

Утицај финансијске структуре на привредни раст – пример Србије, Хрватске и Словеније

Impact of financial structure on economic growth – example of Serbia, Croatia and Slovenia

Миљана Јанковић*

Универзитет у Крагујевцу, Економски факултет Крагујевац

Сажетак: Познато је да су процеси дерегулације, глобализације и информационе технологије, започети 80-их и 90-их година прошлог века, довели до преиспитивања основа финансијског система и његове структуре. Тада започиње међународна активност у вези с унапређењем финансијског система прилагођавањем регулаторног и институционог оквира. Финансијска структура по својим карактеристикама може бити банкарско или тржишно оријентисана, што је у великој мери условљено факторима као што су релевантне политике, култура, развој инфраструктуре, кључни национални сектори привреде. Увек је актуелно питање о узајамном утицају финансијског сектора и реалног сектора, односно односа параметара структуре финансијског система и финансијског развоја, с једне, те привредног раста и развоја, с друге стране, на које не постоји јединствен одговор. У вези с наведеним, предмет истраживања у раду јесте анализа финансијске структуре у Србији, Хрватској и Словенији, са основним циљем утврђивања утицаја параметара финансијске структуре на привредни раст.

Кључне речи: банкарска финансијска структура, тржишна финансијска структура, привредни раст

Abstract: It is well known that the processes of deregulation, globalization and information technology, which began in the 80s and 90s, led to a review of the fundamentals of the financial system and its structure. At that time, international activity is initiated in connection with the improvement of the financial system through the adjustment of the regulatory and institutional framework. The financial structure in its characteristics can be bank-based or market-based, which is largely conditioned by factors such as relevant policies, culture, infrastructure development, key national sectors of the economy. What is always actual is the question of the mutual influence of the financial sector and the real sector, i.e. the relationship between the parameters of the financial structure and financial development, from one side, and economic growth and development, from the other side, to which the unique answer does not exist. In connection with the above, the subject of research in the paper is the analysis of the financial structure in Serbia, Croatia and Slovenia with the main goal of determining the influence of the parameters of the financial structure on economic growth.

Keywords: bank-based financial structure, market-based financial structure, economic growth

* ✉ miljanakv@gmail.com

Увод

Пошто у савременим условима пословања финансијски системи по својим карактеристикама могу бити банкарско оријентисани (банкоцентрични) или тржишно оријентисани, у вези с тим су се развиле теорије финансијске структуре. Банкарско оријентисана теорија наглашава позитивну улогу банака у развоју и расту, уз истовремено истицање недостатака тржишно оријентисаних финансијских система. Она истиче да банке могу финансирати развој много ефикасније него тржишта у земљама у развоју, што посебно долази до изражаја у раним фазама економског развоја, када је институционална позадина слаба у пружању подршке тржишним активностима (Gerschenkron, 1962). Ова теорија такође наглашава недостатке тржишних система. Проблем асиметрије информација доминантнији је у тржишно оријентисаним него у банкарским финансијским системима (Boyd & Prescott, 1986). Насупрот томе, тржишна теорија наглашава предности тржишта у промовисању успешних економских перформанси и истиче проблеме банкарских финансијских система. Велика, ликвидна и тржишта добрих функционалности подстичу раст и дају подстицаје за профит, побољшавају корпоративно управљање и олакшавају ризик управљања, диверзификацијом и прилагођавањем средстава за управљање ризиком (Beck & Levine, 2004; Levine, 2002).

Теорија финансијских услуга наглашава најважније финансијске услуге које се пружају у оквиру финансијских система (Levine, 1997; Merton and Bodie, 1995). Финансијске услуге су кључне за стварање нових фирми, за индустријску експанзију и привредни раст. Према овој теорији, питање није извор финансирања, већ стварање окружења у којем се финансијске услуге поуздано и ефикасно пружају. Наглашава се потреба бољег функционисања банака и тржишта, а не врста финансијске структуре. На крају, постоји теорија закона и финансија (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998). У њој се тврди да је улога правног система промоција растућег финансијског сектора, који законским правилима и механизмима спровођења помаже и тржиштима и посредницима. Ова теорија тврди да је ово далеко бољи начин проучавања финансијских система него концентрисање само на тржишно или банкарско оријентисане системе.

