

Ivo Družić*

UDK 338.24:338.9(47)(5)

Izvorni znanstveni rad

MAKROEKONOMSKA OGRANIČENJA TRANZICIJSKE STRATEGIJE

Proces tranzicijske ekonomije istočnoeuropskih gospodarstava u novom je makroekonomskom okruženju od kraja devedesetih godina 1999. Pod okriljem međunarodnih financijskih institucija započet je proces korjenite ekonomske transformacije zasnovane na tri potpornja: program stabilizacije sa svojim klasičnim dijelovima, uspostava tržišta infrastrukture s ubrzanom privatizacijom i liberalizacija ekonomskih odnosa s inozemstvom. Autor posebice analizira aspekte kolapsa ruske ekonomije i azijsku krizu.

Tranzicijska recesija

Proces tranzicije istočnoeuropskih gospodarstava dio je svekolike preobrazbe zemalja istočnog bloka s prioritetnim ciljem njihova što potpunijeg korespondiranja s euroatlantskim civilizacijskim krugom. Pod okriljem međunarodnih financijskih institucija započet je proces korjenite ekonomske transformacije zasnovan na tri potpornja. Prvi je potporanj činio program stabilizacije sa svojim klasičnim sastojcima: liberalizacija cijena, tvrda budžetska ograničenja, odnosno eliminacija proračunskog deficita, realne kamatne stope, odnosno restriktivna monetarna politika. Drugi je potporanj činila uspostava tržišne infrastrukture u središtu koje je restrukturiranje vlasničkih odnosa kojima dominira proces ubrzane privatizacije. Treći potporanj činila je liberalizacija ekonomskih odnosa s inozemstvom, otvaranje domaćeg tržišta, dakle, liberalizacija tekućeg, a potom i kapitalnog računa u Bilanci plaćanja s inozemstvom.

Tranzicijska očekivanja

Gotovo opći konsenzus postignut je a očekivanja kako će nakon početne recesije, tranzicijska gospodarstva upravo zahvaljujući uključivanju u svjetsku raz-

* I. Družić, redoviti profesor Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu. Članak primljen u uredništvo: 07. 05. 2000.

mjenu, ubrzo osjetiti blagodati djelotvorne tržišne alokacije oskudnih resursa. Valja pritom imati na umu kako su ta gospodarstva trpjela stagnaciju, pa i regres čitavo desetljeće (1980.-1989.) prije tranzicije. U tom je razdoblju Istočna Europa iskusila općenito niske i opadajuće stope rasta od 2.8% u godini 1980. do -5.9% u godini 1990.

Kretanje stopa rasta u osamdesetim godinama bio je snažan signal da je postojeći model razvitka planskih privreda iscrpio svoje vitalne snage, a nastupajuća dugotrajna je razvojna kriza vodila neumitnoj propasti, ne samo u ekonomskoj sferi, nego i u ukupnom sustavu.

Oscilacije realnih indikatora

Već se u ovom desetljeću vide različiti razvojni trendovi pojedinih zemalja i skupina zemalja unutar Istočne Europe. Zemlje kao npr. Čehoslovačka, ili Mađarska, imaju na početku desetljeća niske godišnje stope rasta od 2%-3%, koje postupno opadaju, da bi godine 1990. ostvarile negativne stope rasta (od -3% do -6%). Nasuprot tome, zemlje, kao npr. Bugarska, ili Rumunjska, ulaze u osamdesete godine sa znatno višim godišnjim stopama rasta od 4%-6%, one osciliraju kroz cijelo desetljeće, da bi u godini 1990. ostvarile znatno oštriji pad stope rasta (od -10% do -14%). Kretanja u osamdesetim bitno pridonose realnosti ocjena o oporavku makroekonomskih indikatora u devedesetim godinama. Kada se analizira kretanje BDP u devedesetima, tada je Poljska već u 1994/1995. dostigla predtranzicijsku razinu outputa. Valja pritom imati na umu to da je Poljska na početku osamdesetih imala snažan kumulativan pad BDP u tijeku 3 godine za cca 1/3 (tablica 1.).

Tablica 1.

ISTOČNA EUROPA I SOVJETSKI SAVEZ: STOPE RASTA NMP, 1980.-1990.

Godišnje stope

	1980.	1981.	1982.	1983.	1984.	1985.	1986.	1987.	1988.	1989.	1990.
Istočna Europa i											
Sovjetski Savez	2.8	1.6	2.8	4.2	3.5	1.8	2.7	1.8	3.7	1.4	-5.9
Sovjetski Savez	3.9	3.3	3.9	4.2	2.9	1.6	2.3	1.6	4.4	2.4	-4.0
Istočna Europa	0.3	-2.3	0.3	4.3	5.1	2.3	3.7	2.4	2.1	-1.0	-10.6
Bugarska	5.7	5.0	4.2	3.0	4.6	1.8	5.3	5.0	2.4	-0.4	-13.6
Čehoslovačka	2.9	-0.1	0.2	2.3	3.5	3.0	2.6	2.1	2.3	1.0	-3.0
Njemačka dem.											
Republika	4.4	4.8	2.6	4.6	5.5	5.2	4.3	3.3	2.8	2.1	-13.4
Mađarska	-0.9	2.5	2.7	0.3	2.5	-1.4	0.9	4.1	-0.5	-1.1	-5.5
Poljska	-6.0	-12	-5.5	6.0	5.6	3.4	4.9	1.9	4.9	4.9	-13
Rumunjska	-4.2	-0.4	4.0	6.0	6.5	-1.1	3.0	0.7	-2.0	-7.9	-10.5

Izvor: "World Economic Report 1991", UN, New York, 1991., str. 3.

Dakle, stagnacija i kriza osamdesetih, povećale su pozitivna tranzicijska očekivanja. No, stvarna su zbivanja u devedesetima uvjerila analitičare da je prognozirana kratkotrajna tranzicijska recesija predeboka i da predugo traje. Na razini glavnih makroekonomskih indikatora, nakon pet godina iscrpljujućih tranzicijskih i stabilizacijskih napora, uz iznimku Poljske, ni jedna tranzicijska ekonomija nije dostigla razinu indikatora (BDP, zaposlenost, investicije) iz predtranzicijskog razdoblja odnosno iz godine 1989. (vidi Vojnić, 1997., str. 479).

Ako bismo deset relevantnih tranzicijskih gospodarstava u godini 1995. rangirali prema stupnju njihove integriranosti u globalno tržište, odnosno prema njihovoj blizini punom uključenju u euroatlantske asocijacije, tada poslije Poljske slijedi Slovenija s gotovo 95% razine predtranzicijskog BDP, sa znatnim rastom proizvodnosti od približno 7% i s relativno niskom razinom FDI od 695 milijuna USD. Hrvatska, pogotovo kada se obračunaju ratna razaranja i troškovi domovinskoga rata, bilježi donekle objašnjiv pad osnovnih indikatora; BDP se nalazio na oko 70% predtranzicijske razine, proizvodnost rada porasla je u 1995. prema 1994. za 7,5% uz 565 milijuna USD FDI. Pri ocjeni rasta proizvodnosti rada valja imati na umu da ona ne mora uvijek biti rezultat rasta outputa, nego može biti i rezultat smanjenja broja zaposlnih pri istom, pa čak i smanjenom oputu. Najlošije performanse imaju Rusija i Ukrajina kao dijelovi bivšeg SSSR-a (tablica 2.).

