



ВЛИЈАНИЕТО НА ФИНАНСИСКИТЕ ИНСТИТУЦИИ ВРЗ ЕКОНОМСКИОТ РАСТ И ФИНАНСИСКАТА СТАБИЛНОСТ

доц. д-р Љупчо Давчев, Александар Давчев, д-р Данче Николовска-Вратеовска

Апстракт

Успешноста од ефикасното функционирање на финансиските институции во рамки на финансискиот систем, влијае врз животниот стандард и благосостојбата на секој поединец во општеството. Финансиските институции се тие што ги колективираат заштедите кај луѓето и ги алоцираат кај економските агенти кои имаат профитабилни инвестициски можности, притоа зголемувајќи го производниот капацитет на економијата. Финансиските институции, исто така, овозможуваат економските агенти да ја одложат својата тековна потрошувачка во идна (стимулирајќи ги нивните заштеди), а од друга страна и истовремено дозволуваат потрошувачите да трошат над нивното на нивниот расположлив доход (преку кредитните пласмани). Ефикасното функционирање на финансискиот систем и финансиските институции и нивното ефектуирање на економии од обем, како и на пониски оперативни (информациони и трансакциони) трошоци на финансискиот пазар, обезбедува забрзан економски раст. И спротивно, неправилното функционирање на финансиските институции и финансискиот систем повлекува недоволна мобилизација на финансиски средства, пад на потрошувачката, пад на производството, недоволна искористеност на расположливите ресурси, пад на вработеноста и намален животен стандард.

Клучни зборови: *економски развој, животен стандард, економска стабилност*



THE IMPACT OF FINANCIAL INSTITUTIONS ON ECONOMIC GROWTH AND FINANCIAL STABILITY

PhD Ljupco Davcev, Aleksandar Davcev, PhD Dance Nikolovska Vrateovska

Abstract

The success of the efficient functioning of financial institutions within the financial system, affect the living standards and welfare of each individual in the society. Financial institutions are those that collect the savings of the people and allocate to the economic agents that have profitable investment opportunities, increasing the production capacity of the economy. Financial institutions also allow economic agents to postpone their current consumption in the future (stimulating their savings), and on the other side at the same time, allow consumers to spend more than their level of disposable income (through loans to customers). The efficient functioning of the financial system and financial institutions and their effects of economies of scale and lower operating (information and transaction) costs of the financial market, provide rapid economic growth. Likewise, improper functioning of financial institutions and financial system pulls insufficient mobilization of funds, decline in consumption, decline in production, insufficient utilization of available resources, decline in employment and a reduced standard of living.

Key words: *economic development, living standards, economic stability*

Вовед

Кога се зборува за финансиска стабилност само првично се чини дека се зборува за еден сегмент од економијата, а всушност зборуваме речиси за целата економија заради големото значење на финансискиот систем за економијата и поврзаноста на финансискиот систем со останатите потсистеми, поради што тој има клучно влијание врз состојбите во економијата. Постојат два различни погледа за дефинирање на финансиската стабилност. Првиот ја дефинира финансиската стабилност во однос на стабилноста на финансискиот систем на надворешните шокови (Padoa-Schioppa, 2003). Вториот ја нагласува ендегената природа на финансиската нестабилност и ја опишува финансиската стабилност во однос на отпорноста на удари кои потекнуваат од финансискиот систем (Schinasi, 2004). Финансиската стабилност се дефинира како состојба на непречено функционирање на сите сегменти на финансискиот систем, при што секој од нив обезбедува највисоко можно ниво на флексибилност за



апсорбирање на можни шокови (НБРМ).

