

VISOKA ŠKOLA "CEPS – CENTAR ZA POSLOVNE STUDIJE"

Poslovna ekonomija

Menadžment

AGENT KOALA

ZAVRŠNI RAD

UTICAJ KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST

U Kiseljaku, 2026. godine

VISOKA ŠKOLA "CEPS – CENTAR ZA POSLOVNE STUDIJE"

Poslovna ekonomija

Menadžment

ZAVRŠNI RAD

UTICAJ KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST

Mentor

Prof. VŠ Mirjana Radaković

Student

AGENT KOALA

SADRŽAJ

UVOD	1
1. TEORIJSKI OKVIR KAMATNIH STOPA I EKONOMSKOG RASTA	2
1.1. Pojam i vrste kamatnih stopa.....	2
1.2. Teorije kamatnih stopa	4
1.3. Pojam i determinante ekonomskog rasta	7
1.4. Veza između kamatnih stopa i ekonomskog rasta.....	8
2. MEHANIZMI UTJECAJA KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST ...	11
2.1. Transmisijski mehanizam monetarne politike	11
2.2. Utjecaj kamatnih stopa na investicije	13
2.3. Utjecaj na potrošnju i štednju	15
2.4. Uloga očekivanja i finansijskih tržišta	17
3. FAKTORI KOJI ODREĐUJU UTJECAJ KAMATNIH STOPA	19
3.1. Razvijenost finansijskog sistema.....	19
3.2. Struktura ekonomije i produktivnost	21
3.3. Fiskalna politika i javni dug	24
3.4. Inflacija i makroekonomska stabilnost.....	25
4. POLITIKE ZA UBLAŽAVANJE NEGATIVNIH EFEKATA	29
4.1. Monetarna politika i ublažavanje negativnih efekata visokih kamatnih stopa....	29
4.2. Fiskalna politika i ublažavanje negativnih efekata visokih kamatnih stopa.....	31
4.3. Kreditna podrška ekonomiji i MSP	33
4.4. Podsticanje investicija i inovacija	35
5. EMPIRIJSKA ANALIZA UTICAJA KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST U BOSNI I HERCEGOVINI	38
5.1. Kretanje kamatnih stopa u posmatranom periodu	38
5.2. Kretanje realnog BDP-a i stope ekonomskog rasta	39
5.3. Uporedna analiza kamatnih stopa i ekonomskog rasta.....	40

5.4.	Kamatne stope, kreditna aktivnost i investicije	41
5.5.	Diskusija rezultata	43
6.	IZAZOVI VOĐENJA POLITIKE KAMATNIH STOPA	44
6.1.	Balans između inflacije i ekonomskog rasta	44
6.2.	Rizici dugotrajno visokih i niskih kamatnih stopa	44
ZAKLJUČAK		46
LITERATURA		47
POPIS TABELA		49
POPIS GRAFIKONA		50

SAŽETAK

Rad analizira uticaj kamatnih stopa na ekonomski rast, s posebnim osvrtom na Bosnu i Hercegovinu u periodu 2015–2024. Teorijski dio razmatra vrste kamatnih stopa, transmisijski mehanizam monetarne politike i kanale kroz koje trošak finansiranja djeluje na investicije, potrošnju, štednju i kreditnu aktivnost. Empirijski dio zasniva se na podacima Centralne banke Bosne i Hercegovine, Agencije za statistiku Bosne i Hercegovine, Svjetske banke i Međunarodnog monetarnog fonda. U posmatranom periodu prosječna kreditna kamatna stopa smanjena je sa približno 5,8% u 2015. na 3,1% u 2020, nakon čega raste na oko 4,5% u 2024. Realni rast BDP-a istovremeno je snažno oscilirao, od -3,0% u 2020. do 7,4% u 2021, dok je u 2024. iznosio 3,0%. Ukupni krediti komercijalnih banaka porasli su sa 15,6 na 24,2 milijarde KM, a bruto investicije u fiksni kapital sa 21,35% na 24,47% BDP-a. Rezultati potvrđuju da trošak finansiranja utiče na ekonomsku aktivnost, ali ne pokazuju stabilnu kratkoročnu vezu između kamatne stope i rasta BDP-a. Na kretanja u BiH snažno djeluju vanjski šokovi, kreditna potražnja, fiskalni uslovi, struktura bankarskog sektora i specifičan režim valutnog odbora.

Ključne riječi: kamatne stope, ekonomski rast, Bosna i Hercegovina, kreditna aktivnost, investicije, monetarna transmisija.

SUMMARY

Analysis show the impact of interest rates on economic growth, with a focus on Bosnia and Herzegovina over the 2015–2024 period. The theoretical section discusses interest-rate concepts, monetary-policy transmission and the channels through which financing costs affect investment, consumption, saving and credit activity. The empirical section relies on data from the Central Bank of Bosnia and Herzegovina, the Agency for Statistics of Bosnia and Herzegovina, the World Bank and the International Monetary Fund. The average lending interest rate declined from approximately 5.8% in 2015 to 3.1% in 2020 and then increased to about 4.5% in 2024. Real GDP growth fluctuated sharply, from -3.0% in 2020 to 7.4% in 2021, and reached 3.0% in 2024. Total commercial-bank loans increased from KM 15.6 billion to KM 24.2 billion, while gross fixed capital formation rose from 21.35% to 24.47% of GDP. The results support the theoretical view that financing costs matter for economic activity, but they do not indicate a stable short-run relationship between the lending rate and annual GDP growth. External shocks, credit demand, fiscal conditions, the structure of the banking sector and the currency-board regime substantially shape the transmission process in Bosnia and Herzegovina.

Keywords: interest rates, economic growth, Bosnia and Herzegovina, credit activity, investment, monetary transmission.

UVOD

Kamatne stope predstavljaju cijenu korištenja pozajmljenih finansijskih sredstava i jedan su od osnovnih pokazatelja uslova finansiranja u ekonomiji. Promjene kamatnih stopa utiču na odluke preduzeća i domaćinstava o zaduživanju, investiranju, potrošnji i štednji, pa se njihovi efekti prenose na agregatnu tražnju, proizvodnju i ekonomski rast. Međutim, intenzitet tog djelovanja zavisi od strukture finansijskog sistema, očekivanja ekonomskih subjekata, inflacije, fiskalne politike i vanjskih ekonomskih uslova (Mishkin, 2019; Blanchard, 2021).

Predmet rada je odnos između kamatnih stopa i ekonomskog rasta, odnosno analiza mehanizama putem kojih promjene troška zaduživanja utiču na investicije, potrošnju, kreditnu aktivnost i ukupnu ekonomsku aktivnost. Poseban dio rada odnosi se na Bosnu i Hercegovinu i ispituje kretanje odabranih pokazatelja u periodu 2015–2024.

Osnovni cilj rada je utvrditi u kojoj mjeri teorijski očekivana veza između kamatnih stopa i ekonomskog rasta odgovara kretanjima zabilježenim u Bosni i Hercegovini. U empirijskom dijelu porede se prosječne kreditne kamatne stope, realne stope rasta BDP-a, ukupni krediti komercijalnih banaka i bruto investicije u fiksni kapital. Analiza je deskriptivna i komparativna, uz izračun jednostavne korelacije između godišnjih vrijednosti kamatnih stopa i realnog rasta BDP-a. Takav pristup ne služi dokazivanju uzročnosti, već provjeri obrazaca i odstupanja koja zahtijevaju ekonomsko tumačenje.

Institucionalni okvir Bosne i Hercegovine zahtijeva posebno metodološko ograničenje. Centralna banka Bosne i Hercegovine posluje po modelu valutnog odbora i nema diskreciona prava tipična za centralne banke koje ciljaju referentnu kamatnu stopu. Zbog toga se u radu kao pokazatelj uslova finansiranja ne posmatra domaća referentna stopa, već prosječna kreditna kamatna stopa bankarskog sektora, uz razmatranje uticaja kretanja u eurozoni i domaćih bankarskih uslova (CBBH, 2021; IMF, 2024).

1. TEORIJSKI OKVIR KAMATNIH STOPA I EKONOMSKOG RASTA

Analiza odnosa kamatnih stopa i ekonomskog rasta polazi od dvije povezane ideje. Kamatna stopa određuje cijenu međuvremenskog prenosa resursa i utiče na odluke o štednji i investicijama, dok ekonomski rast odražava dugoročno povećanje realne proizvodnje i produktivnosti. Klasična, keynesovska i savremena monetarna teorija različito naglašavaju ulogu tržišta kapitala, likvidnosti, očekivanja i reakcije centralnih banaka, ali se slažu da promjene finansijskih uslova utiču na alokaciju kapitala i agregatnu tražnju (Keynes, 1936; Hicks, 1937; Woodford, 2003). U dugom roku efekat kamata zavisi od produktivnosti, tehnološkog napretka, kvaliteta institucija i investicione efikasnosti, zbog čega se kamatna stopa ne može posmatrati kao jedina determinanta rasta (Solow, 1956; Romer, 1986).

1.1. Pojam i vrste kamatnih stopa

Kamatna stopa predstavlja postotak po kojem se korištenje finansijskih sredstava naplaćuje ili plaća tokom određenog vremenskog perioda, a ova stopa može značajno varirati u zavisnosti od različitih ekonomskih faktora i uslova na tržištu. Ovaj postotni iznos ima ključnu ulogu u ekonomiji i finansijama, budući da su kamatne stope jedan od najvažnijih instrumenata monetarne politike svake zemlje, utječući direktno na trud i rad svih njenih aktera i pojedinaca. Kamatne stope odražavaju kompleksan odnos između potražnje i ponude za finansijskim sredstvima, a ovaj odnos na svoj način ima značajan utjecaj na sve oblike ekonomskih aktivnosti, uključujući trgovinu, investicije i štednju građana. Postoje različite vrste kamatnih stopa koje obuhvataju osnovne kategorije poput nominalnih i realnih kamatnih stopa, uz dodatne posebne klasifikacije koje se mogu primijetiti na tržištu i koje često zavise od specifičnih ekonomskih okolnosti. Dodatno, tu su i specifične kategorije kamatnih stopa, kao što su tržišne, fiksne ili promjenljive, koje se primjenjuju u različitim finansijskim instrumentima, što dodatno komplikuje razumijevanje tog fenomena. Naprimjer, nominalna kamatna stopa predstavlja postotak koji se plaća korisniku bez prilagođavanja inflaciji, dok je realna kamatna stopa korigovana za inflacionu stopu, pružajući realnu mjeru troškova i koristi od kreditiranja ili ulaganja u ekonomiji u širem

smislu. Razumijevanje ovih različitih vrsta kamatnih stopa ključno je za donošenje informisanih finansijskih odluka, jer one mogu značajno utjecati na troškove zaduživanja i prinos od ulaganja, što može odrediti buduće finansijsko stanje pojedinca ili preduzeća u dugoročnom aspektu. Naprimjer, tokom perioda visoke inflacije, investitori će morati uzeti u obzir realnu kamatnu stopu kako bi objektivno ocijenili da li su njihova ulaganja dovoljno profitabilna za postizanje željenih finansijskih ciljeva i ambicija. Zbog toga praćenje kamatnih stopa i razumijevanje njihovog utjecaja na različite aspekte ekonomije predstavlja pitanje od suštinskog značaja za ekonomsku analizu i planiranje budućih strategija koje bi omogućile rast i stabilnost. (Omerović, 2025)

Vrste kamatnih stopa razlikuju se na više različitih načina, a jedan od najvažnijih aspekata koje je potrebno uzeti u obzir jesu tipovi finansijskih instrumenata i specifični tržišni uslovi koji se mogu pojavljivati u različitim ekonomskim kontekstima. U današnjem svijetu, gdje se globalno tržište neprestano razvija i mijenja, primjena fiksnih kamatnih stopa donosi značajnu stabilnost u otplatama, kao i u ulaganjima, što može biti od izuzetne koristi za sve one koji žele imati predvidljive troškove tokom dužeg vremenskog perioda. Ova stabilnost može biti posebno privlačna za pojedince i preduzeća koja planiraju velike kupovine ili investicije, jer im omogućava da precizno izračunaju svoje iznose koje treba da otplate tokom vremena. S druge strane, promjenljive kamatne stope, koje su često uslovljene trenutnim kretanjima na tržištu, odražavaju aktuelnu tržišnu situaciju i pružaju veću fleksibilnost u različitim finansijskim aranžmanima. Ove stope, iako mogu biti rizičnije u pogledu predvidivosti svojih troškova, pružaju korisnicima jedinstvene mogućnosti da iskoriste povoljnije uslove kada tržište postane povoljnije. Takvi uslovi mogu biti od velike pomoći u dinamičnim ekonomskim okruženjima koja zahtijevaju prilagodljivost kako bi se zadovoljile potrebe korisnika koji se suočavaju s nesigurnostima ili promjenama. Na monetarnom tržištu često se pojavljuju kamatne stope koje su rezultat složene monetarne politike centralnih banaka ili su zasnovane na specifičnim kreditnim uslovima koje postavljaju komercijalne banke. Ove kamatne stope mogu značajno utjecati na opću ekonomsku aktivnost, uključujući investicione odluke kako pojedinaca, tako i kompanija koje nastoje zaštititi svoje interese i maksimizirati svoje povrate. Pored toga, važno je napomenuti da kamatne stope također odražavaju rizik povezan s pozajmicama i mogućnost povrata u slučaju nepovoljnih okolnosti, što čini vrlo važnim da korisnici pažljivo razmotre sve aspekte prilikom donošenja svojih finansijskih odluka. Uzimajući u obzir sve ove faktore, jasno je da razumijevanje kamatnih stopa može pomoći korisnicima u donošenju

promišljenih finansijskih odluka i omogućiti im da optimiziraju svoje finansijsko stanje kroz primjenu odgovarajućih strategija ulaganja i pružanja kredita koje su prilagođene njihovim specifičnim potrebama. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Razvrstavanje kamatnih stopa omogućava dublje i sveobuhvatnije razumijevanje njihove ključne uloge u širokom finansijskom sistemu, kao i u različitim institucijama koje njima upravljaju i regulišu ih. Ove stope uključuju različite specifikacije po ročnosti, unutar kojih se jasno razlikuju kratkoročne i dugoročne kamatne stope. Ove stope se također mogu primjenjivati na kamatne stope koje se koriste za raznolike vrste kredita, štednih depozita ili različitih investicionih instrumenata koji su dostupni na tržištu. Ovo sveobuhvatno razumijevanje različitih tipova kamatnih stopa, njihovih karakteristika, a također i njihovih implikacija na šire ekonomske procese, od suštinskog je značaja za preciznu analizu finansijskih tokova, kao i za temeljnu i detaljnu ocjenu imovinskih i kreditnih aranžmana unutar cijele ekonomije. Uz sve to, važno je imati na umu kako promjene u kamatnim stopama utječu na tržišna kretanja, uključujući to kako se sve te promjene manifestuju u različitim ekonomskim aktivnostima i poslovnim odlukama investitora ili preduzeća. Na ovaj način, efikasno upravljanje kamatnim stopama može značajno doprinijeti stabilnosti i razvoju cijelog ekonomskog sistema, a istovremeno može podsticati ili ograničavati investicije, što će neposredno utjecati na ukupni ekonomski rast. U skladu s tim, važno je pristupiti ovom pitanju s posebnim razumijevanjem i analizom kako bi se osigurala optimalna strategija upravljanja, koja će omogućiti unapređenje ekonomske stabilnosti i napredak na finansijskom tržištu, kao i u okviru šire ekonomije. (Škiljan, 2025)

