

# **MAKROEKONOMSKA POLITIKA I GOSPODARSKI RAST: TEORIJSKI MODELI, EMPIRIJSKA ISTRAŽIVANJA I POUKE ZA HRVATSKU\***

---

\* Studija koju objavljujemo u ovom broju nastala je kao rezultat projekta "Makroekonomska politika i gospodarski rast". Voditelj projekta i urednik studije je mr. Danijel Nestić. Projekt je realiziran u suradnji Ministarstva financija RH kao naručitelja i Ekonomskog instituta, Zagreb kao nositelja istraživanja. U radu na studiji sudjelovali su: mr. sc. Martina Dalić, Ministarstvo financija Republike Hrvatske; mr. sc. Marina Kesner-Škreb, Institut za javne financije; mr. sc. Željka Kordej-De Villa, Ekonomski institut, Zagreb; mr. sc. Željko Lovrinčević, Ekonomski institut, Zagreb; mr. sc. Andrea Mervar, Ekonomski institut, Zagreb; mr. sc. Danijel Nestić, Ekonomski institut, Zagreb; mr. Velimir Šonje, Hrvatska narodna banka; mr. sc. Sandra Švaljek, Ekonomski institut, Zagreb; Željko Tufekčić, Ministarstvo financija Republike Hrvatske; te dr. sc. Boris Vujčić, Hrvatska narodna banka i Ekonomski fakultet-Zagreb. Radovi su autorskog karaktera, a završeni su u drugoj polovici 1998. godine.

## 1. UVOD

*Danijel Nestić*

Porast razine ekonomskog blagostanja stanovništva vjerojatno je najvažniji cilj u promicanju ukupnog društvenog blagostanja neke zajednice. Viša razina ekonomskog blagostanja olakšava ostvarivanje ostalih, ne manje važnih ciljeva društva poput slobode, demokracije, socijalne i ekonomske jednakosti ili pravednosti. Uspješnost puta prema višim razinama ekonomskog blagostanja obično se mjeri stopama gospodarskog rasta.

Osnovni predmet razmatranja ove studije je odnos gospodarskog rasta i makroekonomske politike, odnosno odnos gospodarskog rasta i fiskalne, monetarne i u određenoj mjeri vanjskotrgovinske politike. Pitanja specifičnih sektorskih politika (npr. politika u području obrazovanja, visokog školstva i znanosti, politika privatizacije i mikroekonomskog restrukturiranja, izgradnja institucionalnog okvira) koja mogu biti od iznimnog značaja za gospodarski rast, ne ulaze u okvir analize ove studije. Jedini otklon od tog pravila napravljen je uključivanjem priloga o politici održivog razvoja, politici koja ima teže mjerljiv utjecaj na stope gospodarskog rasta, ali je njezin doprinos kvaliteti rasta neupitan.

Poseban naglasak stavljen je na razmatranje suvremene ekonomske literature, ali i na primjenu postojećih znanja na analizu stanja u Hrvatskoj. Najopširnije se analizira odnos fiskalne politike i gospodarskog rasta. Pokazalo se da teorijska i empirijska literatura pruža tek vrlo općenite preporuke za ekonomsku politiku. Ipak, njihova razumna primjena na stanje u Hrvatskoj, pokazuju autori, može dovesti do nekih vrlo konkretnih preporuka za vođenje ekonomske politike (npr. povećanje osobnog odbitka kod poreza na dohodak, smanjenje stopa doprinosa i slično). Osnovna namjena ove studije ipak je bila prepoznavanje osnovnih načela makroekonomske politike koja bi Hrvatskoj omogućila postizanje razumno visokih stopa rasta u dužem vremenskom razdoblju, dok bi se konkretna razrada instrumenata i mehanizama primjene preputila tekućoj ekonomskoj politici.

Rezultati istraživanja prezentirani su u jedanaest poglavlja. Nakon uvodnog poglavlja, drugo poglavlje posvećeno je pregledu osnovnih modela i metoda istraživanja gospodarskog rasta. Sljedeća četiri poglavlja razmatraju utjecaj koji

na rast imaju pojedini aspekti fiskalne politike (porezni sustav, politika javnih rashoda, fiskalni deficit i redistribucijska politika). Sljedeća dva poglavlja vezana su za učinke monetarne politike i razvijenosti financijskog sustava na gospodarski rast, a potom slijede poglavlja koja razmatraju odnos gospodarskog rasta i otvorenosti, te gospodarskog rasta i njegove održivosti. U posljednjem se poglavlju rezultati istraživanja iz prethodnih poglavlja pokušavaju smjestiti u zajednički okvir primjenjiv na Republiku Hrvatsku.

