao ograničenja slobodnom tržišnom natjecanju navode se: zajamčena marža posredovanja kroz smanjene kreditne i depozitne kamate ili direktne subvencionirane programe, kontrola priljeva inozemnog kapitala i konkuriranje inozemnih financijskih posrednika, ograničenja izlaska financijskih posrednika, često neograničeno osiguranje depozita, ograničenja napuštanja glavnih industrijskih komitenata financijskih posrednika kroz osiguranje najvećih kredita u portfelju te zajamčena poslovna aktivnost kroz državno podupirane programe alokacije kredita ključnim ekonomskim sektorima.

Ghosh (2005) financijsku deregulaciju promatra kroz mjere usmjerene ka smanjivanju odnosno oslabljivanju regulatornih kontrola nad financijskim institucijama, instrumentima te aktivnostima financijskih posrednika. Demirgüç-Kunt i Detragiache (1998) ističu kako je, u mnogim državama, deregulacija financijskog sustava popraćena smanjenjem ili otklanjanjem kapitalnih kontrola. Također navode doprinos financijske deregulacije većoj slobodi akcija financijskih posrednika, što implicira rast prigoda za preuzimanje rizika.

Chandrasekhar (2004, citirano prema Ghosh, 2005) finansijsku deregulaciju dijeli na internu i eksternu. Njihova se obilježja daju u tablici 2.

Tablica 2: Vrste finansijske deregulacije (s obzirom na mjere koje se poduzimaju)

FINANCIJSKA DEREGULACIJA	
INTERNA (DOMAĆA)	EKSTERNA (INTERNACIONALIZACIJA)
Smanjenje ili ukidanje kontrola nad kamatnim stopama	Liberalizacija kapitalnog računa ➡️ mjere koje uključuju:
Privatizacija državnih banaka	
Smanjenje državne intervencije u alokaciji kredita prioritetnim sektorima privrede	Dozvola stranim rezidentima za držanje domaćih finansijskih aktiva bilo u formi duga ili kapitala
Olakšavanje uvjeta sudjelovanja na finansijskim tržištima poduzećima i investitorima	Dozvola domaćim rezidentima za držanje stranih finansijskih aktiva
Uklanjanje barijera između tradicionalno bankarskih i ne bankarskih poslova	
Ekspanzija izvora kao i vrsti instrumenata za prikupljanje novčanih sredstava na finansijskim tržištima	Slobodno držanje i trgovanje stranim valutama unutar domaće ekonomije

Izvor: Izrada studentice prema Ghosh, J. (2005): The Economic and Social effect of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries, DESA Working paper No. 4, str. 2-3.

Finansijska deregulacija uvijek uključuje smanjenje državnih kontrola nad ponudom kredita i kamatnim stopama što vodi većoj konkurenciji među finansijskim posrednicima te posljedično njihovoј većoj efikasnosti. U situaciji povećanih konkurentskih odnosa među finansijskim posrednicima, dolazi do međusobnog natjecanja za štednjom novčano suficitnih subjekata. Kao posljedica toga, dolazi do podizanja kamatnih stopa na štednju. Ideja koja leži iza konkurencije putem pasivnih kamatnih stopa je činjenica da će povećani volumen štednje stimulirati povećanje

ponude kredita realnom sektoru, dok bi povećana konkurenca trebala voditi njihovoj boljoj alokaciji (Kundid, 2010).

Unatoč očekivanim pozitivnim ishodima, finansijska liberalizacija može dovesti do neželjenih posljedica. Kao najčešće nuspojave navode se kreditna ekspanzija odnosno rast bankovne imovine, povećana izloženost banaka kamatnom, valutnom, kreditnom ali i operativnom riziku uslijed nedovoljnog iskustva finansijskih djelatnika u novom okruženju, podkapitaliziranost banaka te u najgorem slučaju propasti banaka i finansijske krize. Ghosh (2005) kao negativne ekonomski i socijalne nuspojave finansijske liberalizacije navodi veću vjerojatnost nastupanja finansijskih kriza (internih i eksternih), deflacijske pritiske na realnu ekonomiju kao i smanjen pristup sredstvima za male i ograničene proizvođače (poduzetnike) što može voditi i povećanju nezaposlenosti.

Finansijska deregulacija utječe, kako na funkcioniranje finansijskog sustava u cjelini, tako i na ponašanje pojedinačnih finansijskih institucija. Naime, "finansijska liberalizacija povećava razinu i oblik dozvoljenih finansijskih ugovaranja, odnosno priliku za profit a time i priliku za rizik" (Kundid, 2010, str. 7). Kao odgovor na povećanu konkureniju u sektoru, deregulacija finansijskog sustava može uzrokovati povećano preuzimanje rizika od strane banaka, konsolidaciju finansijskih posrednika kao i finansijsko inoviranje odnosno finansijski inženjering. Upravo zbog navedenih nuspojava, makroprudencijalna regulacija, čiji je cilj adekvatna regulacija i posljedično stabilnost cjelokupnog finansijskog sustava, treba biti popraćena i adekvatnom mikroprudencijalnom regulacijom na razini pojedinačnih institucija. Stoga bi, prema Kundid (2010, str. 10) između ostalog bilo ispravno regulaciju "shvatiti i provoditi kao pomno planirano strategiju koja promiče i stvara predispozicije za adekvatno preuzimanje rizika u internom upravljanju u poduzećima."

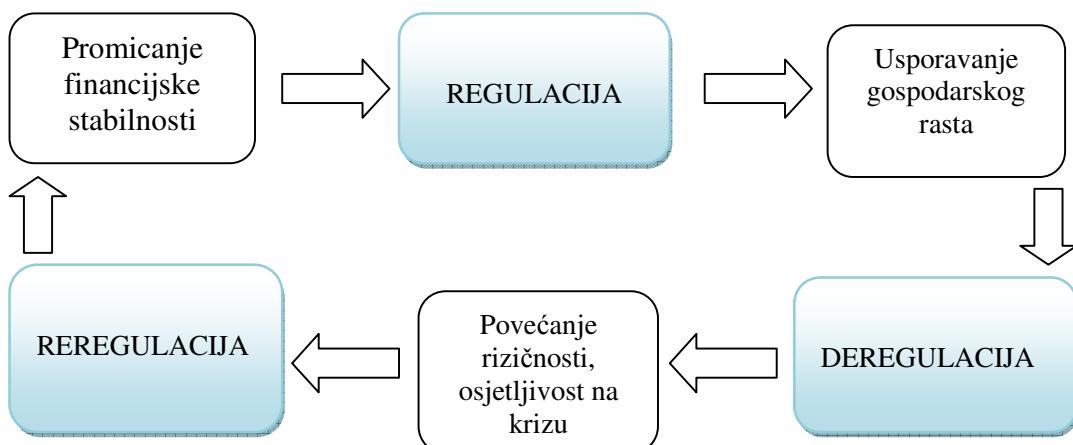
Dakle, iako u ideji finansijske deregulacije leži smanjenje finansijske represije, finansijska deregulacija "mora biti praćena čvršćim nadgledanjem koje nije moguće bez prethodnog poboljšanja kapacitiranosti supervizora" (Kundid, 2010, str. 7). Upravo zbog navedenih mogućih nuspojava liberalizacije finansijskog sektora, adekvatna regulacija odnosno supervizija nameće se kao nužna i neizostavna za zdravo funkcioniranje finansijskog sustava pod novim okolnostima.

2.2.3. Pojam i uzroci finansijske reregulacije

Bankovne odnosno finansijske krize konstanta su ekonomске povijesti (Prga, 2002). Nastanak kriza i poremećaja finansijskog sustava potiče regulatorne autoritete na promišljanje o mogućim neučinkovitostima postojeće regulative te potrebe za njezinim izmjenama odnosno dopunama. Dakle, upravo "poremećaj funkcionalnosti finansijskog sustava i eventualna pojava finansijskih kriza vode prema preispitivanju postojeće regulative i ponovne regulacije" (Kundid, 2010, str.7). "Proces ponovne regulacije, odnosno uvođenje novih ograničenja i modificiranje postojećih poznato je i kao reregulacija" (Kundid, 2010, str. 7).

U analizama HUB-a (listopad, 2010, br. 27) navodi se kako je globalna finansijska kriza pokrenula regulacijske reforme na osamnaest područja, nastojeći izgraditi novi sustav finansijske regulacije da se izbjegne ponavljanje velike krize. Isto tako, promjene u ekonomskom okruženju te gospodarskim odnosima i tokovima zahtjevaju stalnu prilagodbu postojeće regulacije promjenjenim okolnostima. Kundid (2010, str. 11) navodi potrebu regulacije nacionalnih finansijskih sustava uslijed liberalizacije kapitalnih tokova na globalnoj razini. Analitičari HUB-a (listopad, 2010, br. 27, str. 2) navode kako "globalna koordinacija finansijske regulacije i supervizije nikada prije nije bila tema važna kao danas", uslijed integracije Europske unije i pojave sve većeg broja međunarodno aktivnih finansijskih posrednika. Shema 1 prikazuje uzročno posljedičnu vezu izmjena različitih razina regulacije finansijskog sustava.

Shema 1: Tijek izmjene razina reguliranosti finansijskog sustava



Izvor: Izrada studentice prema Kundid, A. (2010): Regulacija, deregulacija i reregulacija u evoluciji finansijskog sustava i kontinuitetu finansijskih kriza, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, str. 4-12.

2.2. Financijska deregulacija u tranzicijskim zemljama: pregled empirijskih istraživanja

2.2.1. Pregled razvoja gospodarskih obilježja tranzicijskih zemalja

Tranzicija predstavlja proces koji, "uz ekonomске promjene usmjerenе na izgradnju tržišnih gospodarstava, podrazumijeva i promjene u političkom, institucionalnom i socijalnom funkcioniranju odabranih zemalja (Mervar, 2002, str. 54)". Proces tranzicije, koji je započeo 90-ih godina 20. stoljeća, obuhvatio je zemlje srednje, istočne i jugoistočne Europe, baltičke zemlje, Kavkaz, Središnju Aziju te Rusiju i Tursku. Proces tranzicije u navedenim zemljama utjecao je na početak izgradnje institucija koje su trebale osigurati funkcioniranje tržišnog gospodarstva, liberalizaciju cijena i vanjske trgovine te restrukturiranje odnosno privatiziranje gospodarstva (Mervar, 2002). U suštini, primarni cilj tranzicije je potaknuti gospodarski rast.

Početna faza tranzicije nije obilježena rastom investicija u fizički i ljudski kapital, budući da je tranzicija proces realokacije i povećanja efikasnosti postojećih resursa (Mervar, 2002). Empirijska istraživanja potvrđuju i pozitivnu vezu između početnih uvjeta i gospodarskog rasta. Važan početni uvjet je politički režim, koji je posebno utjecao na gospodarski razvoj bivših socijalističkih zemalja. Naime, spomenute su zemlje bile izložene komunističkom režimu koji je rezultirao smanjenom tržišnom, u korist planskog gospodarstva kao i činjenici što su " mnoge od ovih zemalja patile od prevelikog stupnja industrijaliziranosti na štetu nedovoljno razvijenog sektora usluga, ali i visokog stupnja specijaliziranosti vanjsko-trgovinske razmjene" (Mervar, 2002, str. 62).

Financijske sustave tranzicijskih zemalja karakterizirala je i nedovoljna razvijenost osnovnih institucionalnih čimbenika važnih za razvoj financijskog sustava, poglavito bankarstva. Kraft (2004) ističe slab pravni sustav, koji ne štiti prava vjerovnika na zadovoljavajući način, što vodi povećanom kreditiranju pojedinih subjekata ili sektora, najčešće uslijed državne intervencije. Kao rezultat toga, autor navodi negativne efekte na platnu bilancu, kao i teškoće nositelja ekonomskе politike u kreiranju prudencijalne i makroekonomskе politike

Različita empirijska istraživanja (Berg et al., 1999, Fischer et al., 1996, Abed i Davoodi, 2000) suglasna su po pitanju determinanti rasta tranzicijskih zemalja, uz razlike koje pojedini istraživači

daju relativnoj važnosti pojedinih determinanti. Tablica 3 prikazuje neke od osnovnih grupa determinirajućih faktora rasta u tranzicijskim zemljama, kao i njihove posljedice na gospodarstvo spomenutih zemalja.

Tablica 3: Neke od snovnih grupa determinirajućih faktora rasta u tranzicijskim zemljama

Strukturne reforme i liberalizacija ↓	Makroekonomска стабилност ↓	Institucionalni razvoј ↓
<ul style="list-style-type: none"> - Produktivnija upotreba postojećih resursa - Tehnološka unapređenja: povećanje otvorenosti prema međunarodnoj razmjeni i inozemnim investicijama 	<ul style="list-style-type: none"> - "Dobra" ekonomski politika - Smanjenje inflacije - Smanjenje fiskalnog deficita 	<ul style="list-style-type: none"> - Izgradnja institucija koje jačaju tržište - Izgradnja pravne države - Rješavanje problema korupcije - Pravednost oporezivanja

Izvor: Izrada studentice prema Mervar, A. (2002): Ekonomski rast i zemlje u tranziciji, Privredna kretanja i ekonomski politika, broj 92/2002, str. 57-63.

Zaključci brojnih empirijskih istraživanja u budućnosti predviđali su smanjenje utjecaja početnih faktora na rast tranzicijskih gospodarstva u korist institucionalnih faktora. Predviđao se također i rast zasnovan na standardnim odrednicama neoklasičnih i teorija ekonomskog rasta, umjesto na rast zasnovan na otklanjanju distorzija centralnog planiranja (Mervar, 2002).