1.2. Teorije kamatnih stopa

Teorije kamatnih stopa predstavljaju ključni okvir za duboko razumijevanje načina na koji se određuju i mijenjaju kamatne stope unutar kompleksnog ekonomskog sistema, koji je dinamično mjesto interakcije različitih faktora i aktera. Ove teorije imaju suštinski značaj za analizu ekonomskih uslova, ali i za prognoziranje budućih kretanja na tržištu, pružajući osnovu za donošenje strateških odluka. Najstarije i najpoznatije teorije u ovoj oblasti jesu, naravno, teorije ponude i potražnje za kreditima, koje jasno ukazuju na to da kamatna stopa

ima presudnu ulogu u određivanju odnosa između potražnje za kreditima i njihove dostupnosti na tržištu. U okviru ovih teorija, viša kamatna stopa podstiče štednju, dok istovremeno može smanjiti nivo investicija, što direktno utječe na ekonomski rast, razvoj i povezanost različitih ekonomskih sektora koji su međusobno povezani. S druge strane, postoje teorije koje ukazuju na to da su kamatne stope odraz „cijene novca“, a one naglašavaju važnost subjektivnih procjena, individualnih preferencija i očekivanja pojedinaca, preduzeća i investitora u tom procesu. Ove teorije ističu da se kamatne stope formiraju na osnovu preferencija za trenutnu potrošnju u odnosu na buduću, istovremeno uzimajući u obzir procjenu rizika, inflacionih očekivanja i promjenljivosti tržišnih uslova koji dominiraju dinamičnim ekonomskim okruženjem. Ovakvo razumijevanje omogućava bolje snalaženje u kompleksnoj dinamici ekonomskih kretanja i donošenje informisanih finansijskih odluka, što je od ključnog značaja za pojedince i organizacije koje žele optimizirati svoje finansijske strategije i postići stabilan ekonomski rast, kao i pripremiti se za moguće buduće izazove i prilike koje se mogu pojaviti na putu ka ekonomskom prosperitetu. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Još jedna vrlo važna i značajna kategorija, koja svakako zaslužuje posebnu pažnju i detaljno razmatranje, jesu teorije i modeli tržišne ravnoteže, koji obuhvataju i preklapaju raznovrsne elemente ponude i potražnje. Pri tome je od suštinske važnosti uzimanje u obzir različitih očekivanja, ali i kompleksnih spekulacijskih procesa koji se neprekidno odvijaju na tržištu. Teorije monetarne škole posebno ističu ključnu ulogu centralnih banaka, kao i mehanizme monetarne politike u oblikovanju kamatnih stopa. Ove kamatne stope ne pojavljuju se slučajno, već su rezultat složenih institucionalnih odluka, ali i makroekonomskih ciljeva koji imaju širok spektar utjecaja na cjelokupno tržište i njegovu dinamiku. U ovom kontekstu vrlo je važno napomenuti da neizbježan dio ekonomskih teorija, koji se ne može zanemariti, jeste i teorija racionalnih očekivanja. Ova teorija snažno ukazuje na to kako buduća politika centralnih banaka, kao i očekivani rast inflacije, direktno oblikuju i utječu na sadašnje kamatne stope. Tako, u tom širem kontekstu, očekivanja o budućnosti imaju značajan odraz na trenutne finansijske uslove, oblikujući odluke svih učesnika na tržištu. Također, utječući na ukupnu ekonomsku dinamiku koja se može pratiti kroz različite aspekte ekonomije i poslovnog okruženja, kamatne stope, koje su rezultat svih ovih međusobno povezanih faktora, mogu se posmatrati kao indikator zdravlja ekonomskog sistema. Njihovo razumijevanje može značajno pomoći ekonomistima i analitičarima da bolje predviđaju buduće kretanje tržišta, ali i ekonomske prilike koje se javljaju usljed promjena u politici ili

tržišnim uslovima. Razumijevanje ovih složenih interakcija, koje se nastavljaju razvijati s vremenom, može biti ključno za uspješno donošenje odluka u poslovanju, ali i za razvoj politika koje bi potencijalno mogle unaprijediti ekonomsku stabilnost i održiv rast. Svaki od ovih elemenata ima svoj značaj i ulogu, čime se ekonomija oblikuje u složen sistem koji zahtijeva pažljivo promišljanje i temeljnu analizu, kao i neprekidan pristup inovacijama koje bi mogle dodatno osnažiti njenu otpornost i otvoriti nove mogućnosti rasta. (Ćorić, 2025)

Razumijevanje ovih teorijskih osnova omogućava značajno bolje i dublje sagledavanje složenih i često dinamičnih odnosa koji se javljaju između kamatnih stopa i ekonomskog rasta, što je, u suštini, ključno za sveobuhvatnu analizu finansijskih sistema u različitim kontekstima i okruženjima. Svaki od modela koji se primjenjuje u ovoj kompleksnoj oblasti, poput modela procjene kapitalne imovine ili modela ekonomskog rasta, doprinosi jasnijem razumijevanju mehanizama i ključnih determinanti koje imaju značajan utjecaj na kretanje tržišta kapitala i finansijskih instrumenata u različitim ekonomijama širom svijeta. U okviru šire ekonomske prakse, primjena ovih teorija nije akademska aktivnost bez praktičnog značaja; naprotiv, ona se pokazuje kao ključna komponenta u formulisanju efikasnih i proaktivnih politika koje mogu značajno unaprijediti finansijsku stabilnost zemalja, kao i podstaći održivi razvoj na dugi rok, što je od suštinske važnosti za sve zainteresovane strane. Osim toga, razumijevanje ovih mehanizama može doprinijeti boljoj analizi i preciznoj predikciji tržišnih kretanja, što je od izuzetnog značaja za donosiocje odluka i ključne aktere u različitim sektorima, uključujući vlade, finansijske institucije, investitore, a također i privatni sektor koji se suočava s brojnim izazovima i preprekama. Na ovaj način, teorijske osnove postaju dragocjen alat za bolje upravljanje i pravovremeno odgovaranje na ekonomske izazove koji se svakodnevno javljaju, predstavljajući važne korake ka stabilnijoj i odgovornijoj ekonomiji koja mora neprestano da se prilagođava novim globalnim trendovima i razvojnim pravcima. Kroz ovu duboku analizu jasno je da je povezivanje teorije i prakse od suštinske važnosti za unapređenje sveobuhvatnog razumijevanja i upravljanja ekonomskim sistemima, razvijajući strategije koje će dugoročno doprinijeti jačanju otpornosti, održivosti i efikasnosti ekonomskih struktura u vremenu sve većih globalnih izazova. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

1.3. Pojam i determinante ekonomskog rasta

Pojam ekonomskog rasta znatno se odnosi na povećanje proizvodnih mogućnosti jedne ekonomije tokom određenog vremenskog perioda, a proces ovog rasta nije jednolinijski, već se odvija kroz niz međusobno povezanih i složenih faktora. Ovaj rast se najčešće mjeri kroz značajno povećanje realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP), koji predstavlja ključni indikator ekonomske aktivnosti i uspješnosti jedne zemlje. Na ekonomski rast utječu različiti eksterni faktori, kako ekonomski, tako i socijalni, uz unutrašnje strukture ekonomije, a njihov utjecaj može se smatrati višeslojnim i posebno složenim zbog mnoštva interakcija koje se odvijaju unutar ekonomskog sistema. Glavna determinanta ekonomskog rasta jeste ukupna produktivnost, koja zavisi od više aspekata, kao što su razmjere ulaganja u različite sektore, inovativni tehnološki napredak koji se kontinuirano dešava, nivo obrazovanja radne snage, kao i implementacija različitih inovacija koje su ključne za postizanje većih produktivnih kapaciteta. Pored toga, drugi ključni faktori koji značajno utječu na ekonomski rast uključuju nivo kapitalnih investicija, strukturu radne snage, institucionalni okvir i političku stabilnost, koji zajedno čine kompleksan spoj elemenata potrebnih za održiv razvoj. Sve ovo čini osnovu za zdravu i efikasnu ekonomiju, kroz koju se može ostvariti ukupni napredak zajednice, kao i unapređenje životnog standarda građana. (Omerbegović, 2025)

Efikasnost korištenja resursa, uz neophodne obimne strukturne reforme u ekonomiji, značajno doprinosi postizanju održivog rasta i uspješnog razvoja ekonomskih kapaciteta, osiguravajući tako dublje i dugoročnije efekte na ukupno društveno blagostanje. S obzirom na složenost i dublje aspekte ovog izuzetno važnog procesa, ekonomski stručnjaci i posmatrači identifikuju različite teorije koje objašnjavaju ključne determinante rasta. Neke od najvažnijih teorija obuhvataju teoriju faktora proizvodnje, teorije rasta koje se sve više oslanjaju na tehnološki napredak, kao i endogenu teoriju rasta, koja posebno naglašava važnost unutrašnjih procesa i dinamike unutar same ekonomije, ukazujući na interakcije između različitih ekonomsko-političkih odluka i rezultata.

Učešće privatnog sektora, ulaganja u ljudski kapital, kao i održavanje stabilnog makroekonomskog okvira i fiskalnih politika, predstavljaju ključne elemente za podsticanje rasta i razvoja na svim nivoima ekonomije, čime se dodatno ojačavaju temelji ekonomskog napretka. Razumijevanje ovih determinanti ekonomskog rasta omogućava formulaciju efikasnih i praktičnih politika, usmjerenih na povećanje konkurentnosti i održivosti cijele

ekonomije, što dodatno doprinosi stvaranju povoljnog poslovnog okruženja koje motiviše investiranje, kao i inovacije u različitim sektorima. U tom kontekstu, od suštinskog je značaja analitički pristup tome kako različiti faktori, poput kamatnih stopa, zajedno s adekvatnom fiskalnom i monetarnom politikom, utječu na ključne determinante rasta. Na kraju, ovo ima direktan utjecaj na cjelokupan ekonomski rast i prosperitet društvenih zajednica, čime se stvara okruženje povoljno za ekonomski razvoj koji koristi svima, podstičući tako opći ekonomski napredak i blagostanje. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

1.4. Veza između kamatnih stopa i ekonomskog rasta

Povezanost između kamatnih stopa i ekonomskog rasta predstavlja složen, višeslojan i dinamičan odnos koji direktno utječe na razvojne procese unutar zemlje na više načina. Povećanje kamatnih stopa često izaziva značajno usporavanje ekonomskog rasta, jer skuplji kreditni uslovi ograničavaju investicione aktivnosti preduzeća i potrošača, smanjujući time pristup kapitalu koji je neophodan za realizaciju različitih poslovnih poduhvata i projekata. Ova situacija rezultira smanjenjem ukupne potražnje i proizvodnje unutar ekonomije, a sve to može imati dalekosežne i ozbiljne posljedice za ukupnu ekonomsko-finansijsku situaciju jednog društva. S druge strane, situacija kada su kamatne stope niske može djelovati vrlo stimulativno, podstičući zaduživanje i širenje investicija, što na kraju može dovesti do povećanja produktivnosti i ekonomskog rasta. Ipak, važno je napomenuti da ovakav ekonomski rast, iako može izgledati kao povoljna okolnost, može nositi sa sobom povećane rizike i izazove, kao što su inflacija i pregrijavanje ekonomije. Ovi fenomeni mogu dovesti do nepredvidivih i potencijalno štetnih ekonomskih neravnoteža, kao i problema koji se mogu ispoljavati u budućnosti. Ekonomisti često analiziraju ove međuzavisnosti kako bi bolje razumjeli šire ekonomske trendove, ispitivali utjecaj različitih ekonomskih politika i predviđjeli buduće promjene unutar ekonomije, omogućavajući donošenje boljih, informisanih odluka i implementaciju efikasnijih mjera. Tako se doprinosi jačanju stabilnosti i održivosti ekonomskih sistema. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Međutim, odnos između kamatnih stopa i rasta ekonomije nije jednostran i može biti prilično složen i višeznačan. U određenim okolnostima, kao i u specifičnim tržišnim uslovima, niske

kamatne stope mogu stvoriti snažne kreditne tokove, što može dovesti do stvaranja balona na finansijskim tržištima. Ova situacija, koja se na prvi pogled može činiti prividno pozitivnom za ekonomiju, kasnije može rezultirati destabilizacijom tržišta i ozbiljnim usporavanjem rasta ekonomije. U slučaju da se kamatne stope zadrže na tako niskim nivoima duži vremenski period, to može podstaći određene investitore da preusmjere svoja sredstva u rizičnije investicije, potencijalno dovodeći do stvaranja finansijskih balona. Također, previsoke kamatne stope ne samo da mogu izazvati prekid tokova finansiranja, već i ozbiljno ugrožavaju investicionu aktivnost. To može imati dugoročne posljedice koje smanjuju ukupnu ekonomsku dinamiku i otežavaju ekonomski razvoj na svim nivoima. Što se više stopa povećava, to više investitori postaju oprezniji, što dodatno smanjuje priliku za ekonomski rast. S obzirom na sve navedeno, jasno je da je potrebno pažljivo razmatrati i procjenjivati efekte kamatnih stopa, kao i uslove pod kojima nastaju, kako bi se osigurao održiv rast i stabilnost ekonomije u budućnosti. U protivnom, rizici postaju sve veći, a posljedice nepredvidive, s mogućim negativnim utjecajem na cjelokupno ekonomsko okruženje. (Bulić, 2024)

Osim toga, očekivanja različitih tržišnih aktera od izuzetne su važnosti jer imaju ključnu ulogu i značajan utjecaj na kompleksnu vezu između kamatnih stopa i rasta ekonomske aktivnosti u cjelini. U situacijama kada investitori, ali i potrošači, imaju pozitivna očekivanja o stabilnosti i dugoročnoj ekonomskoj ekspanziji koja se čini izvjesnom, oni su mnogo spremniji na zaduživanje. Ovo se dešava čak i kada su kamatne stope više nego obično, jer percepcija o povoljnoj budućnosti podstiče ljude da preuzmu rizik i investiraju, doprinoseći na taj način jačanju ukupnog ekonomskog stanja i njegovog održivog napretka. Suprotno tome, nepovjerenje koje proistekne kao rezultat nedavne krize ili loše poslovne klime može izazvati značajno smanjenje ulaganja i dramatično povlačenje investicija. Čak i u uslovima kada su kamatne stope povoljne i višestruko atraktivne za potencijalne kreditore, ovakvo nepovjerenje može djelovati kao faktor koji ograničava tržište. Ova dinamična situacija može značajno pogoršati ekonomski razvoj, usporavajući put ka stabilnosti ukupnog tržišta, a dugoročne negativne posljedice mogu se manifestovati ne samo u ekonomiji, već i na širem polju. Takvo izazovno okruženje može rezultirati stagnacijom i otežati preostale mogućnosti za rast i obnavljanje tržišta, što dodatno komplikuje ekonomsku sliku i potencijalne izazove u bliskoj budućnosti, ostavljajući sve učesnike na tržištu u stanju neizvjesnosti i zabrinutosti. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Upravo zato, aktivno vođenje monetarne politike i odgovarajuće prilagođavanje kamatnih stopa od suštinskog su značaja za uspostavljanje održivog, dugoročnog ekonomskog rasta, koji je neophodan za postizanje blagostanja cjelokupnog društva. Optimalan nivo kamatnih stopa, koji se pažljivo usklađuje s trenutnim ekonomskim okruženjem i kretanjima na tržištu, podstiče investicije i potrošnju, što dodatno ojačava ekonomiju i povećava dostupnost resursa, kako za preduzeća, tako i za potrošače. Istovremeno, važno je održavati makroekonomsku stabilnost, koja je ključna za dugoročni razvoj jer omogućava postojan okvir unutar kojeg ekonomija može efikasno funkcionisati. U tom kontekstu, koordinacija s fiskalnom politikom, kao i provođenje drugih ekonomskih instrumenata, od presudnog je značaja za izbjegavanje neželjenih posljedica, kao što su inflacija ili recesija. Također, ova koordinacija je bitna za podsticanje održivog rasta u jedinstvenim uslovima promjenljivih globalnih i unutrašnjih faktora koji mogu utjecati na ekonomiju svake zemlje. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

2. MEHANIZMI UTJECAJA KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST

Promjena kamatnih stopa utiče na realnu ekonomiju kroz više kanala. Kanal kamatne stope mijenja cijenu kredita i oportunitetni trošak ulaganja. Kreditni kanal djeluje kroz dostupnost bankarskog finansiranja i bilanse dužnika. Kanal cijena imovine i očekivanja mijenja procjene budućih prinosa, bogatstvo i sklonost riziku, dok devizni kanal utiče na konkurentnost i inflaciju u ekonomijama sa fleksibilnijim kursnim režimom. Efekti se pojavljuju s vremenskim odmakom i zavise od strukture ugovora, udjela fiksnih i promjenljivih kamata, likvidnosti banaka i povjerenja privrede (Bernanke i Gertler, 1995; Mishkin, 2019).

