

KRETANJE KAPITALA U HRVATSKOJ 2009. - 2015. - Opcije za izbor novog ekonomskog modela Hrvatske -

Sažetak

Naše istraživanje analizira količinu kapitala u Hrvatskoj u razdoblju ekonomske krize 2009. – 2015. Svrha rada je kroz količinu kapitala determinirati osnovu za kreiranje makroekonomskih politika. U slučaju nedostatka kapitala u ekonomiji potrebno je dizajnirati ekonomske politike okrenute investicijama, u slučaju viška kapitala u ekonomiji potrebno je dizajnirati ekonomske politike okrenute povećanju agregatne potražnje. Rad jasno utvrđuje da se u razdoblju krize količina kapitala u Hrvatskoj povećala u apsolutnom i relativnom smislu. Apsolutno u kunkskom iznosu i relativno u odnosu na broj zaposlenih. Sukladno tome dolazi se do zaključka kako je potrebno primjenjivati ekonomske modele i kreirati makroekonomske politike orijentirane prema povećanju agregatne potražnje u ekonomiji te na temelju tih modela kreirati makroekonomske politike, posebice fiskalnu i monetarnu politiku. Agregatna potražnja može se povećati na više načina, ali za malu otvorenu ekonomiju kakva je Hrvatske, ključno je povećanje inozemne potražnje.

Ključne riječi: kapital, ekonomska politika, ekonomska teorija, ekonomski modeli, kriza, makroekonomske neravnoteže, Europski semestar, deflacija

JEL klasifikacija: E12, E13, D78

¹ Dr. sc. Neven Vidaković, profesor visoke škole, prodekan u Visokoj školi za financije i pravo Effectus u Zagrebu.

² Dr. sc. Dubravko Radošević, viši znanstveni suradnik, Ekonomski institut Zagreb te docent Sveučilišta u Zagrebu.

1. UVOD

Svrha ovoga rada je analizirati odnos količine kapitala i rada u Hrvatskoj ekonomiji s ciljem determiniranja koji ekonomski model i pristup kreiranju ekonomskih politika Hrvatska treba odabrati kako bi izašla iz krize i počela ostvarivati visoke stope ekonomskoga rasta³.

Kako bi se izbjegle nepotrebne rasprave, odmah će u ovome uvodu biti jasno definirano što je predmet ovoga rada. Riječ je o izračunu količine kapitala u hrvatskoj ekonomiji. Nakon ove računice potrebno je napraviti analizu kretanja količine kapitala u hrvatskoj ekonomiji u razdoblju od početka krize 2008. do kraja 2014. godine. Kada analiziramo količinu kapitala, moći ćemo usporediti kretanje omjera kapitala i rada u razdoblju krize. Ovaj odnos je izrazito značajan jer nam govori je li se za vrijeme krize povećavala relativna količina kapitala ili se povećavala relativna količina rada bruto domaćeg proizvoda. Iz ovakve analize moguće je definirati smjernice za izlazak iz krize, odnosno definirati na koje ekonomske varijable trebaju ekonomske politike utjecati kako bi Hrvatska izašla iz krize. Rad se ne bavi je li postojeći kapital sukladan sadašnjoj ili optimalnoj strukturi ekonomije.

Kapital i rad su dva standardna inputa za ukupnu proizvodnju u ekonomiji. Pritom je kapital puno stabilniji od rada. Puno je lakše otpustiti jednoga radnika, nego amortizirati tvornicu. Kako je rad puno volatilniji dio ukupne proizvodnje od kapitala, u ekonomiji postoji standardni izračun ukupne iskorištenosti kapaciteta. Problem je što se u Hrvatskoj ovaj izračun ne obavlja. Zbog toga ne možemo jasno definirati koliko se kapitala koristi u Hrvatskoj. Osim nepostojanja izračuna industrijskoga kapaciteta, također ne postoji mjerilo ukupne količine kapitala u Hrvatskoj.

Bez jasno definirane brojke upotrebljenosti kapitala u ekonomiji i ukupne količine kapitala u ekonomiji, nije moguće definirati ekonomske politike niti odabrati prikladan model. Ovaj rad će pristupiti problemu kroz kvantitativan prikaz izračuna količine kapitala.

Karakteristika Hrvatske ekonomske znanosti je nedostatak stabilnih matematičkih modela s kojima se mogu simulirati mjere ekonomske politike. Sukladno općem nedostatku kvantifikacije rezultata ekonomske mjere, ne postoji jasno definirana ekonomska politika. Iako ne treba zaboraviti na Perišinovo upozorenje o matematičkim modelima⁴. Činjenica ostaje da danas imamo mogućnost kvantificirati učinke određenih ekonomskih politika. U stanju krize je mudro iskoristiti sve raspoložive resurse ili razviti nove resurse što nam mogu pomoći u nadvladavanju recesije.

