

## Ekonomski i politički aspekti konvertibilnosti dinara<sup>1</sup>

Ante Čičin-Sain

*Ekonomski institut, Zagreb*

### Sažetak

Put ka uspostavljanju konvertibilnosti dinara ne zahtijeva samo uspostavljanje nekog zadovoljavajućeg stanja platne bilance, već nadasve nalaže i poduzimanje svih onih mjera koje vode znatno većem stupnju monetizacije jugoslavenske privrede tj. sustavnom povećanju mogućnosti slobodnog korištenja dinara za sva plaćanja u Jugoslaviji. Drugo izvanredno važno područje, na kojem su osnovna systemska rješenja ostala ne samo nedosljedno već i izrazito pogrešno impostirana, jest način tretmana deviznog poslovanja naših banaka. Pritom treba izdvojiti zadržavanje obaveze primanja deviznih depozita uz istovremenu zabranu deviznog kreditiranja u zemlji, što je jugoslavenskom bankarskom sistemu nametnulo obavezu gomilanja ogromnih iznosa nepokriivenih tečajnih razlika. Za uspješno izvođenje reforme sistema ekonomskih odnosa s inozemstvom neophodno je ispuniti niz zadataka i ciljeva, pri čemu se posebno razrađuju njezine mogućnosti i problemi nakon 15. svibnja 1988. godine, kada će biti donesen tzv. majski paket mjera.

### 1. O ULOZI DINARA U JUGOSLAVENSKOM PRIVREDNOM SISTEMU

U novom — trajnom i prijelaznom — sistemu ekonomskih odnosa s inozemstvom (EOI) ostala su neka neadekvatna, nepotrebna ili pak nerazrađena parcijalna »rješenja«. Riječ je nadasve o izostaloj razradi položaja i uloge dinara u novom sistemu EOI te o nedosljednim i pogrešnim »rješenjima« za devizno poslovanje domaćeg bankarskog sistema.

<sup>1</sup> Ovaj članak obuhvaća dijelove mojih radova i neke kraće članke u kojima sam u toku posljednje dvije godine, tj. u razdoblju od proljeća 1988. do danas pisao o ulozi dinara u jugoslavenskom privrednom sistemu te o uvjetima i mogućnostima uspostavljanja njegove konvertibilnosti. Radovi naznačeni kao poglavlja I. i II. nastali su u travnju i svibnju 1988 g., tj. za vrijeme mog rada u Komisiji SIV-a za reformu privrednog sistema, tzv. Mikulićevoj komisiji. Većina tih radova do

### a. Nejasna i nerazrađena uloga dinara

Tako je jedna od ključnih postavki s kojom se krenulo u rušenje prethodnog deviznog sistema (usvojenog 1976. g.) i njegovu zamjenu novim sistemom EOI bila rehabilitacija i uspostavljanje konvertibilnosti dinara, u novom sistemu EOI faktički položaj dinara je ostao, u biti, isti kao i u prethodnom sistemu.

Razlog za takav razvoj ne leži samo u platno-bilančnim teškoćama već i u, očigledno, pogrešnom shvaćanju mjesta i uloge dinara u jugoslavenskom privrednom mehanizmu. Riječ je o svojevrsnom, čini se, vrlo duboko deformiranom načinu mišljenja ne samo organa uprave već, po svemu sudeći, i dobrog dijela privrednika i bankara.

Sporno je, izgleda, fundamentalno pitanje: čemu služe i za što se u Jugoslaviji mogu upotrebljavati raspoloživa, legalno stečena, dinarska sredstva? Po temeljnim postavkama (samoupravne) tržišne privrede odgovor na to pitanje morao bi biti jasan i jednoznačan u tom smislu da se legalno stečenim dinarskim sredstvima mogu slobodno kupovati sve robe i usluge koje se u Jugoslaviji proizvode. Nasuprot tome, i u novom sistemu ostala su u stvari na snazi i ona rješenja koja se, u biti, svode na sustavnu diskriminaciju dinara jer ne dopuštaju da stranci legalno stječu dinarska sredstva i da ih zatim slobodno koriste. I dalje je, čini se, prisutno strahovanje da se u nas ne može prihvatiti da stranci raspolažu dinarima! Valjda zato jer bi oni slobodnom upotrebom tih dinara mogli poremetiti neke planski utvrđene veličine!

U tom kontekstu, a posebno u kontekstu načelno već prihvaćenog opredjeljenja za uspostavljanje konvertibilnosti dinara, valja istaći da su pogrešna sva mišljenja koja pod pojmom konvertibilnosti neke valute podrazumijevaju samo mogućnost (više ili manje) slobodne zamjenjivosti dotične valute za neku drugu valutu. Zamjenjivost valuta je u stvari samo jedan, i to ne najvažniji, atribut konvertibilnosti. Znatno važniji od same zamjenjivosti je stupanj stvarne upotrebljivosti dotične valute u smislu mogućnosti kupovine robe, usluga i financijske aktive u zemlji o čijoj je valuti riječ. Sama zamjenjivost, tj. konvertibilnost u užem smislu riječi, prvenstveno je odraz i posljedica stupnja upotrebljivosti pojedine valute. Najbolji primjer i dokaz za to je američki dolar; njega se drži nadasve zbog toga jer se njime mogu brzo i jednostavno kupovati roba, usluge i financijski instrumenti, bilo u SAD bilo izvan SAD. Alternativni dokaz je taj da nema istinski konvertibilne valute koja ne bi imala vrlo visok stupanj slobodne upotrebljivosti. (Stručni, engleski, termini za to su: »free usability« odnosno »commodity convertibility«.)

sada nije objavljena, u vrijeme kad su pisani, ti su radovi bili povjerljivog karaktera. Rad naveden pod III, nastao je kao rezultat razgovora grupe jugoslavenskih ekonomista s Antom Markovićem, koji je tada (28. I. 1989) bio još mandatar za sastav novog Saveznog izvršnog vijeća. Integralni tekst tog rada objavljen je u knjizi: *Ekonomisti o krizi*; izdavač Konzorcijum ekonomskih instituta Jugoslavije, Beograd 1989. Rad naveden pod IV, napisao sam neposredno nakon što je A. Marković objavio svoj stabilizacijski program povezan s uspostavom konvertibilnosti dinara. Taj je rad objavljen u Vjesniku od 21. XII. 1989. Posljednji, V, rad pisan je kao članak za *Ekonomsku politiku* u kojoj je i objavljen u br. 1976, 12. II. 1990. Radovi naznačeni pod IV. i V. objavljeni su uz manja kraćenja u odnosu na ovdje dane tekstove.

Ilustracije radi, u prilogu upućujem na pregled zemalja članica MMF-a koje su do sredine 1987. g. i službeno uspostavile konvertibilnost svojih valuta. S tim u vezi želim skrenuti pažnju na činjenicu da su neke od tih zemalja suočene sa znatno većim ekonomskim problemima nego što ih ima Jugoslavija pa ipak održavaju konvertibilnost svojih valuta.

Iz rečenoga slijedi zaključak da put ka uspostavljanju konvertibilnosti dinara ne zahtijeva samo uspostavljanje nekog zadovoljavajućeg stanja platne bilance već nadasve zahtijeva i poduzimanje svih onih mjera koje vode u smjeru znatno većeg stupnja monetizacije jugoslavenske privrede, tj. sustavnog povećanja mogućnosti slobodnog korištenja dinara za sva plaćanja u Jugoslaviji.

Budući da domaći privredni subjekti već imaju relativno visok stupanj slobode da samostalno odlučuju za što upotrijebiti dinarska sredstva kojima raspolažu, a i čitavo usmjerenje reformi na kojima se sada radi vodi u pravcu sustavnog povećanja stupnja monetizacije jugoslavenske privrede, to se specifičan zadatak s kojim se suočavamo u ovom dijelu našeg privrednog sistema svodi na dosljedno proširivanje mogućnosti da svi rezidenti i nerezidenti mogu legalno stećena dinarska sredstva slobodno koristiti za plaćanje svih vrsta roba i usluga u Jugoslaviji. Tome odgovara sloboda domaćih rezidenata da strancima mogu plaćati i (internim) dinarima, naravno, ako su stranci voljni da prihvate takav način plaćanja. Legalizacija takvih plaćanja ne treba značiti da odatle slijedi bilo kakva obaveza naših monetarnih vlasti u smislu osiguranja deviza za konverziju tako stećenih dinarskih sredstava.

Nasuprot rješenjima koja su, načelno, trebala biti otvorena stupanjem na snagu novog sistema EOI, mi smo i dalje ostali opterećeni jednim odavno preživjelim načinom mišljenja i ponašanja. Taj način mišljenja determinira logika administrativno-planske privrede. Budući da se u takvim privredama sve važnije veličine planiraju i distribuiraju posredstvom administrativno-planskih (kvantitativnih), a ne tržišno-monetarnih (cjenovnih) mehanizama, logično je da je stupanj slobodne upotrebljivosti valuta tih zemalja izvanredno nizak ili gotovo nikakav. Konsekventno tome, dotične zemlje i ne dopuštaju strancima da stječu potraživanja u njihovim (domaćim) valutama, pa zahtijevaju da se sva plaćanja obavljaju u konvertibilnim, tj. tuđim valutama.

Administrativno-planske ekonomije očigledno imaju vrlo duboku, institucionalno ugrađenu, odbojnost prema prihvaćanju uobičajenih funkcija novca. Zbog toga se one olako odriču i pogodnosti koje, u pravilu, proizlaze iz postojanja vlastitog novca; tako se te zemlje odriču i, dobrog dijela, tzv. seignorage efekata, tj. dobiti koju zemlja ostvaruje kreiranjem novca kao sredstva plaćanja. Štoviše, te su zemlje prinuđene da plaćaju »seignorage« onim zemljama čijim se valutama koriste u svojim unutrašnjim i međunarodnim plaćanjima. Primjer za tu pojavu je impuls kojeg je Sovjetski Savez svoje-vremeno dao stvaranju euro-dolarskog i euro-valutnog tržišta, a time, dakako, i uvećanju »seignorage« efekata za SAD i druge zapadne zemlje, koji potječu iz toga što se dolar i njihova valuta uvelike koriste za plaćanja između trećih zemalja.

Premda je Jugoslavija odavno odbacila model administrativnoplanske privrede, opetovano se suočava s tendencijama, više ili manje prikrivenim, restauracije rješenja primjerenih tom modelu privredivanja. U tu kategoriju

»rješenja« spadaju, nedvojbeno, i razni oblici tzv. dohodovnog povezivanja koji imaju za posljedicu formiranje tzv. sivih cijena, tj. cijena koje samo nominalno figuriraju kao cijene jer vrijede samo za učesnike odgovarajućih samoupravnih sporazuma i/ili društvenih dogovora. Svi takvi aranžmani predstavljaju svojevrstne oblike sustavne diskriminacije domaćeg novca jer umanjuju stupanj njegove slobodne upotrebljivosti. Stoga se, i sa stajališta reforme sistema EOI, nameće zaključak da takve aranžmane valja odbaciti, odnosno svesti ih na što je moguće manju mjeru.

Uz sve probleme i nedaće koje imamo, mogućnosti Jugoslavije da se u domaćem poslovanju te u poslovanju s nerezidentima koristi — barem djelomično — vlastitim novcem ipak postoje. Naime, jugoslavenska je privreda ipak kud i kamo bliža modelu tržišno-monetarne ekonomije nego modelu administrativno-planske privrede. Dinar, ma kako mu brzo padala vrijednost, ipak je novac za koji se u Jugoslaviji može kupovati prilično širok asortiman robe, usluga a u posljednje vrijeme i razni oblici financijske aktive. Ta spoznaja, međutim, nikako da prodre u »naše glave«. Jedan od razloga za to je valjda i to što uz stupanje na snagu novih zakona 1976. i 1986. godine ništa nije učinjeno u smislu sustavnog otvaranja i poticanja mogućnosti za što slobodniju upotrebu onih dinara koje bi stranci po, važećim propisima, mogli legalno stjecati.