2.2.2. Argumenti provođenja deregulacijskog procesa u tranzicijskim zemljama

Kao najvažnije odrednice procesa liberalizacije financijskih sustava tranzicijskih zemalja ističu se mjere dizajnirane za promicanje veće neovisnosti središnje banke, uklanjanje financijske represije kroz slobodu određivanja kamatnih stopa kao i slobodu priljeva inozemnog kapitala, razvoj financijskih inovacija te smanjenje državno usmjeravanih i subvencioniranih kredita. Iz prethodno nabrojanih odrednica financijske deregulacije, vidljivo je da spomenuti proces predstavlja značajnu transformaciju financijskih sustava tranzicijskih zemalja potaknutu brojnim teoretskim uporištima odnosno argumentima (Ghosh, 2005).

Prema Özdemir i Erbil (2008) jedan od najvažnijih ciljeva liberalizacije i integracije ekonomija tranzicijskih zemalja u svjetski finansijski sustav je upravo postizanje viših stopa ekonomskog rasta. Već 1973., McKinnon i Shaw predviđaju pozitivan utjecaj finansijske liberalizacije na rast investicija i outputa (Reinhart et al., 2005). Navedeni se cilj nastojao postići uklanjanjem finansijske represije odnosno nizom deregulacijskih mjera s ciljem razvoja finansijskog sustava. Represijska politika viđena je kao prijetnja razvitu odnosno produbljivanju finansijskog sustava s negativnim učinkom na stope štednje i ponudu kapitala. Ghosh (2005) navodi kako su nosioci ekonomskih politika tranzicijskih zemalja spremno prihvatali ideju o nužnosti spomenutih deregulacijskih mjera za unapređenje funkciranja finansijskog sustava, izraženo u pojmovima profitabilnosti, konkurentnosti i intermedijacije.

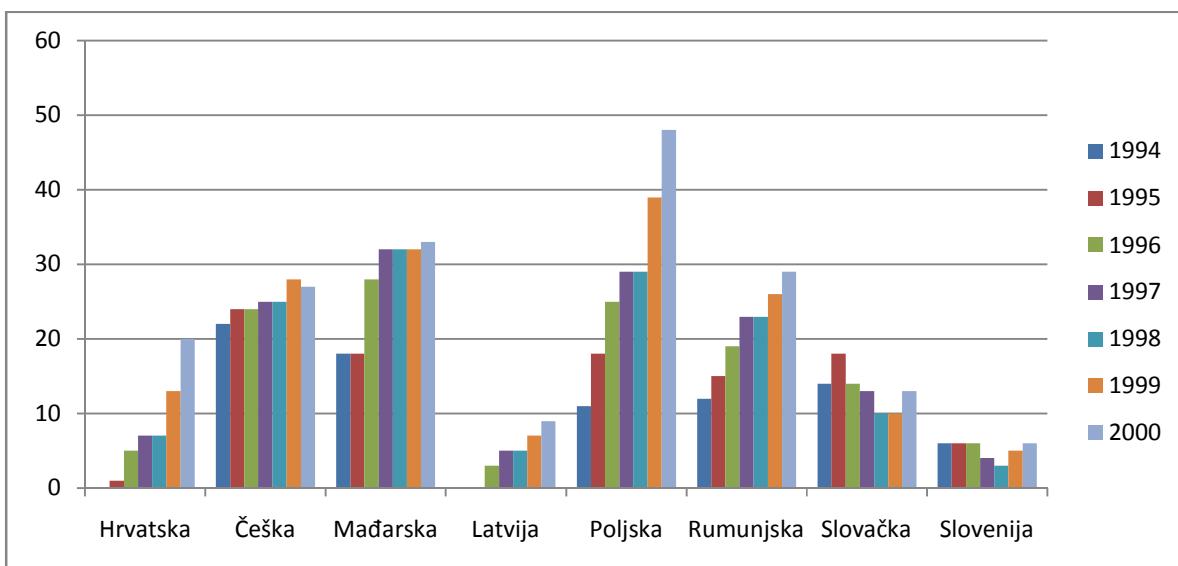
Za razliku od neoklasičnih modela rasta, koji smatraju da se dugoročni rast ne može stimulirati interakcijom sa stranim ekonomijama odnosno liberalizacijom kapitalnih tijekova, teorije endogenog rasta podržavaju ideju o poticanju ekonomskog rasta kroz razvoj finansijskog sustava (Özdemir i Erbil, 2008). Naime, razvijeni odnosno liberalizirani finansijski sustav smanjuje trošak kapitala što uzrokuje povećanje dostupnosti kapitala, te posljedično investicija, produktivnosti, tehnološkog progresa i ekonomskog rasta.

Slobodno konkuriranje kamatnim stopama među finansijskim posrednicima, kao odrednica finansijske deregulacije, trebalo bi potaknuti i povećati volumen štednje. Viša razina štednje u finansijskom sustavu značila bi i veću ponudu kredita perspektivnim domaćim investitorima u svrhu financiranja projekata koji su, s ekonomskog aspekta, produktivniji od prethodno prevladavajućih državno subvencioniranih. Povećana mogućnost financiranja također vodi većoj produktivnosti, tehnološkom napretku te posljedično višim stopama ekonomskog rasta.

Proces vlasničke transformacije bankarskog sektora tranzicijskih zemalja dio je procesa finansijske deregulacije, koja kao jedan od ciljeva ističe i uklanjanje barijera za slobodno tržišno natjecanje među domaćim i inozemnim finansijskim posrednicima. Razloge ulaska stranih banaka u tranzicijske zemlje Kraft (2003, str. 9) vidi u slabostima lokalnih banaka tranzicijskih zemalja koje "nemaju tradiciju poslovanja u tržišnom sustavu" kao i u procesu europskih integracija koji je "potaknuo banke iz Europske unije da gledaju na tranzicijske zemlje kao na buduće djelove ujedinjenoga bankarskog tržišta EU" ali i "tranzicijske zemlje na ukidanje zapreka ulasku, u okviru usvajanja zakona i propisa EU." Kraft (2003) navodi dva motiva za ulazak stranih banaka u države srednje i istočne Europe. Kao prvi motiv navodi regionalne

strategije malog broja europskih banaka za zauzimanjem većinskog tržišnog udjela u nekim od država regije. Drugi motiv leži u privatizaciji odnosno restrukturiranju bankarskih sustava. Naime, tranzicijske zemlje su bile opterećene bankarskim i finansijskim krizama kao posljedicom socijalizma, zbog čega su "najveće banke pretrpjеле velike gubitke i njihove vlade nisu bile u stanju u potpunosti ih dokapitalizirati" (Kraft, 2003, str. 10).

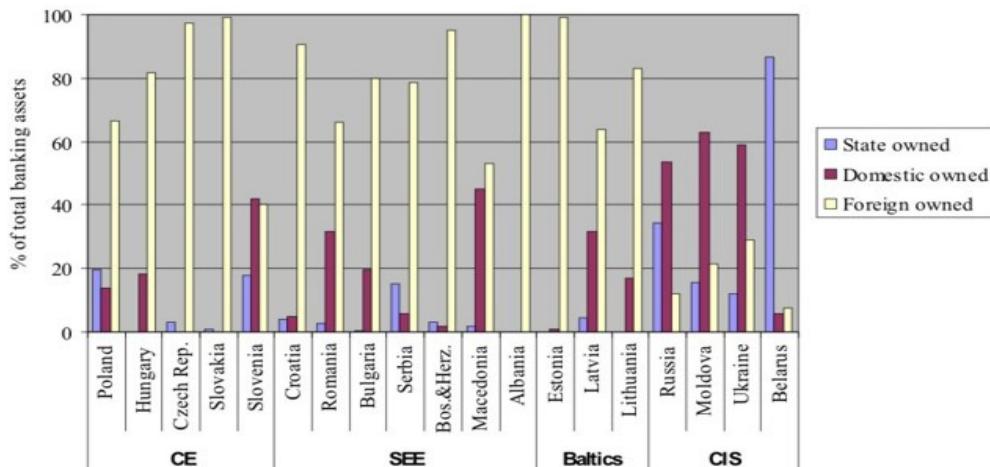
Graf 1: Broj stranih banaka u odabranim tranzicijskim zemljama za razdoblje 1994.- 2000.



Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim od Naaborg et al. (2003): " How important are foreign banks in the financial development of European transition countries?", str. 26.

Graf 1 prikazuje kretanje broja stranih banaka za odabrane tranzicijske zemlje u razdoblju od 1994.-2000. Od 1995. godine, kada je udio stranih banaka u zemljama središnje i jugoistočne Europe bio minimalan, vidljiv je porast njihova broja do 2000., uz iznimku Slovačke i Slovenije. Već do 2002. godine, strane banke zauzimaju većinu aktive bankarskih sektora spomenutih zemalja (Kraft, 2004), a trend prevladavajućeg tržišnog udjela stranih banaka nastavlja se i u narednim godinama. Graf 2 prikazuje udio stranih banaka u zemljama središnje Europe u 2007. godini.

Graf 2: Tržišni udio stranih banaka u zemljama središnje Europe, 2007



Izvor: Istraživanje Raiffeisenbank i lokalnih središnjih banaka (2007), preuzeto sa Karreman, B. (2009): Financial Geographies and Emerging Markets in Europe, GacC Research Bulletin 297.,

2.2.3. Posljedice liberalizacije finansijskih sustava tranzicijskih zemalja

Posljedice deregulacije finansijskih sustava tranzicijskih zemalja predmet su brojnih empirijskih istraživanja. Iako u ideji procesa finansijske deregulacije leže pozitivni učinci na gospodarstva spomenutih zemalja, postoje i izvjesne kontroverze glede negativnih posljedica njegova provođenja.

Transformacija bankarskog sektora tranzicijskih zemalja, koju Kraft (2004) ističe kao jednu od najdalekosežnijih posljedica tranzicijskog procesa u cjelini, uzrokovala je značajan razvoj dotada izrazito osjetljivih i nestabilnih bankarskih sustava navedenih zemalja. Prema podacima objavljenim od EBRD-a (Kraft, 2003), vidljiv je značajno veći napredak bankarskog sektora u odnosu na tržišta vrijednosnica, nebankarske posrednike i politiku tržišnog natjecanja navedenih zemalja. Posljedice prodaje banaka stranim investitorima su mnogostrukе. Kao prvu pozitivnu posljedicu, u ranoj fazi tranzicije, Kraft (2003) navodi poboljšanu stabilnost bankarskog sustava te otpornost na krize. Isti autor ističe kako su propasti banaka, prodanih stranim ulagačima, bile skoro pa nepoznat pojam. Hernandez i Murillo (2007), na primjeru Meksika, navode značajno poboljšanje kvalitete aktiva, ponajviše kroz smanjenje udjela loših kredita.

Izuvez toga, "banke su se preoblikovale od isključivo depozitno kreditnih institucija u složene finansijske konglomerate i institucije potpune finansijske usluge" (Leko, Stojanović, 2008). Transferom znanja u području rizik menadžmenta, marketinga i informatičke tehnologije (tzv. *know how*), strane su banke doprinjele značajnom unapređenju i modernizaciji bankovnog poslovanja. Iskorištanjem prednosti ekonomija razmjera i obuhvata, bile su u stanju stanovnicima pružiti korisne usluge uz niže troškove. Kraft (2003) navodi kako su strane banke bile vrlo aktivne u inovacijama, što je stanovnicima navedenih zemalja pružilo izbor raznovrsnih novih proizvoda i usluga od kojih Ghosh (2005) ističe finansijske derivate kao što su futures ugovori, opcije i swapovi. Navedeno je doprinjelo većoj dubini finansijskih sustava tranzicijskih zemalja što se ogleda i u osnivanju finansijskih institucija kao što su investicijski, novčani i hedge fondovi, a koje su podlijegale manjoj regulativi u odnosu na banke.

Kao jedne od posljedica deregulacije Kraft (2003) navodi i rast pokazatelja M2/BDP¹ u Bosni i Hercegovini, Bugarskoj i Hrvatskoj te rast kredita privatnom sektoru u navedenim zemljama, s iznimkom Makedonije. Upravo je kreditna ekspanzija (takođe "overborrowing"), poglavito potrošačkih kredita, posljedica koja je zajednička većini zemalja srednje i istočne Europe. Mogući razlog smanjenja veleprodajnog kreditiranja, u odnosu na potrošačko, leži u njegovoj manjoj atraktivnosti uslijed početno slabo razvijenog zakonodavnog okvira (Kraft, 2003). Shema 2 daje prikaz faktora koji su utjecali na kreditni rast. Boissay et al. (2005) navode kako postoje značajnije razlike u brzini kreditnog rasta u tranzicijskim zemljama. U zemljama brzog kreditnog rasta, ističu i brzi rast BDP-a.