Stanje ekonomskih politika u Hrvatskoj i njihove odrednice su nažalost nepromijenjene od stabilizacijskoga programa 1993. godine: fiskalne mjere trebaju puniti proračun, a monetarna politika treba držati tečaj stabilnim. Ovakav pristup potpomognut nedostatkom ekonomskih modela, što mogu kvantificirati učinke ekonomske politike, je doveo do pojave opće nemogućnosti dizajniranja dugoročnih ekonomskih politika kojima je cilj povećanje broja radnih mjesta u ekonomiji. Ovaj nedostatak je postao očit nakon početka krize 2009. godine.

Umjesto jasno definiranih ekonomskih politika često se koristi eufemizam „strukturna reforma“. Pritom nikada nije definirano što je to strukturna reforma, kako se provodi i koja je svrha pojedine

³ Autori žele zahvaliti Stjepanu Zduniću u dijelu koji se odnosi na metodološka pitanja izračuna i grafikog prikaza output gapa u Hrvatskoj.

⁴ Kod upotrebe matematike potrebno se osvrnuti na jednu malu fusnotu što su napisali ugledni hrvatski monetarni stručnjaci Ivo Perišin i Antun Šokman (1988., na stranici 41.) u kojoj kažu: „Kvantitativna teorija novca sa svojim formulama, počevši od onih prvih primitivnih i nerazrađenih do suvremenih matematički kompliciranih, ne shvaćajući društveni karakter novca i njegovu robnu prirodu, smatra ga tehničkih instrumentom i čitav komplicirani robno-novčani odnos tehnički pojednostavljuje, a time izopačava. Čini se da je to matematiziranje, bez obzira na svoju razrađenost, ne može obuhvatiti društvenu prirodu i složenost robno-novčane problematike i njenu dinamiku“.

strukturne reforme. Jedina istinska strukturna reforma predložena i javno objavljena je Santini (2009), ali i ovo je strukturna reforma što se uglavnom temelji na fiskalnoj strani, posebno na poreznoj strukturi. Jasno definirane strukturne reforme ostalih elemenata ekonomije nisu autorima poznate.

Nameće se pitanje kako naći nultu točku za početak strukturnih reformi, odnosno koje strukture treba reformirati, zašto ih i u što treba reformirati. Ovaj rad pritom ne želi definirati koje mjere ekonomske politike upotrijebiti ili koje elemente ekonomije promijeniti. To je preduboka analiza za stanje ekonomije. Ovaj rad se bavi puno jednostavnijim problemom, a to je koji teoretski pristup upotrijebiti za traženje rješenja izlaska Hrvatske iz krize. Tek kada se jasno definira teoretski pristup s jasno definiranim ciljevima ekonomskih politika, moguće je odabrati koji model trebamo upotrijebiti. Nakon odabira modela može se krenuti u dizajniranje ekonomskih mjera putem kojih se može postići željena struktura ekonomije. Upravo zato je potrebno naći nultu točku nakon koje će se krenuti u odabir ekonomskoga modela. Osnovna teza ovoga rada je definirati nultu točku za odabir ekonomskoga modela i utvrditi ima li trenutno ekonomija previše rada ili previše kapitala. Ovaj rad utvrđuje odnos rada i kapitala kako bi se jasno pokazalo trebaju li Hrvatskoj ekonomske mjere na strani rada ili na strani kapitala kao dvama osnovnim inputima ekonomske proizvodnje.

Suočavamo se s problemom kako odabrati ekonomski model? Odgovor na ovo pitanje ne može samo proizaći da se analiziraju teoretske karakteristike pojedinih modela i da se onda te teoretske karakteristike usporede sa strukturom hrvatske ekonomije u nadi da ćemo moći naći teoretsku podlogu za kreiranje ekonomskih politika. Prije svega je potrebna jasna kvantifikacija iz koje ćemo onda moći definirati odabir ekonomskoga modela.

Rad je podijeljen na sljedeći način: nakon uvoda drugi dio analizira dva najčešća pristupa agregatnoj ekonomiji: keynesijski i neoklasični; treći dio razvija metodologiju za izračun ukupne količine kapitala u ekonomiji dok četvrti analizira kretanje kapitala u razdoblju krize 2009. – 2014. kao i neke druge varijable vezane u kapital. Peti dio predlaže konkretne zaključke na temelju podataka iz kojih se mogu dizajnirati ekonomske politike, a šesti dio je zaključak.

2. OPCIJE DVAJU EKONOMSKIH MODELA: KEYNESIJANSKI ILI NEOKLASIČNI?

Karakteristika moderne ekonomske znanosti su matematički modeli kojima se mogu analizirati i opći i vrlo konkretni slučajevi unutar konstrukcije ekonomije. Ovakvi modeli se mogu koristiti kako bi se analizirali rezultati pojedine ekonomske politike (ekonomskoga šoka) na točno određene ekonomske varijable. Ovakva analiza je preopširna za potrebe ovoga rada. Za našu svrhu je puno potrebnije jasno definirati kakav pristup agregatnoj ekonomiji ima model.