2.1. Transmisijski mehanizam monetarne politike

Transmisijski mehanizam monetarne politike ima vitalnu ulogu kao ključni kanal preko kojeg centralne banke svojim aktivnostima utječu na ekonomsku dinamiku i rast putem strateški osmišljenih promjena kamatnih stopa. Osnovni princip koji se ovdje može primijetiti i koji je od izuzetnog značaja jeste taj da promjene u kamatnim stopama, koje su jedan od glavnih instrumenata monetarne politike, dovode do širokog spektra efekata na različite ekonomske aktere, koji se nalaze u međusobnoj interakciji. Ovi akteri uključuju različite tipove preduzeća, domaćinstva, kao i finansijska tržišta, koja su međusobno povezana u kompleksnoj ekonomskoj mreži. Kada centralna banka donese odluku da poveća kamatne stope, tada dolazi do poskupljenja kreditiranja, što može imati direktne posljedice u smislu smanjenja investicija, kao i opadanja potrošnje, dovodeći tim potezom automatski do značajnog usporavanja ekonomskih aktivnosti i rasta. S druge strane, snižavanje kamatnih stopa djeluje suprotno; ono podstiče veće zaduživanje i potrošačku aktivnost, čime se stvara povoljno okruženje koje može poslužiti kao ključni katalizator za pokretanje značajnijeg i bržeg ekonomskog pravca rasta. Ovaj mehanizam je zato od velikog značaja za oblikovanje ekonomske politike i održavanje stabilnosti u ekonomiji, a razumijevanje njegovih efekata ključno je za efikasnu primjenu monetarnih mjera. U tom smislu, centralne banke moraju

biti svjesne svih implikacija svojih odluka i strategija kako bi ostvarile željene makroekonomske ciljeve. (Mavrek, 2023)

Ovaj mehanizam djeluje putem više prijenosnih kanala koji su međusobno povezani i utječu na ekonomiju na različite načine, čineći kompleksnu mrežu međuzavisnosti. Prvo, kroz direktno utjecanje na cijene kredita, povećane stope osiguravaju skuplje finansiranje, što može predstavljati izazov za mnoge subjekte u ekonomiji. Ovo skuplje finansiranje često može rezultirati diskrecionim odlaganjem investicija, pri čemu kompanije odlučuju da privremeno obustave planirane projekte, kao i promjenom potrošačkih odluka, zbog čega se domaćinstva opredjeljuju za štednju umjesto potrošnje. Ove promjene dalje mogu imati značajan utjecaj na ukupni ekonomski rast i razvoj. Drugi kanal djeluje kroz utjecaj na valutni kurs, gdje uslovi monetarne politike imaju potencijal da izazovu deprecijaciju ili, s druge strane, aprecijaciju valute, što se može manifestovati u promjenama cijena u trgovini. Ove promjene na valutnom tržištu direktno utječu na konkurentnost izvoza, jer slabija valuta može učiniti domaće proizvode povoljnijim na stranim tržištima. Osim toga, one utječu i na inflacione pritiske u domaćoj ekonomiji, čineći valutu i njen kurs važnim faktorima u makroekonomskoj analizi i predikcijama. Treći kanal odnosi se na očekivanja i finansijska tržišta, gdje promjene kamatnih stopa značajno oblikuju tržišna očekivanja o inflaciji i ekonomskoj budućnosti, s direktnim utjecajem na investitore. Ove promjene utječu na donošenje odluka pojedinaca i kompanija, čime se definišu očekivanja o investicijama, potrošnji i štednji u budućnosti, a često dovode do prilagođavanja strategija i planova na osnovu očekivanih promjena u ekonomskom okruženju. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Učešće očekivanja u transmisijском mehanizmu ističe izuzetnu važnost snage i kredibiliteta monetarne politike, jer pravovremene i dosljedne promjene kamatnih stopa mogu značajno i efektivnije utjecati na različite ekonomske aktivnosti unutar zemlje. Uz ovaj važan faktor, važno je dodatno naglasiti da struktura finansijskih tržišta i razvijenost bankarskog sektora imaju značajan utjecaj na efikasnost mehanizma, jer upravo od njih zavisi brzina i obim prijenosa monetarnih promjena u realnu ekonomiju, a to se može ogledati i kroz različite kanale, kao što su krediti i štednja. U zavisnosti od specifične situacije na tržištu, promjena kamatne stope može dovesti do bržeg ili sporijeg prilagođavanja ekonomskih aktivnosti, što dodatno pokazuje koliko je važno pravilno upravljanje ovim procesima i njihovo kontrolisanje u skladu s trenutnim ekonomskim okruženjem. Na kraju, makroekonomska politika, koja uključuje fiskalnu politiku i druge različite ekonomske mjere, predstavlja ključan faktor koji može pojačati ili oslabiti snagu transmisije kamatnih stopa na ekonomski

rast, čime se dodatno ističe kompleksnost i multifaktorska priroda ovog složenog mehanizma u cjelini. Uzimajući u obzir sve ove pažljivo razmotrene aspekte, može se doći do zaključka da su interakcije između monetarne politike, strukture tržišta i različitih ekonomskih mjera presudne za razumijevanje načina na koji se ekonomski uslovi razvijaju i mijenjaju pod utjecajem kamatnih stopa, kao i načina na koji se na njihove promjene može efikasno reagovati kroz različite ekonomske strategije i politike, što dodatno osvjetljava složenost ekonomskih dinamika u savremenom društvu. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

2.2. Utjecaj kamatnih stopa na investicije

Kamatne stope predstavljaju vrlo važan faktor koji direktno utječe na nivo ulaganja u ekonomiji, pri čemu se ovaj odnos sastoji od izuzetno kompleksnog mehanizma putem kojeg promjene u kamatnim stopama oblikuju značajne poslovne odluke, a time i ekonomski rast na različitim nivoima. Snižavanje kamatnih stopa dovodi do smanjenja troška zaduživanja za preduzeća, čime se povećava atraktivnost investicija u različite aspekte kao što su proizvodni kapaciteti, napredna tehnologija, inovacije, kao i sve neophodne promjene za unapređenje poslovanja. Ovaj pozitivni efekat uključuje povećanje investicione aktivnosti, što neposredno doprinosi povećanju ukupnog proizvodnog potencijala i produktivnosti ekonomije na svim nivoima. S obzirom na sve navedeno, važno je napomenuti da je povoljno okruženje za zaduživanje izuzetno važno za razvoj lokalnih sektora i njihovo prilagođavanje savremenim tržišnim zahtjevima u svijetu koji se brzo mijenja. S druge strane, povećanje kamatnih stopa dovodi do značajnog rasta troškova finansiranja, što može ozbiljno obeshrabriti potencijalne investitore i uzrokovati smanjenje ulaganja, posebno u sektorima koji zahtijevaju duže rokove povrata i veće ukupne investicije. Ovaj opadajući trend investicija ima vrlo izražen negativan utjecaj na ekonomski rast, jer smanjuje kapacitet za povećanje ukupne proizvodnje i konkurentnosti, ne samo na domaćim, već i na međunarodnim tržištima koja su sve više globalizovana. Posljedično, to može značiti da se potencijalna ekonomska slabost može dodatno produbiti, stvarajući dugoročne posljedice po ekonomiju, pa čak i izazvati ozbiljne ekonomske krize ako se ne preduzmu prave, odgovarajuće mjere kako bi se stabilizovale kamatne stope i ojačala investiciona aktivnost. U tom smislu, praćenje, kao i upravljanje kamatnim stopama, od suštinske je važnosti za

održavanje zdravog ekonomskog okruženja i prosperitet svih sektora ekonomije, jer su stabilne kamatne stope temelj za dugoročni ekonomski napredak i održavanje stabilnosti koja je potrebna za privlačenje investicija. Pored toga, efikasna politika kamatnih stopa može omogućiti i bolje uslove za preduzeća, što je ključno za provođenje inovativnih projekata koji mogu doprinijeti održivom razvoju i stabilnijem ekonomskom rastu. (Mavrek, 2023)

Dodatno, visoke kamatne stope mogu imati značajne posljedice koje se prelijevaju na različite aspekte ekonomskog sektora, utječući na opće povjerenje potrošača i investitora u ekonomiju. Ove stope mogu izazvati smanjenje investicione aktivnosti u različitim infrastrukturnim projektima i otežati otvaranje novih radnih mjesta, čime se usporava dinamika rasta ekonomije. Iako visoke kamatne stope predstavljaju mehanizam za kontrolu inflacije, one donose sa sobom brojne izazove i nesigurnosti unutar poslovnog okruženja, što dodatno komplikuje odnos između preduzeća i tržišta. U tom smislu, dolazi do usporavanja sposobnosti preduzeća da investira u pronalaženje novih mogućnosti, što može negativno utjecati na njihovu konkurentnost, kako na domaćem, tako i na stranom tržištu. Nasuprot tome, niske kamatne stope mogu imati stimulativan efekat na investicione procese, pružajući podršku razvojnem sektoru i podstičući razvoj novih tehnologija, ali one također mogu izazvati prelijevajuće efekte u obliku inflacionih pritisaka ili čak stvaranja berzanskih balona ako su nerealno niske. Ovo se posebno može primijetiti u finansijskim sektorima, gdje prekomjerno povoljni uslovi kredita mogu stvoriti rizik od zaduženosti. Različite ranije analize pokazuju da je podsticanje investicija putem politika snižavanja kamatnih stopa efikasna strategija za jačanje ekonomskog rasta, posebno u fazama oporavka od recesije ili značajne ekonomske stagnacije. U takvim okolnostima, kada su kamatne stope niske, preduzeća imaju tendenciju da preispituju svoje investicije i aktivno traže nove mogućnosti rasta i ekspanzije. Međutim, prekomjerno niske kamatne stope mogu dovesti do destabilizacije finansijskog sistema, što može prouzrokovati dugoročne komplikacije u ekonomiji. Zbog toga postaje ključno pronaći optimalan balans u monetarnim politikama koje se provode. U okviru ovih mehanizama postaje jasno da promjene kamatnih stopa imaju direktan i značajan utjecaj na cjelokupan investicioni ciklus, što se zauzvrat odražava na opće stanje ekonomskog rasta i razvoja. Ovakve promjene zahtijevaju još pažljivije planiranje i sveobuhvatnu analizu kako bi se osigurala stabilna i konstruktivna ekonomska okruženja. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

2.3. Utjecaj na potrošnju i štednju

Promjene u kamatnim stopama imaju značajan i dalekosežan utjecaj na obrasce potrošnje i štednje u ekonomiji, koji su ključni sastavni dijelovi kompleksnog ekonomskog sistema. Kada se kamatne stope povećaju, često dolazi do značajnog smanjenja potrošnje među potrošačima. Ovo smanjenje potrošnje dešava se jer se troškovi finansiranja potrošačkih kredita i zaduživanja povećavaju, što dodatno otežava ljudima da troše novac na stvari koje žele ili koje im trebaju. Potrošači, koji su skloniji da razmišljaju o budućim finansijskim obavezama i neizvjesnostima, postaju manje spremni na trenutnu potrošnju, pri čemu teškoće u pokrivanju vlastitih troškova dovode do opreznosti. Ovo može dovesti do daljnjeg usporavanja ekonomskog rasta, jer smanjena potrošnja doprinosi opadajućem učinku na različite sektore ekonomije, posebno na maloprodaju i uslužne djelatnosti. S druge strane, veće kamatne stope također podstiču povećanu štednju, jer visok povrat na štedne proizvode čini štednju atraktivnijom i isplativijom opcijom za potrošače. Kada ljudi vide da mogu dobiti značajnije kamate na svoje štedne račune ili druge oblike uštede, postaju skloniji štedjeti više nego trošiti. Ovaj trend može imati dugoročne pozitivne efekte na ekonomiju. S povećanjem štednje stvara se veći fond za investiranje, koji može pozitivno utjecati na ekonomski rast i razvoj u budućnosti. Međutim, važno je napomenuti da ovi pozitivni efekti zavise od toga da povećanje nivoa štednje ne bude praćeno tako drastičnim padom potrošnje da se sve svodi na usporavanje ukupnog ekonomskog razvoja. U suštini, postoje kompleksni i međusobno isprepleteni odnosi između potrošnje, štednje i kamata koji oblikuju ekonomske tokove i utječu na ukupno stanje ekonomije. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Smanjenje kamatnih stopa, pak, snažno podstiče potrošnju zahvaljujući nižim troškovima zaduživanja, koji pojedincima i preduzećima omogućavaju da lakše i brže dođu do potrebnog kapitala. To može značajno povećati potrošačku potražnju na različitim tržištima i u različitim sektorima, a sve to vodi ka rezultatu koji se očituje u većem učešću potrošnje u ukupnom bruto domaćem proizvodu. Međutim, istovremeno, ova situacija može oslabiti stimulativni efekat na štednju, jer pojedinci i preduzeća često postaju skloniji trošenju nego štednji, što može biti ključno za dugoročni ekonomski rast. U periodima niskih kamatnih stopa pojedinci i preduzeća češće su fokusirani isključivo na potrošnju, s obzirom na to da je vrlo teško ostvariti veći povrat na štednju koja se drži u bankama uz niske kamatne stope. Ovaj fenomen može dovesti do privremenog pokretanja ekonomije, podstičući rast različitih sektora, kao što su maloprodaja, turizam i ugostiteljstvo, ali također može izazvati ozbiljna

previranja na finansijskim tržištima ukoliko se pažnja investitora preusmjeri s održivosti na trenutnu potrošnju i brze dobitke. Dugoročno, ovo može dovesti do nestabilnosti i potencijalno ozbiljnih ekonomskih problema, jer ukoliko se potrošnja ne nadoknadi odgovarajućim porastom štednje i investicija, moglo bi doći do stvaranja balona u različitim sektorima ekonomije koji ne mogu izdržati kada se tržišne korekcije dogode. U tom slučaju, ukoliko se situacija ne riješi pravovremeno i adekvatno, posljedice bi mogle biti dalekosežne i ozbiljno utjecati na ekonomski sistem kao cjelinu, što bi moglo zahtijevati intervenciju i promjene u ukupnoj ekonomskoj strategiji. (Ćorić, 2025)

Ukupni efekat zavisi od niza važnih i ključnih faktora, a ti faktori uključuju strukturu ekonomije, koja može značajno varirati od regije do regije, ali i kroz vrijeme, kao i kroz različite ekonomske cikluse. Ova varijabilnost predstavlja značajan izazov za analitičare i donosiocce odluka, koji moraju uzeti u obzir kompleksnost finansijskog sistema u okviru kojeg se ekonomija razvija. Također, vrlo je važno razmotriti i nivo povjerenja potrošača u ekonomsku budućnost, koja se često čini neizvjesnom i promjenljivom. Očekivanja o inflaciji, koja su često oblikovana različitim ekonomskim pokazateljima, podacima, kao i različitim događajima i situacijama kako unutar zemlje, tako i u svijetu, a pored toga, percepcija stabilnosti, bilo ona na tržištu ili u vladi, također ima značajnu ulogu u oblikovanju ekonomskih odluka koje donose potrošači i investitori. U sredinama gdje je finansijski sistem razvijeniji i sofisticiraniji reakcija na promjene kamatnih stopa često je mnogo jasnije artikulisana, a postoje mišljenja da to izaziva dugoročne promjene u potrošačkim obrascima i praksama, koje mogu imati dalekosežne posljedice koje utječu na cijelu ekonomiju, uključujući investicije, štednju i potrošnju. U suštini, kamatne stope predstavljaju ključni instrument koji oblikuje različita ekonomska ponašanja i slobode pojedinaca u okviru ekonomije. Njihovo pravilno vođenje i upravljanje omogućava delikatno regulisanje balansa između potrošnje i štednje kod potrošača, dok istovremeno izazivaju različite efekte na ekonomski rast. Ovi efekti u skladu su s ambicioznim makroekonomskim ciljevima koji se postavljaju i koji su cilj istraživanja. Ovaj složen i dinamičan odnos među faktorima naglašava značaj pažljivih monetarnih politika, prilagodbi i strategija koje se primjenjuju kako bi se održali ekonomska stabilnost i rast. Ovo se čini s jasnim ciljem postizanja dugoročnih koristi za sve učesnike u ekonomiji, kako bi se osigurao održiv i prosperitetan razvoj za buduće generacije. (Ćorić, 2025)

