

Interakcija financijskog razvitka, nejednakosti i rizika od siromaštva u Republici Hrvatskoj

ANTE SAMODOL*
Libertas međunarodno sveučilište
Zagreb, Hrvatska

Izvorni znanstveni rad
UDK: 336.02:364.662(497.5)
doi: 10.3935/rsp.v30i1.1951
Primljeno: svibanj, 2022.

Ovaj rad istražuje financijski razvitak Republike Hrvatske mjeren dimenzijama financijalizacije, financijskog produbljanja i financijske uključenosti kroz interakciju s dvije dimenzije socijalne isključenosti kao što su nejednakost dohotka i stopa rizika od siromaštva. Cilj rada je utvrditi kako financijalizacija, financijsko produbljanje i uključenost utječu na dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva. Kod financijalizacije istraživanje je pokazalo da razvitak ukupnog financijskog sektora u odnosu na BDP smanjuje dohodovnu nejednakost i stopu rizika od siromaštva, dok rast imovine bankovnog sektora naspram BDP-a povećava dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva. Kod financijskog produbljanja pokazalo se da udio kredita poduzećima u BDP-u povećava dohodovnu nejednakost i stopu rizika od siromaštva, dok krediti kućanstvima nisu značajni za nejednakost, ali zato smanjuju stopu rizika od siromaštva. Udio kredita stanovništva u BDP-u nije značajan za dohodovnu nejednakost, ali zato smanjuje stopu rizika od siromaštva. Financijska uključenost kućanstava pokazala je da tri skupine kredita (prekoračenja po transakcijskom računu, gotovinski i ostali krediti) ovise o razini nejednakosti i da djeluje obrnuta uzročnost. Dok gotovinski krediti smanjuju stopu rizika od siromaštva, stopa rizika od siromaštva kao obrnuta uzročnost utječe na prekoračenje po transakcijskim računima.

Ključne riječi: financijalizacija, financijsko produbljanje, financijska uključenost, nejednakost dohotka, stopa rizika od siromaštva, Hrvatska.

UVOD

Financijski razvitak u naravi obuhvaća ukupni financijski sustav kroz imovinu i broj financijskih institucija, vrste i broj financijskih instrumenata i tržišta, financijsku regulativu i politiku financijske stabilnosti. Za dimenzije financijskog razvitka u literaturi se često koriste još dva termina kao što su financijalizacija i fi-

nancijsko produbljanje koji se po svom značenju međusobno nadopunjuju, ali nisu uvijek isto, niti podjednako objašnjavaju ove dvije dimenzije financijskog razvitka. O pojmu, generičkom obuhvatu, povijesnom, ekonomskom i socijalnom konceptu financijalizacije, financijske arhitekture i deregulacije istraživali su i analizirali brojni autori (Epstein, 2005.; Krippner, 2005.; Hein, 2009.; French i sur., 2011.;

* Ante Samodol, Libertas međunarodno sveučilište / Libertas International University, Trg J. F. Kennedy 6b, 10000 Zagreb, Hrvatska / Croatia, asamodol@libertas.hr

Fine, 2012.; Christopherson i sur., 2013.; Sawyer, 2013.; Lippit, 2014.). Pojam financijalizacije se u teoriji još zamjenjuje pojmom financijske otvorenosti i označava udio ukupne veličine imovine financijskog sektora u odnosu na realni sektor, odnosno bruto domaći proizvod (BDP) neke zemlje i nužno ne pokazuje strukturu financijskog sektora. Istraživanja pokazuju da se financijska otvorenost može povezati s gospodarskim rastom, trgovinskom otvorenošću, financijskim krizama, financijskom uključenošću i nejednakošću, kapitalnim tokovima i dr. (Quinn i sur., 2011.; Chengsi i sur., 2015.; Massomeh i sur., 2019.; Cerdeiro i Komaromi, 2019.). S druge strane, iako financijsko produblјivanje u konačnici doprinosi većoj financijalizaciji, ono u pravilu podrazumijeva raspoloživost i mogućnost pristupa korisnika različitim financijskim proizvodima i uslugama, a računa se kao odnos neke financijske usluge (kreditni poduzećima, iznosi vrsta kredita kućanstvima, prometa na burzi...) u odnosu na BDP, iz čega se može vidjeti struktura i disperzija financijskih proizvoda i usluga. Moguće je da neka ekonomija bude relativno financijski razvijena i u dugogodišnjoj zoni financijalizacije, ali nema ravnomjernu financijsku dubinu što se posebno odnosi na ekonomije gdje dominira imovina bankovnog sektora u odnosu na ostale financijske institucije. Štoviše, u takvim bankocentričnim ekonomijama banke su u pravilu osnivači drugih financijskih institucija iz nebankovnog sektora. Tada su broj, vrsta i dostupnost financijskih usluga u funkciji bankovnog sektora i ovisne su o razini koncentracije i vlasničkih preferencija unatoč ukupnim društvenim i ekonomskim ciljevima neke zemlje. U istraživanjima se obično prikazuje utjecaj financijskog razvitka na rast BDP-a, raspodjelu dohotka, nejednakost i siromaštvo te financijsku stabilnost. Tako je utjecaj financijskog razvitka na gospodarski rast u istraživanjima

dobro zastupljen i to korištenjem različitih ekonometrijskih pristupa i uzoraka dok se manji broj radova bavi utjecajem financijskog razvitka na raspodjelu dohotka ili utjecajem na smanjenje nejednakosti i siromaštva. Još manji broj radova odnosi se na istraživanje financijske dubine po pitanjima pristupa i učinkovitosti financijskih usluga, stabilnosti financijskog sustava, liberalizacije tržišta i kvalitete financijskih institucija. Općenito se može reći da rezultati istraživanja sugeriraju da financijsko produblјivanje linearno smanjuje dohodovnu nejednakost i siromaštvo te da različite dimenzije financijskog razvitka pomažu u smanjenju dohodovne nejednakosti i siromaštva (Avdijev i Spasova, 2022.; Heimberger 2020.; Lane i Milesi-Ferretti, 2017.). Dodatno, istraživanja su pokazala i da: vanjska financijska liberalizacija obično povećava dohodovnu nejednakost; da bankovni sektor ima jači pozitivni učinak na raspodjelu dohotka od tržišta kapitala (burze); da dohodak po glavi stanovnika, državni rashodi i otvorenost trgovine imaju pozitivnu ulogu u smanjenju nejednakosti i siromaštva te da inflacija šteti prihodima siromašnih kućanstava.

S druge strane, većina sociologa ne postovjećuje siromaštvo i isključenost, već siromaštvo definira kao jedan od oblika socijalne isključenosti (Šućur, 2004.), dok socijalna isključenost kao višedimenzionalni koncept nadmašuje pojam siromaštva kao jednodimenzionalnog koncepta koji se oslanja na financijsku, odnosno materijalnu dimenziju. Socijalna isključenost pored nedostatka novca i materijalne deprivacije podrazumijeva i depriviranost u drugim područjima života kao što su zaposlenje, obrazovanje, stanovanje ili socijalne veze (Šućur, 2006). Tamo gdje je organizirana i upravljana ekonomska i socijalna politika sprječavanja socijalne isključenosti manje uspješna, kao nadomjestak takvih politika stanovništvo obično koristi tržišne finan-

cijske usluge neovisno o tome služe li one racionalnom ili iracionalnom zadovoljenju potreba i povećanju socijalne uključenosti. Ekonomije s razvijenijim financijskim sustavom nude i veće izbore financiranja bijega od socijalne isključenosti koji se često pretvori u zamku nerealiziranih očekivanja. Tako se financijsko produbljivanje nacionalne ekonomije često pretvara u produbljivanje socijalne isključenosti. Viši financijski razvitak nije jamstvo niže socijalne isključenosti, ali može pomoći. Stoga bi viša razina financijske razvijenosti trebala doprinijeti većoj financijskoj uključenosti (definiranoj kao pristup i korištenje financijskih usluga od strane kućanstava i/ili malih i srednjih poduzeća) kako bi se od financijske uključenosti ostvarili što sličniji dohoci.

Ovaj rad istražuje financijski razvitak Republike Hrvatske kroz financijalizaciju i dubinu financijskog sektora s posebnim osvrtom na interakciju financijske uključenosti (strukture kredita kućanstvima) i nejednakost dohotka i rizika od siromaštva kao dimenzija socijalne isključenosti. S obzirom da je cilj rada utjecaj financijalizacije i financijskog produbljivanja na dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva, motivacija za ovo istraživanje posebno se pronalazi i u ispitivanju interakcije financijske uključenosti kućanstava kroz skupine bankovnih kredita s razinama dohodovne nejednakosti i rizika od siromaštva. Doprinos rada u odnosu na postojeću literaturu je u činjenici da je polovica svih kredita odobrenih kućanstvima u Hrvatskoj u obrnutoj čvrstoj statističkoj vezi sa stopom nejednakosti dohotka i da veza djeluje u suprotnom smjeru gdje je razina dohodovne nejednakosti uzrok takvog zaduživanja. Rad se sastoji od pet dijelova. Nakon uvoda, u drugom dijelu rada daje se pregled literature i nalaza istraživanja. U trećem dijelu analizira se financijski razvitak s pokazateljima nejednakosti i siromaštva za Hrvatsku i dru-

ge (usporedive) zemlje. U četvrtom dijelu opisuju se modeli istraživanja s odabranim varijablama te interakcija financijalizacije, financijskog produbljivanja i financijske uključenosti s pokazateljima nejednakosti i rizika od siromaštva. U petom dijelu donosi se zaključak o utjecaju istraživanih varijabli na razine nejednakosti i rizika od siromaštva kao dimenzija socijalne isključenosti s ograničenjima u istraživanju.

