

EFZG WORKING PAPER SERIES
EFZG SERIJA ČLANAKA U NASTAJANJU
ISSN 1849-6857
UDK 33:65

Br. 20-03

Vladimir Čavrak

Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju



SVEUČILIŠTE U
ZAGREBU



Makroekonomija krize COVID-19 i kako pristupiti njenom rješavanju*

Vladimir Čavrak
vcavrak@net.efzg.hr
Ekonomski fakultet Zagreb
Sveučilište u Zagrebu
Trg J. F. Kennedy 6
10 000 Zagreb, Croatia

Stajališta iznesena u ovom članku u nastajanju stavovi su autora te ne predstavljaju stavove Ekonomskog fakulteta Zagreb. Članak nije prošao formalnu recenziju i odobrenje. Članak je objavljen kako bi dobio komentare o istraživanjima u tijeku, prije nego što se pojavi u konačnom obliku u akademskom časopisu ili na nekom drugom mjestu.

Copyright April 2020 by Vladimir Čavrak

Sva prava pridržana.

Dijelovi teksta mogu biti navedene pod uvjetom da se u potpunosti navede izvor.

* Tekst je nastajao u vremenu od 28. ožujka 2020. a temelji se na fakultativnom video-predavanju koje sam 1. travnja 2020. održao jednoj grupi studenata Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu. Veliku zahvalnost za nastanak ovog teksta dugujem cijenjenom kolegi Prof. dr. sc. Dubravku Radoševiću, (Ekonomski institut Zagreb) koji me je potaknuo na njegovo pisanje i održavao u radnom ritmu kada sam posustajao te nesebično podijelio brojne izvore i razmišljanja o raznim aspektima teme. Cjelokupna odgovornost za sadržaj i iznesene stavove je na meni. U slučaju želje za kontakt ili komentar u svezi napisanog molim da pišete na e-mail: vcavrak@net.efzg.hr.

Sažetak

Gospodarska kriza izazvana korona virusom Covid-19 jedinstvena je u dosadašnjoj ekonomskoj povijesti po načinu i brzini nastanka, globalnom obuhvatu i posljedicama. U tekstu se objašnjavaju mehanizmi utjecaja zdravstvenog šok na gospodarstvo te makroekonomski okvir ublažavanja i izlaska iz krize. Za analizu se koristi makroekonomski AS-AD model s inflacijom na vertikalnoj osi. Empirijske činjenice prikazuju slučaj Republike Hrvatske.

Ključne riječi

Makroekonomska politika, agregatna potražnja, agregatna ponuda, očekivanja, AS-AD model, ekonomska kriza

JEL classification

E600

Abstract

The economic crisis triggered by the Covid-19 virus is unique in economic history in its mode and rate of occurrence, global coverage and consequences. The text reveals the mechanisms of the impact of health shock on the economy and the macroeconomic framework of mitigating and exiting the crisis. It uses the AS-AD macroeconomic model with vertical axis inflation for analysis. Empirical facts illustrate the case of the Republic of Croatia.

Key words

Macroeconomic policy, Aggregate Demand, Aggregate Supply, Expectations, AS-AD model, Economic Crisis

JEL classification

E600

1. UVOD

Zdravstvena kriza zbog korona virusa COVID-19 u enormno kratkom roku zahvatila je čitav svijet te izazvala povijesno jedinstven i nedoživljen utjecaj na sve sfere ljudskog života što uključuje i gospodarske odnose koji su upali u krizu nesagledivih razmjera s nepoznatim rokom trajanja¹. Nijedna dosadašnja ekonomska kriza (Velika depresija 1929-30), Velika recesija 2008-9.) nije nastupila tako brzo s dubokim padom gospodarskih aktivnosti i nije istovremeno zahvatila cijeli svijet.

Da bi se moglo razgovarati o mjerama ublažavanja i izlaska iz aktualne ekonomske krize COVID-19 potrebno je (a) dobro razumjeti njen karakter, mehanizme utjecaja na gospodarstvo i glavne posljedice (*tri ili četiri istovremena šoka*) i (b) preciznije definirati početnu ekonomsku poziciju s kojom je Republika Hrvatska „dočekala“ krizu (*sekularna stagnacija*).

Zbog jedinstvenog načina nastanka, mehanizama i dubokih posljedica, ova će kriza biti veliki izazov za ekonomsku znanost i struku. Ekonomisti su, nažalost, poznati kao najveći dogmatičari i zarobljenici starih ideja koje nerado i teško napuštaju čak i onda kada ih empirija jasno i nedvosmisleno demantira. Zadnja svjetska financijska kriza empirijski je opovrgla brojne postulate klasične (i neoliberalne) ekonomije ali mnogi ekonomisti se i danas čvrsto drže tih učenja iako je sasvim jasno da zbog specifičnosti ove krize za njeno rješavanje treba tražiti nova, inovativna rješenja. Ekonomska znanost, ako želi opravdati svoje postojanje, mora biti u stanju pružiti brze i dinamične odgovore na iznenadne situacije jer budućnost se u pravilu ne događa prema povijesno poznatim obrascima.

Brojna svjetska sveučilišta i „*think tank-ovi*“, potaknuti negativnim iskustvima Velike recesije 2008-9 i „krize eura“, zadnjih su godina razvili aktivnost na redefiniranju važnih postulata ekonomske znanosti što je već dovelo do promjena u ekonomskim udžbenicima, posebno makroekonomije. Neke od tih promjena su važne i za razumijevanje ove krize. Za ovu ću prigodu upozoriti samo na detalj da ovih dana u prvi plan rasprava domaćih ekonomista ponovo izbija dilema o tržištu i državi koja je u ekonomskoj znanosti već odavno napuštena. Malo bolje obrazovani ekonomisti (ne nužno u inozemstvu) dobro znaju za pojmove „*neuspjeha tržišta*“ i „*neuspjeha države*“. U ovom kontekstu već odavno ne postoji dilema izbora između dobrog i lošeg nego između dva loša (lošeg tržišta i loše države). Zato se problem, nažalost, svodi na odgovor, kako birati između dva „loša“, odnosno, kako iskoristiti ono što je „dobro“ na strani tržišta i države?

O teorijskim pitanjima će biti prigode više govoriti u drugim prilikama. Vratimo se osnovnoj temi. U slučaju aktualne krize COVID-19 država je (u obličju Stožera civilne zaštite Republike Hrvatske) suspendirala funkcioniranje tržišta jer je donesena odluka o „*zabrani napuštanja mjesta prebivališta i stalnog boravka*“ (23. ožujka 2020.)² čime su praktično zamrznuta tržišta roba i usluga te tržište rada a to je uvelike utjecalo i na funkcioniranje novčanog i deviznog tržišta. Odluka je opravdana javnim izborom davanja prioriteta očuvanja zdravlja.³ S obzirom na tako krupnu odluku, bez presedana, očekuje se brza i primjerena intervencija s ciljem uklanjanja rizika „daljnjeg širenja bolesti“ i ponovnog dovođenja tržišta u „normalno“ stanje.

¹ Korištenje pojma „kriza“ opravdam time što je već sada jasno da će manifestacije, dubina i trajanje ekonomskih poremećaja biti dulje od tehničke definicije recesije (dva uzastopna kvartala pada BDP-a). U znanstvenim i akademskim raspravama pa i u javnim glasilima sve češće se govori o depresiji s prolongiranim trajanjem, sekularnoj stagnaciji i deflaciji ili stagdeflaciji što su sve izrazi koji vjernije opisuju ekonomsku krizu induciranu virusom Covid-19.

² Odluka je već bila predmetom preispitivanja od strane pravne struke s obzirom na njenu ustavnost i zakonitost što nije tema ovog članka. O tome je najsustavnije pisao sudac Ustavnog suda RH, gospodin Andrej Abramović (Abramović, 2020).

³ Zanimljiva će biti analiza rezultata u slučaju Švedske koja se opredijelila za nešto blaži pristup „zaključavanju“ gospodarstva. Do sada je u tom modelu rast nezaposlenosti u Švedskoj bio nezatan a smrtnost je bila značajno veća od npr. susjedne Norveške ali manja od nekih drugih zemalja poput SAD.

Za programiranje optimalnih mjera ublažavanja i izlaska iz krize te života nakon završetka korona krize potrebno je definirati našu početnu poziciju. Zašto? Zato što se ona razlikuje od drugih zemalja i zato što će simetrični zdravstveni šok imati asimetrične posljedice na različite zemlje i na različite regije u Hrvatskoj, što također nije nevažno.⁴

Ovo je također važno u kontekstu našeg članstva u Europskoj uniji koja je u prošloj financijskoj krizi jasno demonstrirala svoju sporost, neučinkovitost i izostanak solidarnosti. Glasovi koji su prvih dana ove krize dopirali iz EU pokazali su da se nakon zadnjih izbora stanje nije bitno promijenilo. Nesuglasice oko toga kako, koliko i kome treba zajednički pomoći opet su se zaoštrile pa se ova asocijacija nalazi u riziku nastanka nove sistemske krize. Iako je od proglašenja pandemije prošlo četiri tjedna, čelnici EU nisu uspjeli prevladati podjele između zemalja Juga i Sjevera o „hrabrom odgovoru na epidemiju Covid-19“ s „najopširnijim i najambicioznijim paketom ikad pripremljenim. To znači da do 8. travnja još uvijek nije postignut dogovor o kreditima i zahtjevu za investicijskim fondom koji bi se financirao iz zajedničkog duga s euroobveznicom (Caizzi, 2020).⁵ Jedina ideja koja je dobila suglasnost je ideja o relaksiranju krutih fiskalnih pravila s ciljem da „nacionalne vlade mogu uložiti novca u svoje gospodarstvo onoliko koliko treba“.⁶ Ako se ovo doslovno prevede, EU nije u stanju brzo zajednički odgovoriti na izazove pandemije i ostavlja na volju nacionalnim vladama da čine ono što misle da treba i u okviru vlastitih mogućnosti. Ono što je ipak pozitivno, ovakva odluka Europske komisije daje prostor za fiskalnu intervenciju hrvatske Vlade jer su relaksirana ograničenja u pogledu fiskalnog deficita i javnog duga.