2.4. Uloga očekivanja i finansijskih tržišta

Uloga očekivanja i finansijskih tržišta predstavlja vrlo važnu i ključnu komponentu u procesu formiranja i prijenosa informacija koje imaju značajan utjecaj na kretanje kamatnih stopa i, posredno, na ekonomski rast i razvoj. Očekivanja ekonomskih subjekata o budućim trendovima, kao što su kretanje inflacije, rast kamatnih stopa ili opće ekonomsko okruženje, značajno oblikuju njihove odluke o ulaganjima, potrošnji, štednji i finansijskom planiranju. Ukoliko se očekuje rast inflacije, investitori, kao i potrošači, mogu zahtijevati više kamatne stope koje će im omogućiti da nadoknade svoje očekivane gubitke vrijednosti. To zauzvrat utječe na povećanje kamatnih stopa na finansijskim tržištima, čime se dodatno komplikuje situacija u ekonomiji. Naime, kada se kamatne stope povećaju, troškovi zaduživanja rastu, što može smanjiti potrošnju i investicije. Zbog toga je pravilno razumijevanje ovih očekivanja od presudnog značaja za donošenje informisanih i strateških odluka, kako na individualnom, tako i na institucionalnom nivou. U ovom kontekstu, analize i prognoze mogu pomoći u prepoznavanju trendova i mogućih rizika, što osigurava bolje planiranje i pripremu za buduće ishode. Na taj način se stvara stabilnije i predvidljivije ekonomsko okruženje, što je ključno za održiv razvoj i rast. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Finansijska tržišta funkcionišu kao izuzetno važan kanal prijenosa informacija, putem kojih se cijene i kamatne stope neprekidno prilagođavaju u skladu s različitim očekivanjima učesnika. Efikasna tržišta, koja su izuzetno značajna u analizi ekonomskih kretanja, omogućavaju da se informacije brzo i precizno reflektuju. U takvim uslovima cijene i kamatne stope postaju orijentir za mnoge investitore, koji se oslanjaju na njih prilikom donošenja odluka. Ova efikasnost značajno doprinosi stabilnosti i predvidivosti u svim ekonomskim aktivnostima, čime se smanjuju rizici i povećava povjerenje u ekonomski sistem. Suprotno tome, neefikasna ili fragmentisana tržišta često izazivaju značajna odstupanja u kamatnim stopama koja se ne poklapaju s fundamentalnim vrijednostima. Takve razlike mogu dovesti do ozbiljnih problema, kao što su neusklađenosti u investicionim odlukama, i mogu uvesti dodatnu nesigurnost u ekonomiju. U situacijama kada investitori ne mogu da se oslone na tržišne pokazatelje, postaju oprezniji i manje skloni preuzimanju rizika. Ova pojava može imati dalekosežne posljedice po ekonomsku stabilnost i rast, jer se usljed straha od gubitka može smanjiti nivo investicija, čime se dodatno usporava razvoj ekonomije i oporavak od ekonomskih kriza. U tom smislu, jasno je da efikasnost finansijskih

tržišta nije samo pitanje teorije, već suštinske vitalnosti i zdravlja svake moderne ekonomije. (Hadžić, 2024)

Pored toga, postoje i očekivanja koja, kao i finansijska tržišta, imaju sposobnost da decentralizuju utjecaj budućih predviđanja u vezi s monetarnom politikom i širim ekonomskim okruženjem. U različitim situacijama, kada anketirani analitičari ili investitori anticipiraju mogućnost povećanja kamatnih stopa od strane relevantnih centralnih banaka, to često dovodi do trenutnih refleksija na tržišne cijene i prinose. Ove promjene se dešavaju čak i prije nego što dođe do formalne promjene zvanične kamatne stope koja bi mogla biti najavljena. Takve anticipacije i očekivanja, koja se temelje na dubokim analizama i dostupnim informacijama, mogu stvoriti privremene turbulencije ili, s druge strane, donijeti stabilnost na tržištu. Ova dinamika zavisi od nivoa povjerenja koje investitori i analitičari imaju u centralne institucije i njihove strategije vođenja monetarne politike. Također, važno je i kako oni doživljavaju efikasnost tih strategija u smanjenju ekonomskih nesigurnosti koje često prate promjene u kamatnim stopama, kao i kako to utječe na njihova daljnja ulaganja i finansijski plan. U tom smislu, razumijevanje ovih složenih međuzavisnosti između očekivanja i realnosti na tržištu može imati dalekosežne posljedice za cjelokupno ekonomsko okruženje. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Upravo iz tog razloga, transparentnost i komunikacija monetarnih vlasti imaju izuzetno važnu ulogu u oblikovanju očekivanja tržišta. Jasno i pravovremeno saopćenje o ciljnim nivoima kamatnih stopa, kao i o smjernicama monetarne politike, pruža tržištima mogućnost da pravilno interpretiraju signale koje dobijaju i da se prilagode u skladu s realnim ekonomskim osnovama. Na ovaj način, očekivanja i finansijska tržišta postaju snažni alati koji mogu efikasnije ublažiti ili pojačati posljedice kamatnih stopa na ekonomiju. Ovaj proces je od suštinskog značaja za očuvanje ravnoteže među različitim ekonomskim faktorima. Posljedično, ova dinamika doprinosi održivosti stabilnosti i efikasnosti cjelokupnog ekonomskog sistema. Razumijevanje ovih mehanizama ključno je za zdrav razvoj i prosperitet svih segmenata društva, kao i za jačanje povjerenja na tržištu. Kroz sve to, važnost uspostavljanja otvorenih kanala komunikacije između monetarnih vlasti i ekonomskih aktera postaje još jasnija, jer omogućava transparentnije operacije i bolju saradnju unutar ekonomskog okvira. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

3. FAKTORI KOJI ODREĐUJU UTJECAJ KAMATNIH STOPA

Ista promjena kamatne stope ne proizvodi isti rezultat u svakoj ekonomiji. Jačina transmisije zavisi od razvijenosti finansijskog sistema, konkurencije među bankama, strukture privrede, produktivnosti, nivoa zaduženosti, fiskalne pozicije i inflacionih očekivanja. U ekonomijama u kojima dominira bankarsko finansiranje, promjene kreditnih uslova imaju izraženiji značaj za preduzeća koja nemaju alternativan pristup tržištu kapitala. Istovremeno, visok javni ili privatni dug povećava osjetljivost na rast troškova servisiranja obaveza, dok stabilna inflacija i kredibilne institucije smanjuju premiju rizika (Mishkin, 2019; Blanchard, 2021).

3.1. Razvijenost finansijskog sistema

Razvijenost finansijskog sistema predstavlja ključni faktor koji u velikoj mjeri određuje efikasnost prijenosa kamatnih stopa na ekonomski rast i opći prosperitet. U razvijenim finansijskim sistemima tržišta kapitala su široko i duboko institucionalizovana, što omogućava mnogo lakšu i bržu alokaciju finansijskih sredstava, kao i veću prijemčivost na sve promjene u kamatnim stopama. Takvi sistemi karakterišu se ne samo razvijenom bankarskom infrastrukturom, koja je u stanju da pokrene različite finansijske aktivnosti, već i dostupnošću raznovrsnih i inovativnih finansijskih instrumenata. Osim toga, prisustvo snažnih i stabilnih finansijskih institucija omogućava efikasnu mobilizaciju štednje, a pritom olakšava sve investicione procese i projekte koji su od važnosti za tržište. U takvom povoljnom, dinamičnom okruženju, promjene kamatnih stopa reflektuju se brže, preciznije i s višim stepenom tačnosti na investicione odluke i strategije, što omogućava ekonomiji da adekvatno i pravovremeno odgovori na interne i eksterne šokove. To sve pruža solidnu osnovu za daljnji ekonomski razvoj i dugoročnu stabilnost, čime se osigurava održivost i rast u svjetlu svih potencijalnih izazova koji se mogu pojaviti u različitim uslovima. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

S druge strane, manje razvijene finansijske sisteme često karakteriše slabija institucionalna struktura, koja se manifestuje kroz limitirane regulatorne okvire i slab nadzor nad

finansijskim institucijama. Ova slabost institucionalnog okvira dovodi do ozbiljnih problema u nadzoru, gdje se regulatori suočavaju s poteškoćama u osiguravanju da svi subjekti na tržištu poštuju propise i standarde. Pored toga, nedostatak raznovrsnih finansijskih instrumenata, uključujući složenije proizvode poput obveznica i derivata, doprinosi snižavanju nivoa inovativnosti na tržištu finansijskih usluga. Ovaj fenomen, koji se često može primijetiti na manje dinamičnim tržištima, dovodi do ograničenog pristupa tržištima kapitala, gdje mali i srednji poduzetnici imaju znatne teškoće u pribavljanju neophodnog finansiranja za svoje razvojne planove, što naposljetku može ograničiti njihovu sposobnost rasta i razvoja. Također, niža pouzdanost finansijskih institucija uzrokuje ne samo smanjenje povjerenja među potencijalnim investitorima, već i otežava pristup likvidnosti, što dodatno komplikuje ekonomske aktivnosti, jer investitori postaju oprezniji u pogledu svojih ulaganja. U takvim uslovima, promjena kamatnih stopa ima ograničen i često usporan utjecaj na investicione aktivnosti i ukupnu ekonomsku dinamiku. Naime, nedostatak efikasnih finansijskih kanala otežava prijenos efekata monetarne politike, čime se smanjuje njena efikasnost u stimulisanju ili usporavanju rasta. Ovim se može ukazati na to koliko su važni čvrsti i funkcionalni finansijski sistemi za stabilnost i rast ekonomske aktivnosti, jer omogućavaju brže prilagođavanje tržištu i bolju alokaciju resursa, što je ključno za zdravu ekonomiju. (Halepović, 2024)

U okviru razvijenih finansijskih sistema, tržište kapitala i bankarski sektor funkcionišu unutar vrlo složenih pravnih i regulatornih okvira koji pružaju značajnu sigurnost i transparentnost. Ovi pravni okviri postoje s razlogom, kako bi se investitorima i kreditorima omogućilo da efikasno i pravovremeno procijene potencijalne rizike. Na ovaj način donose informisane odluke koje su od izuzetne važnosti za njihovo poslovanje i operacije na tržištu. Ovi pažljivo usklađeni sistemi olakšavaju mobilizaciju domaće i strane štednje, što je od suštinskog značaja za dugoročno i odgovorno finansiranje raznovrsnih ekonomskih projekata. Pored toga, oni podstiču razvoj inovacija koje su ključne za napredak društva. Njihova uloga nije samo tehnička, već imaju i ključnu ulogu u podsticanju rasta ekonomije, kao i unapređenju životnog standarda društva u cjelini. Ovaj sistemski pristup ne samo da doprinosi stabilnosti tržišta, već dodatno osnažuje sve segmente društvene strukture kroz efikasnu raspodjelu resursa u skladu s potrebama tržišta. Dodatno, ovakav pravni i regulatorni okvir podstiče povjerenje među svim učesnicima na tržištu, što je od izuzetne važnosti za održavanje stabilnosti i dugoročni razvoj cjelokupnog finansijskog sektora. Istovremeno, jačajući međusobnu saradnju i zajedničke interese, svi akteri u kompleksnoj

ekonomiji imaju koristi od ovakvog regulatornog okvira. U tom smislu, posvećenost usklađenim pravilima i regulativi fundamentalna je za pravilan rad svih sektora, osiguravajući tako sigurno i transparentno poslovno okruženje koje podstiče investicije i rast.

Utjecaj kamatnih stopa na ekonomski rast zato je izrazito uslovljen stepenom razvijenosti finansijskog sistema. U visokorazvijenim ekonomijama svaka promjena u kamatnim stopama reflektuje se direktnije na investicione i potrošačke tokove, a to može drastično utjecati na dinamiku ekonomije. Ove ekonomije obično imaju sofisticirane i likvidne finansijske institucije koje omogućavaju brže prilagođavanje promjenama, što dodatno poboljšava ukupne ekonomske performanse. Nasuprot tome, u slabije razvijenim ekonomijama način prijenosa kamatnih stopa i njihov utjecaj na različite ekonomske aktivnosti mogu biti znatno ograničeniji i sporiji. To usporava prilagođavanje i otežava odgovor na ekonomske šokove, a samim tim i usporava sveukupan ekonomski rast. Zbog toga razvoj i jačanje finansijskih institucija, kao i efikasnog tržišta kapitala, predstavljaju ključne korake ka efikasnijem provođenju monetarne politike. Ovi procesi ne samo da pomažu u prijenosu kamatnih stopa na realnu ekonomiju, nego i podstiču održiv ekonomski rast koji će omogućiti stabilnije i prosperitetnije uslove za sve učesnike u ekonomiji. Razvijen finansijski sistem može doprinijeti jačanju otpornosti ekonomije na šokove i pružiti podršku dugoročnim investicijama koje su od esencijalnog značaja za daljnji napredak. Veća otpornost omogućava ekonomijama da se brže oporave od kriznih situacija, dok stabilnija okruženja podstiču domaće i strane investitore da realizuju svoje projekte, čime se dodatno povećava ekonomska aktivnost. (Hatibović, 2024)

3.2. Struktura ekonomije i produktivnost

Struktura ekonomije i produktivnost predstavljaju ključne i neizostavne elemente koji oblikuju način na koji ekonomija brzo i efikasno odgovara na promjene kamatnih stopa i drugih važnih ekonomskih pokazatelja. Kada je struktura ekonomije usmjerena prema visokoprofitnim i brzo rastućim sektorima, manja je osjetljivost na nagle promjene u finansijskom okruženju, uključujući i promjene u kamatnim stopama. To jasno ukazuje na

to kako izbor sektora može utjecati na stabilnost i otpornost ekonomije. Nasuprot tome, ekonomije koje su zasnovane na segmentima s niskom dodanom vrijednošću ili uslužnim djelatnostima često pokazuju veću sklonost ka usklađivanju s promjenama u kamatnim stopama, jer su njihovi investicioni i potrošački obrasci daleko više podložni različitim finansijskim parametrima i promjenama na tržištu. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Ova ranjivost može izazvati dodatne poteškoće u ekonomskom planiranju i upravljanju resursima. Na ovaj način, razumijevanje ovih međusobnih odnosa može znatno olakšati donošenje informisanih odluka i strategija koje će omogućiti stabilniji ekonomski rast u uslovima promjenljivih kamatnih stopa. U suštini, ovakvo istraživanje i analiza strukture ekonomije pružaju dragocjene uvide koji mogu doprinijeti dugoročnom razvoju i otpornosti ekonomije na unutrašnje i vanjske šokove, čime se osigurava održivost i prosperitet u sve izazovnijem globalnom okruženju. Također, razmatranje ovih aspekata može pomoći u oblikovanju politika koje će dodatno stimulirati ekonomski rast i unapređenje kvaliteta života građana. (Omerović, 2025)

Produktivnost rada predstavlja ključni pokazatelj ekonomske efikasnosti i direktno utječe na kapacitet ekonomije da generiše održiv rast nezavisno od nivoa kamatnih stopa, koji mogu varirati u različitim periodima. Visoka produktivnost ne samo da omogućava intenzivniju upotrebu raspoloživih resursa po jedinici rada, već također značajno smanjuje zavisnost od eksternih finansijskih uslova koji mogu dovesti do daljnjih komplikacija i potencijalnih problema. Na taj način se znatno smanjuju negativni efekti koji su često povezani s povećanim kamatnim stopama na investicione procese, ali i različite poslovne aktivnosti. Ovo omogućava ekonomiji da sačuva svoje investicione aktivnosti, što je od suštinske važnosti za dugoročnu održivost. (Halepović, 2024)

Povećana produktivnost također povećava konkurentnost na dinamičnom tržištu, čime se pokreće ciklus pozitivnog rasta. Čak i u uslovima izrazito promjenljivih kamatnih stopa, unaprijeđena produktivnost pomaže da se ostavi pozitivan utjecaj na ukupno ekonomsko stanje, što je ključno za dugoročni razvoj.