PREGLED ISTRAŽIVANJA

Utjecaj financijskog razvitka i financijalizacije na nejednakost je relativno dobro istražen, a empirijski radovi uglavnom pokazuju kako financijski razvitak smanjuje nejednakost i povećava uključenost stanovništva u ekonomske i financijske tokove. Ipak, u teoriji i zaključcima pojedinih istraživanja stavovi o tome su oprečni. Galor i Zeira (1993.) te Galor i Moav (2004.) postavljaju linearnu vezu između financijskog razvitka i raspodjele dohotka. Prema njima, financijsko produbljivanje (po broju financijskih proizvoda i usluga) ublažava kreditna ograničenja, što koristi skupinama s niskim dohotkom kroz kanale ljudskog kapitala i akumulacije kapitala. Dokazi Becka i drugih (2004., 2007.), Honohana (2004.), Rajana i Zingalesa (2003.) sugeriraju da širenje kredita privatnom sektoru (poduzećima i građanima) može potaknuti rast prihoda za najsiromašnije i smanjiti nejednakost dohotka. Jedan on najčešće korištenih pokazatelja financijskog razvitka u empirijskim radovima je omjer privatnih kredita i BDP-a što pruža jednodimenzionalnu sliku financijskog razvitka ispuštajući neke druge dimenzije kao što su pristup i učinkovitost financiranja te stabilnost financijskog sustava. U radovima Claessens i Perotti (2007.) i Demirguc-Kunt i drugi (2008.) pronalaze se dokazi koji podupiru važnost pristupa financiranju u smanjenju siromaš-

tva i nejednakosti. Jeanneney i Kpodar (2011.) utvrđuju da financijska nestabilnost pogoršava siromaštvo. Nadalje, Kunieda i drugi (2011.) smatraju da financijska integracija pogoršava nejednakost dohotka tako što koristi najprivilegiranim, dok Furceri i Loungani (2015.) proučavaju utjecaj otvorenosti kapitalnog računa na nejednakost i zaključuju da liberalizacija domaćih financijskih sustava može pogoršati nejednakost dohotka, kako u kratkom tako i u srednjem roku. García i Turégano (2015.) u svom radu otkrivaju da financijska veličina gospodarstva zapravo ne pridonosi ravnomjernijoj raspodjeli dohotka, mjerenoj Ginijevim koeficijentom, dok financijska uključenost to čini na vrlo značajan način. Tvrdi kako je to toliko evidentno da se uloga financijske uključenosti može usporediti sa značenjem transfera fiskalne politike. Povećanje nejednakosti unutar zemalja koje se dogodilo u posljednjih nekoliko desetljeća u velikim dijelovima svijeta stavilo je pitanja vezana za raspodjelu dohotka u središte javne rasprave (Atkinson, 2015.; Stiglitz, 2012.; Piketty i Zucman, 2014.). Naceur i Zhang (2016.) koristeći veliki uzorak od 143 zemlje od 1961. do 2011. pišu rad s intencijom da pomognu u razlikovanju suprotstavljenih stajališta o povezanosti financija i raspodjele dohotka, procjeni utjecaja različitih dimenzija financijskog razvitka kako na razinu dohodovne nejednakosti tako i na razinu siromaštva. Isti autori navode tri ključna međusobno povezana nalaza na globalnom uzorku. Jačanje financijskog pristupa, dubine, stabilnosti i učinkovitosti doprinosi smanjenju dohodovne nejednakosti i siromaštva, što je otporno na različite skupove podataka i mjerenja. Rezultati također upućuju na to da liberalizacija financijskog sektora, posebice liberalizacija kapitalnog računa, povećava nejednakost i jaz siromaštva. I konačno, razvoj financijskih

institucija ima jači utjecaj na raspodjelu dohotka i siromaštvo od razvoja financijskog tržišta. Iz teorijske perspektive, ukupni učinak financijske otvorenosti ili financijalizacije na nejednakost mogao bi ići u oba uzročno-posljedična smjera (Bumann i Lensink, 2016.). Shin i Lee (2019.) zaključuju kako njihovi rezultati pokazuju da je financijalizacija, posebice kod tendencija isplata visokih dividendi upravo jedan od uzroka rastuće nejednakosti mjerene udjelom deset posto najbogatijih. Isti autori navode da druge mjere financijalizacije, kao što su povećanje veličine financijskog sektora i financijska globalizacija, nisu čvrsto povezane s nejednakošću, te da financijski razvitak ne pogoršava nejednakost. Delis i sur. (2021.) dijagramom između BDP-a po glavi stanovnika (ili Ginijevog koeficijenta) i omjera privatnog kredita i BDP-a za 150 zemalja u razdoblju od 1960. do 2015. pokazuju da je dohodak (nejednakost dohotka) snažno i pozitivno (negativno) povezan s privatnim kreditima banaka. Zbunjuje ih obrnuta uzročnost, što znači da dohodak (nejednakost dohotka) zapravo može poticati korištenje kredita što su potvrdili i drugi (Kumhof i Rancière, 2010.; Rajan, 2010.). Rezultati istraživanja (Delis i sur., 2021.) su u skladu s teorijom koja ukazuje na negativan odnos između kreditne dostupnosti i nejednakosti dohotka, a njihovi nalazi imaju dvije ključne i međusobno povezane ekonomske implikacije. Prva je da kreditne odluke banaka snažno utječu na buduće dohotke podnositelja zahtjeva, a druga je da odluke o kreditu imaju značajan učinak na nejednakost dohotka među pojedincima. Još ranije su Ghossoub i Reed (2017.) u potrazi za odgovorom o tome kako bi financijski sustavi i monetarna politika trebali biti osmišljeni kako bi ograničili nejednakost dohotka uspoređivali su nacionalne ekonomije koje su u svakom pogledu identične osim po razini financijske razvijenosti.

Na taj način došli su do zaključka da gospodarstva s najvišim fazama financijskog razvitka (gospodarstva u kojima se trguje novcem, obveznicama i dionicama) doživljavaju najveći iznos ulaganja kapitala i društvenog blagostanja sve dok je inflacija niska. U suprotnom, u uvjetima inflacije, bez obzira na opseg financijskog razvitka, općenito postoje redistributivne posljedice inflacije. Također, Ampudia i sur. (2018.) zaključuju kako monetarna politika europskih područja proizvodi heterogene učinke na kućanstva, ovisno o sastavu njihova dohotka i komponentama njihovog bogatstva. Isti smatraju da kanal neizravnog dohotka ima veliku važnost, posebno za kućanstva koja imaju malo ili nimalo likvidne imovine. U studiji koja ispituje međusobnu povezanost gospodarskog i financijskog razvitka te nejednakost dohotka, Shijin i Kavva (2020.) nalaze da ne postoje jasni dokazi koji bi poduprli veze gospodarskog rasta uz financijski rast, što bi smanjilo problem nejednakosti dohotka. Štoviše, u većini naprednih ili visokorazvijenih zemalja s visokim dohotkom, stanovništvo također ne uživa prednosti financijskog razvitka. Tako de Haan i Sturm (2017.) istraživanjem dokazuju da financijski razvitak jača utjecaj financijske liberalizacije koji zapravo povećava nejednakost dohotka. Među domaćim autorima koji su istraživali nejednakost imovine kućanstava ističe se Kunovac (2020.) koji zaključuje da je nejednakost u raspodjeli imovine među kućanstvima u Hrvatskoj umjerena u odnosu na prosjek zemalja članica EU-a, pri čemu je nejednakost u posjedovanju financijske imovine izraženija od nejednakosti u posjedovanju realne imovine. Pored toga, Kunovac istraživanjem pokazuje da kućanstva koja preuzimaju financijske rizike imaju veću vjerojatnost da se nalaze u najvišoj kvartilnoj skupini unutar distribucije neto imovine, dok kućanstva koja su primatelji socijalne pomoći imaju veću vjero-

jatnost da se nalaze u najsiromašnijoj kvartilnoj skupini neto imovine. Kunovac zaključuje da kućanstva koja posjeduju hipotekarni dug imaju veću vjerojatnost da se nalaze u drugoj najnižoj skupini dok kućanstva s potrošačkim dugom imaju veću vjerojatnost da su u najnižoj kvartilnoj skupini po vrijednosti neto imovine u usporedbi s kućanstvima bez potrošačkoga kredita. Nejednakostima plaća bavili su se Bićanić, Ivanković i Kroflin (2018.) te pokazali kako iste rastu od početka 2000-ih do 2016. i u bruto i u neto iznosima prema svim mjerenjima koja su provodili. Istražujući dohodovne nejednakosti i redistributivne preferencije u Hrvatskoj i zemljama EU-a, Šučur (2021.) s ciljem utvrđivanja mjere stvarne dohodovne nejednakosti povezane s redistributivnim preferencijama te preferencija mehanizma redistribucije među građanima u zemljama EU-a nalazi Hrvatsku u skupini od 10 zemalja EU-a s najvišim redistributivnim preferencijama i s najvećim udjelom građana koji smatraju da su dohodovne nejednakosti u društvu prevelike, iako se prema visini stvarnih dohodovnih nejednakosti nalazi na razini EU prosjeka. Također, zaključuje, za Hrvatsku je svojstven nesrazmjer između visokih redistributivnih preferencija i percepcije vlastitog mjesta na dohodovnoj ljestvici (oko 70% građana svrstava se u srednje decile).

RAZINE FINANCIJSKOG RAZVITKA, NEJEDNAKOSTI I SIROMAŠTVA

Tijekom razdoblja 2001.-2020. (Tablica 1.) imovina financijskog sektora u Republici Hrvatskoj povećala se za 4,4 puta dok se u istom razdoblju BDP povećao samo za 2 puta. Počevši od 2004. godine, imovina financijskog sektora kontinuirano nadmašuje realni sektor da bi na kraju 2020. iznosila 683 milijarde kuna dok je BDP iznosio samo 378 milijardi kuna.

Tablica 1.

