

Damir Novotny\*

## FINANCIJSKI SEKTOR I PRIVREDNI RAST U REPUBLICI HRVATSKOJ U PERIODU 1995-2005.G.

ZAGREB, JANUAR 2006.G

### FINANCIAL SECTOR AND ECONOMIC GROWTH IN THE REPUBLIC OF CROATIA 1995-2005

**REZIME:** *Financijski sektor u Republici Hrvatskoj je u razdoblju 1995.-2005.g. imao snažan rast. Liberalizacija finacijskog sektora u 1999.g. dovela je do brzorastućeg zaduživanja banaka u inostranstvu, što je imalo za posljedicu rast deviznih rezervi i aprecijaciju domaće valute. Rast financijskog sektora i kreditne ekspanzije banaka bio je usmjeren prema financiranju lične i javne potrošnje, a ne financiranju privrednih investicija. BDP nije rastao tako snažno kao monetarni sektor. Nakon kontrakcije u 1999.g. privredni rast se kretao u prosjeku globalnog rasta. Oslanjajući se samo na neoklasičnu makroekonomsku paradigmu, naročito nakon 2000.g. vlade RH i centralna banka su nisu provodile proaktivne ekonomske politike već su alokaciju prepustile slobodnom djelovanju financijskog tržišta. Za osiguravanje dugoročno održivog privrednog rasta, kao i bržeg rasta u kraćem roku će biti potrebno promijeniti makroekonomsku paradigmu kroz kombinaciju neoklasičnog i neokenzianjskog pristupa.*

**KLJUČNE REČI:** *finacijski sektor, ekonomski rast, nova ekonomska paradigma*

**ABSTRACT:** *Financial sector in the Republic of Croatia had a strong growth between 1995-2005.g. Liberalization of financial sector in 1999 led to an increase in bank foreign debt, which resulted in a strong increase in foreign currency reserves and appreciation of the national currency. The growth of the financial sector and credit expansion have been allocated in favour of private and public consumption, but not in industry investments. GDP growth didn't have the same momentum as financial aggregates. Economic growth, after a contraction in 1999 was within the average of global economic growth. Relying on neoclassical growth model, government and central bank didn't put in place the needed set of pro-active policies. Factor allocation was solely through private bank channels financing private consumption. If the sustainable economic growth and new employment are to be major macroeconomic goals, a new macroeconomic paradigm as combination of neoclassical and neokeynsians approach will be needed.*

**KEYWORDS:** *financial sector, economic growth, new macroeconomic paradigm*

**JEL:** E0

\* Član Savjeta Hrvatske narodne banke

## 1. UVOD

Nakon više od petnaest godina ekonomske i političke tranzicije, političke institucije u zemljama jugoistočne Evrope nalaze se pred velikim izazovom stvaranja pretpostavki za ubrzani i održivi privredni rast i, posljedično, rast zaposlenosti. Aspiracije vezane za životni standard građana u zemljama nastalih na području bivše Jugoslavije su, iako ne postoje u tom smislu empirijska istraživanja, zasigurno više nego očekivanja građana drugih evropskih tranzicijskih zemalja. Ova se hipoteza temelji na činjenici da još uvijek postoji sjećanje na vremena kada su ti isti građani uživali pogodnosti ekonomskog prosperiteta.

Za kreatore ekonomskih politika postavlja se pitanje stvaranja odgovarajuće kombinacije monetarnih i ekonomskih politika kojima bi se pokrenuo dugoročno održivi rast i kojima bi se otvarala nova radna mjesta.