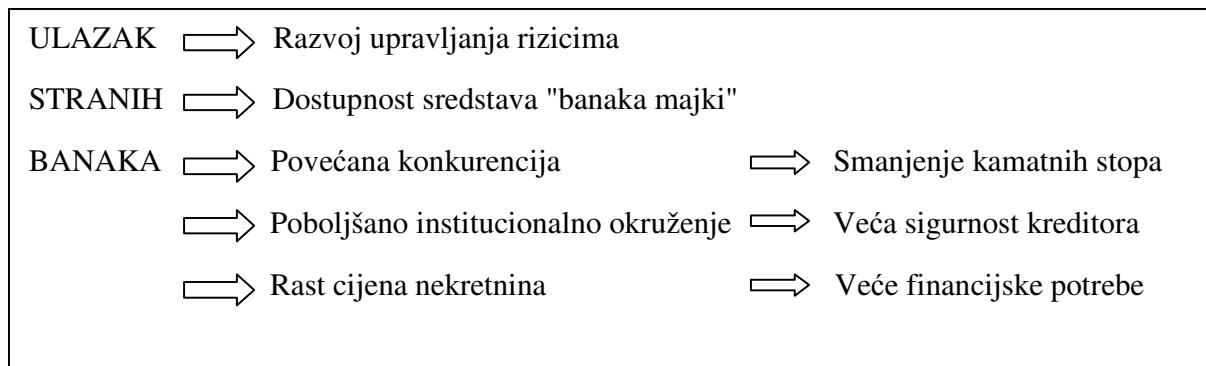
Međutim, spomenuta ekspanzija nije bez negativnih posljedica. Iako Kraft (2003) kao prvu pozitivnu posljedicu finansijske deregulacije navodi upravo poboljšanu stabilnost bankarskog sustava, iskustva mnogih tranzicijskih zemalja sugeriraju da epizode pretjeranog rasta kredita redovito rezultiraju finansijskim i valutnim krizama (Boissay et al., 2005). Razlog tome dijelom leži i u činjenici što ubrani kreditni rast uzrokuje povećanu mogućnost izloženosti prema specifičnom sektoru ili klijentu (Ghosh, 2005), što vodi povećanom kreditnom, ali i valutno induciranim kreditnom riziku, ukoliko su krediti odobravani u stranim valutama. Kreditna ekspanzija na taj način povećava i osjetljivost odnosno izloženost stanovništva (potrošača) na

¹ M2/BDP- Udio M2 novčane mase u BDP-u

M2=M1 (kovance, novčanice, depoziti po viđenju, tekući računi, NOW računi) + kvazi novac (štедni depoziti i ostali instrumenti tržišta novca koji se lako mogu pretvoriti u gotovinu)

ekonomске šokove (Bonin, 2014). Kraft (2003) navodi kako "cvjetanje" potrošačkih kredita ima i negativne implikacije na platnu bilancu kroz povećanu potražnju za uvoznim dobrima te aprecijaciju domaće valute. Povećana potražnja za uvoznim dobrima, osim navedenog, proizlazi i iz alokacije sredstava profitabilnijim, uvozno ovisnim sektorima (Ghosh, 2005).

Shema 2: Prikaz faktora koji su utjecali na kreditni rast u tranzicijskim zemljama



Izvor. Izrada studentice prema Boissay et al. (2005): Is Lending in Central and eastern Europe developing so fast?", str. 4

Kao doprinos rastućem broju slučajeva finansijskih kolapsa, Ghosh (2005) također navodi veću slobodu investiranja, uključujući investicije u osjetljive sektore poput nekretnina i dionica, regulatornu popustljivost kao i povećanu izloženost valutnom riziku uslijed liberalizacije kapitalnih tijekova. Osim na samu finansijsku stabilnost, Özdemir i Erbil (2008) zaključuju kako je ubrzano otvaranje ekonomije, putem liberalizacije kapitalnih tijekova, negativno utjecalo i na ekonomski performanse tranzicijskih gospodarstava u cjelini.

Odnos između štednje i investicija u tranzicijskim zemljama predmet je empirijskih istraživanja (Feldstein, Horioka, 1980, Taylor 1996, Di Iorio, Fachin 2012). Kao važna posljedica liberalizacije finansijskog sustava ističe se smanjenje raspona kamatnih stopa na bankovne kredite i depozite (kamatne marže), odnosno rast kamatnih stopa na štednju. Konkuriranje kamatnim stopama na štednju trebalo je povećati njezin volumen i posljedično investicije, međutim stvarni i željeni utjecaj na navedene varijable u nekim su slučajevima suprotni. Campbell i Mankiw (1989, prema Reinhart et al., 2005) utvrđuju kako deregulacija vodi smanjenju broja likvidnosno ograničenih kućanstava, čija je potrošnja u potpunosti determinirana sadašnjim dohotkom, u korist kućanstava sa slobodnim pristupom tržištu. Sukladno navedenoj činjenici, rezultati pokazuju porast kredita i agregatne potrošnje što, prema modelu, uzrokuje

smanjenje štednje. Ogaki et al. (Reinhart et al., 2005) navode kako porast kamatnih stopa nema jednak intenzitet utjecaja na štednju u različitim državama. Navedeni utjecaj funkcija je dohotka kućanstava, odnosno razlike između ukupnog i minimalno potrebnog dohotka za život. Bogatije zemlje sa višim prosječnim dohotkom, osjetljivije su na porast kamatnih stopa na štednju. Dakle, u tranzicijskim zemljama, porast kamatnih stopa neće u značajnijoj mjeri utjecati na volumen štednje, što zaključuju i Bandiera et al. (2000). Usapoređujući odnos domaćeg i inozemnog financiranja rasta, Aizenman (2005) dolazi do zaključka kako se niti strana štednja, u prosjeku, nije pokazala kao održiv izvor financiranja domaćeg kapitala. Navedeni zaključak potvrđuje stabilnost tzv. omjera samofinanciranja za tranzicijske zemlje prije i poslije finansijske liberalizacije.

Kao jednu od najznačajnijih kritika usmjerenih ka finansijskoj deregulaciji, Ghosh (2005) navodi pristranost deflacijskoj politici kroz protivljenje deficitnom financiranju države koje je inflatorne naravi. Deficitno bi financiranje, naime, moglo uzrokovati snižavanje kamatnih stopa od strane države, a zbog olakšavanja tereta njezina duga. Stoga je cilj zaštитiti tržištne igrače, odnosno njihove profite od državnog uplitovanja (Ghosh, 2005). Opasnost navedenog leži u pucanju špekulativnih mješura, što može rezultirati deflacijom s negativnim učinkom na zaposlenost i gospodarski rast, finansijskim krizama i kreditnom kontrakcijom.

Premda finansijska ekonomija treba primarno pratiti potrebe realnog sektora (Kundid, 2010), uslijed manjka regulacije, upravo su tržišni signali ti koji određuju alokaciju sredstava. Navedeno rezultira smanjenim financiranjem manje atraktivnih, prioritetnih sektora tranzicijskih zemalja, zbog njihove manje profitabilnosti. Kao rezultat svega navedenog, da se naslutiti doprinos finansijske deregulacije makroekonomskoj nestabilnosti. Navedeno se ogleda u cikličkoj izmjeni razdoblja rasta i pada ekonomske aktivnosti (Wyplosz, 2001).

2.2.4. Perspektiva razvoja finansijskih sustava tranzicijskih zemalja

Iz prethodnog teksta je vidljivo kako finansijski sustav, u velikoj mjeri, utječe na zdravlje cjelokupnog gospodarstva pojedine zemlje. Tranzicijske bi zemlje trebale težiti razvoju otpornog i stabilnog finansijskog sustava koji će biti "u funkciji adekvatnog finansijskog praćenja potreba realnog sektora" (Kundid, 2010, str. 2). Monnin i Jokipii (2010) ističu kako je stabilan finansijski

sustav bitna odrednica rasta GDP-a u narednim razdobljima. Stoga, nositelji ekonomске politike moraju pridavati veći značaj zdravlju bankarskog sustava prilikom implementacije ekonomске politike (Monnin i Jokipii, 2010).

Polazeći od bankarskog sektora, Petkovski et al. (2013) navode potrebu implementacije ekonomskih politika usmjerenih ka poticanju konkurenčije, povećanju efikasnosti, poglavito u rizik menadžmentu te razvoju novih proizvoda. Glede posljednjega postoje podijeljena mišljenja. Joseph E. Stiglitz, u "Pet gorkih pouka iz krizne 2009.godine", ističe kako je upravo finansijski inženjering doprinio značajnim socijalnim i društvenim troškovima. Navodi kako su "inovacije najviše bile usmjerene na usavršavanje metoda iskorištavanja manje obrazovanih, kao i na zaobilazeњe onih regulacijskih i računovodstvenih propisa čija je svrha stvaranje učinkovitijeg i stabilnijeg tržišta" (Jašić, 2013).

Kao i nakon svake dublje krize, i globalna finansijska kриза iz 2008 dovela je do preispitivanja postojeće regulative i ekonomске politike. "U odsustvu adekvatne koordinacije mjera makroekonomskih politika kojima se usmjerava aktivnost u finansijskoj sferi, finansijski sustav djeluje autonomno te spontano odlučuje o smjeru i dinamici razvoja nacionalnog gospodarstva" (Ivanov, 2005, str. 16). U novim okolnostima, nakon finansijske deregulacije, potrebno je, dakle, ostvariti adekvatnu koordinaciju mjera monetarne i fiskalne politike.

S obzirom na smanjenu međunarodnu likvidnost među finansijskim sustavima kao i više troškove povećanog rizika države (tzv. country risk) uslijed globalne križe, banke tranzicijskih zemalja će se trebati više osloniti na domaće izvore sredstava (Petkovski et al., 2013). Stopa rasta kredita u odnosu na depozite će rasti tijekom vremena međutim ne onim intenzitetom kao prije globalne finansijske križe. Ghosh (2005) ističe i nužnost postojanja određenog stupnja društveno usmjeravanih kredita, čiji se doprinos ogleda i u povećanju zaposlenosti i socijalne jednakosti. S obzirom na poboljšanje zakonodavnog okvira, banke tranzicijskih zemalja svoje aktivnosti trebaju više usmjeriti na pružanje finansijske podrške lokalnim poduzetnicima kroz veće kreditiranje malih i srednjih poduzeća (Bonin, 2014).

Ulazak stranih banaka kroz otvaranje podružnica u tranzicijskim zemljama pred regulatorne autoritete postavlja nove izazove, uslijed pojave problema koordinacije regulacije podružnica stranih banaka. Naime, zemlja banke majke odgovorna je za regulaciju konsolidirane bilance multinacionalne banke, dok su domaći supervizori odgovorni za regulaciju lokalnih podružnica. Iz navedenog proizlazi mogući konflikt interesa uslijed nedovoljnog utjecaja domaćih regulatora

tranzicijskih zemalja na podružnice stranih banaka koje zauzimaju značajan tržišni udio u ovim zemljama (Bonin, 2014).

Već je prije globalne finansijske krize Ghosh (2005) upozoravao kako za tranzicijske zemlje nije ni potrebno ni poželjno slijepo slijediti anglo-saksonski model finansijske liberalizacije. Regulacija finansijskih sustava tranzicijskih zemalja, stoga, treba biti prilagođena specifičnim obilježjima navedenih zemalja kao što su veličina, otvorenost i relativna važnost bankarskog sektora (Ghosh, 2005). Iz svega navedenog proizlazi da je optimalna regulacija finansijskih sustava tranzicijskih zemalja, koja maksimizira koristi i istodobno minimizira troškove, izrazito važna u novim okolnostima sve veće globalizacije svjetskih finansijskih sustava.

2.3. Vlasnička transformacija hrvatskog bankarskog sektora

2.3.1. Tijek provođenja deregulacijskog procesa u Hrvatskoj

Kao i ostale tranzicijske zemlje, Hrvatska je u posljednja dva desetljeća doživjela značajnu izmjenu u vlasničkoj strukturi svog bankarskog sektora. Proces finansijske deregulacije, i s njim povezan proces vlasničke transformacije bankarskog sustava, predstavljaju dramatičnu promjenu za državu koja je godinama bila pod socijalističkim režimom.

Iako se kao početak liberalizacije navodi 1990. godina, deregulacija hrvatskog finansijskog sustava u pravom je smislu započela nakon osamostaljenja hrvatske države. Početnu fazu navedenog procesa karakterizira postojanje malog broja tržišno dominantnih banaka. Samo su dvije najveće nacionalne banke bile prisutne u cijeloj državi, dok iduće četiri banke po veličini karakterizira regionalna opredjeljenost. Nakon obuzdavanja inflacije 1993., na površinu su počeli izbivati problemi sa insolventnošću kod dvije najveće nacionalne banke te tri od četiri najveće regionalne banke. Iako je država rekapitalizirala banke pružajući im "injekciju likvidnosti" (Kraft, Jankov, 2005), navedena problematika u bankarskom sektoru već je tada ukazivala na buduće potrebe prodaje banaka stranim ulagačima, zbog nedostatka domaćih resursa.