Što se tiče Europske centralne banke (ECB) ona je reagirala nešto brže u odnosu na Europsku komisiju te je 27. ožujka 2020. objavila preporuke o raspodjeli dividendi tijekom pandemije Covid-19 s ciljem čuvanja i jačanja kapitala kreditnih institucija kako bi one mogle ispuniti ulogu u financiranju kućanstava, malih i srednjih poduzeća i korporacija tijekom šoka coronavirusa. Potporna realnoj ekonomiji i apsorpiranje gubitaka u ovom trenutku mora imati prednost nad diskrecijskom raspodjelom dividende (ECB, 2020, 27. March). HNB je također na inicijativu ECB-a dala sličnu preporuku o isplata dividendi u bankama. Međutim, svoje intervencije je zasada ograničila na devizno tržište s ciljem održavanja tečaja i likvidnosti financijskog sustava.⁷ Izravne mjere HNB-a koje bi potaknule realnu ekonomiju, amortizirale gubitke i povećale financiranje kućanstava, malih i srednjih poduzeća još su „na čekanju“.

Hrvatska je imala najsporiji izlazak iz zadnje financijske krize koji je trajao punih šest godina. Ta je situacija iscrplila resurse kućanstava i poduzeća te ograničila fiskalne kapacitete države za aktualnu intervenciju. Uz te nepovoljne elemente u ovoj situaciji postoji i jedan povoljan kojeg mnoge europske države nemaju. A to je nacionalna valuta kuna! Međutim, u pogledu prednosti valutnog suvereniteta kune postoje gotovo nepremostive razlike. Vlada i HNB čvrsto vjeruju u prednosti zamjene kune eurom i nastoje, čak i u ovoj nikad viđenoj krizi, sačuvati plan ubrzanog uvođenja eura. U prvim

⁴ Sasvim je jasno da se među zemljama razlikuju sposobnost i kapaciteti zdravstvenih sustava koji moraju amortizirati zdravstveni šok pandemije te da postoje značajne razlike u razini gospodarske i društvene razvijenosti. Kapaciteti za amortiziranje i rješavanje gospodarskih i socijalnih problema nisu isti u razvijenim zemljama EU i zemljama u razvoju s donje strane ljestvice razvijenosti. Također postoje razlike s obzirom na članstvo u eurozoni. A posebno velike razlike su u odnosu na europske zemlje koje nisu članice EU a koje se nalaze u našem susjedstvu.

⁵ Sve je više potvrda postojanja nepremostivih razlika u EU. Tome u prilog ide i vijest o ostavci uglednog znanstvenika Maura Ferrarija, predsjednika Europskog vijeća za istraživanje (Associated Press, 8.travnja 2020.). Ostavku je obrazložio s tri razloga: izostanak koordinacije zdravstvenih politika među državama članicama EU, protivljenje nekih zemalja inicijativama za zajedničku financijsku podršku i postojanje sve većeg broja jednostranih odluka o zatvaranju granica. Pročitajte više na: <https://www.vecernji.hr/vijesti/dao-ostavku-i-nabrojio-propuste-eu-u-borbi-protiv-koronavirusa-1392679> - www.vecernji.hr

⁶ O tome je na konferenciji za novinare (20. ožujka 2020.) izvijestila Ursula von der Leyen, Predsjednica Europske komisije (Valero, 2020. March, 20).

⁷ U pet intervencija tijekom ožujka HNB je poslovnim bankama prodala 2,2 milijarde eura. Ali unatoč tome deprecijacijski pritisci rastu pa je ožujak 2020. bio mjesec s najvećim slabljenjem kune prema euru od zadnjeg mjeseca 2008. godine. Prvih dana travnja rast tečaja se nastavlja.

danima erupcije korona krize prednost valutnog suvereniteta službeno nije percipirana već je to isticano kao „nedostatak“. Suprotno tome, mnoge zemlje u svijetu su već koristile prednost valutnog suvereniteta ili najavile obimne pakete kojima je on u temelju.

Budući da nema konsenzusa o početnim pozicijama u vezi krize (obilježja, mehanizmi, opseg, vrijeme trajanja i sl.) niti o zatečenom stanju hrvatskog gospodarstva, odnosno, unatoč tome, ponukan sam ponuditi neke moguće načine razmišljanja i opći okvir makroekonomske strategije borbe protiv krize COVID-19.

2. KRIVULJA PANDEMIJSKOG ŠOKA I KRIVULJA EKONOMSKE KRIZE

Aktualna ekonomska kriza inicirana je medicinskim šokom koji ima svoje pravilnosti i odgovarajuću distribuciju nastanka i nestanka. Krivulja pandemijskog medicinskog šoka obično obuhvaća šest faza koje se međusobno izmjenjuju ali u kojima problem ima različitu dinamiku i različito vremensko trajanje što je iznimno važno za prepoznavanje pravog trenutka djelovanja na ispravan način. Tih šest faza jesu: (1) ispitivanje prvih slučajeva; (2) prepoznavanje potencijala za kontinuirani prijenos; (3) iniciranje pandemijskog vala; (4) ubrzavanje pandemijskog vala (5) usporavanje pandemijskog vala i (6) pripreme za buduće pandemijske valove.⁸

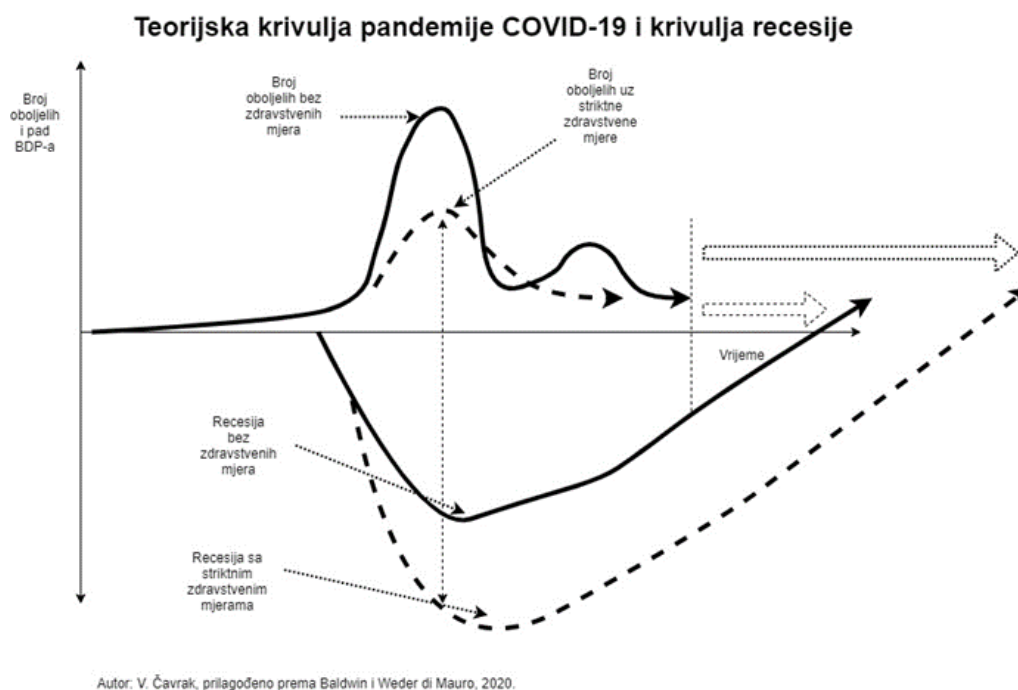
Prve dvije faze čine *predpandemijski interval* u kojem je velika odgovornost na medicinskoj struci da na vrijeme uoči, prepozna, alarmira i poduzme mjere zdravstvene zaštite. Ostale četiri faze obuhvaćaju *pandemijski interval*. Prva smrt u Kini zabilježena je 9. siječnja 2020 a izvan Kine 13. siječnja (Tajland). Do kraja siječnja već su mnoge zemlje imale prve slučajeve a već 11. ožujka proglašena je pandemija. U trenutku početka pisanja ovog teksta (28.3.) u svijetu je 172 države (i 29 teritorija) imalo potvrđene slučajeve oboljenja (ukupno 621.090 oboljelih) što potvrđuje da se radi o globalnom problemu. U Hrvatskoj je prvi slučaj oboljenja objavljen 25. veljače 2020. godine, skoro dva mjeseca kasnije u odnosu na pojavu oboljenja u Kini. Na dan početka pisanja teksta pandemijska krivulja u Hrvatskoj imala je uzlazni oblik uz procjenu da rast neće biti eksponencijalan nego linearan (657 osoba oboljelih, pet preminulih i 49 izliječenih).