Rašireno je mišljenje, posebno u okvirima neoklasičnog modela privrednog rasta, da se ekonomski ekvilibrij može postići jedino djelovanjem ekonomskih politika na strani faktorske ponude. Zagovornici neoklasičnog pristupa uporno odbijaju svaku intervenciju na strani potražnje, uvjeravajući stručnu javnost da se rast ne smije inducirati od strane države jer bi takve intervencije kreirale nove nestabilnosti. Zemljama u tranziciji se, ponajviše od strane savjetnika iz Međunarodnog monetarnog fonda (MMF), predlažu modeli ekonomskog rasta koji se zasnivaju upravo na neoklasičnoj paradigmi uravnotežavanja ekonomskih faktora i stvaranja pune zaposlenosti kroz slobodno djelovanje tržišta. Liberalizacija, deregulacija i privatizacija se smatraju neophodnim inicijalnim reformama, a stabilnost tečaja i cijena postavljaju se glavnim ciljevima makroekonomskih, posebno monetarnih politika. Ponuda novca koju kreira centralna banka u pravilu je restriktivna. Domaća štednja se nadopunjava uvozom strane štednje. Alokacija se prepušta finansijskom sektoru.

Možda se rast i može očekivati u okviru neoklasičnog modela, ali za sada ne postoje dokazi da ovaj model djeluje, budući da se ekvilibrij može očekivati tek u dugom roku. Tranzicijske zemlje, posebno zemlje jugoistočne Evrope nemaju strpljenja za duge rokove i žele vidjeti rast u kratkom roku kojim bi se vratile na početne pozicije iz 1990.g. i sustigle razvijene zapadnoevropske ekonomije.

Primjer Hrvatske pokazuje da neoklasičan pristup nije djelovao. Liberalizacija i deregulacija, posebno finansijskog sektora, koje su provedene u 1999. i 2000.g. imale su za posljedicu snažan rast finansijskog sektora, ali i nedovoljan rast u realnom segmentu privrede. Rast ponude novca putem privatiziranog finansijskog sektora, ne samo da nije rezultirao odgovarajućim rastom realnog sektora i otvaranjem novih radnih mjesta, već je izazvao rast vanjskog zaduženja

kao i rast deficita centralne države. Istovremeno se pojavio i produbljavao deficit vanjskotrgovinske bilance.

Politikama centralne banke nastojao se obuzdati rast zaduživanja javnog i privatnog sektora na stranim financijskim tržištima. Međutim i pored tih restriktivnih mjera, kojima se pokušalo djelovati samo na strani ponude novca i poskupjeti izvori (povećavanje obavezne rezerve, sterilizacija), nastali deficiti su se samo produbljivali. S obzirom na očekivanja i sklonost potrošnji, nastala još u pred-tranzicijskim vremenima, potražnja za kreditima se nije mogla zaustaviti. Privatne banke su, bez obzira na mjere centralne banke, vrlo rado odgovorile na tu potražnju zadužujući se kod svojih matrica u inostranstvu. Sve makroekonomske politike su, u skladu s neoklasičnim modelom rasta, bile oblikovane kako bi djelovale na strani ponude ekonomskih faktora, tako da jednostavno nisu imale odgovor na rastuću potrošnju i zaduživanje kako građana tako i lokalne, ali i centralne države. Realni sektor, boreći se s tranzicijskim problemima, nije u kratkom roku mogao zadovoljiti naglu potražnju za robama široke potrošnje. Iako je prerađivačka industrija u Hrvatskoj prije 1990.g. bila vrlo snažna i nudila je gotovo sve osim automobila, u situaciji otvorenog tržišta i bez dovoljno investicija nije mogla uspješno konkurirati globalnim ponuđačima. Zbog kreditne ekspanzije privatnog bankarskog sektora potrošnja je rasla, ali se nisu kupovale domaće robe već robe iz uvoza. Nova radna mjesta u domaćoj industriji ne samo da se nisu stvarala, već su masovno nestajala.

Zbog nerazvijenosti financijskih tržišta, ali i zbog asimetrije informacija, strani investitori jednostavno nisu bili euforični u ulaganjima u glavnice privrednih društava koja su trebala nove dugoročne i stabilne izvore financiranja nužno potrebnih investicija u nove proizvodne pogone i tehnologije. I pored dovoljne ponude novca i jačanja financijskog sektora, realni sektor hrvatske ekonomije se vrlo sporo oporavlja i raste vrlo sporo.