U ekonomskoj znanosti postoje dva osnovna agregatna pristupa kreiranju ekonomskih modela. Ova dva pristupa govore o tome što bi trebalo napraviti u slučaju krize, posebno kada se radi o smjeru djelovanja ekonomskih politika kako bi se donijele odluke što će ekonomiju izvući iz krize. Ovdje treba istaknuti da naglasak nije nužno na modelima ili na konstrukciji ekonomije, nego je važno na koji način dizajnirati ekonomske politike iz perspektive agregatnoga pristupa ekonomiji. Dva pristupa se mogu pokazati kroz sljedeće pitanje: Treba li ekonomske politike dizajnirati na strani agregatne potražnje ili na strani agregatne ponude? Odgovor na ovo pitanje proizlazi kroz dva osnovna smjera unutar makroekonomske analize: keynesijski i neoklasični.

Keynesijski model zagovara da je potrebno povećati agregatnu potražnju u ekonomiji. Ovaj model se temelji na tomu da postoje raspoloživi kapaciteti u ekonomiji, ali da ekonomske krize uzrokuju promjerene u preferencama likvidnosti što rezultira da se kućanstava i poduzeća boje trošiti novac. Ova preventivna štednja, kako su je definirali Kimball i Mankiew (1989), je u stvari pojava kada kućanstava u očekivanju negativnih ekonomskih kretanja povećaju količinu vlastite likvidnosti i smanje potrošnju. Sukladno tomu ekonomske politike treba kreirati tako da se ekonomskim

mjerama poveća agregatna potražnja u ekonomiji. S obzirom na ove karakteristike možemo reći da je ovaj model više oslonjen na monetarnu komponentu ekonomije i ovakav pristup je u stvari pristup agregatnoj potražnji.

Drugi model je takozvani neoklasični model što se više oslanja na realnu komponentu ekonomije. Karakteristike neoklasičnoga modela su da je cijena nadnica fleksibilna i da je utjecaj novca na realne ekonomske promjene minimalan ili je čak novac neutralan na ekonomsku aktivnosti. Prema klasičnom modelu pokretanje ekonomske aktivnosti leži na strani ekonomske ponude što se postiže povećanjem investicija. Povećanjem investicija u ekonomiji doći će do povećanja količine robe, smanjenja cijena i povećanja potrošnje. Osim toga, što je najvažnije, povećanje investicija u ekonomiji će povećati potražnju za radnom snagom što će povećati ukupnu zaposlenost u ekonomiji. Ovaj model ima pristup agregatnoj ponudi u ekonomiji i iz njega se mogu derivirati politike što mijenjaju agregatnu ponudu.

Treba primijetiti da je cilj obaju ekonomskih modela isti: povećanje bruto domaćega proizvoda i opće zaposlenosti. Važno je napraviti razliku na koji način se povećava bruto domaći proizvod. U keynesianskom modelu postoje slobodni kapaciteti u ekonomiji. Da bi se postojeći ekonomski kapaciteti iskoristili, potrebno je povećati potražnju za njima. Povećanje kapaciteta nužno sa sobom nosi i povećanje zaposlenosti. U neoklasičnom modelu kapaciteti su u potpunosti iskorišteni i potrebno ih je povećati kroz investicije. S povećanjem investicija će se povećati i proizvodnja.

Ova dva modela su izrazito važna iz perspektive kreiranja ekonomskih politika. Ako je ekonomija u keynesianskom stanju kada postoji višak raspoloživih kapaciteta rada i kapitala, onda je potrebno povećati agregatnu potražnju. Ako je ekonomija u stanju iskorištenosti agregatnih kapaciteta kapitala, onda je potrebno povećati investicije. Sama prekluzija o stanju ekonomije nužno iz perspektive dvaju ponuđenih ekonomskih modela vodi ka kreiranju jasno definiranih ekonomskih politika. To ne znači da se mjere ekonomskih politika moraju razlikovati, ali im je cilj nužno drugačiji. Tako se smanjenjem kamatne stope u keynesianskom modelu potiče potrošnja, dok se u neoklasičnom potiču investicije. Prema tome mjera ekonomske politike je ista, ali je svrha donošenja ekonomske mjere različita.

Odabir ovih dvaju modela treba staviti u kontekst trenutnoga stanja u Hrvatskoj. Hrvatska je u ekonomskoj krizi od 2009. godine. Kriza toliko dugo traje da se može govoriti i o ekonomskoj depresiji, odnosno stagdeflaciji. Izlazak iz ekonomske depresije se može postići samo uz pomoć mjere ekonomskih politika, ali da bismo mogli dizajnirati ekonomske politike potrebno je odabrati u kojem smjeru trebaju djelovati ekonomske politike: na strani agregatne potražnje ili na strani agregatne ponude? Odnosno, moramo odabrati hoćemo li koristiti keynesianski ili neoklasični pristup modeliranju ekonomskih pojava. Da bismo mogli dati odgovor na ovo pitanje, potrebno je utvrditi omjer rada i kapitala u Hrvatskoj, ali prije toga je potrebno izračunati količinu kapitala.