Financijski razvitak Hrvatske, 2001.–2020. (u milijardama HRK)

Godine	Banke	Osiguranje	Investic. fondovi	Mirovin. fondovi	Leasing	Factoring	Ukupno	BDP
2001.	142,6	9,7	1,3	-	-	-	153,6	190,8
2002.	165,6	11,1	3,0	7,0	-	-	186,7	208,2
2003.	195,3	12,7	39,0	4,7	-	-	216,6	227,0
2004.	225,5	14,4	5,6	8,0	-	-	253,5	245,6
2005.	255,3	16,6	10,4	11,9	20,4	-	314,6	270,2
2006.	299,3	19,7	18,5	16,4	27,1	-	381,0	294,4
2007.	336,3	23,2	33,7	21,8	30,3	4,2	449,5	322,3
2008.	361,7	25,7	11,8	23,5	35,1	6,3	464,1	347,7
2009.	377,4	28,8	13,9	30,6	33,7	7,0	491,4	330,9
2010.	396,3	30,1	15,6	38,1	29,1	5,7	514,9	332,2
2011.	416,8	31,9	13,6	43,0	26,1	5,8	537,2	337,6
2012.	410,4	34,0	14,6	53,5	15,3	7,2	535,0	334,6
2013.	415,0	34,9	13,3	60,9	20,9	7,5	552,5	335,9
2014.	419,2	36,6	15,6	69,5	13,4	7,9	562,2	335,3
2015.	416,4	38,6	14,2	77,7	17,6	6,6	571,1	344,0
2016.	413,3	39,9	18,4	88,5	17,9	5,9	583,9	355,9
2017.	408,8	40,8	18,8	96,6	18,1	2,6	585,7	372,3
2018.	424,0	41,9	22,7	103,3	19,5	1,4	612,8	390,8
2019.	433,7	45,4	26,7	118,8	21,6	1,4	647,6	412,2
2020.	466,9	47,5	22,9	125,8	19,7	0,3	683,1	378,3

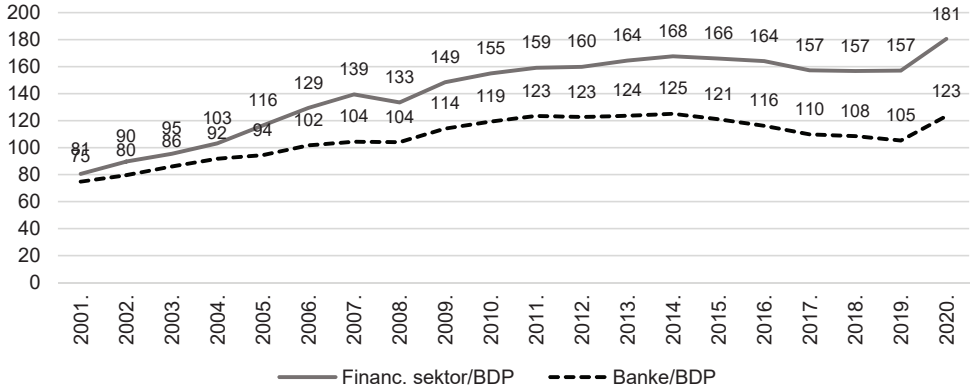
Izvor: www.hnb.hr; statistika; www.hanfa.hr; statistika; HNB_Bilten 165 i 274

(Napomena: polja u tablici označena s »–« znače da društva nisu bila poslovno ili institucionalno operativna i statistički praćena.)

Iz financijskog razvitka prikazanog u Tablici 1. proizlazi i razina financijalizacije (Grafikon 1.) mjerena udjelom imovine ukupnog financijskog sektora u BDP-u koja iznosi 181% te razina financijalizacije mjerena udjelom imovine banaka u BDP-u koja iznosi 123%. Pri tome valja istaknuti kako je u promatranom razdoblju

2001.–2020. kumulativna realna stopa rasta BDP-a bila 31%, dok je kumulativna godišnja stopa rasta imovine ukupnog financijskog sektora bila 188%, a bankovnog sektora 149%. Omjer kumulativne stope rasta ukupne financijske imovine i BDP-a iznosi čak 6,1.

Grafikon 1.
Financijalizacija, 2001.–2020. (%)

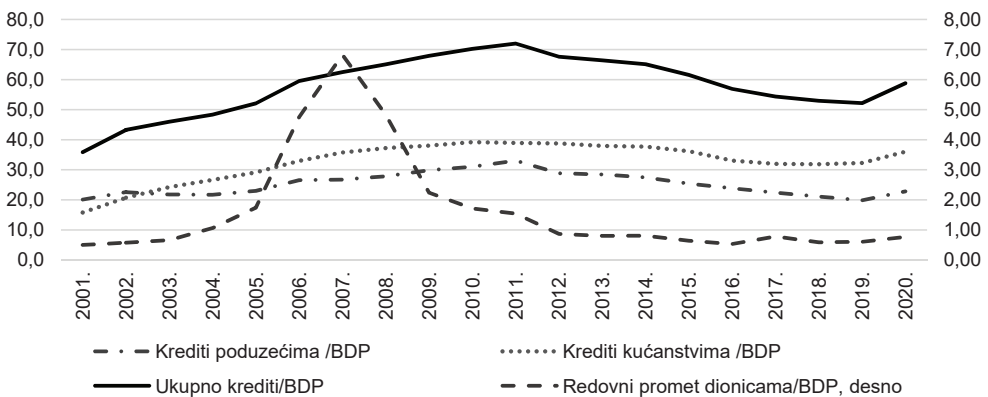


Izvor: obrada autora.

Uz financijalizaciju, drugu dimenzi-ju financijskog razvitka čini financijsko produblјivanje koje se vidi na Grafikonu 2. Tako se u promatranom razdoblju pokazatelj dubine – udio ukupnih kredita privatnom sektoru u BDP-u kretao od 36% (2001.) do 59% (2020.) s tim da je taj udio bio najviši 72% (2011.). U isto vrijeme drugi pokazatelj dubine – udio redovnog

prometa dionica na Zagrebačkoj burzi u BDP-u kretao se od 0,5% (2001.) do 0,8% (2020.) s tim da je bio najviši 6,8% (2007.) za vrijeme burzovne euforije. Sama usporedba dubine mjerenom kreditima i prometom na burzi jasno upućuje da je financijski sektor bankovno usmjeren, a ne tržišno te da je bankocentričan.

Grafikon 2.
Financijsko produblјivanje, 2001.–2020. (%)



Izvor: obrada autora.

U nastavku se dostignutu razinu financijskog razvitka Hrvatske kroz dvije dimenzije povezuje s rezultatima dosadašnjih istraživanja te uspoređuje financijska dubina s odabranim zemljama Europske unije. S obzirom na činjenicu da je u teoriji utjecaj financijskog razvitka na nejednakost dohotka dvosmislen jer postoje razlozi za pretpostavku kako korisnih tako i štetnih učinaka (Park i Shin, 2017.) i činjenicu da postoji nelinearni utjecaj financijskog razvitka u odnosu između financijskog razvitka i gospodarskog rasta (Arcand i sur., 2015.), postavlja se pitanje optimalne razine financijskog razvitka. Naime, Arcand i sur. (2015.) te Cecchetti i Kharroubi (2015.) utvrdili su da je financijski razvitak dobar za gospodarski rast samo do određene točke, a nakon toga postaje prepreka rastu. Oba su rada utvrdila da se ovaj nepoželjni učinak financijskog razvitka na rast javlja na visokoj razini financijskog razvitka. Prag se koleba oko točke u kojoj krediti privatnom sektoru dosežu 90% – 100% BDP-a. Drugo pitanje koje se nameće jest za koje zemlje je financijski razvitak relevantniji u smislu smanjenja nejednakosti dohotka – bogatije ili siromašnije i nerazvijene. Intuitivan zaključak bio bi da je pozitivan utjecaj financijskog razvitka, odnosno povećanje dostupnosti financijskih usluga, relevantniji za siromašnije zemlje u kojima relativno više ljudi nema pristup financijskim uslugama. Stoga, zaključuju Park i Shin (2017.) – financijski razvitak može smanjiti nejednakost dohotka u ranim fazama financijskog razvitka dok u razvijenim zemljama većina ljudi ima pristup financijskim uslugama. Nadalje, istražujući vezu između financijskog razvitka i dohodovne nejednakosti s obzirom na financiranje kreditima banaka ili putem tržišta kapitala

uz pretpostavku da je veza financijske nejednakosti nelinearna, Brei i sur. (2018.) su postavili četiri ključna pitanja: a) utječe li financijski razvitak na nejednakost?; b) je li financijska struktura važna?; c) postoji li nelinearni odnos (s promjenom predznaka parametra na određenom pragu razvitka)? i d) razlikuje li se ovaj nelinearni odnos za bankovno i tržišno financiranje? Rezultati su pokazali: prvo, financijski razvitak povezan je s nejednakostima dohotka; drugo, veza je različita za bankovno i tržišno financiranje; treće, odnos između financijskog razvitka i dohodovne nejednakosti nije monoton (veći financijski razvitak povezan je sa smanjenjem nejednakosti dohotka ispod određenog praga, dok daljnji financijski razvitak korelira s većom nejednakošću dohotka); četvrto, obrazac – od koristi do štetnosti – primjenjiv je samo na financiranje na tržištu kapitala, ali ne i značajnije na bankovno financiranje. Uključujući u kontekst rezultata istraživanja Hrvatsku, odnosno njenu dostignutu razinu i strukturu financijskog razvitka, u nastavku se prikazuje i analizira njen položaj u odnosu na zemlje usporedivih značajki, razvijene zemlje EU-a te u odnosu na eurozonu kao jedinstveno valutno područje i to kroz dva kriterija. Prvi kriterij je financijski razvitak mjeren dimenzijom dubine – kao udio kredita kućanstvima u BDP-u i drugi kriterij je udio kredita poduzećima u BDP-u. Tablica 2. pokazuje da se Hrvatska u 2020. po pokazatelju dubine financijskog sektora od 36% (krediti kućanstvima/ BDP) nalazi daleko ispod razine pokazatelja najrazvijenijih zemalja članica EU (razlika je 75 postotnih bodova) te ispod razine pokazatelja euro područja (razlika je 26 postotnih bodova), a sa svojih 36% među zemljama usporedivih značajki kao što su Češka ili Poljska.

