

# 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://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:413600>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-10-12**

*Repository / Repozitorij:*

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



UNIVERSITY OF SPLIT



**SVEUČILIŠTE U SPLITU  
EKONOMSKI FAKULTET**



**ZAVRŠNI RAD**

**UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA  
GOSPODARSTVO HRVATSKE**

**Mentorica:**

**doc. dr. sc. Ana Kupid Novokmet**

**Studentica:**

**Anamarija Vasić**

**Broj indeksa: 1121081**

**Split, rujan, 2015**

## SADRŽAJ:

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

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 mjere 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 makroekonomske 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 financijske regulacije

Financijski sustav, zajedno sa svojim sastavnim elementima (tržištima, 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 financijskog sustava na stupanj razvoja gospodarstva (Schumpeter 1912., Gurley i Shaw 1955., Miller 1988, citirano prema Ćurak, 2015). Zdravlje financijskog sustava od iznimne je važnosti za zdravlje cjelokupne nacionalne ekonomije, što proizlazi iz njegove zadaće pružanja financijske podrške potrebama i aktivnostima realnog sektora.

Temeljna funkcija financijskog sustava je održavanje likvidnosti i unapređenje razvoja gospodarstva (Kundid, 2010). Financijski sustav omogućuje transfer viška dohotka od novčano suficitnih subjekata ka novčano deficitnim subjektima koji imaju prigode za produktivne investicije, čime se podiže ekonomska efikasnost i blagostanje svih članova zajednice. "Spomenuto financijsko 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 financijskih tržišta navodi upravo štednju, deficite i kapital.

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

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

Prema Kundid (2010) temeljni uzroci regulacije financijskog sustava su reduciranje negativnih eksternalija u obliku visokih društvenih troškova nastalih uslijed neadekvatnog ponašanja tržišnih sudionika te promicanje stabilnosti i funkcionalnosti svih segmenata financijskog sustava. Mishkin i Eakins (2005) navode sljedeće razloge regulacije financijskog sustava: povećanje informiranosti ulagača, osiguranje stabilnosti financijskog sustava i povećanje kontrole provođenja monetarne politike. Kundid (2010, str. 5) zaključuje kako "funkcionalnost financijskog sustava ovisi o povjerenju u financijske 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 financijskih 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 financijskog 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 neizbježivih rizika prisutnih u bankovnom poslovanju, regulacija bankovnog sustava nameće se kao nezaobilazna i nužna karika zdravog funkcioniranja financijskog 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 razvitka.

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 financijskog 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 mjera koje se mogu podijeliti na *ex ante* i *ex post* mjere u ovisnost poduzimaju li se s ciljem prevencije ili sanacije određenih nesavršenosti u bankovnom poslovanju.

**Tablica 1: Vrste bankovne regulacije (ciljevi i instrumenti)**

<b>BANKOVNA REGULACIJA</b>	
<b>EKONOMSKA</b>	<b>DRUŠTVENA (PRUDENCIJALNA)</b>
<b>CILJEVI</b>	<b>CILJEVI</b>
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 financijske uključenosti specifičnih kategorija krajnjih korisnika	Zdravlje bankarskog sustava i gospodarstva
<b>INSTRUMENTI</b>	<b>INSTRUMENTI</b>
Kontrola cijena Kontrola profita Ulazne restrikcije	Kapitalni zahtjevi Ograničenja u izloženosti banaka 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 ekonomske politike, raspravljaju upravo je pitanje količine regulacije financijskog sustava. Prema (Kundid, 2010, str. 5) "optimalna količina regulacije svojevrsan 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 povijesna razdoblja obilježena su različitim razinama odnosno stupnjevima reguliranosti financijskog sustava. Kretanja su se odvijala ciklički, od regulacije financijskog sustava prema deregulaciji odnosno liberalizaciji te, naposljetku, 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) financijsku deregulaciju dijeli na internu i eksternu. Njihova se obilježja daju u tablici 2.

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

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

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.

Financijska deregulacija uvijek uključuje smanjenje državnih kontrola nad ponudom kredita i kamatnim stopama što vodi većoj konkurenciji među financijskim posrednicima te posljedično njihovoj većoj efikasnosti. U situaciji povećanih konkurentskih odnosa među financijskim 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 konkurencija trebala voditi njihovoj boljoj alokaciji (Kundid, 2010).

Unatoč očekivanim pozitivnim ishodima, financijska 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 financijskih djelatnika u novom okruženju, podkapitaliziranost banaka te u najgorem slučaju propasti banaka i financijske krize. Ghosh (2005) kao negativne ekonomske i socijalne nuspojave financijske liberalizacije navodi veću vjerojatnost nastupanja financijskih 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.

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

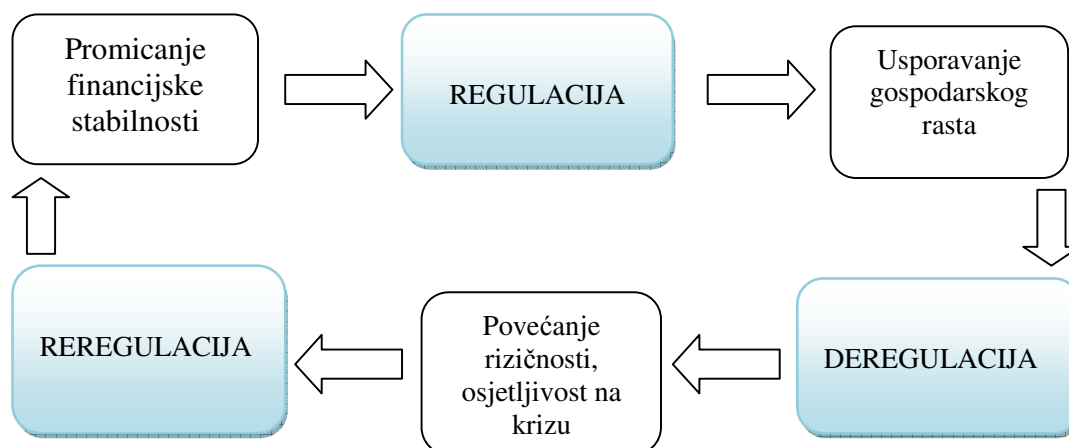
Dakle, iako u ideji financijske deregulacije leži smanjenje financijske represije, financijska deregulacija "mora biti praćena čvršćim nadgledanjem koje nije moguće bez prethodnog poboljšanja kapacitiranosti supervizora" (Kundid, 2010, str. 7). Upravo zbog navedenih mogućih nuspojava liberalizacije financijskog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