Макроекономските нерамнотежи влијаат на финансиска стабилност и обратно, финансиската нестабилност може да се одрази врз макроекономските рамнотежи. Од овие причини, централните банки, но и меѓународните финансиски организации и тела, во современи услови сè повеќе се грижат и за макроекономската и за финансиската стабилност. Трошоците на финансиската нестабилност во однос на економскиот раст се високи. Нестабилноста доведува до висока просечната стапка на недоволно користење на производствените капацитети, со што се намалува продуктивноста на капиталот. Од друга страна, несигурноста поврзана со варијабилноста во стапките на раст има негативни ефекти врз акумулацијата на капиталот (Loayza и други, 2003).

Важноста на финансиските институции како интермедијатори за економскиот раст

Постојат бројни теоретски модели коишто покажуваат дека финансиските институции, како финансиски интермедијари, овозможуваат намалување на информационите и трансакционите трошоци, ги истражуваат и рангираат потенцијалните инвестициони проекти според нивната профитабилност, извршуваат кооперативна контрола, го менаџираат ризикот, ги мобилизираат заштедите и ја олеснуваат размената.

Со цел евалуација на теоретската рамка којашто се потпира на врската помеѓу финансиите и растот, светските економисти Levine, Loayza и Beck¹ ги истражуваат мерките кои се индикатори на финансиската интермедијација. Во рамки на сетот на мерки ги опсервираат мерката за ликвидни средства (збир на паричната маса во оптек, побарувачката за пари и каматните побарувања на банките) во однос на БДП, мерката комерцијални банки–централна банка (како сооднос на вкупните средства на комерцијалните банки и збирот на вкупните средства на комерцијалните банки и на централната банка) и мерката приватен кредит (вредноста на кредитната маса од финансиските интермедијари пласирана кај приватниот сектор, во сооднос со БДП). Истражувањето врз група од 74 земји анализирани во периодот од 1960 до 1995 година со впросечување на податоците за секои петгодишни интервали покажало дека земјите кај коишто мерката приватен кредит е помала од 10% од БДП (Заир, Сиера Леоне, Гана, Хаити и Сирија) остваруваат и помали стапки т.е. негативни стапки од -0,5% на раст на БДП, во однос на земјите кај

1). Levine, R., Loayza, N. and Beck T. (2000-8)-, Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes, Journal of monetary economics, 2000



кои ова мерка е над 85% од БДП (Швајцарија, Јапонија, САД, Шведска, Холандија) и растот на БДП е поголем од 5% на годишно ниво во рамки на целиот опсервиран 35-годишен период. Ова го извлекува заклучокот дека повисокото ниво на финансискиот развој овозможува и поголема финансиска интермедијација и поголем економски раст. Кај првата група на земји со низок приватен кредит, банкарскиот систем бил руиниран како резултат на државната сопственост над банките, државните интервенции врз политиката на алокација на средствата, високо ниво на деликвентни заеми, контрола на каматните стапки, бројни рестрикции во банкарските стратегии итн.

Во рамки на егзогените варијабли на влијание врз развојот на финансиската интермедијација е нотираниот правниот систем, како директна детерминанта која го врамува однесувањето на финансиските институции. Притоа се анализирани правните системи на Велика Британија, Франција и Германија и заклучокот е дека земјите со правен систем, по примерот на германскиот, имаат поразвиени финансиски интермедиери. Оваа анализа е спроведувана преку генерализираниот метод на моменти – GMM врз базичната регресија (Levine, Loayza и Beck, 2000):

$$\text{РАСТ } i = \alpha + \beta \text{ ФИНАНСИИ } i + \gamma \text{ (СОСТОЈБЕН СЕТ) } i + \varepsilon i$$