Činjenica da se istočnoeuropska gospodarstva brže približavaju predtranzicijskoj razini svojih makroekonomskih indikatora, od gospodarstava nastalih raspadom bivšeg SSSR ponegdje se povezuje s djelotvornošću tranzicijskog modela. Na osnovi uvida u varijacije makroekonomskih performansi tranzicijskih gospodarstava pokušava se ustanoviti veza između brzine tranzicije i stope pada nacionalnog proizvoda. Polazna je teza da zemlje koje su hrabrije ušle u integralne tržišne reforme imaju povoljnije, odnosno manje negativno, kretanje nacionalnog proizvoda u prvih pet godina tranzicije. Po takvoj je hipotezi najdublji pad outputa u bivšem SSSR - 45% u 1995. prema godini 1989., a u Istočnoj je Europi manji od 25%. Pritom se relativno bolji rezultati Istočne Europe mogu potkrijepiti manjim odstupanjima, dakle, manjim varijacijama najboljeg i najlošijeg rezultata unutar tih skupina, jer je standardna devijacija za bivši SSSR u ovom slučaju dvostruko veća nego kod Istočne Europe (Brenton et al., 1997., str. 114). Ta je slika donekle bila korigirana zbivanjima u godini 1996. kada je većina tranzicijskih zemalja nakon probuđenih nada da je godina 1995. bila završetak tranzicijske recesije, doživjela dalju kontrakciju nacionalnog proizvoda. Osobito se to odnosi na procjenu da je do kontrakcije došlo ponajprije u Istočnoj Europi, zbog čega ni u godini 1997. nijedna istočnoeuropska tranzicijska ekonomija, osim Poljske, nije dostigla predtranzicijsku razinu BDP, pri čemu se predviđao završetak procesa kontrakcije ekonomske aktivnosti u bivšem SSSR (Raiser, 1997., str. 522).

Tablica 2.

TRANZICIJSKE PERFORMANSE

Zemlja	BDP, index 1995.-1989. = 100	Produktivnost rada u industrijskoj promjeni u % 1995. u odnosu na 1994.	Bruto fiksne investicije, index 1995.-1989. = 100	Vanjsko-trgovinska bilanca, u mil. USD	Bruto vanjski dug 1996. (rujan) u mil. USD	Rezerve narodne banke 1996. (uklj. zlato), u mil. USD	Strane direktne investicije 1996. (rujan), u mil. USD
Češka	88,1	9,0	121,5	-5900	18084	12633	6704
Mađarska	86,0	12,0	91,2	-2400	28055	10373	13900
Poljska	104,5	10,0	116,1	-11800	42921	17554	4386
Slovačka	90,4	4,3	94,1	-2180	6300	3655	813
Slovenija	94,7	6,9	95,4	-1500	4042	2266	695
CEEC-5	96,1			-23780			
Bugarska	68,9	11,7	55,8	0	10513	506	-
Rumunjska	88,2	17,0	68,6	-2200	6255	489	1109
CEEC-7	92,5			-25980			
Hrvatska	69,7	7,5	12,1	-3276	4543	2165	565
Rusija	56,5	-	30,9	35000	122000	10000	6500
Ukrajina	40,3	-	26,9	-	-	-	-

Izvor: Vojnić, op. cit.

Dva su, dakle, elementa koji čine upitnom tezu da je brzina oporavka razine proizvodnje izravno povezana s brzinom i temeljitošću procesa privatizacije.

Prvo su realna kretanja u godinama 1996., 1997., i 1998. Naime, ako su tranzicijski djelotvornije istočnoeuropske ekonomije, tada bi i njihove performanse morale biti konstantno bolje od drugih. No pokazatelji upućuju ponajprije na znatne oscilacije poslovne aktivnosti u gotovo svim tranzicijskim gospodarstvima, a to isključuje mogućnost identificiranja kontinuiranih trendova. Tako, npr., Češka, kao jedna od najnaprednijih tranzicijskih ekonomija s daleko odmaklim procesom privatizacije i liberalizacije, ima stagnaciju stope rasta u godini 1997. od 1%, a u 1998. procijenjena je negativna stopa rasta od -1,5%. Rumunjska koja također pripada Istočnoj Europi i koja je intenzivirala proces tranzicije u posljednjih nekoliko godina ima negativne stope rasta od -6,6% u 1997. i -5,0% u godini 1998. Ti se pokazatelji ne razlikuju bitno od podataka za Rusiju, koja je u 1997. imala stagnaciju sa stopom od 0,8% i procijenjenu negativnu stopu od -5,0% u godini 1998. Ukrajina, pak, ima negativnu stopu rasta u 1997. od -3,2% i nultu stopu rasta u godini 1998. (tablica 3.).

Drugi element koji valja imati na umu jest činjenica da gotovo najbolje performanse pokazuje zemlja kojoj se prigovara stanovita netransparentnost procesa tranzicije. Radi se o Sloveniji kojoj teoretičari tranzicije obično prigovaraju sporost, pretjerani oprez i netransparentnost procesa privatizacije koji pogoduje zaposlenima i menadžmentu, a što opet sa svoje strane usporava proces restrukturiranja i mobilnosti faktora, očit u relativnoj niskoj stopi nezaposlenosti. Osobito je sporan slovenski proces liberalizacije kapitalne bilance, gdje se napominje da Slovenija nije dovoljno otvorena ulasku inozemnog investicijskog kapitala, čemu svjedoči niska razina FDI. Nasuprot tome su makroekonomske performanse, koje, npr., bilježe kontinuirani porast BDP sa stopama rasta od 3,8% u godini 1997. i 4,0% u godini 1998. U prilog oprezu, kada se pokušava ustanoviti izravna veza gospodarskoga rasta i brzine privatizacije, govori i primjer Bjelorusije, koja se po ukupnoj civilizacijskoj razini i transparentnosti tranzicijskih procesa nalazi na dnu ljestvice tranzicijskih gospodarstava. Istodobno bjeloruska ekonomija bilježi stope rasta od 10,4% u godini 1997. i 5,0% u godini 1998.

Valja istaknuti da se ni nakon gotovo desetljeća, koliko je proteklo od početka tranzicije, u godini 1998., gospodarske performanse tranzicijskih ekonomija nisu bitno promijenile. Od 25 tranzicijskih gospodarstava tek su njih tri (Poljska, Slovačka i Slovenija) dostigla razinu BDP iz godine 1989. (Economist, 12/5/1998., str. 138). Kombinirajući te pokazatelje s indikatorima stagnacije tranzicijskih ekonomija u osamdesetim godinama, postaje očito svekoliko razvojno zaostajanje zemalja Istočne Europe, koje se u prosjeku, po visini nacionalnog proizvoda, vjerojatno nalaze na razini sredine sedamdesetih godina.