3. KOLIČINA KAPITALA U HRVATSKOJ

U ovome dijelu ćemo izračunati količinu kapitala u Hrvatskoj ekonomiji izraženu u kunama. S obzirom da se ne radi o javno dostupnom podatku potrebno je napraviti model uz pomoć kojega ćemo moći izračunati koliko u kunsjoj vrijednosti postoji kapitala u Hrvatskoj ekonomiji. Najjednostavniji način da pokažemo kretanje kapitala kroz vrijeme u ekonomiji je uz pomoć sljedeće jednadžbe:

$$K_{t+1} = K_t(1 + \delta) + I_t \quad (1)$$

Jednadžba (1) nam govori da je kapital K u budućem razdoblju $t+1$ jednak kapitalu iz razdoblja t K_t koji je umanjen za vrijednost amortizacije. Stopa amortizacije je δ . Količina kapitala se povećava za količinu investicija u ekonomiji u razdoblju t i to u vrijednosti I_t . Iz jednadžbe (1) se ne može direktno izračunati količina kapitala jer imamo dvije nepoznanice: količinu kapitala u sadašnjem i u prošlom razdoblju. Nama su poznate jedino investicije, ovu brojku na kvartalnoj bazi objavljuje Državni zavod za statistiku. Ali jednadžba (1) je diferencijalna jednadžba i prema tome se može riješiti. Rješenje jednadžbe (1) unazad je dano s:

$$K_t = (1 - \delta)^t K_0 + \sum_{j=0}^{t-1} I_{t-j} (1 - \delta)^j \quad (2)$$

Za naše potrebe jednadžba (2) je poboljšanje jer sadrži našu traženu nepoznanicu, a to je K_0 , odnosno kapital na početku vremena. Prema jednadžbi (2) kapital u sadašnjem vremenskom razdoblju t je dan s preostalim amortiziranim dijelom inicijalnoga kapitala na početku vremena K_0 plus preostala vrijednosti svih investicija napravljenih nakon početka vremena do sadašnjega razdoblja u ekonomiji. Preostala vrijednost investicija znači ukupnu vrijednost investicije nakon amortizacije kroz vremenska razdoblja.

Jednadžba (2) za nas nije rješenje problema jer još uvijek imamo dvije nepoznanice: kapital u sadašnjem razdoblju i inicijalni kapital. Stoga je potrebno napraviti nekoliko matematičkih konstrukcija kako bismo mogli smanjiti broj nepoznanica. Mi želimo sadašnju vrijednost kapitala, ali ne znamo inicijalnu vrijednost, zato ćemo prvo uzeti sljedeći limit što je dan u jednadžbi (3):

$$\lim_{t \rightarrow \infty} (1 - \delta)^t K_0 = 0 \quad (3)$$

Jednadžba (3) nam govori da je nakon dugog vremenskoga razdoblja inicijalni kapital u potpunosti amortiziran. Ovo je standardna ekonomska pretpostavka koja je u potpunosti kompatibilna sa stvarnim svijetom.

Druga matematička konstrukcija što ćemo primijeniti je posebno vezana za obračun amortizacije. U standardnoj računovodstvenoj praksi vrijednosti u bilanci poduzeća se ne amortiziraju eksponencionalno, nego se amortizacija obračunava linearno za fiksnu vrijednost postotak godišnje. Ako iskoristimo ovu računovodstvenu karakteristiku, onda jednadžba (2) postaje:

$$K_t = (1 - \delta * t) K_0 + \sum_{j=0}^{t-1} I_{t-j} (1 - \delta j) \quad (4)$$

Sada imamo problem ako ponovimo limit iz jednadžbe (3), dobivamo da ako je $\delta * t > 1$ kapital je negativan, što je nemoguće. Kapital, odnosno sredstava proizvodnje, iako u praksi mogu biti u potpunosti amortizirana, ne mogu imati negativnu vrijednost u bilanci. Sada se javlja problem kako riješiti negativnost kapitala u našoj matematičkoj konstrukciji. Da bismo to mogli napraviti, potrebno je samo jasno definirati veličinu amortizacije. Standardna literatura (King i Rebelo (2000) i Gali (2008)) u ekonomskim modelima koristi stopu amortizacije od 10%. To znači da se kapital amortizira za 10% godišnje, ali za nas je puno važnija činjenica da je nakon 10 godina kapital u potpunosti amortiziran.

Da bismo mogli formalno izračunati vrijednost kapitala, potrebno je spojiti računovodstveni način obračuna amortizacije s parametrizacijom modela kako bi se naš model mogao koristiti. Vrijednost stope amortizacije koju ćemo koristiti će biti 10% godišnje ili 2,5% po kvartalu. Kada spojimo

