

*Sandra Bebek*¹
*Guste Santini*²

UDK 336.748.12

336.781

330.55

HRVATSKA INFLACIJA jučer, danas, sutra

»Priča se da je Lenjin jednom izjavio kako je
obezvrjeđivanje novca najbolji način
uništenja kapitalističkog sustava.«

J. M. Keynes

Funkcioniranje procesa reprodukcije u Hrvatskoj zasniva se na rastu uvozne ovisnosti svih sektora. Fiksni tečaj kune bio je u funkciji smanjenjakamatnih stopa, rastaporeznih prihoda, stabilizacije cijena, ali i rasta deficita platne bilance i robne razmjene s inozemstvom te inozemnog duga. Fiksiranje tečaja kune do sada se nije pokazalo učinkovitim. Inflacija nakon 1993. godine u 2008. godini dobija na ubrzanju. Stopa inflacije bila bi veća da ju ne kompenzira rastući deficit trgovačke bilance. Štoviše, fiksni tečaj (realno aprecijacija) znatno je utjecao na destrukciju gospodarske strukture pa je, prema tome, bio, kao što je i sada, ograničenje gospodarskog razvoja.

Inflacija predstavlja skupni pokazatelj stanja u gospodarstvu. Činjenica da inflacija identificira suboptimalno stanje i kretanje u gospodarstvu ne znači da nivo inflacije pobliže dijagnosticira problem, već ukazuje da postoji »oboljenje« gospodarstva koje tek valja identificirati. Inflaciju možemo definirati i kao razinu entropije gospodarstva.

¹ Mr.sc. Sandra Bebek, Board Guardian d.o.o., Zagreb

² Dr.sc. Guste Santini, Rifin d.o.o., Zagreb

Ključne riječi: kamatne stope, tečaj, trgovačka bilanca, platna bilanca, porezi, potrošni porezni sustav, javni dug, inozemni dug, bruto domaći proizvod, bruto raspoloživi društveni proizvod

JEL: E31, E24, E12, H62, F13

Uvod

U pojavnom obliku inflacija predstavlja monetarni iskaz. Bitno je naglasiti da inflacija predstavlja skupni pokazatelj stanja u gospodarstvu. Činjenica da inflacija pokazuje suboptimalno stanje u gospodarstvu ne znači da inflacija pobliže identificira probleme gospodarstva, tj. daje dijagnozu bolesti odnosnog gospodarstva. Prema tome, inflaciju možemo definirati i kao razinu entropije gospodarstva.

Središnje mjesto pripada, s obzirom na visok stupanj otvorenosti nacionalne ekonomije, deviznom sustavu i deviznoj politici s jedne strane i, s druge strane, poreznom sustavu i poreznoj politici kao bitnim čimbenicima povećanja/smanjenja konkurentnosti nacionalne ekonomije. Izvozna orijentacija znači i ograničenje/šansu razvoju nacionalnoga gospodarstva. Fiksiranje tečaja nacionalne valute, za euro ili neku drugu referentnu valutu, znači da zemlja koja je to učinila može u kratkom roku drugim instrumentima ekonomske politike dinamizirati razinu gospodarske aktivnosti.

Pokretanje inflacijske spirale u 2008. godini ukazuje da hrvatsko gospodarstvo nije u stanju održati nivo inflacije na razini Europske unije kao što je to činilo većim dijelom od Stabilizacijskog programa. Upravo dvostruko veća stopa inflacije u Hrvatskoj od stope inflacije u Europskoj uniji pokazuje da imamo ozbiljnih strukturnih problema koje nije moguće »pokriti« rastućim deficitom platne i trgovačke bilance s jedne strane i, s druge strane, aprecijacijom kune.

Sve instrumente ekonomske politike valja imati u vidu kada je riječ o mogućoj politici slamanja inflacije bilo kojega nacionalnog gospodarstva. U arsenal instrumenata svakako valja ubrojiti i politiku dohodaka³ te odrediti minimalni socijalni standard ugroženih građana. Pri tome nije nevažno tko će snositi cijenu stabilizacije, troškove da bi se suzbila inflacija. Pritom ne mislimo samo na trenutne dobitnike/

³ Mnogi ekonomisti troškovnu inflaciju povezuju sa spiralom rasta cijena-nadnica. Pritom osporavatelji toga pristupa (u koje se ubrajaju i autori ovog napisa) dvoje o opravdanosti tog pristupa, posebice ako se, u prvom koraku, povećaju cijene, a ovo »povuče« rast nadnica.

gubitnike, već i njihov odnos u dužem vremenskom razdoblju - poslije inflacije.

Valja razlikovati kratkoročne »vatrogasne mjere« kojima se suzbija inflacija od dugoročnih mjera kojima se anticipira slamanje inflacije. Cijena slamanja inflacije ovisit će o karakteristikama nacionalnog gospodarstva. Ne treba zaboraviti komentar Keynesa u vezi Lenjinove izjave:

»Lenjin je zasigurno bio u pravu. Ne postoji profinjenije, sigurnije sredstvo za podrivanje postojeće društvene osnove od obezvrjeđivanja novca. Taj proces pokreće sve skrivene rušilačke ekonomske zakone, onemogućavajući istovremeno postavljanje ispravne dijagnoze.«

U radu se prezentira kretanje osnovnih makroekonomskih varijabli koje su rezultirale relativno prihvatljivom razinom inflacije od donošenja Stabilizacijskog programa, 3. listopada 1993. godine, učincima koje je imala ekonomska politika na kretanja u gospodarstvu i cijenom koju smo pritom platili. Analizu započinjemo neslaganjima koja su od samog početka bila prisutna među ekonomistima. Na kraju rada ukazujemo na temeljne probleme i opasnosti koje prijete hrvatskom gospodarstvu ukoliko se ne promijeni ekonomska politika.

Od kuda dolazimo.....

U Hrvatskoj se od Stabilizacijskog programa⁴, koji nazivamo Antiinflacijski, (3. listopada 1993.) raspravlja o politici tečaja. Naime, temelj Stabilizacijskog programa bio je fiksni tečaj hrvatskog dinara. Do kraja 1993. godine predviđeno je sljedeće kretanje tečaja hrvatskog dinara za njemačku marku:

- 4. listopada: 4,444 HRD-a za njemačku marku
- 1. studenog: 4,600 HRD-a za njemačku marku, i
- 1. prosinca: 4,750 HRD-a za njemačku marku.

Kao što znamo, do druge i treće korekcije hrvatskog dinara nije došlo jer je u međuvremenu za njemačku marku trebalo izvojiti manje od »četiri četvorke«. Cilj je bio, kao što se pokazalo, samo stabiliziranje cijena. Program je bio konstruiran tako da u najkraćem vremenskom

⁴ »Inflacija kao što je znamo, pored svog monetarnog, relativno lako savladivog dijela, ima i svoj realni dio. Stoga je razumljivo da Program stabilizacije mora odgovoriti na oba dijela inflacije.« (Santini, G. 1995; 3)

roku eliminira psihološki dio inflacije. Program se pokazao učinkovitim i psihološki je dio inflacije gotovo »preko noći« nestao. Četiri četvorke za njemačku marku (kako je Programom definirano) vrlo je brzo rezultiralo aprecijacijom tadašnjeg hrvatskog dinara.

Remonetizacija koja nužno nastupa nakon stabilizacijskih programa toga tipa rezultirala je udvostručenjem novčane mase u 1994. godini. Sve se odvijalo po pravilima struke. Ono što je jedan dio ekonomista već tada zabrinjavalo⁵ jest izostanak razvojnog programa koji bi potaknuo dinamiziranje privredne aktivnosti.

5 Brojni su ekonomisti ukazivali na dugoročnu neodrživost postojeće ekonomske politike. Navodimo neka od njihovih mišljenja zaključno s 1998. godinom, dakle godinu dana prije nego što je Koalicija preuzela vlast. Evo kako je Vladimir Raić u svojoj knjizi »Hrvatski ekonomski panoptikum« sumirao njihove stavove:

Zvonimir Baletić: "Jednokratna devalvacija neumitno bi dovela do udara na devizne pričuve, pa čak i do inflatornih udara. Zato hrvatska monetarna politika mora provesti tišu, postepenu deprecijaciju vrijednosti nacionalne valute. Problem je u tome što smo program stabilizacije, čija je realizacija trebala trajati najviše godinu dana, produžili na punih pet godina, a da pritom nismo prešli u njegovu drugu fazu, odnosno razvoj".

Uroš Dujšin: "U doglednoj budućnosti ne možemo računati na saldiranje trgovinske bilance putem povećanja izvoza zbog toga je potrebno proizvoditi robu koja će u odnosu prema kvaliteti biti konkurentna u cijeni".

Branimir Lokin: "Svijetu treba novi financijski poredak".

Ivan Lovrinović: "Ako bi hrvatski izvoz i dalje stagnirao na ovoj razini kako se dosad kretao, ako u turizmu nema radikalnih promjena, a vidimo da je to mučan proces, onda lako možemo procijeniti da će u određenom razdoblju u budućnosti doći do toga da će zbog dospjelih obveza prema inozemstvu potreba za devizama biti veća kako bi se regulirale vanjske obveze".

Gorazd Nikić: "Deficit u platnoj bilanci uvijek znači dug prema inozemstvu. Na svu sreću, još uvijek nismo prema međunarodnim standardima prezadužena zemlja. No, također valja podsjetiti da po tim istim standardima ni bivša Jugoslavija nije bila prezadužena, kada je upala u krizu vanjske likvidnosti. Zato je značajno pitanje, može li se vanjski dug uredno servisirati".

Željko Rohatinski: "Ako politika središnje banke i cjelina devizne situacije budu takvi da se održi stabilnost nominalnog tečaja, a HNB još uvijek ima mogućnost da brani tečaj, onda vjerujem da se relativna stabilnost cijena može i dalje održati. Bit problema relativno malog izvoza leži ne toliko u sferi troškovne konkurentnosti koliko u sferi konkurentnosti u pogledu kvalitete proizvoda, a i u pogledu tržišta koja bi potencijalno bila otvorena za te proizvode".

Hrvoje Šošić: "Ekonomska politika je komunistička izmišljotina!"

Mladen Vedriš: "Nema trajne monetarne stabilnosti ako nema stabilnosti u realnom sektoru nacionalne ekonomije. Dužnička kriza je ponajprije generirana prevelikom državnom potrošnjom u odnosu na mogućnosti hrvatske privrede".

Vladimir Veselica: "Nismo tržišno otvorena ekonomija! Imamo sve atribute distributivne ekonomije, odnosno gospodarskog državnog intervencionizma".

Dragomir Vojnić: "Ekonomska politika stabilizacije iz 1994. godine je potrošena!"

Stjepan Zdunić: "Precijenjena kuna – prijetnja gospodarstvom razviku! Makroekonomska politika u cjelini, a posebno politika apreciranog tečaja, hrvatsku recesijsku krizu polako prevodi u razvojnu krizu, iz koje je, kako pokazuju realni procesi, izlazak vrlo spor".

Dakle, Program stabilizacije iz 1993. godine slijedio je osnovnu ekonomsku paradigmu toga razdoblja. Za razliku od 60-ih, pa sve do kraja 80-ih godina, inflacija se činila »povijesnim« problemom. Rasprava koja je potom uslijedila (1994. godine) podijelila je ekonomiste na one koji su zastupali fiksni tečaj, aktivni tečaj u funkciji razvoja i dinamiziranja zaposlenosti, i, konačno, treća grupa ekonomista koja se zalagala za »kontroliranu« transformaciju iz samoupravnog u tržišno gospodarstvo preferirajući privredni razvoj i zaposlenost u odnosu na stabilnost cijena, posebice ako je stabilnost cijena temeljena na aprecijaciji nacionalne valute.

Dugoročno fiksiranje tečaja, odnosno vezivanje hrvatskog dinara/kune za njemačku marku (danas euro) dolazilo je od strane jednog dijela ekonomista koji su presudnu ulogu davali tržištu. Tako je ponovo oživio Jean Baptiste Say. Ponuda i potražnja regulirat će tržište i tako će se, sukladno principima opće teorije ravnoteže, ostvariti najbolji učinci. Na crti te teze iznosila se argumentacija da je Hrvatska tranzicijska zemlja pa će tržište vršiti najučinkovitiju alokaciju akumulacije. »Ograničenja koja stvara država pogubna su za proces tranzicije«, implicitno i eksplicitno isticali su zagovornici tržišne utakmice, odnosno rekonstrukcije/restrukturiranja/transformacije (čitaj: optimalizacije) gospodarske strukture. Njihovi se stavovi u bitnim elementima podudaraju s Washingtonskim sporazumom.

*Kad budući povjesničari budu opisivali
naš način liječenja inflacije....
najvjerojatnije će ga uspoređivati sa
srednjevjekovnim metodama liječenja
pijavicama.*

(Lee Iaccoca)

Na drugoj su strani stajali zagovornici najmanje ravnotežnog tečaja (Sabolović, 1998.), a ne tečaja parcijalne ravnoteže, kakav je danas u Hrvatskoj. Naime, pristalice fiksnog tečaja ukazivale su na to da se tečaj formira temeljem ponude i potražnje pa je, prema tome, tečaj ravnotežan.⁶ Pristalice aktivne politike tečaja (Zdunić, 2003.; Nikić, 1998.) smatrale su da je rast bruto domaćeg proizvoda i zaposlenosti

⁶ Ponuda deviza bila je tada, kao i sada, određena zaduživanjem u inozemstvu, odnosno prodajom »obiteljskog srebra«.

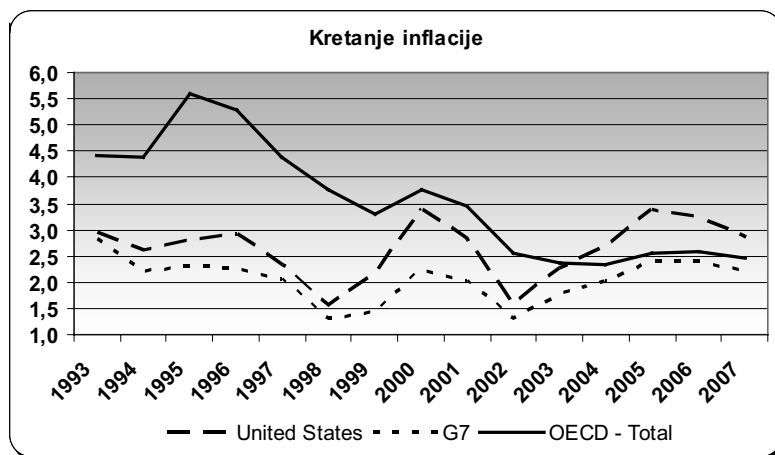
kriterijalna funkcija od koje mora polaziti ekonomska politika. Pritom je izvozna orijentacija stožerna točka strategije razvoja. Slijedi da će deprecirani tečaj rezultirati dinamiziranjem gospodarske aktivnosti. Smatraju da se gospodarstvo mora dinamizirati (dostići predratnu gospodarsku aktivnost u što kraćem vremenu) i da, stoga, samo njezino dinamiziranje čini troškove tranzicije socijalno održivim.