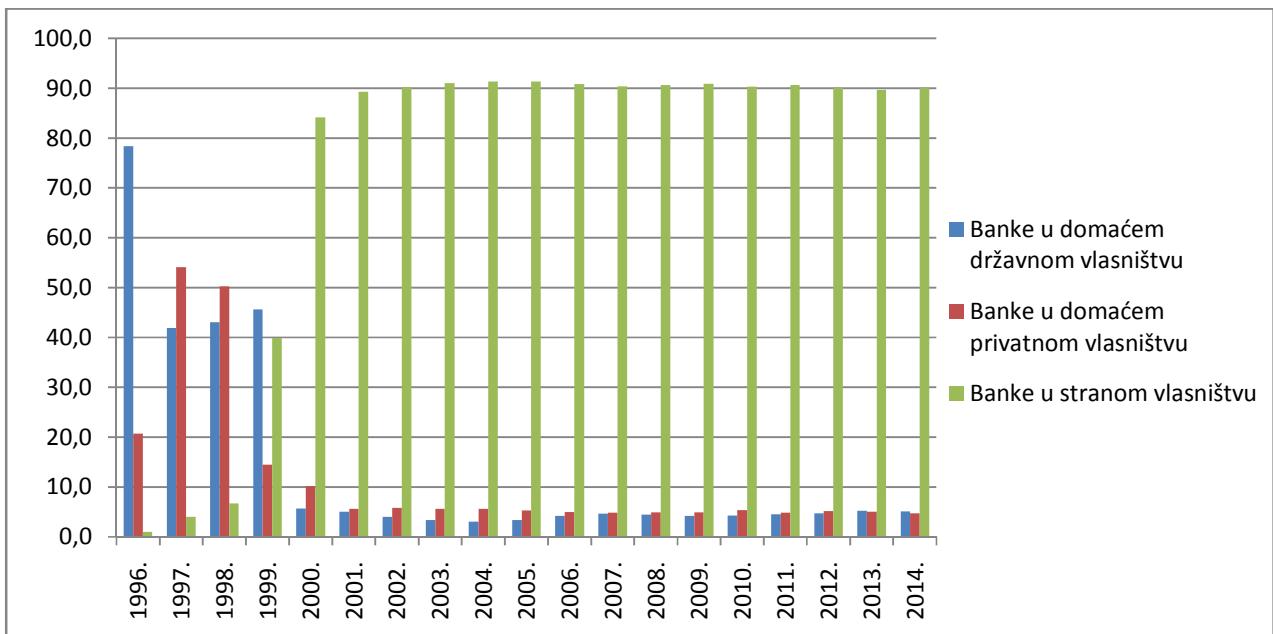
Finansijska liberalizacija u Hrvatskoj ogleda se kroz nastojanja nosioca ekonomске politike za stvaranjem laksih uvjeta za ulazak banaka na tržište. Navedeno se nastojalo postići kroz niže kapitalne zahtjeve, niže kriterije za dobivanje osnivačkih licenci te liberalizacijom kamatnih stopa (Kraft, Jankov, 2005). Navedenim mjerama nastojala se povećati konkurenca među

bankama te posljedično njihov kreditni potencijal. Pozitivni efekt ovih mjera ogleda se u povećanju likvidnosti u sustavu što bi posljedično trebalo dovesti do povećanja dostupnosti kredita profitabilnim sektorima. Liberalizacijom kamatnih stopa nastojalo se postići međusobno konkuriranje među bankama za štednjom domaćeg stanovništva. Navedeno je trebalo potaknuti domaće rezidente na štednju.

Prvotni efekt spomenutih mjera bio je rast broja banaka. Iako su ratna zbivanja tijekom 1991.-1995. kratkoročno zaustavila njihov rast, broj banaka se povećao sa 23 banke u 1991. godini na čak 61 u 1997. godini. Pet od 15 najvećih banaka 1997. osnovane su nakon 1990 (Kraft, Jankov, 2005). Premda je prva strana banka ušla u Hrvatsku 1994., prvu fazu liberalizacije (razdoblje do 1999. godine) karakterizira niži udio stranih u odnosu na domaće banke. Do 1999. udio stranih banaka u ukupnoj aktivi bio je malen, a većina stranih banaka bile su novoosnovane tvrtke kćeri matičnih banaka" (Kraft, Jankov, 2005, str. 12). Situacija se mijenja u drugoj fazi liberalizacije, kada je krajem 1999. i početkom 2000. godine postalo jasno da će se druga, treća i četvrta banka po veličini aktive trebati prodati inozemnim strateškim ulagačima (Kraft, Jankov, 2005). Navedene su banke privatizirane, a dionice prve banke već početkom 2000. kotiraju na Londonskoj burzi. U prvoj polovici 2000. godine odvile su se najvažnije privatizacije među koje spadaju privatizacija Privredne, Splitske, Riječke te većinskog udjela u Zagrebačkoj banci (Kraft, 2003). U razdoblju od 30.9.2000. do 30.9.2001. neto inozemna aktiva je počela naglo rasti i prosječno iznosila oko 3,7 mil. HRK (Kraft, 2003). Trend prevladavajuće dominacije stranih banaka nastavlja se i u narednom razdoblju. Graf 3 prikazuje udio domaćih i stranih banaka (u %) u ukupnoj aktivi hrvatskog bankarskog sektora u razdoblju od 1996.-2014. godine.

Kraft i Jankov (2005) zaključuju kako je u prvoj fazi liberalizacije, usprkos rastu broja banaka i natecanju za klijente, konkurenca i dalje ostala lokalizirana. U drugoj fazi liberalizacije, od 2000., uslijed povećanja tržišnog udjela stranih banaka, konkurenca se značajnije povećava te je više banaka bilo u mogućnosti konkurirati međusobno na nacionalnoj razini. Od 1995. godine, uslijed konkuriranja kamatnim stopama na depozite, došlo je do realokacije depozita među bankama. Vidljiv je i rast depozita na koji je, osim konkurenca, utjecala i repatrijacija štednje građana. Upravo je navedena konkurenca koja je potaknuta većim brojem banaka na tržištu i liberalizacijom kamatnih stopa, uzrok prateće kreditne ekspanzije. Ubrzani rast kredita se smatra jednom od najznačajnijih i najdalekosežnijih posljedica deregulacije hrvatskog finansijskog sustava. O navedenoj problematici bit će više riječ u nastavku.

Graf 3: Vlasnička struktura hrvatskog bankarskog sektora u razdoblju od 1996- 2014



Izvor: Izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB-a

2.3.2. Razlozi ulaska stranih banaka u Hrvatsku

Razlozi vlasničke transformacije hrvatskog bankarskog sektora su mnogostruki. Jedan od najvažnijih razloga leži u slabostima hrvatskih banaka koje se nisu uspjevale nositi sa novim poslovanjem u tržišnom sustavu (Kraft, 2003). Naime, hrvatske su banke, u doba komunizma, odobravale velike iznose državno usmjeravanih kredita koji nikada nisu bili vraćeni (Kraft, 2003). Cilj odobravanja takvih kredita nije bio profitnog karaktera, stoga banke, naviknute na poslovanje u komunističkom režimu, nisu imale tradiciju poslovanja u novom, tržišnom sustavu. Osnivanjem samostalne hrvatske države, došlo je do prilike za transformaciju dotada nestabilnog i komunizmom narušenog bankarskog sektora. Liberalizacijom ulaska i kamatnih stopa, nosioci ekonomske politike u Hrvatskoj nadali su se stvoriti snažniji, efikasniji i otporniji finansijski sustav (Kraft, Jankov, 2005).

Direkcija za istraživanja HNB-a provela je anketiranje u ožujku i travnju 2002. godine, nastojeći ispitati motive ulaska stranih banaka u Hrvatsku kao i razloge ostanka na hrvatskom

tržištu. Kao glavne motive ulaska na hrvatsko tržište, predstavnici stranih banaka naveli su sljedeće stavke, poredane prema relativnoj važnosti:

- Visoke kamatne marže,
- Potraga za novim klijentima i neiskorišteni kreditni potencijal hrvatskog stanovništva i poduzeća,
- Konkurenčija na matičnom tržištu i
- Praćenje klijenata iz matične države (Kraft, 2003, str. 13).

Kao glavne motive ostanka na hrvatskom tržištu, poredane prema relativnoj važnosti, predstavnici stranih banaka naveli su sljedeće:

- Potragu za novim klijentima,
- Neiskorišteni potencijal, prije svega stanovništva, a zatim poduzeća,
- Konkurenčiju na matičnom tržištu i
- Geografsku blizinu, važnu za banke regionalnih strategija širenja (Kraft, 2003, str. 14).

S obzirom na prosječnu ocjenu koju su predstavnici stranih banaka dali pojedinoj stavci, slijedi da važnost kamatnih marži, kao razlog ostanka na hrvatskom tržištu, opada. Nasuprot tome, potraga za novim klijentima, neiskorišteni kreditni potencijal hrvatskog stanovništva i gospodarstva, geografska blizina te praćenje klijenata iz matične zemlje, dobivaju na relativnom značaju. Nakon dolaska u Hrvatsku, strane banke ističu primanje depozita i odobravanje kredita kao svoju glavnu aktivnost, čiji značaj ne opada ni u idućem desetljeću. Platni promet, trgovanje vrijednosnim papirima, poslovni i financijski lizing te mirovinsko osiguranje, također dobivaju na značaju.

Za razliku od domaćih banaka, strane se banke nisu morale nositi sa lošom kvalitetom svojih aktiva, kao posljedicom socijalizma. Isto tako, nisu bile pogodene ratnim zbivanjima u Hrvatskoj, s obzirom da su počele poslovati nakon rata (Kraft, 2003). Iz navedenog proizlazi njihova bolja startna pozicija na domaćem tržištu te prilika za njegovim preuzimanjem.

2.3.3. Pozitivni efekti vlasničke transformacije bankarskog sektora

Strane su banke značajno doprinjele razvoju i unaprjeđenju hrvatskog finansijskog sustava. Prednosti ulaska stranih banaka su mnogostrukе. Vidljiv je značajan napredak u ponudi finansijskih proizvoda i usluga kao što su poslovni i finansijski lizing, izvedenice, životno i neživotno osiguranje, mirovinsko osiguranje te brokeraza i skrbništvo. Nakon ulaska stranih banaka vidljivo je i povećanje relativnog značaja poslova kao što su trgovanje dionicama, obveznicama i izvedenicama od strane banaka. Prema istraživanju HNB-a provedenom u ožujku i travnju 2002. godine, najuspješnije ocjenjeni novi proizvodi su finansijski lizing, usluge osobnog bankara, revolving kreditne kartice i upravljanje mirovinskim fondovima, a slijede ih opozivi krediti i otvorena štednja (Kraft, 2003). Prema navedenom istraživanju, strane su banke doprinjele i transferu vještina, znanja i tehnologije, od kojih se najviše ističu:

- Marketinško znanje i tehniku,
- Znanja i tehnike bankarskog poslovanja s poduzećima,
- Postupke upravljanja rizicima,
- Postupke interne kontrole i
- Vještine i način upravljanja bankama (Kraft, 2003).

Novooosnovane strane banke su ostvarivale najbolje rezultate u pogledu neto kamatnog prihoda, uglavnom zbog bolje kvalitete aktiva. I aktivne i pasivne kamatne stope ovih banaka su bile niže, no njihove su marže bile podjednake maržama ostalih banaka (Kraft, 2003). Novosnovane strane banke su također uspjevale poslovati s nižim troškovima za razliku od domaćih banaka, te i dalje ostvarivati bolje povrate od kapitala u odnosu na domaće banke. Naime, strane su banke imale komparativne prednosti u iskorištavanju pozitivnih efekata ekonomija razmjera, zbog čega su mogle jeftinije ponuditi korisne usluge. Iz navedenog se očituje njihov doprinos poboljšanju efikasnosti hrvatskog bankarskog sektora.

Neosporna je činjenica da su strane banke doprinjele značajnom uvozu kapitala u Hrvatsku. Prema (Kraft, 2003, str. 25) inozemna izravna ulaganja u bankarstvo čine značajan udio ukupnih inozemnih izravnih ulaganja, što predstavlja značajan priljev kapitala u Hrvatsku. Novooosnovane su strane banke, više nego privatizirane banke, sredstva prikupljena zaduživanjem u inozemstvu

plasirala u Hrvatskoj nastojeći postići svoje ekspanzionističke ciljeve (Kraft, 2003). Time su doprinjeli evidentnom porastu ponude novca u domaćoj privredi.

2.3.4. Negativne posljedice finansijske liberalizacije na hrvatsko gospodarstvo

Najznačajnjom posljedicom liberalizacije hrvatskog finansijskog sustava, sa značajnim učinkom na cjelokupno makroekonomsko okruženje, smatra se kreditna ekspanzija. Kreditna ekspanzija u RH može se promatrati kao proces koji se dijeli u dvije faze, između kojih se nalazi bankovna kriza. Logično je postaviti pitanje zašto se uz navedeni proces vežu negativne konotacije. Da bi se moglo odgovoriti na to pitanje, u nastavku teksta će se prvo dati uvid u kronološki tijek i uzroke procesa, a zatim njegove posljedice na gospodarstvo Hrvatske.

Prva faza procesa kreditne ekspanzije obuhvaća razdoblje od 1996.-1998. godine. Naime, nakon 1995., dolazi do rasta BDP-a i obnavljanja potražnje za kreditima (Kraft, Jankov, 2005). Uzrok kreditne ekspanzije u ovom razdoblju nalazi se u smanjenju međubankovnih kamatnih stopa uslijed spašavanja tri velike banke. Smanjene su kamatne stope značile manju mogućnost zarade na međubankovnom tržištu pa su se banke više okrenule kreditiranju nefinansijskih poduzeća i stanovništva (Kraft, Jankov, 2005). Problem deficitne platne bilance poprima ozbiljne razmjere zbog nastavljanja trenda rasta uvoza i ekspanzije odobravanih kredita. Iako je HNB uvela depozite na strano zaduživanje banaka, nije uspjela spriječiti očito neizbjježnu bankarsku krizu koja je uslijedila.

Godine 1998., nakon kraja faze brzog rasta kreditnih plasmana srednjih i manjih banaka, javlja se bankovna kriza (Prga, 2006). Ova kriza je državu tj. porezne obveznike" stajala oko 800 mil.USD ili 3,7 % BDP-a iz 1999. godine" (Prga, 2006). Kriza doživljava vrhunac u veljači i ožujku 1999. Posljedica je propadanje 16 banaka koje su skupa činile 16,2 % ukupne bankovne aktive (Kraft, Jankov, 2005).

