



Kokoš ili jaje

Jesu li banke te koje stvaraju ekonomski rast ili je najprije potrebno postići ekonomski rast nekim drugim čimbenicima što će onda potaknuti razvoj financijskog posredovanja

Piše Marijana Bađun, Institut za javne financije

Nobelovac Ronald Coase rekao je kako će podaci, ako ih se dovoljno dugo muči, sve priznati. Čini se da je ta tvrdnja točna kad je riječ o empirijskim istraživanjima ekonomskog rasta, pa tako i onima koja se bave ulogom banaka u ekonomskom rastu.

U posljednja dva desetljeća, s napretkom u ekonometrijskom istraživanju ekonomskog rasta, objavljeno je mnogo članaka koji se bave vezom financijskog posredovanja banaka i ekonomskog rasta. Međutim, mišljenja ekonomista još su uvijek podijeljena. S jedne su strane ekonomisti koji smatraju kako je uloga financijskih čimbenika u ekonomskom rastu prenaplaćena, ili čak nikakva, a s druge su oni koji su uvjereni ne samo da su financije važne za ekonomski rast nego ga i uzrokuju. Prevladavajuće je mišljenje kako između dugoročnih stopa rasta BDP-a i pokazatelja financijskog posredovanja postoji pozitivna korelacija.

Što kaže teorija, a što pokazuje praksa

U teorijskim modelima financijsko posredovanje banaka može pridonijeti ekonomskom rastu na tri načina: stvarajući poticaje za akumulaciju fizičkoga i ljudskoga kapitala, alocirajući kapital u najproduktivnije aktivnosti te smanjujući količinu resursa koji se troše u procesu posredovanja između štediša i osoba koje žele uzajmiti novac.

Nažalost, empirijska istraživanja uglavnom ne slijede teoriju i to je jedan od glavnih problema u vjerodostojnosti empirijskih rezultata. Zamjenske varijable za financijsko posredovanje koje istraživači primjenjuju u regresijama rasta obično pokazuju samo financijsku dubinu: udio kredita koje banke daju privatnom sektoru u BDP-u.

Dakle, pitanje na koje istraživači odgovaraju jest hoće li banke većim kreditiranjem pozitivno utjecati na ekonomski rast? No, promatranje iznosa kredita nije dovoljno jer je važnije tko te kredite dobiva. Grupa ekonomista iz Svjetske banke pokazala je kako su bankarski krediti poduzećima, a ne kućanstvima, pokretačka snaga pozitivnog učinka financijskog razvoja na ekonomski rast.

Drugi je problem uobičajen u svim regresijama rasta, a svodi se na "kokoš ili jaje" raspravu: jesu li banke te koje stvaraju ekonomski rast, ili je najprije potrebno postići ekonomski rast (nekim drugim čimbenicima), a to će onda potaknuti razvoj financijskog posredovanja? Istraživači se uglavnom vrte u krug, ali su s vremenom sve oprezniji pa zaključuju kako ne vrijedi univerzalno da financije uzrokuju rast niti da financije slijede rast. Rezultati se mijenjaju ovisno o promatranim zemljama, vremenskom razdoblju, stupnju ekonomske razvijenosti države, institucionalnim karakteristikama itd. Ukratko, teško je reći je li financijski razvoj doista pokretač ekonomskog rasta ili samo pokazatelj evolucije cjelokupnoga gospodarstva zbog nekih nezavisnih čimbenika.

Ne može se sa sigurnošću reći ni za koje bi zemlje financijsko produbljivanje sa stajališta ekonomskog rasta bilo najkorisnije, iako postoji više dokaza kako bi bilo korisnije državama koje već nisu bogate. Potvrđeno je i da tranzicijske zemlje imaju više koristi od razvijanja domaćega financijskog tržišta negoli gospodarstva EU-15. Rezultati za tranzicijske zemlje nisu jedinstveni, ali istraživači uglavnom ne pronalaze čvrstu vezu između kredita privatnom sektoru i ekonomskog rasta, odnosno tvrde kako ekonomski rast tranzicijskih zemalja nije sputan nerazvijenim financijskim sektorima. Bitnom se pokazala visina kamatne marže banaka, koja je trošak posredovanja, kao i sektorska struktura kredita (stanovništvo, poduzeća, država) te profitna efikasnost banaka. Općenito je važno razlikovati tranzitorni rast, koji se temelji na neodrživom dugu, i onaj održivi, koji se temelji na proizvodnji.

Još dvojbi

Nije razjašnjeno ni je li financijsko posredovanje banaka važnije za ekonomski rast u kratkom ili dugom roku, iako postoji više dokaza u prilog dugom roku. Nadalje, kako se vremenska serija podataka približava 2010. godini tako se smanjuje pozitivan učinak financijskog produbljivanja na ekonomski rast. Autori to objašnjavaju učestalošću financijskih kriza. Budući da su one brojne, ali i skupe, istraživači bi to trebali uzeti u obzir kad do-

nose zaključke o važnosti financija za rast jer to utječe i na implikacije za nositelje politike. Zanimljivo je i da rezultati istraživanja za pojedinačnu zemlju, čak i kad se promatra isto razdoblje, znatno variraju. Tako još uvijek traje rasprava o ulozi banaka u razvoju Njemačke, Engleske, Francuske itd. tijekom ranih faza industrijalizacije.