Zbog zaštite zdravlja i poduzimanja neophodnih mjera zdravstvene zaštite na vrijeme je aktiviran Stožer civilne zaštite koji aktivno prati razvoj situacije i poduzima mjere iz svoje nadležnosti. Vlada RH na 214. sjednici održanoj 17. ožujka 2020. usvaja 63 mjere za pomoć gospodarstvu (od toga 31 mjera su različite odgode plaćanja, 15 se odnose na zajmove i olakšavanje zajmova i garancija a ostale su uglavnom anegdotalnog karaktera). Sadržaj i struktura mjera, unatoč vjerojatno dobroj namjeri, ubrzo izazivaju nezadovoljstvo poslodavaca i sindikata pa dodatno povećavaju neizvjesnost. Trenutak usvajanja mjera je bio dobar jer je Vlada reagirala u fazi iniciranja pandemijskog vala (tjedan dana nakon proglašenja pandemije i tri tjedna nakon objave prvog oboljelog) ali je sadržaj mjera bio relativno neuvjerljiv i neadekvatan jer su svi akteri u toj fazi, s obzirom na poznata iskustva Kine i drugih zemalja, sasvim jasno mogli predvidjeti da Hrvatska ulazi u neizvjesnu fazu ubrzavanja pandemijskog vala te da će ekonomske štete biti nesagledive pa su stoga imali opravdano veća očekivanja.

Prethodna razmatranja su važna najmanje zbog dva razloga a oba se tiču vremenskog profila i snage utjecaja zdravstvenog šoka na gospodarstvo. Prvo, vremenska dinamika zdravstvenog šoka prethodi gospodarskim šokovima a drugo, profil gospodarskog šoka je inverzan u odnosu na intenzitet zdravstvenog šoka odnosno mjera zdravstvene zaštite (vidi sliku 1.). Veći intenzitet mjera zdravstvene zaštite (gornja krivulja s crtkanom linijom) s ciljem poravnavanja krivulje pandemije više opterećuje zdravstveni sustav (i naglo povećava njegove troškove) te generira veću negativnu amplitudu gospodarskih šokova i dublju ekonomsku krizu (donja krivulja s crtkanom linijom). Uvođenje uvjeta karantene (zaustavljanje proizvodnje i kretanja ljudi, zaustavljanje robnih i financijskih tokova, zatvaranje trgovina, obrta, javnih ustanova i službi, zatvaranje škola, vrtića, fakulteta i sl.) znači potpuno zaustavljanje nekih djelatnosti ili njihovo smanjenje na minimum.

⁸ Vidi opširnije na linku: <https://www.cdc.gov/flu/pandemic-resources/national-strategy/intervals-framework.html>

Slika 1.



Upravo činjenica iznenadnog zaustavljanja gospodarstva („sudden stop“) odnosno njegovog zaključavanja („lockdown“) i to u gotovo svim dijelovima svijeta istovremeno čini bitnu razliku ove gospodarske krize od onih koje bilježi ekonomska povijest.

Krivulje pandemije i recesije, prikazane na slici 1. imaju teorijski karakter. Empirijski podaci i dostupne procjene upućuju na zaključak da bi faze ubrzanja i usporavanja pandemije u slučaju Republike Hrvatske mogle trajati 30-90 dana uz potencijalnu opasnost nastanka jednog ili više naknadnih valova. Što se tiče ekonomske krize koja slijedi ona bi prema prvim procjenama mogla trajati 6-12 mjeseci s produljenim djelovanjem možda i do kraja iduće 2021. godine. Dubina ekonomske krize, mjerena padom bruto domaćeg proizvoda (BDP) mogla bi se kretati u rasponu 10 - 25 % (2020.).

Procjena za Republiku Hrvatsku zasada je iznesena u širokom rasponu zbog postojanja jako velikog broja nepoznanica. Procjene OECD-a za zemlje G20+Španjolska upućuju na još veći pad BDP-a koji će biti izazvan početnim šokom zbog zaključavanja („lockdown“) gospodarstva (OECD, 2020). Po njihovoj procjeni razvijene zemlje će doživjeti početni veći pad BDP-a od zemalja u razvoju i on će se za sedam vodećih gospodarstava kretati u rasponu između 20 i 30%. Za svaki mjesec iznenadnog zaustavljanja gospodarstva („sudden stop“) gubiti će se oko 2% godišnjeg rasta BDP-a. Grube procjene za Republiku Hrvatsku potvrđuju sličan scenarij.⁹

⁹ Prema prvim podacima (Marić, 2020.) do sada je za preko 500.000 zaposlenika zatražena subvencija neto plaće. Za ožujak i naredne mjesece isplaćivati će im se umanjena plaća. Ako se tome doda povećan broj nezaposlenih koji će primati samo naknadu za nezaposlenost to će makroekonomski značiti oko 2 mlrd kuna manje osobne potrošnje. Zbog umanjene plaća javni prihodi će mjesečno biti manji oko 1,2 milijarde kuna.

Ako investicije čine približno 20% BDP-a i ako su pale za 60% a možda i više to je gubitak agregatnih investicija oko 3,8 milijardi kuna mjesečno. To sveukupno daje iznos od cca 7 milijardi kuna. To čini oko 1,9% BDP-a bez uključivanja dinamike pada uvoza i izvoza. Prema tome, aproksimativno se može i za Republiku Hrvatsku koristiti procjena o potencijalnom mjesečnom padu BDP-a u vrijeme zaključavanja gospodarstva od cca 2%. Ako pak pretpostavimo da će zaključavanje trajati tri mjeseca te da će u optimističnom scenariju oporavak i obnova gospodarskih tokova nakon toga trajati još tri mjeseca onda to daje pad BDP-a od oko 10% (35-40 milijardi kuna). Budući da zasada nema cjepiva niti lijeka za COVID-19 sasvim je opravdano očekivati

Dubina i trajanje ove krize inicijalno će ovisiti o javnozdravstvenom odgovoru i uspjehu. U slučaju uspješnog javnozdravstvenog odgovora što podrazumijeva kontrolu širenja virusa u roku od dva do tri mjeseca izgledi za gospodarski oporavak bi mogli biti pozitivniji.¹⁰ U nekim dijelovima svijeta oporavak bi se vidio već u trećem kvartalu ove godine dok bi se Eurozona mogla oporavljati tijekom prvog kvartala 2021. godine. U slučaju manjeg uspjeha javnozdravstvenog odgovora a osobito ako ne uspije spriječiti pojavu drugog vala pandemije, vrijeme gospodarskog oporavka u Eurozoni bi se moglo produljiti čak do trećeg kvartala 2023. godine (Oliver, 2020).

Procjene za Republiku Hrvatsku zasad su, kao što je već rečeno, nepouzdana i kreću se u velikim rasponima. Nažalost u Hrvatskoj ne postoji sustav koji prikuplja i javno objavljuje sve potrebne ažurne podatke za ove izračune pa se moramo osloniti na aproksimacije. Domaći podaci se objavljuju s velikim vremenskim pomakom u odnosu na stvarne događaje, često i više od šest mjeseci što ih u ovoj situaciji čini neupotrebljivima. Ako se oslanjamo na inozemne podatke onda nas oni upućuju na drastične činjenice o padu proizvodnje u većini sektora za 35-90% u samo dva tjedna ožujka.

Osobito teško stanje će biti u zemljama u kojima u strukturi gospodarstva prevladavaju sektor turizma, zabave i tercijarnih usluga. (Pre)visoka ovisnost hrvatskoga gospodarstva o turizmu (tzv. „Nizozemska bolest“) bila je predmetom upozorenja od strane brojnih ekonomista i stručnjaka te institucija poput njemačkog IFO Instituta (Falck & Schonherr, 2016). Strukturne reforme i strukturne promjene su izostale, bez obzira na ova upozorenja uglavnom zbog povoljnog učinka turizma na platnu bilancu i rast deviznih rezervi. Međutim sada se pokazala sva ranjivost takve nepovoljne strukture nacionalnog gospodarstva.

Vrlo je malo sektora koji povećavaju proizvodnju. To se odnosi uglavnom na sektore koji proizvode medicinsku opremu i materijal koji je potreban u borbi protiv zaraze, sektor hrane, telekomunikacija, lijekova i neki sektori energije i usluga.

Zaključno, u našem slučaju od početka krize definiran je apsolutni prioritet mjera zaštite zdravlja što, s druge strane, implicira najdublju recesijsku amplitudu a što se moglo pretpostaviti već sredinom ožujka, dakle, čak prije donošenja prvih vladinih mjera za pomoć gospodarstvu.

3. MAKROEKONOMSKI MODEL KRIZE COVID-19

Što se tiče mehanizma utjecaja zdravstvenog šoka na gospodarstvo koristiti ću jedan od razumljivijih i očiglednijih prikaza u standardnom okviru AS-AD modela koji je poznat ekonomistima a uz malo truda razumljiv i široj publici koja nije ekonomski obrazovana. Ovaj model je u odnosu na standardne udžbenike modificiran jer na ordinati umjesto razine cijena (P) imamo inflaciju (π). Time je model približen stvarnosti jer moderne centralne banke ciljaju inflaciju a ne određenu razinu cijena. Šire objašnjenje ove modifikacije izlazi izvan okvira ovog teksta.

Za razliku od svih dosada poznatih ekonomskih kriza, ova najnovija u sebi sadrži čak četiri šoka:

(1) šok ponude; (2) šok potražnje; (3) pad očekivanja i rast neizvjesnosti i (4) šok brzih loših mjera.