Treća skupina polazi od koncepcije i strategije razvoja, što znači da država ima odlučujuću ulogu u restauraciji kapitalizma. Izostajanje aktivne potpore države procesu transformacije, smatra treća skupina, dramatično će povećati troškove tranzicije, pri čemu imaju u vidu jalove fiksne i jalove varijabilne troškove (čitaj: strukturna, odnosno troškovna inflacija). Politika za koju su se zalagali i danas se zalažu, polazila je od dinamiziranja gospodarskog razvoja u kojoj je mogući fiksni tečaj, ali ne po cijenu razvoja (Družić, 2003.; 2006.; 2007.). Drugim riječima, nezavisna je varijabla rast BDP-a i zaposlenost, a svi su ostali ciljevi podređeni tom cilju. Stoga su predlagali i predlažu da je potrebno kamatnu i poreznu stopu podrediti takvom cilju, a u dijelu u kojem se fiksira tečaj, njegove negativne učinke⁷ moraju kompenzirati monetarna i fiskalna politika. Zagovornici iznesenog stava polaze od nužnosti istovremenog određivanja složene međuovisnosti: stope rasta/zaposlenosti, profitne stope, kamatne stope, marginalne porezne stope i tečaja (Santini, 1995.). Prema tome, ako se želi određena stopa razvoja i ako se želi fiksni tečaj, tada monetarna i fiskalna politika moraju biti u funkciji tih određenja, one moraju – naglašavamo – kompenzirati troškovnu inferiornost (nekonkurentnost) hrvatskoga gospodarstva. Prema tome, tvrdo proračunsko ograničenje vrijedi za sve sektore i u cjelokupnom procesu društvene reprodukcije. Zapravo, radi se o »slamanju« troškovne inflacije (Santini, 1995.).

⁷ Aprecijaciju tečaja u ovom radu definiramo kao odnos marginalne produktivnosti rada hrvatskoga gospodarstva i njemačkoga/eurozone.

Kretanje inflacije od devedesetih godina

Naftni šok iz 1973. godine, cijene sirovina i visoko učešće države u finalnoj raspodjeli društvenog proizvoda, temeljeno na keynezijanskoj politici, moralo je ustuknuti uslijed snažnog napada monetarista. Umjesto ekonomike potražnje inzistiralo se na ekonomskoj politici koja će djelovati na stani ponude (*supply-side economics*). Globalizirano gospodarstvo trebalo je novu paradigmu i dobilo ju je od strane velikog broja ekonomista, putem službenih politika razvijenih tržišnih gospodarstava, pod kapom SAD-a. Iz grafikona koji slijedi vidljivo je da nema dvocifrenih inflacija iz sedamdesetih i osamdesetih godina. Globalizacija je učinila svoje, što se najbolje vidi iz smanjenja inflacije zemalja OECD-a. Rezultat je bio još bolji za SAD, odnosno sedam najrazvijenijih zemalja. Globalizacija je potaknula razvoj razvijenih zemalja uz stabilne cijene. »Selidba« proizvodnje u nerazvijene zemlje povećala je problem nezaposlenosti u razvijenim zemljama. Globalizirano gospodarstvo smanjilo je pregovaračku snagu sindikata i oni su se »prilagodili« novonastalim uvjetima. Kina, Indija i Brazil niskim su izvoznim cijenama »subvencionirali« kretanje cijena u zemljama uvoznicima njihovih proizvoda i usluga.



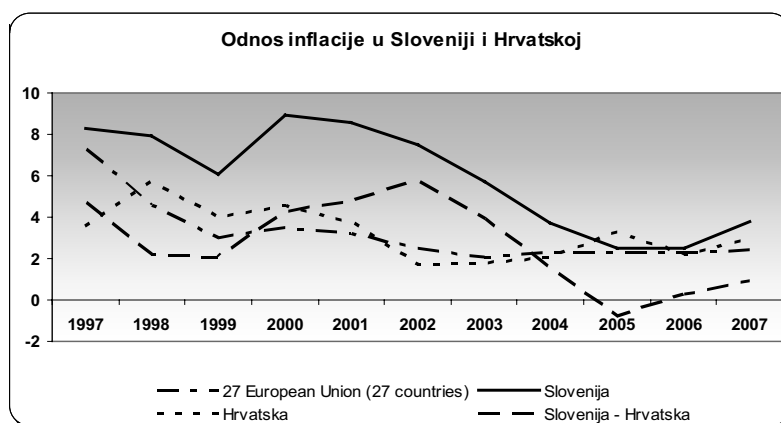
Sjedinjene Američke Države imale su u promatranom razdoblju (kao što je iz grafikona vidljivo) nešto veću inflaciju od grupe najrazvijenijih zemalja. Ovo se posebno odnosi na 2000. godinu, kada su dionice na Wall Streetu dobro potonule. Angažman u Iraku, pored dinamiziranih deficita platne i proračunske bilance,

rezultirao je nešto višim rastom cijena. Financijska kriza, temeljena na hipotekarnim zajmovima, mogla bi dodatno dinamizirati inflaciju⁸ u Sjedinjenim Državama. Istovremeno će G7, iako u nešto boljem položaju, imati problema oko dinamiziranja inflacije uslijed rasta cijene nafte, sirovina i hrane te, shodno tome, uspostavu inflacijske spirale cijene-nadnice. Smanjenje cijena u kolovozu i rujnu, po našem mišljenju, ne znači promjenu trenda već »predah« za njihovo povećanje. Smirivanje potražnje zbog usporavanja privredne aktivnosti ukazuje da se značajan dio inflacije odnosi na realna kretanja u gospodarstvu, a ne u stabilizaciji cijena na strani ponude.

Promatramo li odnos kretanja inflacije u Sloveniji i Hrvatskoj, vidimo učinke dvaju modela stabilizacije odnosnih gospodarstava. Slovenija je postupno slamala inflaciju što znači da nije, kao Hrvatska, šok-terapijom eliminirala najprije psihološki dio inflacije, a potom nije učinila sljedeći korak da razvojnim programima savlada realni dio inflacije. Slovenski je pristup slamanja inflacije, za razliku od hrvatskog pristupa, vodio brigu o kretanjima u realnom sektoru. Hrvatska je, kada je u pitanju kretanje cijena, među najučinkovitijim tranzicijskim zemljama. Upravo monetaristički pristup omogućio je smanjenje inflacije do te mjere da je Hrvatska dugo vremena zadovoljavala kriterije iz Maastrichta. Drugo je pitanje, što ćemo u narednom izlaganju pokazati, koja je cijena pri tom plaćena. Kada govorimo o tranzicijskim zemljama i kretanju inflacije u tim zemljama, moramo imati u vidu da je pad Berlinskog zida i raspad tzv. socijalističkih zemalja rezultirao destrukcijom privredne strukture s jedne strane i, s druge strane, raspadom privrednog sustava što je, s treće strane, onemogućilo bilo kakvu učinkovitu ekonomsku politiku. »Preuzimanje« bez potrebne analitičke osnove, tržišnih kriterija te nesustavno kreiranje privrednog sustava rezultiralo je deformacijama koje su u javnosti dobile naziv »kaubojski kapitalizam«. Uzme li se navedeno u obzir, valja reći da je u tranzicijskim zemljama pod utjecajem kapital odnosa učinkovito smanjena inflacija. Naime, restrukturiranje (čitaj: stabilizacija cijena) je određeno stabiliziranjem tečaja nacionalnih valuta zemalja u tranziciji i smanjenjem kamatnog rizika, što je bila temeljna pretpostavka ulasku inozemnog kapitala – jasno, prvenstveno u financijske i tržišne kanale. Sloveniju valja izdvojiti iz te priče. Postupnost u slamanju psihološkog i realnog dijela inflacije vodila je brigu o kretanju u realnom dijelu gospodarstva.

⁸ Eventualni daljnji porast deficita platne bilance rezultirat će manjom inflacijom nego što bi to ona bila ukoliko do njega ne bi došlo.

Uvođenje eura⁹ umjesto tolara značajno je smanjio mogućnosti slovenskoj vladi u vođenju učinkovite ekonomske politike.



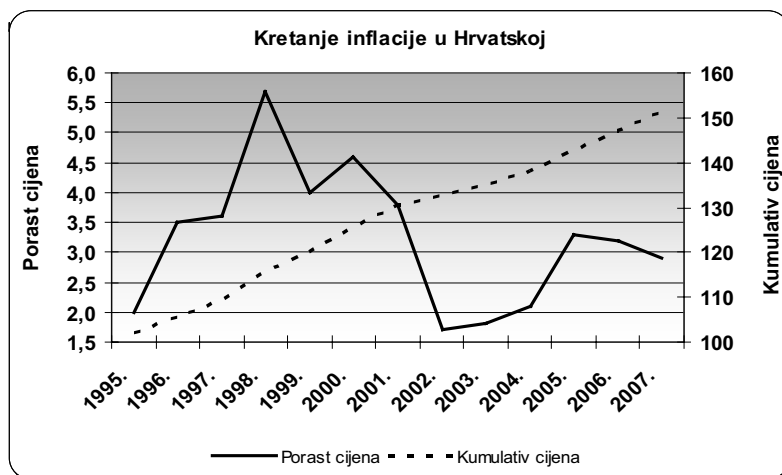
Kretanje inflacije u Hrvatskoj (kao što to sljedeći grafikon pokazuje) u razdoblju 1995. – 2007. godine pokazuje nizak nivo inflacije. Kretanje inflacije bila je malarija, da upotrijebim izraz nobelovca Samuelsona, u istoj mjeri u kojoj je bila u razvijenim zemljama. Nakon 1998. godine kretanje inflacije u Hrvatskoj nije znatnije odstupalo od kretanja inflacije u Europskoj uniji. Rast inflacije od 1995. godine do 1998. godine kada inflacija dostiže svoju najveću godišnju vrijednost valja pripisati:

- prilagođavanju hrvatskih tržišta tzv. tvrdom budžetskom ograničenju (preostali dio psihološke inflacije)
- manjem vanjskotrgovačkom deficitu u odnosu na kasnije razdoblje
- prilagođavanju privredne strukture putem promjene relativnih cijena
- očekivanju Razvojnog programa
- uvođenju poreza na dodanu vrijednost, što je po našem mišljenju imalo najveći utjecaj.

Nakon šoka u 1999. godini, kada je ostvaren pad BDP-a, kretanje inflacije usporava se tako da u 2002. godini doseže razinu manju od 2%. Na smanjenje inflacije značajno je utjecala ekonomska

⁹ Uvođenje eura znači gubitak monetarnog suvereniteta. Ipak, kako su poslovne banke »pod kontrolom« Slovenija će moći aktivno djelovati na gospodarska kretanja putem kreditne politike. Rast inozemnog duga u Slovenije zorno pokazuje koje su posljedice gubitka monetarnog suvereniteta. Hrvatska je otišla korak dalje. Ne samo da je eurizirala gospodarstvo već lijek za inflaciju traži i nalazi u aprecijaciji nacionalne valute.

politika koju je provodila Koalicija. Dolaskom premijera Sanadera na vlast inflacija se »zaustavlja« na orijentacijski prihvatljivih 3%, s tendencijom blagog smanjenja.

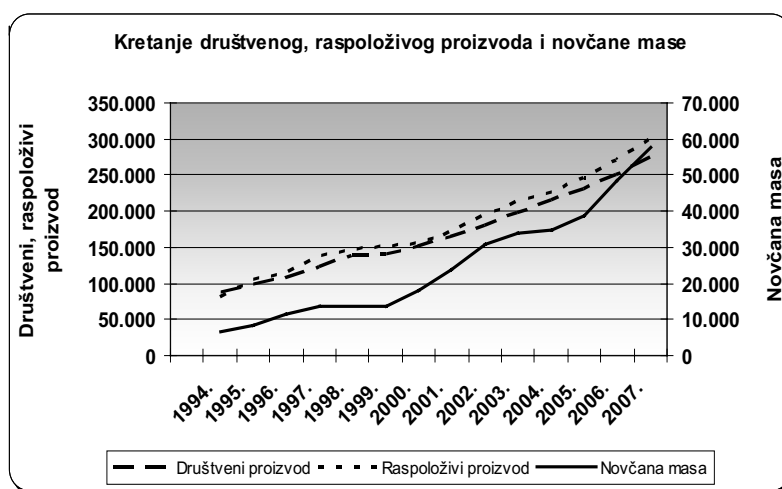


Hrvatska¹⁰ je, prema tome, značajno usporila inflaciju u odnosu na druge tranzicijske zemlje i njezino je kretanje vrlo slično kretanju inflacije u razvijenim zemljama. Ne treba zaboraviti da se Hrvatska po stupnju svog razvoja nalazi na sredini svjetske rang- liste razvijenosti mjereno dohotkom *per capita*, što čini nivo inflacije, u ekonomskom pogledu, intrigantnim pokazateljem. Naime, ako imamo prirodnu stopu nezaposlenosti, nema razloga da nemamo prirodnu stopu inflacije. Drugim riječima, za očekivati je da razvijene zemlje svojom iznadprosječnom produktivnošću imaju manju stope prirodne nezaposlenosti i manju stopu »prirodne« inflacije. Nerazvijene zemlje morale bi, prema tome, imati veću prirodnu stopu nezaposlenosti i veću stopu inflacije.

10 Od Stabilizacijskog programa iz 1993. godine hrvatski je dinar, danas kuna, vezan za njemačku marku, danas euro, što znači da je Hrvatska dugoročno prihvatila kriterije gospodarstva Njemačke, odnosno zemalja koje su uvele euro. Prihvatiti kriterije razvijenije zemlje, vezavši se za njezinu valutu, znači da zemlja koja je uvela fiksni tečaj svoje valute u odnosu na referentnu valutu može ostvarivati ciljeve ekonomske politike preostalim instrumentima ekonomske politike. Drugim riječima, zemlja koja je fiksirala svoj tečaj smatra da može osigurati rast produktivnosti rada referentne zemlje ili, što je isto, rast dohotka *per capita*. Ukoliko to niste u stanju, slijedi rast deficita platne bilance što rezultira rastom inozemnog duga. Rast inozemnog duga znači da ćete u budućem razdoblju »nadoknaditi« inferiornost svoga gospodarstva. Poučan je u tom pogledu slučaj Slovenije i u tom svjetlu valja promatrati kretanje slovenskog gospodarstva prije i poslije uvođenja eura.