Usporeni privredni rast, posebno usporeni rast industrijske proizvodnje, glavni je problem hrvatske ekonomije, ali i ostalih privreda jugoistočne Evrope. Budući da se makroekonomske politike u zemljama nastalim na području bivše Jugoslavije, osim Slovenije, oslanjaju na preporuke iz asortimana neoklasičnih politika koje upućuje MMF, malo je vjerojatno da će snažnija ekonomska dinamika i očekivani privredni rast biti ostvareni bez promjene ekonomsko-političkog pristupa. Sve više se govori o potrebi konvergencije ekonomskih politika utemeljenih na neoklasičnom modelu ekonomskog rasta i neokenzijanskog djelovanja na domaću potražnju i ostvarivanja kratkoročnih učinaka na ekonomski rast u srednje roku.

## 2. FINANCIJSKI SEKTOR U REPUBLICI HRVATSKOJ

I pored snažnog rasta nebankarskih financijskih institucija, u hrvatskom financijskom sektoru dominiraju banke. Reforma penzionog sistema je omogućila rast penzionih fondova, pogotovo njihovog obaveznog segmenta koji raste po logici zakonske regulative. Nebankarske financijske kompanije, kao što su to leasing firme i investicioni fondovi, također bilježe rast, ali ukupno gledajući nedovoljan da bi ugrozio dominaciju banaka.

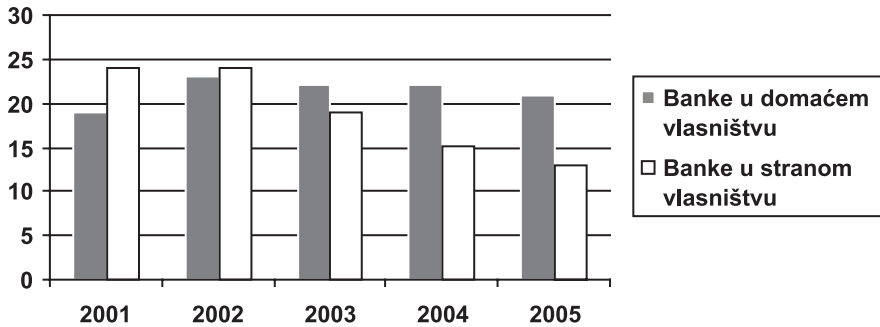
**Tabela 1:** Struktura financijskog sektora u Republici Hrvatskoj na dan 30.09.2005.

Segmeni financijskog sektora	Aktiva/upisana premija	
	30.09.2005. u mil. EUR	Struktura u %
Banke	33.210	88
Osiguranja	901	2
Penzioni fondovi	1.081	3
Investicioni fondovi	750	2
Stambene štedionice.	716	2
Leasing, ostalo	1.125	3
<b>Ukupno:</b>	<b>37.783</b>	<b>100</b>

Izvor: HNB, Zavod za statistiku, Ministarstvo financija

Po okončanju velike bankarske krize u 1998.g, nakon koje je država sanirala nekoliko banaka (Privredna banka Zagreb, Dubrovačka banka, Riječka banka), a nad nekoliko nesolventnih privatnih banaka je pokrenut stečaj (Glumina banka, Gradska banka Osijek), bankarsko tržište je liberalizirano i otvoreno za strane ulagače. Zahvaljujući otvaranju tržišta, bankarski sektor je naglo rastao, posebno u periodu od 2000.g. do 2005.g. Dominantnu ulogu su imale strane banke, uglavnom iz Austrije i Italije.

**Grafikon 1:** Struktura banaka prema vlasništvu



*Izvor.* HNB 2005.

Na kraju 2005.g. u Hrvatskoj je bilo 34 banke, o čega je 13 banaka u stranom a 21 banka u domaćem vlasništvu. Strane privatne banke sudjeluju u ukupnoj aktivi svih banaka s 91,11%, dok privatne banke u domaćem vlasništvu imaju učešće tek 5,51%, a banke u državnom vlasništvu učestvuju ss samo 3,38%.