Tablica 2.
Udio kredita kućanstvima u BDP-u, 2016.-2020. (%)

Zemlje	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Danska	117,1	113,8	111,9	110,2	111,7
Nizozemska	110,8	107,8	104,5	100,7	104,1
Švedska	85,9	87,2	88,1	88,5	94,7
Finska	64,1	64,4	65,2	65,7	69,6
Španjolska	64,5	61,2	59,0	56,9	62,5
Francuska	57,1	58,4	60,4	62,1	68,8
Euro područje	58,4	57,7	57,3	57,4	62,1
Njemačka	53,4	52,9	52,6	53,3	57,8
Austrija	50,2	49,5	48,9	48,8	52,6
Irska	52,9	47,0	41,9	37,6	34,8
Italija	41,2	40,7	40,8	41,1	45,1
Poljska	36,6	34,9	35,1	34,4	34,8
Hrvatska	33,0	32,0	31,9	32,3	36,0
Češka	31,0	31,2	31,6	31,4	33,8
Mađarska	20,1	18,7	17,7	18,5	21,0

Izvor: BIS_ <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.1>; obrada autora.

Prema drugom kriteriju, Tablica 3. pokazuje da se Hrvatska u 2020. po pokazatelju dubine financijskog sektora (kreditni poduzećima/ BDP) nalazi na začelju ukupnog poretka zemalja sa svojih 22,8% s

tim da je razlika prema najrazvijenijoj zemlji članici EU-a čak 159 postotnih bodova, a razlika prema razini pokazatelja euro područja iznosi 90 postotnih bodova.

Tablica 3.
Udio kredita poduzećima u BDP-u, 2016.-2020. (%)

Zemlje	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Irska	251,2	222,7	224,0	197,5	181,6
Nizozemska	175,4	168,1	161,5	151,4	149,7
Belgija	170,5	157,3	151,4	152,0	155,4
Švedska	150,2	153,4	158,9	166,0	174,7
Danska	125,6	120,6	123,2	136,6	132,3
Finska	115,3	122,4	121,2	118,4	124,2
Euro područje	108,6	105,8	104,3	103,8	113,1
Španjolska	104,7	98,7	94,6	92,4	106,9
Austrija	91,8	92,0	93,0	93,1	100,2
Italija	73,8	71,4	69,7	68,2	76,7
Mađarska	69,7	65,1	64,4	63,8	70,3
Njemačka	64,2	64,8	66,0	67,1	72,5
Češka	56,9	57,1	59,9	54,6	55,9
Poljska	50,0	46,9	46,5	44,1	45,7
Hrvatska	23,9	22,4	21,1	19,9	22,8

Izvor: BIS_ <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.1>; obrada autora.

Tehnički se može reći kako Hrvatska prema prvom pokazatelju financijske dubine (krediti kućanstvima/ BDP u iznosu od 36%) i drugom pokazatelju (kreditu poduzećima/ BDP u iznosu 22,8%) pokazuje da je udio ukupnih kredita privatnom sektoru u BDP-u 59% i nalazi se daleko ispod empirijski utvrđenog praga financijskog razvitka mjerenoj udjelom bankovnih kredita u BDP-u (90%-100%) nakon kojeg daljnji financijski razvitak pogoršava dohodovnu nejednakost. Tako bi se moglo reći da je Hrvatska na ovoj razini financijske dubine zaštićena od razvitka veće dohodovne nejednakosti. Međutim, to bi bilo samo djelomično točno. Ono što ova analiza dodatno otkriva jest rizik činjenice da je udio kredita kućanstvima u BDP-u

veći negoli udio kredita poduzećima i da se taj jaz povećava još od 2003. godine. To ujedno znači da je kreditiranje usmjereno na potrošnju, a ne na investicije i širu dohodovnu osnovu i vrijednost. Ovo se posebno vidi i ističe u usporedbi Hrvatske i drugih zemalja prikazanih u Tablicama 2. i 3. S ciljem povezivanja analize kreditiranja s pokazateljima nejednakosti i socijalne isključenosti, u nastavku se prikazuje Ginijev koeficijent kao pokazatelj dohodovne nejednakosti i stopa rizika od siromaštva u Tablici 4. Uočava se kako se Ginijev koeficijent u dvadesetogodišnjem razdoblju koleba oko prosječne stope od 29,4% (niža je za približno jedan postotni bod od prosjeka EU-27), dok je prosječna stopa rizika od siromaštva oko 18,6%.

Tablica 4.

Ginijev koeficijent i stopa rizika od siromaštva u Hrvatskoj, 2001.–2020.

Godine	Gini	Stopa rizika od siromaštva (%)
2010.	31,1	20,6
2011.	32,6	20,9
2012.	32,6	20,4
2013.	29,9	19,5
2014.	29,3	19,4
2015.	29,1	20,0
2016.	27,9	19,5
2017.	26,4	20,0
2018.	24,8	19,3
2019.	23,3	18,3
2020.	23,2	18,3

Izvor: www.dzs.hr, obrada autora.

Prethodne stope valja gledati u kontekstu činjenice da je na kraju 2020. u EU bilo 96,5 milijuna ljudi u opasnosti od siromaštva ili socijalne isključenosti, što predstavlja 21,9% stanovništva (Eurostat, 2022, <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/edn-20211015-1>). Dodatno, prema istom izvoru, u 2020. godini u EU je bilo 75,3 milijuna ljudi u opasnosti od siromaštva, 27,6 milijuna je bilo teško materijalno i socijalno uskraćeno, a 27,1 milijun živio je u kućanstvi-

ma s niskim intenzitetom rada. Stoga je u ovom istraživanju valjalo usporediti udio osoba u riziku od siromaštva u Hrvatskoj sa zemljama usporedivih značajki unutar EU-a, što je prikazano u Tablici 5. Ovaj pokazatelj odgovara zbroju osoba koje su: u riziku od siromaštva nakon socijalnih transfera, teško materijalno uskraćene ili žive u kućanstvima s vrlo niskim intenzitetom rada. Osobe se broje samo jednom čak i ako su pogođene više od jednog od ovih fenomena (Eurostat, 2022.).

Tablica 5.

Osobe u riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti – zemlje usporedivih značajki (%)

Godine	Bugarska	Rumunjska	Hrvatska	Mađarska	Poljska	Slovačka	Slovenija	Češka	EU-27
2010.	49,2	41,5	31,1	29,9	27,8	20,6	18,3	14,4	23,9
2011.	49,1	40,9	32,6	31,5	27,2	20,6	19,3	15,3	24,5
2012.	49,3	43,2	32,6	33,5	26,7	20,5	19,6	15,4	24,9
2013.	48,0	41,9	29,9	34,8	25,8	19,8	20,4	14,6	24,6
2014.	40,1	40,3	29,3	31,8	24,7	14,4	20,4	14,8	24,5
2015.	41,3	37,4	29,1	28,2	23,4	18,4	19,2	14,0	23,8
2016.	40,4	38,8	27,9	26,3	21,9	18,1	18,4	13,3	23,7
2017.	38,9	35,7	26,4	25,6	19,5	16,3	17,1	12,2	22,5
2018.	32,8	32,5	24,8	19,6	18,9	16,3	16,2	12,2	21,6
2019.	32,8	31,2	23,3	18,9	18,2	16,4	14,4	12,5	20,9
2020.	32,1	30,4	23,2	17,8	17,3	14,8	15,0	11,9	22,0

Izvor: www.eurostat.eu; https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_01_10/default/table?lang=en.

Može se zaključiti kako se Hrvatska po razini socijalne isključenosti stanovništva od 23,2% na kraju 2020. nalazi u nepovoljnijem položaju od prosjeka EU-27 (22,0%), ali što je još značajnije, jedino su lošije Bugarska (32,1%) i Rumunjska (30,4%), dok je od najboljih usporedivih zemalja slabija za čak 11 postotnih bodova u odnosu na Češku (11,9%) i za 8 postotnih bodova u odnosu na Sloveniju (15,0%). Zaključno, s ciljem utvrđivanja interakcije razina financijskog razvitka, dohodovne nejednakosti i rizika od siromaštva, potrebno je na temelju empirijskih podataka povezati i istražiti:

- Kako financijski razvitak, odnosno financijalizacija mjerena udjelom ukupne imovine financijskog i bankovnog sektora u BDP-u utječe na pokazatelj dohodovne nejednakosti i stopu rizika od siromaštva?
- Kako financijsko produblivanje mjereno udjelom kredita poduzećima i kućanstvima u BDP-u utječe na pokazatelj dohodovne nejednakosti i stopu rizika od siromaštva?
- Kakva je jačina, smjer i uzročnost veze između financijske uključe-

nosti (raspoložive vrste bankovnih kredita kućanstvima) s pokazateljima dohodovne nejednakosti i stope rizika od siromaštva?

EMPIRIJSKI MODELI I SPECIFIKACIJE

Empirijski modeli i specifikacije postavljeni su na tri razine financijskog razvitka (financijalizacija - financijska otvorenost, financijsko produblivanje, financijska uključenost) u odnosu na pokazatelje dohodovne nejednakosti (Ginijev koeficijent) i stopu rizika od siromaštva. Opći linearni regresijski model (Šošić, 2004.) osnovnog skupa za n vrijednosti glasi: $Y_i = a + b_1x_1 + \dots + b_nx_n + e$ gdje su: Y zavisna (endogena ili output) varijabla, X su nezavisne (egzogene ili input) varijable, a nepoznati parametar dok je e slučajna varijabla (greška relacije).

