

## II. AKTUALNE TEME

### 1. KRITIČKO-TEORIJSKI OSVRT NA MAKROEKONOMSKE ČINJENICE

Od posljednjeg tromjesečja 1998. gospodarski rast se značajno usporio. Prva tri kvartala taj rast je iznosio oko 4,3%, dok je u trećem polučena stagnacija. Sveukupno je u 1998. godini ostvaren rast od oko 3% što predstavlja značajan pad u odnosu na stope polučene u razdoblju 1994-97. (u prosjeku oko 6%). Istovremeno, u 1998. godini je polučena deficit na tekućem računu od oko 7%, što je značajno poboljšanje u odnosu na 12% u 1997. godini. Ove godine treba očekivati nastavak trendova iz posljednjeg kvartala 1998. godine. Naime, realnim se čini očekivati, po prvi puta od implementacije stabilizacijskog programa, pad BDP-a od oko 2%, te daljnje smanjenje deficita tekuće bilance plaćanja na oko 4,2% BDP-a.

Ohrabruje u određenoj mjeri nominalni rast izvoza u 1998. (od oko 10%), dok je uvoz pao za 4% što je značajno pomoglo zatvaranju tekućeg deficita. Međutim, rast izvoza je prvenstveno polučena kroz rast brodogradnje (koja i dalje iskazuje izuzetno visoke gubitke<sup>1</sup>, te je riječ o izvozu uz vrlo visoke društvene i gospodarske troškove), dok je rast izvoza u prerađivačkim djelatnostima bio znatno skromniji, odnosno pojedine su polučile i pad. Glede regionalne strukture i dalje ne zadovoljava dinamika izvoza na tržišta Europe, dok se uspjeh i širenje na meka tržišta istoka nastavlja.

---

<sup>1</sup> Na jednu kunu outputa dolazi oko 30 lipa gubitaka.

Osobna potrošnja je počela stagnirati početkom 1999. godine zbog više razloga. Kao prvo, rastu stope štednje iz tekućeg dohotka zbog potrebe servisiranja potrošačkih kredita uz valutnu klauzulu, kao drugo, zaustavljen je rast ukupne mase realnih plaća tijekom 1998. godine, čime je znatno umanjeno i očekivanje o rastu realnih plaća u sektoru kućanstava i unesena određena neizvjesnost u tom sektoru. Kao treće, nezaposlenost je počela značajnije rasti u posljednjem kvartalu 1998. godine i nije riječ samo o sezonskom utjecaju, već o oznakama stagniranja ukupne gospodarske aktivnosti u 1998. godini u većini djelatnosti, pa tako i u uslužnim djelatnostima. Tome, naravno, treba pridodati i poziciju monetarne politike koja je počevši od trećeg kvartala 1998. u želji obrane valute od eventualnog klizanja i buđenja inflacijskih očekivanja (a preko 80% M4 su devizna potraživanja) postala izrazito restriktivna, što se odrazilo i na obujam potrošačkih kredita, ali i kredita poduzećima. Restriktivan odgovor monetarne politike i nije mogao biti drukčiji s obzirom na izrazito ekspanzivnu fiskalnu poziciju u posljednjem kvartalu nakon rebalansa u 1998. godini, te donošenje proračuna za 1999. godinu.

Takva pozicija fiskalne politike značila je daljnje seljenje likvidnosti od sektora poduzeća prema sektoru države, dok je izvlačenje likvidnosti iz sektora kućanstava posljedica dragovoljnog restrukturiranja portfelja u ovom sektoru u smjeru odgađanja potrošnje i servisiranja tekućih obveza po potrošačkim kreditima.

Takav razvoj događaja popraćen je i znatno smanjenim ulaskom kapitala iz inozemstva zbog nekoliko procesa:

- a) okončan je tijekom 1998. godine proces repatrijacije kapitala u sektoru kućanstava iz inozemstva (tijekom 1993-98. repatriirano je iz statistički nezabilježenih izvora gotovo 4 milijarde DM);
- b) otežan je proces zaduživanja na svjetskom financijskom tržištu za sektor države;

- c) sektor poduzeća u području međunarodno razmjenjivih dobara značajno je povećao raspoložive zalihe, koje nisu rasprodane bilo zbog loše konkurentske pozicije, bilo zbog straha od nemogućnosti naplate potraživanja.

Uz već ranije formirani koeficijent elastičnosti neto trgovačke bilance i bruto domaćeg proizvoda (po prilici za 1 postotni porast bruto domaćeg proizvoda dolazi 1,8 postotnih udjela deficita bilance plaćanja u bruto domaćem proizvodu) gospodarski procesi sve više poprimaju atribut stagnacije. Drugim riječima, da u ovom trenutku hrvatsko gospodarstvo ostvari nultu stopu rasta, vjerojatni polučeni deficit, bez ostalih negativnih ili pozitivnih udara na gospodarstvo, iznosio bi oko 3% bruto domaćeg proizvoda uz stopu nacionalne štednje koja će varirati između 15 i 18% bruto domaćeg proizvoda. To znači da, s obzirom na zadanu strukturu ponude hrvatskog gospodarstva, strukturu svjetske potražnje, kao i domaću strukturu potražnje od strane sektora kućanstava, hrvatsko gospodarstvo ima strukturi deficit od oko 3% bruto domaćeg proizvoda koji reflektira zaostajanje u restrukturiranju ponude u odnosu na domaću i svjetsku potražnju. Uza sva ostale elemente, stopa nacionalne štednje od oko 17% ne osigurava dovoljno prostora za izvođenje restrukturiranja bez ulaska u značajnije deficite od oko 5-6% BDP-a. Unatoč rasta štednje kod sektora kućanstava, negativna kretanja u stavci tekuće štednje u sektoru države, te zaustavljanje pozitivnog trenda kod sektora poduzeća (gubici opet rasti), ukupna stopa nacionalne štednje će ove godine pasti s prošlogodišnjih 16,0% na oko 14,9% BDP-a ove godine.