### 2.2.3. Pojam i uzroci financijske reregulacije

Bankovne odnosno financijske krize konstanta su ekonomske povijesti (Pruga, 2002). Nastanak kriza i poremećaja financijskog sustava potiče regulatorne autoritete na promišljanje o mogućim neučinkovitostima postojeće regulative te potrebe za njezinim izmjenama odnosno dopunama. Dakle, upravo "poremećaj funkcionalnosti financijskog sustava i eventualna pojava financijskih 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 financijska kriza pokrenula regulacijske reforme na osamnaest područja, nastojeći izgraditi novi sustav financijske 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 financijskih sustava uslijed liberalizacije kapitalnih tokova na globalnoj razini. Analitičari HUB-a (listopad, 2010, br. 27, str. 2) navode kako "globalna koordinacija financijske regulacije i supervizije nikada prije nije bila tema važna kao danas", uslijed integracije Europske unije i pojave sve većeg broja međunarodno aktivnih financijskih posrednika. Shema 1 prikazuje uzročno posljedičnu vezu izmjena različitih razina regulacije financijskog sustava.

**Shema 1: Tijek izmjene razina reguliranosti financijskog sustava**



Izvor: Izrada studentice prema Kundid, A. (2010): Regulacija, deregulacija i reregulacija u evoluciji financijskog sustava i kontinuitetu financijskih 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 ekonomske promjene usmjerene 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 ekonomske politike u kreiranju prudenijalne i makroekonomske 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**

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

Izvor: Izrada studentice prema Mervar, A. (2002): Ekonomski rast i zemlje u tranziciji, Privredna kretanja i ekonomska 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 financijski sustav je upravo postizanje viših stopa ekonomskog rasta. Već 1973., McKinnon i Shaw predviđaju pozitivan utjecaj financijske liberalizacije na rast investicija i outputa (Reinhart et al., 2005). Navedeni se cilj nastojao postići uklanjanjem financijske represije odnosno nizom deregulacijskih mjera s ciljem razvoja financijskog sustava. Represijska politika viđena je kao prijetnja razvitku odnosno produbljivanju financijskog sustava s negativnim učinkom na stope štednje i ponudu kapitala. Ghosh (2005) navodi kako su nosioci ekonomske politike tranzicijskih zemalja spremno prihvatili ideju o nužnosti spomenutih deregulacijskih mjera za unapređenje funkcioniranja financijskog sustava, izraženo u pojmovima profitabilnosti, konkurentnosti i intermedijacije.

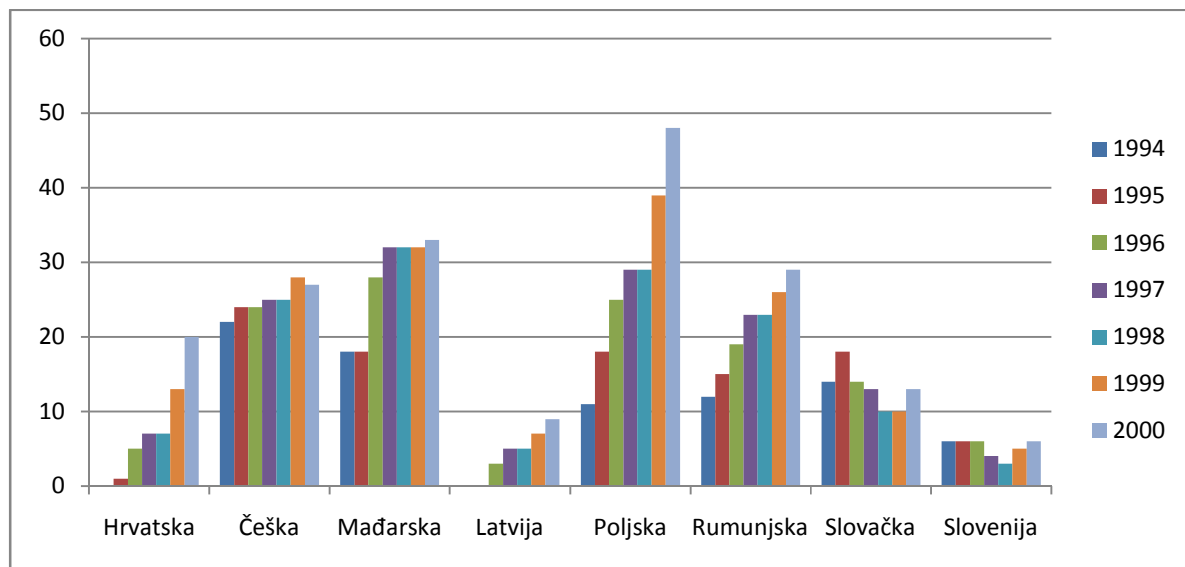
Za razliku od neoklasičnih modela rasta, koji smatraju da se dugoročni rast ne može stimulirati interakcijom sa stranim ekonomijama odnosno liberalizacijom kapitalnih tijekova, teorije endogenog rasta podržavaju ideju o poticanju ekonomskog rasta kroz razvoj financijskog sustava (Özdemir i Erbil, 2008).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