U drugom poglavlju *Andrea Mervar* daje kratki pregled osnovnih modela i metoda istraživanja gospodarskog rasta, s posebnim naglaskom na empirijska istraživanja veza između ekonomske politike i rasta. Teorijska i empirijska saznanja potvrdila su da ekonomska politika može utjecati na rast u dugom roku, nekada pozitivno, a nekada negativno. Veliki dio literature koja se bavi novim teorijama rasta naglašava da distorzije i intervencije ekonomske politike koje utječu na razinu proizvodnje u tradicionalnom modelu, mogu također imati utjecaj i na ravnotežnu stopu gospodarskog rasta. Empirijski su pak testovi potvrdili da razlike koje u ekonomskom rastu ostvaruju pojedine zemlje nisu rezultat slučajnog procesa, već da su stope gospodarskog rasta sistematski korelirane s varijablama koje opisuju ekonomske, socijalne i političke uvjete. Stoga se zaključuje da korištenje odgovarajućih dugoročnih politika otvara mogućnost manje razvijenim gospodarstvima da značajno smanje jaz u odnosu na razvijene zemlje. Iako niti teorija, niti empirijski testovi ne daju jednoznačne odgovore na pitanje koje su to politike, može se reći da je identificiran utjecaj glavnih determinanti rasta. Drugim riječima, utvrđeno je da je brzi rast povezan s visokom štednjom i investicijama i to kako u fizički, tako i u ljudski kapital, jer je dobro obrazovana radna snaga u mogućnosti da premosti tehnološki jaz prema zemljama koje su u tom pogledu u prednosti. Izvozna orijentacija, niska državna potrošnja i stabilan socijalno-politički sistem također su povezani s brzim rastom.

U nastavku studije detaljnije se analizira utjecaj pojedinih vrsta ekonomske politike na gospodarski rast, s posebnim osvrtom na stanje u Hrvatskoj. U trećem poglavlju *Marina Kesner-Škreb* analizira utjecaj porezne politike na gospodarski rast. Teorijska istraživanja uglavnom upućuju na negativnu vezu između poreza i gospodarskog rasta. Porezi dovode do neoptimalne alokacije resursa iskrivljavajući odluke gospodarskih subjekata o štednji i investicijama, te o ponudi i potražnji za radom. Viša razina oporezivanja unosi veće porezne iskrivljenosti, koje dovode do većeg gubitka efikasnosti i nižeg rasta. Međutim, čini se da je empirijska veza između poreza i rasta mnogo složenija nego li što se može zaključivati iz teorijskih nalaza, tako da empirijska istraživanja nisu dala

jednoznačne rezultate. Stoga je teško zaključivati o isključivo negativnom utjecaju poreza na rast i to zbog brojnosti kanala kojima se prenose porezni utjecaji, te složenosti i isprepletenost fiskalnih i ostalih ekonomskih varijabli. Ipak, autorica smatra da se može zaključiti da porezne reforme koje potiču neutralnost u oporezivanju snižavanjem poreznih stopa, širenjem porezne osnovice i smanjivanjem poreznih izuzeća, te izgradnja porezne strukture koja u najmanjoj mogućoj mjeri iskrivljuje poticaje za akumulacijom rada i kapitala, mogu potaknuti rast outputa i zaposlenosti.