Sindromi završetka jednog modela rasta, koji se temeljio na rastućoj domaćoj potrošnji postali su sve očitiji i potreba propitivanja modela koncipiranja postavki gospodarske politike je izvjesna. To posve sigurno pripada u dugoročna promišljanja. Međutim, kratkoročno, u nastojanju da se izbjegne eventualni tupi udarac o tlo koji bi mogao uslijediti nakon pada realne domaće potrošnje i pojave "proračunskih rupa", valja izvesti "soft-landing" realnog tečaja valute, te otvoriti proces izvoznog koncipiranja procesa rasta, koji podrazumijeva i izlazak iz svojevrstne međunarodne izolacije Hrvatske, te jačanje izravnih stranih investicija.

## 1. ZADUŽENOST SEKTORA KUĆANSTAVA I SEKTORA PODUZEĆA I POTENCIJALNI UČINCI PORASTA INFLACIJE

### (a) Zaduzenost sektora kućanstava

Prema preliminarnim pokazateljima Ankete o potrošnji kućanstava u prva tri kvartala 1998. godine, proizlaze sljedeće činjenice:

- stopa štednje ovog sektora iz tekućeg dohotka kreće se oko 3%;
- izloženost ovog sektora prema bankama iznosi ovog trenutka oko 17,5 milijardi kuna;
- za potrebe servisiranja duga prema bankama (onog dijela sektora kućanstava koji su dužnici) treba iz tekućeg dohotka izdvojiti oko 6%, što će se po prilici gotovo poklopiti s tekućom štednjom. To, drugim riječima, znači da će sva ušteda iz tekućeg dohotka biti korištena za otplatu kredita, a neće ništa ostati za neto tekuće povećanje štednje;
- uz nadolazeće ograničenje ukupne mase realnih plaća (zaposlenost će blago pasti, a realna primanja po zaposlenom biti dovedena u korelaciju s rastom produktivnosti, negdje oko 4-5% na godišnjoj razini) to znači i potpunu stagnaciju kategorije osobne potrošnje u 1999. godini ili čak blagi pad. To u potpunosti potvrđuju i podaci o kretanju realnog prometa u trgovini na malo kao i dinamika punjenja proračuna za ovu godinu;
- ovo će se vrlo snažno reflektirati na poziciju monetarne politike koja će morati suziti monetarnu osnovicu, a time i dodatno gospodarsku aktivnost, jer devizni priljev kroz sektor kućanstava pokazuje znakove potpune iscrpljenosti, štoviše pokazuju se znakovi kolebanja i mogućnosti neto odljeva kapitala iz banaka;
- uz ostale nepromijenjene parametre (udio uvoznog sadržaja u domaćoj proizvodnji oko 50%, te udio usluga u osobnoj potrošnji od oko 30%), to znači da bi npr. devalvacija od 20% , i uz nepromijenjene nominalne plaće ukoliko se želi izbjeći ulazak u

novu inflacijsku spiralu, značila i povećanje tereta servisiranja duga u sektoru kućanstava s 6% tekućeg dohotka na oko 7,2% i daljnje opadanje ukupne realne domaće potražnje (osobne i državne potrošnje), za oko 6,5% realno;

- uz usku i nepromijenjenu paletu izvoznih proizvoda (struktura izvoza je gotovo istovjetna onoj iz 1993. godine), ukupni očekivani učinci na strani izvoza bili bi najvjerojatnije nedostatni da nadoknade pad domaće apsorpcije, pa stoga nema sumnje da bi rast inflacije u ovim okolnostima doveo do pada ukupne gospodarske aktivnosti;
- s obzirom da ukupna domaća apsorpcija čini u udjelu u bruto domaćem proizvodu oko 85%, izvoz oko 40% (uz koeficijent zavisnosti o uvozu od preko 0,5%), a uvoz 45% BDP-a, saldo neto trgovačke bilance (izvoz minus uvoz) bi trebao realno porasti za preko 7% BDP-a u pozitivnom smjeru da neutralizira pad domaće potrošnje, da bi se zaustavio pad BDP-a. S obzirom na gore navedeno o sve jasnijem zaostajanju u restrukturiranju u sektoru "tradables" (uglavnom prerađivačka industrija), takav scenarij se čini nerealnim i jasno je da bi povećanje inflacije i promjena nominalnog tečaja kune za oko 20% izazvalo, pored već uočenog trenda stagniranja proizvodnje dodatni pad BDP-a oko 6% uz narušavanje makroekonomske stabilnosti;
- stoga se kao logična opcija nameće drugi skup mjera koje se primarno odnose na rebalans proračuna (smanjivanje), te na skup mjera koje nisu primarno makroekonomske (razbijanje monopolskih struktura i poboljšanje učinkovitosti pravnog sustava uz jasno određenje prema europskim integracijskim procesima);
- naplativost bankarskih potraživanja od sektora kućanstava je u dosadašnjem razdoblju bila iznimno dobra (preko 98%), ali u nadolazećem treba očekivati blago pogoršanje ovog postotka.