Financijalizacija – financijska otvorenost

Sukladno prethodnom, specifikacije dva-ju modela kojim se utvrđuje utjecaj financijalizacije i financijske otvorenosti na dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva glase:

$$\text{Model 1: Gini} = a + b1 \text{ Finsek/BDP} + b2 \text{ Bank/BDP} + e$$

$$\text{Model 2: Sros} = a + b1 \text{ Finsek/BDP} + b2 \text{ Bank/BDP} + e$$

Tablica 6.

Objašnjenje specifikacije modela

Varijable	Skraćenice	Pokazatelji
Zavisne		
a) Ginijev koeficijent	<i>Gini</i>	Dohodovna nejednakost i rizik od siromaštva (%)
b) Stopa rizika od siromaštva	<i>Sros</i>	
Nezavisne		
Financijski sektor	<i>Finsek/BDP</i>	Financijski razvitak: udio imovine ukupnog financijskog sektora u BDP-u (%)
Banke	<i>Bank/BDP</i>	Financijski razvitak: udio imovine banaka u BDP-u (%)

Izvor: izradio autor.

U Tablici 7. prikazani su rezultati obaju modela dobiveni ispitivanjem povezanosti varijabli modelom višestruke linearne regresije (obrada u SPSS-u). Također, prikazan je i pokazatelj VIF (faktor inflacije

varijance) kako bi se donijeli zaključci o multikolinearnosti kao i regresijska statistika s pokazateljem D-W s ciljem utvrđivanja autokorelacije grešaka relacije.

Tablica 7.

Regresijski rezultati

Višestruka regresija-OLS	Model 1			Model 2		
	Gini koeficijent			Stopa rizika od siromaštva		
	Konstantni član	Finsek/BDP	Bank/BDP	Konstantni član	Finsek/BDP	Bank/BDP
Parametri	+37,31	-0,1363	+0,1275	+25,48	-0,1117	+0,1045
Standardna pogreška	1,369	0,009571	0,01001	3,157	0,0223	0,02319
T-omjer	+27,26	-14,24	+12,73	+8,07	-5,01	+4,51
p-vrijednost	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,001041	0,001983
VIF	-	1,388689	1,388689	-	1,407995	1,407995
Koef. korel.		0,9838			0,8876	
Koef. deter.		0,9678			0,7878	
F-test		120,2			14,85	
Durbin-Watson		2,361			1,727	
Broj opažanja		11			11	

Izvor: obrada autora.

Oba modela su dobrih statističkih svojstava bez multikolinearnosti, a visine D-W pokazuju da u modelima reziduali imaju relativnu neovisnost i da između njih nema serijske korelacije, odnosno autokorelacije. Ispitujući kako opća razina financijskog razvitka, odnosno udio imovine ukupnog

financijskog sektora i bankovnih sektora u BDP-u utječe na Ginijev koeficijent i stopu rizika od siromaštva pokazalo se da su nezavisne varijable (iste u oba modela) signifikantne, odnosno p-vrijednost im je manja od 0,05 ili 5%.

U slučaju Ginijeva koeficijenta svako povećanje udjela Finsek u BDP-u za jedan postotni bod (lat. *ceteris paribus*) u prosjeku smanjuje Ginijev koeficijent (-0,1363%), odnosno postoji negativna veza, dok u slučaju povećanja udjela imovine banaka u BDP-u postoji pozitivna veza s Ginijevim koeficijentom (+0,1275%). VIF pokazuje da je kod obje varijable 1,39 pa se ne smatra da ima visoku korelaciju s drugim nezavisnim varijablama. Koeficijent determinacije modela iznosi 0,9678 i protumačeno je 97% odstupanja.

U slučaju stope rizika od siromaštva svako povećanje udjela Finsek u BDP-u za jedan postotni bod u prosjeku smanjuje stopu (-0,1117%), odnosno postoji negativna veza, dok u slučaju povećanja udjela imovine banaka u BDP-u postoji pozitivna veza sa stopom rizika od siromaštva (+0,1045%). VIF pokazuje da je kod obje varijable manji od 5, odnosno da je 1,40, a koeficijent determinacije modela iznosi 0,7878 i protumačeno je 78% odstupanja.

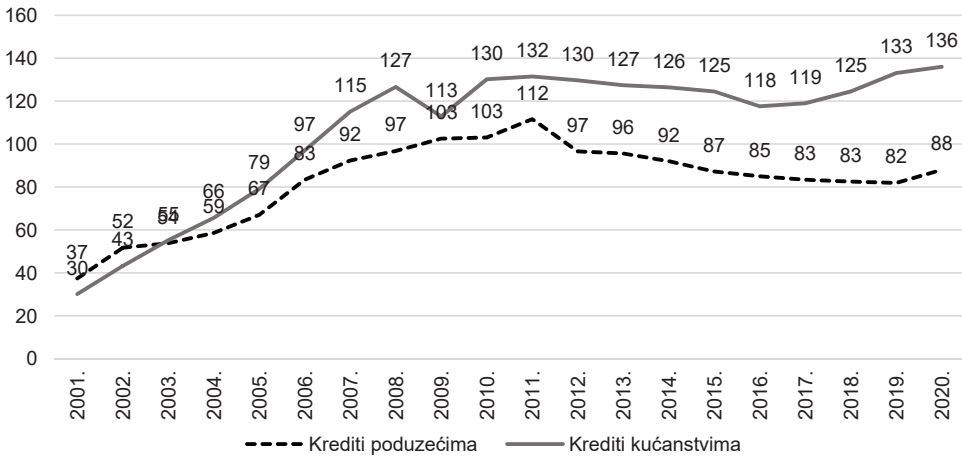
Premda parametri u oba modela nisu posebno veliki, zaključno se može reći kako razvitak ukupnog financijskog sektora u odnosu na BDP smanjuje dohodovnu nejednakost i stopu rizika od siromaštva, dok rast imovine bankovnog sektora na-

spram BDP-a povećava dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva.

Financijsko produbljivanje

S obzirom da je udio imovine banaka u ukupnoj imovini bankovnog sektora u Hrvatskoj na kraju 2020. čak 68%, to je kreditna politika banaka i struktura kreditiranja privatnog sektora (poduzeća i kućanstva) od iznimnog značaja ne samo zbog gospodarskog rasta i zaposlenosti već i zbog utjecaja na socijalni položaj stanovništva kod korištenja raspoloživog dohotka i financiranja vlastitih potreba i preferencija. Iz tog razloga, u nastavku se s opće razine financijskog razvitka istraživanje spušta na razinu bankovnih kredita poduzećima i kućanstvima (Grafikon 3.) s ciljem utvrđivanja kako udio tih kredita u BDP-u kao financijsko produbljivanje, utječe na dohodovnu nejednakost i stopu rizika od siromaštva. Prije toga, valja znati da su krediti stanovništvu još od 2003. kontinuirano veći od kredita poduzećima i da se ta razlika povećava. Na kraju, 2020. godine krediti kućanstvima iznose 136 milijardi kuna, dok poduzećima iznose 88 milijardi kuna što je gotovo najveća razlika u promatranom razdoblju. Pored toga, trend razduživanja poduzeća i dezinvestiranja traje od 2011. godine.

Grafikon 3.
Krediti privatnom sektoru, 2001.–2020. (u mlrd HRK)



Izvor: obrada autora prema: <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/konsolidirana-bilanca-dmfi>.

Sukladno prethodnoj općoj specifikaciji, specifikacije dvaju modela o ispitivanju utjecaja financijskog produblivanja i fi-

nancijske uključenosti na dohodovnu jednakost i stopu rizika od siromaštva glase:

$$\text{Model 1: } Gini = a + b_1 \text{ KPod/BDP} + b_2 \text{ KKuc/BDP} + e$$

$$\text{Model 2: } Sros = a + b_1 \text{ KPod/BDP} + b_2 \text{ KKuc/BDP} + e$$

Tablica 8.
Objašnjenje specifikacije modela

Varijable	Skraćenice	Pokazatelji
Zavisne		
a) Ginijev koeficijent	<i>Gini</i>	Dohodovna nejednakost i rizik od siromaštva (%)
b) Stopa rizika od siromaštva	<i>Sros</i>	
Nezavisne		
Krediti poduzećima	<i>KPod/BDP</i>	Financijsko produblivanje: udio kredita poduzećima u BDP-u (%)
Krediti kućanstvima	<i>KKuc/BDP</i>	Financijsko produblivanje: udio kredita kućanstvima u BDP-u (%)

Izvor: izradio autor.

Primjenom OLS metode dobiveni su rezultati obaju modela (obrada u SPSS-u), a u Tablici 9. dana je specifikacija modela,

uz pokazatelje VIF i D-W s ciljem utvrđivanja multikolinearnosti i autokorelacije grešaka relacije.

Tablica 9.
Regresijski rezultati

Višestruka regresija-OLS	Model 1			Model 2		
	Gini koeficijent			Stopa rizika od siromaštva		
	Konstantni član	KPod/BDP	KKuc/BDP	Konstantni član	KPod/BDP	KKuc/BDP
Parametri	+28,89	+0,3099	-0,1872	+21,02	+0,3363	-0,2808
Standardna pogreška	2,69	0,09138	0,1298	2,32	0,0788	0,1119
T-omjer	+10,74	+3,39	-1,44	+9,06	+4,27	2,51
p-vrijednost	0,0000	0,00949	0,1871	0,0000	0,002729	0,03642
VIF	-	5,815281	5,815281	-	5,815281	5,815281
Koef. korel.		0,879			0,886	
Koef. deter.		0,7727			0,785	
F-test		13,6			14,61	
Durbin-Watson		2,229			2,851	
Broj opažanja		11			11	

Izvor: obrada autora.