S obzirom na sve navedeno, može se jasno zaključiti da je produktivnost rada ključna za održavanje stabilnosti i rasta ekonomske aktivnosti, čime se osigurava prosperitet i povoljna budućnost za sve sektore ekonomije. Održavanje visoke produktivnosti zato postaje imperativ za svakog ekonomski orijentisanog aktera, omogućavajući efikasnije korištenje resursa i unapređenje opće ekonomske slike. (Bulić, 2024)

Također, struktura ekonomije značajno utječe na njenu otpornost na fluktuacije kamatnih stopa, što može imati dalekosežne i dugotrajne posljedice na ekonomsku stabilnost i razvoj. Ekonomije koje se mogu pohvaliti diversifikovanijom i kompleksnijom ekonomskom strukturom, kao i one s visokim udjelom industrije i sektora zasnovanih na znanju, obično uspijevaju mnogo bolje podnijeti promjene u finansijskom okruženju i izazove koje ono donosi. Složene, inovativne i prilagodljive ekonomije često pokazuju daleko veću sposobnost brzog prilagođavanja promjenama na tržištu i koriste povoljne finansijske uslove ne samo za modernizaciju svojih operacija, već i za investiranje u različite razvojne projekte koji mogu značajno unaprijediti ukupnu ekonomsku situaciju. Kroz različite poslovne aktivnosti, strateške inicijative i proaktivan pristup njihov ekonomski potencijal raste, čime se dodatno osnažuje sposobnost ekonomije da se izbori s izazovima, kao što su nagle i nepredvidive promjene kamatnih stopa koje bi mogle imati značajan utjecaj na investicije i proizvodnju, ali također i na stabilnost i rast ekonomije u cjelini. Ovakva otpornost omogućava ekonomskim subjektima da se efikasnije prilagode i iskoriste prilike koje se ukazuju u turbulentnim vremenima, čime se dodatno povećava ukupna otpornost ekonomije, osiguravajući njen dugoročan rast i prosperitet. (Hatibović, 2024)

Ulaganje u unapređenje produktivnosti u različitim sektorima, kroz obrazovanje, inovacije i upotrebu savremenih tehnologija, od suštinske je važnosti za smanjenje zavisnosti od eksternih faktora kao što su kamatne stope i različiti drugi makroekonomski indikatori koji mogu značajno utjecati na ekonomsku stabilnost. Ovaj pristup omogućava efikasnije usmjeravanje resursa i kapaciteta, čime se može znatno povećati stopa ekonomskog rasta, dok istovremeno dolazi do smanjenja ranjivosti na različite monetarne šokove i nepredvidljivosti koje se mogu pojaviti na tržištu. Ova proaktivna strategija izuzetno se ističe kao važna za stabilnost i razvoj ekonomije, posebno u onim sredinama gdje se suočavamo s promjenljivim finansijskim uslovima i nesigurnim tržišnim okruženjem. U tim situacijama često se javljaju fluktuacije koje mogu ozbiljno ugroziti ekonomsku stabilnost i ukupni prosperitet zajednice. (Škiljan, 2025)

Pristup obrazovanju i inovacijama, uz podršku savremenih tehnologija, ne samo da stvara pogodnu osnovu za dugoročni održivi razvoj, već i značajno povećava konkurentnost preduzeća, čime se prevazilaze mnoge prepreke i izazovi. Ovaj proces dodatno poboljšava životni standard građana i omogućava veće mogućnosti za upošljavanje, dok istovremeno podstiče rast društvene odgovornosti svih aktera u ekonomiji.

Kroz integrisani pristup koji uzima u obzir sve relevantne aspekte, od finansijskih do socijalnih pitanja, dolazi do stvaranja održivih okvira koji su nužni za dugoročni razvoj i prosperitet različitih zajednica, omogućavajući im da postignu trajan i stabilan ekonomski napredak.

3.3. Fiskalna politika i javni dug

Fiskalna politika i javni dug predstavljaju ključne i vrlo značajne elemente, odnosno temeljne komponente koje direktno utječu na ukupnu ekonomsku stabilnost, kao i na održivost rasta u različitim ekonomskim sistemima širom svijeta. Povezanost između fiskalnih mjera, javnog duga i kamatnih stopa od suštinskog je značaja za duboko razumijevanje složene dinamike makroekonomskog okruženja, koje oblikuje poslovnu i investicionu klimu u zemlji. Povećanje javnog duga često dovodi do povišenih očekivanja rasta kamata, jer se naglašava neophodnost osiguravanja dodatnog finansiranja za pokriće deficita, što može izazvati daljnji pritisak tokom cijelog finansijskog ciklusa i dovesti do rasta troškova zaduživanja kako za preduzeća, tako i za samu državu. Visoki nivoi javnog duga, kada se ne kontrolišu pravilno, povećavaju rizik od mogućih kreditnih poremećaja koji mogu negativno utjecati na cjelokupno ekonomsko okruženje. Ove nepovoljne okolnosti mogu dovesti do značajnog povećanja kamatnih stopa na domaćem finansijskom tržištu, što zatim ima dalekosežne negativne posljedice na investicije i potrošnju, a time se dodatno pogoršava ekonomska situacija u zemlji, čime se stvara pravi začarani krug ekonomske nestabilnosti i nesigurnosti. (Halepović, 2024)

S druge strane, česta i stalna primjena različitih fiskalnih mjera za stabilizaciju ekonomije može, u mnogim slučajevima, izazvati niz komplikovanih problema. Naprimjer, mjere kao što su smanjenje javne potrošnje ili povećanje poreza mogu imati potencijalno kontraproduktivne efekte, a to se najčešće manifestuje kroz smanjenje agregatne potražnje i usporavanje općeg rasta ekonomije, što može stvoriti ozbiljne poteškoće. Ključni i vrlo ozbiljan izazov s kojim se ekonomski akteri suočavaju jeste, zato, pronalaženje pravog balansa između održivog javnog duga i hitne potrebe za stimulisanjem ekonomskog rasta na adekvatan i promišljen način. Dugoročno, ukoliko se ne uspije na efikasan način prevazići

ovaj izazov, postoji realna opasnost da neodrživ fiskalni deficit dovede do značajnog povećanja kamatnih stopa, što dodatno otežava i komplicuje finansiranje privatnog sektora. Ova situacija može stvoriti začarani krug smanjenih investicija, usporenog ekonomskog rasta i stagnacije, što može imati vrlo negativne posljedice po cijelu ekonomiju. Osim toga, važno je sagledati i dugoročne posljedice ovakvih mjera na cjelokupno tržište i sveobuhvatne ekonomske politike, koje u velikoj mjeri oblikuju budućnost ekonomskog razvoja. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Zbog toga je izuzetno važno implementirati sveobuhvatne mjere koje će omogućiti racionalno upravljanje javnim rashodima, uz efikasno i strateško planiranje koje vodi ka smanjenju strukturnog deficita. U okviru ovih ključnih aktivnosti, transparentan i odgovoran fiskalni okvir ne samo da doprinosi stabilnosti finansijskih tržišta, već i jača povjerenje investitora, što je od suštinskog značaja za zdravu ekonomiju i održiv razvoj. Konačno, stabilnost javnih finansija podstiče povoljnije uslove za zaduživanje državnih institucija, omogućavajući im pristup kapitalu potrebnom za realizaciju važnih infrastrukturnih projekata i socijalnih programa, dok se istovremeno minimiziraju rizici od fiskalne krize i potencijalno povezanih eskalacija kamatnih stopa. Ova situacija mogla bi imati dalekosežne posljedice po ekonomsku situaciju u zemlji, te je zato od ključne važnosti da se svi uključeni akteri ozbiljno posvete ovim pitanjima i postave jasne ciljeve i prioritete u okviru fiskalne politike. Na taj način osigurati ćemo otporniju ekonomsku budućnost i stvoriti čvrste temelje za razvoj. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

3.4. Inflacija i makroekonomska stabilnost

Inflacija i makroekonomska stabilnost predstavljaju ključne faktore koji oblikuju efikasnost monetarne politike i dugoročni ekonomski razvoj svake zemlje. Povišene stope inflacije značajno narušavaju cjenovnu stabilnost i mogu izazvati povećanu volatilitet finansijskih tržišta, potencijalno dovodeći do smanjenja povjerenja u stabilnost makroekonomskog okruženja. U takvim uslovima izazovi u održavanju niske i stabilne inflacije često dovode do povećanja kamatnih stopa. Ove mjere se preduzimaju kako bi se obuzdala ekspanzivna monetarna politika i smanjila potražnja za novcem u opticaju. Međutim, takve mjere, iako

kratkoročno korisne, mogu istovremeno imati značajan negativan utjecaj na investicije i potrošnju jer viši kamatni troškovi mogu obeshrabriti kompanije od ekspanzije i razvoja, dok domaćinstva mogu odustati od kupovine i zaduživanja. U sukobu između potrebe za stabilnošću u ekonomiji i potrebe za ekonomskim rastom, donošenje pravilnih odluka postaje ključno za očuvanje buduće ekonomske održivosti. Osim toga, važno je napomenuti da inflacija može imati različite uzroke, uključujući rast troškova sirovina, povećanje potražnje ili promjene u fiskalnoj politici vlada. Ovi faktori imaju značajnu ulogu u oblikovanju inflacionih pritisaka, čime se stvara dodatni izazov prilagođavanja monetarne politike. Političke odluke treba da se donose uz pažljivo razmatranje i jasne ciljeve, kako bi se efikasno borilo protiv inflacionih pritisaka, dok se istovremeno ne ugrožava ekonomski rast, razvoj i opće blagostanje stanovništva. Politika centralnih banaka, koja se temelji na analizi ovih različitih faktora, ima ključnu ulogu u održavanju ravnoteže između različitih ciljeva koje ekonomija nastoji postići. Efikasno upravljanje inflacijom može dovesti do stabilnijih ekonomskih uslova, što omogućava preduzećima i domaćinstvima da donose dugoročne i promišljene odluke na osnovu očekivane ekonomske stabilnosti. U tom kontekstu, proaktivan pristup ovim pitanjima, zajedno s usmjerenim donošenjem odluka, postaje neophodan za osiguranje stabilnosti i održivosti ekonomskog okruženja, kao i za postizanje optimalnih uslova za rast i razvoj. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Smanjenje inflacije ima suštinski i ključni značaj za očuvanje realne vrijednosti novca, a istovremeno ima presudnu ulogu u razvoju održivog i prosperitetnog poslovnog i potrošačkog okruženja. Stabilan i uravnotežen nivo cijena omogućava ne samo bolje i efikasnije planiranje investicija, već i olakšava donošenje dugoročnih poslovnih aranžmana. Osim toga, stabilnost cijena olakšava i dostupnost kredita s nižim kamatnim stopama, što je od posebnog značaja i koristi za potrošače, kao i za poduzetnike. U tom smislu, niska inflacija doprinosi i povećanju potrošnje, što pozitivno utječe na cjelokupni ekonomski sistem.

Ipak, često se javlja delikatni kompromis između efikasne kontrole inflacije i održavanja ekonomskog rasta. Naime, impulsivne mjere koje se preduzimaju radi suzbijanja inflacije mogu izazvati neželjeno usporavanje ekonomske aktivnosti, što može imati dugoročne posljedice za stabilnost tržišta. To usporavanje može dovesti do povećanja nezaposlenosti, kao i smanjenja životnog standarda građana, što je neprihvatljivo iz perspektive društvene pravde i ekonomskog blagostanja. Zato je od izuzetne i velike važnosti pažljivo i promišljeno planirati sve ekonomske strategije i politike. (Hadžić, 2024)

Ove strategije moraju osigurati stabilnost cijena, ali je također ključno da pritom ne dođe do negativnog utjecaja na upošljavanje i dinamičan razvoj tržišta, jer je to ključno za napredak i prosperitet društva u cjelini. Tim putem možemo stvoriti uslove za bolju ekonomsku budućnost, gdje će svi građani imati koristi od stabilnog i prosperitetnog okruženja.

Makroekonomska stabilnost podrazumijeva i smanjenje fiskalnih i finansijskih neravnoteža, što značajno doprinosi i smanjenju promjenljivosti kamatnih stopa i jačanju povjerenja na finansijskim tržištima. Održavanje niskih i stabilnih kamatnih stopa ključno je za podršku kontinuiranom razvoju ekonomije jer omogućava jeftinije kreditiranje preduzeća i domaćinstava, a to direktno utječe na rast bruto domaćeg proizvoda na način koji je od suštinskog značaja za sve aspekte društva.

S druge strane, ukoliko se ekonomska politika neadekvatno usmjerava i vodi u uslovima visoke inflacije ili makroekonomske nestabilnosti, to može dovesti do spirale inflacionih očekivanja koja ima dalekosežne posljedice, povećanja kamatnih stopa i daljnjeg slabljenja ekonomske aktivnosti na tržištu. U takvim situacijama investicije postaju znatno rizičnije, a potrošači su manje skloni trošenju, što dodatno pogoršava ekonomske uslove s kojima se suočavamo. Stabilan ekonomski ambijent zato je od suštinske važnosti za održavanje i unapređenje općeg standarda života u društvu, kao i za podsticanje rasta i razvoja svih sektora tržišta koji su ključni za prosperitet i napredak naše ekonomije. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Zato održavanje makroekonomske stabilnosti zahtijeva izuzetno pažljivo i precizno balansiranje monetarne i fiskalne politike, kako bi se umanjili negativni efekti inflacije i osigurala dugoročna održivost rasta ekonomije na svim nivoima, odnosno u svim segmentima društva. Efikasnost ovih mjera u velikoj mjeri zavisi od pravovremenosti reagovanja, kao i od kontinuirane koordinacije različitih ekonomskih politika, čime se teži stvaranju povoljnog i stimulativnog okruženja koje je od esencijalne važnosti za zdrav i dinamičan ekonomski razvoj, ali i za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema, koji je temelj svake savremene ekonomije.

Kroz adekvatne i usklađene mjere, koje sveobuhvatno uključuju pažljivo planiranje, implementaciju i evaluaciju politika, mogu se postići optimalni rezultati, koji će u značajnoj mjeri doprinijeti općem blagostanju društva, ali i održivom razvoju na duže staze, čime se stvara čvrsta osnova za prosperitetne buduće generacije koje nas čekaju. Ove mjere podrazumijevaju ne samo ekonomsku stabilnost, već i društvenu pravednost i jednakost, što

dodatno naglašava važnost sinergije između različitih sektora, a sve s ciljem savremenog pristupa razvoju koji će doprinijeti sveobuhvatnom napretku i povećanju životnog standarda za sve članove društva.

4. POLITIKE ZA UBLAŽAVANJE NEGATIVNIH EFEKATA

Negativni efekti visokih troškova finansiranja ublažavaju se kombinacijom monetarnih, fiskalnih i strukturnih mjera. U državama sa aktivnom kamatnom politikom centralne banke prilagođavaju stepen restriktivnosti u skladu s inflacijom i stanjem realne ekonomije. Fiskalna politika utiče kroz javne investicije, garancijske programe i ciljanu podršku solventnim preduzećima, dok razvojni fondovi i kreditne garancije smanjuju problem nedostatka kolaterala kod malih i srednjih preduzeća. Dugoročno, produktivnost i kvalitet projekata ostaju presudni jer je održiv odgovor na visoke kamate povećanje prinosa na ulaganja, a ne trajno subvencionisanje troška kapitala (IMF, 2024; World Bank, 2026).