## **(b) Zaduzenost poduzeća**

Kad se govori o sektoru poduzeća treba razlikovati nekoliko kategorija poduzeća, a samim tim i udjela samofinanciranja:

- novonastala mala poduzeća, uglavnom u sektoru osobnih i poslovnih usluga imaju visok stupanj samofinanciranja (nastala kroz repatrijaciju kapitala i samofinanciranje samih vlasnika);
- dio javnih poduzeća koja imaju monopol i zatvaraju dobrim dijelom svoje financijske konstrukcije (npr. telekomunikacije);
- te naposljetku, dio poduzeća u prerađivačkoj industriji kod kojih je situacija najlošija u smislu samofinanciranja i koji imaju najveću izloženost po bankarskim obvezama. Svako stezanje monetarne politike će se odraziti upravo najsnažnije na njih.

U ovom trenutku sektor poduzeća ima izloženost prema bankama od oko 42 milijarde kuna od čega oko 35 milijardi kuna kredita (ostalo čine potraživanja kroz vrijednosne papire).

Ako se iz ukupne bruto dodane vrijednosti u Hrvatskoj izuzmu proizvodnja u sektoru kućanstava (imputirana stambena renta i proizvodnja za osobnu potrošnju- oko 15 milijardi kuna) te proizvodnja sektora države i neprofitnih institucija (oko 40 milijardi), ostaje sektoru poduzeća uz manje korekcije oko 85 milijardi stvorene bruto dodane vrijednosti. Kako je bruto vrijednost proizvodnje u ovom sektoru prema nacionalnim računima do 1997. iznosila dvostruko više od same bruto dodane vrijednosti u ovom sektoru (to znači da oko 50% čini intermedijarna potrošnja) ukupna vrijednost bruto proizvodnje u ovom sektoru (količina x cijena) iznosi oko 170 milijardi kuna.

Ukupne obveze servisiranja duga prema bankama po danim kreditima iznosile su u 1998. godini oko 5,64 milijardi ili 3,32% od ukupnog prihoda sektora poduzeća. Uzevši ukupno naplaćena potraživanja od ovog sektora po danim kreditima (5,64 milijarde kuna) to znači da je

prosječno zaračunata kamatna stopa iznosila oko 16,1% nominalno. S obzirom da su u međuvremenu proizvođačke cijene bile stabilne to implicira i realnu kamatnu stopu od oko 16%.

Ukupan output bankarskog sektora u 1998. godini iznosio je oko 4,2 milijarde kuna, dok su ukupno dani krediti poslovnih banaka koncem 1998. godine iznosili oko 54 milijarde kuna.

Udjel kredita danih poduzećima od strane bankarskog sustava čini oko 65% ukupnih kredita poslovnih banaka. Drugim riječima, od ukupnog prihoda poduzeća valja izdvojiti za servisiranje obveza po bankarskim kreditima oko 3,32% od ukupne bruto vrijednosti proizvodnje sektora poduzeća ili oko 6,6% bruto dodane vrijednosti u sektoru poduzeća. Kako je to poprilično nizak udio troškova servisiranja bankarskih obveza po kreditima (glavnica plus kamate) uz kamatnu stopu od 16% realno, očito je u tijeku proces u kojem banke samo revolviraju kredite da bi izbjegle odvajanje za rezervacije zbog reklasifikacije jednog dijela ovih kredita u nenaplaćena potraživanja ili pak pretvaraju potraživanja u vlasničke udjele. Na taj način se evidentno zaostajanje u procesu restrukturiranja seli među troškove banaka, odnosno proračuna koji sanira taj bankarski sustav i cijeli ciklus se vrti iz početka. Drugi izvor "samokreditiranja" za sektor poduzeća je neplaćanje obveza bilo prema dobavljačima, državi u obliku poreza i doprinosa, ili prema zaposlenicima u obliku plaća. Kako o veličini ovakvih potraživanja nema egzaktnih vrijednosti a procjene se kreću između 15 i 50-ak milijardi kuna, proizlazi da je ovaj oblik financiranja po zastupljenosti u strukturi financiranja poduzeća gotovo jednak službenom bankarskom kreditiranju (35 milijardi kuna) dok je financiranje preko tržišta kapitala gotovo zanemarivo kao i samofinanciranje (ukupna bruto štednja u sektoru poduzeća iznosi oko nešto ispod 10 mlrd kuna i uglavnom je locirana na sektor privatnih malih i srednjih poduzeća te telekomunikacije i HEP). Ovakav oblik "samokreditiranja" uslijed labavog pravnog sustava se pokazuje kao glavni generator nelikvidnosti cjelokupnog sustava i njegovo razrješenje očigledno nije u domeni povećanja novčane mase,

već pune implementacije pravnog okvira kao i ubrzavanja restrukturiranja i privatizacije javnih poduzeća koje bi:

- smanjilo kamatne "spreadove" u bankarskom sektoru;
- povećalo udio samofinanciranja u sektoru poduzeća;
- promoviralo tržište vrijednosnica kao oblik financiranja umjesto bankarskih kredita;
- povećalo inozemno financiranje kroz izravne ili portfolio investicije u sektoru poduzeća;
- smanjilo udio poreza u bruto vrijednosti proizvodnje;
- razbilo monopolske strukture i time smanjilo udio izdataka na intermedijarnu potrošnju, čime bi ostalo više i za samofinanciranje (rast profitabilnosti).

U suprotnom sadašnja struktura financiranja poduzeća izgleda neodrživom:

- bankarsko financiranje - 42 milijarde kuna  
od toga - krediti 35 milijardi kuna  
- vrijednosni papiri i slično 7 milijardi kuna
- nenaplaćena potraživanja - oko 37,5 milijardi kuna
- samofinanciranje - 10 milijardi kuna
- inozemno financiranje - 9 milijardi kuna.