Osnovna zakonska regulativa postoji već odavno. Ona obuhvaća (barem) dvije vrste dinara; tj. slobodno konvertibilne dinare, definirane članom 55. Zakona o deviznom poslovanju, te ograničeno upotrebljive dinare, definirane članom 56. tog zakona. Tu su, nadalje, i dinari koje stranci mogu stjecati s osnova dobiti i/ili likvidacije njihovih uloga iz zajedničkih ulaganja, a u posljednje se vrijeme javlja i novi a, možda, najvažniji izvor dinara deviznih nerezidenata. To su dinari koji će nastati ako se omogući jedan ili više oblika konverzije naših eksternih dugova u dinarska sredstva.

Budući da su dinarske obaveze nastale po članu 55. praktički jednake obavezama u slobodno konvertibilnim valutama, to su, sa stajališta platne bilance, za Jugoslaviju kud i kamo prihvatljivije obaveze koje nastaju u skladu s odredbama člana 56, tj. ograničeno (konvertibilni) upotrebljivi dinari. Stranci pokazuju interes da im se omogući legalno stjecanje i korištenje i takvih dinara. No, to se do sada uglavnom nije dopuštalo, čini se zbog toga jer je još ostalo nejasno kakvo mjesto mora pripasti dinaru u jugoslavenskom privrednom sistemu. Zato su, valjda, još uvijek na snazi propisi koji, potpuno nepotrebno i kontraindicirano, ograničavaju njihovu upotrebu.

Mogućnosti efikasnog korištenja dinara u poslovanju s nerezidentima su, sudeći po mogućim osnovama nastanka takvih dinara, vjerojatno znatno veće no što se obično pretpostavlja. To vrijedi za razmjenu s konvertibilnim područjem te, naročito, za razmjenu s kliničkim područjem, što ćemo podrobnije elaborirati. No, trenutno najveća važnost — makar djelomičnog — osposobljavanja dinara za plaćanja u prometu s nerezidentima leži u posrednim efektima koji bi odatle trebali proizići, u smislu rehabilitacije dinara kao opće prihvatljivog sredstva plaćanja i medija očuvanja vrijednosti imovine.

#### b. Pogrešan tretman deviznog poslovanja banaka

Drugo, izvanredno važno, područje na kojem su osnovna sistemska rješenja ostala ne samo nedosljedna već i izrazito pogrešno impostirana jest način



tretmana deviznog poslovanja naših banaka. U novom sistemu EOI zadržana je, naime, i dalje obaveza bankarskog sistema da prima u depozit devizna sredstva građana i neka druga devizna sredstva za koja se ne mogu utvrditi »krajnji korisnici«, tj. subjekti na koje bi banke mogle prevaliti tečajne razlike što nastaju s osnova angažmana takvih sredstava. To je učinjeno u skladu s principom zabrane deviznog kreditiranja u zemlji. S tim u vezi valja podsjetiti da je ta zabrana uvedena početkom sedamdesetih godina, u okviru borbe protiv »otuđenih centara financijske moći«, a od tada datiraju i počeci krize jugoslavenskog bankarskog sistema.

Zadržavanjem obaveze primanja deviznih depozita uz istovremenu zabranu deviznog kreditiranja u zemlji jugoslavenski bankarski sistem je — silom zakonskih odredbi! — upućen na to da posluje uz stalno neuravnotežene, tj. nepokrivene neto-devizne pozicije. (Devizne obaveze banaka mnogo su veće od njihovih deviznih potraživanja.) U svim, koliko-toliko sredeim, bankarskim sistemima bankama je izričito zabranjeno da imaju otvorene, tj. nepokrivene neto-devizne pozicije.

Posljedica činjenice što je našem bankarskom sistemu nametnuta obaveza da radi ono što je u drugim zemljama izričito zabranjeno, jest gomilanje ogromnih iznosa nepokrivenih tečajnih razlika, tj. gubitaka kapitala banaka. U međuvremenu je spoznato da su gubici — od početka osamdesetih godina — postali glavnim generatorom inflacije i nestabilnosti jugoslavenske privrede. Ukupni obujam akumuliranih gubitaka bankarskog sistema već je tako velik da se postavlja pitanje može li se te gubitke još uopće pokriti iz nekog tekućeg — sadašnjeg ili budućeg — dohotka, ili rješenja valja tražiti putem preraspodjele jednog dijela raspoložive imovine. Uz to je vezana i očevidna nemoć naše privredne politike da učini bilo što djelotvorno u pravcu rješavanja tog, za sada najtežeg, problema jugoslavenske privrede.

Problem nepokrivenih tečajnih razlika i sve ono što iz toga proizlazi je — bilančno gledano — posljedica izuzetno loše valutne strukture izvora sredstava jugoslavenskog bankarskog sistema. U tom pogledu je jugoslavenski bankarski sistem (koliko je poznato) jedinstven u svijetu. Udio deviznih sredstava u formiranju neto financijskih viškova iznosio je u 1986. godini (posljednjoj za koju postoje sređeni podaci) preko 85 posto, udio tih sredstava u svim izvorima sredstava bankarskog sistema Jugoslavije iznosio je koncem 1987. gotovo 70 posto, a udio devizne štednje u ukupnoj financijskoj štednji sektora stanovništva — daleko najvažnijeg domaćeg generatora financijske štednje — već dostiže i 90 posto. Iz toga slijedi zaključak da rješavanje problema nepokrivenih tečajnih razlika iziskuje bitna poboljšanja u valutnoj strukturi izvora sredstava našeg bankarskog sistema.

### *Naznake rješenja za problem nepokrivenih tečajnih razlika*

Prethodno rečeno upućuje na zaključak da bi osnovni pravci i modaliteti za rješavanje problema nepokrivenih tečajnih razlika trebali biti:

1. Prihvatanje i sustavno poticanje svih rješenja koja vode u pravcu poboljšanja valutne strukture izvora sredstava jugoslavenskog bankarskog sistema; u smislu što bržeg i trajnijeg povećanja udjela dinarskih sredstava. I u tom se kontekstu ponovo potvrđuje važnost, makar djelomične, afirmacije

dinara i u međunarodnom poslovanju. Svaki pomak u tom pravcu trebao bi olakšati i pospješiti proces dobrovoljne, ekonomski utemeljene, supstitucije deviznih depozita dinarskim depozitima od strane domaćih rezidenata. Ukoliko stranci prihvate da drže dinarske račune u jugoslavenskim bankama, utoliko bi lakše trebalo biti da se i domaće rezidente pridobije da svoje financijske uštedevine drže u dinarima umjesto u devizama.

2. U skladu s naznačenim osnovnim pravcem aktivnosti, treba razraditi i djelotvorno poticati — ekonomski motivirana — rješenja koja će omogućiti da dođe do dobrovoljnog pretvaranja deviznih depozita, bilo za neke domaće financijske instrumente, bilo za domaća realna dobra. Najveći, ali ne i jedini, skup takvih dobara predstavlja naš stambeni fond.

Jednom i drugom grupom naznačenih mjera problem nepokrivenih tečajnih razlika rješavao bi se u korijenu.

3. U mjeri u kojoj nenamjenski devizni depoziti ostanu u bankarskom sistemu, a toga će sigurno biti i dalje jer takvi depoziti predstavljaju vrlo važan izvor deviznih sredstava, valja otvoriti ne samo mogućnost već utvrditi i odgovarajuće obaveze da banke koje imaju devizne depozite moraju istovremeno formirati i odgovarajuća devizna potraživanja. Takva potraživanja — dakako, stvarna a ne fiktivna — banke će morati imati bilo na svojim računima u inozemstvu bilo u obliku odgovarajućih deviznih potraživanja u zemlji.

Očigledno je da bez temeljitog ozdravljenja jugoslavenskog bankarskog sistema kao cjeline nije moguće ostvariti ni značajniji pomak u pravcu sustavne sanacije dinara. A to je i jedan od nezaobilaznih preduvjeta za obnovu povjerenja u zemlji i kreditnog boniteta Jugoslavije u inozemstvu.

### *Pogrešne i neusklađene mjere tekuće ekonomske politike*

Od usvajanja novog sistema EOI počinjen je niz dalekosežnih grešaka u vođenju tekuće ekonomske politike, kako na samom području EOI tako i na drugim područjima privrednog života. Sve to je — izravno ili neposredno — vrlo nepovoljno utjecalo na tokove ekonomske razmjene s inozemstvom. Otvoreno je pitanje koji dio tih grešaka treba pripisati samom sistemu, koji dio samim nosiocima politike koja je vođena, a koji dio nekim specifičnim okolnostima. No, odgovor na to pitanje, sada, nije ni osobito važan. Važno je, međutim, da se — u cilju ostvarenja efikasne politike — identificiraju osnovne greške koje su činjene, naročito u razdoblju od usvajanja novog sistema EOI.

Osnovne i najvažnije greške koje je činila tekuća ekonomska politika na području EOI, ne samo u protekle dvije godine već i u znatno dužem razdoblju, mogu se sistematizirati slijedećim redoslijedom:

1. Politika deviznog tečaja bila je izvrgnuta čestim i velikim kolebanjima pa su njena efikasnost i uvjerljivost uvelike smanjene. Posljedice takve prakse ogledaju se: u izostaloj ekspanziji izvoza, u povećanom bijegu kapitala u inozemstvo, ali i u ubrzanom deprecijaciji dinara koja se, na kraju, nameće kao neizbježan i iznuden potez. Nepravovremeno prilagođavanje deviznog tečaja naknadno se plaća uvećanom deprecijacijom!

2. Dok se oklijevalo u vođenju aktivne politike deviznog tečaja, tekuća se politika u velikoj mjeri pokušavala koristiti instrumentima tzv. tečajnih in-

gredijenata i zasebnim mjerama kreditno-monetarne politike, posebno tzv. selektivnim kreditima uz vrlo niske tj. realno negativne kamatne stope. Očigledno je da se pritom nije vodilo dovoljno računa ni o efikasnosti upotrebe tih instrumenata kao instrumenata poticanja izvoza, a ni o izvorima realno dostupnih sredstava za te svrhe. Također su bili zanemareni brojni sekundarni učinci koji, neizbježno, nastaju.

U ovom kontekstu posebno su važne posljedice upotrebe tečajnih ingredijenata na autonomna kretanja privatnog kapitala. Budući da se tečajni ingredijenti plaćaju i naplaćuju samo na komercijalni izvoz i uvoz, primjena tog instrumenta ima za posledicu cijepanje deviznog tečaja u tom smislu da efektivni tečaj za komercijalne transakcije prerasta službeni tečaj po kojem se odvijaju kreditno-financijske i kapitalne transakcije. Po tom istom tečaju, uvećanom eventualno za maržu od 5 do 10 posto, u Jugoslaviji se istovremeno odvija i veliki ilegalni promet privatnog kapitala. Neposredna posljedica takve prakse je (implicitna) stimulacija odliva kapitala u inozemstvo i destimulacija priliva kapitala iz inozemstva. Tako se u razdobljima u kojima dolazi do izrazito velikog bijega kapitala, kao npr. 1982. i 1987. godine, upotreba tečajnih ingredijenata svodi — u odnosu na taj dio poslovanja — na svojevrsno subvencioniranje bijega kapitala iz zemlje, odnosno na dodatno oporezivanje onog kapitala koji ipak ulazi u zemlju.

Detaljni podaci platne bilance Jugoslavije pokazuju naime da su najveći poremećaji na području kreditno-financijskih transakcija i privatnih kretanja kapitala nastajali baš u onim godinama u kojima se privredna politika intenzivnije oslanjala na tečajne ingredijente umjesto na otvorenu politiku deviznog tečaja.