Hrvatska porezna reforma, smatra autorica, bila je prilično uspješna u stvaranju poreznog sustava koji je neutralan u odnosu na donošenje ekonomskih odluka. Postignuta je jednostavnost i izdašnost poreznog sustava, ali je ukupno porezno opterećenje visoko. Kako visoki porezi donose i veće porezne iskrivljenosti, te gubitak alokativne učinkovitosti, ova osobina poreznog sustava u Hrvatskoj zasigurno ima nepovoljne učinke na gospodarski rast. Zbog toga se osnovne preporuke za promjene poreznog sustava odnose više na smanjenje poreznog opterećenja, a manje na suštinske promjene u samom poreznom sustavu. Autorica predlaže da se u skladu s restrukturiranjem rashodne strane proračuna razmotri sniženje jedinstvene stope PDV-a na razinu od 18-20% i sniženje stopa doprinosa na plaće i iz plaća. Moglo bi se razmotriti i povećanje osobnog odbitka te uvođenje još jedne srednje stope kod poreza na dohodak čime bi se smanjila regresivnost PDV-a. Kod poreza na dobit treba razmotriti mogućnost da se porezna osnovica definira u obliku novčanog toka, čime bi ona postala sukladna potrošnom obliku poreza na dohodak. Olakšice u porezu na dobit i porezu na dohodak trebalo bi smanjiti, ili barem ne uvoditi nove, bilo za pojedine kategorije stanovništva, bilo za pojedine grane gospodarstva, bilo za pojedina područja.

U četvrtom poglavlju *Martina Dalić* razmatra utjecaj javnih rashoda na gospodarski rast. Iako se na intuitivnoj razini čini sasvim očiglednim da politika javnih rashoda može utjecati na dugoročni gospodarski rast, navodi se da je ova ideja pronašla svoje mjesto u ekonomskoj teoriji tek pojavom modela endogenog rasta. Proizvodni javni rashodi (rashodi koji čine input u privatnu proizvodnju) mogu povećati granični proizvod privatnog kapitala, što pozitivno djeluje na stopu rasta. Istovremeno, državni se rashodi (i proizvodni i neproizvodni) financiraju distorzivnim porezima, koji smanjuju privatni granični prinos kapitala i snižavaju stopu rasta. Neto učinak veličine državnog sektora na rast ovisi o međuodnosu pozitivnih učinaka proizvodnih rashoda i distorzivnih učinaka oporezivanja dohotka.

Gotovo sva empirijska istraživanja implicitno ili eksplicitno polaze od pretpostavke da se javni rashodi mogu podijeliti na proizvodne i neproizvodne, te se pokušavaju identificirati proizvodne kategorije rashoda (proizvodne u smislu da pozitivno utječu na stopu rasta). Državna je potrošnja u pravilu negativno korelirana s rastom. Javne investicije i kapitalni rashodi u pravilu su pozitivno korelirani s rastom. Iako bi se očekivalo da državni izdaci za obrazovanje imaju pozitivnu vezu s gospodarskim rastom, ta se veza za zemlje u razvoju uglavnom nije pokazala signifikantnom. Razlog vjerojatno leži u niskoj razini učinkovitosti raspodjele državnih izdataka za obrazovanje. Slično je i s izdacima za izgradnju infrastrukture. Stoga autorica naglašava da se politika javnih rashoda mora u većoj mjeri temeljiti na ekonomskoj analizi i vrednovanju učinaka pojedinih rashodnih kategorija. To upućuje na nužnost razvijanja metodologije ocjene učinkovitosti i proizvodnosti javnih, naročito investicijskih programa, čime bi se osiguralo da vrijednosni sudovi ne budu jedina podloga za odlučivanje o strukturi javnih rashoda.

U nastavku se razmatra politika javnih rashoda u Hrvatskoj. Pokazuje se da Hrvatska ima visoke javne rashode, koji osim toga iskazuju postojano rastući trend. U strukturi javnih rashoda dominiraju izdaci za dobra i usluge. Prisutan je i kontinuiran porast transfera stanovništvu. Obje ove vrste izdataka obično se smatraju neproizvodnima, dakle vjerojatno imaju negativne implikacije za gospodarski rast. Autorica stoga zaključuje da kreiranje javnih rashoda orijentiranih rastu u Hrvatskoj zahtijeva smanjivanje državne potrošnje - u prvom redu smanjivanjem izdataka za obranu i policiju, te smanjivanjem broja zaposlenih u javnom sektoru - i strogu kontrolu daljnjeg rasta transfera stanovništvu i daljnjeg proširivanja opsega prava koja se financiraju iz proračuna. Smanjivanje državne potrošnje mora biti selektivno. Paralelno sa smanjivanjem ukupne državne potrošnje potrebno je osigurati porast njezinih proizvodnih elemenata, u prvom redu obrazovanja koje unatoč statističkom svrstavanju u potrošnju predstavlja prvorazrednu investiciju u budući rast. Autorica naglašava da zahtjev za smanjivanjem javnog sektora nije nužno i zahtjev za smanjivanjem kvalitete javnih dobara i usluga. Radi se u prvom redu o zahtjevu za smanjivanjem neracionalne upotrebe javnih sredstava, za povećanjem troškovne učinkovitosti javnih projekata i o zahtjevu za razvijanjem fiskalne odgovornosti u svim dijelovima javnog sektora. Upravo u tom smjeru potrebna je reforma institucija javnog sektora.