Ukupno to iznosi oko 98,5 milijardi kuna.

U strukturi to izgleda kako slijedi:

- bankarsko financiranje: 43%
- nenaplaćena potraživanja: 38%
- samofinanciranje: 10%
- inozemno financiranje: 9%



Struktura financiranja poduzeća oslikava slijedeće:

- razina samofinanciranja gospodarstva je iznimno niska (čitaj niska ukupna profitabilnost sektora poduzeća);
- pravni sustav je vrlo labav i nenaplaćena potraživanja su jednako važan instrument financiranja kao i bankarski krediti;
- potraživanja bankarskog sustava od poduzeća se poluprisilno pretvaraju u vlasničke udjele i na taj način se zaostajanje u restrukturiranju sve više reflektira nezdravom i netransparentnom bankarskom sustavu;
- inozemno financiranje, iako logično u ovoj fazi razvoja Hrvatske, odnosi se većinom na trgovačke kredite, kojima se potom kreditira sektor kućanstava. To je razvidno iz visokog udjela osobne potrošnje u BDP-u kao i izostanka "green-field" investicija pri stopi deficita bilance plaćanja od oko 7% BDP-a.

Iz gore navedenog čini se opravdanim ustvrditi da mjere prudencijalne kontrole i revizije poslovanja poslovnih banaka od strane HNB nisu bile u potpunosti implementirane, odnosno da bankarskom sustavu manjka transparentnost. Sadašnja svojevrsna bankarska kriza samo je kulminacija procesa koji su se događali prethodne 4 godine u ovom sektoru. Naglo opadanje gospodarske aktivnosti od zadnjeg kvartala 1998. godine može samo djelomično naći opravdanje u promjeni monetarne politike u restriktivnijem smjeru i promjeni međunarodnog gospodarskog okružja. Uzroke takvog drastičnog pada aktivnosti valja prvenstveno potražiti u zaostajanju u restrukturiranju koje, nažalost, nije kratkoročne naravi, kao i slaboj prudencijalnoj kontroli bankarskog poslovanja u prijašnjim godinama. Takve propuste u prudencijalnoj kontroli bilo je moguće "prikriti" u razdoblju 1994-1997. godine zahvaljujući izuzetno visokom prilivu inozemnog kapitala, prvenstveno repatrijaciji. Kako je taj proces okončan postaju i sve razvidniji promašeni plasmani pojedinih banaka. Stoga se čini utemeljenom tvrdnja da jednim dijelom bankarski sustav Hrvatske funkcionira kao nenamjerno sazidana Ponzijeva piramida sreće.

## 2. GOSPODARSKI OPORAVAK ILI JOŠ IZRAŽENIJA STAGNACIJA?

Potezi i mjere gospodarske politike u posljednje vrijeme djelomice podsjećaju na već viđene latinoameričke tipove populističke ekonomske politike, koja se suočava s činjenicom nagomilanih socijalnih davanja, koje više nije moguće servisirati, a u realnoj domeni sve uočljiviji postaju znakovi zaostajanja u restrukturiranju, te raste pritisak na podizanje protekcionističke zaštite. Sve skupa nalazi ishodište u činjenici da promjene u produktivnosti nisu bile dostatne da dostignu postavljeni ciljani realni efektivni tečaj, koji je izabran kao nominalno sidro u stabilizacijskom programu, i učine deficit bilance plaćanja dugoročno održivim. Pojavama u gospodarskom životu se pridružuje i tipično ponašanje u socio-kulturnom životu. Prije svega tu su uočljive pojave koje su se pretvorile u ekonomski, ali i socio-kulturni modus vivendi:

- a) kontinuirano veći rast plaća od produktivnosti, počev od 1994. godine;
- b) temeljenje gospodarskog rasta na pritjecanju kupovne moći iz inozemstva i njeno kanaliziranje u potrošnju s tim da "grace period" za ovakvu politiku obično iznosi oko 5 godina. U tom razdoblju se obično stvori još veća vanjska neravnoteža (deficit bilance plaćanja) te znakovi zaostajanja u restrukturiranju postaju sve očitiji (stagnira izvoz) i međunarodni investitori uskraćuju daljnje financiranje;
- c) državna potrošnja raste iznad realnih mogućnosti, a zahtjevi svih socijalnih grupa za povećanjem primanja postaju neizdrživi za proračun;
- d) ciklus se završava stvaranjem prevelikih proračunskih rupa koje više nije moguće zatvarati bez izražene pomoći inozemstva što dalje slabi pregovarački položaj zemlje u odnosu na trgovačke partnere koji ovisno o interesu uvjetuju svoju pomoć i značajnijim zahvatima na političkoj sceni;
- e) gubi se u potpunosti socijalno suglasje i politička scena se bipolarizira, ali ne na način da se sagledavaju realni problemi i

mogućnosti, već počinje otvoreno natjecanje s još jačim elementima populizma;