Slobodno konkuriranje kamatnim stopama među financijskim posrednicima, kao odrednica financijske deregulacije, trebalo bi potaknuti i povećati volumen štednje. Viša razina štednje u financijskom 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 financijske deregulacije, koja kao jedan od ciljeva ističe i uklanjanje barijera za slobodno tržišno natjecanje među domaćim i inozemnim financijskim 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 financijskim krizama kao posljedicom socijalizma, zbog čega su "najveće banke pretrpjele 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.**

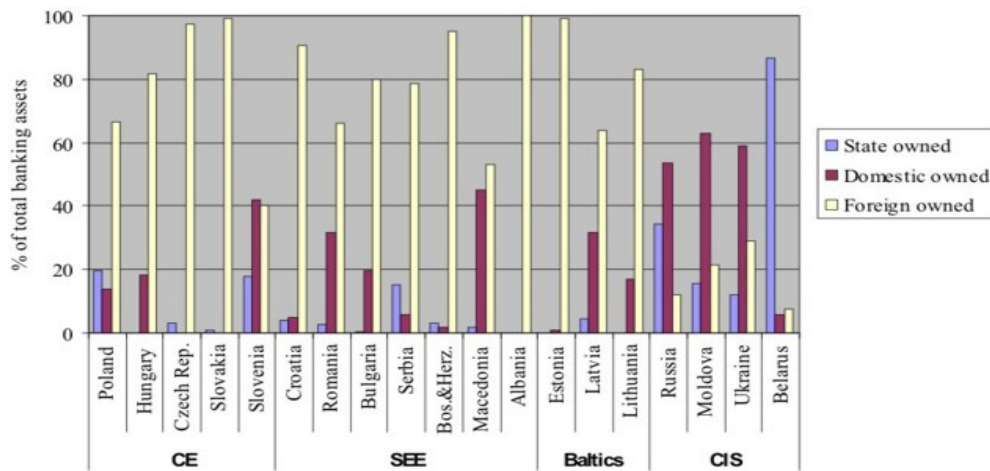


Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim od Naaborg et al. (2003): "How important are foreign banks in the financial development of European transition countries?", str. 26.

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, GawC Research Bulletin 297,.

### 2.2.3. Posljedice liberalizacije financijskih sustava tranzicijskih zemalja

Posljedice deregulacije financijskih sustava tranzicijskih zemalja predmet su brojnih empirijskih istraživanja. Iako u ideji procesa financijske 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 mnogostruke. 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.

Izuzev toga, "banke su se preoblikovale od isključivo depozitno kreditnih institucija u složene financijske konglomerate i institucije potpune financijske 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. Iskorištavanjem 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 financijske derivate kao što su futures ugovori, opcije i swapovi. Navedeno je doprinjelo većoj dubini financijskih sustava tranzicijskih zemalja što se ogleda i u osnivanju financijskih 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  $M2/BDP^1$  u Bosni i Hercegovini, Bugarskoj i Hrvatskoj te rast kredita privatnom sektoru u navedenim zemljama, s iznimkom Makedonije. Upravo je kreditna ekspanzija (takozvani "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 financijske deregulacije navodi upravo poboljšanu stabilnost bankarskog sustava, iskustva mnogih tranzicijskih zemalja sugeriraju da epizode pretjeranog rasta kredita redovito rezultiraju financijskim 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 induciranom kreditnom riziku, ukoliko su krediti odobravani u stranim valutama. Kreditna ekspanzija na taj način povećava i osjetljivost odnosno izloženost stanovništva (potrošača) na

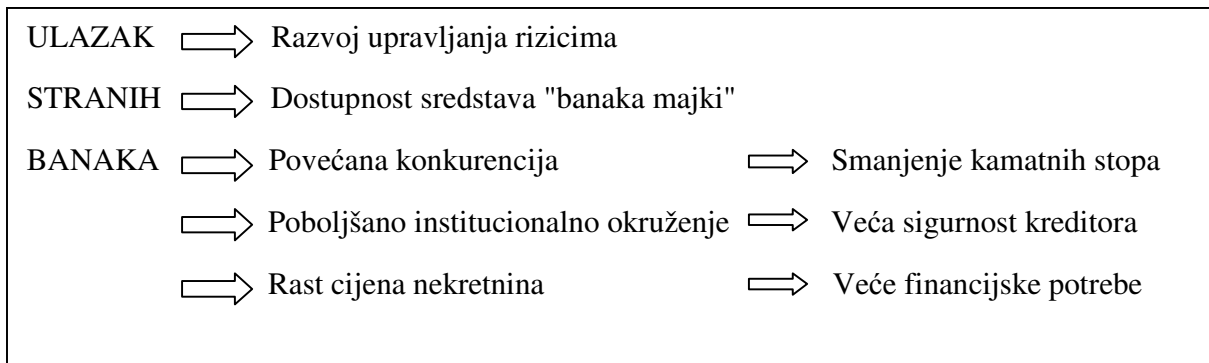
---

<sup>1</sup>  $M2/BDP$ - Udio  $M2$  novčane mase u  $BDP$ -u

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

ekonomske 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 financijskih 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 financijsku stabilnost, Özdemir i Erbil (2008) zaključuju kako je ubrzano otvaranje ekonomije, putem liberalizacije kapitalnih tijekova, negativno utjecalo i na ekonomske 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 financijskog 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). Uspoređujući 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 financijske liberalizacije.