4.1. Monetarna politika i ublažavanje negativnih efekata visokih kamatnih stopa

S ciljem ublažavanja negativnih posljedica visokih kamatnih stopa, centralne banke često primjenjuju različite instrumente i strategije monetarne politike kako bi održale stabilnost ekonomije. U ovom kompleksnom i izazovnom kontekstu, jedan od ključnih pristupa koji se primjenjuje jeste prilagođavanje kamatnih stopa. Ovo se najčešće postiže snižavanjem referentnih kamatnih stopa ili njihovih različitih varijantnih oblika, čime se značajno olakšava finansiranje ekonomije i omogućava ekonomskim subjektima da lakše pristupe potrebnim sredstvima. Ova aktivnost dodatno podstiče ekonomske aktivnosti na različitim nivoima, čime se stimuliše opći rast i razvoj. Osim ovoga, centralne banke imaju mogućnost korištenja ciljanih mjera usmjerenih na devizne kurseve, što može uključivati intervencije na deviznom tržištu. Uz to, zajedno s administrativnim mjerama koje su namijenjene stabilizaciji cjelokupnog finansijskog sistema, centralne banke mogu stvarati povoljnije uslove za investitore i poduzetnike. Ove mjere, koje često uključuju korištenje rezervi ili obaveznih depozita, također mogu doprinijeti smanjenju troškova zaduživanja za ekonomske subjekte, što jasno ukazuje na njihov značaj u ekonomskom upravljanju i prilagođavanju situacijama na tržištu. Na taj način, centralne banke imaju ključnu ulogu u održavanju ravnoteže i prevenciji potencijalnih ekonomskih kriza. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Važan segment u politici jeste i pružanje kreditne podrške specifičnim sektorima ekonomije, kao što su mala i srednja preduzeća, a time se ohrabruju investicije u ključnim oblastima koje direktno doprinose ekonomskom rastu. Ove inicijative za podršku preduzećima ne samo da podstiču ekonomski razvoj, već i omogućavaju stvaranje novih radnih mjesta, što je izuzetno značajno za lokalne zajednice i ekonomije na njihovom nivou. U okviru ove strategije često se primjenjuju različiti instrumenti poput obaveznih rezervi, inicijalnih kreditnih linija ili subvencionisanih kredita, koji su ključni za olakšavanje pristupa potrebnim sredstvima. Ovi alati pažljivo su osmišljeni s ciljem da se ublaže štetni efekti visokih kamatnih stopa, koji mogu dodatno otežati poslovanje, posebno u vremenima ekonomske nestabilnosti, kada preduzeća najčešće nailaze na izazove u pristupu potrebnim resursima. Na taj način, kroz strateško usmjeravanje tih sredstava, država može značajno unaprijediti uslove poslovanja i stvoriti podsticajno i podržavajuće okruženje za razvoj svih sektora ekonomije, što može dugoročno doprinijeti stabilnosti i održivosti ekonomije u cjelini. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Uz to, centralne banke imaju mogućnost da primjenjuju različite komunikacione strategije kako bi uspješno upravljale očekivanjima koja tržište ima. One to čine putem transparentnog i jasnog objašnjenja razloga za promjene kamatnih stopa, kao i najavama i smjernicama za buduće politike koje planiraju usvojiti. Ovakav pristup značajno pomaže u smanjenju nivoa neizvjesnosti na tržištu, a istovremeno podstiče snažno povjerenje među svim finansijskim subjektima koji učestvuju na tržištu. Povjerenje je, neosporno, od ključne važnosti za održavanje finansijske stabilnosti. Ova stabilnost predstavlja čvrstu osnovu za zdrav ekonomski razvoj i prosperitet te osigurava stabilnost i rast na duži rok, što je ključno za sve aspekte ekonomske aktivnosti. Također, održavanje povjerenja u finansijske institucije ima značajnu ulogu u smanjenju rizika od kriza koje bi mogle destabilizovati cijelo tržište. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Pored toga, vrlo je važno imati u vidu da se koordinacija monetarne politike s fiskalnim mjerama odvija na visokom nivou, a aktivno praćenje makroekonomskih pokazatelja ima ključnu ulogu u ovom procesu. Ove prakse i pristupi omogućavaju stvaranje fleksibilnih i efektivnih antikamatnih strategija koje su u potpunosti prilagođene trenutnim ekonomskim prilikama i izazovima s kojima se suočavamo. Sve ove mjere, koje se provode s izuzetnom preciznošću, usmjerene su ka tome da se osigura da finansijski uslovi ostanu podržavajući za ekonomiju, dok se istovremeno negativni efekti visokih kamatnih stopa na ekonomski rast ublažavaju na način koji je održiv i dugoročno orijentisan. Cilj je postići ravnotežu i

osigurati da se uz što manji utjecaj na inflacione pritiske i stabilnost finansijskog sistema stvore optimalni uslovi za ekonomsku ekspanziju i rast koji je inkluzivan i koristan za sve segmente društva. Tim pristupom ekonomija se može vratiti na pravi put razvoja i napretka, što će omogućiti bolji životni standard svih građana i zadržati stabilnost u narednim godinama. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

4.2. Fiskalna politika i ublažavanje negativnih efekata visokih kamatnih stopa

S obzirom na vrlo visok nivo kamatnih stopa u trenutnom ekonomskom okruženju, fiskalna politika postaje ključna i od suštinske je važnosti za ublažavanje negativnih posljedica koje ove visoke stope mogu izazvati na ekonomski razvoj i rast. U svijetu u kojem se nalazimo država ima nezamjenjivu ulogu u ovom strateškom okviru. Prvo, kroz povećanje javne potrošnje ili smanjenje poreza, država može efikasno stimulirati domaće potrošače i preduzeća na različite kreativne načine kako bi nastavili s investicijama. Time se pruža značajna podrška ekonomskom rastu, čak i uprkos višim troškovima zaduživanja koji se javljaju na tržištu, što stvara uvjerljiviju dinamiku razvoja. Ovakve mjere od vitalnog su značaja, jer olakšavaju finansijski teret preduzećima koja bi se, pod pritiskom visokih kamatnih stopa, mogla suočiti s ozbiljnim problemima likvidnosti i opstanka. Istovremeno, ove strategije stimuliraju domaće tržište potražnje, što može doprinijeti jačanju cjelokupnog ekonomskog ambijenta u zemlji. Na taj način fiskalna politika ne samo da reaguje na trenutne izazove, već i stvara čvrste temelje za budući održivi razvoj ekonomije, omogućavajući joj da se prilagodi i razvija u nepredvidivim ekonomskim vremenima. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Drugo, putem pažljivo osmišljene i strateški usmjerene ciljane fiskalne politike moguće je efikasno usmjeriti resurse u sektore od izuzetnog strateškog značaja, koji su u mogućnosti da osiguraju dugoročni i održivi rast ekonomije. Sektori kao što su inovacije, obrazovanje i infrastrukturni projekti imaju posebnu važnost, jer se kroz njih može značajno smanjiti zavisnost od osiguranih kreditnih linija. Ovaj proces dodatno će podstaći produktivne ekonomske aktivnosti koje su ključne za prosperitet društva. Ovakav sveobuhvatan pristup omogućava ne samo stvaranje novih radnih mjesta, već i jačanje konkurentnosti na tržištu

rada, što će u budućnosti doprinijeti još većem razvoju. Također, važno je napomenuti da fiskalna politika treba težiti održivosti javnih finansija, budući da visok nivo javnog duga i deficit mogu dodatno opteretiti ekonomski sistem. To, u konačnici, izaziva velike izazove za stabilnost i povjerenje investitora u ekonomiju. Ove nepovoljne okolnosti mogu dovesti do usporavanja ekonomskog rasta, smanjenja inflacije, kao i smanjenja ukupnih investicija koje su neophodne za održavanje kvaliteta života i napredak u budućnosti. Zato preduzimanje bilo kojeg koraka unutar fiskalne politike mora biti temeljno promišljeno, usmjereno ka ostvarivanju dugoročnih ciljeva, koji će omogućiti pravedniji, otporniji i stabilniji ekonomski sistem za sve građane. (Solow, 1956; Romer, 1986)

Dodatno, koordinacija fiskalne i monetarne politike očigledno je od suštinskog značaja u periodima kada su kamatne stope visoke i nepredvidive. Fiskalne mjere koje se usvajaju moraju biti pažljivo planirane i temeljno promišljene kako bi se izbjeglo narušavanje inflacionih kontrola, kao i kako bi se očuvala makroekonomska stabilnost. Ova koordinacija između različitih politika omogućava efikasnije smanjenje negativnih efekata visokih kamatnih stopa na ključne aspekte kao što su investicije, potrošnja i ukupni ekonomski rast koji je vitalan za prosperitet zemlje. Primjena pravilno usklađenih ekonomskih mjera i politika pomaže u očuvanju konkurentnosti ekonomije, kao i stabilnosti finansijskog sistema, što je posebno ključno za postizanje brzog, održivog i zdravog oporavka tokom izazovnih ekonomskih vremena. U ovakvim okolnostima, sinergija između fiskalnih i monetarnih mjera može biti od odlučujuće važnosti za poboljšanje ukupne ekonomske situacije u zemlji, omogućavajući jačanje ekonomske otpornosti na buduće izazove. Također, dobro osmišljene politike mogu doprinijeti unapređenju povjerenja potrošača i investitora, što je ključno za dugoročnu stabilnost. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

U složenim i izazovnim okolnostima visokih kamatnih stopa, fiskalna politika mora biti usmjerena na unapređenje podrške ekonomiji kroz pažljivo osmišljena strateška ulaganja, kao i kroz pružanje olakšanja finansijskog tereta, kako bi se efikasno olakšao pritisak na različite sektore ekonomije koji se susreću s problemima. Ove potrebne mjere uključuju usklađivanje s monetarnim politikama koje su trenutno na snazi, kao i strateško prilagođavanje u različitim oblastima kako bi se efikasno smanjili negativni utjecaji na ekonomski rast i razvoj. Time bi se očuvala makroekonomska stabilnost, što je izuzetno bitno za dugoročni prosperitet i održivost ekonomije u cjelini, koja se suočava s različitim izazovima. Na ovaj način ekonomska otpornost i prilagodljivost značajno se povećavaju, jačajući fundamentalne aspekte ekonomskog okruženja i stvarajući povoljnije okolnosti

potrebne za rast i privlačenje novih investicija, što u konačnici doprinosi stabilnijem ekonomskom razvoju. Strateško i promišljeno planiranje fiskalne politike zato postaje ključno za uspješno prevazilaženje različitih izazova s kojima se ekonomija može suočiti, kao što su promjene u potražnji ili šokovi snabdijevanja, kao i za postizanje održivog ekonomskog napretka koji će trajati u budućnosti. Uzimajući u obzir sve ove aspekte, fiskalna politika može imati ulogu u jačanju otpornosti ekonomije i osiguravanju stabilnog temelja za dobrobit građana i zajednice. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

4.3. Kreditna podrška ekonomiji i MSP

Kreditna podrška ekonomiji i malim i srednjim preduzećima (MSP) jeste izuzetno važna i ključna komponenta koja ima značajnu ulogu kao instrument za ublažavanje i smanjenje negativnih i često teških posljedica koje donose visoke kamatne stope na ukupni ekonomski razvoj. Visoke kamatne stope mogu izazvati ozbiljne izazove i prepreke jer otežavaju pristup finansijskim sredstvima, što u velikoj mjeri predstavlja značajan problem za ekonomiju. Ova situacija naročito pogađa upravo mala i srednja preduzeća, koja se često suočavaju s ozbiljnim ograničenjima u pristupu tržištima kapitala, što dodatno komplikuje njihov rad i razvoj. Nažalost, ove firme su na neki način slabije zaštićene od potencijalnih finansijskih šokova, što može negativno utjecati na njihovo poslovanje, a time i na širi ekonomski kontekst. U tom kontekstu, državne institucije, koje rade u saradnji s različitim finansijskim ustanovama, često provode različite specifične programe kreditne podrške s ciljem da smanje troškove finansiranja, olakšaju pristup potrebnim sredstvima, kao i da na različite načine podstaknu ekonomske aktivnosti i ekonomski rast, što je ključni faktor za opstanak i napredak. Ovi programi od suštinske su važnosti za osnaživanje malih i srednjih preduzeća, omogućavajući im da lakše premoste različite prepreke koje se javljaju u dinamičnom i često nestabilnom poslovnom okruženju, te im pomažu da razvijaju svoje poslovanje čak i u najizazovnijim ekonomskim uslovima s kojima se suočavaju, čime doprinose ukupnoj stabilnosti ekonomije. (Omerbegović, 2025)

Kroz različite oblike subvencija, garancija ili direktnih kredita, osnovni cilj jeste omogućiti malim i srednjim preduzećima da lakše pribave potrebna sredstva koja su im neophodna za

pokretanje novih poslovnih aktivnosti, kao i za proširenje postojećih. Na ovaj način direktno se utječe na povećanje investicija, podstičaje za upošljavanje i ukupan rast ekonomije, što je ključni faktor za ekonomski napredak. Ove mjere imaju za cilj da nadoknade tržišnu neefikasnost, koja može otežati poslovanje, a također i da osiguraju stabilnost finansijskog sistema, što je od suštinske važnosti, naročito u vremenima kada se suočavamo s različitim izazovima, kao što su visoke kamatne stope, koje mogu značajno smanjiti kreditnu aktivnost i otežati pristup finansijama. Utjecaj ovih sredstava na ekonomiju može biti vrlo pozitivan jer pruža podršku razvoju preduzeća koja su ključna za lokalnu zajednicu i jačaju ekonomske osnove. Ulaganjem u ovu vrstu ekonomske podrške stvara se osnova za jačanje ekonomskog rasta, poboljšanje prilika za sve i povećanje konkurentnosti na tržištu. Važno je napomenuti da ovakve politike ne koriste samo preduzećima, već i široj zajednici jer podstiču razvoj kroz nova radna mjesta, inovacije i bolju raspodjelu resursa koja doprinosi općem blagostanju. Kroz jačanje malih i srednjih preduzeća otvaraju se nove mogućnosti za otklanjanje prepreka na tržištu, čime se omogućava da svaka lokalna ekonomija raste i razvija se, zajedno sa svojim poduzetnicima i radnicima. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Efikasna kreditna podrška zahtijeva duboku, koordinisanu i uspješnu saradnju koja se odvija između javnog i privatnog sektora, kao i transparentnu implementaciju zajedno s dosljednim usklađivanjem sa širim i kompleksnijim makroekonomskim politikama koje se neprestano razvijaju i mijenjaju kako bi se odgovorilo na izazove tržišta. U okviru takvih početnih programskih oblika podrške često se primjenjuju detaljno definisani i raznoliki uslovi kredita koji se mogu prilagoditi specifičnim potrebama ekonomije, uz fleksibilnu mogućnost produženja roka otplate i povoljnijeg smanjenja kamatnih stopa za odabrane grupe korisnika, kao i za one koji pokazuju visok potencijal rasta. Na taj način cilj je osigurati da i najranjivije ekonomske grupe, naročito mala i srednja preduzeća (MSP), budu uključene u važne i odlučujuće procese ekonomskog rasta i razvoja, kao i da doprinesu unapređenju cjelokupnog poslovnog okruženja. Ovaj sveobuhvatni pristup omogućava da se direktno doprinosi sveukupnoj makroekonomskoj stabilnosti i postepenom razvoju, čime se stvara čvrst temelj za održiviji ekonomski napredak u našem društvu, koji je od suštinske važnosti za budućnost. U tom smislu, razvijanje takvih programa ne samo da je korisno, već i nužno kako bi se osigurala otpornost ekonomije na vanjske i unutrašnje šokove koji bi mogli ugroziti njen daljnji razvoj i napredak. (Bulić, 2024)

Učešće kreditne podrške u okviru široke makroekonomske strategije ima izuzetno ključnu i značajnu ulogu u omogućavanju održivijeg i stabilnijeg razvoja, posebno u trenutnim, često

izazovnim okolnostima kada se savremene monetarne politike sve više usmjeravaju ka usporavanju inflacionih pritisaka i stabilizaciji kreditnog, kao i finansijskog sektora u cjelini. Ove posebne, pažljivo osmišljene mjere podrške doprinose ukрупnjavanju i razvoju konkurentnog i inovativnog poslovnog okruženja na tržištu, što značajno povećava otpornost i dugoročnost ekonomije. Osim toga, ova podrška omogućava efikasnije prevazilaženje različitih finansijskih izazova s kojima se suočavaju preduzeća, ali i potrošači u svakodnevnom životu. Time se stvara povoljniji i sigurniji ambijent za poslovanje i ulaganja, što neposredno podstiče dugoročni ekonomski rast i širi okvir ukupnog razvoja društva, zajednice i ekonomskog sistema u cjelini. U ovom važnom i složenom kontekstu, značaj kreditne podrške ne može se dovoljno naglasiti, jer ona predstavlja jedan od osnovnih stubova na kojima se s pravom gradi budućnost stabilnog i prosperitetnog ekonomskog okruženja. Na taj način, kroz jačanje ovih kreditnih opcija i strategija, društvo nastoji izgraditi otporniji ekonomski okvir, što se izuzetno pozitivno odražava na sve segmente života, od malih preduzeća do velikih korporacija, dodatno osnažujući društvene i infrastrukturne osnove. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

4.4. Podsticanje investicija i inovacija

Podsticanje investicija i inovacija predstavlja ključni segment u oblikovanju ekonomskog rasta, posebno u kontekstu održivog razvoja i unapređenja konkurentnosti na tržištu. U savremenom poslovnom okruženju, niže kamatne stope značajno doprinose povećanju investicionih aktivnosti jer smanjuju troškove finansiranja za preduzeća i domaćinstva, čime se olakšava plasman kapitala u razvojne projekte od suštinske važnosti za budućnost lokalne i globalne ekonomije. Ove promjene otvaraju novi prostor za modernizaciju proizvodnih kapaciteta, unapređenje tehnološkog nivoa i povećanje produktivnosti, što dovodi do jačanja ekonomskih osnova i stvaranja novih radnih mjesta u različitim sektorima. Ulaganje u inovacije pomaže ne samo u stjecanju konkurentskih prednosti, već i omogućava bržu adaptaciju na promjene koje se dešavaju na tržištu, kako bi se preduzeća mogla bolje prilagoditi izazovima i mogućnostima koje donosi razvoj. Ovakav pristup neophodan je za postizanje dugoročnog rasta i stabilnosti ekonomije u cjelini. (Omerović, 2025)