Sve to nedvojbeno upućuje na zaključak da tečajni ingredijenti nisu prikladan instrument unapređenja vanjskotrgovinske razmjene; oni to odavno već nisu, a njihova upotreba u uvjetima u kojima je poljuljano povjerenje i u kojima postoje veliki iznosi vrlo osjetljivog »vrućeg novca« može — kao što naša vlastita iskustva pokazuju — biti ravna svojevrsnom prizivanju platno-bilančne katastrofe.

3. Tekuća ekonomska politika se u gotovo čitavom razdoblju od izbijanja platno-bilančne krize, početkom ovog desetljeća, pokazuje neefikasnom da ovlada problematikom regionalnog usmjeravanja jugoslavenske razmjene s inozemstvom. U tom smo razdoblju, naime, gotovo potpuno otplatili naše, prethodno nastale, dugove zemljama SEV-a i umjesto neto-korisnika njihove akumulacije postali vrlo veliki neto-kreditor tih zemalja. Istovremeno smo akumulirali i vrlo velika potraživanja prema nekim zemljama u razvoju. Iako nema potpuno pouzdanih podataka o svim tim kretanjima, ipak se može zaključiti da se ukupna vrijednost promjene salda svih spomenutih transakcija za razdoblje 1980—1987. kreće na razini od četiri do pet milijardi dolara.

4. Ukupni učinak ovdje navedenih, a i drugih, pogrešnih poteza tekuće ekonomske politike je rapidno pogoršanje povjerenja u čitav sistem i politiku koja se vodi u zemlji, te zabrinjavajuće brzo opadanje ekonomskog ugleda i kreditnog boniteta Jugoslavije u inozemstvu. To se, uz ostalo, odražava u velikim, vidljivim i nevidljivim, zaprekama našeg pristupa međunarodnim tržištima kapitala i određenim tržištima robe, usluga te posebno tehnologije.

Kao zajednički nazivnik i glavni uzročnik grešaka ekonomske politike koja je vođena na području EOI možemo označiti sva ona nastojanja da se osloncem na ne-tržišne mjere ostvare zacrtani ciljevi novog sistema EOI. Očigledno je da se time nisu mogla ostvariti rješenja koja bi omogućila racionalno i efikasno sudjelovanje velikog broja samostalnih robnih proizvođača u međunarodnoj podjeli rada. Da bi se to omogućilo, potrebno je, nadalje, osigurati uredno i redovno funkcioniranje jedinstvenog, tj. organski integriranog, jugoslavenskog deviznog tržišta.

### *Pregled glavnih ciljeva cjelovite reforme sistema EOI*

Prethodna analiza upućuje na zaključak da se glavni ciljevi cjelovite reforme sistema ekonomskih odnosa s inozemstvom definiraju slijedećim redoslijedom:

1. Uspostaviti normalan i redovan rad jedinstvenog deviznog tržišta na kojem će se formirati, za sve kupce i prodavaoce ista, tj. jedinstvena cijena deviznih sredstava. Obnova rada jedinstvenog deviznog tržišta predstavlja ujedno i jedan od nezaobilaznih i najvažnijih preduvjeta za uspostavljanje jedinstvenog valorizacijskog sistema u zemlji a time i ključni preduvjet za obnovu normalnih tokova reprodukcije u cijeloj zemlji.

Obnovu rada jedinstvenog deviznog tržišta mora, naravno, pratiti istovremena provedba odgovarajućih pratećih mjera, kako na samom području EOI tako i u drugim područjima privrednog života.

2. Postići odgovarajuće sporazume o novom reprogramiranju eksternih dugova. Zatečeni obujam i ugovorena ročna struktura otplate tih dugova tako su visoki i nepovoljni da se bez odgovarajućih sporazuma o njihovom reprogramiranju i dobijanju novih (svježih) financijskih sredstava ne bi moglo računati na obnovu rada deviznog tržišta, ni na održavanje procesa reprodukcije na iole prihvatljivom nivou. Naravno, i ostvarenje ovog cilja moraju pratiti odgovarajuće mjere, što posebno zahtijeva da se:

3. Sustavno eliminiraju oni uzroci nestabilnosti koji potječu iz defekata samog sistema ekonomskih odnosa s inozemstvom. Riječ je nadalje o problemima nepokrivenih tečajnih razlika koje se kumuliraju u bankarskom sistemu Jugoslavije. Adekvatnim rješenjima u sistemu EOI, usklađenima s promjenama u bankarskom sistemu, treba dati i efikasan doprinos sanaciji domaćeg bankarskog sistema.

4. Otvoriti mogućnosti i operativno razraditi odgovarajuće modalitete za veći, brži i efikasniji uvoz kapitala iz inozemstva na ne-kreditnoj osnovi.

5. Razraditi posebne mehanizme za trajni priliv deviznih sredstava građana u domaći bankarski sistem, uključujući i odgovarajuća — ekonomski utemeljena — rješenja za suzbijanje tzv. privatnog kliringa.

6. Osigurati institucionalne i ekonomski utemeljene materijalne preduvjete za trajnu ekspanziju konkurentno sposobnog izvoza. Ostvarenje ovog cilja, čija je važnost poznata, nije moguće u obliku neke izolirane akcije i/ili uz oslonac na »rješenja« koja bitno odstupaju od temeljnih postavki čitavog privrednog sistema. Među bitne preduvjete za ostvarenje ekspanzije konku-



rentno sposobnog izvoza spada i istovremeno ostvarivanje zadataka navedenih u prethodnim točkama.

7. Razraditi odgovarajuća rješenja za normalan razvoj svih oblika ekonomske razmjene sa socijalističkim zemljama SEV-a. S obzirom na obujam i važnost razmjene s tom grupom zemalja prijedlozi novih rješenja moraju polaziti kako od cjeline sistema EOI tako i od tendencija decentralizacije i diverzifikacije tokova vanjskotrgovinske razmjene koji se javljaju u tim zemljama.

8. Prihvatiti i dosljedno provoditi koncepciju sustavnog otvaranja privrede, što implicira odgovarajuću liberalizaciju uvoza i drugih oblika ekonomske razmjene s inozemstvom. Ovu koncepciju valja prihvatiti ne toliko zbog toga što se traži kartel jugoslavenskih vjerovnika, već iz spoznaje naših vlastitih interesa. Očigledno je da bez konkurencije i odgovarajućeg pritiska najproduktivnijih dijelova svjetskog tržišta ne možemo očekivati ni odgovarajuće promjene u domaćoj privredi. Koncept otvorene privrede zahtijeva, međutim, i odgovarajuću razradu — našim potrebama — primjerene koncepcije zaštite. Rad na ovom području iziskivat će više vremena. Sistemom zaštite valja, naročito sada, predvidjeti ne samo zaštitu domaćih proizvođača već i zaštitu od nepoželjnog odliva kapitala iz zemlje.

9. Sustavno smanjiti i, po mogućnosti, eliminirati sve oblike nepotrebnog i neefikasnog administrativnog uplitanja u tokove razmjene s inozemstvom. To ujedno podrazumijeva i odgovarajuću legalizaciju čitavog sistema EOI, tj. napuštanje prakse da se neke izvanredno važne odredbe objavljuju samo u tzv. povjerljivim glasilima.

Za uspjeh čitave reforme presudno je važna obnova povjerenja u zemlji i inozemstvu, a to — očigledno — nije moguće ako neki dijelovi sistema ostanu nepoznati javnosti i akterima na koje se oni odnose.

Krajnji cilj, ali istovremeno i jedan od instrumenata za ostvarenje navedenih ciljeva i zadataka, jest puna i dosljedna afirmacija dinara u svim funkcijama novca, što — uz ostalo — podrazumijeva i uspostavljanje njegove konvertibilnosti.

## II. MOGUĆNOSTI I PROBLEMI OSTVARIVANJA REFORME NA PODRUČJU EKONOMSKIH ODNOSA S INOZEMSTVOM U RAZDOBLJU NAKON 15. SVIBNJA 1988.

Radna grupa za EOI upoznata je sa sadržajem dokumenta SIV-a »Mere za ostvarivanje ekonomske politike posle 15. maja« (12. travanj, 1988). Također je upoznata i sa sadržajem parafiranog memoranduma s MMF-om o jednogodišnjem stand-by aranžmanu, kao i s nekim priložima (aneksima) uz taj aranžman u kojima su pobliže specificirani pojedini aspekti tekuće ekonomske politike, kao i tehnički modaliteti vezani uz njezino provođenje.

Nakon svestranog razmatranja tih dokumenata radna grupa je došla do zaključka da sve te dokumente treba prihvatiti i podržati u svim bitnim dijelovima predviđenih rješenja. U tom kontekstu je također konstatirano da su predložena rješenja na liniji nastojanja koje Jugoslavija želi ostvariti na ovom

području još od sredine šezdesetih godina, kada je i utvrđena orijentacija na ostvarenje konvertibilnosti dinara.

Opredjeljenje za ostvarenje konvertibilnosti dinara je u međuvremenu opetovano ponavljano i potvrđivano u brojnim političkim i privredno-političkim dokumentima. Posljednji put to je učinjeno u dokumentu: »Stavovi Centralnog komiteta SKJ o idejno-političkim pitanjima daljeg razvoja sistema i politike ekonomskih odnosa s inostranstvom, posebno deviznog sistema i politike«. Taj dokument usvojen je rujna 1985. godine tj. neposredno pred usvajanje još važećeg sistema EOI.

Radna grupa ocjenjuje da su svi bitni stavovi definirani tim dokumentom aktualni i danas te ih, u tom smislu, prihvaća i podržava. Također ocjenjuje da su i, prethodno spomenuti, privredno-politički akti koji trebaju stupiti na snagu do ili neposredno poslije 15. svibnja ove godine u svim bitnim aspektima na liniji stavova definiranih u tom dokumentu.

Realizacija ciljeva i zadataka utvrđenih tim dokumentima značila bi ostvarenje velikog koraka u pravcu ostvarenja konvertibilnosti dinara. Uspostavljanje normalnog i redovnog rada jedinstvenog deviznog tržišta, povezano s predviđenom dinamikom liberalizacije uvoza (i odgovarajućih nerobnih plaćanja), već bi značilo ostvarenje relativno visokog stupnja konvertibilnosti. Nakon afirmacije i konsolidacije tog koraka, prijelaz i na formalno-pravno uvođenje konvertibilnosti dinara ne bi trebao predstavljati neke posebne teškoće.

Ostvarenje konvertibilnosti dinara, suštinsko i formalno-pravno, nije važno samo zbog sređivanja stanja i odnosa na području EOI već isto tako, pa možda čak i više, i zbog rješavanja brojnih problema u našim unutrašnjim odnosima. U mjeri u kojoj se bude uspjelo u uspostavljanju konvertibilnosti dinara brojni problemi o kojima se u zemlji vode dugotrajne, teške i žučne rasprave morali bi postati bespredmetnima. To naročito vrijedi za rasprave o pitanjima kao što su: jedinstveno ili zajedničko tržište, jedinstveni ili zajednički novac i slično.

U pogledu izgleda za ostvarenje ciljeva utvrđenih naprijed spomenutim dokumentima, a ti su ciljevi pobliže obrazloženi i u prethodnom radu — radna grupa ocjenjuje da, gledano u cjelini, uvjeti u kojima se pristupa realizaciji tih zadataka ipak nisu tako nepovoljni kao što se obično misli s obzirom na težinu krize u kojoj se zemlja nalazi.

Sigurno je da je u toku proteklih dvadesetak godina bilo i povoljnijih uvjeta za ostvarenje prelaska na konvertibilnost dinara. No, kako se izgubljene prilike ne mogu vratiti, nameće se potreba da se sada učini ono što se ipak učiniti može. Svako daljnje odlaganje vodilo bi samo daljnjem zaoštavanju i otežavanju problema kako u sferi EOI tako i u svim unutrašnjim aspektima privređivanja.