каде што РАСТ = БДП per capita, ФИНАНСИИ = ЛИКВИДНИ СРЕДСТВА; МЕРКА КОМЕРЦИЈАЛНИ БАНКИ-ЦЕНТРАЛНА БАНКА; ПРИВАТЕН КРЕДИТ и СОСТОЈБЕН СЕТ е вектор на информации кои контролираат други фактори поврзани со економскиот раст. Равенството покажува дека правниот систем може да го стимулира економскиот раст единствено преку индикаторите на финансискиот развој и преку варијаблите на состојбениот сет (како втора детерминанта на растот). Во рамки на состојбениот сет се вклучени информации за логаритмите од иницијалното ниво на БДП per capita и иницијалното ниво на образование (едноставен состојбен сет), плус мерките за големина на владата, инфлацијата, стапката на размена на црниот пазар и отвореноста за меѓународна размена (политички состојбен сет), плус мерки за политичка стабилност и етничка разновидност (целосен состојбен сет). Сето тоа може да се прикаже и преку следната регресиона равенка:

$$Y_{i,t} - Y_{i,t-1} = \alpha(Y_{i,t-1} - Y_{i,t-2}) + \beta(X_{i,t} - X_{i,t-1}) + (\varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t-1})$$

при што, Y е логаритам од реален БДП по глава, X е вектор на објаснувачки варијабли (со исклучок на БДП по глава), ε е терминска



грешка, i е дадена земја и t е времето. Истражувањето ја прикажало силната робуствена поврзаност на ефектите од состојбениот сет како егзогена варијабла, врз растот на финансиската интермедијација и економскиот раст. Регресионите резултати исто така покажале огромно влијание на финансискиот развој врз растот. Вредноста на мерката приватен кредит во Индија во периодот 1960-1995 година изнесувала 19,5% од БДП а во Аргентина 16% од БДП, додека оваа вредност кај развиените земји изнесувала 25%. Резултатите покажале дека приближувањето на мерката на приватен кредит кон нивото на развиените земји ќе и обезбеди побрз раст на БДП на Индија за над 0,6% повеќе, додека во Аргентина за 1,8% повеќе. Векс и Levine употребиле упросечени податоци за петгодишни временски интервали за да се фокусираат на долгорочните фактори на растот. Утврдено е дека доколку Мексико со стапка на враќање на капиталот од 36% би постигнала стапка на враќање на капиталот на просечното ниво на OECD земјите (коешто изнесува 68%), стапката на раст би била поголема за 0,6% годишно. Слично, доколку индикаторот за банкарски кредит би бил наместо фактичкиот 16%, на нивото на OECD земјите од 71%, тогаш растот би бил побрз за 2,6% годишно.

Rioja и Valev во 2004 година², во рамки на едно истражување, подвлекле дека финансиите го забрзуваат растот во богатите земји првенствено преку зголемување на растот на продуктивноста, додека во посиромашните земји, преку зголемување на акумулацијата на капиталот. Benhabib и Spiegel во 2002³ година наоѓаат дека индикаторите на финансиската интермедијација се корелирани со вкупната факторска продуктивност, додека акумулацијата на капиталот со физичкиот и човечкиот капитал. Loayza и Ranciere⁴ во едно истражување во 2006 година, ја разгледуваат врската помеѓу финансиите и економската активност и сублимираат дека доминантноста на краткорочните банкарски позајмувања се сигнали за економска стагнација и економска криза. Rousseau и Wachtel во 1998 година⁵ ја истражуваат врската помеѓу финансиските иновации

2). Felix Rioja & Neven Valev (2004)-"Finance and the Sources of Growth at Various Stages of Economic Development,"Economic Inquiry, Western Economic Association International, vol. 42(1), 2004

3). Jess Benhabib & Mark M. Spiegel (2002) "Human Capital and Technology Diffusion," Working Paper Series 2003-02, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2002

4). Loayza N. and Ranciere R.(2006)-,Financial Development, Financial Fragility, and Growth,, Journal of Money, Credit and Banking, 2006

5). Peter L. Rousseau & Paul Wachtel (1998)- "Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980-1995," Working Papers 98-09, New York University,