Odnos između fiskalnog deficita odnosno javnog duga i gospodarskog rasta razmatra Sandra Švaljek u petom poglavlju. Autorica napominje da je teško uspostaviti čvrstu vezu između fiskalnog deficita i rasta, odnosno deficita i

većine ostalih realnih makroekonomskih veličina zbog same prirode fiskalnog deficita kao rezidualne veličine, kao i mogućnosti da se on financira zaduživanjem i/ili emisijom novca. Mnoštvo teorijskih radova i empirijskih istraživanja ipak upućuje na neke općenite zaključke. Tako se navodi da fiskalni deficit može biti opravdan (iako ne i poželjan) u okolnostima izuzetnih potreba za javnim izdacima, kao i da ga treba pretrpiti u uvjetima privremenog smanjenja poreznih prihoda. Isto tako, deficit može poslužiti kao instrument u svrhu stabilizacije tj. kontraciklične konjunkturane politike. Ipak, fiskalni se deficit kao mjera razvojne politike pokazao neuspješnim. Štoviše, smatra se da deficitarno financiranje može usporiti gospodarski rast. Isto tako, niti javni dug ne može biti instrument poticanja rasta, mada impresivan broj razvijenih industrijskih zemalja ima vrlo visoki udjel duga u BDP-u. Ukoliko se ipak pokaže potreba za financiranjem javnih izdataka dugom, autorica nositeljima ekonomske politike preporuča oprezan pristup kako bi se omogućilo da gospodarstvo, u dugom roku, može podnijeti teret otplate duga. Fiskalnu politiku tada treba usklađivati s monetarnom politikom ne dozvoljavajući pretjeran porast kamatnih stopa, a zajmovi trebaju biti iskorišteni za projekte s izrazitim razvojnim djelovanjem.

Analiza stanja deficita i javnog duga u Hrvatskoj pokazuje da za sada ne postoji problem deficitnog financiranja države niti problem neodrživosti fiskalne politike sa stajališta javnog duga, tako da niti nije moguće govoriti o njihovim implikacijama za rast. S druge strane, postoji izraziti problem velikog državnog sektora, te problem visokog poreznog opterećenja. U takvoj se situaciji mogu dogoditi povećani pritisci na državu da poduzme mjere poreznog rasterećenja. Nasuprot tome, mogu se očekivati znatni otpori da se mjere restrikcije prenesu i na rashodnu stranu proračuna. Takav bi slijed događaja vrlo lako mogao dovesti do nastanka i rasta fiskalnog deficita. U slučaju razvoja događaja u tom smjeru, Sandra Švaljek ukazuje na potencijalne opasnosti koje nosi provedba "labave" fiskalne politike. Značajniji fiskalni deficit bi u Hrvatskoj vrlo vjerojatno doveo do pada nacionalne štednje, što bi tada dovelo do pada investicija i/ili neto izvoza. Deficit bi mogao dovesti do porasta kamatnih stopa i do aprecijacije domaće valute. Fiskalni bi se deficit također mogao nepovoljno odraziti na gospodarsku stabilnost, a time i na gospodarski rast, bez obzira financira li se on zaduživanjem ili inflatorno. Stoga se zaključuje da je fiskalna razboritost u obliku proračunske ravnoteže jedini dopustivi izbor u Hrvatskoj. Ranija iskustva s jedne, i nužnost brzog rasta s druge strane pokazuju da ulazak u rizik deficitarnog financiranja uopće ne bi trebao postojati kao opcija pri odabiru mjera poticanja konjunktarnog poleta, ili ostvarivanja bilo koje drugog cilja. Jedina poželjna alternativa današnjoj fiskalnoj ravnoteži jest smanjenje

poreznog opterećenja uz istodobno smanjenje javnih rashoda, odnosno fiskalno uravnoteženje na nižim razinama.