Neki su istraživači pokušali promatrati interakcije financijskih i drugih varijabli pa je tako utvrđeno da je učinak poboljšanja financijskog sustava na ekonomski rast veći kad je korupcija u zemlji visoka. Međutim, naglašavaju kako postoji preklapanje među institucijama i drugim sastojcima koji stoje iza financijskog razvoja i kontrole korupcije. Općenito je teško reći što u stagnirajućem gospodarstvu ometa ekonomski rast: loše institucije, nedostatak financijskih sredstava, manjak poduzetništva, prevelika državna potrošnja ili nešto peto.

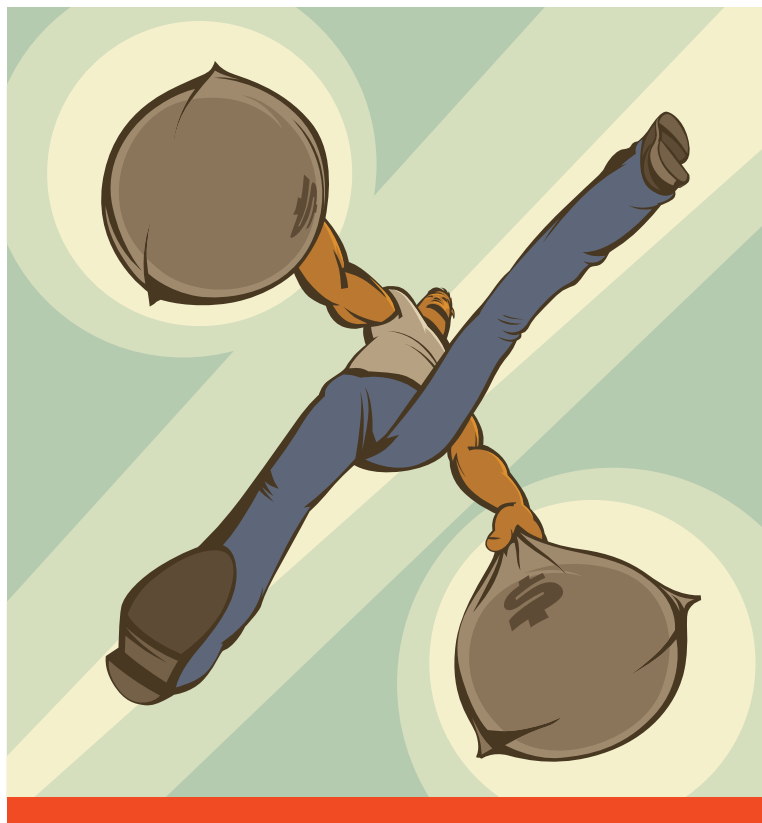
Zaključno: empirijska istraživanja ne daju jasan odgovor o važnosti financijskog posredovanja banaka u ekonomskom rastu. Financijski razvoj pridonosi rastu, ali je tek jedan od čimbenika i ne bi se moglo reći da je najvažniji. Na glavno pitanje i dalje nema odgovora: ako su financije važne za rast, zašto neke zemlje imaju financijske sustave koji potiču rast, a druge ne? Važno je saznati kada i u kojim okolnostima financijski sektor ima pozitivan utjecaj na ekonomski rast te što definira njegovu efikasnost u tom kontekstu.

Bankari i vlast

U posljednje vrijeme na ta se pitanja sve češće pokušava odgovoriti s aspekta političke ekonomije. Naime, banke ne djeluju u neutralnom okruženju već su dio većega financijskog i društvenog sustava u kojemu država ima važnu ulogu te je podložna mnogim ekonomskim i političkim utjecajima. Posljednja financijska kriza daje dodatne dokaze kako je potrebno više pozornosti pridati kompleksnom međuodnosu države i banaka, osobito u situacijama državnih i tržišnih neuspjeha.

Jedan od razloga zašto je financijski sustav uvijek bio zanimljiv kao odrednica rasta jest to što država može utjecati na njega. Ukoliko se više proučavaju povijesni korijeni i razvoj modernoga financijskoga sustava utoliko postaje očiti da je u kritičnim trenucima, kad se financijski sustav mijenjao nabolje ili nagore, uloga države imala presudnu važnost. To ne čudi jer su državi uvijek trebala financijska sredstva, uglavnom za njene političke ambicije.

Nažalost, osobni interesi nositelja politike prečesto su stvarali i održavali poremećaje u financijskom sektoru,



Bankari mogu imati snažan utjecaj na vlade i regulatore, tako da regulatori mogu štititi interese bankara, a ne promicati društveno blagostanje. Detaljnije proučavanje traganja za rentom od strane političara i bankara možda će u budućnosti dovesti do zanimljivih rezultata o povezanosti financijskog posredovanja banaka i ekonomskog rasta

što je dovelo do krize ili alokacije bankarskih resursa u državno vlasništvo zbog političkih ili osobnih razloga. Osim toga posebne interesne skupine utječu na ekonomsku aktivnost, pri čemu financijska industrija nije iznimka. Primjerice, u SAD-u financijska industrija i industrija nekretnina imaju najveći udjel u izdacima za federalno lobiranje. U manje razvijenim zemljama lobiranje zamjenjuje korupcija. Bankari mogu imati snažan utjecaj na vlade i regulatore, tako da regulatori mogu štititi interese bankara, a ne promicati društveno blagostanje. Detaljnije proučavanje traganja za rentom od strane političara i bankara možda će u budućnosti dovesti do zanimljivih rezultata o povezanosti financijskog posredovanja banaka i ekonomskog rasta. ■