Šokovi se nakon prvog nastupa međusobno cirkularno podupiru i generiraju negativnu spiralu (spiralna *stagdeflacije*). Prva tri su sasvim izvjesna a četvrti je potencijalni šok (loša procjena stanja, neznanje o

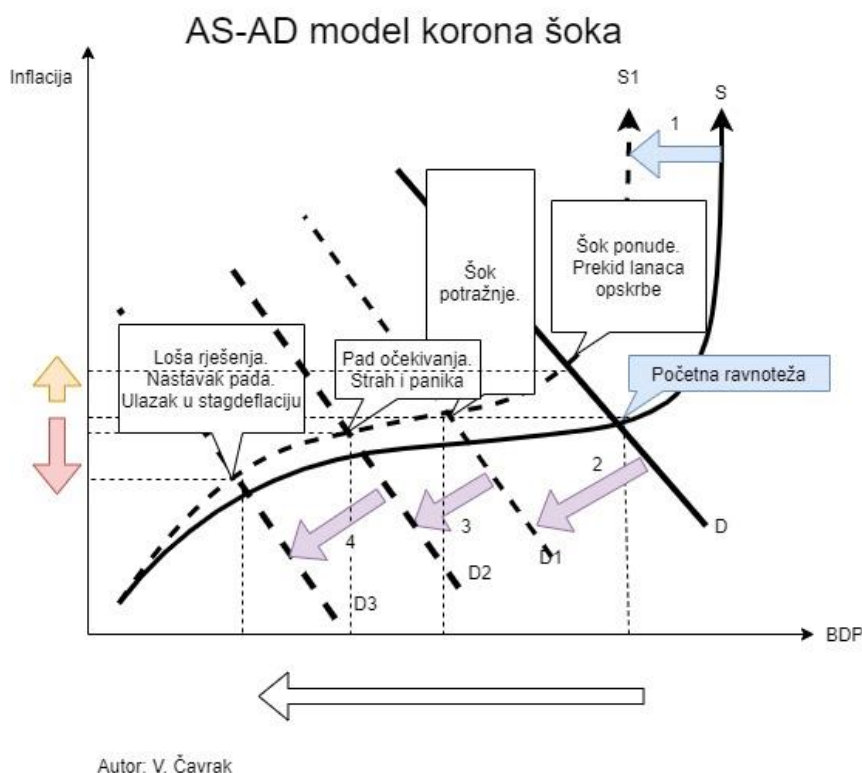
mogućnost nastanka još jednog a možda i više valova zaustavljanja odnosno zaključavanja gospodarstva što recesiju može produljiti na šest mjeseci a oporavak učiniti puno sporijim od prethodnog optimističnog scenarija. U takvom scenariju pad BDP-a bi mogao biti dvostruko ili više veći (više od 20%). U tom slučaju bi se moglo raditi o padu BDP-a 80-100 milijardi kuna. Na duljinu faze oporavka snažno će djelovati očekivanja i brzina oporavka u zemljama koje su naši glavni vanjskotrgovinski partneri (Italija, Njemačka i BiH) a koji pripadaju zemljama s najozbiljnijim posljedicama pandemije.

¹⁰ The Economist za zemlje G7 predviđa kvartalni pad BDP-a za prvi kvartal 2020 u rasponu od 0,3% do 5%. U drugom kvartalu 2020. očekuje se znatno veći pad od -0,4% za Japan do -10% za više zemalja (Italija, Njemačka, Francuska) (The Economist, 2020). U skupini zemalja s procjenom najvećeg pada BDP-a su Njemačka i Italija, naši najveći vanjskotrgovinski partneri.

budućnosti, manjkave mjere, nepovjerenje u vlast i nositelje ekonomske politike i sl.). Obzirom na teškoće u početnom radu kriznog menadžmenta u pogledu brze zaštite gospodarstva i građana, ovaj šok čini se izvjesnim. Uz napomenu da će taj šok imati potencijalno najdulje vremensko trajanje jer ga svaka pogrešna mjera donesena u bilo kojem trenutku trajanja krize može dodatno potaknuti. Glavne poteškoće kriznog menadžmenta proizlaze iz spoznajnog jaza i vremenskog jaza donošenja i provedbe odluka. Već su se pojavile široke rasprave o takozvanim „totalitarnim“ i „demokratskim“ odgovorima na krizu COVID-19 a koje odražavaju razlike u vremenu i načinu odgovora na krizu u različitim državama u svijetu.

Pojednostavljeni ekonomski model nastanka ekonomske krize u vrijeme pandemije COVID-19 prikazan je na slici 2.. Inicijalni šok je **zdravstveni šok** koji inicira **šok ponude** jer se zbog poduzimanja zdravstvenih mjera zaštite prekidaju lokalni i globalni lanci proizvodnje i opskrbe. Pojačano se troše zalihe ali one su konačne pa dolazi do sloma ponude. Zbog velikog broja smrtnih slučajeva pojavljuje se **strah, panika i neizvjesnost** koji dovode do **pada potrošnje** i prekida investicija. Pad potražnje uvjetuje **pad novčanih tokova** poduzeća što dovodi do **straha od bankrota**. U početku se poduzeća od potencijalnog bankrota štite otpuštanjem zaposlenih što dovodi do **rasta nezaposlenosti**. To dovodi do pada prihoda kućanstava s nezaposlenim osobama te povećava opseg „loših kredita“ i nemogućnost otplate kredita. To, s jedne strane, **dovodi u opasnost financijski sustav** koji je izložen većem riziku i **smanjuje kupovnu moć kućanstava** pa dovodi do **daljnjeg pada potražnje**. Ovo pak dodatno povećava neizvjesnost i strah pa ulazimo u **novi dublji negativni krug petlje**: dodatni pad potrošnje, pad proizvodnje i zaposlenosti, pad prihoda poduzeća i kućanstava i tako se negativna petlja multiplicira.¹¹

Slika 2.



¹¹ Zanimljiv pristup makroekonomske analize ponudili su i Fornaro i Wolf (Fornaro & Wolf, 2020) koristeći standardni okvir novokeynesianskog modela sa zaposlenosti na vodoravnoj osi i promjenom produktivnosti na vertikalnoj osi. Analiza se svodi na primarni učinak šoka ponude koji zbog pada proizvodnje vodi u pad produktivnosti i pad potražnje. Glavni problem u fazi rješavanja krize vide u ograničenjima konvencionalne monetarne politike zbog blizine zamke likvidnosti. Zbog toga više nade polažu u fiskalnu politiku ali s prevelikim naglaskom na snagu pokretanja javnih investicija. Za rješavanje ove krize to će biti važno ali ipak nedovoljno i donekle neprikladno jer je učinak investicija (pa i javnih) relativno spor. Posebno informativna i vrijedna pažnje je i analiza P. Surica i A. Galeottija iz London Business School (Surico & Galeotti, 2020).

U prirodnim katastrofama i ratovima (Keynes, 1940:62) Vlada u pravilu odmah povećava javnu potrošnju i time vraća potražnju čak i iznad prethodnih razina radi prenamjene proizvodnje ili napora obnove. Budući da se proizvodnja u tim situacijama obnavlja sporije nego potražnja može se dogoditi pritisak na inflaciju. U slučaju COVID-19 krize to vjerojatno u prvoj fazi neće biti slučaj nego ćemo u početku imati problem s dubokim padom BDP-a i deflacijom (što pokazuje slika 2.) a tek u drugoj fazi kad se gospodarstva počnu oporavljati moguće je da se dogode lagani inflacijski pritisci (jer obnova ponude može imati drugačiji vremenski profil od obnove potražnje). Zbog potrebe brzog i opsežnog fiskalnog odgovora na krizu sasvim je izvjesno da će javni dug i proračunski deficit porasti značajno iznad uobičajenih razina i postavljenih limita bez početnih inflacijskih pritisaka ali dug koji će se stvoriti i dalje ostaje dug. Sve navedeno upućuje na očekivanje najgore moguće i do sada neviđene kombinacije, kriza s obilježjem stagdeflacije i visokog javnog duga.

4. KRIZA COVID-19 I KRUŽNI EKONOMSKI TOK

Precizne kvantifikacije učinaka krize još uvijek se nitko ne usuđuje iznositi jer, kao što je rečeno, postoji puno nepoznanica. Ali ono što je već sada poznato i što se s velikom sigurnošću može procijeniti jest da će BDP u Republici Hrvatskoj u 2020. godini (i dijelom 2021.) pasti za više od 10% a neke procjene idu u prilog visokom padu s obilježjima duboke depresije od više od 20%. U svakom slučaju za troškove zdravstvene krize i eliminaciju ekonomske krize mora se unaprijed osigurati i uložiti iznos koji će biti ekvivalentan potencijalnom gubitku BDP-a a to je u nepovoljnijem scenariju iznos koji se lako može približiti broju od 100 milijardi kuna.

Mnoga industrijska poduzeća i obrti su zbog zabrane kretanja u prva dva tjedna zaustavila proizvodnju ili je pad veći od 60%. Sektor usluga je gotovo u cjelini „zamrznut“ osim rijetkih izuzetaka. O uspješnoj turističkoj sezoni teško više može biti govora. Izvoz i uvoz roba je sveden na minimum funkcioniranja za potrebe zdravstvenog sustava i prehrane. Sve će se to odraziti na nagli rast stope nezaposlenosti koja bi u crnom scenariju mogla doći i na 20%. Vladine mjere o podržavanju minimalca su nedostatne da u većoj mjeri zadrže razinu zaposlenosti jer su poduzetnici u strahu dugoročnijeg pada prihoda. Zbog straha i neizvjesnosti, zbog niskog povjerenja u domaće institucije¹² svi ovi događaji će dodatno potaknuti pad potrošnje koja je već svedena na osnovne artikle za preživljavanje. Izdaci na dobra dugotrajne potrošnje će biti odgođeni na dulje vrijeme kao i investicije. Izuzetak mogu biti samo neke investicije u zdravstveni sustav, eventualno u restrukturiranje proizvodnje hrane i lijekova.