Druga faza procesa kreditne ekspanzije obuhvaća razdoblje nakon 2000. godine. Premda je nakon 1999. zabilježen spor rast agregatnih kredita i depozita, privatizacija triju rehabilitiranih banaka i kotacija njihovih dionica na londonskoj burzi poboljšala je situaciju. Pristup međunarodnim tržištima kapitala značajno je doprinio povećanju likvidnosti u sustavu, stoga što

su banke mogle posuđivati na inozemnim međubankovnim tržištima. U razdoblju 2001./ 2002., uslijed konverzije u euro, došlo je do značajnog priljeva depozita. Slijedom navedenog, došlo je do ponovne kreditne ekspanzije. Ulazak stranih banaka na početku ove faze doprinio je značajnom porastu kreditiranja. Kod stranih je banaka zabilježena veća stopa rasta kredita. Međutim nakon 2002. godine, razlike među bankama su iščeznule, a kreditna se ekspanzija proširila na skoro sve banke na tržištu. Krediti kućanstvima rasli su stopom od 30% godišnje, a poduzećima blizu 15 % (Kraft, Jankov, 2005).

Zabilježen je rast deficitne platne bilance kao i udjela vanjskog duga u BDP-u. Posljednje je posljedica aktivnosti privatnog sektora i posuđivanja javnog sektora (Kraft, Jankov, 2005). Nakon krize iz 1998., hrvatski finansijski sustav više nije bivao pogoden sustavnim bankarskim krizama. Krize koje su zabilježene od 2000. godine na dalje, uglavnom se vežu uz probleme i propasti individualnih banaka, bez posljedica na zdravlje cijelokupnog bankarskog sektora.

Razlozi kreditne ekspanzije u Hrvatskoj proizlaze iz samih odrednica liberalizacijskog procesa. Logično je kao prvi razlog navesti upravo uklanjanje barijera za ulazak stranih banaka. Međutim, osim olakšavanja ulaska, liberalizacija kamatnih stopa ističe se kao važan uzrok porasta kreditiranja. Liberalizacija kamatnih stopa uzrokovala je međusobno natjecanje banaka za štednjom deponenata. I domaće su banke počele slijediti brzo rastuće strane banke, kroz povećanje stopa na depozite. Raspon kamatnih stopa na hrvatskom tržištu značajno se povećao u odnosu na zapadnoeuropsko (Pojatina, 2008). Navedeno je ohrabrilo i jedan broj stanovnika koji su novac držali "ispod jastuka" da svoja sredstva prebace u banke. Istovremeno, repatrijacija uštedevine građana iz europskih banaka nakon rata, zajedno sa novim depozitima hrvatske dijaspore, utjecala je na povećanje volumena depozita u bankarskom sektoru. Iz svega navedenog proizlazi povećanje količine sredstava koje bankama stoje na raspolaganju. Stoga ne treba čuditi što su banke, opskrbljene sa više sredstava, povećale svoju kreditnu aktivnost.

Razloge navedene pojave treba tražiti i u poboljšanom institucionalnom i zakonodavnom okviru, koji na bolji način štiti prava kreditora.

Ulazak odnosno tijekovi stranog kapitala značajno su doprinjeli financiranju kreditne ekspanzije. Od toga posebno valja istaknuti posuđivanje banaka podružnica (kćeri) od banaka majki. Osim navedenog, državno zaduživanje i ekspanzionistička fiskalna politika doprinjele su istome (Kraft, Jankov, 2005). S obzirom na hrvatski tečajni režim koji je branio tečaj kune prema

euru u rasponu \pm 7%, relativna stabilnost tečajnog režima može biti uzrok priljevu inozemnog kapitala. Međutim, iako priljev stranog kapitala kratkoročno stimulira rast, njegova volatilnost može djelovati destabilizirajuće (Kraft, Jankov, 2005). Posljedice ulaska stranih banaka kao i finansijske liberalizacije u cjelini će biti kvantificirane u nastavku.

3. UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA KLJUČNE MAKROEKONOMSKE VARIJABLE HRVATSKOG GOSPODARSTVA

3.1. Obilježja hrvatskog bankarskog sektora

Finansijski sustav pojedine zemlje čine njezina valuta, platni sustav, finansijska tržišta, finansijske institucije te institucije koje nadziru njihov rad (regulatorne institucije). U ovisnosti o relativnom utjecaju pojedinih finansijskih institucija, finansijski se sustavi djele na bankovno orijentirane i tržišno orijentirane. Kod bankovno orijentiranih finansijskih sustava imovina banaka zauzima najveći dio ukupne imovine finansijskih institucija, dok je obilježje tržišno orijentiranih finansijskih sustava dominacija institucionalnih investitora kao što su društva za osiguranje, mirovinski i investicijski fondovi (Mishkin, Eakins, 2005). Zbog dominantne pozicije koju zauzimaju poslovne banke, hrvatski finansijski sustav se s pravom može nazvati bankovno orijentiranim odnosno bankocentričnim.

Središnja banka Republike Hrvatske, Hrvatska narodna banka, glavno je regulatorno tijelo hrvatskog bankarskog sustava. U provedbi svojih zadaća, neovisna je od političke vlasti te odgovorna hrvatskom saboru. Od najvažnijih funkcija valja istaknuti provedbu monetarne i devizne politike, izdavanje novčanica i kovanog novca te obavljanje poslova nadzora odnosno supervizije nad kreditnim institucijama, kreditnim unijama i institucijama za platni promet. Regulaciju, odnosno superviziju nad poslovnim bankama, HNB obavlja koristeći se instrumentima i mjerama monetarne politike. Za banke su od posebnog značaja stopa obvezne pričuve prema kojoj su banke dužne 12% kunskih i deviznih sredstava izdvajati na račune kod HNB-a, minimalno potrebna devizna potraživanja u iznosu od 17% deviznih obveza te kamatne stope na lombardne kredite središnje banke (kamatna stopa 5%), unutardnevne kredite (beskamatni) te novčane depozite kod HNB-a (beskamatni).

Na izrazito bankocentričnom hrvatskom finansijskom tržištu, poslovne banke odnosno banke drugog ranga su najaktivnije finansijske institucije na svim segmentima finansijskih tržišta (novčanom, deviznom i tržištu kapitala), a prednjače i u platnom sustavu, finansijskim proizvodima i uslugama te finansijskim inovacijama. Hrvatski bankarski sustav karakterizira relativno mali broj banaka, od kojih većinski udio u ukupnoj aktivi pripada izrazito malom broju najvećih banaka. Prema podacima iz prosinca 2014. u Hrvatskoj posluje ukupno 28 banaka,

uključujući štednu banku. Imovina dviju najvećih banaka, Zagrebačke i Privredne banke, zauzima nešto više od 40% ukupne imovine hrvatskog bankarskog sektora, dok se za prvih pet banaka taj broj penje na gotovo 80% (HNB, Bilten o bankama, 2015). Hrvatski bankovni sustav karakterizira i dominacija banaka u stranom vlasništvu, u odnosu na domaće banke u privatnom i državnom vlasništvu. Od već spomenutih 28 banaka, njih je 12 u domaćem vlasništvu od čega su samo dvije u domaćem državnom vlasništvu, te 16 banaka u stranom vlasništvu (HNB, Bilten o bankama, 2015). U strukturi aktive bilance poslovnih banaka najveći udio pripada kreditima nefinansijskim komitentima, a zatim slijede gotovina i depoziti kod HNB-a te vrijednosni papiri. U pasivi bilance poslovnih banaka prevladavajuću ulogu zauzimaju depoziti, i to poglavito oročeni depoziti, a slijede ih primljeni krediti te obveze na osnovu kamata i naknada (HNB, Bilten o bankama, 2015).

Unatoč smanjenu u 2013. ukupna zarada banaka se, zahvaljujući nižim kamatnim troškovima i troškovima za rezerviranje, oporavila u 2014. godini. "Prema revidiranim podacima za 2014. banke su ostvarile 2,1 mlrd. kuna dobiti iz poslovanja koje će se nastaviti (prije poreza), što je u odnosu na 2013., kada su ostvarile 695,4 mil. kuna dobiti, porast od 1,4 mlrd. kuna ili 197,3%" (HNB, Bilten o bankama, 2015, str. 17). Prinos na prosječnu imovinu banaka (ROA) u 2014. godini iznosi 0,6 %, što je za 0,4 postotna poena više u odnosu na prethodnu 2013. godinu, dok prinos na prosječni kapital (ROE) iznosi 3,6 %, što predstavlja povećanje od čak 2,8 postotnih poena u odnosu na 2013. godinu.

3.2. Opis ključnih makroekonomskih varijabli

U ključne makroekonomiske varijable hrvatskog gospodarstva spadaju **bruto domaći proizvod, stopa inflacije te stopa nezaposlenosti**. Navedeni se makroekonomski indikatori mijenjaju pod utjecajem brojnih čimbenika iz realne, ali i finansijske sfere. Cilj empirijskog dijela ovog rada je upravo istražiti učinke promjena u finansijskoj sferi na odabrane pokazatelje. Promjena čije se posljedice istražuju je proces deregulacije hrvatskog finansijskog sustava. Stoga, prije početka konkretne numeričke analize, rad daje uvid u osnovna obilježja triju najvažnijih makroekonomskih pokazatelja.

Brojni ekonomisti i nosioci ekonomске politike smatraju bruto domaći proizvod (u nastavku BDP), najznačajnijim pokazateljem zdravlja nacionalnog gospodarstva pojedine države. On predstavlja mjeru gospodarske aktivnosti pojedine države u godini dana, odnosno "ukupnu tržišnu vrijednost svih konačnih dobara i usluga proizvedenih u jednom gospodarstvu u jednoj godini" (Nikolić, 1999, str. 27). Treba naglasiti da BDP podrazumijeva proizvodnju finalnih dobara i usluga koji su proizvedeni ili prodani za potrošnju ili investicije (Nikolić, 1999, str. 27) , što podrazumijeva isključenje intermedijarnih dobara iz izračuna BDP-a. U mjerenu BDP-a razlikuju se dva suprotna pristupa odnosno metode. Prema pristupu toka proizvodnje, BDP se računa kao zbroj osobne potrošnje (C), bruto privatnih domaćih investicija (I), državne potrošnje (G) i neto izvoza (NX), ili prikazano jednadžbom, $BDP = C + I + G + NX$. Prema pristupu prihoda i troškova, BDP se dobije zbrajanjem čimbenika koji spadaju u troškove proizvodnje finalnih proizvoda društva, odnosno nadnica, kamata, renti i drugih dohodata od imovine, neizravnih poreza, amortizacije i dobiti (Nikolić, 1999, str. 27). Rezultati dobiveni uz pomoć bilo koje od metoda su jednakci. Govoreći o BDP-u, treba razlikovati pojmove nominalnog i realnog BDP-a. S obzirom da BDP predstavlja tržišnu vrijednost konačnih dobara i usluga, u obzir treba uzeti i sljedeću makroekonomsku varijablu koja će se analizirati, stopu inflacije. Tako nominalni BDP predstavlja BDP u tekućim cijenama, dok realni BDP predstavlja BDP u stalnim cijenama, točnije BDP korigiran za inflaciju.

U današnjem tržišnom gospodarstvu, cijene dobara i usluga karakterizira stalna mogućnost promjene. Bitno je razlikovati promjenu cijena pojedinih proizvoda i usluga od inflacije. Inflacija predstavlja agregatno povećanje svih cijena u gospodarstvu, što dolazi kao posljedica povećanja novca u opticaju, odnosno novčane mase, poskupljenja uvozne komponente ili pod utjecajem psiholoških čimbenika. Posljedica je pad vrijednosti novca kao i potrošačke moći. Najčešće korištena mjera inflacije je indeks potrošačkih cijena (u nastavku CPI). On predstavlja mjeru promjena cijena košarice potrošačkih dobara i usluga. Proučavanjem njegova kretanja kroz vremenski niz, dobiva se jasna slika o dinamici kretanja cijena skupine proizvoda od kojih se sastoji. "Stopa inflacije izračunana na temelju podataka indeksa potrošačkih cijena jest promjena nivoa cijena dobara i usluga za osobnu potrošnju između baznog (početnog) mjeseca i konačnog mjeseca izabranog razdoblja" (www.dzs.hr). Do prosinca 1997. izračun inflacije u Hrvatskoj vršio se na temelju indeksa cijena na malo, dok se CPI u izračunu inflacije počeo upotrebljavati nakon 1998. godine.

Univerzalna definicija nezaposlenosti obuhvaća sve osobe starije od dobne granice određene za mjerjenje ekonomski aktivnog stanovništva (u Hrvatskoj starije od 15 godina), koje su tijekom referentnog razdoblja bile bez posla, u svakom trenutku na raspolaganju za posao, te aktivno tražile posao (poduzimale određene korake u cilju pronalaženja posla). Najčešća mjera nezaposlenosti je stopa nezaposlenosti koja se izražava u postotku, a predstavlja omjer broja nezaposlenih i ukupno raspoloživog fonda radne snage. U ovisnosti o tome uzima li se kao uzorak evidencija nezaposlenih prijavljenih zavodu za zapošljavanje ili periodično anketiranje uzorka radne snage, razlikuje se stopa registrirane nezaposlenosti i stopa anketne nezaposlenosti. U uvjetima stabilnog tržišta rada razlika ovih dviju stopa je mala, te se stopa registrirane nezaposelnosti može uzeti kao pouzdana aproksimacija nezaposlenosti (po standardima međunarodne organizacije rada), u razdoblju između dviju anketa uzorka radne snage.