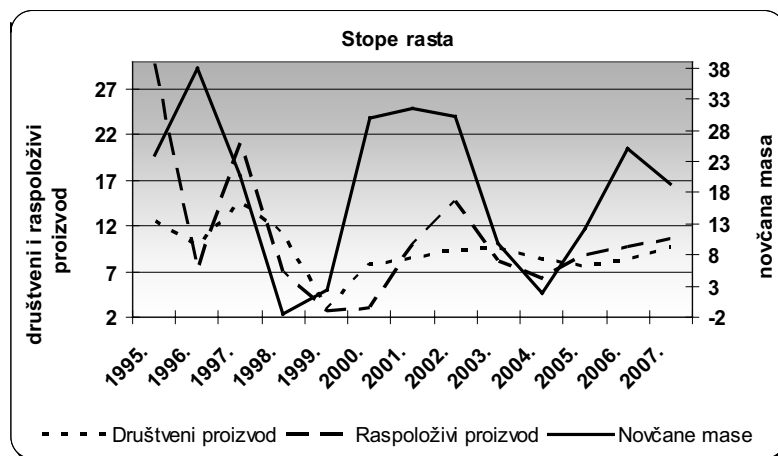
Kretanje nekih ekonomskih pokazatelja u razdoblju 1994. – 2007. godine

Kvantitativna teorija kazuje da je kretanje cijena u ovisnosti o veličini društvenog proizvoda i novčane mase, ukoliko je stabilna brzina opticaja. Brzina opticaja ovisi o preferenciji likvidnosti, ukoliko gospodarstvo nije u zamci likvidnosti. U Hrvatskoj je kretanje domaćeg i raspoloživog proizvoda i novčane mase bilo kako slijedi:

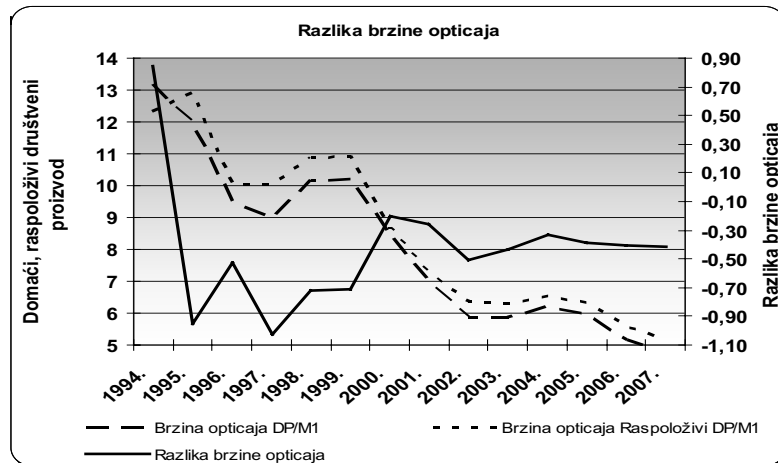


Nakon što se u 1994. godini novčana masa udvostručila, što je uobičajeno u pristupu slamanja inflacije šok-terapijom, novčana masa tijekom promatranog razdoblja povećavala brže od rasta društvenog proizvoda. Izuzetak imamo 1998. godine kada je rast novčane mase bio sporiji jer je centralna banka nastojala »podržati« uvođenje poreza na dodanu vrijednost. Rezultat restriktivne monetarne politike i uvođenje poreza na dodanu vrijednost pokazao se naredne 1999. godine, kada je realni društveni proizvod smanjen u odnosu na njegovu veličinu u 1998. godini. Kreditna aktivnost prema gospodarstvu također je smanjena, što je povećalo nelikvidnost i usporilo stope rasta gospodarstva u narednih nekoliko godina. Ukratko, velika je bila cijena uvođenja poreza na dodanu vrijednost¹¹.

¹¹ U 1998. godini gospodarstvo je temeljem poreza na dodanu vrijednost uplatilo više poreza nego što bi bio slučaj da navedeni porez nije uveden. Ovo se dogodilo iz prostog razloga što porez na dodanu vrijednost oporezuje i zalihe *inputa*, što nije bio slučaj s porezom u maloprodaji kojeg smo da tada imali. I deficit platne bilance u 1997. godini bio je »ekcesno« visok jer je privreda »anticipirala« porez na dodanu vrijednost, što se vidi iz odnosa raspoloživog i domaćeg društvenog proizvoda u 1997. i 1998. godini.



U slučaju kada je raspoloživi društveni proizvod veći od domaćeg nije primjereno promatrati odnos domaćeg društvenog proizvoda i novčane mase, već odnos raspoloživog proizvoda i novčane mase. U narednom grafikonu imamo ostvarene brzine opticaja po oba kriterija i njihovu razliku.

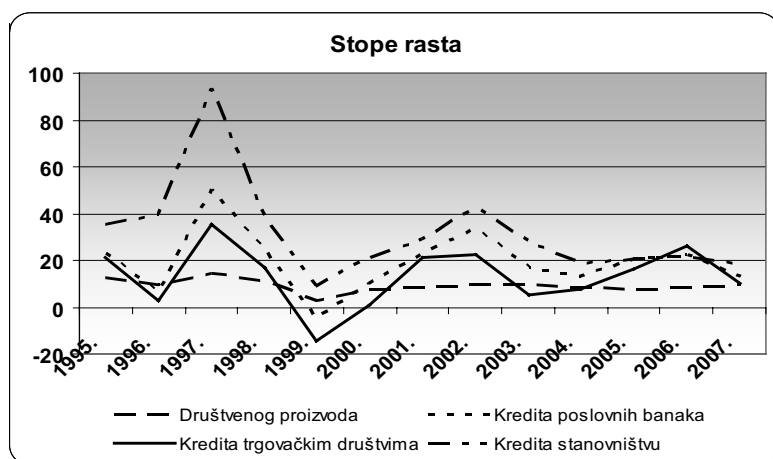


Osim u 1994. godini, brzina je opticaja u slučaju raspoloživog proizvoda u odnosu na domaći proizvod bila veća, što je razumljivo imamo li u vidu da je tijekom cijelog promatranog razdoblja, izuzev 1994. godine, ostvaren deficit platne bilance. Nakon rekordne razlike brzine opticaja u 1997. godini, kada je ona iznosila 1,03, razlika

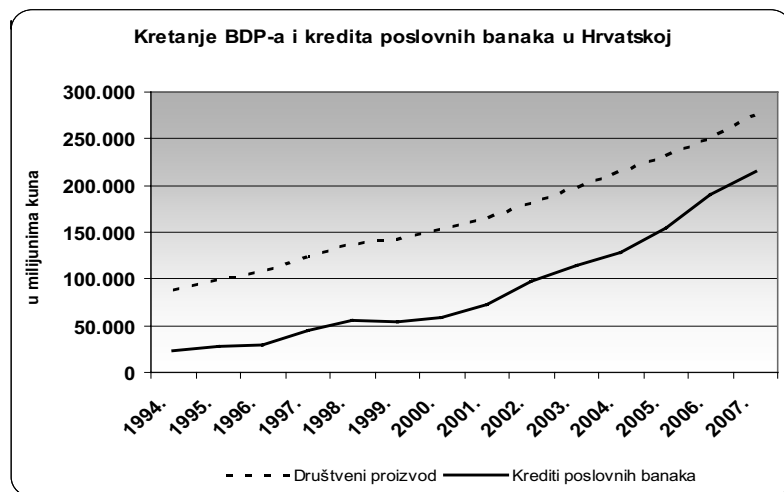
se smanjuje sukladno udjelu deficita platne bilancu u domaćem društvenom proizvodu.

Prema tome, deficit platne bilance povećava brzinu opticaja pa tako dodatno »stabilizira« cijene usprkos ekspanzivnoj monetarnoj politici.

Kako bankarski sustav predstavlja tri četvrtine ukupnog financijskog sustava, to je od bitne važnosti razmotriti kako su raspodijeljeni krediti poslovnih banaka. Upravo sljedeći grafikon, »Stope rasta«, pokazuje dinamiku kretanja **kredita poslovnih banaka**. Da bi se dobila potpunija slika, dinamiku kredita usporedili smo s dinamikom kretanja društvenog proizvoda. Iz grafikona je vidljivo da su krediti poslovnih banaka imali veće stope rasta u odnosu na stope rasta nominalnog društvenog proizvoda.



Kao što to pokazuje sljedeći grafikon, poslovne su banke brže povećavale plasmane u odnosu na stope rasta nominalnog društvenog proizvoda. Tako je u 1994. godini na jedinicu društvenog proizvoda bilo odobreno 26,30 lipa kredita da bi u 2007. godini bilo odobreno 78,42 lipa kredita respektivno.



Međutim, kreditna je ekspanzija bila usmjerena sektoru stanovništva, a ne gospodarstvu, što je dodatni argument o divergenciji ekonomske politike i politike poslovnih banaka. Tako je na kunu kredita gospodarstvu 1994. godine stanovništvu bilo odobreno 18 lipa kredita, da bi 2007. godine na kunu kredita gospodarstvu bilo odobreno čak 1,30 kuna kredita. Tijekom 2002. godine iznos ukupno odobrenih kredita stanovništvu u apsolutnom je iznosu veći od odobrenih kredita gospodarstvu. Ima li se u vidu da je dio poslovnih subjekata iz inozemstva slijedio internacionalizaciju banaka i da su isti snažno podržavani od poslovnih, sada već inozemnih, banaka, moguće je zaključiti da je domaći gospodarski sektor bio kreditno podržan manje nego što to pokazuju stope rasta kredita gospodarstvu¹². Ovako izražena kreditna aktivnost rezultirala je većom potrošnjom stanovništava nego što bi to sugerirao dohodak stanovništva. Štoviše, anuitetne obveze čine ovaj sektor kreditno »iscrpljenim«. Valja identificirati da visok nivo zaduženosti stanovništva smanjuje mogućnost da se rast cijena »amortizira« putem nadnica, što će biti značajno ograničenje u slamanju rastuće inflacije¹³. Uobičajeno je da se rast plaća uskladi s rastom produktivnosti. Iz iznesenog slijedi da će se povećati rizici¹⁴ poslovnih banaka temeljem već odobrenih

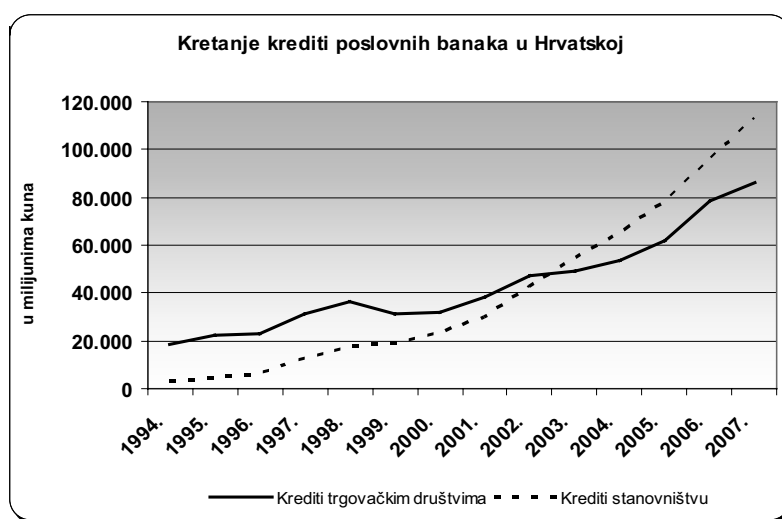
12 U zadnjih nekoliko godina dolazi do snažnog rasta zaduživanja gospodarstva prema inozemstvu što dodatno pokazuje stupanj istiskivanja gospodarstva s kreditnog tržišta.

13 Obitelj u Hrvatskoj prosječno je zadužena gotovo 100.000 kuna, što uz stopu od 8% predstavlja godišnji trošak po obitelji od gotovo 8.000 kuna ili gotovo 1.100 eura.

14 U prva četiri mjeseca ove godine imamo rastući rizik naplate kredita koji se manifestira, pored ostalog, putem Zagrebačke burze povećanim naložima za prodaju dionica, bilo da su ih kupili na kredit ili su dospjele obveze po prije uzetim kreditima za druge svrhe i nisu u stanju obveze podmiriti.

kredita stanovništvu, jer visinu postojećih anuiteta valja korigirati s očekivanim povećanje kamatnih stopa.

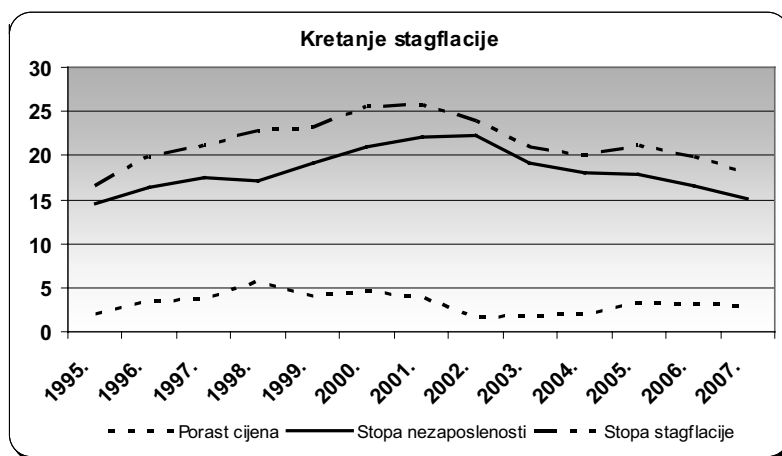
Ukratko, kreditna je aktivnost poslovnih banaka bila usmjerena na financiranje finalne potrošnje koja je značajnim dijelom mogla biti ostvarena povećanim uvozom roba iz inozemstva, što se vidi preko salda robne razmjene s inozemstvom koji stalno bilježi značajne deficite i čija veličina iznosi gotovo četvrtinu domaćeg društvenog proizvoda. Već smo rekli da su se krediti gospodarstvu apsolutno smanjili u 1998. godini, što je kumulativno s povećanim obvezama (temeljem predporeza poreza na dodanu vrijednost) dodatno smanjilo likvidnost gospodarstva. Ne treba gubiti iz vida činjenicu da su poslovne banke kreditor države, što dodatno sužava prostor gospodarstvu istiskujući ga s tržišta kredita. Prodaja poslovnih banaka inozemnim vlasnicima predstavlja gubitak moguće kreditne politike u funkciji ekonomske politike¹⁵.