Kao jednu od najznačajnijih kritika usmjerenih ka financijskoj 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 zaštititi tržišne igrače, odnosno njihove profite od državnog uplitanja (Ghosh, 2005). Opasnost navedenog leži u pucanju špekulativnih mjehura, što može rezultirati deflacijom s negativnim učinkom na zaposlenost i gospodarski rast, financijskim krizama i kreditnom kontrakcijom.

Premda financijska 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 financijske deregulacije makroekonomskoj nestabilnosti. Navedeno se ogleda u cikličkoj izmjeni razdoblja rasta i pada ekonomske aktivnosti (Wyplosz, 2001).

#### 2.2.4. Perspektiva razvoja financijskih sustava tranzicijskih zemalja

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

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

Polazeći od bankarskog sektora, Petkovski et al. (2013) navode potrebu implementacije ekonomskih politika usmjerenih ka poticanju konkurencije, 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 financijski inženjering doprinio značajnim socijalnim i društvenim troškovima. Navodi kako su "inovacije najviše bile usmjerene na usavršavanje metoda iskorištavanja manje obrazovanih, kao i na zaobilaženje onih regulacijskih i računovodstvenih propisa čija je svrha stvaranje učinkovitijeg i stabilnijeg tržišta" (Jašić, 2013).

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

S obzirom na smanjenu međunarodnu likvidnost među financijskim sustavima kao i više troškove povećanog rizika države (tzv. country risk) uslijed globalne krize, 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 financijske krize. Ghosh (2005) ističe i nužnost postojanja određenog stupnja društveno usmjeranih 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 financijske 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 financijske krize Ghosh (2005) upozoravao kako za tranzicijske zemlje nije ni potrebno ni poželjno slijepo slijediti anglo-saksonski model financijske liberalizacije. Regulacija financijskih 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 financijskih sustava tranzicijskih zemalja, koja maksimizira koristi i istodobno minimizira troškove, izrazito važna u novim okolnostima sve veće globalizacije svjetskih financijskih 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 financijske 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 financijskog 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.

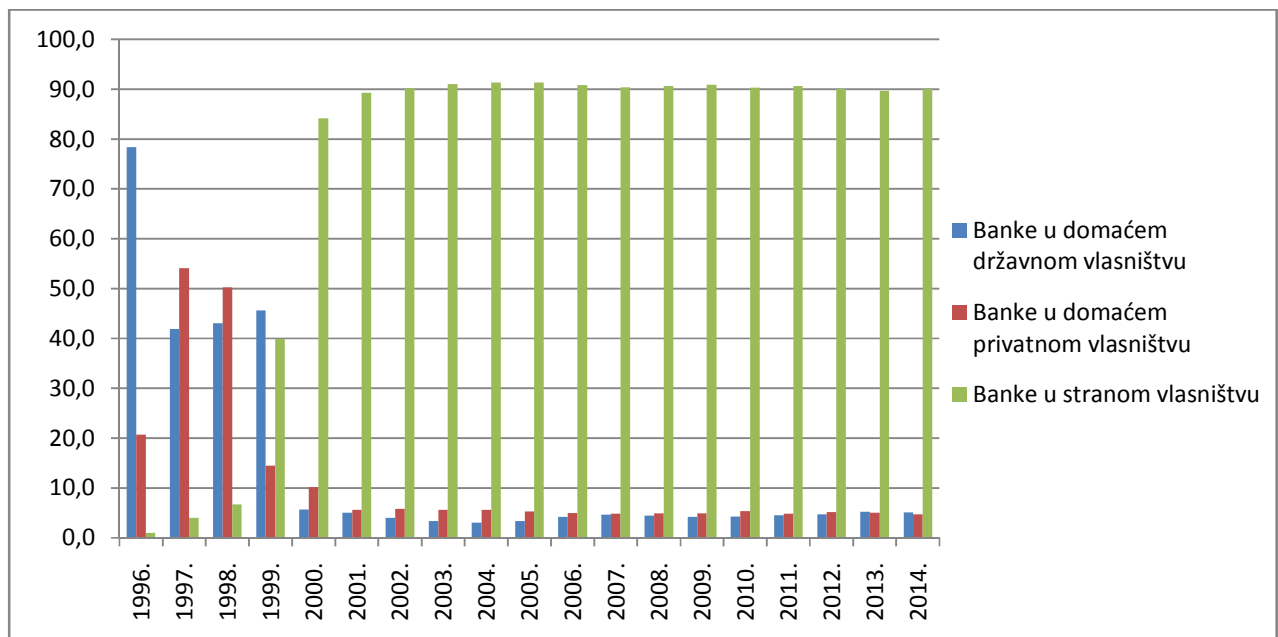
Financijska liberalizacija u Hrvatskoj ogleda se kroz nastojanja nosioca ekonomske politike za stvaranjem lakših uvjeta za ulazak banaka na tržište. Navedeno se nastojalo postići kroz niže kapitalne zahtjeve, niže kriterije za dobivanje osnivačkih licenci te liberalizacijom kamatnih stopa (Kraft, Jankov, 2005). Navedenim mjerama nastojala se povećati konkurencija 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 aktivni 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 aktivni 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, konkurencija i dalje ostala lokalizirana. U drugoj fazi liberalizacije, od 2000., uslijed povećanja tržišnog udjela stranih banaka, konkurencija 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 konkurencije, utjecala i repatrijacija štednje građana. Upravo je navedena konkurencija 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 financijskog 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 financijski 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,
- Konkurencija 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,
- Konkurenciju 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 pogođene 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 financijskog sustava. Prednosti ulaska stranih banaka su mnogostruke. Vidljiv je značajan napredak u ponudi financijskih proizvoda i usluga kao što su poslovni i financijski lizing, izvedenice, životno i neživotno osiguranje, mirovinsko osiguranje te brokeraža 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 financijski 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).