*Danijel Nestić* u šestom poglavlju analizira odnos između distribucije dohodaka i gospodarskog rasta. Središnje je pitanje koje se pritom postavlja jesu li veće ekonomske nejednakosti nužne za ostvarivanje bržeg gospodarskog rasta ili je možda realokacijom resursa u smjeru veće jednakosti moguće osigurati brži gospodarski rast? Nejednakost u distribuciji dohodaka tradicionalno se smatrala neugodnom, ali neizostavnom pretpostavkom brzog rasta zbog pretpostavljeno pozitivnog utjecaja nejednakosti dohodaka na poticaje za radom i štednjom. U novije se vrijeme takav stav uglavnom osporava. Tako se naglašava da veće nejednakosti u raspodjeli dohodaka mogu usporiti rast bilo zbog neučinkovitog fiskalnog i obrazovnog sustava kojeg one generiraju, bilo zbog većeg rizika socijalno-političke nestabilnosti. Ovisno o konkretnom mehanizmu utjecaja koji se analizira, empirijske studije nalaze bilo pozitivnu, bilo negativnu vezu. Čini se da je socijalno-politička nestabilnost, koju donose velike nejednakosti dohodaka, vrlo snažan argument u prilog redistribucijskoj politici. S druge strane, vrlo širok obuhvat redistribucijske politike može usporiti rast, jer se pokazuje da je visoka razina državne intervencije negativno korelirana s rastom. Stoga autor ovog poglavlja naglašava da je za stabilan gospodarski rast u dugom roku poželjno voditi politiku izbjegavanja nepotrebnih nejednakosti i to na način da se siromašnijim i ugroženijim slojevima stanovništva povećavaju mogućnosti za uspjeh putem osiguranja dostatne zdravstvene njege, kvalitetnog obrazovanja, poštenog pravnog sustava, te osiguranja pristupa financijskim tržištima i zadovoljavajuće razine javnih usluga. U kratkom roku mogu pomoći dobro usmjereni programi socijalnih transfera, odgovarajuća mreža socijalne sigurnosti, te povećanje učinkovitosti javnog sektora.

Budući da nema pouzdanih kvantitativnih pokazatelja o distribuciji dohodaka u Hrvatskoj, bilo je teško donositi zaključke o njezinom sadašnjem i budućem utjecaju na gospodarski rast. Ipak, *Danijel Nestić* ukazuje na snažno jačanje državne redistribucije dohodaka u Hrvatskoj. Pritom nisu potpuno jasni učinci takve redistribucije na stupanj nejednakosti dohodaka, dok istovremeno socijalni transferi postaju sve veće opterećenje za državne financije. Stoga se autor zalaže za sustav socijalnih transfera koji bi bio manji i precizno usmjeren na skupine kojima su takvi transferi doista potrebni. To nužno ne znači smanjivanje socijalne sigurnosti hrvatskih građana, jer bi se povećanjem učinkovitosti sustava socijalnog osiguranja (npr. reformom mirovinskog i zdravstvenog sustava) mogla osigurati primjerena razina socijalne zaštite u dugom roku. Istina, u kratkom će roku biti vrlo teško ostvariti smanjivanje socijalnih izdataka, jer će nastavak tržišnih reformi i restrukturiranje postavljati dodatne zahtjeve

pred proračun i to u vidu potrebe pojačanih izdataka. Takvo stanje samo naglašava potrebu racionalizacije sustava. Neke od mjera jesu sužavanje kruga korisnika na one kojima je pomoć doista potrebna, te stalno praćenje učinaka pojedinih vrsta izdataka i u skladu s tim saznanjima implementiranje učinkovitijih mjera socijalne zaštite. Autor naglašava da državna redistribucija putem tekućih transfera stanovništvu nije jedini način da se postigne socijalno prihvatljivija distribucija dohodaka. Obrazovni sustav i sustav zdravstvenog osiguranja imaju pritom značajnu ulogu, jednako kao minimiziranje svih netržišnih izvora nejednakosti ("veze", korupcija, *rent-seeking*).