U Tablici 9., kao i u prethodnom slučaju, prikazuju se rezultati ispitivanjem povezanosti varijabli modelom višestruke linearne regresije. Financijski razvitak mjeren udjelom kredita poduzećima u BDP-u (KPod/BDP) je signifikantna varijabla (p-vrijednost 0,00949) pa svako njegovo povećanje za jedan postotni bod (lat. *ceteris paribus*) u prosjeku utječe na povećanje Ginijeva koeficijenta (+0,3099). Međutim, u slučaju financijskog produbljivanja mjerenog udjelom kredita kućanstvima u BDP-u (KKuc/BDP) se za Ginijev koeficijent pokazao kao nesignifikantna varijabla (p-vrijednost je 0,1871 i veća je od 0,05).

U slučaju stope rizika od siromaštva svako povećanje udjela kredita poduzećima u BDP-u za jedan postotni bod u prosjeku povećava stopu (+0,3363%), odnosno postoji pozitivna veza, dok u slučaju

povećanja udjela kredita kućanstvima u BDP-u postoji negativna veza sa stopom rizika od siromaštva (-0,2808%). S obzirom da je u modelu D-W pokazatelj autokorelacije nešto viši od 2,50, provedena je dodatna analiza primjenom ARIMA modela (engl. *autoregressive integrated moving average*).¹ VIF pokazuje da je kod obje varijable manji od 10, odnosno da je 5,81, koeficijent determinacije modela iznosi 0,785 i protumačeno je 78% odstupanja.

Za razliku od ukupne razine razvitka financijskog sektora (prve skupine modela), ovdje se na razini bankovnih kredita pokazalo da postoji razlika između utjecaja kredita poduzećima i kućanstvima na razinu dohodovne nejednakosti i stope rizika od siromaštva.

Udio kredita poduzećima u BDP-u povećava dohodovnu nejednakost (Gini) i stopu rizika od siromaštva, dok udio kre-

¹ ARIMA (0,0,1) definirani su hiperparametri p , d i q koji definiraju red autoregresijskog modela, red diferenciranja te red modela pomičnih prosjeka od kojih je model sastavljen. Rezultati se nalaze u Prilogu 2., a usporedbom između više BIC vrijednosti kao kriterija za odabir modela između konačnog skupa modela, ovaj potvrđuje da nije potrebno dodatno diferenciranje radi interpretacije rezultata regresije.

dita kućanstvima kod Ginijeva koeficijenta nije signifikantna varijabla, ali zato smanjuje stopu rizika od siromaštva. Drugim riječima, svaki rast kredita poduzećima povećava dohodovnu nejednakost stanovništva te stopu rizika od siromaštva, što samo po sebi otvara niz pitanja i dvojbi kao što su: vrste kredita (likvidnost ili investicije), ročnosti (kratkoročni ili dugoročni), kamatne stope (uvjeti kreditiranja, ovisno o procjeni rizika poduzeća) itd. Dodatna pitanja proizlaze iz strukture korisnika kredita i sektorske pripadnosti poduzeća općenito, razine zaposlenosti i prirodne stope nezaposlenosti, politike plaća i davanja iz plaće i na plaće, odnosno fiskalnog opterećenja u odnosu na produktivnost.

S druge strane, model je pokazao da rast udjela kredita stanovništvu nije značajan za dohodovnu nejednakost, ali jest za stopu rizika od siromaštva koja pada svakim rastom udjela tih kredita u BDP-u. U naravi, pokazuje se da kreditiranje stanovništva blagotvorno djeluje na stopu siromaštva, ali rezultat ujedno skriva činjenicu da rast udjela kredita u BDP-u ujedno znači i relativno manji BDP (kao nazivnik u odnosu na brojnik, tj. kredite kućanstvima) što na dugi rok otvara pitanje održivosti zaduživanja bez rasta novostvorene vrijednosti općenito.

Ovo je i jedan od razloga ispitivanja korelacije i uzročnosti između različitih vrsta bankovnih kredita kućanstvima i pokazatelja dohodovne nejednakosti te stope rizika od siromaštva. Cilj je utvrditi jačinu veze između vrste pojedinih kredita s ovim pokazateljima kao i smjer uzročnosti takve veze. Pojednostavljeno, zašto se pojedinci zadužuju i što ih na to potiče?

Financijska uključenost

Prema podacima HNB-a (Bilten, 274/2022. i www.hnb.statistika), banke u Hrvatskoj odobravaju stanovništvu osam kategorija kredita koji uključuju: potrošačke kredite, stambene kredite, hipotekarne kredite, kredite za automobile, kredite po kreditnim karticama, prekoračenje po transakcijskim računima, gotovinske nenamjenske kredite i ostale kredite. Distribucija svih kredita po vrstama u razdoblju 2010. – 2021. nalazi se u Dodatku 1.²

Na kraju 2020. godine ukupni iznos odobrenih kredita iznosi 136,2 milijarde kuna, a prema iznosima, dominira pet kategorija kredita: stambeni krediti (62,2 milijardi kuna), krediti po kreditnim karticama (3,7 milijardi kuna), prekoračenje po transakcijskim računima (6,4 milijardi kuna), gotovinski nenamjenski krediti (52,3 milijardi kuna) i ostali krediti (9,2 milijardi kuna). Ukupni iznos ovih pet kategorija kredita gdje se susreću zajednički interesi banaka i kućanstava iznosi 133,8 milijardi kuna ili 98% svih odobrenih kredita. Ipak, najveći dio bankovnih kredita kućanstvima otpada na dvije kategorije i to stambeni i gotovinski koji zajedno čine 115 milijardi kuna ili 84% svih kredita. U skladu s ciljem ovoga istraživanja, u nastavku se prikazuje izračun korelacije s p-vrijednostima pomoću Pearsonova koeficijenta između ovih pet kategorija kredita i Ginijeva koeficijenta kao i korelacija navedenih kredita i stope rizika od siromaštva. Usporedno s izračunom korelacije, prikazuje se i Grangerov test uzročnosti kako bi se ispitala ne samo razina korelacije već i smjer uzročnosti u odnosu na Ginijev koeficijent.

² Usporedbe radi, prema European Banking Authority (EBA, 2020.), u EU postoji relativno heterogena struktura kod nehipotekarnog kreditiranja kućanstava. Ukupan iznos kredita stanovništvu u EU iznosio je 7,8 bilijuna eura, od čega 5,3 bilijuna hipotekarnih kredita pa potrošački krediti predstavljaju mali dio ukupnog kreditnog portfelja. Međutim, neke zemlje imaju posebno visok udio potrošačkih kredita, posebice Mađarska (20%), Bugarska (17%), Rumunjska (16%), Slovenija (15%) i Poljska (13%).

Tablica 10.

Korelacija i Grangerov test uzročnosti kredita i Ginijeva koeficijenta, 2010. –2020.

Parovi	Korelacija		Y = f (X)	Grangerov test uzročnosti		
	Pearson	p-vrijednost		p-vrijednost	X = f (Y)	p-vrijednost
gini;stamben	0,4952	0,1214	gini;stamben	0,28746	stamben;gini	0,22075
gini;kkartic	0,5388	0,0873	gini;kkartic	0,007174	kkartic;gini	0,78878
gini;prekorac	0,9456	0	gini;prekorac	0,91255	prekorac;gini	0,04217
gini;gotovin	-0,954	0	gini;gotovin	0,467121	gotovin;gini	0,04806
gini;ostali	0,8672	5e-04	gini;ostali	0,009217	ostali;gini	0,02626

Izvor: obrada autora.

Sukladno dobivenim rezultatima, korelacije parova (Pearsonov koeficijent s p-vrijednostima) vidljivo je:

- da stambeni krediti i krediti po kreditnim karticama nisu značajni za Ginijev koeficijent
- da je smjer i jačina veze između Ginijeva koeficijenta: s prekoračenjem po transakcijskim računima (+0,9456), s gotovinskim nenamjenskim kreditima (-0,954) te s ostalim kreditima (+0,8672) signifikantna. Međutim, izračunom bivarijatnog Grangerov testa uzročnosti u dva smjera, zapravo je vidljiva obrnuta uzročnost po kojoj Ginijev koeficijent kao pokazatelj nejednakosti dohotka utječe na stanovništvo na prekoračenje po transakcijskim računima (čvr-

sta pozitivna veza) i na uzimanje gotovinskih nenamjenskih kredita (čvrsta negativna veza). Jedino je u slučaju ostalih kredita utvrđena pozitivna korelacija i dvosmjerna uzročnost između Ginijeva koeficijenta i ostalih kredita.

Može se zaključiti kako su tri skupine kredita kućanstava (prekoračenje po transakcijskom računu, gotovinski i ostali krediti) u iznosu od 68 milijardi kuna ili 50% svih kredita odobrenih kućanstvima upravo potaknute razinom dohodovne nejednakosti kao uzrokom zaduživanja. Korelacije parova stope rizika od siromaštva (sros) i kredita kućanstvima kao i Grangerov test uzročnosti kako bi se ispitao smjer uzročnosti u odnosu na stopu rizika od siromaštva nalazi se u nastavku.

Tablica 11.

Korelacija i Grangerov test uzročnosti kredita i stope rizika od siromaštva, 2010. –2020.

Parovi	Korelacija		Y = f (X)	Grangerov test uzročnosti		
	Pearson	p-vrijednost		p-vrijednost	X = f (Y)	p-vrijednost
sros;stamben	0,2206	0,5146	sros;stamben	0,68587	stamben;sros	0,43949
sros;kkartic	0,452	0,1627	sros;kkartic	0,24277	kkartic;sros	0,76269
sros;prekorac	0,7164	0,0131	sros;prekorac	0,32533	prekorac;sros	0,02440
sros;gotovin	-0,8791	4e-04	sros;gotovin	0,04304	gotovin;sros	0,51598
sros;ostali	0,786	0,0041	sros;ostali	0,12154	ostali;sros	0,07887

Izvor: obrada autora.