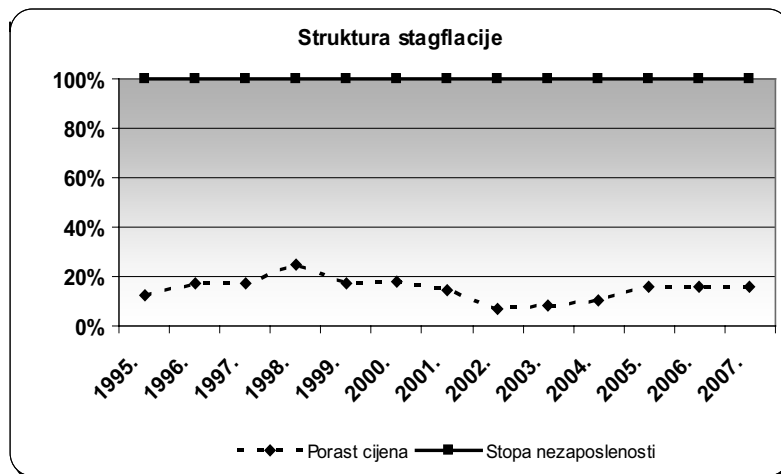
U ekonomskoj teoriji smatralo se da povećanje inflacije rezultira smanjenjem zaposlenosti, i obratno. Međutim, sedamdesetih godina prošlog stoljeća uočilo se da usporedno s rastom cijena raste i nezaposlenost, odnosno da povećanje cijena ne prati rast društvenog proizvoda. Slučaj kada cijene rastu usporedno s rastom nezaposlenosti nazivamo stagflacijom (izraz koji je prvi upotrijebio nobelovac Samuelson). Postoji ekvivalentni izraz za stagflaciju -

¹⁵ Tako u 2008. godini imamo ograničenje rasta plasmana na 12%, od kojih je dvije trećine rasta usmjereno stanovništvu, a preostala trećina gospodarstvu. Drugo je, pak, pitanje zašto 12, a ne 13 ili 11%.

indeks neugodnosti. Ne treba zaboraviti da je Hrvatska tek 2004. godine dosegla društveni proizvod iz 1990. godine, što znači da je četrnaest godina društveni proizvod bio niži od predratnog. O toj su činjenici mnogi ekonomisti u časopisu »Ekonomija/Economics« dali svoje analize i sudove. Mnoge su analize pokazale da je nedovoljan rast društvenog proizvoda nužna posljedica neprimjerene ekonomske politike. Bilo kako bilo, u Hrvatskoj imamo visoku stopu nezaposlenosti i nisku stopu inflacije. Grafikon »Kretanje stagflacije« to zorno pokazuje.



Već smo rekli da je stopa inflacije u Hrvatskoj bliska razvijenim zemljama u Europskoj uniji. Također smo rekli da je to intrigantno. Sada bi tom dodali i ocjenu da je odnos inflacije i stope nezaposlenosti zabrinjavajući. Ovom valja pridodati činjenicu da je početkom devedesetih godina velik broj do tada zaposlenih umirovljen. Ratni vihor je značajan broj radno sposobnog stanovništva preveo u »izdržavanu« grupu građana. Kada se vjerojatnost životnog vijeka stanovništva povećava usporedno s prisutnom visokom stopom nezaposlenosti, nastaju ozbiljni problemi podmirivanja obveza prema rastućem broju umirovljenika s jedne strane i, s druge strane, problemi socijalne pomoći za nezaposlene i invalide. Hrvatska ima upravo taj slučaj i stoga nije nerealno zaključiti da postojeća ekonomska politika nije primjerena i da se takva politika neće moći voditi unedogled. Iz grafikona je vidljivo da u strukturi indeksa neugodnosti dominira stopa nezaposlenosti.

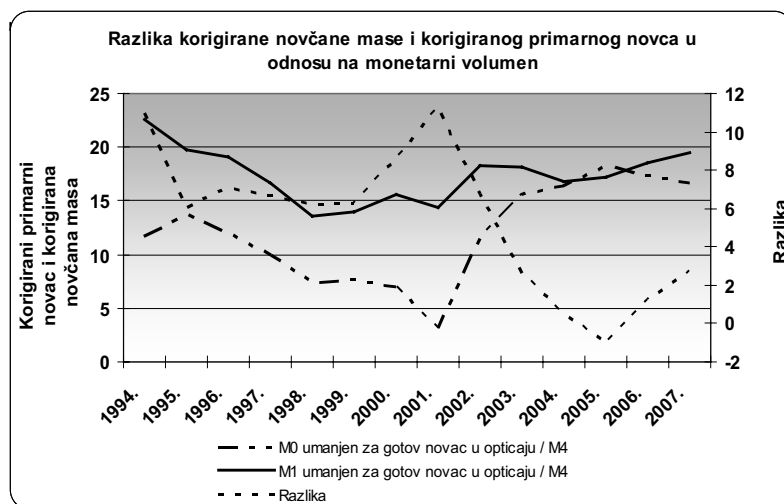


Kako u 2008. godini raste inflacija, a nezaposlenost se tek blago smanjuje, stagflacija će se povećati. Stopa nezaposlenosti nekoliko je puta veća od uobičajeno pretpostavljene prirodne stope nezaposlenosti od 3%. Istini za volju, nije poznato kolika je prirodna stopa nezaposlenosti u slučaju Hrvatske. Jednako je tako stopa inflacije u razdoblju 1994. – 2007. godine približno na razini stope inflacije EU-a i nije poznato koja bi »prirodna stopa inflacije« bila primjerena hrvatskom gospodarstvu. Ocjena da je stopa inflacije manja od »prirodne« čini nam se nespornom tvrdnjom. Prema tome, valjalo bi utvrditi kako bi se mogla voditi učinkovita ekonomska politika, kolika je u Hrvatskoj prirodna stopa nezaposlenosti, odnosno stopa inflacije. Definiranje ovih stopa omogućilo bi utvrđivanje ciljeva glede stopa rasta, nezaposlenosti i inflacije. Ovako s jedne strane imamo nisku stopu inflacije, zahvaljujući apreciranom tečaju kune što je neodrživo na dugi rok, i s druge strane imamo visoku stopu nezaposlenosti koja bitno smanjuje ukupnu učinkovitost, odnosno zahtijeva naglašeno velike socijalne izdatke koji se u uvjetima rastuće inflacije »tope« pa, prema tome, traže indeksaciju i povećanje državnih prihoda.

Odnos novčane mase i primarnog novca značajan je pokazatelj za ocjenu monetarno-kreditne politike. Emisija novca (povećanje novčane mase) povećava stupanj likvidnosti nefinancijskog sektora i tako definira funkciju potražnje. S druge pak strane, prema mišljenju centralne banke, obvezna rezerva predstavlja potrebnu likvidnost poslovnih banaka koje bi na taj način mogle omogućiti

svojim depozitarima da neometano raspolažu svojim sredstvima, ne dovodeći pri tome u pitanje svoju likvidnost.

Novčana je masa, kao što smo rekli, brže rasla od rasta nominalnog domaćeg proizvoda. Međutim, rast novčane mase pratio je i rast primarnog novca. Jednom je rukom centralna banka povećavala novčanu masu, a drugom ju je sterilizirala. Politika tečaja zapravo je »sterilizirala« monetarnu politiku. Tako je 2005. godine primarni novac bio veći od novčane mase. Linearna obvezna pričuva poslovnih banaka ima značajan utjecaj na ročnu strukturu izvora sredstava pa, prema tome, i plasmana poslovnih banaka. U Hrvatskoj je trajno prisutna linearna obvezna pričuva poslovnih banaka, što znači da obvezna rezerva jednako »oporezuje« kratkoročne i dugoročne depozite, a što se u konačnici »prelijeva« u rast kamatnih stopa. Linearna obvezna pričuva rezultira propuštanjem od strane poslovnih banaka aktivnije poslovne politike glede ročne strukture izvora sredstava. Razvoj implicira preferiranje dugoročnih izvora koje centralna banka linearnom obveznom rezervom ignorira. Potrebna ročna usklađenost aktive i pasive omogućuje, prema tome, kratkoročnu kreditnu politiku koja nedovoljno stimulira investicijsku aktivnost i, shodno tome, razvoj. Nadalje, likvidna sredstva omogućuju vlasnicima da u kratkom roku raspolažu svojom likvidnošću, što u uvjetima rastuće inflacije pothranjuje inflatorna očekivanja. Naime, pravilo je da u uvjetima rastuće inflacije izvori sredstava poslovnih banaka postaju sve kratkoročniji; kada imamo hiperinflaciju izvori sredstava su gotovo u cijelosti kratkoročni.

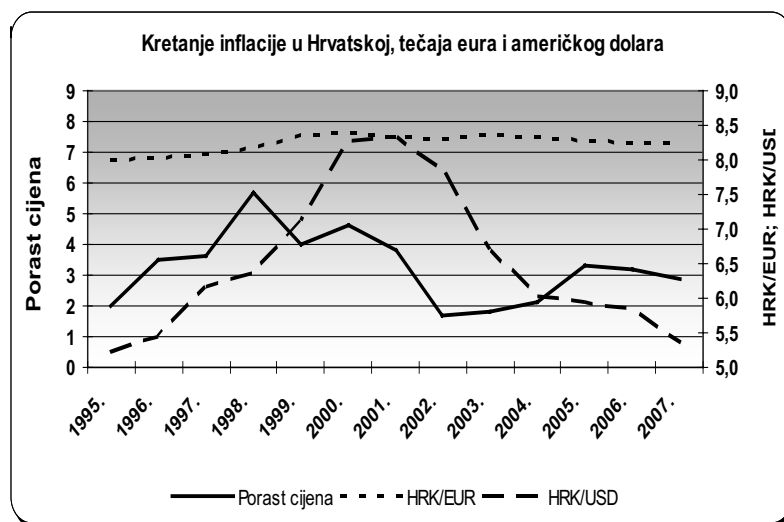


Drugim riječima, bilanca poslovnih banaka je inflatorna jer je pasiva bilance stanja poslovnih banaka kratkoročna (izvori sredstava). Stoga centralne banke vode takvu politiku obvezne rezerve koja će poticati poslovne banke da formiraju strukturu izvora sredstava koja će biti najpovoljnija za ostvarenje ciljeva ekonomske politike. Prema tome, samo selektivnom obveznom pričuvom centralna banka može učinkovito utjecati na formiranje najpovoljnije strukture izvora sredstava s aspekta ročnosti. Konkretno, što je obvezna pričuva manja po kriteriju ročnosti, razumljivo je da će poslovne banke u svom interesu preferirati manje likvidne depozite. I ne samo to. Obvezna pričuva izravno utječe na visinu kamatnih stopa. Ukoliko je obvezna rezerva manja, tada su i kamatne stope manje, i obratno. O tom problemu pisao sam u svome radu »Ekonomska politika za 1995. godinu«. Međutim, kao što je poznato, u Hrvatskoj nije u primjeni selektivna obvezna rezerva, već je ona linearna pa, prema tome, jednako opterećuje kamatne stope na kratkoročne kao i na dugoročne kredite čime se smanjuje, uz klauzulu *ceteris paribus*, sklonost investiranju.

Kako inozemni krediti predstavljaju ponudu na domaćem tržištu, a njihova konverzija u kunu emisiju novca, tako i centralna banka mora, da bi održala stabilne cijene, povećavati obavezu pričuvu, dugim riječima, primarni novac. Kao što je iz grafikona vidljivo, u 2005. godini iznos primarnog novca veći je od iznosa novčane mase. Očito veliki priljev deviznih sredstava »pritišće« centralnu banku na mjere koje poskupljuju kreditnu aktivnost poslovnih banaka. I ne samo to. Povećana ponuda deviza rezultira i aprecijacijom kune u većoj mjeri nego što to nalaže politika fiksiranog tečaja. Jasno je da cijela priča traje dok postoji mogućnost takvog formiranja ponude deviznih sredstava. Veliki amortizer ponudi deviza deficit je vanjskotrgovačke bilance koji »pomaže« centralnoj banci da drži stvari pod kontrolom. Drugim riječima, dolazimo do paradoksa da rastući deficit platne bilance smanjuje pritisak na tečaj kune. Prema tome, to je ujedno i paradoks cjelokupne ekonomske politike.

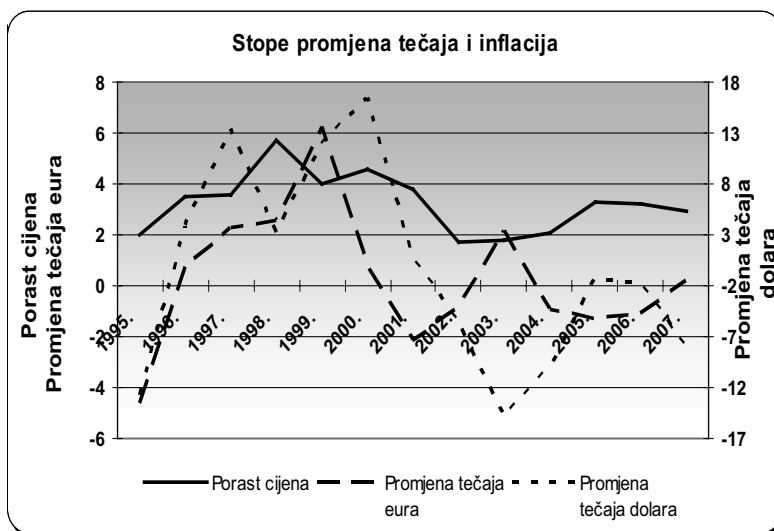
Monetarni volumen u sebi sadrži i deviznu štednju stanovništva koja je u njemu dominantna kategorija. Ima li se navedeno u vidu, jasno je da je iznos ograničenih depozita u kunama malen, a to pokazuje da ostvarena dugoročna stabilnost kune i niska inflacija još nisu prihvaćeni od građana.

Iz grafikona »Kretanje inflacije u Hrvatskoj, tečaja eura i američkog dolara« vidljivo je da dolar aprecira u odnosu na marku/euro sve do 2001. godine, da bi nakon toga jačao euro u odnosu na dolar. Iako je nezahvalno prognozirati, nije nerealno očekivati da će gospodarstvo zbog jakog eura u odnosu na dolar pričiniti značajne pritiske na platnu bilancu eurozone. Ovo ne znači da će tečaj dolara rezultirati rastom američkog gospodarstva na što ukazuju njezini deficiti platne bilance i proračuna, već će aprecijacija eura u odnosu na dolar otvoriti nove mogućnosti brzorastućim gospodarstvima, poglavito Kini. Vezujući se na euro Hrvatska dijeli sudbinu eurozone i u uvjetima rastućeg deficita vanjskotrgovinske razmjene (deficit iznosi gotovo četvrtinu BDP-a) problemi se dodatno usložnjavaju. Još je složeniji odgovor na pitanje do kada Hrvatska može održati ovakvu ekonomsku politiku u kojoj je stabilnost cijena primarni cilj, a zaposlenost i rast društvenog proizvoda izvedeni ciljevi. Očito politički čimbenici imaju značajnu ulogu u cijeloj priči. Bilo kako bilo, uz cijenu rasprodaje nacionalnog bogatstva i rasta inozemnog duga u svibnju 2008. godine na 36 milijardi eura, odnosno 52 milijarde američkih dolara, Hrvatska je u razdoblju od Stabilizacijskog programa iz 1993. godine do kraja 2007. godine uspjela održati nisku razinu inflacije.

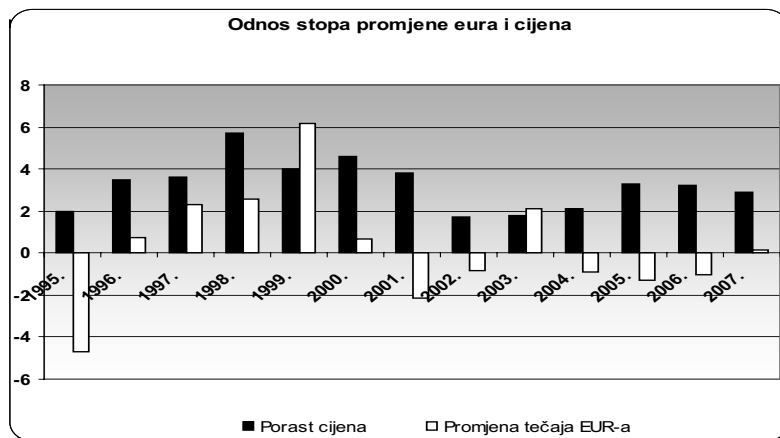


Učinak »vezivanja« nacionalne valute za euro i inflacije u Hrvatskoj još je jasniji u narednom grafikonu koji je temeljen na podacima iz prethodnog grafikona, uz drugačiji »dizajn« .