и финансиската длабочина во случајот на американската економија, за периодот од 1872 до 1929 година. Ова истражување потврдува дека перманентното намалување на ширењето на банките за 1% е поврзано со зголемување на финансиската длабочина од 1,7% до скоро 4% и дека финансиските иновации ја зголемуваат финансиската длабочина, што е тесно поврзано со економскиот раст. Конзистентно со тоа, Levine и Zervos и Bekaert, Harvey и Lundblad⁶ покажуваат дека финансиската либерализација го забрзува економскиот раст, преку подобрување на алокацијата на ресурсите и стапката на инвестирање. Постојат истражувања кои зборуваат дека квалитетот, а не квантитетот на кредитниот пласман е важен поддржувач на економскиот раст и дека само доброфункционални банки можат да бидат стожери на економскиот раст, како што постои комплексна маса на истражувања кои посочуваат дека, ефикасниот финансиски систем одговара на побарувачката на нефинансискиот сектор и истовремено го поттикнува и економскиот раст. Haber заклучува дека меѓународните разлики во финансискиот развој значајно влијаат врз степенот на индустриска експанзија во земјите, како што недоволно развиените финансиски системи, кои го ограничуваат пристапот до институционалните извори на капитал, ја попречуваат индустриската експанзија. Rajan и Zingales⁷ сублимираат дека поразвиените финансиски интермедиери и финансиски пазари го олеснуваат пристапот за дополнително надворешно финансирање на фирмите, кое со тоа што е поевтино од интерното финансирање (финансирање со сопствен капитал: акции и/или реинвестирана добивка) го поддржува растот на фирмите и економскиот раст. Тие развиле нова методологија за истражување на финансиите и растот која се потпира на следната формулација:

$$РАСТ_iK = \sum \alpha_i ЗЕМЈА_i + \sum \beta_i L ИНДУСТРИЈА_i + \gamma УДЕЛ_iK + \delta (ЕКСТЕРНОК \times ФД_i + \epsilon K$$

Притоа, РАСТ ја означува просечната годишна стапка на раст на додадената вредност во индустрија k и земја i за периодот 1980-1990 година, ЗЕМЈА и ИНДУСТРИЈА се варијабли за индустријата и за земјата, УДЕЛ

Leonard N. Stern School of Business, Department of Economics, 1998

6). Bekaert, G, Harvey, C, and C Lundblad (2005), - „On the Tradeoff Between Growth and Stability: Does Financial Liberalization Spur Growth?., Journal of Financial Economics 77, 2005

7). Raghuram G. Rajan, Luigi Zingales (1996)- Financial Dependence and Growth, National Bureau of Economic Research-NBER, 1996



е уделот на индустријата k во производството во земјата i за 1980 година, ЕКСТЕРНО е дел од трошоците за капитал за американските фирми кој не е од интерни фондови во индустријата k помеѓу 1980 и 1990 година, ФД е индикатор за финансиската развиеност во земјата i (испитуван преку пазарната капитализација и домашниот кредит како процент од БДП), α е коефициент на интеракција помеѓу екстерната зависност на економијата и финансискиот развој. Во ова истражување се вклучени 36 индустрии низ 42 земји во САД. Заклучено е дека зголемувањето на финансискиот развој натпропорционално го зголемува растот на индустриите кои потешко користат надворешно финансирање и дека финансискиот развој предизвикува индустриски раст преку експанзијата на постоечките и/или со воведување на нови индустрии во економијата. Врз основа на ова истражување, Веск извршил поврзување на финансиите и растот кај малите фирми и утврдил дека индустриите во кои природно функционираат помали фирми, растат побрзо во земјите со подобро развиен финансиски систем. Ова се објаснува и со фактот дека малите фирми се соочуваат со поголеми информациона и финансиски проблеми споредбено со големите фирми, и затоа е суштествено важно за поддршката на растот на овие фирми, да постои и развиен финансиски систем. Исто така, утврдено е дека финансиската развиеност ја намалува нееднаквоста и сиромаштијата во земјите, т.е. процентот на популација која живее со помалку од два долара на ден, побрзо опаѓа кај земјите со повисоко ниво на финансиски развој и дека финансискиот развој натпропорционално го забразува растот на сиромашните земји и со тоа ја намалува нееднаквоста во светот.