Велики број аутора бавио се питањем односа финансијске структуре и финансијског развоја, с једне, те привредног раста и развоја, с друге стране. Русо и Вахтел (Rousseau & Wachtel, 1998) у свом истраживању анализирали су податке за пет развијених земаља, и то Велику Британију, Канаду, САД, Норвешку и Шведску, у периоду 1870–1929, и закључили да финансијски развој има кључну улогу у индустријској трансформацији. У својој анализи, Бархоп (Burhop, 2006) користио је податке за Немачку у периоду 1860–1913. године и закључио да је улога банака била кључна у првим фазама развоја немачке привреде. Јанг (Jung,

1986) утврдио је да у мање развијеним земљама финансијски развој подстиче економски раст, док у развијеним земљама привредни раст подстиче финансијски развој. Гургул и Лач (Gurgul & Lach, 2011) утврдили су позитиван утицај економског раста на развој банкарског сектора у Пољској. Коиву (Koivu, 2002) анализира утицај банкарског сектора на привредни раст 25 земаља у транзицији, у периоду 1993–2000. Анализа је показала да банкарски сектор сам по себи не промовише привредни раст и да каузалност пре свега постоји између раста банкарских кредита и економског раста. Досон (Dawson, 2003) на примеру 13 земаља у развоју на подручју Централне и Источне Европе утврђује да финансијски развој нема значајан утицај на привредни раст. Истовремено, Мел, Веспро и Винклер (Mehl, Vespro & Winkler, 2005) такође нису потврдили позитивну корелацију између финансијског развоја и раста у посматраним земљама Југоисточне Европе. У свом истраживању Коцокару, Хофман и Милер (Cojocaru, Hoffman & Miller, 2011) дошли су до закључка да постоји позитиван утицај кредита приватном сектору на привредни раст, изузимајући периоде с високом инфлацијом.

У свом раду, Квадро-Саез и Гарсија-Хереро (Cuadro-Sáez, García-Herrero, 2007) истраживали су постојање утицаја структуре финансијског система на привредни раст, узимајући у обзир и домаће тржиште обвезница и екстерне изворе финансирања. Истраживање је показало да је избалансирана финансијска структура повезана с већим привредним растом, односно да су банке и тржишта капитала пре комплементи него супститути. Луинтел, Кан, Акрестис и Теодоридис (Luintel, Khan, Arestis & Theodoridis, 2008) у свом истраживању су на примеру 14 земаља – Аргентине, Бразила, Чилеа, Грчке, Индије, Индонезије, Јордана, Јужне Кореје, Малезије, Мексика, Филипина, Португала, Тајланда и Венецуеле – потврдили да постоји утицај финансијске структуре на привредни раст, али истовремено су дошли до закључка да за изабране економије не важи да са повећањем богатства економије расте значај тржишно оријентисане финансијске структуре, те да се с повећањем нивоа развијености исцрпљују ефекти финансијског развоја на привредни раст.

Нијашаји и Одиамбо (Nyashai и Odhiambo, 2015) анализирали су утицај финансијског развоја заснованог на банкама и тржишно заснованог финансијског развоја на привредни раст у Великој Британији у периоду 1980–2012. године. Различити индикатори развоја коришћени су за формирање банкарско и тржишно заснованих индекса финансијског развоја. Емпиријски резултати су показали да тржишно заснован финансијски развој има позитиван, а финансијски развој заснован на банкарском сектору негативан утицај на привредни раст, како у дугом, тако и у кратком року. Исте године, ови аутори су пошли од истог истраживачког питања, само на примеру САД, Бразила и Кеније, у периоду 1980–2015. године. Резултати су показали да су банкарско оријентисани и тржишно оријентисани финансијски системи комплементарни у САД и Бразилу, док су у Кенији супститути. Имајући у виду да су различите студије покривале различите

периоде, користиле различите методе и као узорак користиле привреде на различитом ступњу развијености, не постоји консензус о улози структуре и развоја финансијског система на привредни раст.

Уважавајући претходно наведено, предмет истраживања у раду јесте анализа финансијске структуре у Србији, Хрватској и Словенији, са основним циљем да се утврди утицај параметара финансијске структуре на привредни раст.

У складу с дефинисаним предметом и циљем истраживања, у раду ће се тестирати следеће хипотезе:

Х1: Финансијска структура у посматраним земљама има карактеристике банкарско оријентисане.

Х2: Барем један од посматраних показатеља финансијске структуре има статистички значајан утицај на привредни раст.

У првом делу рада биће представљена структурираност финансијског сектора посматрањем тржишног учешћа финансијских институција. У другом делу рада биће сагледано да ли је структура финансијског система посматраних земаља банкарско или тржишно оријентисана, на бази формираних показатеља финансијске структуре. У трећем делу рада биће представљени резултати регресионе анализе.