Relativna pogodnost sadašnjeg trenutka za smjeliji ulazak u projekt obnove rada deviznog tržišta, tj. faktičkog uspostavljanja određenog stupnja konvertibilnosti dinara, proizlazi iz slijedećih činjenica:

1. nivo dinarske likvidnosti privrede, banaka i stanovništva je — sudeći po raspoloživim podacima — relativno nizak pa s te strane ne bi smjelo biti odviše opasnosti po čitav pothvat;

2. ukupni obujam neizvršenih naloga za plaćanja inozemstvu kreće se kod banaka na razini od cca. 320 mil. dolara, što se — u danim okolnostima — može smatrati podnošljivim. Nije, nažalost, poznat obujam zahtjeva za plaćanjem inozemstvu koji još nisu podneseni bankama; no, procjenjuje se da ni takvih zahtjeva ne može biti jako mnogo?!

3. nivo privredne aktivnosti te nivo najvažnijih oblika domaće potražnje i potrošnje su niski pa, ni s te strane, ne bi trebala prijetiti naročita opasnost;

4. nivo deviznog tečaja koji se formira na službenom deviznom tržištu izgleda da ne odstupa više od ravnotežnog tečaja nego što iznosi postotak eksterno tražene deprecijacije dinara;

5. u svijetu vlada stanje relativno velike ponude kapitala pa se, stoga, može očekivati da bismo, ukoliko uspijemo u početnim fazama čitavog programa, trebali moći privući relativno izdašan priliv tog kapitala i na ne-kreditnoj osnovi.

Opredjeljujući se za podršku predloženim mjerama SIV-a, uključujući i predviđeni sporazum sa MMF-om, *radna grupa smatra ujedno potrebnim da izričito upozori* na određene opasnosti s kojima bismo se mogli suočiti u procesu ostvarivanja tog programa, kao i na neke važne aspekte koji su ostali neriješeni ili nedorečeni. U tom smislu želimo upozoriti na slijedeće:

1. kratkoročno, tj. u razdoblju od prvih nekoliko mjeseci, dakle u razdoblju do listopada ili studenoga 1988, uspjeh čitavog pothvata ovisit će u najvećoj mjeri o uspjesima u obnovi povjerenja u zemlji i inozemstvu. Obnova povjerenja je presudno važna da bi se ostvario obrat u kretanjima tokova kapitala, službenog i privatnog. Presudno je važno da se umjesto neto-odliva kapitala u tom razdoblju ostvari znatan neto-priliv kapitala, i to kako po osnovi službeno registriranih tako i po osnovi privatnih i statistički ne-obuhvaćenih tokova kapitala.

2. srednjoročno i dugoročno, tj. za razdoblje do ljeta ili jeseni 1988. godine, uspjeh ovog pothvata ovisit će nadalje o tome u kojoj će mjeri biti ostvaren traženi rast izvoza. U okvirima predloženih mjera rast izvoza trebao bi biti bitno drugačije kvalitete. Budući da bi sada morali otpasti tečajni ingredijenti i dosadašnji oblici obaveznog vezivanja prava na uvoz uz ostvareni izvoz, to bi se nova ekspanzija izvoza morala nadalje oslanjati na ekspanziju konkurentno sposobnog izvoza. Očito je da se samo tako može osigurati trajna i kontinuirana ekspanzija izvoza robe i usluga.

Ovisno o uspjehu ili neuspjehu u ostvarenju kontinuirane ekspanzije izvoza valja računati i na odgovarajući povratni utjecaj na kretanja kapitala.

U mjeri u kojoj smo do sada uspjeli razmotriti problematiku cjelovite reforme sistema i politike EOI, dolazi se do zaključka da je potrebno zauzeti jasne stavove i intenzivirati rad u odnosu na slijedeća pitanja i otvorene probleme:

1. Definitivno razriješiti preostale dileme u pogledu osnovnog karaktera jugoslavenskog privrednog sistema, i to u smislu da želimo imati *robno-novčanu tj. tržišnu privredu* u kojoj dinar mora biti osposobljen da obavlja sve funkcije novca. Ako se u odnosu na to pitanje postigne odgovarajuća suglasnost, veliki dio sadašnjih »dilema« bit će sveden na tehničko-zanatske probleme.

2. Prihvatiti i dosljedno provesti sve odluke vezane uz održavanje rigorozne financijske discipline i restriktivne monetarne politike. To, uz ostalo, zahtijeva i rigorozno usklađivanje politike tečaja i kamata. Te dvije »politike« u biti i nisu ništa drugo nego dva različita izražajna oblika cijene novca i kredita; one stoga moraju biti međusobno usklađene.

3. Za kritično početno kratkoročno razdoblje potrebno je, legalnim mjerama, uvoznike većih količina reproduksijskih materijala i opreme uputiti na uzimanje odgovarajućih inozemnih kredita.

4. Iz prethodno elaboriranih razloga potrebno je dopustiti devizno kreditiranje u zemlji u mjeri i na način kako je tamo razrađeno.

5. Razraditi i primijeniti posebne mjere za privlačenje deviznih ušteđevina građana uz stimulativne uvjete tako da se time suzbije privatni kliring, tj. da se što veći dio deviznih sredstava građana privuče u kanale organiziranog bankarskog sistema.

6. Prihvatiti i dosljedno provesti orijentaciju na mnogo veće privlačenje inozemnog kapitala na *ne-kreditnoj osnovi*. S tim u vezi skreće se pažnja na prijedloge za izmjenu Ustavnog amandmana XII, što ga je izradila ova radna grupa i odgovarajuća radna grupa SIV-a. Također prihvatiti i aplicirati neke oblike tzv. inovativnih rješenja za konverziju i/ili otkup postojećih inozemnih dugova.

7. Posebno razmotriti i pronaći odgovarajuća rješenja za otvorena pitanja natprosječno zaduženih banaka, posebno banaka u manje razvijenim republikama i na Kosovu.

8. Striktno legalizirati čitav sistem EOI, kako u zemlji tako i u inozemstvu. To je također jedan od presudno važnih uvjeta za obnovu tako važnog povjerenja u zemlji i inozemstvu.

U okvirima revidiranog sistema otpadaju razlozi za postojanje povjerljivih glasila i »rješenja« koja se ne objavljuju. Sva takva »rješenja« neizbježno vode ka rušenju povjerenja u sve nas i u naš sistem.

Ne vidimo razloga da se otvoreno ne kaže da je u našem sistemu ostalo još nekoliko neuralgičnih i/ili neriješenih točaka zbog čega se i nameće potreba da se — legalno i otvoreno — primjenjuju odgovarajuće mjere usmjerene na rješavanje takvih problema. U tom kontekstu posebno mislimo na još neriješena pitanja vezana uz: 1. sistem, mehanizme i politiku zaštite primjerene našem privrednom i društveno-ekonomskom sistemu; 2. onaj dio problema financijske discipline koji će, nažalost, i dalje ostati otvoren; 3. problematiku formiranja kvalitetnih sredstava potrebnih za financiranje izvoza; i 4. vrlo delikatnu problematiku privatnih kretanja kapitala i privatnog kliringa.

### III. KOJIM PUTEM I KAKVIM INSTRUMENTIMA UNAPREĐIVATI SISTEM I POLITIKU EKONOMSKIH ODNOSA S INOZEMSTVOM?

Koncept liberalizacije razmjene s inozemstvom uz istovremenu primjenu mjera zaštite platne bilance koji se zastupa u ovom radu znatno je drugačiji od onoga koji je primijenjen u programu SIV-a usvojenom 18. XII. 1989.



Načelni odgovor na postavljeno pitanje glasi: sistem i politiku ekonomskih odnosa s inozemstvom treba razvijati tako da se, polazeći od zatečenog stanja, intenzivira i ubrza razvoj procesa započetih tzv. majskim paketom mjera. Drugim riječima, ne vidim potrebe za traženje nekog fundamentalnog zaokreta na ovom području, već za intenziviranjem i znatno dosljednijim vođenjem politike koja je inaugurirana donošenjem (još važećeg) Zakona o deviznom poslovanju (1985), a faktički započeta tzv. majskim paketom mjera (1988), čime je ponovo uspostavljen rad deviznog tržišta. To je ponovo potvrđeno i pobliže razrađeno u materijalima (Mikuličeve) Komisije SIV-a za reformu privrednog sistema. Važnost, prednosti, a i mogućnost osiguranja kontinuiranog rada organiziranog deviznog tržišta sada, izgleda, nisu više sporni.

Otvorena su, međutim, pitanja: 1. da li je do sada poduzetim mjerama zaista već osiguran kontinuitet rada jugoslavenskog deviznog tržišta, i 2. kako i kojim metodama razvijati daljnji rad tog tržišta, tj. kako nastaviti s procesom liberalizacije ekonomske razmjene s inozemstvom, te kada i kako uspostaviti konvertibilnost dinara.

Dok za drugo pitanje još nisu ni ponudeni odgovori, odgovor na prvo pitanje može biti pozitivan ili negativan, ovisno o tome kakva će se konkretna politika voditi u najneposrednijoj budućnosti. S tim u vezi korisno je konfrontirati one faktore koji bi trebali djelovati povoljno i one koji bi ubuduće mogli ugroziti daljnji rad našeg deviznog tržišta.

Među faktorima koji bi, po logici stvari, morali djelovati povoljno na daljnji razvoj deviznog tržišta vidim nadasve slijedeće: a) već ostvaren relativno visok stupanj eliminacije naslijeđenih dispariteta cijena; b) uspostavljena je izvjesna, dinamična, ravnoteža deviznog tečaja dinara, čime je, uz ostalo, eliminirana i praksa tzv. šticunga; c) pokrenuta je, još nedovoljna ali ipak prisutna, *ekspanzija izvoza* na konvertibilno valutno područje *uz istovremeno smanjivanje subvencioniranja izvoza*; d) uspostavljen je (relativno) zadovoljavajući stupanj usklađenosti između politike tečaja i kamata; i e) dinar je reafirmiran kao osnovica domaćeg valorizacijskog sistema, barem za tekuće poslovanje. Sve promjene ostvarene na naznačenim područjima zaista su izvanredno važne, premda i nisu uvijek jasno vidljive. One već predstavljaju solidnu osnovicu za očuvanje a i za daljnji razvoj deviznog tržišta.

No, suočeni smo i s djelovanjem drugih faktora koji bi, ako dođe do njihove prevage, ubrzo mogli ugroziti, pa i porušiti, ono što je postignuto od ponovne uspostave rada deviznog tržišta do danas. To su, nadasve, slijedeći faktori: f) relativno visok nivo deviznih rezervi i trenutno odsustvo značajnijih platno-bilančnih problema. Ovi, inače povoljni činioci, mogu se — u okolnostima do sada uobičajenog okruženja — lako pretvoriti u svoju suprotnost, jer mogu dovesti do potiskivanja i zanemarivanja pažnje za probleme ekonomskih odnosa s inozemstvom, a time i do rušenja onoga što je do sada postignuto.

No, uz te faktore koji bi, tek eventualno, mogli djelovati nepovoljno, prisutni su i drugi koji će sigurno djelovati otežavajuće na daljnji rad jugoslavenskog deviznog tržišta. To su: g) opetovano traženo »oživljavanje proizvodnje« koje se vrlo lako može pretvoriti u veliko povećanje potražnje za uvoznim proizvodima; h) visoka inflacija kombinirana s rastućim pritiscima na smanjenje kamata i usporavanje klizanja deviznog tečaja dinara.