Novoosnovane 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). Novoosnovane 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. Novoosnovane su strane banke, više nego privatizirane banke, sredstva prikupljena zaduživanjem u inozemstvu

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

#### 2.3.4. Negativne posljedice financijske liberalizacije na hrvatsko gospodarstvo

Najznačajnijom posljedicom liberalizacije hrvatskog financijskog 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 radoblje 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 nefinancijskih poduzeća i stanovništva (Kraft, Jankov, 2005). Problem deficita platne bilance poprima ozbiljne razmjere zbog nastavljanja trenda rasta uvoza i ekspanzije odobrenih kredita. Iako je HNB uvela depozite na strano zaduživanje banaka, nije uspjela spriječiti očito neizbježnu 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 radoblje 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 deficita 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 financijski sustav više nije bio pogođen 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 cjelokupnog 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 dijaspe, 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 financijske liberalizacije u cjelini će biti kvantificirane u nastavku.

### **3. UČINCI FINANCIJSKE DEREGULACIJE NA KLJUČNE MAKROEKONOMSKE VARIJABLE HRVATSKOG GOSPODARSTVA**

#### **3.1. Obilježja hrvatskog bankarskog sektora**

Financijski sustav pojedine zemlje čine njezina valuta, platni sustav, financijska tržišta, financijske institucije te institucije koje nadziru njihov rad (regulatorne institucije). U ovisnosti o relativnom utjecaju pojedinih financijskih institucija, financijski se sustavi dijele na bankovno orijentirane i tržišno orijentirane. Kod bankovno orijentiranih financijskih sustava imovina banaka zauzima najveći dio ukupne imovine financijskih institucija, dok je obilježje tržišno orijentiranih financijskih 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 financijski 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% kunkskih 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%), unutarodnevnne kredite (beskamatni) te novčane depozite kod HNB-a (beskamatni).

Na izrazito bankocentričnom hrvatskom financijskom tržištu, poslovne banke odnosno banke drugog ranga su najaktivnije financijske institucije na svim segmentima financijskih tržišta (novčanom, deviznom i tržištu kapitala), a prednjače i u platnom sustavu, financijskim proizvodima i uslugama te financijskim inovacijama. Hrvatski bankarski sustav karakterizira relativno mali broj banaka, od kojih većinski udio u ukupnoj aktivni 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 nefinancijskim 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 makroekonomske 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 financijske sfere. Cilj empirijskog dijela ovog rada je upravo istražiti učinke promjena u financijskoj sferi na odabrane pokazatelje. Promjena čije se posljedice istražuju je proces deregulacije hrvatskog financijskog sustava. Stoga, prije početka konkretne numeričke analize, rad daje uvid u osnovna obilježja triju najvažnijih makroekonomskih pokazatelja.

Brojni ekonomisti i nosioci ekonomske 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 mjerenju 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 dohodaka od imovine, neizravnih poreza, amortizacije i dobiti (Nikolić, 1999, str. 27). Rezultati dobiveni uz pomoć bilo koje od metoda su jednaki. 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](http://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 mjerenje 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 nezaposlenosti može uzeti kao pouzdana aproksimacija nezaposlenosti (po standardima međunarodne organizacije rada), u razdoblju između dviju anketa uzorka radne snage.

### **3.3. Analiza utjecaja financijske deregulacije na makroekonomske pokazatelje hrvatskog gospodarstva**

#### **3.3.1. Objašnjenje metoda i ciljeva analize**

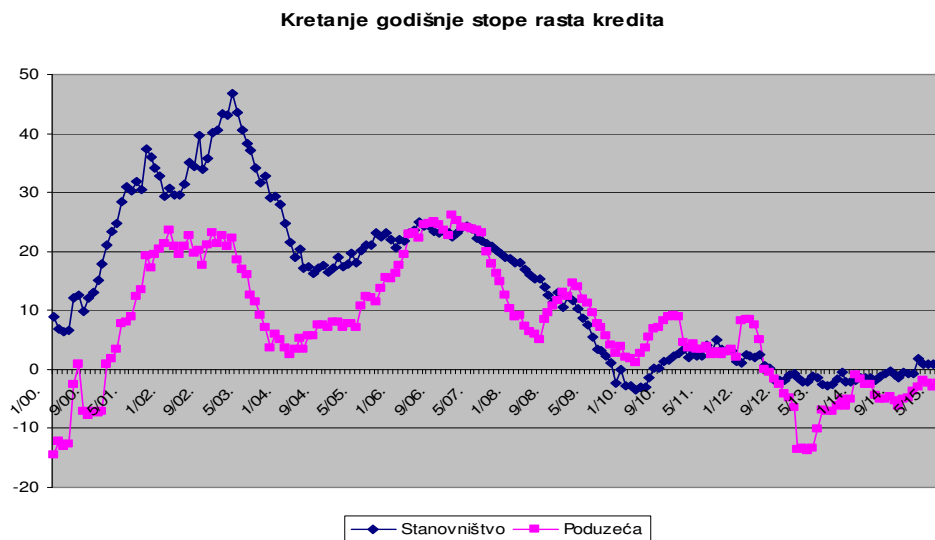
Financijska deregulacija, kao što je već spomenuto, predstavlja ukidanje ograničenja tržišnom natjecanju, što se nastoji postići brojnim mjerama ekonomske politike. U teorijskom djelu rada objašnjena su teoretska uporišta ovog procesa, dok će se ovdje iznijeti konkretni učinci spomenutog procesa na makroekonomske pokazatelje hrvatskog gospodarstva. Statističkim metodama i grafičkim prikazima prikazat će se utjecaj spomenutih mjera na opisane ključne makroekonomske varijable (BDP, stopu inflacije i stopu nezaposlenosti). Varijable uz pomoću kojih će se donijeti zaključak o konačnom efektu financijske deregulacije na ključne makroekonomske pokazatelje su redom: novčana masa (u mlrd. eura), vrijednost obveznica, 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 financijskih institucija (u mlrd. eura), inozemni dug (u mil. eura), broj zaposlenih u financijskim 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 financijske deregulacije u svim tranzicijskim zemljama, pa tako i u Hrvatskoj, upravo je porast odobrenih kredita. Graf 4 prikazuje kretanje godišnje stope rasta kredita u drugoj fazi financijske 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 odobrenih kredita nakon 2007., ide u prilog zaključku o kreditnom racioniranju uslijed globalne financijske krize. Kroz većinu promatranog razdoblja, stope rasta kredita stanovništvu više su od stopa rasta kredita poduzećima, zbog povećane orijentiranosti stranih banaka ka potrošačkom kreditiranju.