Rast kredita bankarskog sektora prema nebankarskim sektorima hrvatske privrede je u zadnjih nekoliko godina bila vrlo snažan i kretao se po stopama od 14% do 19% u razdoblju 2001.-2005.g. Pri tome se udio kredita plasiranih stanovništvu kontinuirano povećavao da bi na kraju 2005.g. ti krediti prešli 50% ukupnih kredita.

**Tabela 2:** Sektorska distribucija bankarskih kredita

Sektorska distribucija kredita	Udio u ukupnom kreditima u %		
	30.09.05.	31.12.04	31.12.03.
Država i jedinice lokalne samouprave	9,20	7,21	7,76
Financijske institucije	2,26	2,63	2,78
Privredna društva	37,84	39,56	41,03
Neprofitne organizacije	0,30	0,31	0,31
Stanovništvo	50,09	50,03	47,76
Nerezidenti	<b>0,31</b>	<b>0,25</b>	<b>0,36</b>
<b>Ukupno:</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

*Izvor:* HNB

Banke u Hrvatskoj su nakon liberalizacije tržišta i privatizacije krajem 90-tih godina, svoju kreditnu aktivnost preusmjeravale s kreditiranja privrednih društava na kreditiranje stanovništva. Kao neposredna posljedice liberalizacije bankarskog tržišta i povećane konkurentnosti došlo je do pada kamatnih stopa i produljenja ročnosti, što je povećalo dostupnost i potražnju za kreditima. Međutim, profitabilnost kredita plasiranih stanovništvu bila je u promatranom razdoblju viša nego što je to bila profitabilnost kredita plasiranih privrednim društvima. Potražnja za kreditima od strane sektora stanovništva je bila neelastična na cijenu kredita, ali je i učešće tzv. „loših kredita“ u kreditima stanovništvu bila niže nego kod kredita plasiranih privredi. Razumljivo da je rast kredita stanovništvu i porast zaduživanja centralne države i lokalne samouprave kod komercijalnih banaka u zemlji smanjilo dostupnost kredita preduzećima koja bi trebala biti generatori privrednog rasta i zapošljavanja.

### 3. MAKROEKONOMSKA KRETANJA U HRVATSKOJ 1995-2004.G.

Iako je hrvatska ekonomija bilježila solidne stope rasta u zadnjih nekoliko godina, stope rasta društvenog bruto proizvoda u razdoblju 1995-2004. bile su osjetno niže nego u drugim usporedivim tranzicijskim zemljama, pa čak niže nego u nekim zemljama EU. Hrvatski BDP je u tom razdoblju narastao 39,1% ,u Poljskoj 43,8% a Mađarskoj 40,2%. Između “starih” članica EU najviše je raslo gospodarstvo u Irskoj ( 96,5), Finskoj ( 38,1%),Španjolskoj (36,5%) te Austriji (21,2%). Rast globalne ekonomije u istom razdoblju iznosio je 39,6%, dok je u Aziji najbrži rast ostvarila Kina čije je gospodarstvo naraslo 107,2%.

Rast hrvatske ekonomije od 1995-2004.g. usporediv je s globalnim privrednim rastom, ali slabiji od velike većine evropskih ekonomija. Ekonomski rast nije rezultirao otvaranjem novih radnih mjesta.

Posebnost hrvatske privrede, osobito zadnjih nekoliko godina, je snažan rast monetarnog i financijskog sektora. Imovina komercijalnih banaka u Hrvatskoj je u razdoblju 1995-2004. utrostručena; aktiva hrvatskih banaka je s 80,0 milijardi kuna ( EUR 10,6 milijardi) u 1995.g. narasla na 245,8 milijardi kuna ( EUR 33,2 milijardi) krajem 2005.g. Domaća štednja je u isto vrijeme također ubrzano rasla tako da je rast bankarske aktive financiran gotovo podjednako iz domaćih i stranih izvora.

Devizne rezerve i ponuda novca su jednako tako ubrzano rasli tokom posljednjih deset godina, pri čemu je ukupna novčana masa bila niža od deviznih rezervi što ukazuje na praktičnu situaciju “valutnog odbora” – dakle nesuverenosti vođenja monetarnih politika.

