Autor Guste Santini
Petak, 13 Listopad 2006 17:43

Učinci tečajne politike na gospodarstvo Hrvatske u razdoblju 1994. – 2005. godine – VII put – Devizne pričuve, inozemni dug, tečaj kune.

Ekonomska politika koja se provodi od 4. listopada 1993. godine sa ciljem fiksiranja tečaja kune u odnosu na marku, a danas na euro svoje opravdanje i održivost osigurava u visokom rastu deviznih pričuva. Naime, visoke stope rasta zaduženja prema inozemstvu nije moguće provoditi bez smanjenja ocjene boniteta, što rezultira povećanjem kamatnih stopa. Upravo povećanje deviznih pričuva dio je cijene koju nacionalno gopodarstvo mora platiti postojećoj ekonomskoj politici.

U promatranom razdoblju devizne su se pričuve povečavale po vrlo visokim stopama rasta. Devizne pričuve HNB su u 1994. godini iznosile 7.910 milijuna kuna što predstavlja 9,05% bruto domaćeg proizvoda odnosno 20,06% uvoza roba i usluga. U 2005. godini pričuve HNB iznose 54.860 milijuna kuna ili 23,95% bruto domaćeg proizvoda odnosno 42,49% uvoza roba i usluga. Valja identificirati da su devizne pričuve HNB veće od novčane mase što drugim riječima znači da centralna banka može odrediti tečaj na nivou koji smatra potrebnim u danom trenutku (sic!).

Tečaj kune se u Hrvatskoj određuje, u prvom redu, ponudom deviza na deviznom tržištu čije porijeklo proizlazi iz kreditnih zaduživanja prema inozemstvu. Upravo isticanje, nekih ekonomista i dužnosnika, da je tečaj izraz odnosa ponude i potražnje pokazuje svu kratkoročnost ove i ovakve ekonomske politike. Naime, deficiti u poslovanju s inozemstvom pokazuju da ova i ovakva politika na srednji rok nije održiva (Sabolović, 2003.). U tom smislu, rastuće zaduženje Hrvatske prema inozemstvu (u vrijeme kada pišem ovaj rad Hrvatska je dužna više od 30 milijardi eura) samo znači da je funkcija ponude deviza na deviznom tržištu iz osnova financijskih a ne realnih odnosa razmjene pa stoga ovisi o volji kreditora, pri čemu se povečava cijena zaduživanja prema inozemstvu putem rastućih kamaata temeljem zbog još bržeg rasta inozemnog duga. Međutim, postoji granica rastu zaduživanja u inozemstvu pa daljnje povečanje inozemnog duga postaje višekriterijalno ograničenje općenito pa tako i eventualnoj promjeni ekonomske politike.

Inozemni se je dug u promatranih 11 godina povećao po prosječnoj godišnjoj stopi od 23,70% što je neuporedivo više nego što je rast bruto domaćeg ili raspoloživog proizvoda. Ovako visoki inozemni dug rezultira nemogučnošću, kao što ću uskoro pokazati, da tekući prirast društvenog proizvoda podmiruje obveze po osnovi servisiranja inozemnog duga.

Analizirajući sektorsku raspodjelu inozemnog duga valja identificirati vrlo visoke stope rasta kod sektora države i nije čudno da se je država “okrenula” u svojoj politici dodatnog zaduživanja na domaćem financijskom tržištu. U zadnjih nekoliko godina poslovne su banke sektor koji ima visoke stope rasta zaduživanja da bi zadovoljile rastuću potražnju države, prema tome one se pojavljuju kao financijski agent prema državi. Ovom valja pridodati i ostale domaće sektore koji su istisnuti sa domaćeg financijskog tržišta i svoju potražnju za kreditnom podrškom traže na inozemnom financijskom tržištu.

Ova i ovakva ekonomska politika omogućila je stabilni tečaj kune u odnosu na referentne valute. U promatranom razdoblju valute su imale manji rast tečaja od 1% godišnje u odnosu na kunu. Izuzetak čini jedino funta sterlinga. Međutim kako funta sterlinga nije relevantna za ekonomsku politiku i odnose s inozemstvom Hrvatske to je, možemo reći, fiksni tečaj kune, u odnosu na relevantne valute, ostvaren. Ipak, valja ukazati na velike “neprilike” koje je Hrvatska imala, u promatranom razdoblju, glede kretanja dolara i eura. Naime, kao što je znano, dolar je najprije jedno vrijeme aprecirao u odnosu na euro da bi potom deprecirao što je imalo, za Centralnu banku, problem predviđanja deviznog rizika. Uostalom i Hrvatska je statistika napustila izvješćavanje u dolarima i sada svoje izvještaje prezentira javnosti u eurima. Struktura duga gdje više od 75% duga figurira u eurima samo je opravdanje a nikako razlog promjenama.

Nastavlja se !