Нивото на финансискиот развој и неговото влијание врз економскиот раст било предмет на истражување и кај кинескиот економист Cheng. Тој своето истражување го започнува со воведување на функцијата на производство на Cobb и Daglas, на ниво на поединечен случај или:

$$Y = K\alpha \times X$$

каде што Y е БДП по глава на жител, K е физички капитал по глава на жител, X е дерминанта на растот по глава на жител и α е параметар на производната функција. Многу неокласичари (на пример King и Levine во 1993 г.) сметаат дека растот на X доаѓа од технолошкиот развој. Притоа ја прикажуваме равенката:

$$GYP = \alpha (GK) + PROD$$

каде што GYP е стапка на раст на БДП per capita, GK е стапка на раст на реален капитален сток per capita и $PROD$ е стапка на раст на сè друго.

Ако се земе предвид дека бројот на работни часови по вработен е прилично константен, PROD може да го претставува конгломератниот индикатор на технолошкиот раст. Односот меѓу технолошкиот и финансикиот развој може да се прикаже како:

$$GYPt = a_0 + a_1 GK_t + a_2 FI_t + \varepsilon_t$$

каде што FI_t е индикатор за финансискиот развој низ времето. Истото за земја со нерамномерно развиени области, може да се претстави и преку следниов емпириски идентитет:

$$GYPi,t = a_1 GK_{i,t} + a_2 FI_{i,t} + a_3 CON_{i,t} + \sum \delta U + \sum \varphi_t V_t + \varepsilon_{i,t}$$

каде што дадената област се означува со i , даденото време со t , CON го претставува односот на вкупните инвестиции (домашни и странски) како процент од БДП, U е множество на променливи кои се однесуваат на националната економија, V е параметар за време а δ , φ и t се вектори на коефициентите. Cheng во своето истражување врз различни области од Кина, за периодот од 1995 до 2003 г. заклучил дека и банкарските и небанкарските депозити се значително позитивно корелирани со идниот економски раст, дека растот на вкупниот капитал и финансиските развојни индикатори се значајно позитивно поврзани, дека влијанието на растот на банкарскиот сектор е поизразено во провинциите со помалку концентриран финансиски сектор и дека банкарските и небанкарските развојни финансиски индикатори покажуваат различно влијание врз растот (посебно коефициентот на банкарскиот кредит е високо статистички значаен, иако банкарските заеми во Кина се повеќе фокусирани на државниот сектор, додека небанкарските кредити се во голема мера ирелевантни во објаснувањето на растот во Кина). Оваа разлика на влијание помеѓу банките и небанкарските финансиски институции во Кина, сугерира дека банкарските финансиските институции во Кина имаат поширок географски опсег, развиваат блиски врски со клиентите и притоа играат важна улога во промовирањето и финансирањето на локалните компаративни предности на реалниот сектор. Влијанието на банкарските кредити во провинциите каде што финансиските пазари се помалку концентрирани е многу поизразена. Cheng⁸ на крајот акцентира дека конкуренцијата во рамки на финансискиот систем, предизвикана

8). Xiaoqiang Cheng and Hans Degryse (2006-4)- The Impact of Bank and Non-bank Financial Institutions on Local Economic Growth in China, Katholieke Universiteit Leuven, draft paper, 2006