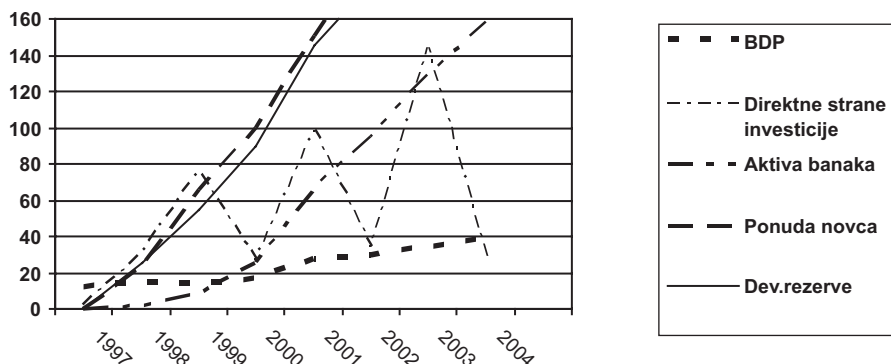
Neposredna strana ulaganja su se prvenstveno odnosila na portofolio ulaganja, u najvećem dijelu sudjelovanje stranih kompanija u privatizaciji banaka i velikih infrastrukturnih preduzeća. Karakteristika stranih portofolio ulaganja je da ona u pravilu ne povećavaju zaposlenost. Istraživanje koje je proveo dr. Jože Mencinger, jedan od vodećih slovenskih ekonomista, o direktnim stranim ulaganjima u zemljama u tranziciji ukazuje na suprotan zaključak: vertikalna integracija domaćih poduzeća u međunarodne konglomerate raskida horizontalne ekonomske veze na domaćem tržištu, teži reduciranju lokalne komponente radne snage i smanjuje broj radnih mjesta. U drugim tranzicijskim zemljama, posebno u Češkoj, Mađarskoj i Slovačkoj gospodarski rast je financiran u najvećoj mjeri kroz direktna strana ulaganja u realnom sektoru nacionalnih gospodarstava tih zemalja, i to u pravilu kroz "green-field" ulaganja. Direktna ulaganja u nove industrijske projekte rezultirala su i novom zaposlenošću. U hrvatskoj privredi u prošlom desetljeću su strana ulaganja u nove privredne projekte kojima bi se otvarala nova radna mjesta bila neznatna.

Nezaposlenost je bila i ostala najveći problem hrvatskog gospodarstva. Stopa nezaposlenosti je od 10% u 1995.g. narasla na 13,8% u 2004.g. I pored ekonomskog usporavanja, u istom je razdoblju, primjerice, nezaposlenost u «Staroj Evropi» (Europa 15 članica) pala ispod 10%. Između zemalja u tranziciji Hrvatska je u 2004. imala jednu od najviših stopa nezaposlenosti zajedno s Poljskom (20%), Rumunjskom (17%), Slovačkom (16%) i Bugarskom (14%). Sve druge države centralne i istočne Evrope ostvarile su snažan privredni rast koji je spustio stope nezaposlenosti ispod evropskog prosjeka. Snažan gospodarski rast u Sloveniji i Češkoj, najuspješnijim novim članicama EU, rezultirao je i najnižim stopama nezaposlenosti; gospodarski je rast bio praćen i zadržavanjem postojećih i otvaranjem novih radnih mjesta.

#### **4. KREDITNA EKSPANZIJA I PRIVREDNI RAST**

I pored snažnog rasta monetarnog sektora u cjelini, a posebno rasta bankarskih kredita od 2000. – 2005.g. privreda je rasla ispod rasta u usporedivim zemljama. U Estoniji je također naglo rasla kreditna aktivnost banaka, ali je kreditna ekspanzija imala za rezultat i rast BDP-a i zaposlenosti uz vrlo nisku stopu inflacije. U Sloveniji je privredni rast bio praćen umjerenom kreditnom ekspanzijom, ali je s druge strane porasla štednja stanovništva i privrede kojom su financirane investicije javnog i privatnog sektora.