KRETANJE PROIZVODNJE I INFLACIJE U TRANZICIJSKIM GOSPODARSTVIMA 1996.-1999.

	BDP rast (%)			Inflacija (%)			Industrijska proizvodnja (%)			Bruto dug (%) (USD milijardi)		
	1996.	1997.	1998.	1999.*	1996.	1997.	1998.	1999.*	1996.	1997.	1998.	1999.*
Zemlja	1996.	1997.	1998.	1999.*	1996.	1997.	1998.	1999.*	1996.	1997.	1998.	1999.*
Bugarska	-10,9	-6,9	4,0	3,0	123,0	1082,0	25,0	10,0	-8,3	-7,0	-7,0	3,0
Hrvatska	6,0	6,5	4,2	3,5	3,5	3,6	5,8	4,5	3,1	6,8	6,5	5,2
Češka	3,9	1,0	-1,5	0,0	8,8	8,5	11,0	8,5	1,8	4,5	5,0	5,0
Mađarska	1,3	4,6	4,6	4,5	23,6	18,3	13,0	11,0	3,3	11,0	12,5	10,0
Poljska	6,1	6,9	5,2	4,8	19,9	14,9	10,0	9,5	8,7	10,8	6,0	7,0
Slovačka	6,6	6,5	5,0	0,5	5,8	6,1	7,5	10,5	2,5	2,7	3,0	1,0
Slovenija	3,1	3,8	4,0	4,0	9,7	9,1	8,5	8,0	1,2	4,7	2,7	2,7
Rumunjska	3,9	-6,6	-5,0	0,5	38,8	154,8	60,0	35,0	9,9	-5,9	-0,7	1,5
Rusija	-3,5	0,8	-5,0	-7,0	47,8	14,7	40,0	220,0	-4,0	1,9	-7,0	-5,0
Ukrajina	-10,0	-3,2	0,0	-1,0	80,0	16,0	11,0	25,0	-5,7	-1,8	0,0	1,0

* Procjena

Izvor: Privredni vjesnik.

Sklonost investiranju

Jedan je od bitnih indikatora svakako i proces gospodarskog otvaranja koji je rezultirao rastućim deficitom platne bilance, rastućim eksternim dugom i suboptimalnim učinkom FDI (izravnih inozemnih investicija) na razinu investicijske i ukupne poslovne aktivnosti u tranzicijskim gospodarstvima (Družić, 1998., str. 820). Nakon ubrzanog procesa restrukturiranja, u središtu kojega su bile privatizacija i stabilizacija tranzicijskih ekonomija, bilo je više nego jasno da je domaća štednja nedovoljna za saturiranje nastajućeg tržišta kapitala, odnosno za pokretanje očekivanog investicijskog vala.

Stoga su inozemni financijski tokovi bili onaj očekivani zamašnjak koji će pokrenuti letargične istočnoeuropske tvrtke u smjeru suvremene tržišne aktivnosti. Kako, pak, nedostatak kapitala nije bio jedini problem, nego je problem bio i nedostatak suvremene poduzetničke kulture, organizacije, menadžmenta itd., svi oblici inozemnih financijskih tokova nisu bili jednako prihvatljivi. Službeno financiranje međunarodnih financijskih institucija bilo je uglavnom upravljeno reprogramiranjem nacionalnih dugova i sanaciji javnih izdataka. Portfolio investicije, zbog svog kratkoročnog karaktera, imaju pretežan utjecaj na uravnoteženje platne bilance. Stoga su najželjeniji oblik investiranja bile Izravne inozemne investicije (Foreign Direct Investments - FDI). FDI podrazumijevaju dugoročno investiranje inozemnog kapitala, uglavnom u zajedničke projekte inozemnih i domaćih partnera, gdje financijske investicije prati transfer tehnologije, znanja, suvremene organizacije, poslovne strategije, marketinga itd. Moglo se očekivati da će upravo FDI odigrati ključnu ulogu u brzom institucionalizaciji i u rastu istočnoeuropskih tržišta, koja je, pored nedostatka kapitala, karakterizirala i insuficijentna intelektualna tržišna infrastruktura. No realni su financijski tokovi u relativno dugom sedmogodišnjem razdoblju bitno reducirali očekivanja tranzicijskih gospodarstava i tvrtki. U razdoblju između godina 1990.-1996. globalni je volumen FDI imao upravo ekspanzivan rast. Podaci za 25 zemalja glavnih recipijenata FDI upućuju na dotad nezabilježenu ekspanziju inozemnih investicija. Ukupno je u navedenome razdoblju investirano više od 1.300 milijardi USD. Od toga je više od 700 milijardi USD investirano u 4 zemlje: USA, Kinu, Veliku Britaniju i Francusku. U tim razmjerima FDI u tranzicijske ekonomije insignifikantan je proces. Među 25 najznačajnijih zemalja svega su dvije tranzicijske ekonomije; Poljska i Mađarska, i to na dnu popisa. Ta dva gospodarstva s nešto više od 25,5 milijardi USD predstavljaju svega približno 2% od globalnih FDI u navedenome razdoblju (tablica 4.).

Tablica 4.

KRETANJE IZRAVNIH INOZEMNIH INVESTICIJA (FDI), 1990.-1996.

Zemlja	USD milijuna
1. SAD	336343
2. Kina	156342
3. Ujedinjeno Kraljevstvo	139917
4. Francuska	126390
5. Belgija, Luksemburg	71483
6. Španjolska	62528
7. Nozozemska	62065
8. Meksiko	46372
9. Kanada	45601
10. Singapur	43362
11. Australija	42866
12. Švedska	37881
13. Malezija	30293
14. Italija	26615
15. Argentina	23793
16. Brazil	23276
17. Njemačka	21663
18. Indonezija	20773
19. Danska	15810
20. Novi Zeland	15761
21. Švedska	15674
22. Tajland	14148
23. Mađarska	12860
24. Poljska	12805
25. Hong Kong (Kina)	11639

Izvor: Thomsen, op. cit.