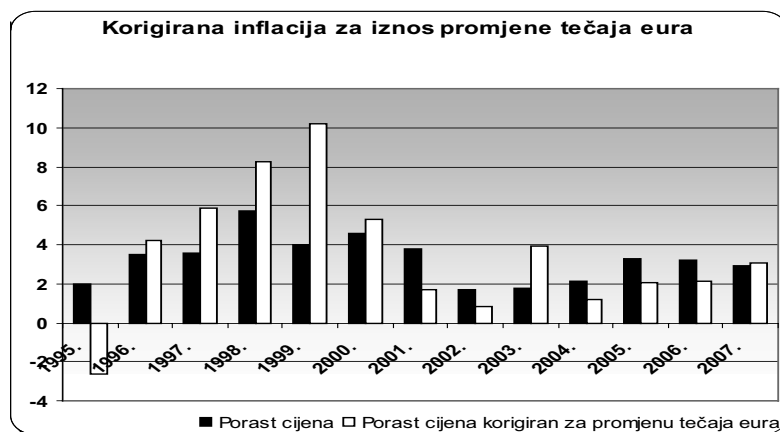
Usporedimo li kretanje inflacije u Hrvatskoj, tečaja eura i američkog dolara putem promjena stopa rasta (kao što smo učinili u narednom grafikonu), moguće je uočiti stanovita divergentna kretanja između kretanja inflacije u Hrvatskoj i promjene tečaja eura.



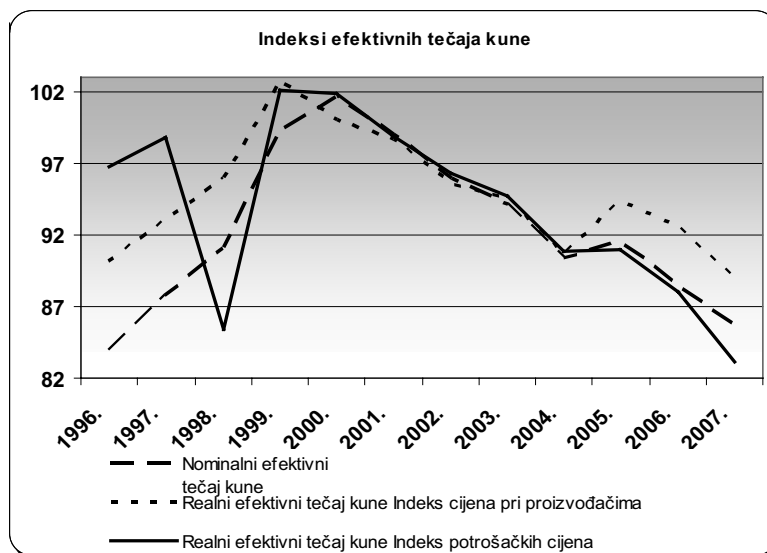
Razmotrimo sada odnos stope promjena eura i stope promjena cijena. Iz navedenog grafikona vidljivo je da stabilnost cijena nije moguće odrediti jedino putem promjene tečaja eura, već je potrebno u analizu uvesti i kretanje deficita platne, vanjskotrgovinske i proračunske bilance. Tek promatranjem svih relevantnih parametara moguće je odrediti i udio tečajne politike na kretanje inflacije u Hrvatskoj. Ono što nam se čini neospornim jest činjenica da je kretanje cijena u Hrvatskoj u značajnom dijelu bilo »stabilizirano« tečajem. Štoviše, može se reći da je politika aprecirane kune »subvencionirala« inflaciju u Hrvatskoj. Iznosenu tezu potvrđuje i grafikon, pri čemu valja naglasiti da je voatilnost tečaja eura u odnosu na kunu veća nego što je to voatilnost kretanja cijena.



Pod pretpostavkom da promjena tečaja u potpunosti utječe na cijene (što smo učinili u sljedećem grafikonu) kretanje inflacije bilo bi bitno drugačije. Od Stabilizacijskog programa do zaključno 2000. godine promjena tečaja povećavala bi cijene. Nakon tog razdoblja, izuzev 2003. i 2007. godinu, promjena tečaja usporavala je rast cijena. Kao što znamo, 2000. godine današnji guverner prvi put je imenovan na tu funkciju.



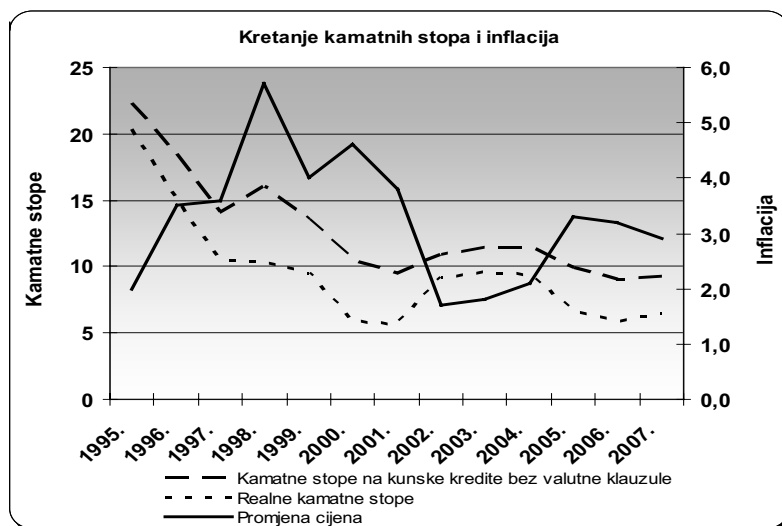
Potvrdu naprijed iznesene analize moguće je identificirati u grafikonu »Indeksi efektivnih tečaja kune«. Pri tome valja napomenuti da su pored nominalnog efektivnog tečaja prezentirani tečajevi »vezani« uz privrednu strukturu Hrvatske, odnosno finalnu potrošnju. U prvom slučaju imamo stupanj subvencioniranja domaće proizvodnje, a u drugom stupanj subvencija finalne potrošnje.



Iz grafikona je vidljivo da je veća ili najmanje jednaka subvencija gospodarstvu u odnosu na nivo subvencija finalnoj potrošnji putem apreciranog tečaja. Ipak valja identificirati divergentna kretanja do trenutka uvođenja poreza na dodanu vrijednost. Do uvođenja poreza na dodanu vrijednost realni tečaj deprecira, govoreći vektorski. Korisno je uočiti da rast aprecijacije tečaja nakon 1999. godine korespondira smanjenju stope inflacije. Kao što je iz grafikona vidljivo, nakon 1999. do 2004. godine ne postoji razlika u stupnju aprecijacije tečaja, kako za kretanje cijena pri proizvođačima, tako i za cijene finalne potrošnje. Nakon 2004. godine ponovno imamo različite učinke, pri čemu je stopa aprecijacije tečaja veća u slučaju potrošačkih cijena. Kretanja stope aprecijacije/deprecijacije tečaja glede finalne potrošnje određena su uvođenjem poreza na dodanu vrijednost 1.1. 1998. godine. Naime, iako je rečeno da jedinstvena porezna stopa od 22% poreza na dodanu vrijednost ima jednak fiskalni učinak porezima koje je zamijenio, ostvareni fiskalni prihodi temeljem poreza na dodanu vrijednost bili su neuporedivo »izdašniji«. Otuda i ekcesni slučaj suficita proračuna u 1998. godini koji je, nažalost, upotrijebljen za redefiniranje rashodne strane proračuna a ne, što je bilo nužno, za stabilizaciju državnih financija. Skrećemo pažnju na utjecaj poreza na potrošnju na stopu efektivnog tečaja kune u 1997. i 1998. godini, čime se jasno pokazuje

međuzavisnost tečajne i porezne politike. Posebno valja istaknuti da je nakon 1999. godine prisutna trajna aprecijacija kune i prema tome, pored ostalog, efektivni tečaj kune pokazuje kako se koristila tečajna politika glede stabilizacije cijena.

Prodaja domaćih banaka inozemnim vlasnicima pravdana je očekivanjima da će dolazak stranih banaka značajno povećati konkurentnost na hrvatskom bankarskom tržištu, što će rezultirati smanjenjem kamatnih stopa. Iz grafikona »**Kretanje kamatnih stopa i inflacija**« vidljivo je da su očekivanja samo djelomično ostvarena. Uzgred rečeno, čini mi se da promjene kamatnih stopa nisu ni izdaleka opravdale rasprodaju bankarskog sustava koji danas, sukladno svojoj poslovnoj filozofiji, nužno ne korespondira interesima hrvatskog gospodarstva.

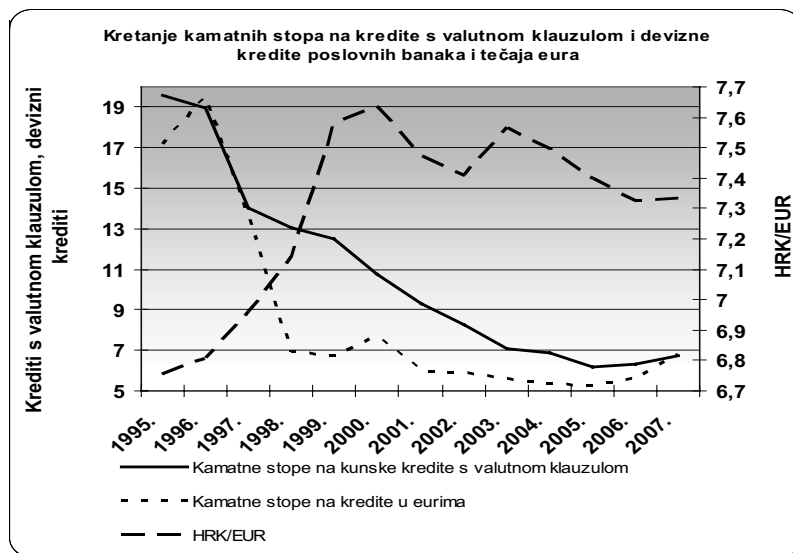


Ekonomski nas teorija uči da u strukturi kamatnih stopa pored mnogobrojnih rizika odlučujuću ulogu ima inflacija (razlika nominalne i realne kamatne stope), odnosno očekivani porast cijena (anticipirana inflacija). To nije moguće uočiti iz navedenog grafikona. I dok kamatne stope imaju dugoročnu tendenciju smanjivanja, inflacija ima svoju krivulju kretanja i nema veze između kretanja kamatnih stopa i inflacije. Ipak, valja uočiti kretanje kamatnih stopa i inflacije u 1998. i 1999. godini kada dolazi do povećanja kamatnih stopa i ograničenja rasta kredita privrednim subjektima, kao što je pokazano u radu »Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva«. Stoga

je na mjestu zaključak da je inflacija u Hrvatskoj samo djelomično utjecala na kamatne stope. Ovaj zaključak jednostavno je obrazložiti činjenicom da poslovne banke u stranom vlasništvu »ne dijele« sudbinu hrvatskog gospodarstva, već hrvatsko tržište kredita tretiraju kao marginalno tržište pa, prema tome, poslovne banke u Hrvatskoj ne formiraju cijene (kamatne stope) sukladno nacionalnom oligopolnom tržištu (što bi bilo za očekivati), već maksimaliziraju dobit u krakom roku koristeći inferiornost domaćih poslovnih banaka u inozemstvu. Drugim riječima, poslovne se banke zadužuju u inozemstvu jer na hrvatskom financijskom tržištu mogu ostvariti veću maržu.

Sljedeći grafikon (**»Kretanje kamatnih stopa na kredite s valutnom klauzulom i devizne kredite poslovnih banaka i tečaja eura«**) dodatno potvrđuju navedene ocjene. Naime, iz grafikona je vidljivo da stabilni tečaj eura tek 1998. godine »prizemljuje« kamatne stope na devizne kredite. Pritome valja uočiti da je razlika u 1996. godini najveća. Istovremeno kretanje kamatnih stopa na kredite s valutnom klauzulom i tečaja eura pokazuje, prema mišljenju poslovnih banaka, značajan tečajni i politički rizik. Prema tome, usprkos povećanoj ponudi kredita, kamatne stope nisu svojim smanjenjem pratile tako povećanu ponudu kredita, jer im je, kao što je rečeno, hrvatsko financijsko tržište omogućilo ostvarivanje veće profitne marže.

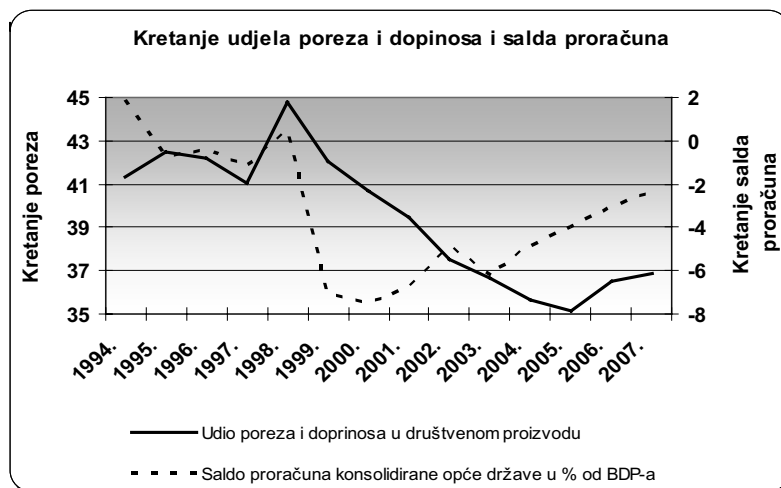
Promatramo li samo promjene, kao što smo to učinili u sljedećem grafikonu, tada valja uočiti još jedan trenutak koji nije bio vidljiv u prethodnom grafikonu. Naime, u razdoblju 1995. do 1999. godine povećava se cijena eura izražena u kunama (posljedica promjena odnosa eura i dolara jer je prvi aprecirao, što znači da je drugi deprecirao) i tada važeće kamatne stope jasno identificiraju interes stranih poslovnih banaka u kratkoročnoj maksimalizaciji profita. Usporedimo li ovaj grafikon s grafikonom koji pokazuje stopu efektivnog tečaja, možemo reći da postoji separatno (neintegrirano) ponašanje poslovnih banaka u odnosu na hrvatsko gospodarstvo.