stopu amortizacije s računovodstvenim standardima i to uklopimo u kontekst našega modela, moguće je eliminirati varijablu početnoga kapitala K_0 . Svrha ovoga rada je analizirati kretanje kapitala u razdoblju krize i kretanje omjera kapitala i rada u razdoblju krize. Prema tome naša inicijalna točka za koju moramo izračunati vrijednost kapitala u Hrvatskoj ekonomiji je 2008. godina, odnosno kraj 2008. godine. Kako se kapital u potpunosti amortizira nakon 10 godina, ukupna količina kapitala je zbroj svih investicija što su napravljene u razdoblju 10 godina. Sav kapital koji je u ekonomiji postojao u ranijem razdoblju je prema tome amortizirao i više bilančno ne postoji u godini 2008. Za kraj 2008. godine ukupna količina kapitala u ekonomiji je jednaka zbroju svih investicija što su napravljene u razdoblju 1999. – 2008., umanjeno za amortizaciju. Koristeći sve navedeno, dobivamo formulu za izračun ukupne količine kapitala u prosincu 2008. godine:

$$K_{2008} = \sum_{t=1999=10}^t i_{t-j} (1 - \delta)^j \quad (5)$$

Prema jednadžbi (5) sve investicije što su napravljene prije 1999. godine su se do 2008. godine u potpunosti amortizirale i prema tome ne postoje kao bilančne vrijednosti. Investicije koje su napravljene u prvom kvartalu 1999. godine su amortizirane 97,5%, odnosno ostalo je samo 2,5% vrijednosti inicijalne investicije u prosincu 2008. godine.

Iako je diskutabilno je li prikladno koristiti stopu amortizacije od 10% godišnje, treba znati da se radi o prosjeku. Neki elementi kapitala kao tehnologija se amortiziraju po stopama do 50% godišnje, dok se drugi elementi kapitala kao zgrade amortiziraju u razdoblju 30 godina.

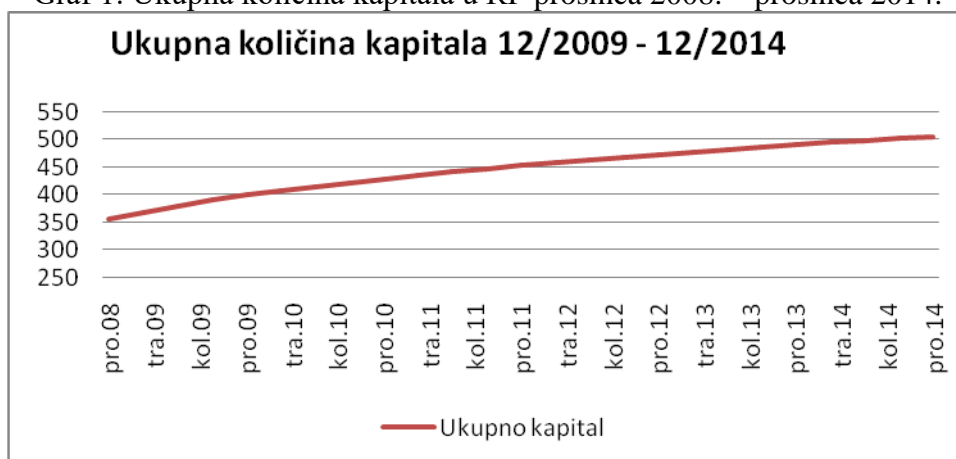
Što se tiče podataka i amortizacije, koristi se pretpostavka da je godišnja stopa amortizacije 10% i da je proces amortizacije linearan te iznosi 10% godišnje, odnosno 2,5% po kvartalu. Što se tiče podataka o količini investicija, oni su javno dostupni i za njih su korišteni desezonirani kvartalni podatci o investicijama u bruto fiksni kapital što se nalaze na stranicama Hrvatske narodne banke. Koristeći model koji je ovdje predložen, proizlazi da je ukupna količina kapitala na kraju 2008. godine u Hrvatskoj iznosila oko 378 milijardi kuna.

Sada je, kad smo došli do ove vrijednosti, moguće krenuti u stvarno istraživanje što je predmet ovoga rada, a to je odnos rada i kapitala u razdoblju krize.

4. KRETANJE ODNOSA KAPITALA I RADA U HRVATSKOJ OD 2008. DO 2014.

Potrebno je detaljno analizirati kako se kretao omjer količine kapitala i rada u RH-u kako bismo mogli razumjeti implikacije kretanja kroz vrijeme, posebno u vrijeme krize i temeljem toga odnosa mogli derivirati odabir prikladnoga ekonomskoga modela. Pogledajmo prvo kretanje novčane vrijednosti kapitala u razdoblju krize:

Graf 1: Ukupna količina kapitala u RP prosinca 2008. – prosinca 2014.