Integriranost u svjetsko tržište kapitala

Drugi proces za koji se očekivalo da će znatno pridonijeti djelotvornosti tranzicije jest integracija tranzicijskih tvrtki u međunarodno tržište. Računalo se na proces stapanja (mergers) i integriranja istočnoeuropskih poduzeća u međunarodne poslovne sustave i u globalne korporacije. Uključivanje u međunarodne integracije potpomaže podizanju djelotvornosti domaćih poduzeća, njihovoj specijalizaciji i većoj konkurentnosti. Proces stapanja, integracije, preuzimanja, kupoprodaje poduzeća i korporacija imaju ekspanzivan rast koji svjedoči o sve većem udjelu velikih

globalnih korporacija na svjetskom tržištu. Akvizicije inozemnih tvrtki (ne računajući kupoprodaje unutar nacionalnih granica) samo u godini 1997. porasle su za 20% u odnosu na godinu 1996. Važno je primijetiti da je porast vrijednosti kupnji praćen smanjenim brojem pojedinačnih kupnji, a to znači da je vrijednost individualnih transakcija porasla. Akvizicije inozemnih tvrtki u vrijednosti od 1 milijarde USD postale su uobičajena pojava, a nisu rijetke ni pojedinačne kupnje od 100 milijardi USD. Srednja i Istočna Europa bitno zaostaju za tim globalnim trendom. Od ukupnog broja prodanih tvrtki na ovo područje otpada cca 2% transakcija, a vrijednost izvršene prodaje svega je 1% (tablica 5.). Kod kupnje tvrtki situacija je još nepovoljnija - 0%, što se može očekivati, jer je Istočna Europa područje s izrazitim nedostatkom kapitala na vlastitome tržištu, pa se ne mogu ni očekivati kupnje na inozemnim tržištima.

Tablica 5.

MEĐUNARODNE INTEGRACIJE I SPAJANJA PODUZEĆA 1997.

	Prodaja			Kupnja		
	Broj	Vrijednost	Udio	Broj	Vrijednost	Udio
Ukupno	5726	341	100%	5726	341	100%
Zapadna Europa	2350	118	35%	2620	168	49%
Sjeverna Amerika	1305	86	25%	2111	107	31%
Azija	830	34	11%	821	46	13%
Japan, Australija, NZL	77	2	1%	390	18	5%
ASEAN	264	13	4%	174	10	3%
Ostatak Azije	489	19	6%	257	18	5%
Južna Amerika	330	32	9%	38	4	1%
Centralna i Istočna Europa	154	5	1%	6	3	0%

Izvor: Financial Market Trends, op. cit.

Oba naznačena procesa upućuju na promjene u makroekonomskom okruženju poslovne aktivnosti tranzicijskih tvrtki. Reducirani financijski tokovi i zaostajanje poduzeća iz tranzicijskih gospodarstava za ubrzanim rastom globalnog tržišta i globalnih korporacija, njihovo sporo uključivanje u globalne poslovne sustave, sve to utječe na smanjena očekivanja tranzicijskih poduzeća.

Ruska kriza

Ruska kriza pobuđuje značajnu analitičku pozornost, rezultirajući različitim diskursom sudionika rasprave. No, bez obzira na diskurs, svako polazište mora respektirati isto činjenično polje. U ruskom slučaju to je četrdesetpostotni pad GDP

u devedesetim godinama, pad zaposlenosti od približno 25%, pad investicija na 1/4 predtranzicijske razine, kolaps nacionalne valute, trenutani skok cijena od 70%, ubrzano topljenje deviznih rezervi i moratorij na otplatu eksternog duga (Gady, Ickes, 1998., 2). Dubina krize upućuje na pomno isčitavanje interakcije mikro- i makroekonomskih ograničenja. Valja pritom imati na umu stanovitu suprotnost (trade-off) između mikro- i makroperformansi koja se može uočiti na primjeru pojedinih tranzicijskih modela.

Radikalna makroekonomska reforma

Zemlje poput Češke i Poljske koje su preferirale radikalne makroekonomske reforme postigle su superiornije rezultate kako u makroekonomskoj stabilizaciji (liberalizacija cijena, smanjenje realnih nadnica, eliminacija proračunskog deficita, liberalizacija vanjske razmjene, odlučna devalvacija i rast izvoza), tako i u gospodarskom rastu. No, poboljšani makroekonomski indikatori nisu imali jednoznačno pozitivan utjecaj na mikroekonomske indikatore, odnosno na mikrotransformaciju tranzicijskih poduzeća.

Postupnost promjena

Na drugoj strani, zemlje koje su zagovarale postupnost makroekonomskih reformi, kao, npr., Mađarska, suočile su se s lošijim makroekonomskim performansama svojih gospodarstava, ali su bile djelotvornije u mikroekonomskoj transformaciji. U mađarskom je modelu "mekša" standardna makroekonomska politika donekle bila supstituirana takvom politikom cijena usluga javnih dobara - infrastrukture, koja je u kratkom roku približila cijene energenata, vozarine, vodoopskrbu itd. svjetskim tržišnim cijenama. To je učinilo radikalni pritisak na transformaciju mađarskih poduzeća uz posredništvo inozemnih investitora (Urban, 1998., str. 33). Inzistirajući na mikroagregatima, efikasnosti, rentabilnosti, minimalizaciji troškova itd., ovaj je model postupnih makroreformi i radikalnih mikroreformi rezultirao mnogo bržim rastom proizvodnosti faktora mađarskih poduzeća od poduzeća koja su djelovala u okruženju radikalne makroekonomske transformacije.

Makroekonomski aspekt ruske krize

Makroekonomska ograničenja koncentrirana su oko sadržaja i dinamike transformacije tržišta kapitala. Suboptimalnost tržišnog restrukturiranja, odnosno nedovršenost reformskih procesa smatra se glavnim makroekonomskim ograničenjem. No za procjenu efekata "prelijevanja" ruskih zbivanja na globalno tržište kapitala, a posebno na ostale tranzicijske zemlje, uključujući i Hrvatsku, od

presudnog je značenja valorizacija učinaka makroekonomske strategije stožernih čimbenika globalnih tokova kapitala, poglavito IMF. U devedesetim godinama ekspandirala je moderatorska uloga IMF-ovog "Conditionality", kao neke vrste "propusnice" na svjetsko tržište kapitala. Gotovo sve nacionalne vlade manje razvijenih i/ili tranzicijskih zemalja moraju svoju gospodarsku politiku učiniti transparentnom uz pomoć "Pisma namjere" upućenog IMF, ako reflektiraju na imalo signifikantniju ulogu u globalnim financijskim tokovima. Sadržaj "Conditionality" kojem nacionalna vlada mora udovoljiti "Pismom namjere" čine svi ključni makroagregati ekonomske politike: sustav i politika cijena, politika kamata novca i kredita, javne financije i proračunska politika, sustav i politika odnosa s inozemstvom, što uključuje politiku tečaja nacionalne valute, liberalizaciju tekuće bilance i bilance kapitalnih transakcija, a ponegdje i politiku nadnica (IMF, 1998., str. 14.).