- f) fiskalna i monetarna politika dolaze u potpunu koliziju, jer su ovakvi zahvati nerijetko bili poduzeti u režimu stabilnog nominalnog tečaja kao sidra, a stabilan tečaj je kroz dva prethodna mandata postao neka vrsta "zaštitnog znaka" nosilaca ekonomske politike;
- g) ekonomska politika postaje krajnje netransparentna i osnivaju se razna ad-hoc tijela koja selektivno (najčešće po regionalnom pristupu) odabiru poduzeća koja će vlada sanirati;
- h) razina poslovnog morala počinje padati, jer se sve više koriste netransparentni načini za obavljanje ekonomskih aktivnosti;
- i) monopolske strukture postaju još jače, budući da još na početku nisu razbijene, a kako se zaostajanje u restrukturiranju sve snažnije pojačava u odnosu na trgovačke partnere, pojačava se utrošak energije i novca u obrani ovakvih pozicija uz tvrdnju da su manje više sva takva poduzeća "od strateškog značenja";
- j) međunarodni investitori gube interes za tu zemlju kao potencijalnu investicijsku destinaciju i još se jače usporava transfer tehnologije i znanja, te primjena međunarodnih standarda i normi;
- k) svakodnevno se iznalaze novi argumenti u prilog pojačanoj carinskoj zaštiti, precijenjenom tečaju, restriktivnoj monetarnoj politici i slično i inventivnost u iznalaženju razloga i argumenata kao i predloženih mjera za dizanje carinske zaštite je gotovo zadivljujuća;
- l) opći pad socio-društvenog kapitala uz nedovoljna ulaganja u znanje na uštrb održavanja socijalnog mira koje na koncu postaje apsolutni prioritet.

Čitatelju je prepušteno da prepozna ili pak odbaci postojanje gore pobrojanih tipičnih sindroma populističke politike i u Hrvatskoj. No pojedini gore pobrojani sindromi su iskaz samih tranzicijskih procesa. Kao takvi nisu imanentni samo Hrvatskoj, već i većini drugih tranzicijskih zemalja u većoj ili manjoj mjeri. Postoji i značajna razlika između vremena koje je tranzicijskim zemljama na raspolaganju i vremena koje

je bilo na raspolaganju neuspješnim trgovačkim otvaranjima u latinoameričkim zemljama. Naime, Hrvatska, a isto tako i većina drugih tranzicijskih zemalja ima mnogo veće pričuve, u obliku državnih, prvenstveno javnih, ali i ostalih poduzeća, koja su raspoloživa za prodaju strancima. To očito ostavlja mogućnost za produžetak sadašnjeg načina funkcioniranja gospodarskog sustava i znatno duže nego što je to bio slučaj 80-ih godina kod pokušaja neuspješnih restrukturiranja. Iz tog razloga Hrvatska svakako ima priliku "za još jednu rundu" u kreiranju gospodarske politike i za zaokret. Realni problem zapravo leži u činjenici prepoznavanja potrebe za određenim promjenama, kao i nedostatku ozbiljnih alternativa, koje se ne bi prvenstveno bavile još većom promocijom populističkog pristupa, već pokušale izvesti poprilično bolne zahvate u gospodarskoj domeni uz postojanje suglasja svih interesnih grupa.

Hrvatska zasigurno ne udovoljava kriteriju proračunskih rupa, barem ne do 1999. godine. Prvenstveni razlog tome valja potražiti u specifičnostima Hrvatske u odnosu na druge tranzicijske zemlje. Naime, hrvatski građani su slijedom povijesnih prilika imali poprilično visoke uštedevine denominirane u inozemnoj valuti koje su držali uglavnom u inozemstvu ili u "čarapama". Istovremeno je ratna situacija tijekom 1991-93. nagnala sektor kućanstava da tijekom tog razdoblja odgodi potrošnju za budućnost. To se i dogodilo, a nadoknada propuštene osobne potrošnje je započela 1995. godine. Visoka osobna potrošnja generirana kroz proces repatrijacije kapitala, odnosno samofinanciranje u tom sektoru, generirala je dovoljno široku poreznu osnovicu za zatvaranje enormno rastuće državne potrošnje.

Međutim, problem je u tome, što se ekonomska politika cijelo vrijeme temeljila na uvjerenju da takva visoka osobna potrošnja nalazi svoje ishodište u rastućoj domaćoj gospodarskoj aktivnosti, u sivoj ekonomiji, pa je prema tome i proračun dugoročno održiv. To se pokazalo kao potpuno pogrešno i ovih mjeseci s jenjavanjem repatrijacije kapitala djelomice zbog iscrpljenosti rezervi, a djelomice i zbog nepovjerenja u

bankarski sustav u cjelini, proračunske rupe postaju sve očitiije. Postaje jasno da je ovakav proračun dugoročno neodrživ, jer se ne temelji na ekonomskim fundamentima. Stoga punu potvrdu dobivaju tvrdnje da je cijelo ovo razdoblje vođena populistička fiskalna politika, koja svoje uporište ne nalazi u realnim gospodarskim procesima, već se porezna osnovica privremeno proširila nošena valom eksplozivne osobne potrošnje u fazi nadoknade odgođene potrošnje. Međutim, nemoguće je sada manjim kozmetičkim zahvatima napraviti korekcije na proračunu. Jedan takav posao će tražiti poprilično radikalne rezove, ako ne i zadiranje u potpisane kolektivne ugovore i razinu danih socijalnih prava. Promjena se neće ticati samo apsolutne veličine proračuna, već i njegove strukture.

Nadalje, valja konstatirati da nije samo riječ o privremenim recesijskim devijacijama. Nažalost, riječ je o mnogo dubljem problemu, koji se u gospodarskoj sferi iskazuje kao potpuna iscrpljenost jednog modela ekonomskog promišljanja, koji se temeljio na rastućoj domaćoj potrošnji popraćenoj ekonomskim populizmom u sve izoliranijem gospodarstvu, dok se u sociodruštvenoj domeni iskazuje kao potpuna degradacija etičkih i moralnih načela. Izgleda paradoksalno, međutim bilo bi mnogo bolje da je riječ o samoj recesiji. To stoga, jer bi to prije svega značilo kratkoročnu negativnu devijaciju iza koje bi slijedio ponovo oporavak. To bi značilo i klasični mehanizam čišćenja tržišta, propalih poduzeća, novi tehnološki zamah ali i uključenost u međunarodne tokove robe i kapitala. Stoga je samo promišljanje o tekućim gospodarskim kretanjima kao privremenoj recesiji pogrešno i opasno bi bilo temeljiti poteze koje će očito trebati povući, prije svega rebalans proračuna, na pretpostavci postojanja kratkoročne recesije tipične za ciklička kretanja razvijenih tržišnih gospodarstava.

