

*Stjepan Zdunić**

KONVERGENCIJA, RECESIJA I VANJSKI DUG**

U sadašnjem razvojnom momentu tranzicijskih zemalja, osobito Hrvatske, kao stožerna pitanja mogu se navesti:

- a) Kako tretirati ukupni vanjski dug, t. j. da li dug javnog i privatnoga sektora smatrati skupnom državnom obvezom u slučaju krize likvidnosti (Domazet, 2008.). To se pitanje postavlja suglasno tzv. Lawson-ovoj doktrini, prema kojoj za tekući deficit odnosno dug privatnoga sektora ne treba smatrati odgovornom državu. To bi značilo ne činiti je odgovornom za (ne)solventnost plasmana vanjskih investitora. Država bi mogla za to snositi odgovornost u uvjetima tzv. modela "nacionalne ekonomije", u kojem ona u potpunosti koristi monetarni i fiskalni suverenitet i autonomno postavlja ciljeve razvojne i ekonomske politike. U Hrvatskoj je to pitanje vrlo zamršeno, jer preteže globalni liberalizirani model, po kojemu je monetarni i ekonomski suverenitet vrlo ograničen.
- b) U liberaliziranom globalnom ekonomskom modelu, koji je danas na djelu, podupire se stav o čvrstoj fiskalnoj disciplini, što znači traže se fiskalne restrikcije, koje vrlo ograničavaju politiku poticanja razvoja pomoću polike fiskalnoga deficita, posebno poticajnu politiku realnog sektora gospodarstva. Čvrst i aprecirajući tečaj u tom modelu se pretpostavlja. U uvjetima fiskalne discipline dugoročan rast će ovisiti, tako se smatra,

* S. Zdunić, dr. sc., zaslužni znanstvenik Ekonomskog instituta, Zagreb, e-mail: stjepan.zdunic1@zg.t-com.hr

** Članak je u osnovi autorova rasprava na Međunarodnom znanstvenom skupu, održanom 14. ožujka 2008. godine u organizaciji RIFIN s naslovom INOZEMNI DUG HRVATSKE. Predmet je rasprave međuodnos globalnoga liberaliziranoga ekonomskoga modela i modela nacionalne ekonomije povezano sa nastankom i upravljanjem ukupnim vanjskim dugom zemlje.

isključivo o strukturnim i institucionalnim reformama te o uspješnosti privlačenja izravnih stranih investicija u izvozni sektor (Šonje, 2008.). Vanjski dug, prema tome stavu, kao i tempo kreditne ekspanzije i vlasništvo nad bankarskim sektorom ne treba smatrati gospodarskim razvojnim ograničenjem.

U ovako čvrsto definiranom liberalističkom modelu se postavlja pitanje, kako u tržišnim uvjetima te u uvjetima fiksnoga tečaja, osobito precijenjenoga, unatoč institucionalnim reformama, osigurati da kapital ide u izvozni sektor. Ti stavovi, ustvari, zanemaruju povezanost liberalizacije kretanja kapitala, točnije njegovu strukturnu alokaciju u uvjetima fiksnoga tečaja, s uravnoteženjem platne bilance i prekomjernoga gomilanja vanjskoga duga.

Da zagovarani liberalistički model vodi u svakovrsne distorzije pokazuju već i u nas provedena kvantitativna istraživanja dugoročnijih serija podataka. Može se reći, da je utvrđena dosta vjerodostojna "statistička uzročnost" u smjeru od bruto inozemnoga duga prema realnom efektivnom tečaju te prema industrijskoj proizvodnji (Krtalić- Benazić, 2008.). Naime, tzv. šok inozemnoga duga na dulji rok dovodi do aprecijacije realnoga efektivnoga tečaja, ali ne djeluje poticajno u pravcu rasta industrijske proizvodnje ili izvoza. Isto tako skupni model za pet tranzicijskih zemalja pokazuje sličnu povezanost rasta udjela vanjskoga duga i rasta udjela uvoza robe u bruto domaćem proizvodu, odnosno objašnjava ulogu liberalizacije vanjskotrgovinskoga i financijskoga sistema u formiranju vanjskoga bruto duga tranzicijskih zemalja, ali i ulogu valutnoga tečaja iskazanim u obliku koeficijenta aktualnoga nominalnoga naspram tečaju po kupovnoj snazi nacionalnih valuta (Radošević-Zdunić, 2007.).