Prema dobivenim rezultatima, može se zaključiti:

- a) da stambeni krediti i krediti po kreditnim karticama nisu značajni za stopu rizika od siromaštva
- b) da je smjer i jačina veze između stope rizika od siromaštva s : prekoračenjem po transakcijskim računima (+0,7164), gotovinskim nenamjenskim kreditima (-0,8791) te s ostalim kreditima (+0,786) značajna. Ipak, izračunom Grangerova testa uzročnosti pokazalo se da je jedino u slučaju para (sros;gotovin) korelacija s negativnim predznakom po kojoj rast gotovinskih kredita smanjuje stopu rizika od siromaštva. Isto tako, Grangerov test uzročnosti pokazao je da je upravo stopa rizika od siromaštva t koja utječe na prekoračenje po transakcijskim računima, a ne obrnuto.

Zaključuje se kako su gotovinski krediti t koji smanjuju stopu rizika od siromaštva, dok istodobno stopa rizika od siromaštva t utječe na prekoračenje po transakcijskim računima. Svi ostali krediti ili nisu u korelaciji sa stopom rizika od siromaštva ili Grangerov test pokazuje da nema uzročnosti u postavljenim parovima.

Ovakvi rezultati upućuju i na drugu dimenziju izvan dosega ovoga istraživanja, a odnosi se na osobne osjećaje materijalne uskraćenosti i adekvatnosti života iz čega proizlaze i potrebe za korištenjem nekih vrsta bankovnih kredita. Kad se ovome pridoda i činjenica da je Hrvatska zemlja s visokim redistributivnim preferencijama i s percepcijom prevelikih dohodovnih nejednakosti u društvu, premda su one na razini EU prosjeka (Šućur, 2021.), očito je da kriza percepcije visine vlastitog dohotka i razine realiziranih želja djeluju kao povratna sprema i na kretanje stope rizika od siromaštva.

ZAKLJUČAK

U radu se pokazalo da na različitim razinama financijskog razvitka postoji heterogena interakcija s kretanjem dohodovne nejednakosti i stope rizika od siromaštva. Osim različitih smjerova i jačine veza, među varijablama postoji i obrnuta uzročnost. Slični rezultati mogu se naći u prethodno navedenim istraživanjima.

Rastom financijalizacije ili financijske otvorenosti mjerenom udjelom ukupne imovine financijskog sektora u BDP-u smanjuje se dohodovna nejednakost, dok se rastom udjela bankovne imovine u BDP-u povećava dohodovna nejednakost. Isti je slučaj kod stope rizika od siromaštva, svakim rastom udjela imovine financijskog sektora u BDP-u pada stopa rizika od siromaštva dok rastom udjela imovine bankovnog sektora u BDP-u raste stopa rizika od siromaštva. Može se reći kako ovi pokazatelji na nacionalnoj razini (iako statistički nisu posebno veliki i značajni) pokazuju da rast i gomilanje bankovne imovine (kroz kredite) u odnosu na BDP, ne doprinosi većoj dohodovnoj jednakosti niti smanjuje rizik od siromaštva.

Prva razina znanstvenog doprinosa rada pokazala je da financijsko produbljivanje mjereno udjelom kredita poduzećima u BDP-u utječe na povećanje dohodovne nejednakosti dok u slučaju financijskog produbljivanja mjenog udjelom kredita kućanstvima u BDP-u to nije značajno za dohodovnu nejednakost. Isto tako, svako povećanje udjela kredita poduzećima u BDP-u povećava stopu rizika od siromaštva, dok u slučaju povećanja udjela kredita kućanstvima u BDP-u postoji negativna veza sa stopom rizika od siromaštva. Činjenice da kreditiranje poduzeća i rast udjela tih kredita u BDP-u povećava dohodovnu nejednakost i rizik od siromaštva, a da kreditiranje stanovništva s obzirom na veličinu BDP-a nije značajno ili smanjuje nejedna-

kost i rizik od siromaštva, ukazuju na očitu neefikasnost korištenja kredita poduzeća, nisku produktivnost i neefikasnu raspodjelu niskih dohodaka u takvom sustavu. Istodobno pokušaji supstitucije nerealiziranih jednakosti i bijeg od siromaštva kontinuirano povećavaju rast kredita kućanstvima u odnosu na kredite poduzećima kao i njihov udio u BDP-u koji je naravno na dugi rok limitiran razinama efikasnosti poduzeća.

Relativna financijska uključenost kućanstava na financijsko tržište kroz osam skupina bankovnih kredita među kojima dominira pet skupina kredita kućanstvima, kao druga razina znanstvenog doprinosa rada otkriva zapravo činjenicu da je polovica svih kredita odobrenih kućanstvima (prekoračenje po transakcijskom računu, gotovinski i ostali krediti) u obrnutoj čvrstoj statističkoj vezi sa stopom nejednakosti dohotka i da veza djeluje u suprotnom smjeru – razina dohodovne nejednakosti je uzrok ovakvog zaduživanja. S druge strane, kod stope rizika od siromaštva gotovinski krediti banaka istu smanjuju, ali kod kredita iz prekoračenja po transakcijskim računima djeluje obrnuta uzročnost. Na ove kredite, suprotno od prethodnog, utječe stopa rizika od siromaštva.

Ograničenja ovoga rada nalaze se u relativno malom broju razdoblja istraživanja s ujednačenim prikazom svih vrsta kredita kućanstvima. HNB na ovaj način prikazuje kreditiranje kućanstava tek od prosinca 2010. godine u sklopu agregiranog statističkog izvješća u skladu s ESA 2010 metodologijom. Ovakav oblik istraživanja može se proširiti i na tržište kapitala u smislu povezivanja dohodovne nejednakosti i vlasničke strukture vrijednosnih papira u depozitoriju Središnjeg klirinško-depozitarnog društva. Dodatno se ovo može povezati i s dinamikom kreditiranja, zaštitom korisnika financijskih usluga, nenaplativosti i blokadama po kreditima, tržišnim rizicima i regulatornim zahtjevima banaka s

obzirom na poslovni i financijski ciklus. Posebno bi se mogli istražiti uzroci – zašto rast udjela kredita poduzećima u BDP-u povećava dohodovnu nejednakost i stopu rizika od siromaštva te pri tome povezati vrste i ročnost kredita poduzećima, kamatne stope i sektorske pripadnosti poduzeća. Dobiveni rezultati mogu poslužiti ne samo regulatornim tijelima već i nositeljima ekonomske odnosno socijalne politike s obzirom na percepciju, potrebe i stvarne mogućnosti koje pruža svaki financijski razvitak i produbljivanje tržišta novim financijskim proizvodima i uslugama.

LITERATURA

- Ampudia, M., Georganakos, D., Slacalek, J., Tristani, O., Vermeulen, P., & Violante, G.L. (2018). Monetary policy and household inequality. *Discussion Papers No 2170* / July 2018, European Central Bank (ECB). <https://data.europa.eu/doi/10.2866/545402>
- Arcand, J. L., Berkes, E., & Panizza, U. (2015). "Too Much Finance?" *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–48. <https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>
- Atkinson, A. B. (2015). *Inequality: What Can Be Done?* Harvard University Press.
- Avdjiev, S., & Spasova, T. (2022). Financial openness and inequality. *BIS Working Papers* No 1010.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2004). Finance, Inequality, and Poverty: Cross-Country Evidence. *NBER Working Paper* No. 10979. <https://doi.org/10.3386/w10979>
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, Inequality, and Poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27-49. <https://doi.org/10.1007/s10887-007-9010-6>
- Bičanić, I., Ivanković, Ž., & Kroffin, M. (2017). Nejednakost plaća u Hrvatskoj 2003. – 2016., *Politička misao*, 55(3), 43-81. <https://doi.org/10.20901/pm.55.3.02>
- BIS (2022). Dostupno na: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/fl.1>
- Brei, M., Ferri, G., & Gambacorta, L. (2018). Financial structure and income inequality, *BIS Working Papers* 756, Bank for International Settlements.
- Bumann, S. & Lensink, R. (2016). Capital account liberalization and income inequality. *Journal of International Money and Finance*, 61, 143-162.