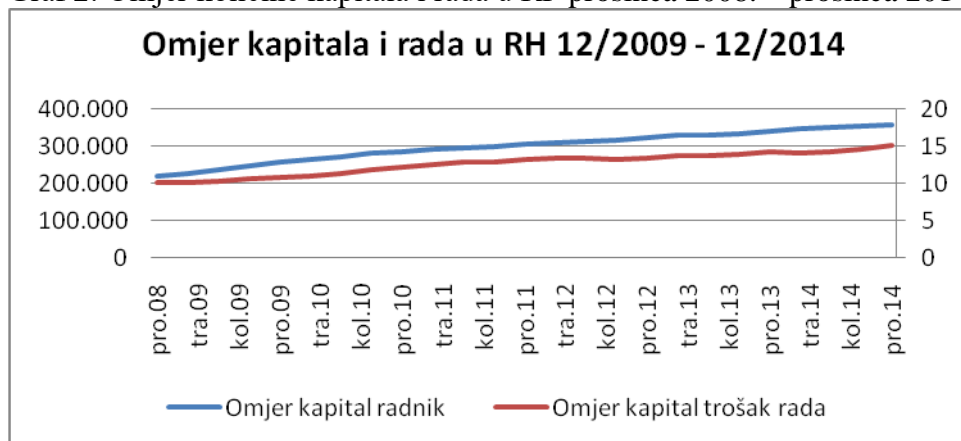


Izvor: Izračun autora

Prvo što trebamo primijetiti da se količina ukupnoga kapitala izraženoga u novčanoj vrijednosti kontinuirano povećava kroz cijelo razdoblje krize. Ovaj izračun jasno pokazuje da, iako su investicije u kriznom razdoblju smanjene, ukupna količina kapitala u Hrvatskoj ekonomiji se povećavala u promatranom razdoblju. To znači da je unatoč padu investicija, količina novih investicija bila iznad količine amortiziranoga kapitala u ekonomiji.

Sljedeće što ćemo analizirati je omjer rada i kapitala u Hrvatskoj. Tu ćemo koristiti dva izračuna. Prvi je omjer novčane vrijednosti i broja zaposlenih. Ovaj omjer nam pokazuje novčanu vrijednost kapitala na jednom zaposlenom u Hrvatskoj. Drugi je omjer novčane vrijednosti kapitala i ukupnoga bruto troška rada⁵. Ovaj odnos je prikazan na donjem grafu

Graf 2: Omjer količine kapitala i rada u RP prosinca 2008. – prosinca 2014.



Izvor: Izračun autora

Na lijevoj osi vidimo omjer vrijednosti kapitala po jednom zaposlenom. Na desnoj osi se vidi omjer troška rada i vrijednosti kapitala. Kao što vidimo, za cijelo vrijeme razdoblja krize omjer količine kapitala i zaposlenih te količine kapitala i troška rada se povećavao. Ovo povećanje omjera treba uzeti s rezervom. Naime, do povećanje omjera nije došlo samo zato što je došlo do značajnoga povećanja količine kapitala u ekonomiji, nego zato što je došlo do pada broja zaposlenih, njih 200000 u promatranom razdoblju.

⁵ Bruto trošak rada je dobiven tako što je sezonski bruto plaća pomnožena s sezonskim brojem zaposlenih.

Implikacije gornjega grafa su jasne: jedan zaposleni ima sve više kapitala u Hrvatskoj u razdoblju krize. Ovaj odnos ima nekoliko implikacija što je potrebno detaljno objasniti. Činjenica da se povećava količina kapitala po radniku jasno ukazuje na pad produktivnosti rada. Također je upitno je li odnos kapitala i rada u bilo kojem promatranom trenutku optimalan.

Iz gornjega grafa se također mogu iščitati poslovne politike za vrijeme krize. Iako je došlo do smanjenja investicija u razdoblju krize, investicije su još uvijek bile veće nego što je to potrebno s obzirom na kretanje broja zaposlenih u ekonomiji. To znači da je Hrvatska na kraju 2014. godine možda imala previše kapitala s obzirom na broj zaposlenih. Razdoblje krize je pokazalo posebnu karakteristiku rada i kapitala. Rad je bio puno fleksibilniji od kapitala, došlo je do smanjenja količine rada, ali ne i količine kapitala što upućuje na neadekvatnu alokaciju kapitala u ekonomiji.

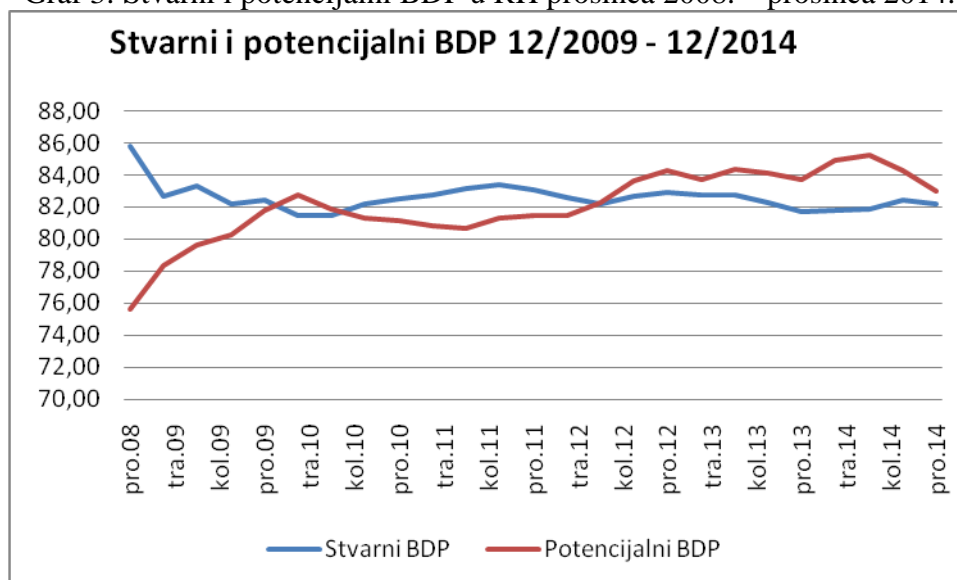
Ovo je posebno značajno za kvalitetu radne snage u Hrvatskoj. Povećanje omjera kapitala i rada znači da je došlo do pada produktivnosti radne snage, ali također označava promjene u strukturi hrvatske ekonomije na djelatnosti koje su visoko kapitalizirane s niskom produktivnosti radne snage kao što je to turizam.