Sto će od navedenih faktora konačno prevagnuti, teško je reći. No takva predskazanja nas i ne trebaju zanimati. Premda je u posljednje vrijeme ipak učinjeno i postignuto poprilično mnogo na području EOI, što predstavlja solidnu osnovicu na kojoj se može i treba dalje graditi, ipak valja upozoriti da se i sa nekim, relativno malim i prividno nevažnim, pogrešnim potezima tekuće ekonomske politike sve može ubrzo poništiti. Stoga se sada kao prioritetni zadatak nameće potreba da se poduzmu sve mjere ne samo za održavanje (i očuvanje) postojećeg obujma rada jugoslavenskog deviznog tržišta već i za kontinuiran razvoj tog tržišta u smislu njegove dogradnje i dosljednog jačanja elemenata tržišnosti. To nadasve znači da treba intenzivirati rad na sustavnoj liberalizaciji ekonomskih odnosa s inozemstvom, s time što ona treba ubuduće biti praćena i primjenom odgovarajućih mjera zaštite domaće proizvodnje i platne bilance zemlje.

### *Liberalizacija tekućih i (nekih) financijskih transakcija uz istovremenu primjenu odgovarajuće zaštite.*

U ovom kontekstu vidim pet ili šest međusobno povezanih prioritetnih zadataka, za koje je potrebno iznaći i operativno razraditi odgovarajuća rješenja. To su:

1. *Ubrzana liberalizacija tekućih transakcija uz istovremenu primjenu efikasnih mehanizama zaštite platne bilance Jugoslavije.*

Pod liberalizacijom tekućih transakcija podrazumijevam ne samo ubrzano eliminiranje preostalih ograničenja plaćanja za ove transakcije već i, podjednako brzo, odlučno smanjenje brojnih otvorenih i/ili prikrivenih kvantitativnih ograničenja uvoza i izvoza. (Kontingenti, dozvole, suglasnosti, obavezni »dogovori« i sl.)

Pod mjerama sustavne zaštite platne bilance, a time i deviznog tržišta, mislim na: 1. djelovanje osnovnih instrumenata makroekonomske regulative; 2. standardne mjere carinske zaštite i 3. na neke posebne mjere zaštite platne bilance »u prijelaznom razdoblju« koje će se temeljiti nadasve na tržišno-cjenovnim a ne na administrativno-kvantitativnim instrumentima. Važnost ove posljednje grupe mjera je utoliko veća jer se djelovanje mjera naznačenih pod 1. i 2. može osjetiti samo posrednim putem, dok će za samu razradu nekih drugih mjera, carinske zaštite npr., trebati duže vrijeme. Te posebne mjere zaštite platne bilance zamišljene su tako da bi mogle efikasno djelovati od samog početka njihove primjene.

Ostvarenje ovako definiranog zadatka zahtijeva usvajanje jedne znatno drugačije koncepcije liberalizacije za uvoz robe i ostalih tekućih transakcija od one za koju je bilo rečeno da nam se nameće od strane međunarodnih financijskih institucija.

Osnovne konture polaznog koncepta liberalizacije ukupnog uvoza robe i usluga za kojeg se, u tom kontekstu, zalažem izgledale bi ovako:

- a) Sva kvantitativna ograničenja uvoza, tj. režimi D, DK, RK, S i slično do 10% ukupne vrijednosti svih rashoda za robu i ne-faktorske usluge;

b) Uvjetno slobodni uvoz, LBO, oko 40% te vrijednosti s tendencijom postupnog smanjivanja, i

c) Liberalizirani uvoz (LB) oko 50% ukupnog uvoza robe i usluga s tendencijom kontinuiranog rasta tog udjela.

Želim istaći da je ovdje riječ o konceptu liberalizacije plaćanja za *robu i sve nefaktorske usluge*. Pod režimom LBO uvoza podrazumijevam utvrđivanje neke vrste »deviznih kvota« odnosno prava na kupovinu deviza unutar kojih bi njihovi korisnici mogli slobodno plaćati bilo koju robu i/ili usluge.

Dalji razvoj, tj. kontinuirana evolucija, ovog koncepta liberalizacije treba biti u postupnom prijelazu s LBO na LB režim. Sam tempo tog prijelaza ovisit će o uspješnosti ukupnog ekonomskog razvoja te o efikasnosti djelovanja mjera navedenih pod točkama 1. i 2. No, imajući na umu svu složenost problema s kojima se sada, a i u dogledno vrijeme, moramo suočavati, nameće se i zaključak da bi proces potpunog potiskivanja LBO režima i njegove zamjene potpuno slobodnim LB režimom ipak morao trajati duže vrijeme; vjerojatno i nekoliko desetaka godina. Zbog toga se zalažem i za napuštanje, u nas već uobičajene a stvarno beskorisne i besmislene, distinkcije između tzv. trajnih i prijelaznih rješenja. Ono što nas sada, a i za dogledno vrijeme, zanima su ona (»privremena«) rješenja za koja je razumno pretpostaviti da mogu ostati relevantna slijedećih desetak pa i više godina.

## 2. *Privući što veći obujam kapitalno-financijskih transakcija u kanale jugoslavenskog bankarskog sistema.*

Stvarna važnost kapitalno-financijskih transakcija u ukupnoj ekonomskoj razmjeni Jugoslavije s inozemstvom znatno je veća no što se obično misli i registrira u službenoj platnobilansnoj statistici. Budući da se ide u pravcu sustavnog otvaranja zemlje i za autonomna kretanja stranog kapitala, očito je da će ubuduće važnost takvih transakcije biti još veća. U takvim, ipak bitno izmijenjenim, okolnostima nameće se potreba iznalaženja nekih znatno drugačijih rješenja za kapitalno-financijske transakcije od dosadašnjih. U tom je kontekstu također važno imati na umu i činjenicu da za prilično veliki dio kapitalno-financijskih transakcija već postoje alternativni, službeni i neslužbeni, legalni i ilegalni kanali koji teku mimo organiziranog bankarskog sistema. Suštinu problema s kojim se ovdje suočavamo vidim stoga, s jedne strane, u tome kako da se domaći bankarski sistem osposobi da te, već postojeće, tokove kapitala koji ga sada mimoilaze privuče u svoje kanale, te da i za novo očekivane kapitalno-financijske transakcije ponudi odgovarajuća konkurentna i efikasna rješenja putem kojih će i ti novi poslovi ostati orijentirani na legalizirane oblike poslovanja kroz redovne tokove jugoslavenskog bankarskog sistema.

Posebno imam na umu, s jedne strane, izvanredno brojne i velike neevidentirane (privatne) devizne transakcije jugoslavenskih građana, a u to spadaju i devizna sredstva koja građani drže u raznim »slamaričama« u zemlji i/ili inozemstvu, te — s druge strane — razne oblike klirinških konverzija u konvertibilna sredstva što ih, posredstvom izvozno-uvoznih poslova, obavljaju neka vanjskotrgovačka poduzeća. Evidentan bi trebao biti interes zemlje i privrede da se, adekvatnim ekonomskim mjerama, što veći dio takvih

transakcija privuču u kanale organiziranog bankarskog sistema, a time ujedno i u tokove jedinstvenog deviznog tržišta.

Nadalje, vidim i potrebu da se razrade odgovarajući modaliteti za svakodnevno rukovanje s očekivanim povećanim obujmom međunarodnih kretanja kapitala do čega će svakako doći u mjeri u kojoj se budu oživotvorila nastojanja da se znatno poveća obujam inozemnih izravnih investicija u Jugoslaviji. U tom se kontekstu, kao posebno važan problem, javlja potreba da se razrade trajna i pouzdana, tržišno konformna, rješenja koja će nesmetano funkcionirati i time stranim partnerima pružiti odgovarajuću sigurnost u pogledu transfera ostvarene dobiti i retransfera osnivačkih uloga, kada se za to ukaže potreba.

Do sada predviđenim mehanizmima još nisu razrađena odgovarajuća rješenja za djelotvorno rješavanje očekivanog porasta obujma transfera dobiti. Stoga se nameće potreba da se i za taj problem iznađu trajna i tržišno konformna rješenja. To utoliko više jer se otvaraju mogućnosti da stranci investiraju ne samo u proizvodnju namijenjenu izvozu već i u djelatnosti okrenute pretežno ili isključivo domaćem tržištu.

Mišljenja sam da u pogledu pitanja transfera nema ni potrebe a ni mogućnosti da se svim stranim partnerima osigura jednak tretman. Jedan skup pravila trebao bi vrijediti za one strane partnere koji vlastitom djelatnošću ostvaruju izvoz i odgovarajući devizni priliv, a drugi za one koji svoje proizvode i usluge plasiraju na internom jugoslavenskom tržištu.

Valjana rješenja za jednu i drugu grupu naznačenih problema moći će se iznaći samo ako se ona budu oslanjala na izričito prihvaćanje i legalizaciju djelovanja odgovarajućih tržišnih mehanizama. Budući da za kapitalno-financijske transakcije postoje i već spomenuti alternativni kanali, rješenja koja će nuditi domaći bankarski sistem moraju biti dovoljno privlačna da bi te transakcije zaista bile i trajno privučene u tokove poslovanja domaćih banaka. Jedino u tome vidim mogućnost da se ovi problemi riješe tako da se usklade pojedinačni i opći interesi, tj. da se osigura trajna zaštita naše platne bilance i da se, istovremeno, stranim partnerima pruži onaj stupanj sigurnosti za transfer dobiti i retransfer njihove glavnice koji im zaista trebamo i možemo pružiti.

### 3. *Ubrzano smanjenje, odnosno ukidanje, još prisutnih oblika subvencioniranja vanjske trgovine.*

Izvoz robe i usluga, a u nekim slučajevima i uvoz, još uvijek se »potiču« raznim instrumentima »stimulacija izvoza«. Dobar dio tog instrumentarija predstavlja svojevrsno naslijeđe još iz doba državnog monopola vanjske trgovine, ili iz onog razdoblja u kojem se izvoz nastojalo »unapređivati« raznim ne-tečajnim instrumentima.

Uz činjenicu što su se, praktički svi, instrumenti ne-tečajnog »poticanja« vanjskotrgovinske razmjene i do sada pokazali izrazito nedjelotvornima, od prelaska na vođenje aktivne politike deviznog tečaja ti se instrumenti pokazuju i kao izrazito štetni jer predstavljaju snažne uzročnike inflacije.

Premda su razumljiva nastojanja izvoznika da se postojeći instrumentarij »poticanja« izvoza zadrži pa i poveća, mišljenja sam da ova pitanja treba do-



slovce presjeći, u tom smislu da se usvoji politika koja će voditi ka što bržem i trajnom ukidanju najvećeg dijela još preostalih subvencija vanjskoj trgovini. Pritom mislim ne samo na još preostale dijelove tzv. tečajnih ingrijenata, već i na posredno subvencioniranje izvoza (a povremeno i uvoza) posredstvom beneficiranih selektivnih kredita za izvoz i pripremu izvoza. U uvjetima vođenja aktivne politike tečaja izvoz (postupno) ipak postaje unosna djelatnost koja će se uspješno moći razvijati bez dodatnog subvencioniranja. Dapače, ako se subvencije izvozu ne ukinu, neće se moći znati da li je dalji rast izvoza, za zemlju kao cjelinu, poželjan ili ne.

To se odnosi, najvećim dijelom, na konvertibilni izvoz. No, izvoz u pojedine zemlje s klirinškim načinom obračuna uživa još znatno veće subvencije. One se, pored raznih »redovnih stimulacija« koje se plaćaju i za ovaj izvoz, sastoje u tome što se čitava dinarska vrijednost ostvarenog izvoza isplaćuje domaćim izvoznicima čim strani kupac potvrdi uredan prijem robe. Da nevolje i apsurd budu još veći, našim se izvoznicima uredno isplaćuju izvozni račun i čak i onda kada je visina utvrđenog manipulativnog kredita obimno premašena.