- Cecchetti, S. & Kharroubi, E. (2015). Why does financial sector growth crowd out real economic growth?. *BIS Working Paper* No. 490.
- Cerdeiro, D.A., & Komaromi, A. (2019). Financial Openness and Capital Inflows to Emerging Markets: In Search of Robust Evidence. *IMF Working Paper WP/19/194*
- Chengsi, Z., Yueteng, Z., & Zhe, L.. (2015). Trade openness, financial openness, and financial development in China. *Journal of International Money and Finance*, 59, 287-309. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.07.010>
- Christopherson, S., Martin, R., & Pollard, J. (2013). Financialisation: Roots and repercussions. *Cambridge Journal of Regions. Economy and Society*, 6(3), 351–357. <https://doi.org/10.1093/cjres/rst023>
- Claessens, S., & Perotti, E. (2007). Finance and Inequality: Channels and Evidence. *Journal of Comparative Economics*, 35(4), 748-773. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2007.07.002>
- Demirguc-Kunt, A., Beck, T., & Honohan, P. (2008). *Finance for All: Policies and Pitfalls in Expanding Access*. The World Bank, Washington, DC.
- De Haan, J., & Sturm, J.E. (2017). Finance and income inequality: A review and new evidence. *European Journal of Political Economy*, 50, 171-195. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2017.04.007>
- Delis, M., Fringuellotti, F., & Ongena, S. (2021). Credit and Income Inequality. *Blog, Liberty Street Economics*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3631252>
- DZS (2022). www.dzs.hr; posjećeno 20.2.2022.
- EBA (2021). Consumer trends. *REPORT 2020/21*.
- EBA (2020). Consumer lending in the EU, banking sector, March 2020 – thematic note eba/rep/2020/11.
- Epstein, G. (2005). *Introduction: Financialization and the world economy*. U G. Epstein(ur.) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar. 3–16.
- Eurostat (2022). www.eurostat.eu; https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sdg_01_10/default/table?lang=en
- Fine, B. (2012). Financialisation on the rebound?. *Actual Marx*, 51(1), 73–85. <https://doi.org/10.3917/amx.051.0073>
- French, S., Leyshon, A., & Wainwright, T. (2011). Financializing space, spacing financialization. *Progress in Human Geography*, 35(6), 798–819. <https://doi.org/10.1177/0309132510396749>
- Furceri, D., & Loungani, P.(2015). Capital Account Liberalization and Inequality. *IMF working paper*.
- Krippner, G.R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208. <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>
- Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income Distribution and Macroeconomics. *Review of Economic Studies*, Bol. 60, 35-52. <https://doi.org/10.2307/2297811>
- Galor, O., & Moav, O. (2004). From Physical to Human Capital Accumulation: Inequality and the Process of Development. *The Review of Economic Studies*, 71(4), 1001-1026.
- Garcia-Herrero, M., & Turegano, D. M. Turegano (2015). Financial inclusion, rather than size, is the key to tackling income inequality. *Working Papers 1505, BBVA Bank*, Economic Research Department. <https://doi.org/10.1142/S0217590818410047>
- Ghossoub, E. A., & Reed, R. R., (2017). Financial development, income inequality, and the redistributive effects of monetary policy. *Journal of Development Economics*, Elsevier, 126(C),167-189.
- HANFA (2022). www.hanfa.hr; statistika, posjećeno 6.3.2022.
- Heimberger, P. (2020). Does economic globalisation affect income inequality? A metaanalysis. *The World Economy*, 43(11), 2960-2982. <https://doi.org/10.1111/twec.13007>
- Hein, E. (2009). A (post-) Keynesian perspective on ‘financialisation’. *Macroeconomic Policy Institute Study*, 1, 120-161. https://doi.org/10.1057/9780230285415_4
- Honohan, P. (2004). Financial Development, Growth and Poverty: How Closer are the Links?. *World Bank Policy Research*. Working Paper 3203
- HNB (2022). *Bilten 274*, Tablica D5c: Distribucija kredita drugih monetarnih financijskih institucija kućanstvima prema namjeni i valutnoj strukturi, HNB (2022). *Bilten 274*, <https://www.hnb.hr/-/bilten-br-274>
- HNB (2010). *Bilten 165*, <https://www.hnb.hr/-/bilten-165>
- HNB (2022). <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/konsolidirana-bilanca-dmfi>; posjećeno 6.3.2022.
- Jeanneney, S. G., & Kpodar, K. (2011). Financial Development and Poverty Reduction: Can There Be a Benefit Without a Cost? *The Journal of Development Studies*, 47(1), 143-163. <https://doi.org/10.1080/00220388.2010.506918>
- Kumhof, M., & Rancière, R. (2010). *Inequality, Leverage and Crises*. Working Paper No 2010/268.
- Kunieda, T., Okada, K., & Shibata, A. (2011). *Finance and Inequality: How Does Globalization Change Their Relationship?* MPRA Paper No.35358.
- Kunovac, M. (2020). Distribucija imovine kućanstava u Hrvatskoj, *Istraživanja 1-57*, HNB.

- Lane, R. P., & Milesi-Ferretti, M. G. (2017). *International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis*. Working Paper No. 17/115.
- Lippit, V.D. (2014). The neoliberal era and the financial crisis in light of SSA theory. *Review of Radical Political Economics*, 46(2), 141–161. <https://doi.org/10.1177/0486613413497908>
- Massomeh, H., & Niroomand, F. (2019). On the link between financial market inclusion and trade openness: An asymmetric analysis. *Economic Analysis and Policy*, 62, 373–381. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2018.10.001>
- Naceur, S.B., & Zhang, R.X. (2016). *Financial Development, Inequality and Poverty: Some International Evidence*. IMF Working Paper. Institute for Capacity Development.
- Piketty, T., & Zucman, G. (2014). Capital is back: Wealth-income ratios in rich countries 1700–2010. *The Quarterly Journal of Economics*, 129(3), 1255–1310. <https://doi.org/10.1093/qje/qju018>
- Quinn, D., Schindler, M., & Toyoda, A. (2011). Assessing Measures of Financial Openness and Integration. *IMF Econ Rev* 59, 488–522. <https://doi.org/10.1057/imfer.2011.18>
- Park, D. & Shin, K. (2017). Economic Growth, Financial Development, and Income Inequality. *Emerging Market, Finance and Trade*, 53(12). <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1333958>
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5–50. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00125-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00125-9)
- Rajan, R. (2010). *Fault Lines*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Sawyer, M. (2013). What is financialization? *International Journal of Political Economy*, 42(4), 5–18. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916420401>
- Shijin, S., & Kavya, T.B. (2020). Economic development, financial development, and income inequality nexus. *Borsa Istanbul Review*, 20. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.12.002>
- Shin, H., & Lee, K. (2019). Impact of Financialization and Financial Development on Inequality. *Asian Economic Paper*, 18(1), 69–90. https://doi.org/10.1162/asep_a_00659
- Stiglitz, J. E. (2012). Macroeconomic fluctuations, inequality, and human development. *Journal of Human Development and Capabilities*, 13(1), 31–58. <https://doi.org/10.1080/19452829.2011.643098>
- Šošić, I. (2004). *Primijenjena statistika*. Zagreb. Školska knjiga.
- Šućur, Z. (2004). Socijalna isključenost: pojam, pristupi i operacionalizacija. *Revija za sociologiju*, 35(1–2). Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/broj/1380>.
- Šućur, Z. (2006). Siromaštvo, višedimenzionalna deprivacija i socijalna isključenost u Hrvatskoj. *Revija za sociologiju*, 37(3–4), 131–147. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/20248>
- Šućur, Z. (2021). Dohodovne nejednakosti i redistributivne preferencije u Hrvatskoj i zemljama EU-a: makroanaliza. *Revija za socijalnu politiku*, 28(2), 133–162. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/380262>

DODACI**Dodatak 1**

Tablica 12.

Kreditni banaka kućanstvima 2010.-2021. (u mlrd HRK)

Godine	Potrošački krediti	Stambeni krediti	Hipotekarni krediti	Kreditni za automobile	Kreditni po kreditnim karticama	Prekoračenje po transakcijskim računima	Gotovinski nenamjenski krediti	Ostali krediti	Ukupno
2010.	0,2	61,0	3,5	6,2	4,4	8,1	33,6	13,2	130,2
2011.	0,1	63,0	3,3	4,5	4,1	8,2	36,3	12,0	131,5
2012.	0,1	62,7	3,1	3,2	3,9	8,6	36,4	11,7	129,7
2013.	0,07	61,5	3,0	2,2	3,8	8,4	37,2	11,3	127,4
2014.	0,04	60,2	2,8	1,4	3,8	8,2	39,1	10,8	126,4
2015.	0,02	59,1	2,6	1,1	3,7	7,8	39,8	10,4	124,5
2016.	0,02	52,5	2,2	0,9	3,6	7,4	40,7	10,1	117,6
2017.	0,02	52,8	1,9	0,8	3,5	7,0	42,9	9,9	119,0
2018.	0,02	54,0	1,9	0,7	3,6	6,9	47,7	9,6	124,5
2019.	0,01	57,4	1,9	0,5	3,9	6,8	52,9	9,7	133,1
2020.	0,01	62,2	2,0	0,4	3,7	6,4	52,3	9,2	136,2
2021.	0,006	67,8	2,1	0,3	3,3	6,1	53,0	8,9	141,5

Izvor: HNB, Bilten 274. Tablica D5c: Distribucija kredita drugih monetarnih financijskih institucija kućanstvima prema namjeni i valutnoj strukturi (svaka skupina kredita uključuje: kunski krediti bez valutne klauzule, kunski krediti s valutnom klauzulom i devizne kredite)

Dodatak 2

Model Statistics						
Model	Number of Predictors	Model Fit statistics		Ljung-Box Q(18)		Number of Outliers
		Stationary R-squared	Normalized BIC	Statistics	DF	
Sros Model_1	2	0,883	-1,255	.	0	0
ARIMA Model Parameters						
			Estimate	SE	t	Sig.
Sros	No Transformat.	Constant	21,079	1,747	12,069	<0,001
		MA	0,982	7,677	0,128	0,902
Model_1	KPod/BDP	Numerator	0,336	0,063	5,337	0,001
	KKuc/BDP	Numerator	-0,281	0,091	-3,087	0,018

Summary

INTERACTION OF FINANCIAL DEVELOPMENT, INEQUALITY AND POVERTY RISK IN REPUBLIC OF CROATIA

Ante Samodol

*Libertas International University
Zagreb, Croatia*

This paper examines the financial development of the Republic of Croatia as measured by the dimensions of financialization, financial deepening and financial inclusion through interaction with two dimensions of social exclusion, such as income inequality and at-risk-of-poverty rates. The aim of the paper is to determine how financialization, financial deepening and inclusion affect income inequality and the risk of poverty. In terms of financialization, research has shown that the development of the overall financial sector relative to GDP reduces income inequality and at-risk-of-poverty rates, while the growth of banking sector assets relative to GDP increases income inequality and at-risk-of-poverty. With financial deepening, the share of corporate loans in GDP has been shown to increase income inequality and the at-risk-of-poverty rate, while loans to households are not significant for inequality, but therefore reduce the at-risk-of-poverty rate. The share of household loans in GDP is not significant for income inequality, but it reduces the at-risk-of-poverty rate. The financial inclusion of households has shown that the three groups of loans (transaction account overdrafts, cash and other loans) depend on the level of inequality and that the opposite causality operates. While cash loans reduce the at-risk-of-poverty rate, the at-risk-of-poverty rate as an inverse causality affects transaction account overdrafts.

Key words: financialization, financial deepening, financial inclusion, income inequality, at-risk-of-poverty rate, Croatia.