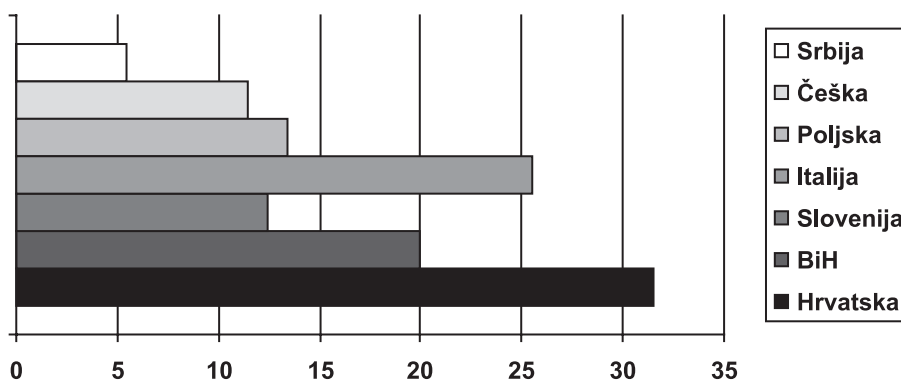
**Grafikon 2: Rast financijskog sektora i privredni rast**



Izvor: HNB

Rast monetarnog i financijskog sektora u Hrvatskoj, dakle, imao je mali utjecaj na privredni rast. Ekspanzija kredita prema stanovništvu kreirala je potražnju za robama koje privredni sektor jednostavno nije mogao ponuditi. Stanovništvo se svoju kupovnu moć, koja se povećavala kroz rast primanja, ali i rast zaduženosti kod banaka usmjeravalo na uvoz.

**Grafikon 3: Penetracija kredita stanovništvu u BDP-u**



Izvor: Unicredit Group, istraživanje autora



Kreditni stanovništvu u Hrvatskoj imaju penetraciju u BDP-u preko 30% , što čini hrvatsko stanovništvo jednim od najzaduženijih u tranzicijskim zemljama, ali i indicira preraspodjelu kreditnog potencijala banaka u korist lične potrošnje a na štetu privrednih investicija.

**Tabela 3:** BDP i komponente agregatne potražnje-realni indeksi-

	1999./ 1998.	2000./ 1999.	2001./ 2000.	2002./ 2001.	2003./ 2002.	2004./ 2003.	2005./ 2004.*
<b>Bruto domaći proizvod</b>	<b>99,1</b>	<b>102,9</b>	<b>105,2</b>	<b>104,3</b>	<b>104,2</b>	<b>103,8</b>	<b>103,5</b>
Lična potrošnja	97,1	97,1	104,2	107,5	104,1	103,9	104,2
Potrošnja države	102,8	98,5	93,8	98,2	99,7	99,8	99,9
Investicije	96,1	96,2	107,1	112,0	116,8	104,4	100,3
Izvoz roba i usluga	100,7	112,0	108,1	101,3	110,1	105,4	101,0
Uvoz roba i usluga	96,5	103,7	109,8	108,8	110,9	103,5	102,1

**Izvor:** Državni zavod za statistiku RH

Indeksi rasta komponenata agregatne potražnje pokazuju da je rast bruto društvenog proizvoda u razdoblju 1998. do 2005. u Hrvatskoj imao dva glavna agregata : rast lične potrošnje i rast izvoza roba i usluga. Domaću potražnju su, naročito nakon 2000.g, podstakle javne investicije i lična potrošnja. Rast investicija je također bio jedan od agregata rasta BDP-a. Međutim, investicije su bile koncentrirane u sektoru građevinarstva. Nakon završavanja većine projekata saobraćajne infrastrukture u 2004.g, rast u sektoru građevinarstva i građevinskih materijala je zaustavljen, a time je došlo i do stagnacije investicija kao komponente agregatne potražnje. Lična potrošnja uporno raste u promatranom periodu, a ta komponenta agregatne potražnje generira i rast uvoza roba i usluga. Lična potrošnja i uvoz su financirani od strane privatnih komercijalnih banaka u vlasništvu talijanskih i austrijskih financijskih grupacija.