Stoga je uloga IMF-ovog recepta u ruskim zbivanjima izuzetno važna u procjeni učinaka na druge ekonomije i na globalno gospodarstvo u cjelini. Jedno je od mogućih stajališta to da IMF forsira stabilizaciju nacionalnog gospodarstva bez stimuliranja korjenitih tržišnih reformi, pa njegov Conditionality zapravo destimulira i odlaže korjenite gospodarske promjene koje je morao stimulirati. Drugo je moguće stajalište, koje smatramo nešto bližim realnim zbivanjima, ono IMF-ovu politiku o tranzicijskim zemljama smatra bitno reduciranom i suboptimalno vremenski intenziviranom. Stavljajući u prvi plan antiinflacijsku šok terapiju, koja u kratko vrijeme, istina, realizira dramatičan pad kronično visokih stopa rasta cijena, ta politika istodobno preko svog osnovnog instrumenta - politike kamatnih stopa, iscrpljuje domaće gospodarstvo, čineći ga nesposobnim za financiranje proračunskog deficita bez velikih priljeva inozemnog kapitala (Chon-Meth, 1998., str. 42). To je, dakako, bitno pridonijelo ruskom slomu, gdje proračunsko opterećenje ima posebna dugoročna obilježja. Ruska kriza motrena sa stajališta Conditionality-a samo je vrh ledene sante globalne krize. Naime, isti recept IMF propisuje svim gospodarstvima u tranziciji, jednako kao i zemljama u razvoju, što čini golem pritisak u obliku dodatne agregatne tražnje na globalnom tržištu kapitala, djelujući na stabilnost međunarodnog financijskog tržišta.

Mikroekonomski aspekt ruske krize

Mikroekonomski aspekt ruske krize sabran je u terminu "virtualna ekonomija". Veličina ruske ekonomije i snaga unutarnjih lomova u golemom naporu njezine transformacije u tržišno gospodarstvo, čine je gotovo laboratorijskim "oglednim primjerkom" tranzicijskih zbivanja u cjelini. Ovdje je na groplanu moguće mnogo transparentnije uočiti tranzicijske fenomene koji bi u manjim ekonomijama možda mogli proći nezamijećeni. Termin "virtualna ekonomija" odnosi se zapravo na dualna obilježja nacionalnog gospodarstva u kojem gotovo paralelno egzistiraju dvije ekonomije.

Na površini funkcionira modernizirana, restrukturirana i privatizirana ekonomija koja proizvodi tzv. "tvrda dobra", a time i dodatnu vrijednost, odnosno robu koja se realizira na konkurentskim tržištima standardnim monetarnim instrumentima (novac, kredit, kamate). Nasuprot njoj prividno je privatizirana, nerestrukturirana ekonomija poglavito industrijskog sektora koja proizvodi "meka dobra", a time i umanjenu vrijednost. Obilježja su "meke" robe, dakle, kompenzacije, "barter" umjesto standardne tržišne razmjene (Dolan, 1998: 6). To omogućuje da se prodaje roba tržišna vrijednost koje je manja od tržišne vrijednosti njezinih inputa (umanjena vrijednost), koristeći se tehnikom bartera, specifičnim metodama tretiranja amortizacije, ili ostvarujući politiku diferenciranih kamatnih stopa, koja tzv. mekim zajmovima pretvara proizvodnju umanjene u proizvodnju dodane vrijednosti. Obilježje je "virtualnih tvrtki" da se ne restrukturiraju, a sklonost investiranju sasvim je blizu nule. Takva poduzeća većinu aktivnosti obavljaju u "virtualnom sektoru", proizvođači "meka" dobra, a proizvodnja i eventualan izvoz "tvrdih" dobara služi im tek za nabavu potrebnih uvoznih inputa. Porez se također namiruje "virtualno". Naime, tvrtke isporučuju robu korisnicima državnog proračuna (vojska, zdravstvo, obrazovanje, ministarstva, državne agencije itd.) do visine predviđenoga poreza. Budući da država ne plaća za isporučenu robu, tvrtke ne plaćaju porez, pa se međusobna potraživanja "virtualno" kompenziraju, čime zamišljeni porez u novcu postaje prirodni porez. Supstitucija gotovinskog bezgotovinskim plaćanjem ne samo između glavnih gospodarskih subjekata, nego i između tih subjekata i države, ima povratan negativni utjecaj na stabilizirajuću funkciju javnih financija, jer tzv. bezgotovinski porezi uz nenaplaćene poreze postupno preuzimaju dominirajuću ulogu u strukturi proračunskih prihoda (tablica 6.).

Tablica 6.

PRIKUPLJENI FEDERALNI POREZI, 1995.-1997.

Prikupljanje poreza	1995.	1996.	1997.
Ukupno dospjeli porezi	366,0	333,6	333,6
Porezi naplaćeni u gotovini	189,9	184,9	134,7
Bezgotovinski naplaćeni porezi	59,5	59,6	59,0
Nenaplaćeni porezi	116,6	89,0	104,0

Izvor: Gaddy, Ickes, op. cit.

Pouzdanost ekonomskih indikatora

Navedena zbivanja daju uporišta autorima koji rusku ekonomiju kao egzemplar tranzicijskih procesa, opisuju kao virtualnu ekonomiju zasnovanu na iluzijama koje čine nestvarnim gotovo svaki, ne samo mikro, nego i makroekonomski indikator. Osnovno je obilježje opća i rastuća nelikvidnost, u kojoj je sve manje gotovinskog plaćanja, uz rastući unutarnji dug. U takvoj se situaciji obračunavaju plaće koje se ne isplaćuju, obračunava se "papirnata" - virtualna dobit. Jedno i drugo, pak, stvara "virtualne" porezne obveze, koje nije moguće podmiriti, a to je, pak, osnovica na kojoj se obračunavaju virtualni proračunski prihodi i dakako virtualna državna potrošnja. Virtualna ili bolje iluzionistička ekonomija s virtualnim parametrima, "napuhava" Bruto domaći proizvod (BDP), stvarajući privid da je output veći, nego što zapravo jest, a time i nepokrivena javna potrošnja koja počiva na takvom prividu.

Uočena spirala kojom se u Rusiji strmoglaviljuje poslovna aktivnost daje argument tvrdnjama da, ne samo da BDP nije podcijenjen (jer ne zahvaća "sivu ekonomiju" u svom obračunu), nego je tri do pet puta precijenjen (Gady, Ickes, 1998.).

U aktualnim hrvatskim gospodarskim previranjima, a osobito u prijeporu o ocjeni gospodarskih kretanja (visina stope rasta, veličina nelikvidnosti) i veličine, stanja i dinamike makroekonomskih agregata (ocjena visine BDP), uzroci ruske krize mogu biti zanimljivi u mjeri u kojoj repliciraju neželjenu, ali moguću vlastitu perspektivu. Ta zbivanja upućuju na novu kvalitetu makroekonomskih ograničenja materijaliziranih u tranzicijskoj recesiji koja tendira prema pretvaranju u izrazitu depresiju. U takvom makroekonomskom okruženju službeni obračun nacionalnog outputa (BDP), zbog obilježja virtualne ekonomije, nije podcijenjen, nego je, naprotiv, precijenjen, a realne stope rasta nisu više od službeno proklamiranih, nego su često i negativne. Nova, bitno reducirana slika makroekonomskih performansi ruske ekonomije u kojoj dominiraju silazne putanje i očekivanja kako dno tranzicijske krize još nije dotaknuto, bitno je utjecala na ponašanje inozemnih investitora. Nastojeći ograničiti očekivane gubitke, inozemni investitori povlače svoja ulaganja, a to se u agregatnom iskazu zbraja u bijeg kapitala iz Rusije, ali i iz ostalih tranzicijskih gospodarstava.