Prema uobičajenoj vremenskoj distribuciji kretanja makroekonomskih varijabli, investicije će se najsporije oporavljati jer smo suočeni s velikim šokom ponude i potražnje što znači da će i nakon završetka zdravstvene krize, poduzeća poslovati na niskoj razini kapaciteta. Obnova investicijske potrošnje se u „standardnim“ krizama zbiva otprilike šest do osam mjeseci iza oporavka osobne potrošnje.

Sve navedeno ukazuje na izvjesnost velikog pada proračunskih prihoda (poreznih i neporeznih). Njihov pad će biti veći što će adekvatne mjere potpore poduzećima i građanima biti manje a pogotovo ako se poduzmu sa zakašnjenjem.

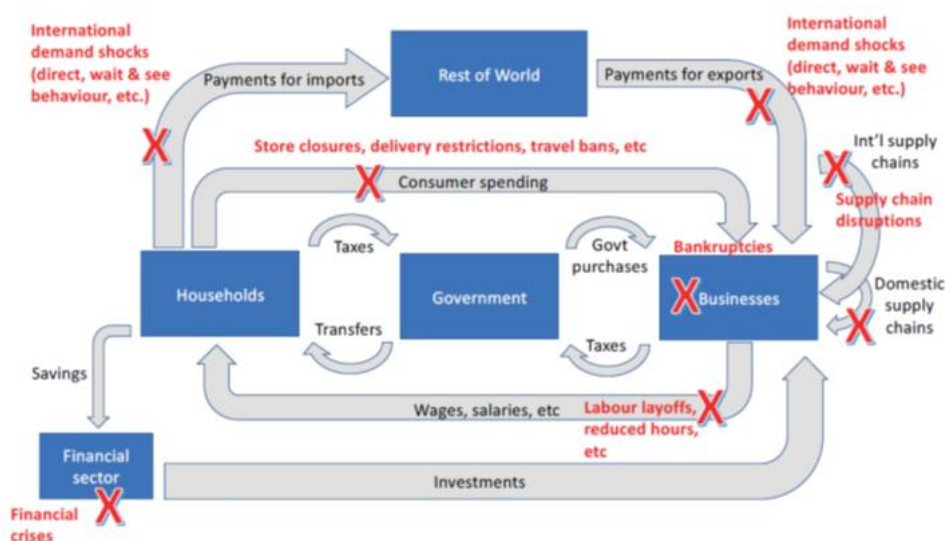
Sve navedeno imati će veliki utjecaj na financijska tržišta, tržište vrijednosnica (obveznica i dionica) kao i na tržište deviza.

Sasvim je izvjesno da će posljedice zdravstvene krize u gospodarstvu biti velike a događaju se kompleksno i zahvaćaju cijeli gospodarski sustav. Najbolji sumarni prikaz učinaka zdravstvene krize

¹² Zadnje istraživanje Eurobarometra za jesen 2019. upućuje na nisko povjerenje javnosti u Republici Hrvatskoj u domaće institucije u odnosu na prosjek EU-28. Tako je na primjer, svega 15% ispitanika sklono vjerovati hrvatskoj Vladi nasuprot čak 82% ispitanika koji vladi ne vjeruju. Sličnu nisku razinu povjerenja (16%) uživa i Hrvatski Sabor. Oba ova rezultata su značajno ispod prosjeka EU-28 gdje parlamentu i vladi vjeruje dvostruko više ispitanika (34%) (EK, 2019).

COVID-19 na gospodarstvo dao je R. Baldwin koristeći model kružnog ekonomskog toka (Baldwin, 2020).

Slika 3. Višestruki udari COVID-19 u ekonomskom kružnom toku



Izvor: (Baldwin, 2020).

Iako pojednostavljen i idealiziran ovaj prikaz funkcioniranja gospodarstva jasno pokazuje osnovne točke utjecaja zdravstvene krize na ekonomski „stroj“. Sasvim je jasno da gospodarstvo funkcionira ako funkcioniraju novčani tokovi koje izazivaju procesi proizvodnje, razmjene i potrošnje. Zbog toga je najvažnije da se očuvaju novčani tokovi jer njihov prekid u bilo kojoj točki izaziva zastoj čitavog „stroja“. Crvene oznake „X“ pokazuju na kojim mjestima šokovi koje inducira zdravstvena kriza narušavaju normalni novčani tok.

Ako krenemo od lijeve strane u smjeru kazaljke na satu:

Kućanstva koja izgube primanja (plaće, rente, mirovine, socijalne naknade) doživljavaju financijske probleme i bankrot (nemogućnost otplate zajmova, nemogućnost plaćanja računa za javne usluge i sl.). Situacija kućanstava u Hrvatskoj je osobito teška zbog zatečenog stanja kojem je prethodila dugotrajna recesija i financijsko iscrpljivanje. Mnogi su zbog toga izvrgnuti relativno visokim dugovima pa nemaju rezervi kojima bi na dulje vrijeme premostili situaciju u kojoj su se našla bez vlastite volje ili odluke. Egzistencija mnogih kućanstva ovisi gotovo isključivo od tekućeg dohotka.

Pad dohotka kućanstava smanjuje potrošnju na robe i usluge a samim tim i dotok novca prema poduzećima i državi. **Pad potražnje** smanjuje domaću potražnju ali i uvoz. Kako se kriza istovremeno događa skoro u cijelom svijetu dolazi do prekida izvoza i uvoza jer se prekidaju globalni lanci proizvodnje i opskrbe. To smanjuje međunarodne novčane tokove. To posebno snažno utječe na mala i otvorena nacionalna gospodarstva poput hrvatskoga. Velika gospodarstva poput SAD-a, Kine, Njemačke, Velike Britanije i sl. imaju manji stupanj otvorenosti i veća unutarnja tržišta pa lakše amortiziraju šok pada inozemne potražnje. Pad izvoza će imati veći negativni utjecaj na hrvatsko gospodarstvo nego neka druga europska gospodarstva koja su manje otvorena i više samodostatna jer su izgradila konkurentniju gospodarsku strukturu.

Pad potražnje i negativni šokovi ponude dovode do brojnih **poremećaja u domaćim i međunarodnim lancima proizvodnje i opskrbe** za čiju obnovu, rekonstrukciju i restrukturiranje treba puno vremena nakon završetka zdravstvene krize. To će biti najveći i dugoročniji problem jer će snažni pad proizvodnje biti teško vratiti u normalu ne samo zbog prekida lanaca proizvodnje i opskrbe nego i zbog potencijalnih budućih odluka nekih zemalja da u budućnosti povećaju samodostatnost u

sektorima hrane, energije i lijekova što će za druge zemlje značiti manje narudžbe i manju izveznu potražnju. Bez obzira što ekonomska znanost takve odluke smatra lošim, njihova popularnost ne blijedi. Prisjetimo se ne tako davno izgovorene sintagme od strane američkog predsjednika D. Trampa, "America First".

Prethodno će posebno snažno utjecati na smanjenje proizvodnje i usporavanje ritma njene obnove. To usporavanje će biti potencirano racionalnim odlukama potrošača koji će na dulje vrijeme odgađati kupovine svega onoga što trenutno nije neophodno. Zbog toga će stradati čitavi kvartarni i tercijarni sektori usluga i naročito proizvodnje roba dugotrajne potrošnje (namještaj, oprema za kuće o stanove, automobili i sl.).

Sve navedeno će dovesti do enormnih **gubitaka poduzetnika i povećane opasnosti od stečaja**. Poduzeća u Hrvatskoj su prethodno bila suočena s produženom šestogodišnjom krizom i kreditnim slomom što je dugo vremena ograničavalo rast investicija i tehnološku obnovu tako da je gospodarstvo ovu krizu dočekalo sa značajnim tehnološkim zaostacima a ova će kriza te probleme značajno produbiti. Osim toga, hrvatsko gospodarstvo ima nekoliko velikih strukturnih problema. Jedan je nepovoljna struktura u kojoj prevladavaju mala i mikro poduzeća za koja se svojevremeno tvrdilo da su u prednosti što su fleksibilna. Ta će se prednost sada pokazati kao nedostatak jer većina malih i srednjih poduzeća nema financijskog kapaciteta da izdrži dulje razdoblje ovako velikog pada proizvodnje i prometa a prednost fleksibilnosti će u pravilu biti korištena za otpuštanje radne snage i drastično smanjivanje plaća. Zatvaranje poduzeća, prestanak njihovog rada lančano dovodi u pitanje poslovanje onih koji možda imaju i bolju financijsku kondiciju.

Problemi u kojima će se naći kućanstva i poduzeća prelići će se na neplaćanje prema bankama i državi. Ako bi sve bilo prepušteno tržišnoj reakciji slijedio bi slom svih aktera: kućanstava, poduzeća, banaka, države...

Što činiti? Za prikaz dobre strategije u ovim prilikama, najviše mi se dopada prispodoba o božićnom drvцу (Baldwin, 2020) i sintagma „držite svjetlo upaljeno“. Ovih dana smo imali prigodu čuti mnoge parcijalne prijedloge a niti jednu cjelovitu suvislu strategiju. Zato mi se čini prihvatljivim Baldwinova usporedba s božićnim drvćem na kojem svijetle lampice koje su spojene serijski pa kad jedna lampica prestane svijetliti, gasi se svjetlo na cijelom drvću. Popravku možete pristupiti na dva načina, prvi je da istražujete svaku pojedinačnu žarulju dok ne nađete onu koja je odgovorna za cjelinu što zahtijeva puno vremena. Za to vrijeme drvce bi bilo u mraku. Nekada je to možda bilo i opravdano jer su žarulje bile skupe a rad jeftin. Danas bi bilo bolje izabrati skupu ali brzu varijantu zamjene svih žarulja i **održati svjetlo na drvću**. Uostalom danas je roba jeftina a radna snaga skupa. I kako u istom tekstu sarkastično primjećuje Richard Baldwin, Božić kratko traje.