Iako se izvoz roba i usluga oporavlja i indicira trend dugoročno održivog rasta, posebno u segmentu usluga, lična potrošnja dominira. S obzirom na to da su investicije u sektoru prerađivačke industrije bile više od deset godina slabe, domaća industrija roba široke potrošnje nije u mogućnosti zadovoljiti potražnju stanovništva. Ta se potražnja, financirana potrošačkim kreditima banaka, zadovoljava uvozom roba. Deficitno financiranje lične i javne potrošnje, naravno, ima za posljedicu produblivanje vanjskotrgovinskog deficita ( „twin-deficits“ fenomen).

Liberalizacija i snažan rast bankarskog sektora, kao i rast monetarnih agregata imao je vrlo slab utjecaj na privredni rast. Privatne banke su svoje potencijale

alocirale na racionalan, tržišno logičan način: prema sektoru stanovništva, koji je za banke bio izrazito profitabilan, kao i državni sektor, koji nosi najmanje rizike. Kreditna ekspanzija je zaobišla realni sektor hrvatske privrede, koji mora investirati u nove procesne i visoke tehnologije kako bi na otvorenom tržištu mogao uspješno konkurirati globalnim kompanijama. Investicije u fiksni kapital prerađivačke industrije nisu bile dovoljno snažne da bi osigurale pretpostavke održivog rasta u narednim godinama. Iako je sektor usluga (turizam i transport) u Hrvatskoj jak, ovaj sektor nema signifikantan, direktan učinak na rast BDP-a i novo zapošljavanje. Domaća potrošnja, koja se zadovoljava uvozom, bez investicija u prerađivačkoj industriji neće moći biti generator održivog rasta, već će samo produbljivati deficit tekućeg računa s inostranstvom

Iako je, dakle, financijski sektor u zadnjih deset godina utrostručio svoj volumen u Republici Hrvatskoj, ne postoji dovoljno empirijskih argumenata da je otvaranje financijskog tržišta imalo povoljne učinke na privredni rast i zapošljavanje, kao najvažnije ciljeve makroekonomskih politika ne samo u Hrvatskoj već u svim evropskim tranzicijskim zemljama.

## 5. PREMA NOVOJ MAKROEKONOMSKOJ PARADIGMI

Na primjeru Hrvatske može se izvesti paradigmatičan zaključak za gotovo sve tranzicijske zemlje, osim možda Slovenije. Ekonomske politike koje su vlade u Hrvatskoj vodile u razdoblju 1995.-2005.g. temeljile su se na neoklasičnom konceptu nagle liberalizacije, a koje su preporučivali ekonomisti MMF-a. Iz straha da bi bila optužena za retrogradnost, koalicijska vlada koja je došla na vlast 2000.g. i koju je predvodila Socijaldemokratska partija (biši Savez komunista Hrvatske), bez ograničenja je poslušala preporuke MMF-a i praktično potpuno privatizirala financijski sektor. Privatizacija najvažnijih banaka i posljedični nagli rast uvoza inostrane štednje, kao i rast deviznih rezervi donio je makroekonomsku stabilnost. Međutim vlada i centralna banka su time izgubile poluge za vođenje makroekonomskih politika koje bi vodile prema cilju održivog privrednog rasta i rasta zaposlenosti. Vlada se odrekla proaktivnih industrijskih i regionalnih politika, i ustezala se od intervenconizma, iz straha od kritika MMF-a, a centralna banka je bila prisiljena svo vrijeme voditi reaktivne monetarne politike i borila se s aprecijacijskim pritiscima na nacionalnu valutu. Ekonomija je rasla onoliko koliko su to privatne banke imale interesa u segmentu financiranja lične i javne potrošnje i onoliko koliko je rasla agregatna potražnja za domaćim roba- ma i uslugama iz inostranstva.