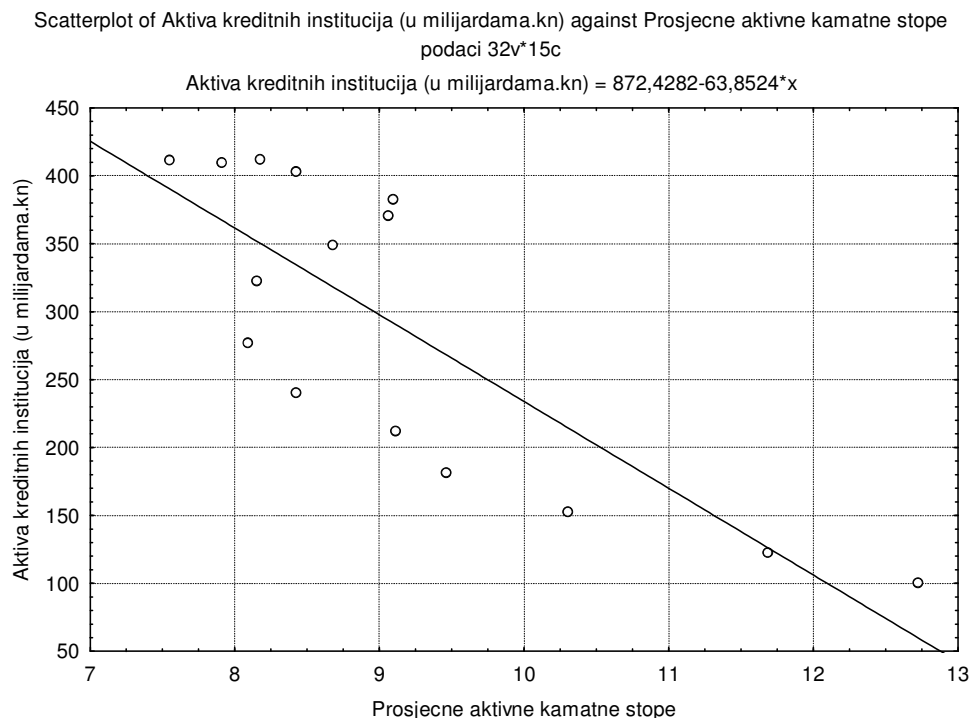
**Graf 4: Kretanje godišnje stope rasta kredita**



Izvor: Izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB-a

Jedan od značajnih učinaka financijske deregulacije je i rast aktive kreditnih institucija. Rast aktive pod utjecajem je brojnih čimbenika. Poznato je da deregulacija financijskog 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 aktive 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**



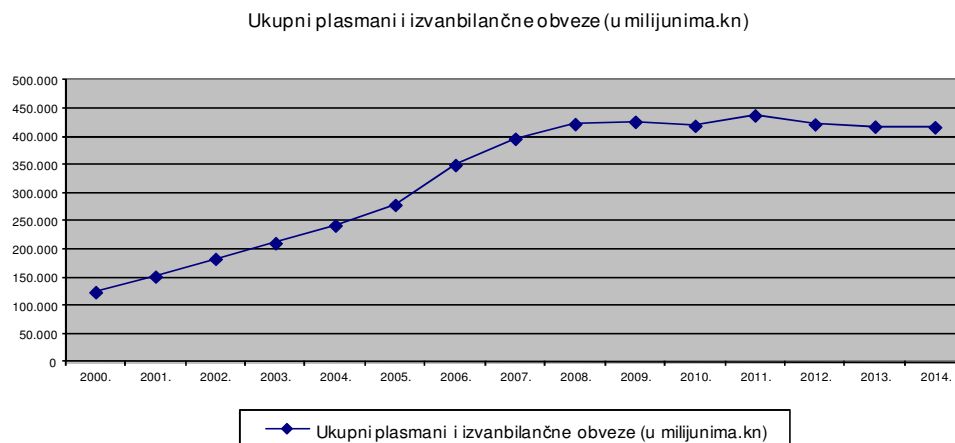
Izvor: izrada studentice

U novom okruženju financijske 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 apsolutna 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 kunskih 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 kunskih depozita, iznosi 0,985 te pokazuje vrlo jaku i pozitivnu vezu te je također statistički značajan.