U takvom je okruženju osobito osjetljivo kretanje kratkoročnih (špekulativnih) ulaganja u tranzicijske ekonomije. Nagle promjene u ponašanju kratkoročnih ulaganja mogu utjecati na stabilnost nacionalne valute, na stabilnost deviznog tečaja i na politiku kamatnih stopa. Budući da većina tranzicijskih gospodarstava ima u fokusu priljev inozemnog kapitala, u prvom je planu bila stimulacija, a ne kontrola priljeva, jer su kratkoročna inozemna ulaganja služila sanaciji deficita platne bilance, odnosno deficita državnog proračuna (Gomulka, 1998., str. 13). Nestabilnost kratkoročnih ulaganja, izazvana tranzicijskom nestabilnošću, osobito Rusije, znatno sužava izbor mogućih makroekonomskih mjera. Prva je mogućnost reduciranje kratkoročnih fiskalnih troškova (reforma mirovinskog i zdravstvenog osiguranja),

implementirajući mjere koje će eliminirati proračunski deficit u srednjem, umjesto u kratkome roku. Druga je mogućnost dodatna kontrakcija monetarno kreditnih agregata, a to, pak, nameće dodatni teret tranzicijskom projektu koji se bitno oslanja na priljev inozemnog kapitala.

I napokon, treći učinak ruske krize jest pad vrijednosti dionica ne samo u Rusiji nego i drugim tranzicijskim ekonomijama. Naime, krah ruskog gospodarstva drastično je smanjio sklonost uvozu, jer su goleme teškoće, financijske blokade, stečajevi, slom bankarskog sustava itd. uvelike smanjile mogućnost čak i potrebnog uvoza. To je samnjilo prodaje inače uspješnih istočnoeuropskih restrukturiranih tvrtki, kao što je mađarska farmaceutska industrija ili poljska modernizirana prehrambena industrija. S padom prodaje neminovno dolazi do kontrakcije poslovne aktivnosti, a time i do pada vrijednosti dionica. No to je tek početak lančane reakcije, jer od posljedica tako smanjene aktivnosti trpe i drugi poslovni partneri u tim zemljama, što uz općenito smanjena očekivanja inozemnih investitora, strmoglavljuje promet vrijednosnicama, odnosno vrijednost kapitala tranzicijskih tvrtki. Kao neposredne i posredne posljedice tih zbivanja karakteristični su trenutani pad vrijednosti dionica na mađarskoj burzi od 44% u jesen 1998., pad vrijednosti dionica Nacionalne poljske telekomunikacijske (TPSA) za više od 30%, od 15 na 10 milijardi USD (Business Central Europe, October 1998., str. 18,45).

Azijska kriza

Treći element koji je djelovao na promjenu makroekonomskog okruženja tranzicijskih tvrtki jest azijska kriza. Moglo bi se pretpostaviti da je prostorna udaljenost i relativno slaba ekonomska povezanost azijskih i tranzicijskih gospodarstava dovoljno visoka brana koja će limitirati prelijevanje azijske krize godine 1997./98. na tranzicijske ekonomije. Ako bismo analizu usmjerili samo na izravne učinke, onda bi spomenuta pretpostavka bila zasnovana, ali azijska je kriza rezultirala čitavim nizom posrednih efekata koji snažno utječu na performanse i tranzicijskih tvrtki, osobito kada se radi o investicijskoj aktivnosti.

Iako se tragovi azijske krize mogu slijediti do polovice godine 1997. i krize tajlandske nacionalne valute, njezino snažnije očitovanje započinje korejskom i indonezijskom krizom, a osobito krizom japanskog bankarskog sustava. Postoji mišljenje da su se problemi mogli naslutiti već u osamdesetim i devedesetim godinama, kada je započela stagnacija japanskih stopa rasta. No, po našem su uvjerenju naknadna objašnjenja od male koristi u racionalnoj realnoj analizi uzroka i posljedica ozbiljnosti azijske krize za globalno gospodarstvo.

Ogledne azijske ekonomije

Dugi niz godina, od početka osamdesetih, pa do sredine devedesetih, makroperformanse azijskih gospodarskih čuda bile su glavna argumentacija među-

narodnim financijskim institucijama za preporuke koje su davali zemljama u razvoju. Na osnovi izuzetnih razvojnih postignuća azijskih ekonomija dijeljeni su "recepti" ostalim, manje uspješnijim zemljama u razvoju. Azijske pouke koje su sve do nedavnog sloma impresionirale gospodarstvenike i ekonomsku struku mogu se grupirati u četiri etape.

Prva etapa odnosi se na tzv. "uzlet", dakle na identifikaciju uvjeta pod kojima je moguće stacionarnu ekonomiju, u kojoj ekonomski indikatori stagniraju - miruju u dugom roku, izvesti na put razvitka. Uzlet azijskih ekonomija usko je povezan sa silovitom industrijalizacijom, pri čemu raste relativni udio industrije u strukturi BDP. Brzi rast industrije povezan je s rastom proizvodnosti, što utječe i na strukturu izvoza kao konačnog testa efikasnosti nacionalne proizvodnje. Ubrzani proces industrijalizacije i proizvodnosti rezultira postupnom promjenom strukture izvoza od tekstila i lake industrije prema složenim proizvodima strojogradnje, elektroničke industrije itd. Preduvjet uzleta u svim azijskim ekonomijama bila je odgovarajuća socijalna i druga infrastruktura (obrazovanost stanovništva, minimum prometne, energetske itd. infrastrukture).

Druga etapa odnosi se na transparentnost makroekonomske politike. Prevladavajuće je iskustvo ograničena uloga države usmjerena na stvaranje preduvjeta za efikasno funkcioniranje tržišta, što se odnosi na nisku inflaciju, nizak proračunski deficit, na što jednostavniji - transparentniji fiskalni sustav itd. Nabrojani elementi makroekonomske politike obično se sintetiziraju pod nazivom "kompetentno makroekonomsko upravljanje". Valja, pak, zamijetiti da ovo iskustvo nije jednoznačno, jer su brojne azijske zemlje, osobito u etapi ubrzane industrijalizacije, posezale za veoma raširenom državnim intervencijom.

Treća etapa odnosi se na industrijsku politiku kao specifičan makroekonomski instrument kojim se zapravo supstituira tržište u određenoj razvojnoj etapi. Naime, nakon etape uzleta, slijedi odabir "pobjednika", dakle, onih industrijskih grana, poduzeća za koje se pretpostavlja da bi mogli biti konkurenti na svjetskom tržištu. Takva politika odabira i promocije izvoznih programa traži kompetentnu administraciju sposobnu projektirati diskretnu i sofisticiranu podršku poslovnoj aktivnosti gospodarskih subjekata, umjesto izravne neučinkovite intervencije u alokaciju resursa.