Sedmo poglavlje posvećeno je odnosu između monetarne politike i gospodarskog rasta. *Boris Vujčić* postavlja pitanje ima li monetarna politika signifikantan utjecaj na gospodarski rast i ako ima, kakav je taj utjecaj i kojim se kanalima prenosi? Kako je za monetarnu politiku zadužena središnja banka, a temeljna zadaća središnje banke je briga o stabilnosti cijena, tako je osnovni mehanizam utjecaja monetarne politike na gospodarski rast povezan s inflacijom. Posljednjih su se desetljeća i teoretska i empirijska saznanja razvijala od shvaćanja inflacije kao saveznika u povećanju proizvodnje i smanjenju nezaposlenosti, prema uvjerenju da su inflacija i rast negativno korelirane ekonomske varijable. Među ekonomistima danas postoji visok stupanj suglasnosti da visoka razina inflacije, ali i njezina varijabilnost, negativno utječu na gospodarski rast. Empirijski su dokazi na razini niske inflacije, međutim, mnogo manje jednoznačni.

Na osnovi suvremenih teoretskih i empirijskih istraživanja autor snažno podupire tvrdnju da je održavanje stabilnosti cijena najbolji način na koji središnja banka može pridonijeti višim stopama rasta. Stabilnost cijena je jedini cilj monetarne politike koji je održiv u dugom roku. Za ostvarivanje tog cilja središnja banka treba imati personalnu, instrumentalnu i financijsku neovisnost. Takav se stav podupire prikazom istraživanja koja sugeriraju da postoji negativna korelacija između stupnja neovisnosti središnje banke i inflacije. Tako je neovisnost monetarne vlasti obično povezana s nižom razinom i manjom varijabilnošću inflacije, a time i višom stopom gospodarskog rasta.

Obuzdavanje inflacije nije i jedini način kojim središnja banka može pridonijeti višim stopama rasta. Novija literatura ukazuje da razvoj financijskog tržišta u najširem smislu ima značajan pozitivan utjecaj na gospodarski rast. U tom smislu i središnja banka može, osim brigom o stabilnosti cijena, doprinijeti gospodarskom rastu i svojim aktivnim sudjelovanjem u razvoju financijskog tržišta. O tome u osmom poglavlju govori *Velimir Šonje*.



Danas gotovo da i nema dvojbi o postojanju pozitivne veze između financijskog razvitka i gospodarskog rasta, što uostalom pokazuju rezultati regresijske analize kako za uzorak od 15 tranzicijskih zemalja, tako i za uzorak od 66 "netranzicijskih" zemalja. Mišljenja se, međutim, razilaze oko čimbenika koji određuju snagu te veze, te oko pitanja kako treba (i treba li uopće) oblikovati državnu intervenciju s ciljem uspostavljanja i jačanja pozitivne veze između financijskog razvitka i gospodarskoga rasta. Regresijska analiza na uzorku tranzicijskih zemalja pokazuje negativan utjecaj inflacije na financijski razvitak (mjeren pokazateljima financijske dubine). Taj je rezultat sukladan rezultatima istraživanja što proizlaze iz drugačijega empirijskoga pristupa, u kojemu se polazi od ekonometrijske ocjene funkcije potražnje za novcem. U dosad malobrojnim pokušajima ocjene potražnje za novcem u Hrvatskoj, ističu se dva rezultata: negativan utjecaj inflacije i malen ili nikakav utjecaj kamatnih stopa. Zadnji rezultat ukazuje na nedostatak klasičnih mehanizama monetarne transmisije: razvijenoga tržišta javnog duga sa središnjom bankom koja posluje putem operacija na otvorenom tržištu, te stabilnoga bankovnog sustava koji osjetljivo reagira na monetarne impulse. Ovi su institucionalni mehanizmi usko povezani i ne mogu se odvojeno razvijati. Zato se upozorava da bi razvijanje tržišta javnoga duga putem operacija na otvorenom tržištu, pri kojemu se ne bi povelu računa o stanju bankovnoga sustava, moglo produbiti tranzicijske probleme još bržom akumulacijom loše aktive banaka u fazama pretjerane kreditne ekspanzije. Sa svrhom isticanja ove opasnosti konstruiran je indeks bankovne krize za uzorak od 43 zemlje. Indeks bankovne krize je skupni pokazatelj intenziteta (udjela loše aktive u ukupnoj aktivi) i aktualnosti bankovne krize (gleda se koliko je ona udaljena od sadašnjosti). Regresijska analiza pokazuje jak negativan utjecaj bankovne krize na financijsku dubinu i, posredno, na gospodarski razvitak. Takav rezultat naglašava značaj stabilnog bankovnog sustava. Stoga se u završnom dijelu rada razmatra trenutno stanje regulacije bankovnoga sustava u Hrvatskoj. Ističu se opasnosti moralnoga hazarda i negativne selekcije u kontekstu osiguranja depozita, ali se prepoznaje prednost eksplicitne sheme ograničenog osiguranja depozita pred implicitnom shemom osiguranja svih depozita.