Prethodna priča nas dovodi do nekoliko zaključaka od kojih su najvažniji da **treba poduzeti sve što treba, da pomoć održavanju ekonomskih funkcija kućanstava i poduzeća mora biti velika i izdašna te brza**. Medicinski šok će u nekom vremenu biti povijest a ako se ne poduzmu odgovarajuće mjere gospodarski ožiljci bi mogli biti veliki i dugotrajni.

Dvije su stvari sada jako važne: **vrijeme i pravilna strategija intervencije** (dobar policy mix). Paketi mjera moraju biti cjeloviti jer se jedino tako može postići vjerodostojnost vlasti, povjerenje u javne institucije i socijalna kohezija. U suprotnom nam osim duboke gospodarske krize uskoro može zaprijetiti socijalna i politička kriza.

Za sadašnji trenutak činjenja „**sve što treba**“, instruktivni su savjeti Jasona Furmana (glavnog ekonomista Predsjednika Obame). On navodi šest dobrih savjeta: (1) bolje učiniti previše nego premalo; (2) koristiti postojeće mehanizme gdje god je moguće; (3) izmisliti nove programe gdje god je to potrebno; (4) diverzificirati i ne bojati se dupliciranja ili mogućnosti nenamjernog stvaranja „pobjednika“; (5) angažirati privatni sektor u najvećoj mogućoj mjeri; i (6) osigurajte da je odgovor dinamičan i trajan (Baldwin, Weder di Mauro, 2020:15).

Temeljna ideja dobre strategije i taktike oslanja se na potrebu izrade jedinstvene strategije intervencija koje imaju za cilj ukloniti sve crvene „X“-iće na slici 3. a to znači da policy mix mora obuhvatiti najmanje sljedeće:

- Fiskalnu politiku;
- Monetarnu politiku;
- Politiku financijske regulacije;
- Politiku socijalnog osiguranja;
- Industrijsku politiku;
- Trgovinsku politiku

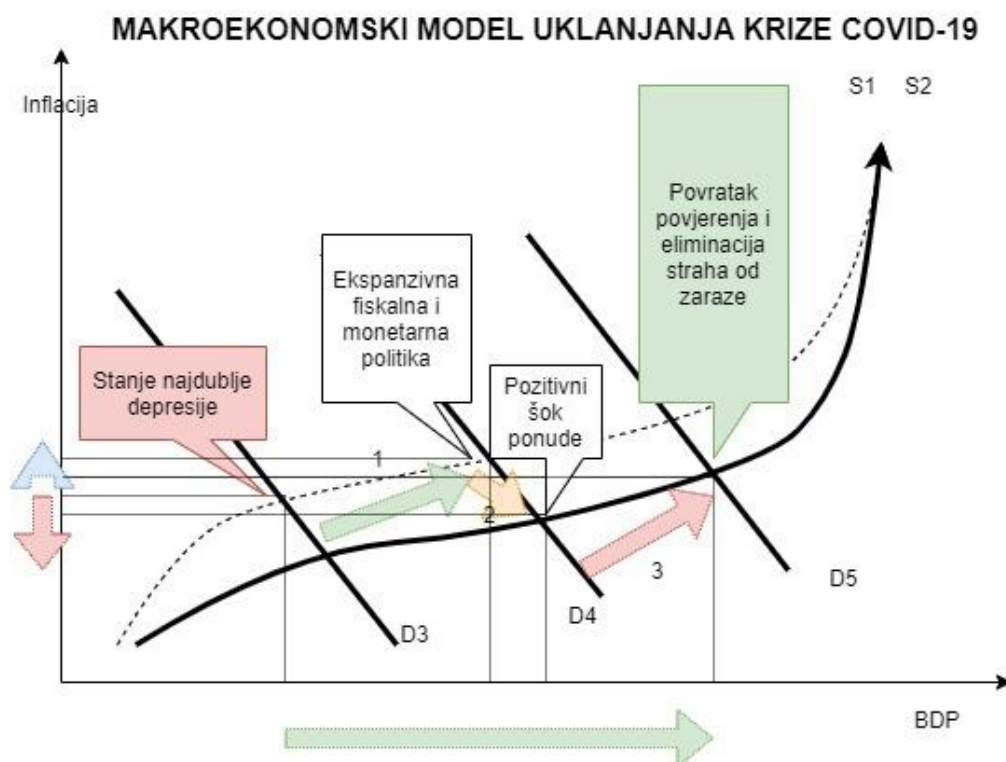
Prethodno navedene politike (Ed. Baldwin & Weder di Mauro, 2020, str. 15) ne smiju funkcionirati parcijalno i neusklađeno. Potreban je visok stupanj koordinacije s obzirom na vrstu i opseg intervencija te vremensku dinamiku. Na taj način se može polučiti uspjeh intervencije te postići vjerodostojnost i povjerenje javnosti a potom i uklanjanje negativnih očekivanja koje su u ovakvim situacijama iznimno važna i žilava varijabla.

5. OKVIR ZA MAKROEKONOMSKI ODGOVOR NA KRIZU COVID-19

Sada možemo pristupiti prikazu makroekonomskog modela ublažavanja i uklanjanja ekonomske krize uzrokovane zdravstvenim šokom. Opet ćemo se poslužiti jednostavnim AS-AD modelom (slika 4.). Ovdje teorijski polazimo od najniže točke recesije ali vodimo računa da mi u ovom slučaju zapravo ne želimo doći do te točke. To znači da sve mjere koje su ovdje teorijsko-analitički prikazane i objašnjene poduzimamo prije nastupa duboke recesije i to istovremeno a ne sekvencijalno kako ih ovdje objašnjavam. Ovdje je redosljed skupa mjera iz didaktičkih razloga obilježen brojevima 1-3 ali se razumije da u stvarnosti ove mjere moraju biti poduzete što prije u svom punom opsegu manje-više istovremeno (koliko god je moguće). To je jako važno da se umanjí djelovanje negativnih očekivanja i neizvjesnosti. Makroekonomistima je poznato da negativna očekivanja i neizvjesnost u stvarnim situacijama mogu najbolje osmišljene strategije i mjere „odvesti“ u potpuno neželjenom smjeru.

Dakle, u obrazloženju polazimo od točke najdublje recesije i ravnoteže sa značajnim padom BDP-a i malom deflacijom. **Prvi set mjera tiče se održavanja i oporavka potražnje korištenjem ekspanzivne fiskalne i monetarne politike.** To je na slici prikazano pomakom krivulje AD iz D3 u D4 (strelica 1). Ovaj puta bi **potrošnja trebala voditi** jer ponuda ide sporijim tempom i nema razloga da se obnavlja sve dok potrošnja opada. Zato je važno na vrijeme potaknuti potražnju koja treba „vući“ ponudu. Na slici je prikazana mala opasnost nastanka blage inflacije koja u ovom slučaju nije problem jer će u sljedećem koraku obnova i povećanje ponude ponovo vršiti deflacijski pritisak pa će neto rezultat ipak biti blaga deflacija. To sve ovisi o tempu obnavljanja ponude i veličine fiskalne i monetarne ekspanzije u prethodnom koraku koja se može kontrolirati mjerama monetarne politike putem tzv. finog prilagođavanja („*fine tuning*“). Drugi korak ili **pozitivni šok ponude**, pomak AS krivulje iz AS1 na AS2 (strelica 2) je zapravo najsloženiji i ima najdulje trajanje, od početka krize pa do nekoliko mjeseci (ili kvartala) iza kraja zdravstvene krize. Treći pomak AD krivulje sa D4 na D5 (strelica 3) ilustrira mogući **učinak povoljnih očekivanja, uklanjanja straha, panike i neizvjesnosti te postizanje vjerodostojnosti i povjerenja** u nositelje ekonomske politike (Vlada, Sabor, HNB). Ovi čimbenici snažno djeluju tijekom svih faza krize a na njihov nepovoljni utjecaj u početku ima povjerenje u zdravstveni sustav te povjerenje u prve vladine mjere (segment zdravstvenog sustava je uspješno nosio tu fazu). Završetkom zdravstvene krize ovi će čimbenici biti jako važni za brzinu obnove potražnje i ponude.

Slika 4.



Autor: V. Čavrak

Što se tiče konkretnih mjera fiskalne i monetarne politike moguće je koristiti čitavu lepezu instrumenata ali treba voditi računa da se poduzimaju mjere koje su jednostavne i čiji učinci su brzi, bez nepotrebnog administriranja i postavljanja birokratskih prepreka (drugi vladin paket je u tom smislu bio bolji od prvog).

Prvi i osnovni cilj mora biti da se kućanstvima i poduzećima osigura dovoljna likvidnost za sva plaćanja kako bi se očuvali i održali novčani tokovi. Prva tri pitanja koja treba staviti u fokus i za njih odrediti rješenja jesu: dugovi (poduzeća i građana), plaćanja (opet od strane građana i poduzeća) i plaće. Za sve zaposlene i samozaposlene, bez izuzetka, u vrijeme trajanja zdravstvene krize (dva-tri mjeseca?), zbog koje je donesena odluka države da zaustavi kretanje ljudi i roba treba osigurati isplatu plaća na teret fiskusa u najvećem mogućem iznosu (to se jednako odnosi na privatni i javni sektor). Na taj se način postiže održavanje svih financijskih tokova u svim sustavima a što uključuje sve subjekte: građane, poduzeća, državu, banke uvoz-izvoz. Parcijalna i površna rješenja a pogotovo ona koja umanjuju ili dovode do prekida financijskih tokova vode nas u duboku i dugotrajnu depresiju i krizu te nameću (neopravdane i nepotrebne) ekonomske štete i ekonomsku bol za mnoge građane.