1. Учешће финансијских институција у финансијском сектору посматраних земаља

Када се сагледа целокупан финансијски сектор Републике Србије и посматрају банке, осигуравајућа друштва, компаније из области лизинга и добровољни пензијски фондови (ДПФ), долази се до закључка о доминантном тржишном учешћу банака, и то по билансној суми и капиталу. Према подацима Народне банке Србије (НБС), банке су учествовале са преко 90% и у билансној суми и у капиталу. Посматрањем наведених података, потврђује се доминантност депозитних институција у финансијском сектору Србије, а за разлику од развијених земаља, у којима институционални инвеститори имају далеко значајнију улогу, у земљама у развоју се налазе у почетној фази развоја. Посматрајући податке НБС за треће тромесечје 2016. године, банкарски сектор Србије чини 30 банака, а на тржишту банака присутни су задовољавајући степен конкуренције и ниска концентрација активности. Тржишно учешће банака у већинском власништву домаћих лица износило је 23,9%, док је тржишно учешће банака у већинском власништву страних лица износило 76,1%. Вредност Херфиндал–Хиршмановог индекса (НИ) указује на одсуство концентрације када се посматрају актива, кредити, депозити и приходи, јер су вредности индекса за све поменуте категорије испод 1000.

На крају 2016. године (према подацима Централне банке Словеније [ЦБС]), словеначки банкарски сектор чинило је 12 комерцијалних банака, три

штедионице и три филијале страних банака. Укупна актива банкарског сектора на крају 2016. године износила је 93,2% БДП-а, што је за 1% мање него у 2015. години. Од 2009. године – када су биланси словеначких банака достигли врхунац у износу од 144% БДП-а (52 милијарде евра), долази до опадања вредности банкарског посредовања услед неперформансних актива и ослабљене кредитне активности. Већина банака је од тада своје пословне активности усмеравала ка сегменту малих и средњих предузећа и домаћинствима, а велике компаније су биле принуђене да изворе финансирања траже на другом месту. У финансијском систему Словеније доминира банкарски сектор, са укупним учешћем у имовини од 77%. Осигуравајућа друштва и пензиони фондови добијају на важности и имају учешће од око 10% (OECD, 2011).

У Републици Хрватској је на крају 2016. године пословала 31 кредитна институција, при чему та бројка укључује 26 банака и пет штедионица. У тој години дошло је и до пораста концентрације мерене висином учешћа водећих банака у укупној имовини, датим кредитима и депозитима свих банака. Имовина и депозити прве две банке на крају 2016. године износили су чак 45,7%, а истовремено 47,3% кредита (Хрватска народна банка [ХНБ], 2017). ННІ индекс је порастао на 1.596. По уделу у укупној имовини финансијског сектора, са преко 70% доминантно је учешће банака (према подацима ХНБ), које су најактивније финансијске институције на новчаном, девизном и тржишту капитала, па тако и представљају најзначајнији извор финансирања привреде.

2. Банкарско оријентисана или тржишно оријентисана финансијска структура

Значајан показатељ структуре активе (пласмана) банака јесу домаћи кредити приватном сектору од стране банака. У Табели 1 приказан је овај показатељ, који се односи на финансијска средства усмерена према приватном сектору од стране депозитних институција. Током посматраног четрнаестогодишњег временског периода било је одступања у тренду кретања овог показатеља, у смислу пораста и пада.

Табела 1. Домаћи кредити приватном сектору (% БДП)

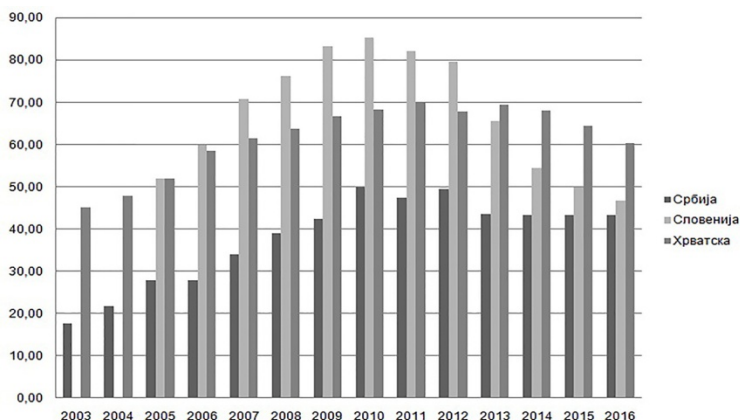
	Србија	Словенија	Хрватска
2003	17,78	-	45,08
2004	21,84	0,19	47,82
2005	27,86	52,09	51,88
2006	27,86	59,85	58,50
2007	34,08	70,90	61,51
2008	39,01	76,35	63,91
2009	42,55	83,28	66,71
2010	50,01	85,32	68,25

2011	47,56	82,21	70,12
2012	49,51	79,66	67,85
2013	43,57	65,73	69,58
2014	43,43	54,53	68,11
2015	43,37	49,91	64,55
2016	43,44	46,67	60,51

Извор: Worldbank

Узимајући у обзир последње три посматране године, највиши ниво кредитирања приватног сектора је у банкарском сектору Хрватске, док је најизраженије смањење кредитирања у Словенији. Разлози за овакве тенденције су многобројни и њих пре свега треба тражити у рочној структури самих кредита и њиховој намени.