Primjer Hrvatske, kao i nekih drugih tranzicijskih ekonomija u centralnoj i istočnoj Evropi, pokazuje zapravo krah neoklasične makro-ekonomske paradig-

me. Nagla liberalizacija i privatizacija, te velika ponuda novca, jednostavno nisu imale za posljedicu ekonomski rast u srednjem roku. Čak i Robert Solow, jedan od rodonačelnika neoklasične makroekonomske teorije, priznaje da „inklinira biti kejnzijancem u kratkom roku, a neoklasičarem u dugom roku“.<sup>1</sup>

Slovenske tranzicijske vlade su pokazale kako se mogu voditi uspješne politike privrednog rasta kao kombinacija neokejnzijanoskog modela intervencija na strani potražnje i postupne liberalizacije na strani ponude. Danas je slovenska ekonomija najbliže razvijenim ekonomija EU od svih tranzicijskih zemalja. Takvu šansu su imale i ostale ekonomije proizašle iz bivše Jugoslavije, jer su imale slične institucionalne okvire. Hrvatska ekonomija tu prednost nije iskoristila, ekonomski rast nije bio iznadprosječan kakav je bio u drugim naprednim zemljama Istočne Evrope, a rast domaće potrošnje financiran od vrlo razvijenog financijskog sektora bio je praktično jedini generator gospodarskog rasta. Oslanjajući se samo na neoklasičan koncept, vlade u Hrvatskoj nisu potakle ekonomsku dinamiku svojim proaktivnim politikama, kako je to radila slovenska, a danas i sve vlade u EU.

Sve zemlje jugoistočne Evrope su na putu evropskih integracija. Uspješnost integracije u veliko i otvoreno evropsko tržište zavisi od uspješnosti makroekonomskih politika vlada pojedinih zemalja. Samo otvaranje tržišta neće automatski donijeti rast i novo zapošljavanje, već upravo suprotno. Zbog toga je potrebna potpuno nova makroekonomska paradigma koja bi spojila neoliberalne ekonomske teorije s proaktivnim vladinim industrijskim i regionalnim politikama, s tim što bi te teorije služile politikama kao konceptijska osnova. Time bi bio omogućen i djelotvorniji pristup novim monetarnim politikama temeljenim na snažnim prudencijalnim mjerama i direktnoj kontroli kreditne alokacije bankarskog potencijala.

---

1 Solow,R.M: „Od neoklasične teorije rasta prema novoj klasičnoj makroekonomskoj teoriji“, XII svjetski kongres Međunarodne ekonomske asocijacije -IEA, Buenos Aires, 23-27.august 1999.g.

## LITERATURA

.....

- Blejer, M. and Škreb, M.:** *Financial Policies in Emerging Markets*, MIT Press, 2002
- Dreze, J. and others:** *Advances in Macroeconomic Theory*, IEA Conference, Palgrave, Mac Millan, 2003
- Friedman, M.:** *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago Press, 1962,
- Hrvatska narodna banka:** *Bilten 108, godina X, oktobar 2005*
- Hirits, T.:** *European Union Economics*, Pearsons Education, 2003
- Keynes, J.M.:** *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Prometheus Books, 1997
- Lipsey, R.G and Chrystal, K.A.:** *Principles of Economics*, Oxford University Press, 1999
- Mankiw, N. G.:** *Macroeconomics*, Worth Publishers, 2003
- Sinn, H-W.:** *Europa and Lisbon Goals: are we hal a way there?*, 4. Munich Economic Summit, 2005
- Thirwall, A.P.:** *Growth and Development*, Mc Millan Press, 1972
- Thirwall, A.P. i Sanna, G.:** *New Growth Theory and the Macrodeterminants of Growth*, 1996, u P. Arestis ( urednik): *Employment, Economic Growth and the Tyranny of the Market*
- Wachtel, P.:** *Macroeconomics, from Theory to Practice*, McGraw Hill, 1989
- Werner, R.:** *New Paradigm in Macroeconomics*, Palgrave McMillan, 2005