Četvrta etapa odnosi se na važnost respektiranja dinamike i etapnosti gospodarskog razvitka. To ponajprije znači kako nije moguće preskakati etape gospodarskog razvitka, što se osobito odnosi na etapu industrijalizacije koju je moguće ubrzati, ali nije moguće zaobići, jer je ona osnovna snaga preobrazbe stacionarnih agrarnih ekonomija u suvremena gospodarstava. Potom, izuzetno je poželjno respektirati sekvence industrijalizacije koja obično započinje montažom gotovih dijelova, doradom, proizvodnjom akcesornih proizvoda, proizvodima lake industrije, itd. (Ito, 1998: 195). Nakon toga nije moguće preskočiti proizvode teške industrije i naposljetku razvitak elektronske i druge industrije s visokim udjelom izdataka za istraživanje i razvitak (R&D) u vrijednosti gotovog proizvoda.

Takva interpretacija azijskih zbivanja trpi dvostruku kritiku.

Intervencionizam i doktrinarni liberalizam

Prvo, uklapanje azijskih gospodarstava u tako punktiranu četveroetapnu shemu zapravo je "naknadno sjećanje" kojem se osporava točnost. Kako vidimo, u osnovici ovog četveroetapnog modela donekle je modificirana neoliberalna doktrina po kojoj je potrebno ispravno postaviti osnovice tržišnog poslovanja (get the basics right) u kombinaciji s vladavinom prava i s kompetentnom ekonomskom politikom (good governance). Takav se pristup elaborira u tri primarna elementa: umjerena državna intervencija u gospodarstvu, niska razina poremećaja/odstupanja od tržišnih cijena i izvozna orijentacija (Balassa, 1986). No činjenica da su različite azijske ekonomije postizale slične rezultate uz različiti stupanj i različiti smjer državne intervencije ne pridonosi previše konzistentnosti navedenog objašnjenja. Prvi element - umjerena državna intervencija, temeljito je osporen u razvojnoj praksi svih azijskih zemalja. Nema, dakle, razlike u doktrinarnom pristupu, u kojem je visoko pozicionirana intervencionistička funkcija države. Razlika postoji samo u tipu intervencionističkog modela. U Južnoj Koreji i u Japanu planski organi (Economic Planning Board and Ministry of Trade and Industry) planskim zadacima, direktivama i kreditnom politikom izravno utječu na razinu industrijske proizvodnje. U Tajvanu država utječe na ekonomsku aktivnost razinom kreditne mase i selektivnom kreditnom politikom u skladu s razvojnim (izvoznim) prioritetima. U Singapuru i u Hong Kongu država intervenira posredno kroz subvencioniranje prehrambenih artikala i subvencioniranje stanarina, čime utječe na politiku (niskih) najamnina, a time i na snižavanje troškova poslovanja, odnosno na veću konkurentnost domaćih proizvođača na svjetskom tržištu (Kiely, 1997., poglavlje 7.). Drugi element u receptu Svjetske banke jest snažno naglašavana uska veza između niskih cjenovnih distorzija i visokih stopa rasta nije dokaziva, jer distorzije cijena prema empirijskim istragama same Svjetske banke, objašnjavaju tek 1/3 razlike u stopama rasta između različitih zemalja (Jenkins, 1992., str. 193). Treći element, izvozna orijentacija, ako i nije osporen, bitno je reduciran sa dva aspekta. Prvo, izvoznoj orijentaciji azijskih gospodarstava obvezno je prethodila etapa uvozne supstitucije u kojoj je ostvarena ubrzana industrijalizacija i modernizacija, a tek je nakon toga slijedila izvozna strategija koju je država promovirala i sponzorirala. Drugo, i u etapi izvozne orijentacije određenih proizvodnji nije napuštena politika uvozne supstitucije u drugim strateškim granama kao što se npr., može vidjeti na primjeru Južne Koreje (Kiely, 1998., str. 65-66).

Drugo, čak ako bi se performanse azijskih gospodarstava mogle naknadnom reinterpretacijom i svrstati u okvire neoliberalnog modela Svjetske banke i IMF, žestina azijske krize dovodi u pitanje samu uporabljivost modela. Svega nekoliko mjeseci prije kolapsa, Međunarodni monetarni fond propisivao je standardne stabilizacijske recepte za poljuljana gospodarstva Tajlanda, Indonezije i Južne Koreje. Čak su i kreatori stabilizacijskih programa tvrdih budžetskih ograničenja i monetarnih restrikcija bili prisiljeni priznati, kako su tek nakon munjevitog širenja azijske krize i na Japan shvatili kako bi manja fiskalna restrikcija od one koju su preporučili, vjerojatno bila primjerenija u nastupajućoj recesiji (Fisher, 1998., str. 18).

Nova ograničenja rastućih tržišta

Ograničenjima koja nameće azijska kriza dodatno je smanjena sklonost međunarodnog tržišta kapitala za investiranje u nova rastuća tržišta (emerging markets) u koje ulaze i tranzicijske ekonomije. Na primjeru azijskog, kao nekad snažno rastućeg tržišta, postaje očito opadajuća sklonost investiranju u nova tržišta. Od 160 milijardi USD privatnih tokova globalnog kapitala u godini 1994., na azijske je ekonomije otpadalo oko 63 milijardi USD ili približno 40%. Od 122 milijarde USD neto globalnih privatnih tokova kapitala u godini 1998. na azijske je ekonomije otpadalo 1,5 milijardi USD ili oko 1,2% (tablica 7.).

Tablica 7.

NETO TOKOVI KAPITALA 1994.-1999.

USD bilijuni

	1994.	1995.	1996.	1997.	1998.	1999.*
<i>Ukupno</i>						
Neto privatni tokovi kapital	160,5	192,0	240,8	173,7	122,0	196,4
Neto direktne investicije	84,3	96,0	114,9	138,2	119,6	119,7
Neto portfolio investicije	87,8	23,5	49,7	42,9	18,0	34,4
Ostale neto investicije	-11,7	72,5	76,2	-7,3	-15,6	42,3
Neto službeni tokovi	-2,5	34,9	-9,7	29,0	37,0	-8,9
Promjene u pričuvama	-77,2	-120,5	-115,9	-54,7	-67,1	-91,1
<i>Zemlje u razvoju</i>						
Neto privatni tokovi kapitala	136,6	156,1	207,9	154,7	99,5	168,6
Neto direktne investicije	75,4	84,3	105,0	119,4	99,1	99,1
Neto portfolio investicije	85,0	20,6	42,9	40,6	19,4	32,2
Ostale neto investicije	-23,8	51,2	60,0	-5,3	-18,0	37,3
Neto službeni tokovi	9,1	27,4	-3,4	17,5	28,6	5,7
Promjene u pričuvama	-42,4	-64,6	-103,4	-55,2	-37,3	-80,8
<i>Azija</i>						
Neto privatni tokovi kapitala	63,1	91,8	102,2	38,5	1,5	58,8
Neto direktne investicije	43,4	49,7	58,5	55,4	40,6	43,7
Neto portfolio investicije	11,3	10,8	10,2	-2,2	-7,0	5,3
Ostale neto investicije	8,3	31,3	33,5	-14,7	-32,1	9,8
Neto službeni tokovi	6,2	5,1	9,3	17,7	24,7	7,0
Promjene u pričuvama	-39,7	-29,0	-48,9	-17,2	-24,4	-65,5

* Prognoza.