Prema tome, kamatne su se stope prvenstveno smanjivale zbog nastojanja pojedinih poslovnih banaka da povećaju svoj udio u tržištu, pri čemu nije izvjesno da nije postojao nekakav prešutni dogovor između vodećih banaka. Poslovne banke kontinuirano povećavaju svoj udio u inozemnom vlasništvu, dok ga domaće banke smanjuju. Razlog tome valja naći u činjenici da su najveće poslovne banke prodane (što je činjenica sama po sebi) i one su bile u mogućnosti da putem kreditnih linija kod svojih matrica značajno povećaju svoj udio na tržištu. Domaće poslovne banke su male i prema tome rizične, a oslanjaju se na domaću štednju koja je samo manjim dijelom njima povjerena.

Porezni su se prihodi do 1998. godine (nakon okončanja rata) smanjivali, iako njihovo smanjenje nije bilo značajnije¹⁶. Uvođenje poreza na dodanu vrijednost drastično je povećalo porezne prihode pa oni iznose gotovo 45% domaćeg proizvoda. Nakon 1998. godine porezni se prihodi smanjuju, sve do 2005. godine, kada ponovno rastu. Porast poreznih prihoda nakon 2005. godine valja pripisati rastućem deficitu platne i trgovačke bilance.

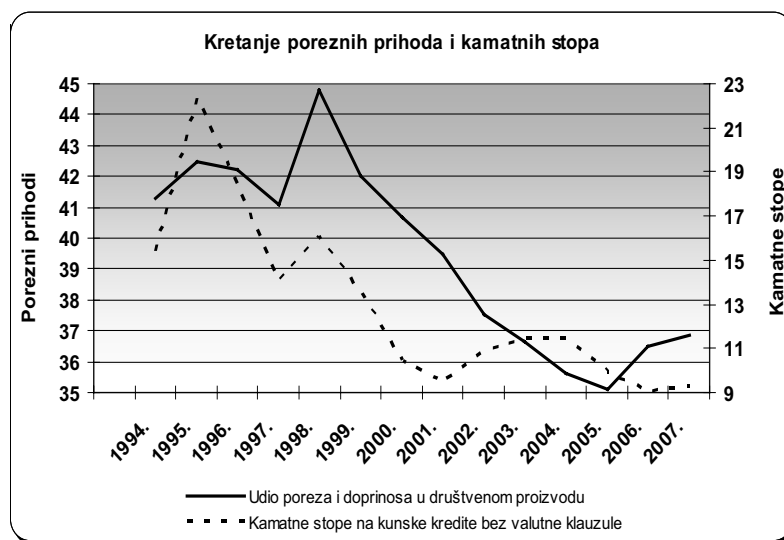
¹⁶ Nakon rata trebalo je voditi dvostruki proračun. S jedne strane, valjalo je imati tekući proračun i, s druge strane, proračun za investicije i obnovu ratom porušenih područja. Ukupan iznos proračuna morao se dramatično smanjivati, posebno u prvim godinama. Upravo preispitivanje državnog proračuna mora biti prvi korak antiinflacijskog programa koji će sadržavati i razvojnu komponentu.



Visoki su porezni prihodi u 1998. godini, umjesto da saniraju državnu blagajnu i tako podrže stabilnost nacionalnog gospodarstva, upotrebljeni za povećanje prava proračunskih korisnika pa je već u sljedećoj godini zabilježen značajan deficit proračuna koji ostaje visok (veći od maastrichtih kriterija – 3%). Tek od 2005. godine porezni prihodi i deficit pokazuju vezu na relaciji rasta društvenog proizvoda s jedne strane i poreznih prihoda i deficita s druge strane. Ovom valja svakako pridodati da su ostvareni značajni porezni prihodi koje je ostvario proračun zbog deficita platne i trgovačke bilance (Santini, G., 2007.).

Kretanja kamatnih stopa i udjela poreznih prihoda pokazuju nakon 1996. godine iste trendove. Međutim, promjena kamatnih stopa rezultat je rastuće ponude kredita stvarane i putem zaduživanja poslovnih banaka u inozemstvu te stabilizacije inflacije na niskoj razini. Kada je riječ o poreznim приходima, nakon ekcesnog rasta poreznih prihoda u 1998. g., oni se smanjuju, kako zbog nemogućnosti da se dva puta oporezuju zalihe *inputa*, tako i zbog završetka ratnog stanja u Hrvatskoj. Pritome valja reći da je iznos porezne presije, ako se ima u vidu dohodak *per capita*, i dalje nedopustivo velik i da izravno utječe na smanjenje privredne aktivnosti. Uporedimo li porezne prihode u Hrvatskoj s poreznim приходima drugih zemalja iste visine dohotka *per capita*, a koje ostvaruju visoke stope rasta, potvrdit ćemo naprijed navedenu tvrdnju. Naime, zemlje koje imaju

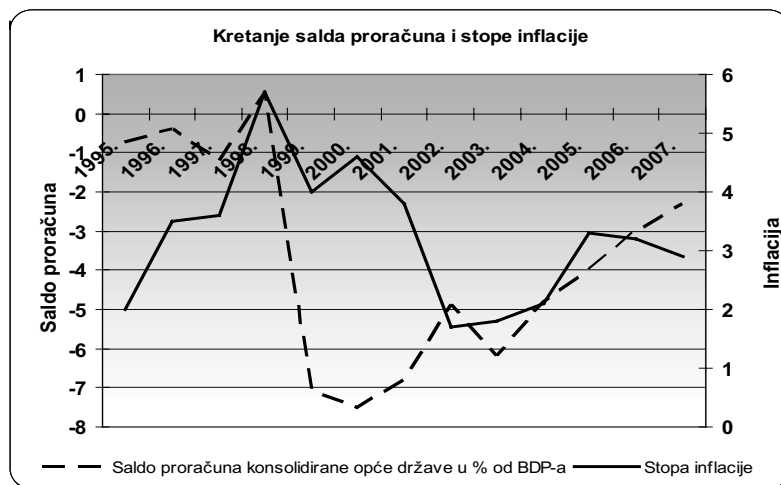
visoke stope rasta imaju i relativno malo učešće države u finalnoj raspodjeli društvenog proizvoda¹⁷.



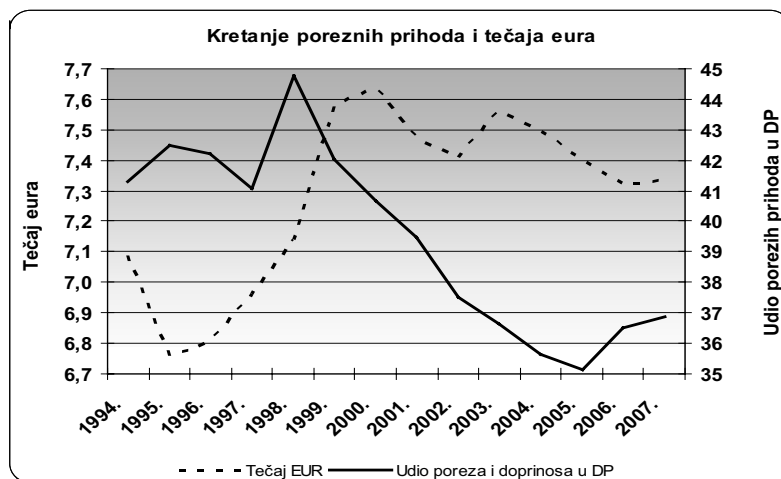
Pri analizi grafikona valja imati u vidu da bi stope rasta poreza i doprinosa bile manje u godinama kada je ostvaren manji deficit platne i trgovačke bilance (Santini, G., 2007.).

Kretanje salda proračuna i stope inflacije valja podijeliti u tri podrazdoblja. Prvo podrazdoblje karakterizira niska razina deficita i rastuća inflacija, što je moguće obrazložiti popuštanjem monetarne i kreditne politike. Drugo podrazdoblje pokazuje visok nivo deficita proračuna i usporavanje inflacije uslijed restriktivnije monetarne i kreditne politike, a treće pokazuje rast deficita platne bilance i robne razmjene s inozemstvom.

¹⁷ Tako npr. Meksiko i Južna Koreja imaju poreznu presiju koja je na razini petine društvenog proizvoda.



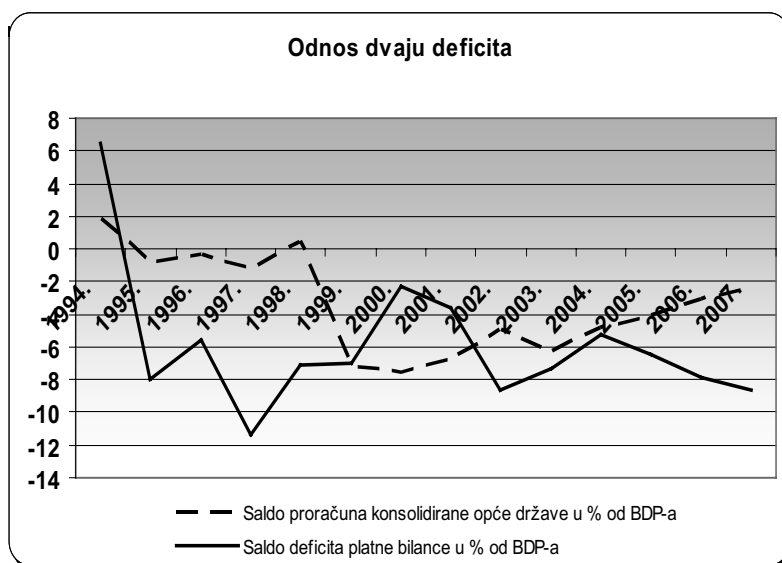
Kao što to sljedeći grafikon pokazuje, porezni prihodi i tečaj kune nisu bili u izravnoj vezi. Postojala je neizravna veza preko odnosa s inozemstvom. Ipak valja uočiti da je kretanje tečaja nakon 2000. godine pod kontrolom, s tendencijom smanjenja (aprecijacije), i da su ostvarene tek blage oscilacije u odnosu na spomenutu 2000. godinu.



Proračun je u izravnoj svezi s tečajem kune, odnosno sa saldonom platne bilance¹⁸. Što je deficit robne razmjene veći, to su i porezni prihodi

18 Procjenjujemo da nije bilo deficita robne razmjene s inozemstvom i da je raspoloživi proizvod bio jednak domaćem proizvodu, javni dug ne bi iznosio 112.008 milijuna kuna, nego 205.090 milijuna kuna ili 74,55%, a to je nešto manje nego 2006. godine kada je javni dug (uvećan za porezne prihode, temeljem

veći. I obratno, smanjenje deficita platne bilance znači smanjenje poreznih prihoda. Pritom valja naglasiti da prodaja „obiteljskog srebra“ znači 100% naplatu prije razrezanog poreza (podržavljenje društvene imovine). To je, vjerujem, jedan od razloga zašto se svaka vlada do sada tako zdušno zalagala za prodaju „obiteljskog srebra“.

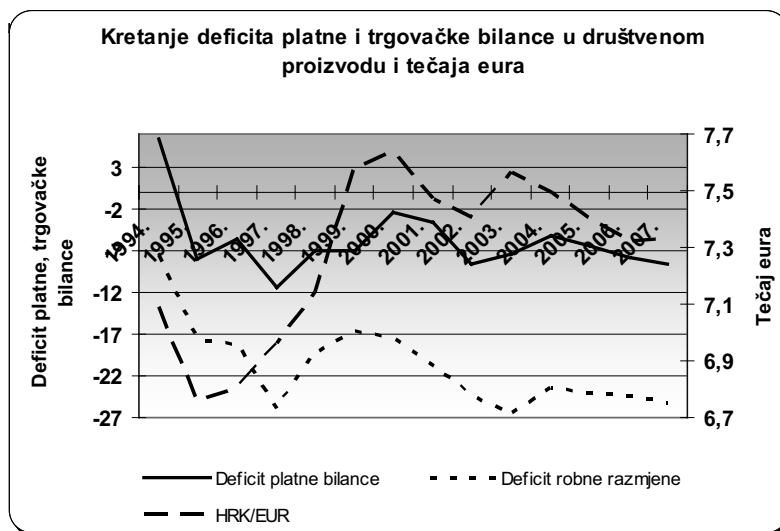


Platna bilanca Hrvatske najbolji je odgovor zašto su cijene u Hrvatskoj stabilne. Iz grafikona je vidljivo da je Hrvatska, izuzev 1994. godine, kroz cijelo razdoblje uvozila štednju iz inozemstva i tako djelovala na strani ponude, što znači da je bilo moguće zadovoljiti svaku potražnju koju su generirali krediti. Nadalje, kako su krediti u većoj mjeri usmjeravani sektoru stanovništva, tako je i uvoz robe široke potrošnje dominirao u strukturi uvoza. Nadalje, ima li se u vidu aprecirajući tečaj kune, tada je rast deficita istovremeno predstavljao i subvenciju domaćim cijenama. Posebno valja uočiti brži rast deficita platne bilance u 1997. godini, kada su poduzetnici anticipirali nadolazeći porez na dodanu vrijednost i kada je isti iznosio više od 11% domaćeg proizvoda, a deficit robne razmjene 26% društvenog proizvoda. Deficit platne bilance, mjereno udjelom domaćeg proizvoda, najnižu vrijednost ostvaruje 2000. godine da bi se potom povećavao na 8,67% u 2002. godini. U 2007. godini deficit platne bilance (nakon smanjenja u 2004. godini) ponovno doseže

deficita robne razmjene s inozemstvom) iznosio 76,30% (191.190/250.590) bruto domaćeg proizvoda (Santini, G. 2008.; 135).

vrijednost od 8,67% domaćeg proizvoda. Deficit robne razmjene nakon 2002. godine redovito je na razini četvrtine društvenog proizvoda. Amortizer je na relaciji ovih dvaju deficita turizam koji svojim izvozom bitno poboljšava »krvnu sliku« platne bilance. Iako turizam kao izvozna grana svojim deviznim priljevom poboljšava »krvnu sliku«, on to neće moći unedogled. Osim toga, procjena turističkog priljeva za mnoge je ekonomiste sporna. Naime, cijeni se da je pod »turizmom« skrivena prodaja nekretnina od strane domaćih rezidenata inozemnim pa bi, prema tome, priljev od turizma za taj iznos valjalo smanjiti. U dijelu u kojem je to točno »krvna slika« je lošija, a mogućnost nastavka postojeće ekonomske politike manja.

Nadalje, iz grafikona je vidljivo da ne postoji veza na realciji deficita i tečaja eura. Naprosto kreditno kreiranje potražnje uvjetuje veći ili manji rast deficita, a »restaruracija« turizma znači povratak na pozicije koje je turizam imao prije rata. I kod turizma se uočava usporavanje rasta, što uz kaluzulu *ceteris paribus* može značiti da će deficit platne bilance i dalje rasti.



Kuda idemo.....

Fiksni tečaj, niska stopa inflacije, niske stope rasta bruto domaćeg proizvoda, veliki trgovački i platni deficit, deficit javnog sektora, visoki inozemni dug, rasprodaja »obiteljskog srebra« te od procesa

reprodukcije odvojena monetarna i kreditna politika (što vrijedi i za poreznu politiku i, šire, fiskalnu politiku), rezultirali su vrlo **velikom ovisnošću Hrvatske o vjerovnicima**. Tablica u nastavku pokazuje veličinu deviznih obveza Hrvatske i cijenu koju godišnje valja platiti vjerovnicima za servisiranje obveza.