Investicije se često u velikoj mjeri oslanjaju na očekivanja o budućem ekonomskom razvoju i aktuelnim tržišnim uslovima, ali jednako važno jeste i to koliko su finansijska sredstva dostupna. Kada su kamatne stope na niskom nivou, preduzeća, ali i inovacijski centri, imaju znatno pogodnije uslove za finansiranje svojih istraživačko-razvojnih projekata. To uključuje pronalaženje i implementaciju važnih tehnoloških inovacija koje mogu promijeniti način na koji poslujemo. Ova povoljna situacija znatno pojačava inovacijsku aktivnost, kao i konkurentnost cijele ekonomije, sve to otvarajući vrata za unapređenje poslovanja u različitim sektorima. Pored toga, niže kamatne stope donose i dodatne pozitivne efekte. One podstiču privatne potrošače da uzmu kredite za kupovinu luksuznih dobara, kao što su automobili ili nekretnine, ali i za ulaganje u tržišne inovacije koje mogu drastično transformisati trenutnu ekonomsku sliku. Ova kombinacija faktora ne samo da podstiče ukupan ekonomski rast, već osnažuje i ekonomsku dinamiku, što donosi povoljne efekte za cijeli društveni sektor i dodatno doprinosi općem blagostanju. S obzirom na sve ove promjene, važno je napomenuti da ovakav sklad između kamatnih stopa, dostupnosti sredstava i potrošnje može značajno utjecati na buduću pravac ekonomije u cjelini. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

Investicione aktivnosti ne doprinose samo povećanju trenutne proizvodnje, već i razvoju potrebne infrastrukture i ljudskog kapitala, što sve zajedno stvara efikasniji i fleksibilniji ekonomski sistem u kojem se besprijekorno koordiniraju resursi. Osim toga, promocija inovacija podstiče stvaranje novih proizvoda i usluga, otvarajući nove tržišne niše i istovremeno podstičući zdravu konkurenciju među različitim sektorima, što dodatno podiže kvalitet ponude i povećava zadovoljstvo potrošača. Sve navedene koristi dodatno jačaju investicione kapacitete i doprinose dugoročnom i održivom rastu ekonomije, čime se jača ekonomija kao cjelina i omogućava snažnija reakcija na globalne ekonomske promjene. Investicije također imaju ključnu ulogu u unapređenju poslovnog okruženja i podstiču veći pristup modernim tehnologijama i znanjima koja su od suštinskog značaja za razvoj preduzeća. Ulaganje u ove oblasti nije samo kratkoročno rješenje, već donosi dugoročne efekte u obliku stabilnijih i otpornijih ekonomskih struktura, koje omogućavaju rast i razvoj inovacija neophodnih za napredak cijelog društva kako bi se pripremilo za buduće izazove na tržištu. (Đogić, 2025)

Političke mjere koje stimulišu investicione i inovacijske aktivnosti, uz nisku ili stabilnu kamatnu stopu, mogu značajno stvoriti povoljne uslove za razvoj preduzeća i jačanje ekonomije u cjelini. Ovakva politika može dodatno poboljšati konkurentnost na

međunarodnom tržištu i otvoriti nove mogućnosti za saradnju, čime se povećava privlačnost domaćih firmi za strane investitore, koji su često ključni za razvoj novih tehnologija i pristup međunarodnim tržištima. Ova poboljšanja mogu osigurati održiv rast ekonomije kroz jačanje radne snage, povećanje produktivnosti i omogućavanje lakšeg pristupa inovacijama. Implementacija ovakvih mjera podrazumijeva razvijenu i dobro osmišljenu makroekonomsku strategiju koja je usmjerena na modernizaciju poslovnog okruženja i unapređenje finansijskih instrumenata, kako bi se stvorio stabilan okvir u kojem preduzeća mogu prosperirati. Ovi koraci su od suštinskog značaja za ostvarenje dugoročnih ekonomski održivih ciljeva, kao i jačanje ukupne ekonomske stabilnosti zemlje, što je ključno za prosperitet svih njenih građana. (Mishkin, 2019; Woodford, 2003)

5. EMPIRIJSKA ANALIZA UTICAJA KAMATNIH STOPA NA EKONOMSKI RAST U BOSNI I HERCEGOVINI

Empirijska analiza obuhvata period 2015–2024. Izbor perioda omogućava poređenje deset uzastopnih godišnjih posmatranja i obuhvata fazu pada bankarskih kamatnih stopa, pandemijski šok 2020, snažan postpandemijski oporavak i period rasta referentnih stopa u eurozoni nakon 2022. godine. Podaci su preuzeti iz zvaničnih i međunarodno standardizovanih baza CBBH, BHAS, Svjetske banke i IMF-a.

Za uslove finansiranja primjenjuje se prosječna kreditna kamatna stopa. Ovaj izbor je važan jer CBBH, prema Zakonu i režimu valutnog odbora, ne vodi klasičnu diskrecionu politiku referentne kamatne stope. Konvertibilna marka vezana je za euro po fiksnom kursu 1 EUR = 1,95583 KM, a kretanje domaćih kreditnih stopa nastaje kroz bankarski sektor, uslove finansiranja i uticaj eurozone (CBBH, 2021).

Ekonomski rast mjeri se godišnjom realnom stopom rasta BDP-a. Kreditna aktivnost prikazana je ukupnim stanjem kredita komercijalnih banaka u milijardama KM, a investiciona aktivnost udjelom bruto investicija u fiksni kapital u BDP-u. Uporedna analiza prati smjer i intenzitet promjena, dok Pearsonov koeficijent korelacije služi kao pomoćni deskriptivni pokazatelj povezanosti kamatne stope i godišnjeg rasta BDP-a.

5.1. Kretanje kamatnih stopa u posmatranom periodu

Prosječna kreditna kamatna stopa u BiH pokazuje jasan pad od 2015. do 2020. godine. Prema podacima World Development Indicators, zasnovanim na IMF International Financial Statistics, stopa se smanjila sa 5,79% u 2015. na 3,07% u 2020. Nakon toga uslijedio je postepen rast, na 3,36% u 2022, 4,11% u 2023. i 4,45% u 2024. godini (World Bank, 2026).

Rast nakon 2022. vremenski se podudara sa restriktivnijom monetarnom politikom ECB-a. Ipak, prijenos na BiH bio je blaži od rasta stopa u eurozoni. IMF navodi da su domaće stope ostale blizu istorijski niskih nivoa duže nego u eurozoni, zbog oslanjanja banaka na domaće

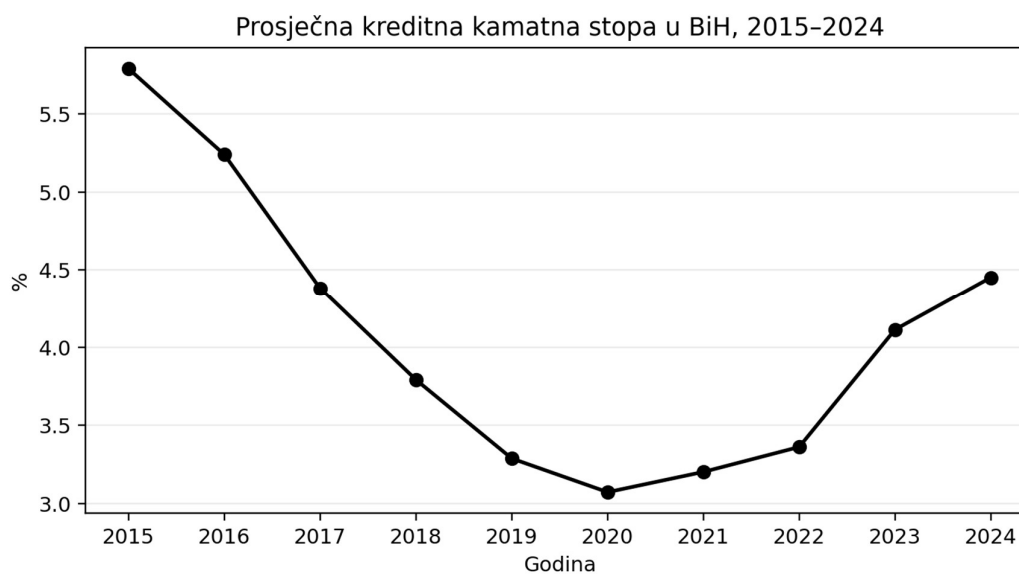
izvore finansiranja, značajnog udjela kredita sa fiksnom stopom, konkurencije i mjera bankarskih agencija koje su destimulisale nagla povećanja kreditnih stopa (IMF, 2024).

Tabela 1. Kretanje prosječne kreditne kamatne stope i realnog rasta BDP-a u BiH, 2015–2024

Godina	Kreditna kamatna stopa (%)	Realni rast BDP-a (%)
2015	5,79	4,3
2016	5,24	3,2
2017	4,38	3,2
2018	3,79	3,8
2019	3,29	2,9
2020	3,07	-3,0
2021	3,20	7,4
2022	3,36	4,2
2023	4,11	2,0
2024	4,45	3,0

Izvor: World Bank, World Development Indicators (FR.INR.LEND); Centralna banka Bosne i Hercegovine i BHAS.

Ilustracija 1. Kretanje prosječne kreditne kamatne stope u BiH



Izvor: World Bank, World Development Indicators, podaci za BiH.

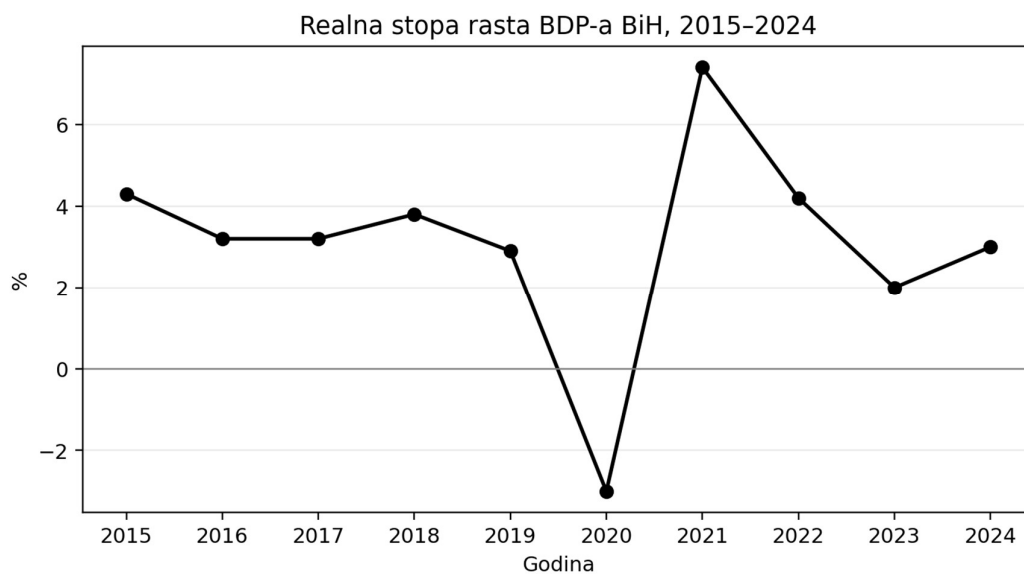
5.2. Kretanje realnog BDP-a i stope ekonomskog rasta

Realni rast BDP-a u većem dijelu perioda prije pandemije bio je pozitivan i umjeren. CBBH za 2015–2019 bilježi stope od 4,3%, 3,2%, 3,2%, 3,8% i 2,9%. Pandemija COVID-19 prekinula je taj obrazac, pa je realni BDP u 2020. smanjen za 3,0%. U 2021. uslijedio je rast

od 7,4%, koji velikim dijelom predstavlja oporavak nakon prethodnog pada. Rast se zatim usporava na 4,2% u 2022, 2,0% u 2023. i 3,0% u 2024. godini (CBBH, 2026; BHAS, 2025).

Ove oscilacije pokazuju zašto se promjene BDP-a ne mogu pripisati jednoj varijabli. Pad 2020. nastao je u uslovima istorijski niskih kamatnih stopa, ali je ekonomsku aktivnost ograničio pandemijski šok. S druge strane, oporavak 2021. bio je snažan iako se kamatna stopa nije bitno promijenila. U 2023. i 2024. rast kamata prati usporeniji, ali i dalje pozitivan rast ekonomije. Time se potvrđuje potreba da se kamatne stope posmatraju zajedno s vanjskom tražnjom, cijenama, fiskalnim kretanjima i baznim efektima.

Ilustracija 2. Godišnja realna stopa rasta BDP-a Bosne i Hercegovine



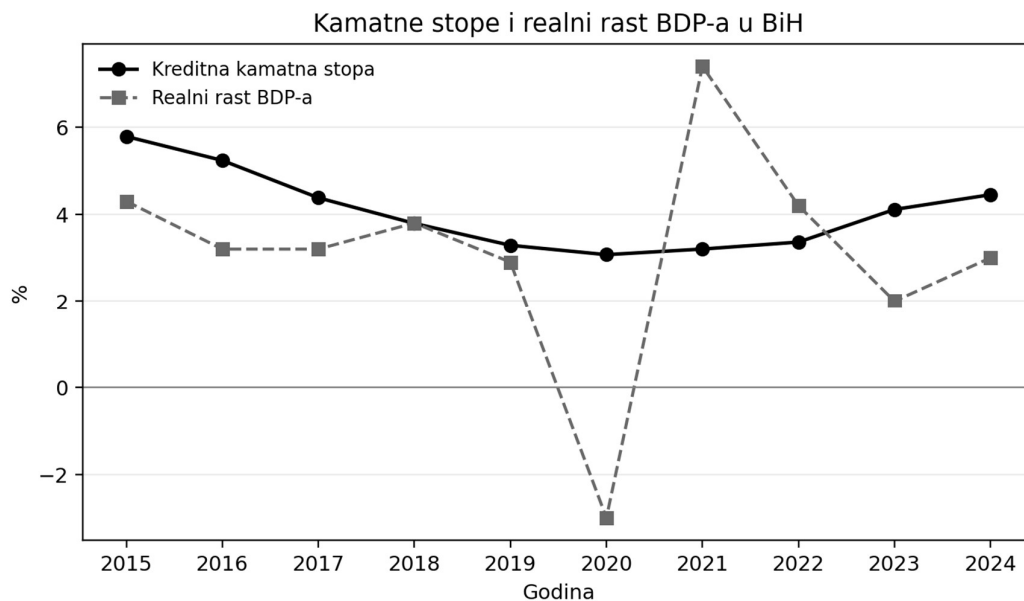
Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine, BHAS.

5.3. Uporedna analiza kamatnih stopa i ekonomskog rasta

Uporedni prikaz pokazuje da se teorijski očekivana negativna veza između kamatnih stopa i rasta ne pojavljuje jednako u svakoj godini. Od 2015. do 2019. kreditne stope snažno padaju, dok se rast BDP-a kreće u relativno uskom pozitivnom rasponu. U 2020. kamatna stopa dostiže najnižu vrijednost, a BDP pada zbog pandemije. Godinu poslije rast BDP-a snažno ubrzava bez značajne promjene kamatne stope. Nakon 2022. kreditne stope rastu, dok BDP ostaje pozitivan, ali sporiji nego tokom postpandemijskog oporavka.

Pearsonov koeficijent korelacije između godišnje kreditne kamatne stope i realnog rasta BDP-a za deset posmatranja iznosi približno $r = 0.17$. Ovaj rezultat predstavlja slabu pozitivnu istovremenu korelaciju i ne potvrđuje jednostavan mehanički odnos prema kojem viša kamata u istoj godini mora značiti niži rast. Nalaz ne pobija teorijski transmisijski mehanizam. On ukazuje da su godišnji podaci za malu otvorenu ekonomiju pod uticajem šokova, vremenskih odmakata i faktora koji nisu obuhvaćeni ovom jednostavnom deskriptivnom mjerom. Za dokazivanje uzročnosti bio bi potreban širi ekonometrijski model sa više varijabli i većim brojem posmatranja.

Ilustracija 3. Uporedno kretanje kreditne kamatne stope i realnog rasta BDP-a



Izvor: World Bank, CBBH i BHAS; obračun autora.