Financijska deregulacija vodi većem broju dozvoljenih financijskih 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)

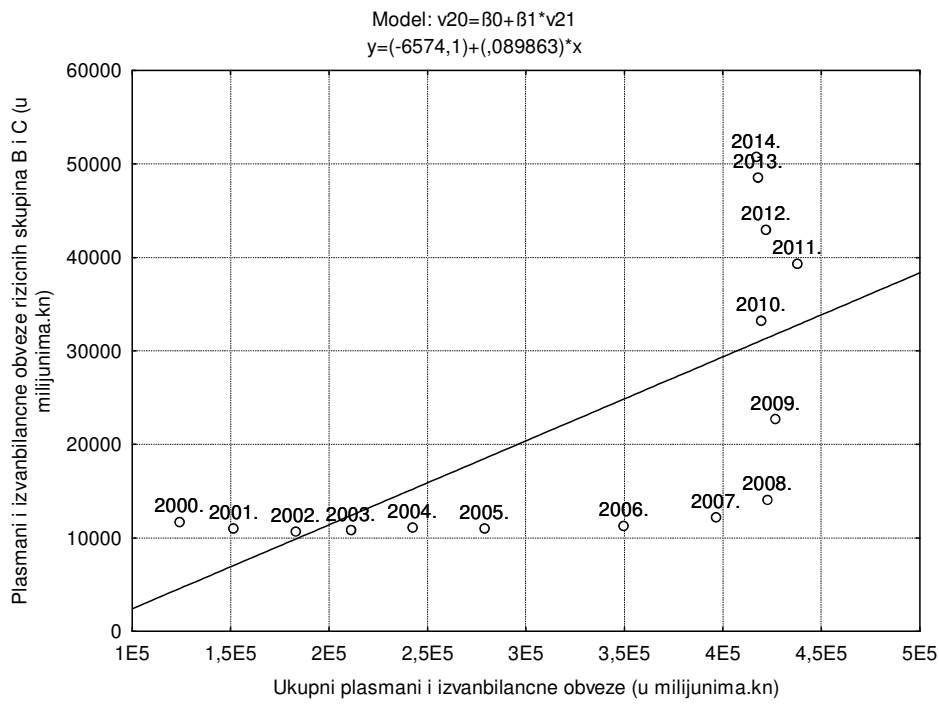


Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim sa HNB-a

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.

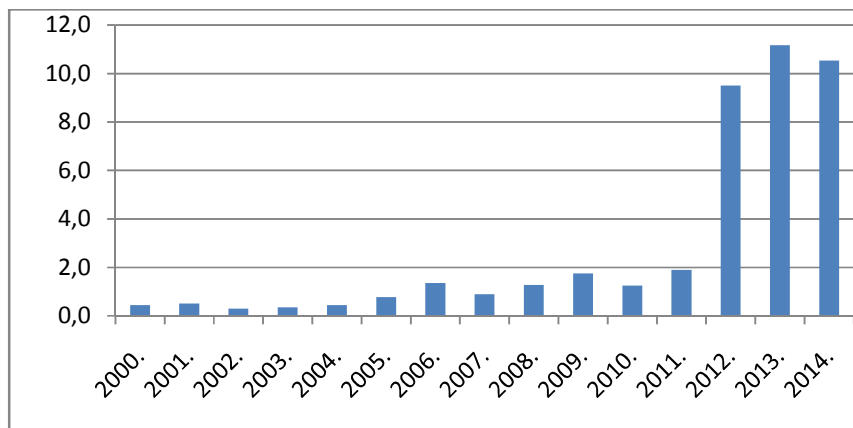
Koeficijent linearne korelacije između novčane mase (u mlrd. eur) i vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova (u mlrd. kn) iznosi 0,5584 te je statistički značajan ( $\alpha^*=0,030$ ). Pokazuje pozitivnu i polujaku povezanost novčane mase (u mlrd. eur) i vrijednosti 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 apsolutna 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 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 BDP-a za 4275,016 mil. eura ako se novčana masa poveća za jednu milijardu eura. Dakle, može se zaključiti da je financijska deregulacija, posredno preko utjecaja na porast novčane mase, utjecala na porast BDP-a.

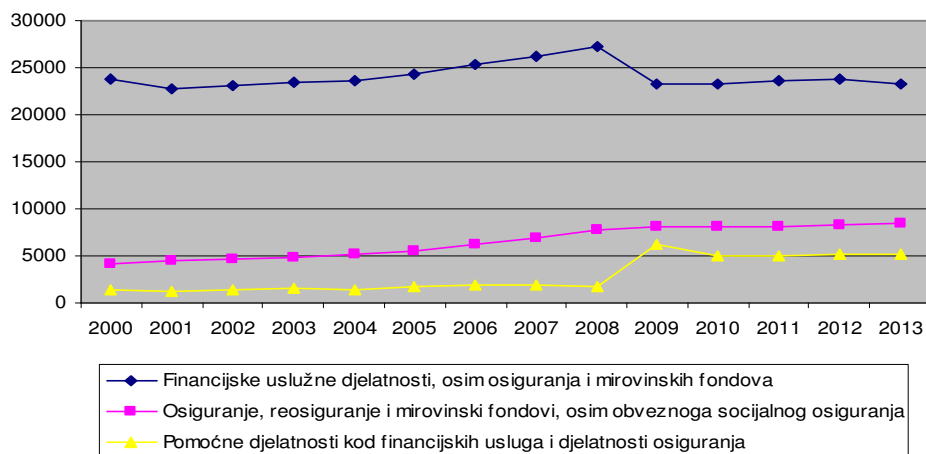
Utjecaj pojedinog pokazatelja na stopu inflacije dobiven je izračunom koeficijenta linearne korelacije između temeljne inflacije (u %) i svakog pokazatelja zasebno. Koeficijent linearne korelacije između temeljne inflacije (u %) i prosječne pasivne kamatne stope banaka (u %) za kunske depozite iznosi 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 financijskih institucija, inozemnog duga, broja zaposlenih u financijskim djelatnostima i djelatnostima osiguranja te ukupanog broja zaposlenih u pravnim osobama), jer su empirijske razine signifikantnosti procijenjenih koeficijenata linearne korelacije veće od 5%. Dakle, zaključuje se kako financijska deregulacija nije u značajnoj mjeri utjecala na stopu inflacije hrvatskog gospodarstva.