Potencijalne devizne obveze za 2007. godinu

– na kraju razdoblja u milijunima eura

	2007.	Procijenjena kamatna stopa	Godišnji trošak servisiranja	Godišnji trošak servisiranja kao postotak BDP-a
Inozemni dug	33.402	6,11	2.041	5,44
Inozemna izravna ulaganja	17.638	8,00	1.411	3,76
Devizni depoziti u poslovnim bankama	14.073	3,44	484	1,29
Ukupno	65.113	(6,04)	3.936	10,49
Bruto domaći proizvod	37.497			
Obveze u devizama kao postotak bruto domaćeg proizvoda	173,65			

Izvor: HGK; *Bilten* HNB-a

Napomena: Kamatna stopa od 5,49% procijenjena je tako da su obveze države, HNB-a i poslovnih banaka određene godišnjom kamatnom stopom od 4%, a njihov udio od 47,37% predstavlja ujedno i ponder prosječnoj kamatnoj stopi, te obveze po kreditima za sektore; ostali domaći sektori i izravna ulaganja procijenjeni su prosječnom kamatnom stopom od 8%, čiji udio iznosi 52,63% te predstavlja također ponder prosječnoj kamatnoj stopi. Procjenjujemo da inozemna izravna ulaganja donose najmanje 8% u neto-iznosu. Prosječna kamatna stopa na devizne depozite preuzeta je iz *Biltena* HNB-a.

U posljednje tri godine potencijalne devizne obveze¹⁹ iznose kako slijedi:

Potencijalne devizne obveze

– na kraju razdoblja u milijunima eura

	BDP	Devizne obveze	Devizne obveze/ BDP	Godišnji trošak servisiranja	Procijenjena kamatna stopa	Godišnji trošak servisiranja kao postotak BDP-a
2005.	30.949	48.668	157,25	2.618	5,38	8,46
2006.	34.222	55.165	161,20	3.129	5,67	9,14
2007.	37.497	65.113	173,65	3.936	6,04	10,49
2006./05.	10,58	13,35		19,52	5,39	8,04
2007./06.	9,57	18,03		25,79	6,53	14,77

Podaci su alarmantni. Obveze u devizama prema svim vjerovnicima za tri su četvrtine veće od bruto domaćeg proizvoda u 2007. godini. Pritom valja istaknuti da dodatno zaduživanje u inozemstvu postaje sve teže ostvarivo. Ne samo zato što inovjerenici smatraju daljnje povećanje inozemnog duga dodatno rizičnim plasmanima (razlog zašto se država »okrenula« domaćemu financijskom tržištu), nego i zbog vrlo velike cijene koju valja platiti za servisiranje postojećeg

¹⁹ Maastricht predstavlja kriterijalnu funkciju koju valja imati u vidu prilikom konstruiranja gospodarskog sustava, kao i vođenja ekonomske politike. Ugovorom iz Maastrichta, da podsjetimo, definirano je ovih pet uvjeta poznatih kao kriteriji konvergencije:

- stopa inflacije može biti najviše do 1,5% veća od stope inflacije triju zemalja s najnižom stopom inflacije
- prosječne nominalne kamatne stope ne smiju biti veće za više od 2% od kamatnih stopa triju zemalja s najnižom stopom inflacije
- proračunski deficit ne smije biti veći od 3% GDP-a
- javni dug može iznositi najviše 60% GDP-a
- dvije godine prije ulaska u monetarnu uniju valja održavati stabilnost nacionalne valute uz dopuštene granice fluktuacije.

Što nedostaje?

Nedostaje inozemni dug i deficit platne bilance.

Zašto?

Da bi neka zemlja pristupila monetarnoj uniji ona mora imati mogućnost ostvarivanja dugoročne ravnoteže platne bilance i njezin odnos s inozemstvom mora biti uravnotežen, što znači da posudbe od inozemstva moraju biti u ravnoteži s posudbama inozemstvu bez obzira radi li se o kreditnim ili vlasničkim kombinacijama.

Zaključak: Hrvatska nije nikada bila ni blizu kriterijima koje zahtjeva Maastricht.

duga.²⁰ Za servisiranje inozemnog duga Hrvatska bi morala ostvariti godišnju stopu rasta od 5,44% bruto domaćeg proizvoda. Tome valja pridodati i dividendu inozemnim ulagačima, što »stoji« dodatnih 3,76% rasta bruto domaćeg proizvoda te 1,29% rasta bruto domaćeg proizvoda depozitarima poslovnih banka u Hrvatskoj. Zbrojimo li cijenu servisiranja ukupnih deviznih obveza dobijemo potrebnu stopu rasta domaćega društvenog proizvoda od 10,49%. To je realno neostvarivo, posebno u postojećoj »filozofiji« ekonomske politike. Jasno je da stopu rasta od 10,49% nije moguće ostvariti. Jednako je bilo jasno da nije bilo moguće ostvariti stopu rasta društvenog proizvoda u 2005. godini od 8,46% kao ni 9,14% u 2006. godini. Upravo razlika potrebne i ostvarene stope rasta pokazuje posljedice ekonomske politike i njezinu neodrživost.

Pritom valja imati u vidu da u Hrvatskoj postoji ograničena kapitalna konvertibilnost jer domaće fizičke i pravne osobe mogu investirati u inozemstvu što bi one, u kratkom roku, i učinile ukoliko bi ocijenile da postoji mogućnost povećanja rizika daljnjeg držanja depozita u hrvatskim poslovnim bankama, odnosno ukoliko bi na inozemnom tržištu ostvarile veći prinos u odnosu na mogući rizik. Devizna sredstva, kratkoročno uložena u poslovne banke, mogu imati špekulativni karakter, što može snažno utjecati na deviznu likvidnost, najprije poslovnih banaka, a potom i države u cjelini. Ne treba zaboraviti da ukupne pričuve od 13.696 milijuna eura predstavljaju samo 21,03% ukupnih deviznih obveza. Tome svakako valja pridodati i potrebno »pokriće« za tekući deficit trgovačke, odnosno platne bilance.²¹

Za potrebne stope rasta valja promijeniti tekuću ekonomsku politiku i maksimalno koristiti današnji status Hrvatske u Europskoj uniji. Nastavljanje postojeće politike čini zacrtane ciljeve teško dostižnima.

U radu su prezentirani podaci koji u vektorskom smislu ocrtavaju učinke i dosege tečajne politike. Prezentiranim se podacima može prigovoriti da su parcijalni i da ne daju ukupnu sliku. Autori su svjesni

20 U tom smislu, po mojemu mišljenju, valja interpretirati izjave predstavnika HNB-a s jedne strane i, s druge strane, mjere HNB-a koje poskupljuju dodatno zaduživanje poslovnih banaka u inozemstvu kao i preporuku središnje banke da se država zaduži na domaćem tržištu (svibanj 2008.).

21 Guverner HNB-a Željko Rohatinski na Konferenciji u Opatiji (8.-9. svibnja 2008. godine) jasno je ukazao »da u 2008. godini dospijeva na naplatu glavnica inozemnog duga od 7 milijardi eura i još 1,4 milijardi eura kamata, ukupne potrebe za bruto korištenjem inozemnih kredita u ovoj godini procjenjuju se na oko 10,7 milijardi eura. Upravo na tom području prijeti i potencijalno najveća opasnost ako bi se financijska kriza u svijetu značajnije odrazila na uvjete kreditiranja, odnosno na ekstremnom slučaju na neto povlačenje kapitala iz zemlje«.

da je za precizniju analizu potrebno priložiti dodatne dokaze. Ipak, ma koliko prezentirani podaci bili parcijalni, pa stoga i nedostatni, oni nam ipak dovoljno jasno pokazuju kakve je učinke imala dosadašnja ekonomska politika.

Činjenica da je tek 2004. ostvaren bruto domaći proizvod iz 1990. godine (Družić, 2005.) jasno pokazuje da stabilnost cijena i tečaja nisu dobro odabrani ciljevi. Ovo nije politika posljednjih nekoliko godina, to je politika od 3. listopada 1993. godine.

Cijena takve politike iznimno je velika. Poboljšanja o kojima se govori, posebno u javnim financijama, predstavljaju pokušaj pridobivanja podrške najšire javnosti i izraz su, vjerujem, pozitivnih htijenja Vlade. Međutim, podaci pokazuju da to nije tako. Štoviše, podaci koje smo iznijeli pozivaju na uzbunu.

Tekuće financijsko stanje u pojedinim službama javnog sektora više je posljedica prenošenja obveza na buduća razdoblja i činjenice da se današnje nepodmirene obveze ne identificiraju kao dug države, tek su tehnička operacija bez sadržaja. Dovoljno je pogledati stanje u bolnicama, obrazovnom i znanstvenom sustavu. Vjerojatno nije ništa bolje stanje ni u državnoj upravi, policiji ili vojsci. Naprosto niska razina društvenog proizvoda *per capita* onemogućuje radikalizaciju i primjereno rješavanje nastalih problema, što, jasno, ne znači da stvari nije moguće mijenjati.²²

Današnje se stanje, vidjeli smo, može nastaviti i u budućnosti. Drugo je pitanje opravdanosti takvog ponašanja, posebno prema budućim generacijama. Gubitak razvojne šanse veći je problem za dolazeće generacije od inozemnog duga koji je, kao što smo vidjeli, zabrinjavajući.

Izlazak je iz postojećeg stanja moguć, ali je cijena promjena vrlo visoka. Toga se dosad nije željela prihvatiti, i nije se prihvatila, nijedna vlast. Naime, nije moguće prihvatiti tezu kako stvari nisu bile poznate pa smo, eto, iz neznanja učinili što smo učinili. Stvari su bile poznate i svaka je vlada u Hrvatskoj imala ili/i mogla imati na raspolaganju znanje. Konačno, u tom smislu dovoljno je podsjetiti na ukinuće Zavoda za plan čiji najposobniji djelatnici i danas obnašaju

²² Valja imati u vidu da država naplaćuje svoje poreze iako gospodarstvo nije naplatilo svoja potraživanja. Primjeri PDV-a i trošarina odista zabrinjavaju. Da bismo vidjeli o kakvom je problemu riječ, dovoljno je razmisliti što bi se dogodilo da država naplaćuje porez na potrošnju tek po uplati dužnika a ne, kao što je to danas slučaj, po isporuci robe ili usluge, dakle ispostave fakture. Adam Smith govorio je da je bitno da država naplaćuje poreze kada je to poreznom obvezniku najpogodnije.

važne analitičke i inje funkcije. Od 1994. godine do danas u časopisu *Ekonomija/Economics* sustavno su iznošene kritike i prijedlozi, ne s vremenskim otklonom nego u vrijeme njihova nastajanja. Mnogi su prijedlozi i analize anticipirali važna događanja koja su predmetom rasprave i u ovom radu.

Da bi se stvari mijenjale, valja u prvom redu **identificirati stanje u realnom sektoru** i putem organiziranja realnog sektora dinamizirati gospodarsku aktivnost. Tako su npr. rasprave o potrebi antimonopolističke politike u Hrvatskoj neosnovane i samo su priče. Hrvatska kao otvorena zemlja nikako nije u stanju, barem što se tiče robne razmjene, imati monopolističku strukturu na strani ponude, odnosno na strani potražnje. Drugo je pitanje financijske industrije i trgovačkih lanaca, gdje možemo govoriti o oligopolnom ponašanju, ali o njima se ne raspravlja jer su one već (uglavnom) internacionalizirane.

Kratkoročno gledano, **dinamiziranje izvozne orijentacije kreće od turizma** jer je njegov potencijal najveći (komparativna prednost). U tom smislu valja preispitati i identificirati **povezivanja zelene i plave magistrale**. Uostalom, prerađivački kompleks bio je temelj hrvatske industrijske strukture.

Veliki i neiskorišteni potencijal Hrvatska ima u **termalnim izvorima** koje bi valjalo koristiti za liječenje građana Europske unije, ali i kao kvalitetnu mogućnost življenja građanima treće dobi. Naime, dok nam turizam traje oko tri mjeseca, orijentacija k smještajnim kapacitetima zdravstvenog turizma produžila bi sezonu na cijelu godinu. To mijenja odnos fiksnih i varijabilnih troškova u turizmu i moguće je očekivati da bi intenzivnije građenje dodatnih kapaciteta znatno unaprijedilo konkurentnu sposobnost hrvatskoga gospodarstva.

Svojevremeno je predlagano (Santini, 1996.) **povezivanje nacionalnih parkova**: Kornatskog otočja, Slapova Krke, Paklenice i Plitvičkih jezera u jedinstveni proizvod. Time bi se dinamizirao i podržao razvoj ratom razorenog i nikad obnovljenog područja, kao što to vrlo učinkovito radi Istarska županija kada je riječ o unutrašnjosti Istre.

Tomu svakako valja pridodati i **veću kreditnu podršku gospodarstvu**. Iz podataka smo vidjeli da je ionako financijski ovisno gospodarstvo smanjilo svoj udio u ukupnim kreditima, čime

je učinjena eutanazija gospodarske strukture Hrvatske. Prema tome, u kratkom roku valjalo bi kvantificirati kreditne plasmane poslovnih banaka te podržati emisije dionica i obveznica »strateških igrača« na financijskom tržištu u zemlji i u inozemstvu.

Hrvatska država morala bi **preispitati porezni²³ sustav i poreznu politiku**. Postojeća porezna presija smanjuje konkurentnu sposobnost hrvatskoga gospodarstva ili, drugim riječima, porezna presija aprecira nacionalnu valutu. U tom je smislu moguće u kratkom roku **limitirati poreznu presiju** po pojedinom poreznom obvezniku. Limitiranje presije znači i promjenu gospodarske aktivnosti. U slučaju stanovništva povećat će se rad u odnosu na dokolicu, a u slučaju pravnih osoba limitiranje poreznih obveza predstavlja zapravo subvenciju dotičnomu gospodarskom subjektu. Povećanje gospodarske aktivnosti rezultira smanjenjem socijalnih izdataka što, *ceteris paribus*, smanjuje deficit proračuna. I dalje, zbog povećane gospodarske aktivnosti povećava se potrošnja stanovništva, a time i porezi na potrošnju.

Što se tiče same tečajne politike, valjalo bi nakon dinamiziranja gospodarske aktivnosti (što će »koštati« – sic!) **pristupiti marginalnom prilagođavanju tečaja** sukladno marginalnoj produktivnosti rada. Upravo veći rast gospodarske aktivnosti zahtijevat će manja prilagođavanja tečaja.

Ulaskom u Europsku uniju Hrvatska će preuzeti mnoge kriterije koji ograničavaju gospodarsku aktivnost. Kriterijima Europske unije moramo konvergirati, dakle moramo usmjeravati hrvatsko gospodarstvo Europskoj uniji, a ne preslikavati iskustva drugih zemalja.