Uz domaće zagovornike liberalnoga modela treba uzeti u obzir cijeli niz analiza MMF, zajedno s nizom analiza eksperata Svjetske banke i Europske unije, pa da se dođe do zaključka koji glasi: model nacionalne ekonomije odnosno monetarnog i ekonomskoga suvereniteta je prošlost! U proces uravnoteženja platne bilance ulaze svi faktori: mobilnost rada, remitende, vlasništvo nad resursima nacije, zatim restrukturiranje aktive i pasive bankarskoga sistema u smislu integracije u širi europski bankarski sistem. Intervencija države monetarnom, posebno tečajnom politikom više nije moguća. Uloga je države osigurati potrebnu institucionalnu izgradnju, točnije osigurati mehanizme, koji će nastali proces privesti kraju i učiniti ga autonomnim. Ti su mehanizmi: fleksibilizacija tržišta rada i radnica, fiskalne restrikcije, te svakovrsne strukturne reforme u smjeru liberalizacije. Uloga suverene države time se reducira na stvaranje i održavanje privredno sistemskih i institucionalnih uvjeta za funkcioniranje globalnoga financijskoga tržišta i europskog integriranoga ekonomskoga sistema. Povezanost je svega toga s vanjskom i unutarnjom ravnotežom slijedeća: prilagođivanje i uravnoteženje se obavlja samo uz pomoć fiskalnog sistema i fleksibilnoga tržišta rada. Tečaj mora

biti fiksna i stabilna! Takva nepovezanost s razvojnim ciljevima zemlje u terminima pune zaposlenosti domaćih resursa i radne snage te monetarno tečajnim sistemom i politikom u vrijeme stvaranja Europske ekonomske zajednice u pedesetim godinama prošloga stoljeća bila je nezamisliva. Živimo, dakle, u uvjetima veoma ekstremnoga liberalizma.

Sada možemo postaviti pitanje sa naše domaće scene, kako u to uklopiti zahtjev Hrvatske udruge poslodavaca, koji su postavili u svojoj "Bijeloj knjizi", a koji glasi:

"Definirati i donijeti hitne mjere za kompenzaciju gubitaka neto izvoznicima uzrokovanih negativnim tečajnim razlikama radi povećanja njihove konkurentske sposobnosti, a prihvaćajući potrebu za održanjem stabilnosti postojećeg tečaja."

Ovakvo koncipirano zahtjevo više bi odgovaralo sredini prošloga stoljeća, kada se nosioci ekonomske politike tadašnje države nisu mogli izboriti za "jedinstven kurs dinara". To je dobar primjer otpornosti i neusklađenosti realnih razvojnih procesa s našim privredno sistemskim reformama.

Takvih distorzija i nedosljednosti ima poprilično i u širim europskim razmjerima, a ilustriraju ih upozorenja eksperata EU, kao i MMF, u odgovarajućim formama:

- Upućuje se, primjerice, na svojevrsan **kriterij optimiranja kreditne proporcije odnosno ukupnoga duga zemlje prema BDP**. Ovaj kriterij ustvari dobro ilustrira suprotnosti principa jedinstvenosti i otvorenosti europskoga tržišta i monetarnoga sistema sa principom nacionalne ekonomije. Konfliktnost tih principa upućuje na pitanje o tome, tko treba biti odgovoran za formiranje tekućega deficita platne bilance i vanjskoga duga, kada se pojave krize i recesije, koje uključuju EU i tranzicijske zemlje, kao što je Hrvatska. Dakle, pitanje je, sa koje razine se uopće može voditi antirecesijska, anticiklička i politika uravnoteženja platne bilance: sa razine EU ili s razine lokalnih država.
- Dalje slijede konkretna pitanja:

Kako utvrditi politiku oživljavanja i upravljati kreditnim bumom u zemljama pristupnicama u EU. Koja je posljedica strukture investiranja na osnovi hipoteke, ili točnije s obzirom na "tradable- non tradable" sektor privrede. Naime, na problem ciklusa i hipotekarnih zajmova upozorava se u materijalima Europske komisije, ali ta upozorenja kao da su reducirana na problem plaćanja troška rizika ako nastanu krize. To se vidi po tome što se ne nudi mogućnost rješenja takve krize na globalnoj europskoj razini u smislu globalne anticiklične politike ECB i fiskalnih vlasti EU.