Različiti pokušaji da se argument krize COVID-19 iskoristi za provođenje strukturnih i drugih reformi nisu dobri i ne pridonose rješavanju nego probleme još dodatno produbljuju. Sada je jako važno održati potražnju i ponudu te umanjiti sve silnice koje mogu narušiti socijalnu i političku koheziju hrvatskog društva. Od iznimne je važnosti da se nužne strukturne reforme obavljaju isključivo na temelju tripartitnog dogovora između socijalnih partnera (države – sindikata – poslodavaca). To je uvijek važno ali u ovoj krizi je to presudno! Jednostrano nametanje restriktivnih mjera u javnim financijama, posebice rezanje plaća i mirovina u ovim prilikama djelovalo bi pro-recesijski te bi smanjilo društvenu koheziju i odvelo nas od načela solidarnosti. Potpuno je jasno da bi tzv. „*interna devalvacija*“ dodatno produbila pad potražnje u uvjetima izvjesnog rizika od ekonomske depresije i to zbog nekoliko razloga: prvi, što svako smanjenje javnih rashoda po definiciji smanjuje agregatnu potražnju, drugo, što bi to unijelo dodatnu dozu straha za budućnost i time putem negativnih očekivanja dodatno smanjilo potražnju. A postoji i treći razlog, politika interne devalvacije, a osobito ako bi se jednostrano provodila, zbog ova dva prethodna razloga vodi nas u opasnost da se privatne

investicije u dugom roku neće moći oporaviti. Jer ako se uspostavi ravnoteža ponude i potražnje na niskoj razini ponude, neće biti razloga za rast privatnih investicija u dugom roku a to nas sigurno vodi u L – oblik depresije koja će trajati više godina.

Do brojnih strukturnih reformi u drugoj (postzdravstvenoj) fazi krize doći će automatski kao rezultat tržišnog pritiska i potrebe da se hrvatsko gospodarstvo i poduzeća prilagode sasvim novim prilikama i okruženju jer će kriza COVID-19 dovesti u pitanje i promijeniti mnogo stvari. To će primarno biti endogeno potaknuti procesi koje u toj fazi ima smisla dodatno potaknuti strategijama pametne specijalizacije, razvoja novih tehnologija i slično. Tome će sasvim sigurno biti izvrnut i javni sektor.

¹³

Dakle, presudno je da se održe svi financijski tokovi, da se maksimalno održava potražnja i socijalna kohezija te dobije dragocjeno vrijeme za programiranje svih ostalih mjera na strani obnove i restrukturiranja proizvodnje i izvoza. Pitanje zaduživanja države i rasta fiskalnog deficita u ovim okolnostima nije primarno. Javna potrošnja je sada jedina makroekonomska komponenta koja može i mora u kratkom roku održati razinu aktivnosti te dodatno potaknuti gospodarske aktivnosti. To se odnosi na ukupnu javnu potrošnju, posebno socijalne transfere, plaće i nabavke od strane države (osobito dobara i usluga od domaćih poslovnih subjekata jer su uvozni lanci do daljnjeg prekinuti). To se odnosi i na javne investicije koje u ovim prilikama dobivaju dodatni značaj. Potrebno je nastaviti sve započete investicije i žurno započeti novi investicijski ciklus javnih investicija koje su usmjerene na područja zdravstva i zdravlja, digitalnu transformaciju javne uprave i razvoj novih tehnologija te investicije u projekte koji će imati za učinak smanjenje troškova poduzećima i povećanje konkurentnosti.

U prilog takvog strateškog opredjeljenja idu zaključci mnogih istraživanja o relativno visokom fiskalnom multiplikatoru u vrijeme pada gospodarstva. Multiplikatori javne potrošnje i transfera stanovništvu u vrijeme pada gospodarstva značajno su veći od poreznih multiplikatora i višestruko su veći od multiplikatora tijekom poslovnog ciklusa te u vrijeme poleta (Blanchard & Leigh, 2013) (Gechert & Rannenberg, 2014). Drugim riječima, u ovoj situaciji puno su veći učinci od povećanja javne potrošnje nego manipulacije porezima. Fiskalna ekspanzija, posebno u obliku javnih investicija u ovoj situaciji bi imala povoljan anti-recesijski učinak.

Za zaposlenike koji ipak ostanu bez posla i kućanstva bez zaposlenih, samozaposlene i slične kategorije nužno je osigurati izravne transfere iz fiskusa kako bi i oni mogli plaćati kredite i druge obveze. Moguće je razmisliti o mjeri otkupa dugova i obaveza građana i poduzeća. U tom slučaju nije problem da država time privremeno ulazi u vlasništvo poduzeća. Oslobođanje ili odgađanje od plaćanja je loša varijanta jer uvodi birokratizaciju, subjektivizam, voluntarizam što povećava nepovjerenje i dugoročno smanjuje prihode poduzećima i tjera ih na poslovanje na nižoj ravnotežnoj razini proizvodnje ili čak na stečaj i zatvaranje.

Posebnu pozornost treba posvetiti mikro, malim i srednjim poduzećima te OPG-ima koji čine okosnicu suvremenog hrvatskog gospodarstva. Poduzećima treba vratiti iznose za isplaćene plaće (prosjeck zadnja tri mjeseca a ne minimalna plaća) te osigurati jeftine izvore kreditiranja za likvidnost. Time se osigurava funkcioniranje novčanih tokova i ne dovodi se u opasnost financijski sustav odnosno izbjegava se nastanak financijske krize i bankrot banaka.

Ove će mjere imati značajan udar na fiskus i porast državnog duga i deficita. Međutim ako se uspije održati funkcioniranje gospodarstva i omogućiti sve pretpostavke za brži oporavak nakon završetka zdravstvene krize to će značiti manji gubitak BDP-a i ne mora jako poremetiti omjer javnog duga prema BDP-u a ukoliko se i dogodi veći rast duga to svakako ima opravdanje u manjoj boli građana i poduzeća. Što se tiče fiskalnih ograničenja zbog članstva u EU ona su sada relaksirana jer je to bilo

¹³ Te procese možda najbolje ilustrira primjer sustava obrazovanja i znanosti koji je gotovo „preko noći“ transformirao redovni rad u „on-line mod“. U nekim drugim prilikama takva bi transformacija zahtijevala vrijeme od nekoliko godina. Isto se odnosi i na primjere brze digitalne transformacije nekih sustava javne uprave.

potrebno i razvijenim zemljama EU (Njemačka, Francuska itd.) koje ta ograničenja ni ranije u relativno normalnim prilikama nisu poštovala kad je njima trebala fiskalna injekcija. U svakom slučaju vlada ima otvoren prostor za fiskalne poticaje.

Do sada su korišteni različiti paketi pomoći građanima i poduzećima u različitim zemljama. Općenito se ekonomisti slažu da opseg mora odgovarati procijenjenom padu BDP-a. Tako na primjer, Velika Britanija poduzima paket vrijedan čak 15% njihovog BDP-a. To su veliki iznosi pa se postavlja logično pitanje kako to financirati?

Za slučaj Hrvatske postoji nekoliko mogućnosti i izvora. U kraćem vremenu treba napraviti restrukturiranje proračuna jer se struktura troškova zbog pandemije i zaključavanja promijenila. Ali ne treba zazirati od fiskalne ekspanzije. U vremenu najnižih kamata moguće je zaduživanje države u inozemstvu ali i na domaćem tržištu. U ovakvim situacijama velik broj ekonomista u skladu s modernom monetarnom teorijom drži da je opravdano tiskati novac, odnosno izravno financiranje proračuna od strane HNB-a. Ako je ikada bila prilika da se iskoristi monetarni suverenitet onda je to danas! To je bitna prednost Hrvatske koje zemlje EMU-a nemaju. U ovim vremenima nerazumno je držati se preživjelih tabua i floskula o „opasnosti inflacije“, opasnosti „prevelikog duga“ i sl. jer u suprotnom ekonomske štete i bol poduzeća i građana će biti prevelika.¹⁴

HNB je do sada intervenirala samo radi zaštite tečaja i likvidnosti banaka dok su izravnije monetarne intervencije prema realnom sektoru izostale iako je u tom smislu preporuku dala i Europska centralna banka. Likvidnost banaka je bila visoka i prije nastupa Covid-19 krize što upućuje na zaključak da redoviti kanali monetarnih utjecaja na realni sektor slabo funkcioniraju. Zbog toga je važno osigurati brže i prohodnije kanale dotoka likvidnosti do građana i poduzeća a to je u kratkom roku moguće samo putem fiskalnih poticaja koji će biti financirani od strane HNB-a. Probleme s proračunskim deficitom, rastom omjera duga i BDP-a i slične treba rješavati naknadno.¹⁵

Na raspolaganju su i sredstva EU, MMF-a Svjetske banke i sličnih međunarodnih institucija. Međutim, kako su gotovo sve zemlje pritisnute krizom potražnja za tim sredstvima će nadmašiti kapacitet tih institucija. Što opet znači da se moramo vratiti vlastitim mogućnostima i izvorima.¹⁶