3.3. Analiza utjecaja finansijske deregulacije na makroekonomске pokazatelje hrvatskog gospodarstva

3.3.1. Objasnjenje metoda i ciljeva analize

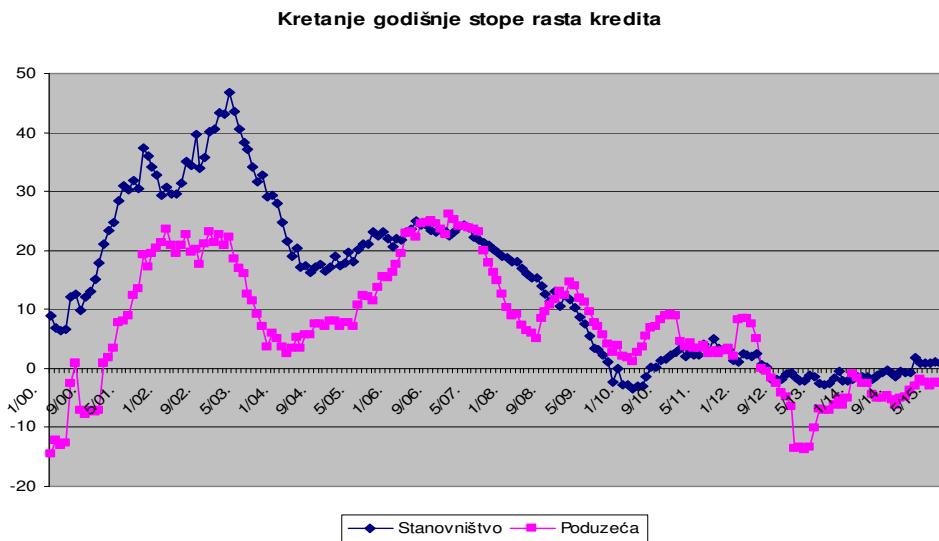
Finansijska deregulacija, kao što je već spomenuto, predstavlja ukidanje ograničenja tržišnom natjecanju, što se nastoji postići brojnim mjerama ekonomske politike. U teorijskom djelu rada objašnjena su teoretska uporišta ovog procesa, dok će se ovdje iznijeti konkretni učinci spomenutog procesa na makroekonomске pokazatelje hrvatskog gospodarstva. Statističkim metodama i grafičkim prikazima prikazat će se utjecaj spomenutih mjera na opisane ključne makroekonomске varijable (BDP, stopu inflacije i stopu nezaposlenosti). Varijable uz pomoću kojih će se donijeti zaključak o konačnom efektu finansijske deregulacije na ključne makroekonomске pokazatelje su redom: novčana masa (u mlrd. eura), vrijednost obveznika, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn), vrijednost aktive kreditnih institucija (u mlrd. kn), prosječna aktivna i pasivna kamatna stopa (u %), kunski i devizni depoziti (u mlrd. kn), ukupni plasmani i izvanbilančne obveze (u mil. kn), plasmani i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B i C (u mil. kn), bruto inozemni dug monetarnih finansijskih institucija (u mlrd. eura), inozemni dug (u mil. eura), broj zaposlenih u finansijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja te ukupan broj zaposlenih u pravnim osobama. Za

analizu će se uzeti razdoblje koje obuhvaća 15 godina (od 2000.-2014.), uz rijetke iznimke zbog nemogućnosti nalaženja prikladnih podataka. Kao ograničenje istraživanja treba uzeti u obzir statističku obradu na temelju prikupljenih podataka za 15 opažanja. Podaci, prikupljeni iz publikacija objavljenih na službenim stranicama Hrvatske narodne banke te na stranicama Državnog zavoda za statistiku, analizirani su koristeći se programom Statistica (StatSoft).

3.3.2. Prikaz i interpretacija dobivenih rezultata

Jedna od najznačajnijih posljedica finansijske deregulacije u svim tranzicijskim zemljama, pa tako i u Hrvatskoj, upravo je porast odobravanih kredita. Graf 4 prikazuje kretanje godišnje stope rasta kredita u drugoj fazi finansijske deregulacije, dakle od 2000. godine. Iz grafičkog prikaza vidljivo je da su godišnje stope rasta i potrošačkih i kredita poduzećima, uz male oscilacije, bile pozitivne do rujna 2012. godine, što označava kreditnu ekspanziju. Ipak, trend pada odobravanih kredita nakon 2007., ide u prilog zaključku o kreditnom racioniranju uslijed globalne finansijske krize. Kroz većinu promatranog razdoblja, stope rasta kredita stanovništvu više su od stopa rasta kredita poduzećima, zbog povećane orijentiranosti stranih banaka ka potrošačkom kreditiranju.

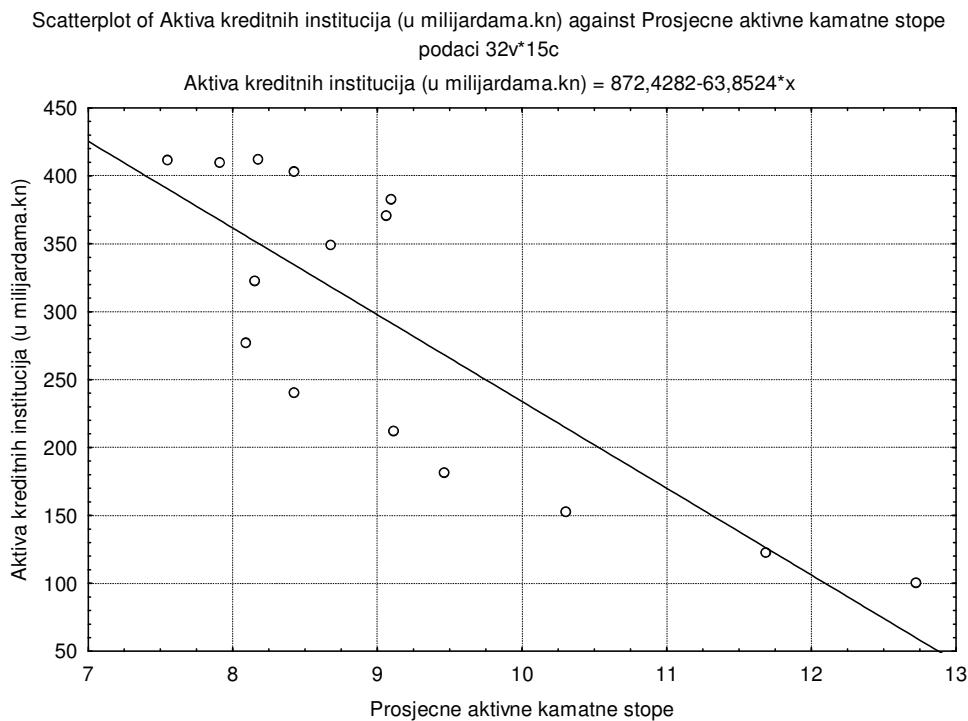
Graf 4: Kretanje godišnje stope rasta kredita



Izvor: Izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB-a

Jedan od značajnih učinaka finansijske deregulacije je i rast aktive kreditnih institucija. Rast aktive pod utjecajem je brojnih čimbenika. Poznato je da deregulacija finansijskog sustava vodi liberalizaciji kamatnih stopa. Stoga je u regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabrana aktiva kreditnih institucija (u mlrd. kuna) a kao nezavisna varijabla odabrana je prosječna aktivna kamatna stopa. Koeficijent determinacije iznosi 0,660 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja aktive kreditnih institucija od prosječne vrijednosti 66,0% u ovom modelu. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu vrijednost $F=25,205$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^* \approx 0$, pa se zaključuje da je model statistički značajan. Prosječna aktivna kamatna stopa je statistički značajna ($\alpha^* \approx 0$). Parametar uz vrijednost prosječne aktivne kamatne stope je negativnog predznaka i iznosi -63,852, što znači da se može očekivati prosječni pad aktive kreditnih institucija za 63,852 milijarde kuna, ako se vrijednost prosječne aktivne kamatne stope poveća za 1 postotni poen. Iz grafa 5 se vidi da sa rastom prosječne aktivne kamatne stope dolazi do pada aktive kreditnih institucija, i obrnuto.

Graf 5: Dijagram rasipanja - aktiva kreditnih institucija (u milijardama kn) / prosječne aktivne kamatne stope



Izvor: izrada studentice

U novom okruženju finansijske deregulacije, banke su se počele međusobno natjecati za štednju deponenata. Navedeno je trebalo prouzrokovati porast štednje u sustavu. Stoga je u ovoj regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabrana aktiva kreditnih institucija (u mlrd.kn) a kao nezavisne varijable odabrane su prosječna aktivna kamatna stopa, kunski depoziti (u mlrd. kn) i devizni depoziti (u mlrd. kn). Koeficijent determinacije iznosi 0,993 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja aktive kreditnih institucija od prosječne vrijednosti 99,3% u ovom modelu. Korigirani koeficijent determinacije iznosi 0,991 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja aktive kreditnih institucija od prosječne vrijednosti 99,1 % uz korekciju zbog gubitka stupnjeva slobode. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu vrijednost $F=540,793$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^* \approx 0$, pa se zaključuje da je model statistički značajan. Najveći relativni utjecaj na aktivu kreditnih institucija imaju devizni depoziti jer je njihova absolutna vrijednost standardiziranog parametra najveća. U ovom modelu statistički su značajni kunski i devizni depoziti, dok prosječna aktivna kamatna stopa nije statistički značajna. Predznak parametara uz kunske i devizne depozite je pozitivan i pokazuje da se može očekivati rast aktive kreditnih institucija za 2,155 mlrd. kuna ako se kunski depoziti povećaju za jednu milijardu kuna, *ceteris paribus*. te očekivati i rast aktive kreditnih institucija za 2,191 mlrd. kuna ako se devizni depoziti povećaju za jednu milijardu kuna, *ceteris paribus*. U navedenom modelu ne postoji problem multikolinearnosti (svi pokazatelji tolerancije $>0,2$). Parcijalni koeficijent korelacije između aktive kreditnih institucija i kunkih depozita, uz neutralizaciju utjecaja deviznih depozita, iznosi 0,804 te pokazuje jaku i pozitivnu vezu te je statistički značajan. Parcijalni koeficijent korelacije između aktive kreditnih institucija i deviznih depozita, uz neutralizaciju utjecaja kunkih depozita, iznosi 0,985 te pokazuje vrlo jaku i pozitivnu vezu te je također statistički značajan.

Finansijska deregulacija vodi većem broju dozvoljenih finansijskih ugovaranja, što za kreditne institucije ujedno znači rast prilika za profit, ali i prilika za rizik. Graf 6 prikazuje trend kretanja iznosa ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza u promatranom razdoblju. Stoga su u ovoj regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabrani plasmani i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B i C (u mil.kn), a kao nezavisna varijabla ukupni plasmani i izvanbilančne obveze (u mil.kn). Koeficijent determinacije iznosi 0,445 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja plasmana i izvanbilančnih obveza rizičnih skupina B i C od prosječne vrijednosti samo 44,5 % u ovom modelu. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu

vrijednost $F=10,411$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^*=0,007$, pa se zaključuje da je model statistički značajan. Predznak parametara uz ukupne plasmane i izvanbilančne obveze rizičnih skupina B i C je pozitivan i statistički je značajan. Pokazuje da se može očekivati rast plasmana i izvabilančnih obveza rizičnih skupina B i C za 90 000 kuna ako se ukupni plasmani povećaju za milijun kuna, što se može vidjeti iz priloženog grafikona broj 7.

Graf 6: Rast ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza (u mil. kn)

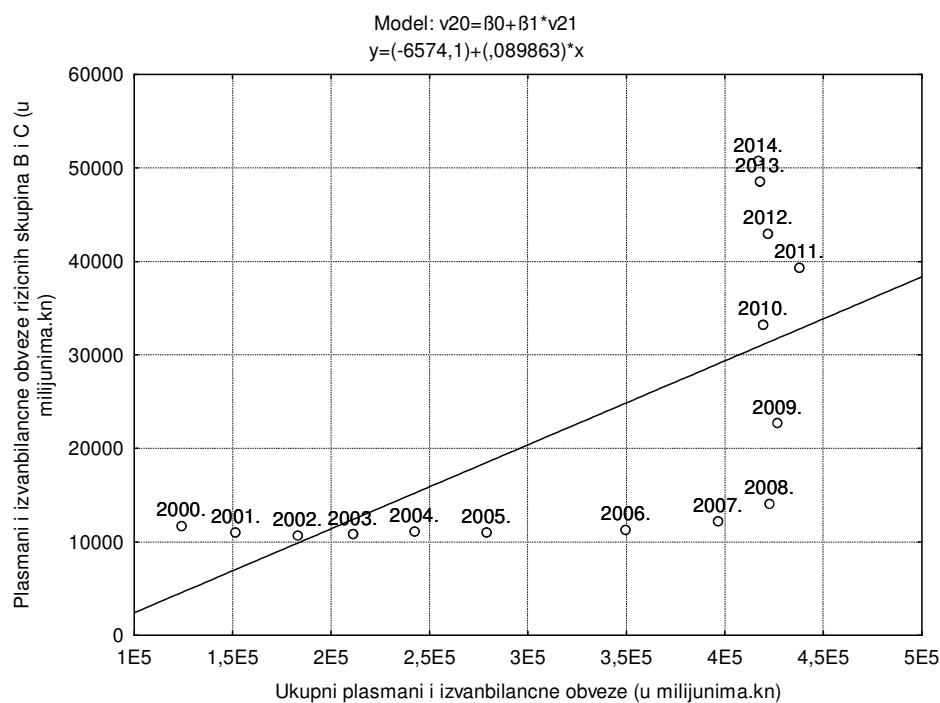


Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB-a

Ideja financijske deregulacije jest otvaranje tržišta u smislu uklanjanja barijera između financijskih sustava različitih zemalja. To posljedično vodi globalizaciji svjetskih financijskih tokova. Deregulacija financijskog sustava utječe i na razvoj tržišta novca i kapitala u tranzicijskim zemljama. Posljedica uključivanja Hrvatske u svjetske financijske tokove je rast vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn), što znači rast mogućnosti za ulaganjima. Graf 8 pokazuje kretanje njihove vrijednosti u promatranom razdoblju.