U devetom poglavlju *Željko Lourinčević* analizira veze koje postoje između gospodarskog rasta, međunarodne trgovine i otvorenosti gospodarstva. Ekonomska povijest svjedoči o dvostoljetnoj raspravi o (ne)postojanju veza između navedenih varijabli, kao i o snazi i smjeru utjecaja. Ipak se može utvrditi da većina suvremenih empirijskih istraživanja upućuju na valjanost Smithove ideje o pozitivnoj vezi između stupnja otvorenosti gospodarstva i stope gospodarskog rasta. Otvorenija gospodarstva, u kojima prevladava izvozno

promotivna filozofija, rastu brže nego uvozno supstitutivna gospodarstva. Liberalizacija, i to što brža i što obuhvatnija, te uključivanje u svjetske trgovačke tokove kapitala i roba za malu zemlju može i u kratkom, a posebice u dugom roku donijeti goleme probitke kroz kanale efikasnije alokacije resursa, bržeg rasta proizvodnosti, i što je posebno važno posljednjih godina, bržeg i lakšeg transfera znanja. Stoga se može zaključiti da je dublja integracija u svjetsko gospodarstvo nužna za postizanje viših stopa rasta.

Na osnovu rezultata takvih empirijskih istraživanja autor izvodi osnovne zaključke i preporuke za Hrvatsku. On smatra da je potrebno uspostaviti liberalniji i transparentniji sustav međunarodne razmjene, te insistirati na bržem restrukturiranju gospodarstva uz očuvanje stabilnog gospodarskog okvira. Probleme nedostatka izvoznih proizvoda za svjetsko tržište, koji su prvenstveno posljedica sporosti restrukturiranja na mikrorazini, nije moguće riješiti unošenjem distorzija u sustav poput subvencija izvozu, otpisivanja dijela dugova izvoznika ili pak devalvacijom. Navodi se da bi svi ti potezi možda imali određen blagotvoran kratkoročan učinak, ali bi se ubrzo problemi samo intenzivirali. Empirija potvrđuje da su u većini slučajeva, nekoć tako učestali, argumenti zaštite mlade industrije, koji se i danas javljaju, pogrešan način promišljanja o putu uključivanja u međunarodne tokove roba i kapitala. Stav je autora da povećanje hrvatskog izvoza velikim dijelom ovisi o uspješnosti privlačenja izravnih stranih ulaganja. Njihovo privlačenje pak zahtijeva stabilan i transparentan makroekonomski okvir, te izgradnju i implementaciju takvog pravnog okvira koji garantira sigurnost ulaganja, lakoću transfera vlasništva i pravnu zaštitu. Približavanje Hrvatske euroatlanskim integracijama bio bi zasigurno najznačajniji poticaj za izravna strana ulaganja u Hrvatsku.

Odnos između gospodarskog rasta i održivog razvitka razmatra *Željka Kordej-De Villa* u desetom poglavlju. Naime, 70-ih su godina u svijetu postale sve učestalije rasprave o zabrinjavajućem stanju okoliša, te se u to vrijeme smatralo da je jedan od glavnih krivaca za degradaciju okoliša upravo ekonomski rast. Prevladavala je ideja o konfliktu između gospodarskog rasta i unapređenja kvalitete okoliša, te da se jedno može ostvariti tek na račun drugog. Takvom razmišljanju pridonosili su i načini utvrđivanja prioriteta i definiranja ciljeva ekonomske politike. Ekonomski rast uvijek je zasjenjivao druge ciljeve politike, dok je u tradicionalnom načinu donošenja odluka, pitanje okoliša dolazilo na samom kraju tog procesa. Situacija se počela polako mijenjati s jačanjem stava da je i okoliš ekonomsko dobro. Empirijska su istraživanja pokazala da ekonomski rast i kvalitetan okoliš mogu dugoročno biti konzistentni ciljevi, čak i ako su u konfliktu u određenoj točki u vremenu. Više se ne postavlja pitanje

da li rasti, nego je aktualno pitanje, kako to činiti. Rješenje je ponuđeno u ideji održivog razvitka.