Слика 1. Домаћи кредити приватном сектору (% БДП)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 1

Наредни показатељ јесте рацио вредности домаћих акција којима се трговало на берзанском тржишту и вредности БДП-а. Овај показатељ мери ликвидност тржишта имајући у виду да се добија из односа вредности трговања на тржишту и економске активности.

Табела 2. Вредност трговања акцијама (% БДП)

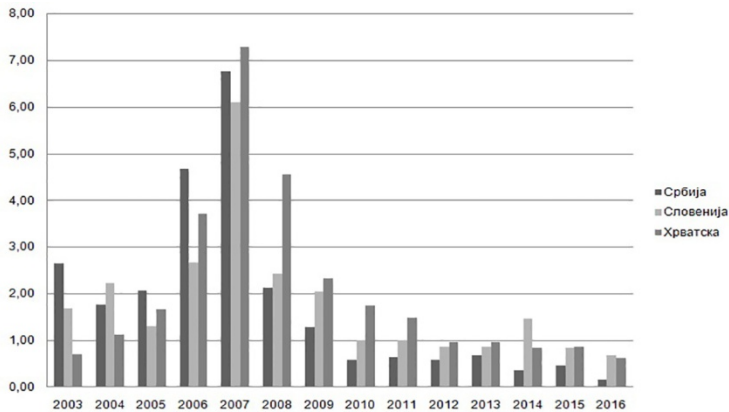
	Србија	Словенија	Хрватска
2003	2,65	1,68	0,71
2004	1,76	2,24	1,12
2005	2,06	1,31	1,67
2006	4,69	2,67	3,72
2007	6,76	6,10	7,30
2008	2,12	2,43	4,56

2009	1,29	2,06	2,33
2010	0,59	1,01	1,75
2011	0,64	1,00	1,49
2012	0,59	0,86	0,96
2013	0,68	0,86	0,95
2014	0,37	1,47	0,85
2015	0,47	0,85	0,86
2016	0,17	0,68	0,62

Извор: Извор: Worldbank.

На бази презентираних података можемо закључити да је тржишна ликвидност највећа у Словенији, а најнижа у Србији. У првој половини посматраног периода, тржишна ликвидност је расла, све до 2007. године, када је досегла максимум, након чега је наступио период опадајућег тренда.

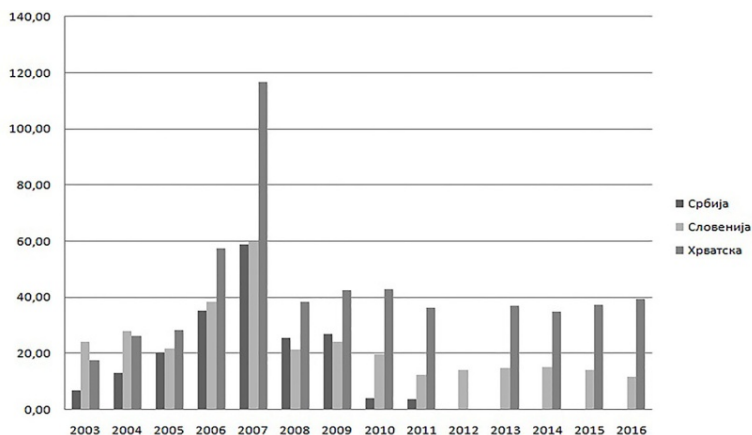
Слика 2. Вредност трговања акцијама (% БДП)



Извор: на бази података из Табеле 2

Један од основних показатеља који се користи када се разматрају капацитет и перформансе неког тржишта јесте тржишна капитализација. Она нам говори о величини посматраног тржишта и капацитетима за улагање на таквом тржишту. Заправо, тржишна капитализација представља укупну вредност свих хартија од вредности којима је у односу понуде и тражње на тржишту утврђена цена.

Слика 3. Тржишна капитализација (% БДП)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 3

Посматрајући податке из Табеле 3, као и кретање овог параметра на Слици 3, можемо најпре закључити да је тржиште берзе у Хрватској највећег капацитета у односу на берзанска тржишта других земаља. По тржишној капитализацији, следи берза Словеније. Приметан је опадајући тренд тржишне капитализације на берзи Србије током посматраног периода.