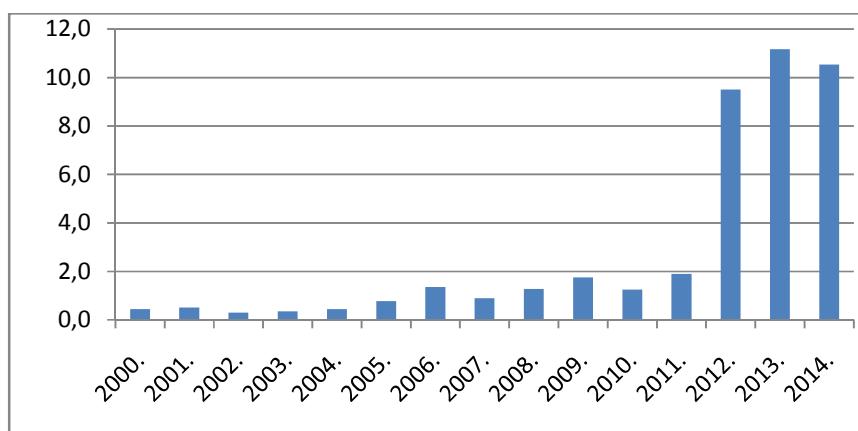
Koeficijent linearne korelacije između novčane mase (u mlrd. eur) i vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn) iznosi 0,5584 te je statistički značajan ($\alpha^*=0,030$). Pokazuje pozitivnu i polujaku povezanost novčane mase (u mlrd. eur) i vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn). Iz navedenog se zaključuje da veća ponuda raznolikih financijskih instrumenata znači i veću dostupnost izvora sredstava, što posljedično i vodi i povećanju novčane mase.

Graf 7. Dijagram rasipanja - ukupni plasmani i izvanbilančne obveze (u mil. kn) / plasmani i izvanbilančne obveze B i C



Izvor: Izrada studentice

Graf 8: Kretanje vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn)



Izvor: Izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB

Osim obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova na novčanu masu utječe i aktiva kreditnih institucija. Koeficijent linearne korelacije između vrijednosti aktive kreditnih institucija (u mlrd. kn) i novčane mase (u mlrd. eura) iznosi 0,9526 i pokazuje pozitivnu i jaku povezanost između novčane mase (u mlrd. eur) i vrijednosti aktive kreditnih institucija (u mlrd. kn), te je statistički značajan ($\alpha^* \approx 0$). Koeficijent parcijalne korelacije između novčane mase i vrijednosti aktive kreditne institucije (u mlrd. kn) uz neutraliziran utjecaj vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn) iznosi 0,934 i statistički je značajan te pokazuje jaku i pozitivnu vezu spomenutih varijabli. U navedenom modelu ne postoji problem kolinearnosti stoga što su pokazatelji tolerancije veći od 0,2.

Kako financijska deregulacija otvara mogućnosti financiranja monetarnih institucija u inozemstvu, vidljiv je njezin doprinos rastu bruto inozemnog duga monetarnih financijskih institucija (u mlrd. eura). U regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabran je inozemni dug (u mil. eura), a kao nezavisna varijabla odabran je bruto inozemni dug monetarnih financijskih institucija (u mlrd. eura). Koeficijent determinacije iznosi 0,717 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja inozemnog duga (u mil. eura) od prosječne vrijednosti 71,7% u ovom modelu. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu vrijednost $F=32,989$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^* \approx 0$, pa se zaključuje da je model statistički značajan. Predznak parametra uz bruto inozemni dug monetarnih financijskih institucija je pozitivan i statistički je značajan. Pokazuje da se može očekivati prosječni rast inozemnog duga za 3,752 milijardi eura, ako se bruto inozemni dug monetarnih financijskih institucija poveća za jednu milijardu eura.

Konačno, regresijskom analizom koja slijedi ispituju se utjecaji pojedinih mjera financijske deregulacije na BDP. U regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabran je BDP (u mil. eura) a kao nezavisne varijable odabrane su inozemni dug (u mil. eura), aktiva kreditnih institucija (u mlrd. kn) i novčana masa (u mlrd. eura). Koeficijent determinacije iznosi 0,947 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja BDP-a (u mil. eura) od prosječne vrijednosti 94,7% u ovom modelu. Korigirani koeficijent determinacije iznosi 0,933 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja BDP (u mil. eura) od prosječne vrijednosti 93,3% uz korekciju zbog gubitka stupnjeva slobode. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu vrijednost $F=66,080$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^* \approx 0$, pa se zaključuje da je model

statistički značajan. Najveći relativni utjecaj na BDP (u mil. eura) ima novčana masa, jer je njezina absolutna vrijednost standardiziranog parametra najveća. U ovom modelu statistički je značajna novčana masa (u mlrd. eura). Predznak parametra uz novčanu masu je pozitivan i pokazuje da se može očekivati prosječni rast rast BDP-a za 3556,027 mil. eura ako se novčana masa poveća za jednu mlrd. eura, *ceteris paribus*. U navedenom modelu postoji problem multikolinearnosti (svi pokazatelji tolerancije $< 0,2$), što ukazuje na precijenjenu statističku značajnost procijenjenih parametara zbog prevelike međusobne zavisnosti inozemnog duga (u mil. eura), aktive kreditnih institucija (u mlrd. kuna) i novčane mase (u mlrd. eura).

Parcijalni koeficijent korelacije između BDP-a (u mil. eura) i novčane mase (u mlrd. eura), uz neutralizaciju utjecaja inozemnog duga (u mil. eura) i aktive kreditnih institucija (u mlrd. kn), iznosi 0,802 te pokazuje jaku i pozitivnu vezu te je statistički značajan.

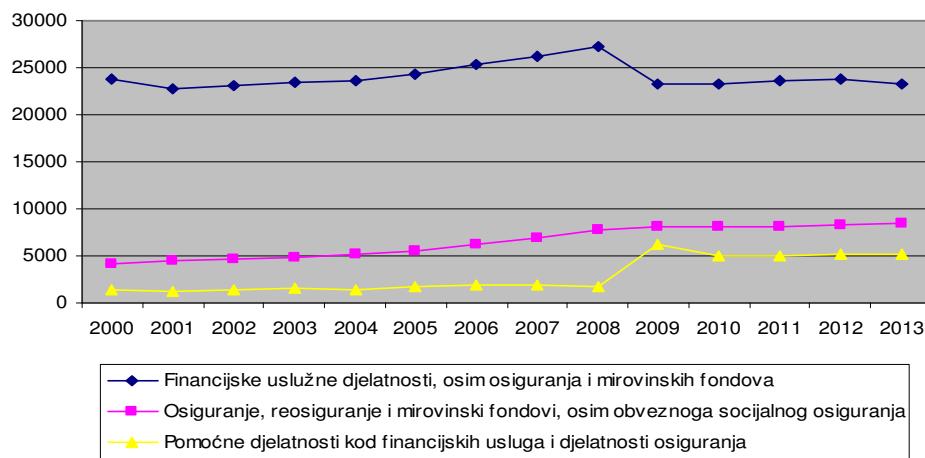
Zbog problema multikolinearnosti u prethodnom modelu, u ovoj regresijskoj analizi kao zavisna varijabla odabran je BDP (u mil. eura) a kao nezavisna varijabla odabrana je novčana masa (u mlrd. eura). Koeficijent determinacije iznosi 0,930 i pokazuje da je udio zbroja kvadrata protumačenih odstupanja BDP-a (u mil. eura) od prosječne vrijednosti 93,0% u ovom modelu. Analiza varijance regresije daje empirijsku testnu vrijednost $F=172,416$ i empirijsku razinu signifikantnosti $\alpha^* \approx 0$, pa se zaključuje da je model statistički značajan. Predznak parametra uz novčanu masu (u mlrd. eura) je pozitivan i pokazuje da se može očekivati prosječni rast rast BDP-a za 4275,016 mil. eura ako se novčana masa poveća za jednu milijardu eura. Dakle, može se zaključiti da je finansijska deregulacija, posredno preko utjecaja na porast novčane mase, utjecala na porast BDP-a.

Utjecaj pojedinog pokazatelja na stopu inflacije dobiven je izračunom koeficijenta linearne korelacije između temeljne inflacije (u %) i svakog pokazatelja zasebno. Koeficijent linearne korelacije između temeljne inflacije (u %) i prosječne pasivne kamatne stope banaka (u %) za kunske depozite iznosi 0,517 i statistički je značajan ($\alpha^*=0,048$) te ukazuje na pozitivnu i polujaku vezu ta dva pokazatelja. Koeficijent linearne korelacije između temeljne inflacije (u %) i prosječne pasivne kamatne stope banaka (u %) za oročene devizne depozite iznosi 0,613 i statistički je značajan ($\alpha^*=0,015$) te ukazuje na pozitivnu i polujaku vezu ta dva pokazatelja. Na temelju podataka za promatranih 15 godina, nije dokazana statistički značajna povezanost između temeljne inflacije (u %) i ostalih pokazatelja (novčane mase, vrijednosti obveznica, instrumenata

tržišta novca i udjela novčanih fondova, vrijednosti aktive kreditnih institucija, prosječne aktivna i pasivne kamatne stope, kunskih i deviznih depozita, ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza, plasmana i izvanbilančnih obveza rizičnih skupina B i C, bruto inozemnog duga monetarnih finansijskih institucija, inozemnog duga, broja zaposlenih u finansijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja te ukupnog broja zaposlenih u pravnim osobama), jer su empirijske razine signifikantnosti procijenjenih koeficijenata linearne korelacije veće od 5%. Dakle, zaključuje se kako finansijska deregulacija nije u značajnoj mjeri utjecala na stopu inflacije hrvatskog gospodarstva.

Naposljetku se istražuje utjecaj finansijske deregulacije na posljednju ključnu makroekonomsku varijablu, a to je stopa nezaposlenosti. Naime, ulaskom stranih banaka, otvaranjem novih finansijskih institucija kao što su društva za osiguranje, mirovinski i investicijski fondovi te razvojem tržišta novca i kapitala kao posljedicom finansijske deregulacije, došlo je do otvaranja novih, nekih do tada u Hrvatskoj i nepostojećih, radnih mjesta. Graf 8 prikazuje kretanje broja zaposlenih po pojedinim djelatnostima u finansijskom sektoru, dok graf 9 prikazuje ukupno kretanje broja zaposlenih u finansijskom sektoru.

Graf 9: Kretanje broja zaposlenih u pojedinim djelatnostima finansijskog sektora



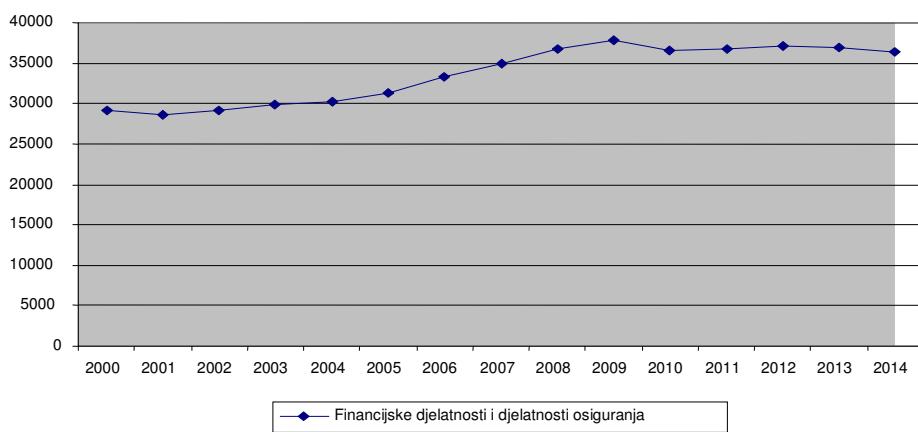
Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim sa Državnog zavoda za statistiku

Iz grafičkih prikaza je vidljiv trend rasta zaposlenih u finansijskom sektoru, s iznimkom zaposlenih u finansijskim uslužnim djelatnostima osim osiguranja i mirovinskih fondova nakon

2008., što se najvjerojatnije pripisuje utjecaju globalne finansijske krize. Broj zaposlenih u institucionalnim investitorima raste u cijelom promatranom razdoblju.

Koeficijent linearne korelacije između ukupno zaposlenih u pravnim osobama i broja zaposlenih u finansijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja iznosi 0,843 i statistički je značajan. Pokazuje da je veza između promatranih pokazatelja jaka i pozitivna.

Graf 10: Kretanje broja zaposlenih u finansijskom sektoru



Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim sa Državnog zavoda za statistiku

Na temelju svega navedenog može se donijeti zaključak o povezanosti između promjena u finansijskom sustavu, nastalih uslijed finansijske deregulacije, i ključnih makroekonomskih indikatora hrvatskog gospodarstva. Statističkom obradom podataka došlo se do zaključka o značajnom utjecaju koji porast novčane mase ima na BDP. Naime, porast novca u opticaju izravna je posljedica liberalizacije finansijskog sustava uslijed povećanja aktive finansijskih institucija te vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova. Premda koeficijent korelacije između prosječnih pasivnih bankovnih stopa na oročene devizne depozite i kunске depozite pokazuje pozitivnu i polujaku povezanost sa stopom inflacije, koeficijenti korelacije ostalih prethodno nabrojanih varijabli i stope inflacije nisu statistički značajni. Stoga se zaključuje da finansijska deregulacija, gledano kroz promjene promatranih varijabli, nije u značajnoj mjeri utjecala na stopu inflacije hrvatskog gospodarstva. Na kraju, utjecaj finansijske deregulacije vidljiv je i na području nezaposlenosti, stoga što povećanjem broja novih radnih mjeseta poslijedično utječe i na porast ukupnog broja zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj.