Očigledno je da i na ovom području leže ogromne rezerve mogućih fiskalnih i para-fiskalnih ušteda. Te je rezerve neophodno što prije aktivirati kako bi se i s te strane djelovalo na smanjenje inflacije, a time i na povećanje konkurentne sposobnosti jugoslavenske privrede.

#### 4. Usvojiti orijentaciju za uspostavljanje konvertibilnosti dinara.

Uspostavljanje konvertibilnosti dinara valja promatrati u okvirima nastojanja da se dinar osposobi za obavljanje svih suvremenih funkcija novca u zemlji, a postupno i u međunarodnom poslovanju.

Naše zakonodavstvo, već duži niz godina, predviđa postojanje ograničeno i slobodno konvertibilnih dinara. U Deviznom zakonu iz 1985. godine to je utvrđeno članovima 55. i 56. tog zakona, no ta regulativa i mogućnosti koje odatle proizlaze ostale su uglavnom nepoznate, neshvaćene i neiskorištene.

Za Jugoslaviju je sada, a i za dogleđno vrijeme, naročito važan i zanimljiv ograničeno konvertibilni dinar, dakle ona vrsta dinara koja je definirana članom 56. Deviznog zakona, a s kojom naša administracija nikako da nauči živjeti i raditi. I naš unutrašnji dinar je ograničeno konvertibilni dinar u tom smislu što su, za određene oblike transakcija, zaista utvrđene potpuno (LB) ili uvjetno slobodne (LBO) mogućnosti njegove zamjene za devizna sredstva potrebna za plaćanje određene vrste robe i/ili usluga. Što budu uspješnija nastojanja za proširenjem rada jugoslavenskog deviznog tržišta, a baš to je u središtu onoga za što se zalažem, to manja će biti razlika između ograničeno i slobodno konvertibilnog dinara.

Puna afirmacija dinara u svim funkcijama novca, a u tom kontekstu i znatno veće korištenje dinara u međunarodnom poslovanju, odrazit će se u znatnom povećanju efikasnosti funkcioniranja čitavog privrednog mehanizma zemlje. No, dosljedna afirmacija ograničeno i slobodno konvertibilnih dinara može značajnije pridonijeti i rješavanju nekih vanjskoekonomskih problema, koje je bez korištenja nacionalnog novca teško riješiti. Pritom imam na umu mogućnosti korištenja ograničeno konvertibilnih dinara kao sredstva za ubrzanje i olakšanje liberalizacije tekućih pa i kapitalnih transakcija te

kao jednog od sredstava koji bi nam trebao omogućiti iznalaženje efikasnih i obostrano prihvatljivih rješenja za probleme poslovanja s klirinškim zemljama SEV-a.

Ne ulazeći u elaboraciju mogućnosti i modaliteta sustavnog korištenja ograničeno i slobodno konvertibilnih dinara u međunarodnom poslovanju, želimo posebno skrenuti pažnju na faktore koji sada vrlo ozbiljno ugrožavaju mogućnosti njihova korištenja. To nije samo inflacija već su to i nepromišljeni potezi tekuće politike ili tekućeg poslovanja pojedinih poduzeća kojima se dinar sustavno diskriminira.

Izraziti primjeri sustavne diskriminacije dinara u Jugoslaviji su sve one mjere putem kojih se strancima, a i domaćim privrednim subjektima, nameće obaveza da neke vrste robe i usluga — domaćeg porijekla — ne mogu plaćati dinarima nego devizama. Drugi, vjerojatno još štetniji a sada i znatno opasniji, oblik diskriminacije dinara je praksa uvođenja dvojnih dinarskih cijena za iste proizvode, tj. različitih cijena za domaće i strance. Uz poznate primjere dvojnih cijena u hotelima i pristojbama za vožnju na našim autocestama, što se (uz malo nategnutu argumentaciju) može još nekako pravdati, u posljednje vrijeme su JAT i brodski prijevoznici na unutrašnjim linijama počeli uvoditi dvojne, dinarske, cijene za Jugoslavene i strance.

Ako bi se takva praksa dopustila i počela dalje širiti, onda bi posljedica toga bilo dodatno sustavno potiskivanje dinara i iz transakcionih funkcija novca. Stoga bi i sva nastojanja da se odlučnije krene u pravcu uspostavljanja konvertibilnosti dinara bila osuđena na potpuni neuspjeh.

##### 5. Razrada i primjena nekoliko različitih a međusobno kompatibilnih sistema plaćanja i obračuna sa socijalističkim zemljama SEV-a.

Valja poći od postavke da postoje još velike i značajne mogućnosti proširenja obostrano unosne ekonomske razmjene između Jugoslavije i zemalja SEV-a. No, uz to se nameće i potreba da se dosljedno uvažava načelo da ta trgovina ne smije biti ili postati uzročnikom stvaranja dodatnih poremećaja u unutrašnjem privrednom životu.

Da bi se udovoljilo naznačenim postulatima, zalažem se za afirmaciju i korištenje nekoliko različitih, paralelnih i međusobno konkurentnih, ali ujedno i međusobno konzistentnih mehanizama obračuna i plaćanja u razmjeni sa zemljama SEV-a. Budući da sam, u zasebnim radovima, već obradio glavne osobine, prednosti i nedostatke pojedinih mehanizama obračuna i plaćanja sa zemljama SEV-a, ovdje ću se ograničiti na to da ih samo nabrojim:

1) Standardni bilateralni klirinški način međusobnih obračuna uz striktno poštovanje utvrđene visine manipulativnog kredita.

2) Plaćanja u ograničeno konvertibilnim dinarima, u mjeri u kojoj se to potvrdi kao prihvatljivo rješenje i za naše partnere u zemljama SEV-a.

3) Plaćanja u ograničeno ili slobodno konvertibilnim valutama zemalja SEV-a, u mjeri u kojoj zainteresirani partneri u Jugoslaviji to prihvate.

4) Plaćanja u tzv. konvertibilnim valutama, tj. klirinški aranžmani na nivou poslovnih banaka. (To uglavnom odgovara sadašnjem načinu plaćanja što ga Jugoslavija ima s Bugarskom, Mađarskom, Poljskom i Rumunjskom.)

5) Razni oblici vezanih, kompenzacionih i/ili barter poslova.

6) Plaćanja u slobodno konvertibilnim valutama.

Da bismo potakli interes zemalja SEV-a i njihovih poduzeća da u što većoj mjeri prijeđu na plaćanja u ograničeno konvertibilnim dinarima, za što bismo mi trebali biti najzainteresiraniji, potrebno je razraditi i odgovarajući mehanizam koji će omogućiti da se potraživanja stranaca u ograničeno konvertibilnim dinarima mogu legalno pretvoriti (konvertirati) u slobodno konvertibilne dinare, a time i u bilo koju stranu valutu koju vlasnik takvih dinara bude tražio. Uz osnovne preduvjete, naznačene u prethodnoj točki, te posebno uz ključni uvjet da vlasnik ograničeno konvertibilnih dinara može u Jugoslaviji slobodno kupovati bilo koju robu ili usluge uz dinarsko plaćanje, traženo rješenje ovog problema (konverzije ograničeno konvertibilnih u slobodno konvertibilne dinare) mora, naravno, biti kompatibilno s ostalim djelovima jugoslavenskog privrednog sistema i utemeljeno na djelovanju tržišnih mehanizama. Pobliza razrada tog mehanizma može se dati zasebno.

#### 6. *Razrada i kodifikacija novih sistemskih zakona za područje ekonomskih odnosa s inozemstvom*

Nedvojbeno je potreba da se temeljito razradi i kodificira osnovna zakonska regulativa za čitav sistem ekonomskih odnosa s inozemstvom. Tom poslu ne treba, međutim, prilaziti »rutinski« i pod opterećenjem da ga moramo obaviti u nekom nerazumno kratkom roku. Važeći zakoni su po mnogo čemu manjkavi, ali oni postoje, oni su poznati i život se odvija po njima. Njih, sigurno, treba mijenjati, ali to valja učiniti tako da se dobiju zaista dobri i kvalitetni zakoni koji će trajnije moći udovoljiti potrebama razvijenog sistema. Da bi se to postiglo, potrebna je adekvatna razrada temeljnih konceptivskih rješenja. Jedan dio takvih rješenja naznačen je i u ovom radu; no, to sigurno nije dovoljno. Ako se ispostavi da na nekim područjima nije moguće ubrzo doći do zadovoljavajućih i »trajnih« sistemskih rješenja onda bi, za takva područja, bilo mnogo svrsishodnije da se ide na izmjene i dopune postojećih zakona s time da bi se nova kodificirana rješenja usvajala kada se za to ostvare neophodno potrebni preduvjeti.

U pogledu izgleda da se ostvare traženi pomaci na području EOI valja ponovo istaći da će njihovo ostvarenje nadasve ovisiti o mogućnosti i umijeću da se dosljedno vodi stabilizacijska, tj. antiinflacijska politika. No, i u okvirima dosljedno koncipirane stabilizacijske politike treba otpočeti i s primjenom određenih komplementarnih mjera, usmjerenih na olakšavanje i ubrzanje traženih strukturnih promjena.

Uz velike, još gotovo netaknute, rezerve koje imamo u (defektnoj) strukturi potrošnje u vrlo značajnu ulogu komplementarnog instrumenta privredne politike, za područje domaćeg financijskog sistema i ekonomskih odnosa s inozemstvom, leže u mogućnosti da se ubrzo uspostavi redovan *rad terminskog deviznog tržišta*.

Osnovni zakonodavni, stručno-tehnički, pa i ekonomski preduvjeti za uspješan rad tog tržišta u Jugoslaviji, u biti, već postoje. U posljednje vrijeme sve veći broj zemalja u razvoju se orijentira na uvođenje redovnog termin-

skog deviznog poslovanja. Uz standardne funkcije koje obavlja to tržište, tj. osiguranje od tečajnog rizika, mišljenja sad da bi mehanizam tog tržišta mogli uvelike koristiti i kao sredstvo za ubranu liberalizaciju tekućih i financijskih transakcija, ali i kao poseban instrument zaštite jugoslavenske platne bilance.

Tehničke modalitete i moguće efekte uspostavljanja rada terminskog deviznog tržišta ne mogu ovdje elaborirati. Ograničavam se na to da podsjetim na presudno važnu, faktički nezamjenjivu, ulogu terminskog tržišta kao organske spona između domaćeg tržišta novca, s jedne, te deviznih tržišta u zemlji i inozemstvu, s druge strane. Zahvaljujući toj osobini terminskog poslovanja uspostavom rada tog tržišta mogu se uspješno rješavati i neki problemi koji se trenutno čine gotovo nerješivima. No, ni terminsko tržište, kao ni bilo koja druga tržišna institucija, ne može djelovati kao neki samostalni čudotvorni štapić, već jedino kao sastavni dio dosljedno koncipirane i uporno vođene stabilizacijske politike.

#### IV. PROGRAM KONVERTIBILNOSTI DINARA

Da li je proklamirana konvertibilnost dinara zaista ostvariva u danim uvjetima i da li je uopće uputno i svrsishodno tražiti rješenja za izlaz iz stanja tako duboke ekonomske i političke krize zemlje baš u orijentaciji na uspostavljanje pune konvertibilnosti dinara? Oba postavljena pitanja zaslužuju afirmativne odgovore. No, da vidimo na čemu se temelje takvi stavovi i kakve su njihove implikacije.

U pogledu osnovnih ekonomskih uvjeta za samu proklamaciju pune konvertibilnosti dinara problemi su, na sreću, ipak lakši no što se obično pretpostavlja. U nas je, naime, faktički već ostvaren poprilično visok stupanj konvertibilnosti dinara. To je ostvareno naročito u razdoblju od sredine 1988. godine do danas, od kada je nakon usvajanja tzv. majskih mjera obnovljen rad organiziranog deviznog tržišta. U međuvremenu se uspjelo akumulirati poprilično velike devizne rezerve, i to uz istovremenu liberalizaciju većeg dijela tekućih ekonomskih transakcija s inozemstvom.