Ako bi pokušali tražiti osnovne razlikovne osobine uspješnih odnosno neuspješnih tranzicijskih zemalja, te ih svesti na zajednički nazivnik onda je to svakako: razina i (ne) uspješnost u integriranju u međunarodne tokove roba i kapitala. Naime, svi pobrojani elementi loše vođene

gospodarske politike imaju mnogo manju vjerojatnost pojavljivanja u okolišu visoke integriranosti u međunarodno tržište koje za sobom donosi:

- a) usvajanje i primjenu međunarodnih standarda poslovanja i ponašanja;
- b) mnogo lakšu izgradnju pravne i institucionalne infrastrukture uz nazočnost takvih međunarodnih standarda nego u njihovoj odsutnosti;
- c) općenito, dizanje razine transparentnosti cijelog gospodarskog sustava i promociju tržišnog natjecanja;
- d) prihvaćanje i promociju dostignutih kulturoloških i civilizacijskih standarda tehnološki superiornijih trgovačkih partnera;
- e) brz transfer tehnologije i širenje veličine tržišta, što omogućava brz realni porast standarda uz zadržavanje ili čak obaranje jediničnog troška rada čime populizam kao varijanta gospodarske politike prestaje biti relevantna opcija.

Brza i odlučna integracija u međunarodne tokove kapitala je za sada jedini jasno uočeni čimbenik koji razlikuje uspješne tranzicijske zemlje od neuspješnih. Sve druge varijable, poput modela privatizacije, odabira tečajne politike i modela rasta ne daju nikakvu garanciju za ulazak u krug uspješnih. S tog aspekta se vrlo jasno nameće i teza da je zajednički nazivnik problema hrvatskog gospodarstva njena izoliranost iz integracijskih procesa. Takva tvrdnja nalazi svoju punu potvrdu ukoliko se, na primjer, kao mjere izoliranosti uzmu udjeli izvoza i uvoza u BDP-u, koji su danas niži nego što su to bili na početku stabilizacijskog razdoblja, a posebice niži nego na početku tranzicije. Danas čak i velike tranzicijske zemlje poput Mađarske i Poljske imaju veće koeficijente otvorenosti nego što ih ima Hrvatska. često ponavljana teza da se Hrvatska prejako otvorila ili pak prerano, apsolutno je pogrešna. Upravo suprotno, Hrvatska se premalo integrirala i otvorila međunarodnim tokovima roba i kapitala, a njeni problemi s bilancom plaćanja su samo rezultat općenito populističke politike i zaostajanja u restrukturiranju u punom smislu te riječi, a ne monetarne politike.

Nema razine realnog tečaja koji se na koncu neće pokazati kao precijenjen ukoliko realne plaće rastu brže od produktivnosti kroz 4 godine, ukoliko udio poreza u strukturi BDP-a kontinuirano raste, te ukoliko neopravdano visoko rastu troškovi intermedijarne potrošnje u strukturi cijene zbog postojanja mnoštva monopola koji snabdijevaju gospodarstvo. Isto vrijedi i za kontinuirano širenje razine socijalnih prava, prespor ustroj vojske i policije s vojnog na mimodopski režim, pretjerano investiranje u investicije s dugim rokom povrata kapitala, te nefunkcioniranje pravnog sustava koje se ugrađuje u cijenu kao rizik nemogućnosti naplate. Svi ti elementi skupa imaju malo toga zajedničkog s odabranom tečajnom odnosno monetarnom politikom, već su sindromi jedne politike zemlje koja ostaje izvan gospodarskih integracija i sve značajnije zaostaje u realnom restrukturiranju u odnosu na trgovačke partnere. čini se da se uopće više ne može iznaći rješenje isključivo u okviru makrogospodarske politike već valja mijenjati kompletan pristup gospodarskim i društvenim problemima, cijeli modus vivendi hrvatskog društva.

Na koncu valja reći da je ovaj gospodarski prostor zapravo kontinuirano u ekonomskoj krizi još od konca sedamdesetih godina.<sup>2</sup> Pokušaj koji je učinjen 1993. je najdalje otišao. Od stvari koje su korektno provedene valja pripomenuti više nego zadovoljavajući razvoj u sektoru poslovnih i osobnih usluga u realnoj domeni, te općenito postavljanje valjanog legalnog okvira za izvođenje značajnijih reformi (fiskalne, mirovinske, bankarske, itd). Nažalost, kao i uvijek dosad na ovim prostorima izostaje puna implementacija jednog takvog okvira. Razvitak u sektoru poslovnih i osobnih usluga prvenstveno valja zahvaliti jakoj repatrijaciji kapitala i samofinanciranju u tom sektoru, kao i raspoloživoj razini znanja i poduzetnosti hrvatskog čovjeka. Međutim, taj cjelokupni zamah kao takav je nedovoljan da cjelokupnom gospodarskom sustavu da potrebnu dinamiku i uvede ga u uzlaznu spiralu. Ponajprije zbog toga, jer su

---

<sup>2</sup> Posljednji je puta u Hrvatskoj rasla produktivnost po zaposlenom još daleke 1979. godine i odonda je padala sve do implementacije stabilizacijskog programa 1993.