Sljedeće na što ćemo se osvrnuti je odnos stvarnoga i potencijalnoga BDP-a u Hrvatskoj. Potencijalni BDP je dobiven izračunom ukupnoga kapitala pomnoženoga s količinom zaposlenih. Prema ovoj metodologiji potencijalni BDP označava koliki bi BDP imala Hrvatska da su zaposleni radnici koristili sav raspoloživi kapital. Za izračun je korištena standardna Cobb-Douglasova funkcija:

$$Y = K^\alpha L^{1-\alpha} \quad (6)$$

gdje je K kapital, L je rad, a parametar α označava udio rada i kapitala u BDP-u. Korištena je standardna vrijednost parametra $\alpha=0,66$. Izračun je na kvartalnoj razini u milijardama kuna na donjem grafu.

Graf 3: Stvarni i potencijalni BDP u RH prosinca 2008. – prosinca 2014.



Izvor: Izračun autora

Treba primijetiti da postoji značajna razlika između potencijalnoga i stvarnoga BDP-a na samome početku krize. Godina 2008. je još uvijek razdoblje ekonomske ekspanzije kad je Hrvatska rasla

iznad svoga potencijala. Takav rast je poželjan za ekonomije i također je bio praćen povećanjem ukupnoga broja zaposlenih u ekonomiji.

Godine 2009. potencijalni i stvarni BDP se približavaju, što je posljedica krize. Gubitak radnih mjesta i smanjenje investicija omogućavaju da se u razdoblju 2010. – 2012. stvarni BDP još uvijek nalazi iznad potencijalnoga, ali nakon 2012. godine Hrvatska je kontinuirano ispod potencijalnoga BDP-a što samo odražava dubinu krize u kojoj se nalazi.

Upravo je ovaj odnos, odnosno kontinuirane promjene između kretanja stvarnoga i potencijalnoga BDP-a pokazatelj da struktura Hrvatske ekonomije nije optimalna, već da postoje izrazite makroekonomske neravnoteže. Ekonomije koje karakterizira jak i robustan ekonomski rast uvijek imaju stvarni BDP iznad potencijalnoga. Ova opservacija je poznata u ekonomijama desetljećima i jasno je naznačena kao Okunov zakon (prema Okun (1962)), a također se može vidjeti i u Phillipsovoj krivulji što je poznata još od Fisher (1926) i Phillips (1958).

5. KOJI EKONOMSKI MODEL HRVATSKA MOŽE ODABRATI I KAKO OSMISLITI MAKROEKONOMSKE POLITIKE?

Pokazali smo nekoliko stvari što je u ovome dijelu ponovo potrebno ponoviti kako bismo mogli razviti jasnu diskusiju:

- na kraju godine 2014. Hrvatska ima previše kapitala *s obzirom na broj zaposlenih*. S obzirom na ovu činjenicu Hrvatskoj nisu potrebne investicije kako bi izašla iz krize, nego je potrebna agregatna potražnja kako bi se iskoristio postojeći kapital za proizvodnju. To se, naravno, odnosi na sadašnju fazu hrvatske ekonomije, u kojoj postoji niska iskorištenost postojećih kapaciteta te jaz između potencijalnog i realnog outputa (tzv. „output gap“),
- ukupni kapaciteti hrvatske ekonomije nisu iskorišteni. Sukladno tome povećanje potražnje će povećati proizvodnju i BDP, ali neće nužno dovesti do ukupnoga povećanja broja zaposlenih u ekonomiji,
- stvarni BDP i potencijalni BDP su izrazito blizu (output gap), što potvrđuje da povećanje proizvodnje neće inicijalno povećati broj zaposlenih, ali će povećati BDP. Tek kada stvarni BDP bude iznad potencijalnoga može doći do povećanja broja zaposlenih.