Obuhvat pojma održivog razvitka bio je predmetom mnoštva definicija, od onih koje zadovoljavaju filozofska gledišta, do ekonomistima prihvatljivijih definicija. Iako o tome ne postoji potpuna suglasnost, održivi razvitak danas uobičajeno podrazumijeva ekološku, ekonomsku i društvenu održivost. Tim pojedinim aspektima održivosti bave se različite struke i discipline. Svaka od disciplina - ekonomija, ekologija, sociologija - ima svoj karakterističan pogled na održivi razvitak. Tako ekonomisti održivi razvitak sužavaju i ograničavaju na način, da su ekonomski ciljevi svedeni na rast i učinkovitost, društveni ciljevi na pravednu distribuciju dohodaka i smanjenje siromaštva, a ekološka održivost nastoji se postići upravljanjem prirodnim izvorima.

Politika održivog razvoja u praksi se najčešće svodi na politiku zaštite okoliša. Hrvatska pritom nije izuzetak, pa se upravo politikom zaštite okoliša nastoji utjecati na ponašanje sudionika ekonomskih aktivnosti. Ipak, radi se u pravilu samo o mjerama regulative i kontrole, dok su ekonomski instrumenti gotovo potpuno zanemareni. U Hrvatskoj i dalje, umjesto sveobuhvatnog rješavanja problema, dominira pristup rješavanja problema pojedinog elementa okoliša (zrak, voda, tlo). Autorica postavlja pitanje upravnog tijela koje bi bilo odgovorno za provedbu mjera politike zaštite okoliša. To bi tijelo trebalo biti ravnopravno s upravnim tijelima odgovornim za ostale sektore gospodarstva, organizirano dakle na razini ministarstva, a ne uprave kao dosada. Osim toga naglašava se značaj znanstvenih i obrazovnih institucija, te nevladinih organizacija u promicanju ideje održivog razvitka.

Posljednje, jedanaesto poglavlje, predstavlja pokušaj cjelovitog razmatranja odnosa makroekonomske politike i gospodarskog rasta u Hrvatskoj. *Andrea Mervar* i *Danijel Nestić* najprije opisuju osnovne karakteristike rasta u Hrvatskoj u proteklom tranzicijskom razdoblju, a potom istražuju perspektive budućeg gospodarskog rasta i ulogu koju bi pojedine mjere makroekonomske politike mogle imati u unapređivanju tih perspektiva. Gospodarski je rast u Hrvatskoj u proteklom razdoblju bio vođen rastom domaće potražnje i određenim 'tranzicijskim' faktorima, kao što je poboljšana alokacija resursa nakon provođenja tržišnih reformi i postizanja stabilnosti cijena. Utjecaj ovih faktora je ograničenog vremenskog trajanja. Daljnje strukturne reforme i s tim povezana izgradnja tržišno orijentirane infrastrukture zacijelo će pozitivno utjecati na rast i u narednim godinama, ali za ostvarivanje dugoročno održivih visokih stopa rasta trebat će se sve više osloniti na standardne determinante rasta na koje

upućuju neoklasična i endogene teorije rasta, te rezultati brojnih empirijskih istraživanja. Numerička procjena utjecaja promjene pojedinih pokazatelja ekonomske politike pokazuje da bi smanjivanje državnih izdataka, povećanje investicija, unaprjeđenje razine obrazovanja i zadržavanje makroekonomske stabilnosti bile politike koje bi najviše pridonijele gospodarskom rastu. Od politika koje nisu modelski izražene, prepoznaje se potreba snažnijeg otvaranja hrvatskog gospodarstva, njegovog uključivanja u europske integracijske procese, privlačenja izravnih stranih investicija, te razvijanja financijskih tržišta uz odgovarajuću regulativu. Naglašava se i potreba izgradnje institucionalnog okvira koji jamči transparentnost, pravnu zaštitu, pošteno tržišno natjecanje, zaštitu socijalno ugroženih osoba, te zaštitu okoliša.