izostali očekivani pomaci u sektoru međunarodno razmjenjivih dobara, prvenstveno u prerađivačkoj industriji. Takav jedan izostanak nalazi svoje ishodište u gore pobrojanim čimbenicima, a ponajprije u izolaciji Hrvatske od međunarodnih tokova roba i kapitala. Jedan takav ambijent je stvorio i plodno tlo za djelomično oslanjanje na populistički model gospodarske politike u domeni financijske politike, odnosno izostanak potrebne prudencijalne kontrole i transparentnosti od strane HNB u domeni monetarne politike. S aspekta makroekonomske politike, to su dvije ponajveće greške koje su učinjene, dok ostali propusti poput slabog pravnog okvira, spore izgradnje tržišnih institucija, sporog razbijanja monopola i slično, nalaze svoje ishodište u općenito netransparentnom gospodarskom i socio-kulturnom ambijentu koji je istovremeno i uzrok, ali i posljedica populističkog modela gospodarenja.

Takva praksa očito dalje nije održiva, jer se u suprotnom populistički model gospodarenja i življenja pretvara u modus "od jednog stabilizacijskog programa do drugog" uz manje ili više izraženu potporu međunarodnih investitora i nestabilno domaće političko okružje. To u jednom dužem razdoblju znači izostanak uzlazne pozitivne spirale izvoz-rast-zaposlenost, zadržavanje izoliranosti zemlje i zadržavanje netransparetnosti sustava kao standardne sastavnice društvenog života. O pogubnosti takvog potencijalnog scenarija na Hrvatsku glede demografske strukture i raspoložive kvalitete faktora rada nema dvojbe. Stoga, premda kratkoročno populizam može poslužiti kao opijat, dugoročno je on poguban za nacionalne interese u cjelini. Hoće li ga prakticirati lijevi ili desni za Hrvatsku je irelevantno, ali podjednako pogubno.

U dodatku su dane projekcije osnovnih makroekonomskih agregata za 1999. godinu, uz uvažavanje rebalansa proračuna u području domaćih gospodarskih kretanja, kao i sve nepovoljnijih kretanja u međunarodnom okružju (stagnantna domaća potražnja na tržištima EU kao i pitanje ishoda NATO akcije u Jugoslaviji).



## BDP PO RASHODNOJ STRANI

	u hrvatskim kunama, tekuće cijene									
	1990	1994	1995	1996	1997	1998 (preliminarno)	1999 (projekcija)			
Potrošnja države ukupno	77.157.084	25.737.828,781	30.455.680.000	30.619.093.070	30.618.999.999	36.742.799.999	37.477.655.999			
Investicije	57.486.000	15.191.341.000	17.313.462.333	23.749.216.707	30.976.000.000	32.613.965.492	27.394.531.868			
a) u zalihe	19.029.000	2.981.450.000	1.915.510.000	1.659.813.707	3.219.433.624	3.219.433.624	0			
b) u fiksni kapital	38.457.000	12.209.891.000	15.397.952.333	22.089.403.000	27.756.566.376	32.613.965.492	29.613.965.492			
od čega: kucanstva uključujući kapitalne transfere	11.811.000	2.589.165.000	3.105.448.000	6.022.294.000	5.781.570.000					
poduzeća (financijska i nefinancijska) i država ukupno*	26.646.000	9.620.726.000	12.292.504.333	16.067.109.000	21.974.096.376					
Izvoz		40.086.299.180	40.606.243.000	45.016.601.160	51.065.000.000	54.384.225.000	52.752.698.250			
Uvoz		40.149.221.480	50.469.500.000	55.429.040.340	70.159.238.658	67.352.869.112	62.301.403.928			
Osobna potrošnja	145.901.150	46.574.917.193	60.476.096.870	63.299.422.352	79.770.613.832	84.223.960.070	86.100.840.860			
GDP u tržišnim cijenama	<b>280.544.244</b>	<b>87.441.164.684</b>	<b>98.381.982.203</b>	<b>107.255.292.949</b>	<b>122.271.375.173</b>	<b>140.512.081.449</b>	<b>143.924.323.078</b>			
Struktura, u %										
Potrošnja države ukupno	27,50	29,43	30,96	28,55	25,04	26,13	26,13			
Investicije	20,48	17,37	17,60	22,14	25,33	23,19	19,10			
a) u zalihe	6,78	3,41	1,95	1,55	2,63	-	-1,56			
b) u fiksni kapital	13,71	13,96	15,65	20,60	22,70	23,19	20,65			
od čega: kucanstva uključujući kapitalne transfere	4,21	2,96	3,16	5,61	4,73	-	-			
poduzeća (financijska i nefinancijska) i država ukupno	9,50	11,00	12,49	14,98	17,97	-	-			
Izvoz		45,84	41,27	41,76	41,76	38,68	36,78			
Uvoz		45,92	51,30	51,68	57,38	43,44	43,44			
Osobna potrošnja	52,01	53,26	61,47	59,02	65,24	59,90	61,43			
GDP u tržišnim cijenama	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>			
Ukupni izdaci države kao postotak BDP-a		44,14	48,93	51,08	49,79	51,97	50,95			
Nominalni veržni indeks										
Potrošnja države ukupno		227,32	118,33	100,54	100,00	120,00	102,00			
Investicije		445,87	113,97	137,17	130,43	105,29	84,00			
a) u zalihe		-	-	-	193,96	117,50	-			
b) u fiksni kapital		202,57	126,11	143,46	125,66	117,50	80,60			
od čega: kucanstva uključujući kapitalne transfere		200,38	119,94	193,93	96,00	-	-			
poduzeća (financijska i nefinancijska) i država ukupno		203,16	127,77	130,71	136,77	-	-			
Izvoz		101,30	110,96	113,44	106,50	106,50	97,00			
Uvoz		191,88	125,70	108,83	126,57	96,00	92,50			
Osobna potrošnja		224,19	129,85	104,67	126,02	105,58	104,60			
GDP u tržišnim cijenama		105,9	106,8	106	107,5	103,1	98			
Realni rast, veržni indeks (BDP u konstantnim cijenama)										
Deflator										
Indeks troškova života (za osobnu potrošnju)	694,1	207,2	104,0	104,3	104,3	111,60	104,00			
Deflator za potrošnju države ukupno		226,9	107,0	101,0	105,3	106,04	104,00			
Impliciti BDP deflator		211,8	105,3	102,8	106,04	111,60	104,00			
Ukupna nacionalna štedinja, u tekućim cijenama	57.486.000	17.843.324.760	10.864.303.000	18.553.848.210	17.080.000.000	22.519.565.492	21.348.826.189			
Udjel nacionalne štedinje kao % BDP-a	20,49	20,41	11,14	17,30	13,97	16,02	14,88			
Saldo bilance plaćanja, u tekućim HRK		2.051.963.760	-6.349.159.333	-5.195.568.497	-13.896.000.000	-10.094.400.000	-6.048.705.678			
Udjel salda bilance plaćanja u BDP-u		3,03	-6,45	-4,84	-11,36	-7,18	-4,22			
Prosječna sklonost štednji iz raspoloživog dohotka u sektoru kućanstava u %		8,07	0,83	4,79	0,90	3	6,2			