23 Prošle godine predložio sam mogući smjer porezne reforme (Santini, 2007.a):

- povećanje porezne stope PDV-a
- povećanje broja i poreznu presiju trošarina, kako bi se smanjio regresivan učinak PDV-a i povećali porezni prihodi
- povećanje neoporezivog dijela dohotka na 5.000 kuna u prvoj godini koji bi se povećavao svake godine za 1.000 kuna do iznosa potrebnog za jednostavnu reprodukciju četveročlane obitelji (što bi povećalo pravednost poreznog sustava)
- porezna progresija iznad neoporezivog dijela dohotka ne bi smjela prelaziti 10, 20 i 30% (kako bi se povećala sklonost radu u odnosu na dokolicu)
- povrat zaštitne kamate na kapital za iznos inflacije.

Sve navedeno i još mnogo toga možemo učiniti i tako se pripremiti za eventualne šokove koje nam može donijeti takva tečajna politika. S druge strane, ne moramo učiniti ništa nego samo čekati kada će se potres sam od sebe dogoditi, što, jasno, autor ovih redaka ne prihvaća.

Zaključno valja upozoriti na snažno pokretanje inflacijske spirale u zadnjem tromjesečju 2007. godine koja ne jenjava. U svibnju 2008. godine svjedoci smo velikog rasta cijena nafte i naftnih derivata. Sirovine također daju obol rastućim cijenama. Cijene hrane, imajući u vidu potrošačku košaricu, zabrinjavaju. Ne samo zato što smo propustili restrukturirati poljoprivrednu proizvodnju i prehrambenu industriju, nego i zato što cijene hrane izravno potiču inflaciju. Naime, u hrvatskoj gospodarskoj strukturi imamo dvije skupine tvrtki. S jedne strane imamo filijale inozemnih tvrtki kao i, za naše uvjete, velike sustave koji oligopolno formiraju cijene što potiče inflaciju na strani ponude i, s druge strane, imamo male i srednje poduzetnike koji imaju nisku stopu dodane vrijednosti pa nisu u mogućnosti poslovati bez prijenosa cjenovnog udara, temeljem rastućih cijena *inputa*, na *outpute*. U prvom slučaju imamo eventualno smanjenje oligopolne marže, a u drugom borbu za preživljavanje, kao što je to slučaj u tekstilnoj, drvnoj i sličnoj industriji.

Pritom valja imati u vidu da su deficiti platne i vanjskotrgovinske bilance davali obol stabilnosti cijena, što će se u idućem razdoblju znatno smanjiti. Ipak, valja reći da će veći vanjskotrgovinski deficit imati stabilizirajuće učinke. Naime, mislim da je domaći dio inflacije bitno veći u odnosu na uvezenu inflaciju. Inflacija, koja nikad nije napustila ove prostore, najznačajniji je izazov za ekonomsku politiku. Rješenja nisu ni laka ni jednostavna, pri čemu ne treba zaboraviti i na cijenu koju će valjati platiti za njezino obuzdavanje. Nužno je stoga oformiti ekspertni tim u kojem bi, pored nezavisnih ekonomista, bili guverner HNB-a i ministar financija Hrvatske i to kako bi se našla što bolja rješenja u ovim kriznim uvjetima.

U komunikaciji s hrvatskim gospodarstvenicima često čujem pitanje: »Kuda idemo?« čime pokazuju, za razliku od političara, da se problemi usložnjavaju i mulitpliciraju iz dana u dan. Jasno je da će se tečajni rizik različito manifestirati od grane do grane u zavisnosti od njihovih specifičnosti. Danas su uvozno orijentirane grane u boljem položaju, ali promjena tečaja iz osnove mijenja tu povoljnu

sliku. Očekivanja, koja tako snažno pogađaju tržište kapitala, mogu također pogoršati položaj odnosne industrije. I tako dalje.

Hrvatska je otvorena zemlja. Njezinu otvorenost više određuje uvoz nego izvoz što je vidljivo iz ustrajnog deficita platne, a posebno trgovačke bilance. Kada neka zemlja ostvaruje deficit trgovačke bilance s inozemstvom od gotovo četvrtine BDP-a, svaka druga ocjena osim ranjivosti i ovisnosti o svjetskim kretanjima bila bi nerealna.

Nije samo deficit platne bilance zabrinjavajući. Jednako je zabrinjavajući i deficit proračuna. Naime, iako podaci pokazuju da se deficit proračuna kao proporcija BDP-a smanjuje, po mome mišljenju to je samo privid. U radu »Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva« pokazano je da je u razdoblju 1994. – 2006. godine kumulativ poreznih prihoda temeljem deficita vanjskotrgovinske razmjene iznosio više od 80 milijardi kuna. Nije nerealna ocjena da su porezni prihodi u 2007. godini temeljem deficita robne razmjene s inozemstvom veći za dodatnih 10 milijardi kuna. Ukoliko bi se porezni prihodi temeljem deficita pribrojili javnom dugu, on bi iznosio gotovo 200 milijardi kuna. Ovom iznosu valja pridodati i kapitalne prihode temeljem prodaje »obiteljskog srebra« pa bi javni dug, da nije bilo navedenih poreznih i inih prihoda, bilo moguće ocijeniti na cca 240 – 250 milijardi kuna, što je u odnosu na procijenjeni BDP od 275 milijardi kuna gotovo 90%.

Deficit platne bilance i aprecirajući tečaj kune bitni su čimbenici stabilnih cijena. Iz toga slijedi i zaključak da postojeća ekonomska politika može opstati jedino uz dodatno zaduženje prema inozemstvu kako bi se pokrio deficit platne bilance. Prodaja »obiteljskog srebra« ima isti učinak.

Niže uvozne od domaćih cijena »subvencionirale« su domaće cijene. To je vidljivo iz odnosa u strukturi finalne potrošnje *tradable* i *nontradable* sektora. Povećanje cijene nafte i ostalih sirovina te povećanje cijena hrane rezultirat će manjim »subvencijama« domaćih cijena inozemnim i, prema tome, realno je očekivati daljnje povećanje cijena, inflacije. Uostalom, HNB je jasno definirala svoja očekivanja podižući nivo inflacije u 2008. godini na 5,2% što znači konačno zbogom postojećoj stabilnosti cijena. »Vatrogasne mjere« početkom ove godine samo su vatrogasne mjere koje neće zaustaviti rast cijena.

Naša je procjena da ukoliko postojeća ekonomska politika ne bude podržana uspješnom turističkom sezonom i voljom vjerovnika da nam odobre nove kredite, odnosno ukoliko izostane povećana prodaja »obiteljskog srebra«, možemo očekivati dvocifrenu inflaciju. To je zabrinjavajuće jer dosezanje dvocifrene inflacije znači da su utrošeni resursi i povećanje inozemnog duga od 1994. godine bili uzaludni, a prošlo je nenadoknadivih 14 godina.

U ovom trenutku nema naznaka o promjeni ekonomske politike. Osim toga, promjena ekonomske politike mora biti usuglašena s našim vjerovnicima, što nije dogovor »preko noći«, već uspostava i prihvaćanje primjernog Programa stabilizacije od strane vjerovnika, Europske unije. Slikovito rečeno, hrvatsko gospodarstvo sve više nalikuje Cesarićevoj pjesmi »Voćka poslije kiše«.

Gospodarski su problemi u Hrvatskoj, blago rečeno, ozbiljni. Nismo pesimisti. Hrvatska ima značajne resurse koje valja pokrenuti da bi se dinamizirao razvoj. Samo razvoj temeljen na znanju i »stvaralačkom razaranju« može donijeti boljitak i veće blagostanje hrvatskim građanima. Ovo se neće dogoditi preko noći. Treba identificirati činjenicu da smo četrnaest godina živjeli na uvezenoj štednji. Jednog ćemo dana to morati vratiti ili prepustiti vjerovnicima nacionalno bogatstvo. I izlazak iz krize u kojoj je inflacija samo monetarni izraz problema zahtijeva vrijeme i resurse. Ono što želimo naglasiti jest činjenica da odgađanje rješenja povećava cijenu izlaska iz krize.

Izlazak znači definiranje koncepcije i strategije razvoja²⁴. Ovom valja pridodati, u drugom koraku, taktiku i operativnu politiku. Drugim riječima, potrebno je analizirati i definirati primjeren privredni sustav postojećoj privrednoj strukturi kako bi se mogla voditi učinkovita ekonomska politika. Hrvatska je mala zemlja i potrebno je tek nekoliko projekata koji svojom učinkovitošću mogu značajno ubrzati razvoj i stvoriti pretpostavke novom blagostanju. Poznato je da su sve male zemlje (u činjenici da su male i da je to objektivno ograničenje) definirale razvojnu šansu na ograničenju. Iako to zvuči apsurdno, dovoljno je pogledati i uočiti da svaka mala razvijena zemlja najveći dio svojeg uspjeha zahvaljuje jednoj ili više multinacionalnih kompanija. Ne želimo sugerirati koja bi djelatnost bila optimalna za Hrvatsku, ali zelena (slavonska) i plava (jadranska)

²⁴ Dio ekonomista smatra da je tržište najbolji regulator i da nije potrebno programirati razvoj jer su učinci programa obično neostvarivi. Istina je da se mnogi programi razvoja ne ostvaruju. Međutim, neka mi bude dopušteno napomenuti, ne poznam ni jednu razvijenu zemlju koja u svom razvoju nije primijenila protekcionističke/intervencionističke mjere kako bi dinamizirala svoj razvoj. Program ne daje sigurnost, ali daje šansu zemljama koje ga imaju i koje ga kontinuirano prilagođavaju tekućim kretanjima.

orijentacija mogu biti zahvalno polazište za promišljanje o tome što učiniti u kratkom roku.

Na kraju da podsjetimo na misao Stjepana Radića koje bi se svakako valjalo pridržavati:

»Uradiše svega biše
uštediše još i više«.

Ili, što je isto na osobnoj razini:

»U radiše svega biše
u šteditiše još i više«.

Summary

Functioning of the production process in Croatia is based on the growth of export dependence of all sectors. The fixed exchange rate of the Kuna had the function of reducing interest rates, enticing the growth of income, stabilizing prices but also the growth of the balance of payments deficit, foreign trade deficit and foreign debt. Fixing the exchange rate of the Kuna has not proved to be efficient. After 1993, inflation in Croatia is accelerating in 2008. The rate of inflation would be even higher if it was not compensated by the growing balance of trade deficit. Moreover, the fixed exchange rate, in reality appreciation, has had a significant impact on the destruction of the economic structure so, accordingly, it has been, and it still is limiting economic growth.

Inflation represents a joint indicator of the state of the economy. The fact that inflation identifies the suboptimal state and trends in the economy does not mean that the level of inflation diagnoses the problem more closely, but that it indicates that there is a «disease» of the economy that still remains to be identified. Inflation could be defined as the level of entropy of the economy.

Key words: interest rates, currency exchange rate, balance of trade, balance of payments, taxes, consumption tax system, public debt, foreign debt, GDB, gross disposable domestic product

Literatura

- Acocella, N. (2005), *Počela ekonomske politike*, MATE, Zagreb.
- Blanchard, O. (2005), *Makroekonomija*, MATE, Zagreb.
- Družić, G. (2003), *Monetarna i tečajna politika*, Ekonomija/Economics, (X) 2, Rifin, Zagreb.
- Družić, G. (2005), *Ekonomska politika i poduzetništvo*, HAZU, HITA, Zagreb.
- Družić, G. (2006), *Utjecaj ekonomske politike na financijski položaj trgovačkih društava*, Ekonomija/Economics, (XII) 4., Rifin, Zagreb.
- Družić, G. (2007), *Ekonomska politika i poduzetništvo*, HITA, Zagreb.
- Musgrave, R. & Peggy (1993), *Javne financije u teoriji i praksi*, IJF, Zagreb.
- Nikić, G. (1998), *Deficit platne bilance – razvitak ili stagnacija?*, Ekonomija/Economics, (V) 2, Rifin, Zagreb.
- Robinson, J. (1981), *Ekonomska filozofija*, SSO Srbije, Beograd.
- Rohatinski, Ž. (1992), *Rastući problem inflacije i mjere stabilizacijske politike*, EIZ, Zagreb.
- Rohatinski, Ž. (2008), *Monetarna politika*, Konferencija Hrvatskog noćanog tržišta, Opatija.
- Sabolović, D. (1998), *Model vanjske razmjene Republike Hrvatske u funkciji razvoja i zaposlenosti*, Ekonomija/Economics, (V) 2, Rifin, Zagreb.
- Sabolović, D. (2003), *Valutni tečaj i vanjski dug*, Ekonomija/Economics, (X) 2, Rifin, Zagreb.
- Santini, G.; Rohatinski, Ž. (1992), *Prilog razmatranju politike ekonomske stabilizacije u Hrvatskoj*, Rifin, Zagreb.
- Santini, G. (1994), *Ekonoomska politike za 1994. godinu*, Rifin, Zagreb.
- Santini, G. (1995), *Ekonomska politika za 1995. godinu*, Rifin, Zagreb.
- Santini, G. (1996), *Prilog za učinkovitu politiku u 1996. godini*, Ekonomija/Economics, (II) 1, Rifin, Zagreb.
- Santini, G. (2001), *Bespućima ekonomske politike*, Binoza-press, Zagreb.

Santini, G. (2002), *Međuviznost sistema i politike*, Ekonomija/Economics, (IX) 3, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2003a), *Odnos kamatne i neto profitne stope*, Ekonomija/Economics, (X) 1, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2003b), *Razlozi za osnivanje nacionalne poslovne banke*, Ekonomija/Economics, (X) 2, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2005), *Utjecaj deficita robne razmjene s inozemstvom na porezne prihode Hrvatske u razdoblju 1994. – 2004. godine*, Ekonomija/Economics, (XII) 1, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2006), *Financijski sustav – skica*, Ekonomija/Economics, (XIII) 4, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2007), *Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva*, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2007a), *Porezna reforma kao čimbenik konvergencije EU*, Ekonomija/Economics, (XIV) 1, Rifin, Zagreb.

Santini, G. (2008), *Učinci ekonomske politike u Hrvatskoj u razdoblju 1994. – 2007. godine*, Ekonomija/Economics, (XV) 1, Rifin, Zagreb.

Stiglitz, J. (2004), *Globalizacija i dvojbe koje izaziva*, Algoritam, Zagreb.

Zdunić, S. (1992), *Prilog razmatranju politike za smirivanje inflacije*, EIZ, Zagreb.

Zdunić, S. (2002), *Pretvorba sustava proširene reprodukcije u financijsko tržište novca i kapitala*, Ekonomija/Economics, (IX) 1, Rifin, Zagreb.

Zdunić, S. (2003), *Putevi hrvatske makroekonomske politike*, Ekonomija/Economics, (X) 2, Rifin, Zagreb.

Bilten HNB-a – razni brojevi, Hrvatska narodna banka.

Gospodarska kretanja – razni brojevi, Hrvatska gospodarska komora.

Statistički prikaz – razni brojevi, Ministarstvo financija.