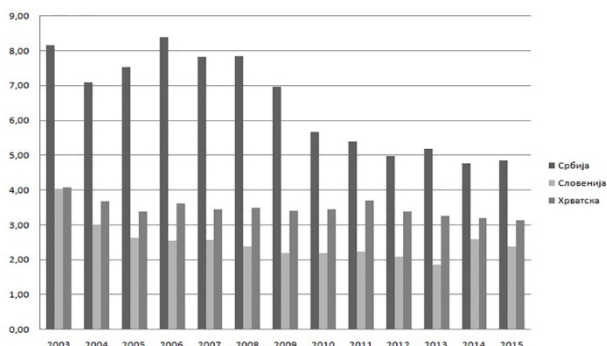
Табела 3. Тржишна капитализација (% БДП)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	6,73	24,02	17,67
2004	13,11	28,07	26,36
2005	20,44	21,73	28,44
2006	35,37	38,35	57,49
2007	58,88	59,98	116,86
2008	25,53	21,23	38,49
2009	26,79	24,16	42,45
2010	3,91	19,64	42,78
2011	3,86	12,33	36,17
2012	0,20	13,97	
2013	0,18	14,82	36,99
2014	0,19	15,07	34,77
2015	0,19	14,01	37,26
2016	0,15	11,77	39,31

Извор: Worldbank

Нето каматна маржа добија се из односа прихода и расхода од камате у односу на активу банке и представља један од показатеља зараде банкарског сектора. Презентирани подаци нам показују да је каматна маржа током посматраног периода била највиша у банкарском сектору Србије, у односу на банкарске секторе Словеније и Хрватске.

Слика 4. Нето каматна маржа (%)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 4

Претходно објашњени показатељи ће нам помоћи у израчунавању индикатора финансијске структуре, заснованих на мерењу релативне величине, активности и ефикасности банака и тржишта (Levine, 2002). Индикатор активности Левин (Levine, 2002) дефинише као однос између вредности тргованим акцијама као процента БДП-а и домаћих кредита приватном сектору као процента БДП-а. Веће вредности индикатора указују на тржишно оријентисани финансијски систем. Индикатор величине мери величину берзанских тржишта у односу на величину банкарског сектора. Као мерило величине берзе користи се тржишна капитализација домаћих листираних акција у процентима БДП-а, а као мерило величине банкарског сектора вредност домаћих кредита приватном сектору у процентима БДП-а. Индикатор ефикасности Левин (2002) у свом раду дефинише као вредност која представља мерило ефикасности берзанског тржишта у односу на банкарски сектор. Као показатељ ефикасности берзанског тржишта може се користити однос вредности тргованим акцијама и БДП-а, а за мерење ефикасности банкарског сектора нето каматна маржа.

Табела 4. Нето каматна маржа (%)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	8,15	4,04	4,08
2004	7,09	3,00	3,68
2005	7,53	2,63	3,38
2006	8,39	2,55	3,62
2007	7,83	2,56	3,45
2008	7,84	2,37	3,49
2009	6,96	2,19	3,40
2010	5,67	2,20	3,45
2011	5,40	2,23	3,69
2012	4,97	2,08	3,38
2013	5,19	1,85	3,26

2014	4,77	2,58	3,20
2015	4,86	2,39	3,13
2016	-	-	-

Извор: Worldbank

Израчунате вредности индикатора могу се тумачити имајући у виду и доминантност банкарских институција у односу на друге финансијске институције на тржиштима посматраних земаља. Имајући у виду да веће вредности добијених индикатора указују на већи значај берзанског тржишта у односу на банкарски сектор, може се закључити да то није случај с наведеним земљама, пошто подаци указују на банкарски оријентисане финансијске системе. Треба такође узети у обзир да иако нам добијене вредности могу сугерисати банкарско или тржишно оријентисану финансијску структуру, оне нам не могу бити меродавне за процену развијености финансијског система, што у случају посматрања већег броја земаља захтева обазривост, јер се неки финансијски системи могу сврстати у банкарски оријентисане, иако је развијеност њиховог банкарског сектора мања од оних у земљама поређења, што се дешава јер су њихова берзанска тржишта веома неразвијена по међународним стандардима (Demirguc, Levine, 1999).

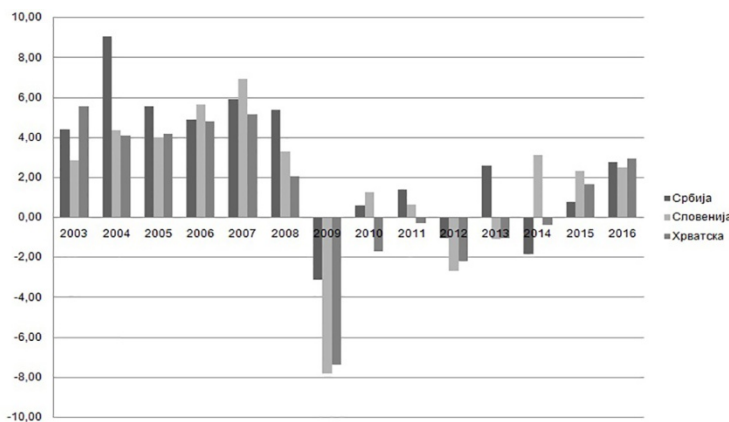
Табела 5. Параметри финансијске структуре