Stvaranjem mogućnosti da jugoslavenski uvoznici uplatom dinara slobodno kupuju devizna sredstva za plaćanje uvoza strane robe u stvari je već uspostavljen poprilično visok stupanj konvertibilnosti dinara za tekuće poslovanje društvenog sektora privrede. Ostvarena liberalizacija za gotovo 90 posto vrijednosti uvoza robe, povezana s odgovarajućom liberalizacijom međunarodnih plaćanja za taj uvoz, utoliko je značajnija što je postignuta uz istovremenu eliminaciju raznih mehanizama vezivanja uvoza za izvoz, izvoznih stimulacija, »šticinga« i sl. To znači da se uz liberalizaciju uvoza odvijao i proces promjena vanjskotrgovinskog instrumentarija odnosno sve veća afirmacija deviznog tečaja kao glavnog instrumenta kojim se utječe na tokove i strukturu jugoslavenskog izvoza i uvoza. U tim okvirima ostvarena je i bitna promjena strukture našeg izvoza: sve je veća preorijentacija na izvoz konkurentno sposobnih proizvoda. Potvrdu te tvrdnje ne nalazim samo u zadovoljavajućem tempu ekspanzije izvoza na konvertibilno valutno područje već i u sve rjeđim jadicovkama izvoznika da na izvoznim poslovima moraju gubiti. Izvoz je u posljednje vrijeme, napokon, postao unosan posao, a time i,



toliko traženi, nosilac novog i kvalitetno bitno drugačijeg privrednog razvoja. Naravno, za ostvarenje svega toga valjalo je platiti i određenu cijenu. Ona je plaćena rapidnom deprecijacijom deviznog tečaja dinara, ali i dugotrajnom stagnacijom privrednog rasta te s tim povezanim padom realnih osobnih dohodaka. Ostaje, dakako, otvoreno pitanje je li ta cijena morala biti tako visoka ili je mogla biti i niža. Slično pitanje bi se moglo postaviti i u odnosu na dilemu: šok terapija, da ili ne? No, jedno i drugo, sada možda i nije osobito važno.

Ako smo, dakle, već imali ostvaren poprilično visok stupanj konvertibilnosti dinara, a da toga javnost nije ni bila svjesna, da li je i samo proklamiranje uspostave konvertibilnosti tako važan privredno-politički čin? Uz to što ponovo valja istaći da i za Jugoslaviju vrijedi opće načelo po kojem uspostavljanje konvertibilnosti domaće valute nije moguće postići nekim jednodržavnim aktom, već jedino u okvirima kontinuiranog procesa, a takav je proces ipak već duže u toku, mišljenja sam da za stavljanje konvertibilnosti dinara u središte ekonomskog i političkog programa vlade A. Markovića mogu postojati valjani razlozi.

Prvu suštinsku novinu i bitan korak naprijed vidim u uvođenju prava na slobodnu zamjenjivost dinara (da li samo za tekuće transakcije?) i na fizičke osobe. To znači da svaki građanin ima pravo kupiti devizna sredstva u banci. To je važan i logičan korak u kojem, uz ostalo, vidim i izričitu potvrdu orijentacije na priznavanje rastuće uloge privatnog sektora u Jugoslaviji. Neposredan učinak već same najave takve politike očitovao se u gotovo trenutnom iščezavanju razlike između tečaja dinara na službenom »sivom« ili »crnom« deviznom tržištu. To već predstavlja važan korak ka obnavljanju normalnih tokova privređivanja i postupnoj stabilizaciji vrijednosti dinara.

U vezi s uvođenjem konvertibilnosti dinara i za građane treba, međutim, istaći da se time ujedno otvara i problem liberalizacije međunarodnih transakcija s osnova kretanja kapitala. Iskustva drugih zemalja stečena uvođenjem konvertibilnosti i liberalizacijom njihovih financijskih sistema upućuju, naime, na zaključak da liberalizacija kapitalnih i kreditno-finanacijskih transakcija treba biti posljednji a ne prvi korak u procesu financijske liberalizacije i deregulacije. U konvertibilno-stabilizacijskom programu SIV-a to pravilo, suđeci po raspoloživim informacijama, očito nije uvaženo. Sada se može samo nagađati zašto se tako postupilo. Moguća objašnjenja toga leže (možda) u, inače pogrešnoj, postavci da kratkoročna kretanja kapitala nisu naročito važna za Jugoslaviju ili pak u tome da se do sada još nije uspjelo sagledati sve implikacije liberalizacije financijskih transakcija te da će ta problematika biti tek naknadno poblize regulirana. Posljedice jednog i drugog ponuđenog objašnjenja su očigledno negativne.

No, premda se sustavno uključivanje privatnog sektora u redovno poslovanje službenog deviznog tržišta može smatrati zaista revolucionarnim za jednu »socijalističku« zemlju, to ipak ne predstavlja najvažniji dio čitavog pothvata. Znatno je važnija činjenica što se izričitim stavljanjem konvertibilnosti dinara u središte svog ekonomskog programa vlada A. Markovića obavezala na izgradnju takvog privrednog mehanizma u kojem će proklamirana obaveza stalnog održavanja »konvertibilnosti dinara biti korištena kao sredstvo za postizanje stabilnosti privrednih kretanja« i »kao brana voluntarizmu ... svih činilaca koji odlučuju o ekonomskoj politici ...«

U tim riječima, izgovorenim prigodom prezentacije čitavog programa u Saveznoj skupštini 18. XII. 1989. vidim jasno opredjeljenje vlade A. Markovića za fundamentalnu promjenu temeljnih pravila vođenja privredne politike zemlje. Ključni element te promjene leži u svjesnom prihvaćanju obaveze održavanja eksterne ravnoteže kao primarnog cilja sveukupne ekonomske politike. Javno proklamiranje konvertibilnosti dinara nužno implicira i stav da se redovno održavanje neophodne ravnoteže eksternih privrednih tokova ostvaruje (gotovo isključivo) oslanjanjem na uobičajene instrumente indirektno-privredno-političke regulative. Drugim riječima, odluka za uvođenje konvertibilnosti dinara morala bi ujedno značiti i definitivni raskid sa svim oblicima administrativnog reguliranja međunarodne razmjene i drugih tokova privredne aktivnosti zemlje. U tim promjenama vidim suštinsku važnost odluke o proklamaciji konvertibilnosti dinara; one su daleko važnije nego što je samo proširenje mogućnosti slobodne kupovine deviza i na građane.

Naravno, tako temeljita promjena privredno-političke orijentacije ne može biti ni jednostavna ni bezbolna. To je, čini mi se, i otvoreno rečeno. No, da li će i u kojoj mjeri takva politika biti zaista i realizirana, ovisit će o razradi rješenja za sve dijelove privredne politike i o njihovom prihvaćanju u cijeloj zemlji. Premda su prijedlozi operativnih rješenja za pojedina vitalno važna područja još nepoznati pa se o njima ne mogu izjašnjavati, skupštinski ekspozé A. Markovića daje naslutiti što će se moći smatrati konsistentnim s njegovim programom a što ne. Ostaju, naravno, brojna i vrlo složena pitanja operacionalizacije i provedbe tog programa. Ne potcjenjujući nimalo izvanrednu težinu tih zadataka, mišljenja sam da prezentirani program ipak već pruža osnovicu na temelju koje se mogu donositi odluke o tome da li ga podržati ili ne podržati.

Osnovni kriterij na temelju kojega će se moći utvrditi da li se taj program, ukoliko dobije traženu podršku, zaista ostvaruje ili ne, valjat će tražiti u načinu funkcioniranja deviznog tržišta. U tom je kontekstu presudno važno da se zadrži a, po mogućnosti, i poveća liberalizacija pristupa deviznom tržištu. Eventualno pribjegavanje nekim ograničenjima u pogledu prava i mogućnosti kupovanja deviza na tom tržištu značilo bi da se program ne ostvaruje.

Fiksno vezivanje tečaja dinara uz DM ne predstavlja ključnu kariku čitavog programa. No, to vezivanje povezano s odgovarajućom politikom kamata — a one u nas moraju biti znatno više nego u Njemačkoj — trebalo bi ubrzo pridonijeti uspostavljanju jedinstvenog valorizacijskog sistema, a time i postupnoj reafirmaciji dinara kao općeg mjerila svih ekonomskih veličina u zemlji. Ukoliko bi se pokazalo da se uz tečaj od sedam dinara za jednu DM ne bi mogao osigurati nesmetan rad deviznog tržišta uz neophodni nastavak ekspanzije izvoza, onda će taj odnos trebati pravovremeno promijeniti. Eventualnu korekturu tog tečaja i prije isteka najavljenog šestomjesečnog roka ne bi trebalo shvatiti kao znak neuspjeha programa konvertibilnog dinara.

## V. NE ODLAGATI NEOPHODNE I NEPOPULARNE MJERE

Uspjeh svakog stabilizacijskog programa ovisi o svojevrsnoj kombinaciji ekonomskih i političkih činilaca. Premda je striktno razdvajanje ekonomskih od političkih elemenata programa vrlo teško i problematično, sada se već

može ustvrditi da je na političkoj razini najavljeni program vlade A. Markovića, u biti, već uspio. Time je, istina naknadno, ostvaren jedan od ključnih preduvjeta neophodnih za (mogući) uspjeh čitavog programa. To, nedvojbeno, predstavlja izvanredno važnu osnovicu na koju bi se morao osloniti odgovarajući skup privredno-sistemskih i privredno-političkih mjera neophodnih za uspješnu realizaciju čitavog pothvata.

Suštinu i privredno-političku vrijednost sadašnjeg programa SIV-a vidim u tome što se, po mom shvaćanju, taj program temelji na orijentaciji da se izgradi:

1) sistem tzv. integralne tržišne privrede, a taj je nedjeljivo vezan s izričitim priznavanjem različitih oblika vlasništva, što podrazumijeva i fundamentalne promjene u odnosu na ulogu privatnog sektora, kako domaćeg tako i stranog;

2) »otvoreni model« privrednog razvoja, tj. takav obrazac razvoja koji se temelji na izričitom uvažavanju kriterija svjetskog tržišta i međunarodne podjele rada; i

3) dosljedno uvažavanje spoznaje o neophodnosti radikalnog rušenja inflacije i sustavnog napuštanja dosadašnje prakse inflacijskog financiranja.

Sastavni dio čitavog programa predstavlja i proglašenje konvertibilnosti dinara, čime se, s te strane, određuju nova, bitno drugačija, pravila vođenja ekonomske politike zemlje. U prethodnim dijelovima ove studije već je istaknuto da uspješno uvođenje konvertibilnosti nacionalne valute može uslijediti samo kao rezultat (kontinuiranog) procesa privredno-političkih promjena, a takve su u Jugoslaviji ipak već duže vrijeme u toku. Nadalje, valja također podsjetiti i na to da uvođenje konvertibilnosti nipošto ne može značiti da time prestaju sve privredno-političke brige. Evidentno je da će se one javljati i dalje, kao što se redovno javljaju i u drugim zemljama koje imaju konvertibilne valute. Ono što se, međutim, mijenja, to su temeljna pravila vođenja ekonomske politike. (Pobliže o tome vidi u prethodnom poglavlju.) To su, po mom mišljenju, ključne karakteristike sadašnjeg programa SIV-a i o njima je, izgleda, ostvaren određeni stupanj političke suglasnosti. Nadajmo se da ne griješim u toj ocjeni!