од работата на небанкарските институции е многу важна за правилно и ефикасно функционирање на финансискиот систем, а во функција на економскиот раст и развој. Во однос на тоа, дали банкарско ориентираните или пазарно ориентираните финансиски системи т.е. дали банакарските или небанкарските финансиски институции се подобра поддршка на економскиот раст и развој, различни мислителите дале и различни аргументи во прилог на едната или на другата страна, но многу комплексни истражувања како и компаративаната анализа на перформансите на земји типични претставнички на едниот или другиот модел, го потврдуваат фактот дека целокупниот финансиски развој и комплементарноста на банакарските и небанкарските финансиски институции помагаат да се објасни успешниот раст кај многу од земјите и дека развојот и правилното и ефикасно функционирање на финансиските институции зависи од: правната рамка во земјата и регулаторните механизми, заштитата на сопственичките права, доследното и брзо спроведување на договорите, заштитата на инвеститорските права, сеопфатните и меѓународно споредливи сметководствени стандарди, транспарентноста на економските агенти, макроекономската агенда, политичката стабилност, културолошките специфики на земјата итн.

Заклучок

Целокупниот финансиски развој и комплементарноста на банкарските и небанкарските финансиски институции помагаат да се објасни успешниот раст кај многу од земјите. Развојот и правилното и ефикасно функционирање на финансиските институции зависи од: правната рамка во земјата и регулаторните механизми, заштитата на сопственичките права, доследното и брзо спроведување на договорите, заштитата на инвеститорските права, сеопфатните и меѓународно споредливи сметководствени стандарди, транспарентноста на економските агенти, макроекономската агенда, политичката стабилност, културолошките специфики на земјата итн.

Користена литература

- [1] ARCAND, J.L., BERKES E. and PANIZZA, U. (2011)- „Too Much Finance?“, *voxeu.org*, article: Has-Finance-Gone-too-Far, 2011
- [2] BURDA, M. and WYPLOSZ, C. (2001)- *Макроекономija*, Ina Komerc, 2001
- [3] BUSINESS DEVELOPMENT DIVISION (2002)- *The Capital Markets a Leverage for Economic Growth and Development*, BDD, 2002
- [4] BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1998-2): *International Banking and Financial Market Developments*, BIS, February 1998
- [5] BENINK, H. A., G. J. BENSTON, (2000), *The Future of Banking Regulation in Ddeveloped Countries: Lessons from and for Europe*, 2000
- [6] CLIPA, V. (2009)- *Global crisis: Transmission Channels to the Developing and Transition Countries*, Institute of Economy, Finance and Statistics R. Moldova, 2009
- [7] CHENG X. and DEGRYSE H. (2006)- *The Impact of Bank and Non-bank Financial Institutions on local Economic Growth in China*, Katholieke Universiteit Leuven, draft paper, 2006
- [8] DERMINE J. (2000): “Bank Mergers in Europe, the Public Policy Issues”, *Journal of Common Market Studies*, 2000
- [9] EUROPEAN CENTRAL BANK (2005): *Banking Structures in the New EU Member States*, ECB, 2005, Frankfurt
- [10] FERGUSON, R. (2005)- *An Investment Banking Perspective on the Future of the Financial System*, BIS Monetary and Economic Department, BASLE, 2005
- [11] MISHKIN F. (2009)- *Monetarna ekonomija, bankarstvo I finansiski pazari*, Business School Edition plus MyEconLab Student Access Kit, second edition, 07, 2009
- [12] PAPAIOANNOU E. (2007) – *Finance and Growth: a Macroeconomic Assessment of the Evidence from a Eurpian Angle*, European Central Bank, 2007
- [13] RAJAN, R. and LUIGI, Z. (1998)- „Financial Innovations and Growth“, *American Economic Review*, 1998
- [14] ROMER, P. (1990)- „Endogenous Technological Change“, *Journal of Political Economy*, 1990
- [15] SOLOW, R. (1956)- „A Contribution ti the Theory of Economic Growth“, *Quartely Journal of Economics*, 1956
- [16] SOLOW, R. (1957) - „Technical Change and the Aggregate Production Function“, *Review of Economics and Statistics*, 1957
- [17] SCHMUKLER, S. (2004)- *Financial Globalization: Gain and Painfor Ddeveloping Countries*, Federal Reserve Bank of Atlanta, 2004