Год.	Структура–активност			Структура–величина			Структура–ефикасност		
	Србија	Словенија	Хрватска	Србија	Словенија	Хрватска	Србија	Словенија	Хрватска
2003	0,149	-	0,016	0,379	-	0,392	0,325	0,417	0,174
2004	0,081	-	0,023	0,600	-	0,551	0,248	0,746	0,304
2005	0,074	0,025	0,032	0,734	0,417	0,548	0,273	0,498	0,493
2006	0,168	0,045	0,064	1,269	0,641	0,983	0,559	1,046	1,027
2007	0,198	0,086	0,119	1,728	0,846	1,900	0,863	2,384	2,116
2008	0,054	0,032	0,071	0,654	0,278	0,602	0,271	1,026	1,307
2009	0,030	0,025	0,035	0,630	0,290	0,636	0,185	0,939	0,686
2010	0,012	0,012	0,026	0,078	0,230	0,627	0,103	0,458	0,509
2011	0,014	0,012	0,021	0,081	0,150	0,516	0,119	0,448	0,403
2012	0,012	0,011	0,014	0,004	0,175	-	0,119	0,415	0,284
2013	0,016	0,013	0,014	0,004	0,225	0,532	0,130	0,463	0,292
2014	0,008	0,027	0,012	0,004	0,276	0,510	0,077	0,572	0,266
2015	0,011	0,017	0,013	0,004	0,281	0,577	0,096	0,354	0,274
2016	0,004	0,015	0,010	0,004	0,252	0,650	-	-	-
Ме	0,023	0,021	0,022	0,230	0,277	0,577	0,185	0,498	0,403

Извор: Израчунате вредности према: Levine, 2002

Све посматране земље су у периоду пре кризе бележиле позитивне и високе стопе раста БДП-а, које су у периоду 2005–2007. године у просеку биле више од стопа привредног раста у земљама Европске уније.

Слика 5. Привредни раст (%)



Извор: Аутор, на бази података из Табеле 6

У 2007. години, стопа раста је у Србији била 5,9%, у Хрватској 5,2%, а у Словенији 6,9% (World Bank). У 2008. години, иако успорен, позитиван тренд раста је задржан, међутим, већ у 2009. долази до драматичног преокрета и све посматране земље остварују негативне стопе раста.

Табела 6. Привредни раст (%)

	Србија	Словенија	Хрватска
2003	4,42	2,84	5,56
2004	9,05	4,35	4,08
2005	5,54	4,00	4,16
2006	4,90	5,66	4,79
2007	5,89	6,94	5,15
2008	5,37	3,30	2,05
2009	-3,12	-7,80	-7,38
2010	0,58	1,24	-1,70
2011	1,40	0,65	-0,28
2012	-1,02	-2,69	-2,19
2013	2,57	-1,09	-1,06
2014	-1,83	3,11	-0,36
2015	0,76	2,32	1,64
2016	2,78	2,49	2,93

Извор: Worldbank

3. Методологија вишеструке регресије

За истраживање веза између једне непрекидне зависне променљиве (Y) и више независних променљивих (K , за $X_i, =1, 2, \dots, K$) користи се вишеструка регресија, која се заснива на корелацији, али која омогућава софистицираније истраживање међусобних веза скупа променљивих. Вишеструки регресиони модел се може изразити на следећи начин:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{i,1} + \beta_2 X_{i,2} + \dots + \beta_j X_{i,j} + \dots + \beta_k X_{i,k} + \varepsilon_i \quad \text{за } i = 1, 2, \dots, n$$

α и β – непознати параметри које треба утврдити

ε_i – стохастичка варијабла

У истраживању се посматра период од 2003. до 2016. године и прикупљени су годишњи подаци, при чему се узима привредни раст као непрекидна зависна променљива, док су независне променљиве – индикатори финансијске структуре: активности, величине и ефикасности, на основу чега се модел може представити на следећи начин:

привредни раст = $\alpha + \beta_1$ (индикатор активности) + β_2 (индикатор величине) + β_3 (индикатор ефикасности) + ε_i

Узимајући у обзир претходно наведено, нулта хипотеза претпоставља да ниједна променљива укључена у модел не даје статистички значајан допринос, док алтернативна хипотеза претпоставља да бар једна променљива укључена у модел даје статистички значајан допринос.