Izvor: Finance & Development, op.cit.

Tek se u godini 1999. prognozira postupni oporavak tokova kapitala, kada bi predviđenih cca 59 milijardi USD privatnih tokova u azijske ekonomije činilo otprilike tridesetak posto globalnih tokova od blizu 200 milijardi USD. Azijska će zbivanja dugoročno utjecati na raspoloživi investicijski kapital u globalnim razmjerima. Drastičan pad privatnih investicija u godini 1998. u Aziju, s tek razbuktalom brazilskom krizom, bitno će ograničiti tržište kapitala. Ponajprije bijeg privatnog kapitala iz ovih područja, prinudio je međunarodne financijske institucije na pojačanu intervenciju, o čemu svjedoči rast oficijelnog financiranja u azijske ekonomije od 6 milijardi USD u godini 1994. na blizu 25 milijardi USD u godini 1998. što je skok od približno 400%. Oficijelni tokovi uz kontinuirani pad nacionalnih deviznih pričuva bili su glavni instrumenti pokušaja stabilizacije azijskih gospodarstava. No taj pojačani angažman u Aziji neminovno rezultira smanjenom osjetljivošću financijskih institucija prema problemima restrukturiranja i razvitka tranzicijskih tvrtki. A bez vidljivog angažmana međunarodnih institucija, nema ni značajnijeg interesa privatnog kapitala, kojem je anagažman MMF i WB u pravilu signal za vlastite iskorake. Potom pojačana umiješanost globalnog kapitala u Aziji, koja se prognozira u godini 1999., da bi se to značajno tržište ponovno oživjelo, također će smanjiti zanimanje za tranzicijske ekonomije.

Moguće je, dakle, zaključiti da azijska kriza nameće najmanje dvostrana makroekonomska ograničenja na tranzicijskim gospodarstvima.

Prvo, čineći bitan ponder globalnog financijskog tržišta, azijska gospodarstva u svom naporu da stabiliziraju, a potom osiguraju, i rast svojim devastiranim tokovima kapitala, upijat će veliki dio slobodnog svjetskog investicijskog kapitala, čime će se svakako smanjiti raspoloživi kapital na ostalim tržištima, uključujući i tržišta tranzicijskih zemalja. Drugo, nenadani slom brzorastućih azijskih tržišta smanjuje interes inozemnih investitora za nova tržišta, na kojima su visoke profitne mogućnosti ugrožene visokim rizicima zbog mogućih dubokih gospodarskih šokova.

I jedno i drugo utječe na priljev investicija u tranzicijska gospodarstva i tvrtke, a kako su inozemne investicije, zbog oskudne domaće štednje, bitna pretpostavka restrukturiranja i razvitka, azijska gibanja predstavljaju značajno makroekonomsko ograničenje tranzicijskim tvrtkama.

LITERATURA:

1. *Balassa, B., Bueno, G., Kuczynski, P, Simonsen, M:* "Adjusting to Success in the East Asian NICs", Institute of International Economics, Washington D.C., 1986.
2. *Brenton, P., Gros, D., Vandille, G.:* "Output Decline and Recovery in the Transition Economies: Causes and Social Consequences", *Economics of Transition*, Vol. 5, No. 1., 1997., pp. 113-130.
3. *Cohn-Meth, D.:* "The IMF Goes Back to School", *Business Central Europe*, Vol. 5, No, 56, 1998., pp. 39-42.

4. *Dolan, E. G.*: "The Virtual Economy - A Closer Look" *Transition*, Vol.9., No. 4, 1998.
5. *Družić, I.*: "Transition Macroeconomics in the Marshall's Plan Perspective", *Ekonomski pregled*, Zagreb, 49 br. 7-8, 1998. pp. 807-837.
6. *Finance & Development*: "The Asian Crisis", June 1998, pp 18-19.
7. *Fischer, S.*: "Reforming World Finance", *The Economist*, October 3rd -9th, 1998.
8. *Gaddy, C., Ickes, B. W.*: "Why are Russian Enterprises Not Restructuring", *Transition*, Vol.9., No. 4, 1998., pp. 1-5.
9. *Gaddy, C., Ickes, B. W.*: "The Roots of Russia's Economic Crisis" *Brookings Institute Working Papers*, 1998.
10. *Gomulka, S.*: "Managing Capital Flows in Poland, 1995-1998", *CASE-CEU Working Papers*, Series 7, 1998.
11. *IMF Survey Supplement 1998*: "Fostering Sustained Policy Implementation", Vol. 27, September 1998., pp. 14-15.
12. *Ito, T.*: "What Can Developing Countries Learn from East Asia's Economic Growth" in *Pleskovic, B. and Stiglitz J. eds.*, "Annual World Bank Conference on Development Economics", Washington D.C., 1998., pp. 183-200.
13. *Jenkins, R.*: "(Re)interpreting Brasil and South Korea", in *Hewitt, T., Johnson, H., Wield, D. eds.*, "Industrialization and Development", Oxford University Press, Oxford, England, 1992., pp. 197-231.
14. *Kiely, R.*: "Industrialization and Development", UCL Press, London, 1997.
15. *Kiely, R.*: "Neoliberalism Revised? A critical account of World Bank concepts of good governance and market friendly intervention", *Capital & Class* No. 64, 1998., pp. 63-89.
16. *Raiser, M.*: "Statistical Review", *Economics of Transition*, Vol 5 No. 2, 1997., pp. 521-529.
17. *Thomsen, S.*: "Recent Trends in Foreign Direct Investments", *Financial Market Trends*, No. 70, 1998., pp. 95-110.
18. *Urban, L.*: "Trade-offs between Macro-performance and Micro-restructuring in Transition Economies: Contrasting the Czech and the Hungarian Experience", *CASE-CEU Working Papers*, Series No. 5, 1998.
19. *Vojnić, D.*: "European Countries in Transition", *Ekonomski pregled*, 47. br.7-8, 1997., pp. 473-492.

MACROECONOMIC CONSTRAINTS OF TRANSITIONAL STRATEGY

Summary

Transition economies are facing a new macroeconomic environment at the end of 1990s. Therefore, a significant change in expectations has happened. Economic development and business expectations are influenced by new micro/macro constraints with strong impact on macroeconomic indicators of national economies and on the microeconomic restructuring process of transitional firms as well.

Economic developments and events with the strongest impact on macroeconomic performance, like surprisingly long transition recession, impact of Russian economy collapse on investment flows and Asian crisis impact on the restructuring of global capital markets of transition economies, are discussed in this paper.