## KORIŠTENA LITERATURA

- Adams, Charles (i dr.): *International capital markets: developments, prospects, and key policy issues*, Washington, D.C: IMF, 1998.
- Aizenman, J. i N. P. Marion, "Policy Uncertainty, Persistence and Growth", **Review of International Economics**, 1, str. 145-63.
- Aktualni problemi bankarskog sustava i nelikvidnosti gospodarstva Republike Hrvatske*, savjetovanje 6. i 7. svibnja 1999. Zagreb, Hrvatsko društvo ekonomista, 1999.
- Alesina, A. i A. Drazen, "Why Are Stabilizations Delayed?", **American Economic Review**, 81 (5), str. 1170-88.
- Bruno, M., *Crisis, Stabilization and Economic Reform: Therapy by Consensus*, Oxford: Oxford University press, 1993.
- Castells, Manuel, *The information age: economy, society and culture*, vol. III: End of millennium. Oxford: Blackwell Publishers, 1998.
- Cottarelli, Carlo i Giannini, Curzio, "Credibility without rules? Monetary frameworks in the Post-Bretton Woods era", Washington, D.C., IMF, 1997. (Occasional Paper 154).
- Dietz, Raimund, *Exchange rates and relative prices in Central and Eastern European countries: a systems and transactions cost approach*, Wien: Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche, 1999.
- Edwards, S., *Latin America and The Caribbean: A Decade After the Debt Crisis*, Washington, D.C.: The World Bank, 1993.
- Hausman, Ricardo i Helmut, Reisen (ured..), *Securing stability and growth in Latin America - Policy issues and prospects for shock-prone economies*, Pariz: OECD, 1996.
- IMF: *Annual Report 1998*, Washington, D.C.: IMF, 1998.
- Kasper, Wolfgang i Manfred E. Streit, *Institutional economics: social order and public policy*, Cheltenham: Edward Elgar, 1998.

Lovrinčević, Željko i Ivan Teodorović, "Stanje i tendencije u hrvatskom gospodarstvu u razdoblju od 1994. do 1998", **Ekonomski pregled**, 7-8, 1998, str. 699-717.

Lovrinčević, Željko i Ivan Teodorović, "The Economy: Steering Towards Sustained Economic Growth", *Human Development Report - Croatia 1998*, Sanja Crnković-Pozaić i Nenad Starc (ured.), Zagreb: UTRIP d.o.o., 1998, str. 10-17.

Moene, Karl Ove i Michael Wallerstein, *Political support for targeted versus universalistic welfare policies*, Oslo: University of Oslo, 1997.

Navaretti, Barbara G. i drugi (ured.), *Creation and transfer of knowledge: institutions and incentives*, Berlin: Springer, 1998.

Nestić, Danijel (ur.): *Makroekonomska politika i gospodarski rast (studija)*, suradnici u istraživanju: Dalić, M., Kesner-Škreb, M., Kordej-DeVilla, Ž., Lovrinčević, Ž., Mervar, A., Nestić, D., Šonje, V., Švaljek, S., Tufekčić, Ž., Vujčić, B., Zagreb: Ekonomski institut, Zagreb, 1999.

Newberry, D. i J. Stiglitz, *The Theory of Commodity Price Stabilization: A Study in the Economics of Risk*, Oxford: Clarendon Press and Oxford University Press, 1981.

Obstfeld, M., "International Currency Experience: New Lessons and Lessons Relearned", **Brookings Papers on Economic Activity**, 1, 1995, str. 119-96.

Pauly, Louis W., *Who elected the bankers? Surveillance and control in the world economy*, Ithaca: Cornell University Press, 1997.

Pöschl, Josef i drugi, *Transition countries in 1998/99: widespread economic slowdown with escalating structural problems*, Wien: Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW), 1998.

Sassen, Saskia, *Losing control? Sovereignty in an age of globalization*, New York: Columbia University Press, 1996.

Strategija gospodarskog razvitka Republike Hrvatske do 2005. godine (neobjavljeno), grupa autora, Zagreb, 1999.