S tim je povezano veoma ozbiljno pitanje: zbog već dostignute razine integracije i zbog ekonomskih i socijalnih rizika koje ta razina sadrži, koliko je konsistentno, ali i politički mudro, arbitrirati s datumom prijema u EU, posebno Euro

zonu. Ne bi li se proces konvergencije efikasnije i brže odvio, ako bi se što prije ušlo u Euro zonu, nakon ulaska u EU? Stvar je u tome što treba poći od činjenice, da je princip jedinstvenosti financijskoga i tržišnoga sistema već ostvaren (na pr. mehanizmom o Stabilizaciji i pridruživanju!), a u tome se kandidati ulaska u EU veoma razlikuju: oni koji su žustro ispunjavali već i “Maastrichtske kriterije” prije formalne potrebe, među njima je Hrvatska, lako bi mogli pokvariti to “ispunjenje” kada im EU odobri ulazak!

U tim uvjetima strah od vanjskoga duga tranzicijskih zemalja, osobito privatnoga sektora, za koji se smatra da se treba promatrati skupno s javnim dugom, ne znači ništa drugo, do li strah od recesije u danoj zemlji, a odgovornost za koju se želi prebaciti na lokalnu državu. No, recesija bi se u novim makroekonomskim uvjetima u pojedinoj zemlji morala smatrati recesijom neke europske regije, i to zato što je sistem jedinstven. To onda upućuje na zaključak, da bi antirecesijska i politika uravnoteženja platne bilance morale pripadati i u područje antirecesijske politike ECB, jer su neravnoteže i recesiju prouzročile matične europske banke. Upravo nedavno u jednoj studiji grupa europskih autora (Bruegel, 2008.) predlaže da paneuropske banke budu pod kontrolom europskih institucija. To je veoma ozbiljna intelektualna intervencija u duhu J.E. Meade-a (Meade, 1957.), koji je slično predlagao u pedesetim godinama prošloga stoljeća u vrijeme stvaranja Europske ekonomske zajednice! No, te banke, po logici poslovanja, nastoje trošak svoga rizika prebaciti na lokalne države, a što eventualno odgovara i njihovim matičnim državama. Ipak se može reći, da je uočeno, kako je to širi problem, koji traži razgraničenje prava, mogućnosti i obveza europskih i nacionalnih institucija.

Na osnovi onoga što je naprijed navedeno jasno je, da administrativne mjere monetarnih vlasti “perifernih država” radi smanjenja vanjskoga duga naprosto ne mogu dati zadovoljavajući rezultat, jer su razne liberalizacije previše odmakle da bi lokalna administrativna regulacija bila učinkovita. Uostalom, to pokazuje i već razvijen sistem zaobilaznja domaćih banaka u namicanju financijskih sredstava razvijenijih hrvatskih kompanija. Unatoč svemu snažan je pritisak za smanjenje proporcije prema BDP ukupnoga vanjskog duga EU- institucija i MMF.

Načelno se može reći da se namjeravani ciljevi EU, MMF i nacionalnih vlada i monetarnih vlasti, teško mogu postići zbog nedosljednosti dvaju sistema: **nacionalnog i liberaliziranog globalnog**. Naime, ako se hoće smanjiti vanjski dug zemlje mora se raspolagati monetarnim i fiskalnim suverenitetom, ili htjeti se njime koristiti. Hrvatska je u tome vrlo neuspješna zato što se suviše vezala za politiku koja proizlazi iz preranog napuštanja monetarnog i ekonomskoga suvereniteta.

Konkretizacija svih tih nedosljednosti najbolje se vidi u instituciji “deviznih klauzula” i “promjenjivih kamata”, koje europske institucije ne dovode u pitanje, jer je kao legitimno pravo građana i financijskih ustanova na slobodu zaštite svoje imovine, točnije financijskih i kreditnih plasmana. No, u tranzicijskim zemljama

liberalizacija kretanja kapitala i njegova strukturna alokacija, fiksni tečaj i devizne klauzule sa promjenjivim kamatama, glavni su instrumenti desuverenizacije monetarnoga sistema. Hrvatska u tome prednjači! Zbog toga ishodište recesije i krize, o čemu se danas mnogo govori, najčešće bude, kako je to uobičajeno u zemljama u razvoju, “non-tradable” sektor, a u tome osobito stambeno (hipotekarno) tržište, koje poprima sve veću i važniju ulogu.