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$$

$$H_1: \exists \beta_j \neq 0, j = 1, 2, 3$$

4. Резултати и дискусија

Пре приступања регресионој анализи, неопходно је проверити да ли су испуњене све неопходне претпоставке за њено спровођење. Анализа је показала да је испуњена претпоставка нормалности, да нема значајних нетипичних тачака, као и да показатељи колинеарности и мултиколинearности указују на њено одсуство (*Tolerance* већи од 0, 1, и *VIF* мањи од 10, Табела 9).

Табела 7. Регресиона статистика

Регресиона статистика	Вредности
Коефицијент корелације (r)	0,490
Коефицијент детерминације (r square)	0,240
Прилагођен коефицијент детерминације ($adj.$ r square)	0,169
Стандардна грешка процене ($St.$ $Error$)	3,241

Извор: Прилагођено из SPSS

Као што се може видети у Табели 7, коефицијент корелације је 0,490 (вредности изнад 0,5 говоре о високој корелацији). Прилагођени коефицијент детерминације износи 0,169, што указује на то да модел објашњава 16,9% варијансе привредног раста. На бази наведеног може се закључити да не постоји значајна корелација између зависне и независних променљивих.

Резултати тестирања нулте хипотезе треба да покажу да ли постоји статистички значајан допринос независних варијабли на зависну. Пошто F статистика износи 3,377 при нивоу значајности испод 0,05, може се закључити да постоји статистички значајан допринос независних варијабли објашњењу зависне варијабле.

Табела 8. Корелација између променљивих

Пирсонова корелација између променљивих				
	Раст	Струк.–акт.	Струк.–вел.	Струк.–ефик.
Раст	1,000	0,488	0,386	0,256
Струк.–акт.	0,488	1,000	0,770	0,432
Струк.–вел.	0,386	0,770	1,000	0,593
Струк.–ефик.	0,256	0,432	0,593	1,000

Извор: Прилагођено из SPSS

У Табели 8. су представљени резултати Пирсонове корелације између променљивих. Добијени резултати указују на то да између променљивих постоји позитивна корелација, а да је степен позитивне корелације највиши између привредног раста и индикатора активности финансијске структуре.

Табела 9. Регресиона анализа коефицијената

Модел	Нестандардни коефицијенти		Стандардни коефицијенти	t	Значајност
	B	Стд. грешка	Beta		
(Констант.)	0,250	0,877		0,285	0,778
Струк.–акт.	36,373	18,668	0,471	1,948	0,060
Струк.–вел.	-0,096	2,267	-0,012	-0,043	0,966
Струк.–ефик.	0,421	1,354	0,060	0,311	0,758
Статистика колинеарности		95,0% интервал поузданости за B		Корелација	
Tolerance	VIF	Мин	Макс	Нулног реда	Делимично парцијална
		-1,536	2,036		
0,406	2,461	-1,653	74,398	0,488	0,326
0,324	3,091	-4,714	4,521	0,386	-0,008
0,646	1,547	-2,337	3,179	0,256	0,055

Извор: Прилагођено из SPSS

За сагледавање доприноса сваке појединачне независне променљиве објашњењу зависне неопходно је анализирати вредност коефицијента Beta, представљеног у Табели 9. Највећу вредност коефицијента Beta има променљива активност финансијске структуре од 0,471, али при нивоу значајности од $\alpha = 5\%$ ($p < 0,05$) износи 0,06, па можемо закључити да не постоји статистички значајан јединствен допринос ниједне посматране променљиве привредном расту.

Закључак

У складу са спроведеним истраживањима, најпре се може закључити да су финансијски системи у посматраним земљама банкарско оријентисани, али се степен развијености финансијских система разликује. У вези с наведеним, развијеност берзанског тржишта се разликује, па тако показатељи указују да су берзе Хрватске и Словеније на вишем степену развијености у односу на Београдску берзу. На бази претходно наведеног, може се закључити да се прихвата прва постављена хипотеза.

Анализа утицаја параметара финансијске структуре на привредни раст показала је да финансијска структура сама по себи нема значајан практични и статистички утицај на привредни раст, тако да се друга постављена хипотеза одбацује. Овај закључак је значајан и са аспекта економске политике, пошто указује на то да тип финансијске структуре сам по себи није пресудан, већ је важно предузети кораке ка развоју финансијских тржишта и институција у системима какви јесу, што једино може допринети финансијском развоју и на тај начин утицати подстицајно на читаву привреду.

Оправданост истраживања се огледа у томе што анализом и интерпретацијом теоријских сазнања и резултата добијеним истраживањима омогућава упознавање са значајем утицаја финансијске структуре на привредни раст у изабраним земљама Југоисточне Европе. Добијени резултати анализе могу представљати солидну основу за будућа истраживања предметне проблематике.