5.4. Kamatne stope, kreditna aktivnost i investicije

Kreditna aktivnost pokazuje stabilniji dugoročni trend od godišnjeg rasta BDP-a. Prema IMF Financial Access Survey, ukupni krediti komercijalnih banaka povećani su sa 15,60 milijardi KM u 2015. na 19,51 milijardu KM u 2019. U 2020. stanje kredita smanjeno je na 19,02 milijarde KM, nakon čega ponovo raste i dostiže 24,22 milijarde KM u 2024. godini. Rast između 2023. i 2024. iznosio je oko 9,3%, što potvrđuje snažnu kreditnu aktivnost i u uslovima viših tržišnih kamata (IMF, 2025).

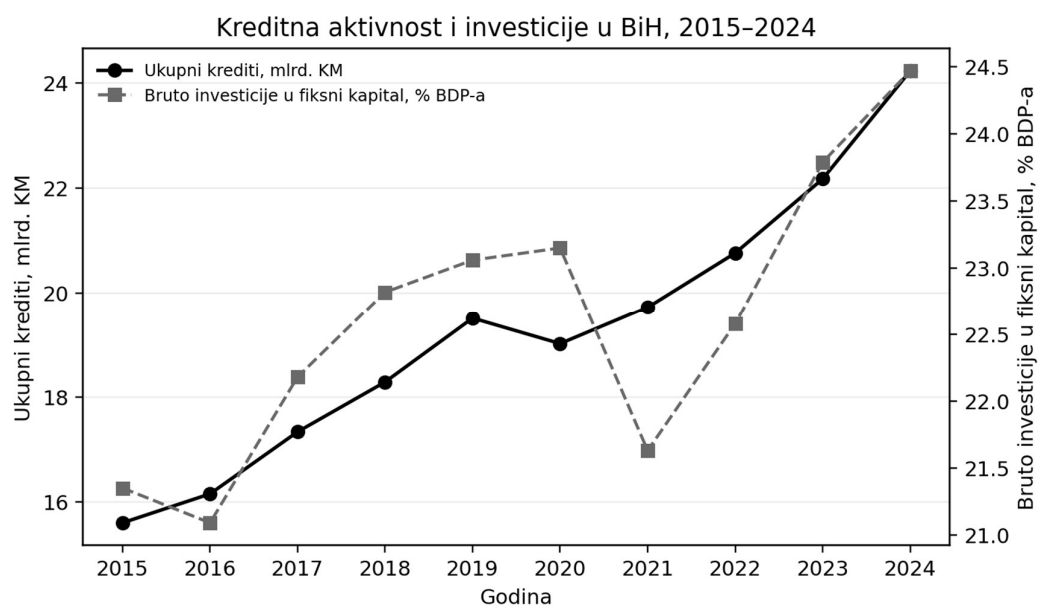
Bruto investicije u fiksni kapital, izražene kao udio u BDP-u, povećane su sa 21,35% u 2015. na 23,06% u 2019. Tokom 2020. udio je ostao oko 23,15%, a 2021. pao na 21,63%. Nakon toga raste na 22,58% u 2022, 23,79% u 2023. i 24,47% u 2024. godini (World Bank, 2026). Kretanje pokazuje da investicije nisu reagovalе isključivo na promjenu kamatne stope. U periodu 2022–2024 istovremeno rastu i kamatne stope i investicioni udio, što upućuje na značaj očekivane potražnje, javnih i privatnih projekata, cijena kapitalnih dobara i dostupnosti bankarskog finansiranja.

Tabela 2. Kreditna aktivnost i bruto investicije u fiksni kapital u BiH, 2015–2024

Godina	Ukupni krediti (mlrd. KM)	Godišnja promjena kredita (%)	Bruto investicije u fiksni kapital (% BDP-a)
2015	15,60	-	21,35
2016	16,15	3,5	21,09
2017	17,34	7,3	22,18
2018	18,29	5,5	22,82
2019	19,51	6,7	23,06
2020	19,02	-2,5	23,15
2021	19,72	3,7	21,63
2022	20,76	5,3	22,58
2023	22,17	6,8	23,79
2024	24,22	9,3	24,47

Izvor: IMF Financial Access Survey; World Bank, World Development Indicators. Godišnja promjena kredita: obračun autora.

Ilustracija 4. Kretanje kreditne aktivnosti i investicija u BiH



Izvor: IMF Financial Access Survey; World Bank, World Development Indicators.

5.5. Diskusija rezultata

Empirijski rezultati djelimično potvrđuju teorijski okvir. Pad kreditnih stopa od 2015. do 2020. pratio je rast bankarskog kreditiranja i relativno stabilan rast prije pandemije. Istovremeno, 2020. pokazuje da povoljni finansijski uslovi ne mogu neutralisati snažan realni šok. Postpandemijski oporavak 2021. dodatno potvrđuje da bazni efekti i obnavljanje potražnje mogu dominirati nad kratkoročnim promjenama kamata.

Period 2022–2024 posebno je važan za BiH. ECB je podizao svoje ključne stope, ali se rast domaćih bankarskih stopa prenosio sporije. IMF ovaj odloženi prijenos povezuje s domaćom depozitnom bazom, konkurencijom banaka, većim udjelom fiksnih stopa i regulatornim mjerama. Zbog toga su ukupni krediti nastavili snažno rasti, dok se investicioni udio povećavao. To znači da sama promjena europskih referentnih stopa nije dovoljna za procjenu domaće ekonomske aktivnosti (IMF, 2024).

Za tumačenje rezultata važan je i valutni odbor. CBBH ne može direktno smanjiti referentnu stopu radi podsticanja rasta niti voditi politiku poput ECB-a. Domaća transmisija odvija se preko bankarskih bilansa, cijene izvora finansiranja, kreditnog rizika i potražnje za kreditima. Zato se efekti kamata u BiH pojavljuju posredno i sa različitim vremenskim odmacima (CBBH, 2021).

Analiza ima ograničenja. Period od deset godina uključuje pandemiju i postpandemijski oporavak, pa mali broj godišnjih posmatranja nije dovoljan za pouzdanu procjenu uzročnog efekta. Prosječna kreditna stopa skriva razlike između stanovništva i preduzeća, ročnosti, namjene i fiksnih odnosno promjenljivih ugovora. Ipak, deskriptivni rezultati jasno pokazuju da je za BiH prikladniji zaključak o uslovnoj i posrednoj vezi kamatnih stopa i rasta nego tvrdnja o automatskom negativnom odnosu.

6. IZAZOVI VOĐENJA POLITIKE KAMATNIH STOPA

Vođenje kamatne politike podrazumijeva izbor između kratkoročnog stabilizovanja inflacije i očuvanja uslova za održiv rast. Restriktivna politika smanjuje tražnju i inflacione pritiske, ali povećava troškove finansiranja i može odgoditi investicije. Predugo zadržavanje ekspanzivnih uslova nosi suprotan rizik: prekomjerno zaduživanje, rast cijena imovine i slabljenje finansijske discipline. Zbog vremenskih odmakata u transmisiji, odluke se moraju zasnivati na projekcijama, stanju finansijskog sistema i procjeni izvora inflacije (Taylor, 1993; Woodford, 2003).

6.1. Balans između inflacije i ekonomskog rasta

Balans između inflacije i ekonomskog rasta zahtijeva procjenu uzroka cjenovnih pritisaka i stanja agregatne tražnje. Ako inflaciju pretežno pokreće snažna domaća tražnja, viši trošak finansiranja može efikasnije usporiti potrošnju i investicije. Kada inflacija potiče iz vanjskih šokova, energije ili uvoznih cijena, domaće kamate imaju slabiji neposredni efekat, a trošak po proizvodnju i zaposlenost može biti veći. Zbog toga se monetarna politika procjenjuje zajedno s fiskalnom politikom i finansijskom stabilnošću (Blanchard, 2021; IMF, 2024).

U Bosni i Hercegovini ovaj problem ima drugačiju institucionalnu formu jer CBBH djeluje u režimu valutnog odbora. Domaće tržišne stope reaguju na europske finansijske uslove, strukturu izvora finansiranja banaka, konkurenciju i regulatorne mjere, pa prilagođavanje ne mora biti ni brzo ni potpuno. IMF je za period rasta stopa ECB-a nakon 2022. zabilježio sporiji prijenos na domaće kreditne stope, uz značaj domaćih depozita, fiksnih stopa i regulatornih mjera koje su ograničavale nagla povećanja troška kredita (IMF, 2024).

6.2. Rizici dugotrajno visokih i niskih kamatnih stopa

Dugotrajno visoke kamatne stope povećavaju trošak servisiranja postojećeg duga i podižu prag prinosa koji novi investicioni projekat mora ostvariti da bi bio isplativ. Posljedica može biti niža investiciona aktivnost, slabija potražnja za dugoročnim kreditima i veća osjetljivost

zaduženih domaćinstava i preduzeća. Rizik je izraženiji kada su prihodi dužnika nestabilni ili je veći udio kredita s promjenljivom stopom (Bernanke i Gertler, 1995; Mishkin, 2019).

Dugotrajno niske stope smanjuju trošak kapitala i podržavaju tražnju, ali mogu podstaći prekomjerno preuzimanje rizika, rast zaduženosti i pogrešno vrednovanje imovine. Optimalna politika zato nije trajno održavanje visokih ili niskih stopa, već prilagođavanje finansijskih uslova inflaciji, proizvodnom jazu, finansijskoj stabilnosti i očekivanjima. U BiH dio tog prilagođavanja nastaje preko bankarskog tržišta i kretanja u eurozoni, a ne preko samostalne domaće referentne kamatne stope (CBBH, 2021; IMF, 2024).

ZAKLJUČAK

Cilj rada bio je utvrditi u kojoj mjeri teorijski očekivana veza između kamatnih stopa i ekonomskog rasta odgovara kretanjima zabilježenim u Bosni i Hercegovini. Teorijski okvir potvrđuje da kamatna stopa utiče na cijenu kapitala, dostupnost kredita, investicione odluke, potrošnju i štednju. Smjer tog uticaja je jasan na nivou pojedinačnih odluka, ali agregatni makroekonomski rezultat zavisi od finansijskog sistema, očekivanja, inflacije, fiskalne politike i vanjskih šokova. Empirijska analiza za period 2015–2024 pokazala je da je prosječna kreditna kamatna stopa pala sa oko 5,79% u 2015. na 3,07% u 2020, a zatim porasla na 4,45% u 2024. Realni rast BDP-a kretao se znatno nestabilnije: od 4,3% u 2015. do pada od 3,0% u 2020, zatim rasta od 7,4% u 2021. i 3,0% u 2024. Ukupni krediti komercijalnih banaka istovremeno su povećani sa 15,60 na 24,22 milijarde KM, dok je udio bruto investicija u fiksni kapital porastao sa 21,35% na 24,47% BDP-a.

Uporedna analiza ne pokazuje stabilnu negativnu istovremenu korelaciju između kamatne stope i godišnjeg rasta BDP-a. Jednostavni Pearsonov koeficijent za posmatrani period iznosi približno 0,17. Rezultat treba tumačiti kao dokaz da odnos nije mehanički, a ne kao dokaz odsustva ekonomskog efekta kamatnih stopa. Pandemija 2020, postpandemijski oporavak 2021, inflacioni šok i promjene monetarne politike ECB-a nakon 2022. snažno su uticali na godišnje stope rasta i prikrili dio standardnog transmisijskog efekta.

Podaci o kreditima i investicijama daju jasniju sliku finansijskog kanala. Kreditna aktivnost dugoročno raste, a posebno ubrzava u 2023. i 2024. godini iako su kamatne stope više nego 2021. i 2022. Investicioni udio također raste u završnom dijelu perioda. To pokazuje da cijena kredita djeluje zajedno s kreditnom potražnjom, likvidnošću banaka, konkurencijom, očekivanim prinosom na projekte i regulatornim mjerama.

Specifičnost Bosne i Hercegovine dodatno ograničava direktno poređenje sa zemljama koje imaju aktivnu referentnu kamatnu stopu. CBBH djeluje u režimu valutnog odbora, pa se monetarni uticaji iz eurozone prenose kroz bankarski sistem, a domaće kreditne stope ne slijede promjene ECB-a trenutno ni u punom obimu. Rezultati rada zato potvrđuju teorijska očekivanja u širem smislu: kamatne stope utiču na uslove finansiranja i ekonomske odluke, ali njihov efekat na godišnji rast BDP-a u BiH zavisi od institucionalnog okvira, vremenskih odmakata i drugih makroekonomskih faktora.

LITERATURA

1. Agencija za statistiku Bosne i Hercegovine (BHAS). (2025). Bruto domaći proizvod za Bosnu i Hercegovinu 2024: proizvodni pristup, prvi rezultati. Sarajevo: BHAS.
2. Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2004). *Economic Growth* (2nd ed.). Cambridge, MA: MIT Press.
3. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
4. Blanchard, O. (2021). *Macroeconomics* (8th ed.). Pearson.
5. Bulić, N. (2024). Razvojna uloga berze-komparacija: Češka, Slovenija i Bosna i Hercegovina. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
6. Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). (2021). *Monetary policy in Bosnia and Herzegovina*. Sarajevo: CBBH.
7. Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). (2025). *Godišnji izvještaj 2024*. Sarajevo: CBBH.
8. Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). (2026). *Bilten 2: Glavni ekonomski indikatori*. Sarajevo: CBBH.
9. Ćorić, I. (2025). *Monetarna politika i stambeno tržište*. Univerzitet u Zagrebu, Zagreb.
10. Đogić, R. (2025). *Kretanje na finansijskim tržištima i upravljanje portfoliom vrijednosnih papira*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
11. European Central Bank (ECB). (2025). *The transmission mechanism of monetary policy*. Frankfurt am Main: ECB.
12. Hadžić, T. (2024). *Utjecaj COVID-19 krize na poslovanje mikro i malih preduzeća u Bosni i Hercegovini*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
13. Halepović, N. (2024). *Utjecaj kreditnog rasta na ekonomski razvoj zemalja u regionu*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
14. Hatibović, J. (2024). *Otpornost ekonomije u kontekstu krize izazvane COVID-19*. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
15. Hicks, J. R. (1937). Mr. Keynes and the classics: A suggested interpretation. *Econometrica*, 5(2), 147–159.
16. International Monetary Fund (IMF). (2024). *Bosnia and Herzegovina: Selected Issues*. IMF Country Report No. 24/176. Washington, DC: IMF.

17. International Monetary Fund (IMF). (2025). Financial Access Survey: Outstanding loans at commercial banks for Bosnia and Herzegovina. Washington, DC: IMF.
18. Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.
19. Lipić, B. V. (2026). Utjecaj poslovnog rizika na tranzicijske zemlje. Univerzitet u Zenici, Zenica.
20. Mavrek, I. (2023). Investiranje kao dugoročno isplativa alternativna metoda štednje. Univerzitet u Zagrebu, Zagreb.
21. Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (12th ed.). Pearson.
22. Omerbegović, A. (2025). Instrumenti zaštite od rizika i mogućnosti primjene u zemljama u tranziciji. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
23. Omerović, M. (2025). Direktne strane investicije i konkurentnost u zemljama u tranziciji, sa posebnim osvrtom na policy implikacije. Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Sarajevo.
24. Romer, D. (2019). Advanced Macroeconomics (5th ed.). New York: McGraw-Hill.
25. Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002–1037.
26. Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
27. Škiljan, L. (2025). Odrednice kretanja cijena nekretnina u Republici Hrvatskoj. Univerzitet u Zagrebu, Zagreb.
28. Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
29. Woodford, M. (2003). Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy. Princeton, NJ: Princeton University Press.
30. World Bank. (2026). World Development Indicators: Bosnia and Herzegovina, lending interest rate, gross fixed capital formation and GDP indicators. Washington, DC: World Bank.

POPIS TABELA

Tabela 1. Kretanje prosječne kreditne kamatne stope i realnog rasta BDP-a u BiH, 2015–2024	39
Tabela 2. Kreditna aktivnost i bruto investicije u fiksni kapital u BiH, 2015–2024	42

POPIS GRAFIKONA

Ilustracija 1. Kretanje prosječne kreditne kamatne stope u BiH	39
Ilustracija 2. Godišnja realna stopa rasta BDP-a Bosne i Hercegovine.....	40
Ilustracija 3. Uporedno kretanje kreditne kamatne stope i realnog rasta BDP-a.....	41
Ilustracija 4. Kretanje kreditne aktivnosti i investicija u BiH	42