Naposljetku se istražuje utjecaj financijske deregulacije na posljednju ključnu makroekonomsku varijablu, a to je stopa nezaposlenosti. Naime, ulaskom stranih banaka, otvaranjem novih financijskih institucija kao što su društva za osiguranje, mirovinski i investicijski fondovi te razvojem tržišta novca i kapitala kao posljedicom financijske 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 financijskom sektoru, dok graf 9 prikazuje ukupno kretanje broja zaposlenih u financijskom sektoru.

**Graf 9: Kretanje broja zaposlenih u pojedinim djelatnostima financijskog sektora**



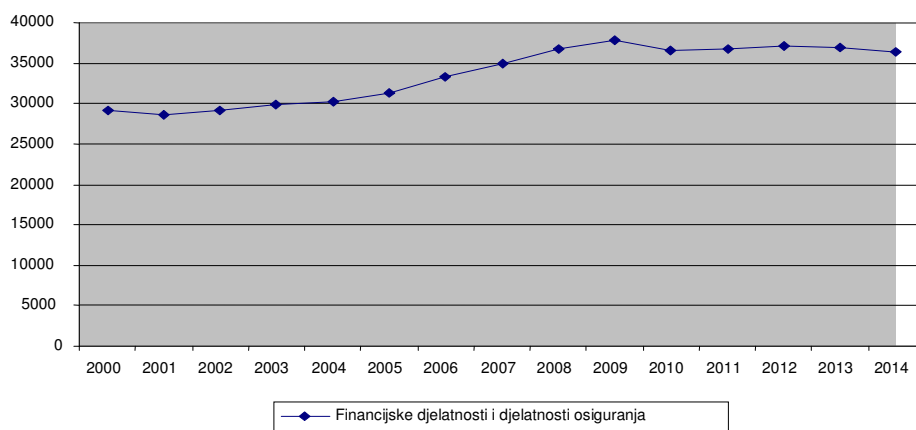
Izvor: izrada studentice prema podacima preuzetim sa Državnog zavoda za statistiku

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

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

Koeficijent linearne korelacije između ukupno zaposlenih u pravnim osobama i broja zaposlenih u financijskim 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 financijskom 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 financijskom sustavu, nastalih uslijed financijske 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 financijskog sustava uslijed povećanja aktive financijskih institucija te vrijednosti obveznica, instrumenata tržišta novca i udjela novčanih fondova. Premda koeficijent korelacije između prosječnih pasivnih bankovnih stopa na oročene devizne depozite i kunske 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 financijska deregulacija, gledano kroz promjene promatranih varijabli, nije u značajnoj mjeri utjecala na stopu inflacije hrvatskog gospodarstva. Na kraju, utjecaj financijske deregulacije vidljiv je i na području nezaposlenosti, stoga što povećavanjem broja novih radnih mjesta poslijedično utječe i na porast ukupnog broja zaposlenih u pravnim osobama u Hrvatskoj.

## 4. ZAKLJUČAK

Financijski sustav neke zemlje predstavlja jednu od najvažnijih odrednica razvijenosti cjelokupnog gospodarstva. Njegov značaj proizlazi upravo iz povezanosti realne i financijske ekonomije, odnosno utjecaja koji promjene u financijskoj sferi imaju na realnu ekonomiju. Naime, uvriježeno je mišljenje kako razvijeniji financijski sustav znači i razvijenije gospodarstvo neke države. Stoga je financijska deregulacija, koja predstavlja sustavnu liberalizaciju financijskog sustava, potaknuta željom za unaprjeđenjem financijskih 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 financijskim posrednicima te pružanje veće slobode pojedinačnim financijskim 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 financijskog sustava te brojne financijske inovacije koje doprinose razvoju financijskog 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 financijskog sustava, može dovesti do brojnih neželjenih posljedica. Tako se u većini tranzicijskih zemalja, usprkos prvotnom procvatu u prvoj fazi financijske 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 financijskoj sferi mogu dovesti upravo do kontra efekata, uslijed zanemarivanja povezanosti odnosno koreliranosti između različitih segmenata gospodarstva.

S obzirom na činjenicu da je financijski 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 cjelokupno 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 poglavlje 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. Kupid, A. (2014): Uzroci trajne neučinkovitosti bankovne regulacije poglavlje u Ćurak, M., Kupid, 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 ekonomska 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., Kjosovski, J. (2013): *Does banking sector development promote economic growth? An empirical analysis for selected countries in Central and South Eastern Europe*, *Ekonomski 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"*, *Ekonomski 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/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 financijske 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 novčanih fondova (u mlrd. kn), str. 34

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

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

### **Popis shema**

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

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



## **SAŽETAK:**

Proces financijske deregulacije predstavlja dramatičan preokret u funkcioniranju financijskih sustava tranzicijskih zemalja. Najčešće se poistovjećuje s mjerama kreiranim u cilju postizanja veće otvorenosti financijskog sustava, neovisnosti središnje banke, otklanjanja financijske represije te poticanja razvoja bankovnih i ostalih financijskih institucija u spomenutim zemljama. Premda u ideji financijske 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 financijskog sustava na bankovne i financijske krize. U slučaju Hrvatske, liberalizacija financijskog sektora se najčešće povezuje s ulaskom stranih banaka, što je uzrokovalo razvoj financijskog sustava u terminima likvidnosti i profitabilnosti. Međutim, veća likvidnost u bankovnom sustavu uzrokovala je kreditnu ekspanziju, koja se smatra najznačajnijom posljedicom financijske liberalizacije u Hrvatskoj. Statistička obrada u empirijskom dijelu pokazuje značajan utjecaj financijske deregulacije na BDP i stopu nezaposlenosti u Hrvatskoj, dok utjecaj na stopu inflacije nije statistički značajan.

***Ključne riječi:** Financijska 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*