Имајући у виду да земље укључене у анализу припадају региону Југоисточне Европе, било би веома значајно у будућим истраживањима укључити земље из других региона, како би се донети закључци потврдили или оспорили. Истовремено, предлаже се да се, поред посматрања утицаја финансијске структуре, уведе и посебно утицај перформанси изабраних финансијских институција, како депозитних, тако и недепозитних, и показатеља берзанског тржишта, како би се испитала веза која постоји између резултата пословања финансијског сектора и оствареног привредног раста.

Литература

Boyd, J. H., & Prescott, E. C. (1986). Financial Intermediary-Coalitions. *Journal of Economic Theory*, 38(2), 211–232.

Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423–442.

Burhop, C. (2006). Did Banks Cause the German Industrialization? *Explorations in Economic History*, 43(1), 39–63.

Centralna banka Slovenije (преузето 1. 9. 2018, са сајта
<https://www.bsi.si/en/publications/financial-stability-review>)

Cojocar, L., Hoffman, S., & Miller, J. (2011). *Financial Development and Economic Growth in Transition Economies: Empirical Evidence from the CEE and CIS Countries*. Working Paper No. 2011–22. Department of Economics, University of Delaware.

Cuadro-Sáez, L., & García-Herrero, A. (2005). Finance for growth: does a balanced financial structure matter? *Kiel Institute for the World Economy*.

Dawson, P. J. (2003). Financial Development and Growth in Economies in Transition. *Applied Economics Letters*, 10(13), 833–836.

Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1999). Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons. *Policy Research Working Paper no. 2143*, World Bank.

Gerschenkron, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*. Cambridge: Harvard University Press.

Gurgul, H., & Lach, L. (2011). *Financial Development and Economic Growth in Poland in Transition: Causality Analysis*. MPRA Paper No. 38034.

Jung, W. S. (1986). Financial Development and Economic Growth: International Evidence. *Economic Development and Cultural Change*, 34(2), 333–346.

Koivu, T. (2002). *Do Efficient Banking Sectors Accelerate Economic Growth in Transition Economies?* Discussion Paper No. 14. Bank of Finland, Institute for Economies in Transition.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.

Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35, 688–726.

Levine, R. (2002). *Bank-based or market-based financial systems: which is better?* National Bureau of Economic Research, Cambridge (преузето са сајта:
<http://www.nber.org/papers/w9138.pdf>).

Luintel, K., Khan, M., Arestis P. & Theodoridis K. (2008). Financial Structure and Economic Growth. *Journal of Development Economics*, 86, 181–200.

Mehl, A., Vespro, C., & Winkler, A. (2005). *The Finance-Growth Nexus and Financial Sector Environment: New Evidence from Southeast Europe*. Conference on European Economic Integration, Austrian National Bank, Vienna.

Merton, R. C., & Bodie, Z. (1995). A Conceptual Framework for Analysing the Financial Environment. У D. B. Crane, et al. (eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective*. Boston: Harvard Business School.

Narodna banka Hrvatske (преузето 1. 9. 2018. са сајта <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>).

Народна банка Србије. Банкарски сектор у Србији – Извештаји за IV тромесечје од 2003. до 2016. године (преузето 1. 9. 2018. са сајта https://www.nbs.rs/internet/cirilica/55/55_4/index.html).

Nyasha, S., & Odhiambo, N. (2015). *Are banks and stock markets complements or substitutes? Empirical evidence from three countries*. University of South Africa, Department of Economics.

OECD (2011) (преузето 1. 9. 2018. са сајта <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>).

Rousseau, P., & Wachtel, P. (1998). Financial intermediation and Economic Performance: Historical Evidence from Five Industrialized Countries. *Journal of Money, Market and Banking*, 30(4), 657–678.

World Bank (преузето 1. 9. 2018. са сајта <http://data.worldbank.org/indicator>).

Summary

The analysis in the paper is focused on defining the influence of the parameters of the financial structure - the parameters of activity, size and efficiency, on the economic growth in Serbia, Croatia and Slovenia. Finding out which type of financial structure is present in the specific economy, and how it contributes to economic growth, can facilitate decision-making and help governments with the necessary reforms. A successful policy carried out in one country can be adopted in another with the same conditions and the specifics of the macroeconomic environment and the type of financial structure. The results showed that banks have the dominant role in the financial systems of the observed countries. Banking and stock exchange indicators have shown that observed financial systems are on different levels of development, so the Croatian and Slovenian stock exchanges are more developed compared to Serbian stock Exchange. Observed indicators confirmed the bank-based nature of financial structure, while the regression analysis showed that the type of financial structure itself is not crucial. It is important to take steps towards the development of financial markets and institutions in the systems independently of financial structure type. That is the only way toward contribution to financial development and incentive influence to the entire economy.