6. ZAKLJUČAK

Gospodarska kriza inicirana zdravstvenim šokom zaraze virusom Covid-19 po svojim temeljnim obilježjima je jedinstvena u ekonomskoj povijesti. Najvažnija obilježja su brzi nastanak i širenje po cijelom svijetu što joj daje karakter duboke globalne krize. Osnovni uzrok, za razliku od dosadašnjih recesija i depresija ne dolazi iz financijskog i gospodarskog sustava nego se radi o egzogenom šoku zbog nastanka pandemije. Definiranje javnog izbora u pogledu davanja prioriteta zaštiti zdravlja stanovništva i žurnog poduzimanja brojnih mjera zdravstvene zaštite dovelo je do iznenadnog zaustavljanja („sudden stop“) i zaključavanja („lockdown“) gospodarskih i financijskih tokova na lokalnoj i globalnoj razini. To je za razliku od dosadašnjih recesija i depresija uzrokovalo čak četiri

¹⁴ Unicredit (Ed. Silvestre, 2020) predviđa pad BDP-a 2020. godine u Eurozoni za 13% a u najvećim gospodarstvima EU (Njemačka, Francuska, Italija, Španjolska, Grčka) od 13% do 18,6%. Pri tome ne predviđaju inflaciju nego laganu deflaciju (što je u skladu s modelom objašnjenim u ovom tekstu). Budući da se računa sa snažnim fiskalnim odgovorom, predviđaju i rast fiskalnog deficita u 2020. koji bi mogao iznositi 11% do 13%. U pogledu omjera javnog duga prema BDP-u predviđa se povećanje omjera u svim zemljama EMU i to za čak 25 do 42 postotna boda. Ako bi ove procjene ugrubo aplicirali na makroekonomski krizni program u Republici Hrvatskoj te pretpostavili srednji scenarij povećanja omjera duga opće države prema BDP-u za oko 30%, to bi značilo da imamo „kapacitet“ povećanja duga za oko 100 milijardi kuna. I ova se procjena poklapa s procjenom iznesenom u prvom dijelu ovog teksta.

¹⁵ Strategija je jednostavna kao u svakom ratu. Najvažnije je ostati živ i iz rata izaći što manje ozlijeđen i oštećen jer na taj način se lakše i brže možeš oporaviti. Osim toga vidi u Keynes, 1940:62 kao i Blanchard, Pisani-Ferry, 2020.

¹⁶ O konkretnijim instrumentima i mjerama više će biti govora u slijedećem tekstu.

negativna šoka: (1) šok ponude; (2) šok potražnje; (3) šok negativnih očekivanja i neizvjesnosti i (4) potencijalni šok nepravovremenih i neadekvatnih reakcija makroekonomskog menadžmenta. Takva kombinacija može dovesti do dugotrajne depresije s obilježjima dubokog pada BDP-a i deflacije („stagdeflacija“). Da bi se spriječio velik pad BDP-a i depresija L-oblika, nužno je veoma brzo poduzeti sveobuhvatni policy mix makroekonomskih mjera posebno monetarne i fiskalne politike. Ali zbog kompleksnosti, dubine i specifične vremenske distribucije depresije nužno je makroekonomski set mjera istovremeno kombinirati s mjerama iz područja financijske regulacije, socijalnog osiguranja, industrijske politike i trgovinske politike.

BIBLIOGRAFIJA

Abramović, A. (30. ožujak 2020). *Ustavnost u doba virusa*. Dohvaćeno iz IUS-INFO: <https://www.iusinfo.hr/DailyContent/Topical.aspx?id=41073>

Baldwin, R. (13. ožujak 2020). *Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock*. Dohvaćeno iz VOX CEPR Policy Portal: <https://voxeu.org/article/how-should-we-think-about-containing-covid-19-economic-crisis>

Bank of England, (9. April 2020), *Financial Policy Committee statement*. Dohvaćeno iz Bank of England: <https://www.bankofengland.co.uk/statement/fpc/2020/financial-policy-committee-statement-april-2020>

Blanchard, O., & Leigh, D. (2013). *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*, *IMF Working Paper, WP/13/1*. IMF, International Monetary Fund.

Blanchard, O. & Pisani-Ferry, J., (10. April 2020), *Monetisation: Do not panic*. Dohvaćeno iz VOX, CEPR Policy Portal: <https://voxeu.org/article/monetisation-do-not-panic>.

Bonardi, et.all., J.-P. (6. April 2020). *The economics of wage compensation and corona loans: Why and how the state should bear most of the economic cost of the COVID lockdown*. Dohvaćeno iz VOX, CEPR Policy Portal: <https://voxeu.org/article/economics-wage-compensation-and-corona-loans>

Bram, J., & Deitz, R., (10. April 2020), *The Coronavirus Shock Looks More like a Natural Disaster than a Cyclical Downturn*, Dohvaćeno iz: Federal Reserve Bank of New York: <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2020/04/the-coronavirus-shock-looks-more-like-a-natural-disaster-than-a-cyclical-downturn.html>

Caizzi, I. (8. apr 2020). *Coronavirus, all'Eurogruppo niente intesa su Mes e eurobond. Salta la conferenza stampa*. Dohvaćeno iz Corriere della sera, L'Economia: https://www.corriere.it/economia/finanza/20_aprile_08/coronavirus-all-eurogruppo-niente-intesa-mes-eurobond-salta-conferenza-stampa-8548c3c4-7962-11ea-afb4-c5f49a569528.shtml?refresh_ce-cp

Correia, S., Luck, S., & Verner, E. (30. March 2020). *Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu*. *Preprint research paper*, str. <https://ssrn.com/abstract=3561560>.

ECB. (27. March 2020, 27. March). *RECOMMENDATION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK*. Dohvaćeno iz European Central Bank: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/ecb_2020_19_f_sign.pdf

Economist, T. (2020). *Q2 global forecast 2020: Coronavirus sinks global growth forecasts for 2020*. Dohvaćeno iz The Economist Intelligence Unit 2020: <https://www.eiu.com/default.aspx>

Ed. Baldwin, R., & Weder di Mauro, B. (2020). *CEPR Press*. Dohvaćeno iz *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*: <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes>

ed. Baldwin, R., & Weder di Mauro, B. (2020). *Economics in the Time of Covid-19*. Dohvaćeno iz CEPR Press: *Economics in the Time of COVID-19*

Ed. Silvestre, C. (2020). *The UniCredit Economics Chartbook, Quarterly, The mother of all recession has arrived*. Milan: UniCredit, Macro Research.

EK, E. (December 2019). *Javno mnijenje u Europskoj uniji: Hrvatska, jesen 2019*. Dohvaćeno iz Standardni Eurobarometar 92, Nacionalni izvještaj, Hrvatska: <https://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/instruments/S TANDARD/surveyKy/2255>

Evans-Pritchard, A. (2020, 8 April). Raw emotion and unpayable debt have brought the EU's simmering North-South conflict into the open. *Telegraph Busines*.

Falck, O., & Schonherr, S. (January 2016). *An Economic Reform Agenda for Croatia*. Dohvaćeno iz IFO Institute: https://www.ifo.de/DocDL/ifo_Forschungsberichte_70_2016_Falck_Schoenherr_Croatia.pdf

Fornaro, L., & Wolf, M. (10. March 2020). *Coronavirus and macroeconomic policy*. Dohvaćeno iz VOX CEPR Policy Portal: <https://voxeu.org/article/coronavirus-and-macroeconomic-policy>

Gechert, S., & Rannenberg, A. (2014). *Are Fiscal Multipliers Regime-Dependent? A Meta Regression Analysis*. Dusseldorf: IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.

Jorda, O., Singh, S. R., & Taylor, A. M. (n.d.). *Longer-run Economic Consequences of Pandemias*.

Keynes, J. M., (1940), *How to pay for the war*, Macmillan and Co., Ltd., London

Krasnec, T. (2020. 8.4.). Razočaran Europskom unijom: Nabrojio im sve propuste i dao ostavku! *Večernji list*, <https://www.vecernji.hr/vijesti/dao-ostavku-i-nabrojio-propuste-eu-u-borbi-protiv-koronavirusa-1392679>.

Marić, J. (2020.). Na burzu stiglo 10 tisuća novih nezaposlenih, na "Vladinoj plaći" u Hrvatskoj čak pola milijuna ljudi. *Novi list*, 7. travanj 2020.

OECD. (27. March 2020). *OECD updates G20 summit on outlook for global economy*. Dohvaćeno iz OECD: <https://www.oecd.org/newsroom/oecd-updates-g20-summit-on-outlook-for-global-economy.htm>

Oliver, L. (30. ožujak 2020). *It could take three years for the US economy to recover from COVID-19*. Dohvaćeno iz World Economic Forum: https://www.weforum.org/agenda/2020/03/economic-impact-covid-19/?utm_source=sfmc&utm_medium=email&utm_campaign=2715687_Agenda_weekly-3April2020-Campaign&utm_term=&emailType=Newsletter

Surico, P., & Galeotti, A. (23. March 2020). *The economics of a pandemic: the case of Covid-19*. Dohvaćeno iz London Business School: https://icsb.org/wp-content/uploads/2020/03/LBS_Covid19_final.pdf.pdf.pdf-1.pdf.pdf

Theobald, T. & Tober, S., (10. April 2020), *EUR-bonds in the corona crisis and beyond*. Dohvaćeno iz Social Europe: <https://www.socialeurope.eu/eur-bonds-in-the-corona-crisis-and-beyond>.

Valero, J. (2020. March, 20). Commission proposes unprecedented suspension of EU's fiscal rules. *Euractiv*, <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/news/commission-proposes-unprecedented-suspension-of-eus-fiscal-rules/>.