4. ZAKLJUČAK

Finansijski sustav neke zemlje predstavlja jednu od najvažnijih odrednica razvijenosti cjelokupnog gospodarstva. Njegov značaj proizlazi upravo iz povezanosti realne i finansijske ekonomije, odnosno utjecaja koji promjene u finansijskoj sferi imaju na realnu ekonomiju. Naime, uvriježeno je mišljenje kako razvijeniji finansijski sustav znači i razvijenje gospodarstvo neke države. Stoga je finansijska deregulacija, koja predstavlja sustavnu liberalizaciju finansijskog sustava, potaknuta željom za unaprjeđenjem finansijskih sustava spomenutih zemalja, te posljedično i za gospodarskim razvitkom. Iz samog pojma deregulacije može se zaključiti kako je riječ o procesu koji za cilj ima "smanjenje" odnosno "slabljenje" regulacije. Navedeni se cilj nastojao postići brojnim mjerama ekonomske politike, od kojih kao najvažnije valja istaknuti ukidanje ograničenja tržišnom natjecanju među domaćim i inozemnim finansijskim posrednicima te pružanje veće slobode pojedinačnim finansijskim posrednicima u kreiranju vlastitih poslovnih strategija. Posljedice koje je navedena transformacija ostavila na ekonomije tranzicijskih zemalja s pravom se mogu nazvati dramatičnim, s obzirom na njihov intenzitet i obuhvat. Kao najvažniji pozitivni učinci ističu se povećanje dostupnosti sredstava uslijed veće ponude, stabilnost finansijskog sustava te brojne finansijske inovacije koje doprinose razvoju finansijskog sustava. Međutim, usprkos brojnim znanstvenim teorijama kojima se navedeni proces nastojao opravdati te očekivanim pozitivnim učincima, nosioci ekonomske politike trebaju biti svjesni da zadiranje u pojedine sfere gospodarstva, u ovom slučaju finansijskog sustava, može dovesti do brojnih neželjenih posljedica. Tako se u većini tranzicijskih zemalja, usprkos prvotnom procvatu u prvoj fazi finansijske liberalizacije, kao negativne posljedice javljaju upravo povećanje rizičnosti, nestabilnost i osjetljivost na krizu kao odgovor na pojedine mjere regulatornog popuštanja. Ono o čemu nosioci ekonomske politike trebaju voditi računa jest činjenica da pojedine mjere u finansijskoj sferi mogu dovesti upravo do kontra efekata, uslijed zanemarivanja povezanosti odnosno koreliranosti između različitih segmenata gospodarstva.

S obzirom na činjenicu da je finansijski sustav samo jedan od organa ukupnog gospodarskog sustava, u radu su istraženi učinci koje su pojedine deregulacijske mjere imale na gospodarstvo Hrvatske u cjelini, mjereno kroz ključne makroekonomske indikatore (BDP, stopu inflacije i

stopu nezaposlenosti). Sukladno rezultatima statističke obrade, kao posljedica financijske deregulacije vidljiv je porast BDP-a. Na navedeni porast u najvećoj je mjeri utjecao upravo porast novčane mase, što se smatra izravnom posljedicom liberalizacije financijskog sustava. S obzirom na učestalo poistovjećivanje rasta BDP-a sa rastom gospodarstva, navedeno upućuje na zaključak o doprinosu financijske deregulacije rastu hrvatskog gospodarstva. Dok je utjecaj financijske deregulacije na BDP značajan, isto se ne može reći i za inflaciju, s kojom su od svih pokazatelja u pozitivnoj korelaciji samo prosječne pasivne kamatne stope na oročene kunske i devizne depozite. Analizom utjecaja financijske deregulacije na posljednju makroekonomsku varijablu, stopu nezaposlenosti, donesen je zaključak o značajnoj koreliranosti između broja zaposlenih u financijskom sektoru i ukupnog broja zaposlenih u pravnim osobama. Navedeno potvrđuje doprinos financijske deregulacije povećanju broja zaposlenih u Hrvatskoj, kroz osnivanje brojnih novih financijskih institucija od kojih posebno valja istaknuti institucionalne investitore u koje spadaju društva za osiguranje, mirovinski i investicijski fondovi, te brojna poduzeća iz domene posredovanja kao što su brokerske tvrtke. Navedeno je doprinjelo porastu potražnje za radnom snagom u financijskom sektoru.

Promatranjem argumenata provođenja financijske deregulacije, konkretnih pozitivnih i negativnih posljedica te naposljetku, učinaka na cijelokupno gospodarstvo Hrvatske, može se zaključiti kako je navedeni proces, usprkos brojnim negativnim posljedicama potaknutim i globalnom financijskom krizom, ipak doprinio značajnom razvoju financijskog sustava. Premda je hrvatski financijski sustav i dalje manje razvijen u usporedbi sa razvijenijim zemljama članicama Europske unije, očekuje se njegov daljnji razvoj, uslijed otvaranja i interakcije u globalne financijske tokove.

LITERATURA

1. Aizenman, J. (2005): Financial liberalization: How well has it worked for developing countries?, FRBSF Economic Letter, broj 2005-06
2. Boissay, F., Calvo- Gonzalez, O., Kozluk, T. (2005): Is Lending in Central and Eastern Europe developing too fast?
3. Ćurak, M. (2015): Nastavni materijali za predmet Financijske institucije + tržišta, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet
4. Ghosh, J. (2005): The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing countries, DESA working paper broj 4, Economic and Social affairs
5. Hernández-Murillo, R. (2007): Experiments in Financial Liberalization: The Mexican Banking Sector, Federal Reserve Bank of St. Louis *Review*, Rujan/Listopad
6. Ivanov, M. (2005): 'Financijski sustav i makroekonomska stabilnost', rad u knjizi «*Novac, bankarstvo i financijska tržišta*», Adverta d.o.o., Zagreb, str. 75-90.
7. Kraft, E. (2003): Strane banke u Hrvatskoj: iz druge perspektive, Istraživanja, Hrvatska narodna banka, Veljača
8. Kraft, E. (2004): Banking reform in Southeast Europe: Accomplishments and challenges, preliminary draft, Oesterreichische Nationalbank, Conference on European Economic Integration, Beč (28.11.2004.- 30.11.2004)
9. Kraft, E., Jankov, LJ. (2005): Does speed kill? Lending booms and their consequences in Croatia, Journal of Banking & Finance 29, str. 105.–121.
10. Kundid, A. (2010): Regulacija, deregulacija i reregulacija u evoluciji financijskog sustava i kontinuitetu financijskih kriza poglavje u Vidučić, Lj., Ivanov, M. i Pečarić, M. (ur.) Financije danas- dijagnoze i terapije, Split: Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet i Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, str, 123- 141.

11. Kundid, A. (2014): Uzroci trajne neučinkovitosti bankovne regulacije poglavlje u Čurak, M., Kundid, A., Visković, J. (ur.) Financije nakon krize: forenzika, etika, održivost, Split: Ekonomski fakultet, str. 1- 23.
12. Leko, V., Stojanović, A. (2006): Sektorska i namjenska struktura bankovnih kredita, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 4
13. Mervar, A. (2002): Ekonomski rast i zemlje u tranziciji, Privredna kretanja i ekomska politika, broj 92, str. 53.- 87.
14. Miller, R., VanHoose, D. (1997): Moderni novac i bankarstvo, MATE, Zagreb
15. Mishkin, F., Eakins, S. (2005): Financijska tržišta + institucije, MATE, Zagreb
16. Monnin, P., Jokipii, T. (2010): The Impact of Banking Sector Stability on the Real Economy, odjel za istraživanja, Švicarska središnja banka
17. Özdemir, D., Erbil, C. (2008): Does Financial Liberalization Trigger long-run Economic Growth? Evidence from Turkey and Other Recent EU Members, preliminary draft, pripremljeno za "EcoMod International Conference on Policy Modeling", Berlin, Njemačka (2.7.2008- 4.7.2008)
18. Petkovski, M., Kjosevski, J. (2013): Does banking sector development promote economic growth? An empirical analysis for selected countries in Central and South Eastern Europe, Ekomska Istraživanja, broj 1, str. 55.- 66.
19. Pojatina, D. (2000): Tržište kapitala, Ekonomski fakultet Split
20. Pojatina, K. (2008): "Credit risk, credit and economic cycles in Croatian banking", Ekomska istraživanja
21. Prga, I. (2006): Stabilnost hrvatskog bankovnog sektora: Jesu li bankovne krize prošlost?, Ekonomija, 13 (1), str. 141.- 156.

21. Reinhart, C, Tokatlidis, I. (2005): Before and After Financial Liberalization, MPRA (Munich Personal RePEc Archive), broj. 6986, veljača, University of Maryland

22. Wyplosz, C. (2001): How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?, G-24 Discussion Paper Series, Centar za internacionalni razvoj, University of Harvard, broj. 14, rujan

23. Bilten o bankama, broj 28, kolovoz 2015, dostupno na:

<http://www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf>

24. HUB analize broj 42, Regulacija, troškovi i dobit banaka: Kao kad je kriza počela

26. Hrvatska narodna banka, publikacije, dostupno na: www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm

<http://www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf>

27. <http://www.dzs.hr/>

POPIS TEBELA, GRAFIKONA I SHEMA

Popis tabela

Tablica 1: Vrste bankovne regulacije (ciljevi i argumenti), str. 4

Tablica 2: Vrste finansijske deregulacije (s obzirom na mjere koje se poduzimaju), str. 6

Tablica 3: Neke od osnovnih grupa determinirajućih faktora rasta u tranzicijskim zemljama,
str. 10

Popis grafikona

Graf 1: Broj stranih banaka u odabranim tranzicijskim zemljama za razdoblje od 1994.-2000.,
str. 12

Graf 2: Tržišni udio stranih banaka u zemljama središnje Europe, 2007, str. 13

Graf 3: Vlasnička struktura hrvatskog bankarskog sektora, 2015, str. 20

Graf 4: Kretanje godišnje stope rasta kredita, str. 30

Graf 5: Dijagram rasipanja- aktiva kreditnih institucija (u milijardama kn) / prosječne aktivne
kamatne stope, str. 31

Graf 6: Rast ukupnih plasmana i izvanbilančnih obveza (u mil. kn), str. 33

Graf 7: Dijagram rasipanja- ukupni plasmani i izvanbilančne obveze (u mil. kn) / plasmani i
izvanbilančne obveze B i C, str. 34

Graf 8: Kretanje vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčаниh fondova
(u mlrd. kn), str. 34

Graf 9. Kretanje broja zaposlenih u pojedinim djelatnostima finansijskog sektora, str. 37

Graf 10: Kretanje broja zaposlenih u finansijskom sektoru, str. 38

Popis shema

Shema 1: Tijek izmjene razina reguliranosti finansijskog sustava, str. 8

Shema 2: Prikaz faktora koji su utjecali na kreditni rast u tranzicijskim zemljama, str. 15

SAŽETAK:

Proces finansijske deregulacije predstavlja dramatičan preokret u funkcioniranju finansijskih sustava tranzicijskih zemalja. Najčešće se poistovjećuje s mjerama kreiranim u cilju postizanja veće otvorenosti finansijskog sustava, neovisnosti središnje banke, otklanjanja finansijske represije te poticanja razvoja bankovnih i ostalih finansijskih institucija u spomenutim zemljama. Premda u ideji finansijske deregulacije leže pozitivni učinci na ekonomije tranzicijskih zemalja, mnogi argumenti idu u prilog negativnim ekonomskim i socijalnim posljedicama navedenog procesa. Jedna od najvažnijih negativnih posljedica je upravo porast osjetljivosti finansijskog sustava na bankovne i finansijske krize. U slučaju Hrvatske, liberalizacija finansijskog sektora se najčešće povezuje s ulaskom stranih banaka, što je uzrokovalo razvoj finansijskog sustava u terminima likvidnosti i profitabilnosti. Međutim, veća likvidnost u bankovnom sustavu uzrokovala je kreditnu ekspanziju, koja se smatra najznačajnjom posljedicom finansijske liberalizacije u Hrvatskoj. Statistička obrada u empirijskom dijelu pokazuje značajan utjecaj finansijske deregulacije na BDP i stopu nezaposlenosti u Hrvatskoj, dok utjecaj na stopu inflacije nije statistički značajan.

Ključne riječi: Finansijska deregulacija, Hrvatska, regresija

SUMMARY:

The financial sector liberalization is one of the most dramatic changes in transition economies. It is commonly associated with measures designed to create greater openness of financial system and independence of central bank, elimination of financial repression and stimulation of development of banking and financial institutions in developing countries. Although the process of financial liberalization were considered to have positive effects on transition economies, there are also many arguments in favor of negative economic and social consequences. One of the most important negative effect is greater financial fragility that also leads to greater propensity to financial and banking crisis. In the case of Croatia, financial sector liberalization is mostly connected with foreign bank entry that caused the development of financial system in terms of liquidity and profitability. On the other hand, greater liquidity in banking system has led to credit expansion that is considered to be one of the most dramatic issues of financial liberalization in

Croatia. Statistical analyses in the empirical part shows great influence of financial sector liberalization on BDP and unemployment rate in Croatia, while the influence on inflation rate is not statistically significant.

Key words: *Financial liberalization, Croatia, regression*