Promjena tečaja i politika relativnih cijena s ciljem razvoja “tradable” sektora gospodarstva i uravnoteženja platne bilance u Hrvatskoj je onemogućena sistemom deviznih klauzula, osobito zbog remećenja dužničko vjerovničkih odnosa. To ima za posljedicu ulaganje stranog kapitala, ulazećeg po stranim bankama, u neizvozne sektore privrede i financijske usluge. Ulaganje u “tradable” sektor nije profitabilno, i to po osnovi tečaja i kamata, a ne bruto cijene rada, kako se to prikazuje, jer je ona i tako na razini četvrtine cijene u razvijenoj Europi !

U ovome je trenutku zanimljiva sličnost u formiranju izvorišta financijske krize u USA i tranzicijskim zemljama: u oba slučaja izvorište krize financijskoga tržišta je “non-tradable” sektor. Razlika je u tome, što USA imaju razvijene institucije za prevladavanje takve krize još iz doba Velike depresije. Iako je tadašnja kriza u USA imala interno izvorište, a danas je izvorište, kao i u slučaju zemalja u razvoju, ulaz stranog globalnoga kapitala, za njeno prevladavanje postoje već izgrađene institucije i pravila ponašanja. Uz to postoji i čvrsta kontrola tečaja i kamata u očigledno suverenom, u svijetu dominirajućem, monetarnom sistemu. Mi to nemamo, pa nam ostaje oslonac na skromnu snagu fiskalnog sistema, koji bi teškim naporima prevladavao nagovještavajuće šokove, analogne američkim. No, može se zamisliti sličan scenario državne intervencije američkom modelu u nepromijenjenim privredno sistemskim i monetarnim uvjetima. Sličnost hrvatskoga scenarija američkom bi bila u tome, što bi bio riješen problem krajnjih korisnika hipotekarnih i drugih zajmova javnoga i privatnoga business sektora, a i problem banaka, ali u vlasništvu stranoga kapitala. Glavna bi razlika bila u tome što bi država, zbog slabe izdašnosti fiskalne baze, ponovo morala potražiti potporu svjetskoga financijskoga tržišta i tako povećati državni vanjski dug. Institucija za takvu operaciju postoji i u nas i ima iskustvo sa sličnim operacijama iz vremena sanacije banaka. No, kako je rečeno, za takvu je operaciju naš fiskalni potencijal veoma skroman, pa rizik da preveliki teret podnesu krajnji korisnici zajmova i da se proizvede dublja razarajuća kriza nije mali. Da bi se taj najvažniji rizik izbjegao, bit će potrebno posegnuti za vanjskim dugom i tako ga povećati, a ne smanjiti! Za tu “zakrpu” privrednoga sistema s ciljem njegovog daljnjega održanja bit će potrebna podrška odgovarajućih bankarskih i financijskih institucija interesno angažiranih u našoj zemlji.

U zaključku se može reći da će takav nastanak i rezultat moguće financijske krize i recesije realnoga sektora biti posljedica neusklađene desuverenizacije monetarnoga i fiskalnoga sistema sa potpunom liberalizacijom tokova kapitala.

PODLOGE RASPRAVE

1. Tihomir Domazet (2008.), “Prezaduženost-prepreka održivom razvoju”, *EKONOMIJA/ECONOMICS*, br.12., Zagreb, ožujak 2008.
2. Sandra Krtalić, Manuel Benazić (2008.), “Inozemni dug Hrvatske- ima li izlaza?”, *EKONOMIJA/ECONOMICS*, br.12., Zagreb, ožujak 2008.
3. Velimir Šonje (2008.), “Vanjski dug: Između opreza i straha”, *EKONOMIJA/ECONOMICS*, br.12., Zagreb, ožujak 2008.
4. Radošević D. – Zdunić S. (2007.), “Hrvatska tranzicijska konvergencija”, *Ekonomski pregled*, br.12, Zagreb 2007.
5. J.E.Meade (1957,), “The Balance of Payments Problems of a European Free-trade Area”, *The Economic Journal*, september 1957.
6. Skupina autora: BRUEGEL BLUEPRINT SERIES, Volume IV, 2008.