Razmotri li se, međutim, program SIV-a sa stajališta operativne razrađene pojedinih privredno-političkih instrumenata neophodnih za realizaciju tog programa, dolazi se do zaključka da je mnogo toga ostalo još neriješeno i nedorađeno. Stoga su i izgledi za realizaciju čitavog programa ipak neizvjesni. Zanimajući trenutno brojna još otvorena pitanja dogradnje privrednog sistema, želim posebno ukazati na izostanak najavljenih i neophodno potrebnih promjena na području fiskalne i monetarno-kreditne politike. Daljnje područje na kojem se javljaju (neočekivano?) veliki problemi jesu osobni dohoci. To postaje očevidno tek posljednjih dana — koncem veljače — na taj dio problematike ovdje nećemo pobliže razmatrati.

Kao što je uglavnom poznato, SIV je u nastojanju da se u korijenu suzbije praksa inflacijskog financiranja odlučio da se monetarna politika rastereti i oslobodi obaveza obavljanja raznih parafiskalnih funkcija. Taj, inače ispravan stav, urodio je međutim povećanjem apsolutnog obujma i udjela državnog budžeta. Dosadašnja nastojanja SIV-a da se i za taj porast budžetskih

rashoda osiguraju »realni«, tj. neinflacijski izvori prihoda, ostaju uglavnom bezuspješna. Dapače, događa se ono što je nepoželjno. Tako je prvo povećan, odnosno uveden novi, porez na promet koji se odmah odrazio u odgovarajućem porastu maloprodajnih cijena, a u posljednje se vrijeme ponovo povećavaju razni direktni porezi i »doprinosi«, što se ponovo pretvara u pritiske na povećanje troškova, cijena, a time i osobnih dohodaka.

Sanacija javnih financija, povezana s istovremenim napuštanjem zloupotrebe monetarnog i bankarskog sistema za razne parafiskalne zadatke, očigledno neće biti postignuta ako se ne bude temeljila i na odlučnom rezanju brojnih dosadašnjih fiskalnih obaveza. Prostora za prave redukcije fiskalnih rashoda ima, nedvojbeno, mnogo. Valja, naime početi od postavke da je uloga države u okvirima slobodne tržišne privrede bitno drugačija i znatno manja nego u bilo kojoj varijanti administrativno-planskog ili samoupravno-dogovoračkog sistema. Ako se k tome uzme u obzir da su sada i eksterne okolnosti — detant, razoružanje, napuštanje jednopartijskih monopola, trezvenije sagledavanje stvarne važnosti pokreta nesvrstanih — daleko povoljnije nego što su ikada bile, onda se i s te strane dolazi do zaključka da mogućnosti smanjenja državnih rashoda nisu ni izdaleka iscrpljene. Dapače, izgleda da još nisu ni otpočela ozbiljnija nastojanja da se zaista skreću nepotrebni i neodrživi rashodi države. Ako je u zaista ostvaren traženi konsens za program SIV-a — a to se izgleda dogodilo! — onda je, polazeći od toga i izmijenjenih eksternih okolnosti, potrebno podvrći temeljitoj reviziji državne rashode, posebno one za vojsku, partiju, diplomaciju, suvišnu administraciju isl.

Drugo, podjednako delikatno i kritično, područje čine monetarna i kreditna politika. Premda ne raspolazem neophodnim podacima, očito je da se najavljena rigorozno-restriktivna monetarna politika još ne provodi. Budući da privreda ne vrišti, očito je da stvarnih restrikcija još nema. Obim raspoloživih kredita je još toliko visok da se sektor društvenih poduzeća još uvijek ne suočava s većim problemima likvidnosti, zbog kojih bi proizvođači i trgovci bili prinuđeni da se okrenu i k toliko očekivanom snižavanju cijena. Očito je, barem do sada, da je najveći dio »stabilizacijskog« dijela programa SIV-a usmjeren na rušenje faktora visokih inflacijskih očekivanja, dok konfrontacija sa suštinskim uzrocima jugoslavenske inflacije nije pravo ni započela.

Vjerojatno je najnepovoljnije od svega to što je cijena kredita sada ponovo izvanredno niska, tj. realno visoko negativna. Naime, umjesto najavljenog slobodnog formiranja kamatne stope na tržištu novca, čemu je trebalo slijediti formiranje eskontne stope NBJ, SIV i NBJ su ponovo podlegli iskušenjima koncepta »programirane inflacije« pa su kamatnu stopu unaprijed fiksirali na temelju službeno proklamirane (programirane) stope inflacije. Time se uz ostale poremećaje potencijalno stavlja na kocku i pitanje povjerenja štediša.

Uz neophodnu dogradnju sistema i instrumentarija fiskalne i kreditno-monetarne politike, pri čemu presudna važnost pripada osposobljavanju tržišta novca i kapitala da se na njima slobodno formiraju ravnotežne kamatne stope, ključno je pitanje da li će SIV smoci snage i odlučnosti da na vrijeme poduzme i odgovarajuće nepopularne mjere koje kao zemlja očigledno moramo platiti, ako zaista želimo ustrajati na putu za koji se, izgleda, ipak stvorila iznenađujuće široka podrška. Mogućnosti ove vlade da to ipak učini vje-



rojatno su još dosta dobre. No, ukoliko se to, iz bilo kojih razloga, ne bi dogodilo, onda bi SIV, uz otvoreno ukazivanje na stvarne uzroke nepoduzimanja adekvatnih mjera, morao pribjeći pravovremenoj korekturi utvrđenog valutnog tečaja. To će biti manje zlo od, inače neizbježnog, napuštanja temeljnih ciljeva čitavog programa.

Temeljni kriterij kojim valja mjeriti da li je uvođenje konvertibilnosti dinara uspjelo ili ne, ne može biti pitanje održavanja nekog (fiksno)g nivoa deviznog tečaja dinara već način funkcioniranja jugoslavenskog deviznog tržišta. Ako nosioci ekonomske politike uspiju održati normalan rad deviznog tržišta bez suštinskog vraćanja na mjere administrativno-distributerskih kontingenata, ograničenja i raznih surogata tržišno konformnih instrumenata, moći će se govoriti o uspjelom prelasku na konvertibilnost dinara. Ako se u tome ne uspije, od konvertibilnosti dinara neće biti ništa.

— Procesi stabilizacije privrednih tokova, obuzdavanja i rušenja inflacije te održavanja konvertibilnosti dinara međusobno su tijesno povezani, ali oni ipak nisu identični. Zbog toga (brojne) teškoće i probleme s kojima će se čitava zemlja neizbježno morati sretati u nastojanjima da se obuzda inflacija, ne bi valjalo shvatiti kao dokaz da se konvertibilnost dinara ne može trajnije održati.

— Drugo, podjednako delikatno i kritično, područje čine monetarna i kreditna politika. Prvenstveno se raspoloživim neophodnim podacima, očito je da se najavljena rigorozna restriktivna monetarna politika još ne provodi. Budući da privreda ne vršiti, očito je da stvarnih restrikcija još nema. Osim raspoloživih kredita je još teško vidjeti da se sektor društvenih poduzeća još uvijek ne suočava s većim problemima likvidnosti, zbog kojih bi proizvođači i trgovci bili prinuđeni da se odzrenu i u toliko očekivanom snižavanju cijena. Očito je, ipak, da se u najvećoj mjeri dio stabilizacijskog dijela programa SIV-a, namjeren na suzbijanje visokih inflacijskih očekivanja, dok konstantna cijena sa suštinskim uslojima jugoslavenske inflacije nije pravo ni započela.

Vjerojatno je najnepovoljnije od svega to što je cijena kredita sada ponovo izvanredno niska, tj. restno visoko negativna. Nema, umjesto najavljene slobodnog formiranja kamatne stope na tržištu novca, čemu je trebalo stije-  
điti formiranje eskontne stope NBI, SIV i NBI su ponovo podlegli tekućim  
na konceptu programirane inflacije pa su kamatna stopa umanjena i  
kao na temelju službeno proglašenih (programirane) stope inflacije. Time  
se uz ostale potremetaje potencijalno stavlja na kocku i pitanje povjerenja  
šteditelja.

Uz neophodnu dopunjavajućih sistema i instrumentacija fiskalne i kreditno-  
monetarne politike, pri čemu prvenstveno važnost pripada osposobljavanju trži-  
šta novca i kapitala da se na njihima slobodno formiraju ravnotežne kamatne  
stope, ključno je pitanje da li će SIV moći saznati i odlučiti da na vrijeme  
produže i odgovarajuće neopozivane mjere koje kao zemlja očekivano mo-  
raju platiti ako zaštita zaštite uspije na putu za koji se, izgleda, ipak stopo-  
vno izmjenjuje slobodna prodaja. Mogućnost ove vrste da to ipak učini vje-

Uz neophodnu dopunjavajućih sistema i instrumentacija fiskalne i kreditno-  
monetarne politike, pri čemu prvenstveno važnost pripada osposobljavanju trži-  
šta novca i kapitala da se na njihima slobodno formiraju ravnotežne kamatne  
stope, ključno je pitanje da li će SIV moći saznati i odlučiti da na vrijeme  
produže i odgovarajuće neopozivane mjere koje kao zemlja očekivano mo-  
raju platiti ako zaštita zaštite uspije na putu za koji se, izgleda, ipak stopo-  
vno izmjenjuje slobodna prodaja. Mogućnost ove vrste da to ipak učini vje-

Ante Čičin Šain

**ECONOMIC AND POLITICAL ASPECTS OF CONVERTIBILITY OF THE YUGOSLAV CURRENCY**

*Summary*

The achievement of convertibility for the Yugoslav dinar presupposes not only the establishment of a satisfactory state of the country's balance of payments, but even more so the introduction of measures designed to produce a much higher level of monetization of the Yugoslav economy, that is, a systematic effort to increase the possibility of free use of the national currency for all domestic payments.

Another important area in which systemic solutions remain not only inadequate but also definitely improperly chosen is the treatment of foreign-exchange operations by the Yugoslav banks. One such solution is the continued obligation of the banks to accept foreign-currency deposits and the simultaneous prohibition of foreign-currency credits in the country, which results in the accumulation of huge losses due to exchange rate fluctuations. A number of conditions need to be met to ensure the successful reform of foreign economic relations. The paper analyzes the prospects for the reform and the problems which arose following the adoption of the package of measures on 15 May 1988.

I. Tržinski mehanizmi su podskup šireg skupa ekonomskih mehanizama, koji imaju zavisnu odobrenu ekonomsku ili društvenu funkciju. Za svaku analizu u ovom članku dovoljan je različitost plana mehanizama od tržinog mehanizma. Karakter i opseg ekonomskih funkcija koje obavljaju je jedan ili drugi mehanizam, ali ih ne razlikuju. Razlika je različit. Mehanizam, pri tome, predstavlja, a stvar, sistem u funkcionisanju. Najveći parametar (z) sistema, koji se može izraziti primjenom skopom na konstativni (analitički) jednadžbi, prevodi iz katodnog stanja u drugo — po kojemu stanje. U pitanje je, dakle, mehanizam kao sistem upravljajući odnosom (tržišnim) procesom, u tom kontekstu osnovna je funkcija. Viđeti: Poline osnovne za domaćinstvo u Domovinske vijesti, godišnj. XIV, br. 456, Zagreb, I. XII 1988. Viđeti: Savremeno ravno vijede — Skripta za informaciju, Ekonomika reforme i njeno razdoblje, januar 1988, Ekonomski vijeće, Koncepti i mehanizmi političke strukture prijedloga, Domovinske vijesti, godišnj. XIV, br. 456, Zagreb, I. VI 1988. Viđeti: Z. Krunić, Statističko-političko planiranje u vjeka dokumentacionog sistema domaćinstva ekonomskih odnosa u vjeka reforme prijedlog sistema, ZNA, Zagreb, Koncepti ekonomskih mehanizama za makroekonomiju, Priredba izdanja SFRJ, Globus, Zagreb, 1988, str. 28—31.