Vratimo se pitanju koji je ekonomski pristup potreban Hrvatskoj kako bi izašla iz krize: prema podacima koje smo analizirali potreban je pristup na strani agregatne potražnje, odnosno keynesijanski pristup modeliranju ekonomije jer Hrvatska ima višak kapitala u odnosu na broj radnika. Ekonomski pristup koji bi forsirano investicije sa svrhom povećanja kapitala nije nužno potreban. Naravno, sada se nameće pitanje kako generirati agregatnu potražnju? Agregatna potražnja u maloj otvorenoj ekonomiji može doći iz dvaju osnovnih izvora, kao domaća potražnja ili inozemna potražnja, s različitim varijantama mehanizama generiranja agregatne potražnje, i to:

- domaća agregatna potražnja; izazvana povećanjem zaposlenja ili raspoloživoga dohotka kućanstava,
- domaća potražnja, kreditno - inducirana agregatna potražnja,
- fiskalna potražnja (deficitarno financiranje javnih investicija te rast javnoga duga),
- međunarodna potražnja, izazvana primjenom novog „merkantilističkog ekonomskog modela“, na osnovi poboljšavanja međunarodne konkurentnosti: (a) primjenom

fleksibilnijeg tečajnog režima, (b) internom devalvacijom ili/ (c) rastom potražnje kod najvažnijih vanjskotrgovinskih partnera Hrvatske.

Svaku od navedenih opcija je potrebno zasebno analizirati kako bismo utvrdili graničenja što su povezana s pojedinom potražnjom. Ograničenja proizlaze iz trenutnoga stanja monetarne i fiskalne politike i stanja duga, javnoga i vanjskoga duga. Naime, upravo zbog ubrzane dinamike rasta javnog duga te visoke razine fiskalnog deficita, Hrvatska je odmah nakon ulaska u punopravno članstvo Europske unije u srpnju 2013. ušla u tzv. „Proceduru prekomjernog deficita“ (engleski, „Excessive Deficit Procedure“, EDP), s ciljem otklanjanja fiskalnih neravnoteža u srednjem razdoblju od tri godine. S druge strane, prekomjerne eksterne neravnoteže, naravno, zajedno s internim makroekonomskim neravnotežama, dovele su da je Hrvatska, paralelno s EDP-om, ušla u tzv. „Proceduru za otklanjanje makroekonomskih neravnoteža“ (engleski, „Macroeconomic Imbalances Procedure“, MIP), s ciljem otklanjanja temeljnih makroekonomskih neravnoteža. Osnovne makroekonomske neravnoteže (o tomu opširnije vidjeti u: EC, 2015) odnose se primarno na vanjske neravnoteže (prevelike obveze prema inozemstvu zbog prekomjernog vanjskoga duga; slaba međunarodna konkurentnost te gubitak udjela u svjetskom tržištu uslijed slabog izvoza). Interne neravnoteže odnose se na previsoku nezaposlenost, fiskalni deficit i visoki javni dug te deflaciju asset – price inflacije u non – tradable sektoru nacionalne ekonomije. Tome se može pridodati nedovoljna razina neto deviznih rezervi centralne banke, na što upozorava MMF (vidjeti u: IMF, 2015, te IMF 2015a) jer je kod fiksnih tečajnih režima, u uvjetima povećane volatilnosti kapitalnih međunarodnih tijekova, potrebna nešto povećana razina neto deviznih rezervi Centralne banke, mjereno Greenspan – Guidottijevim koeficijentom vanjske tekuće likvidnosti zemlje.

Hrvatska narodna banka nije prihvatila savjete MMF-a, iako je takva sugestija u vezi potrebe osiguravanja povećane razine neto deviznih rezervi došla, ne samo od osoblja europskog odjela MMF-a i ekonomista zaduženih za Hrvatsku, već su takve konstruktivne sugestije dali i pojedini članovi Odbora izvršnih direktora MMF-a. Naime, mi se nedvosmisleno priklanjamo ovom mišljenju MMF-a kako je potrebno osigurati veću razinu neto deviznih rezervi, posebice ako će HNB i dalje inzistirati na fiksnom tečajnom režimu. Međutim, porast neto deviznih rezervi Centralne banke morao bi se osigurati autonomnim deviznim transakcijama, odnosno povećanjem deviznog priljeva po osnovi izvoza roba, manje temeljem izvoza usluga (turizma), a nikako ne novim zaduživanjem u inozemstvu. Želimo još istaknuti da je sadašnja ravnoteža u tekućem saldu platne bilance odraz utjecaja hrvatske produljene recesije na smanjeni uvoz tako da bi eventualno oživljavanje agregatne potražnje neminovno dovelo do ponovnog rasta deficita tekućeg dijela platne bilance, uz daljnji rast inozemnog zaduživanja, iako je već sada vanjski dug na neodrživoj razini oko 108 % BDP-a. Ukratko, udovoljavanje kriterijima za otklanjanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža u sklopu MIP procedure Europskog semestra te usvajanje sugestija MMF-a glede platnobilančne politike, znači da se Hrvatska mora osloniti na novi ekonomski model koji je „merkantilistički model rasta“, zasnovan najvećim dijelom na inozemnoj potražnji te povećanoj međunarodnoj konkurentnosti hrvatske privrede.⁶

Domaća kreditno inducirana potrošnja kroz povećanja kredita kućanstvima i fiskalna potražnja putem povećanja budžetskoga deficita jednostavno je teško ostvariva u realnim okolnostima. Hrvatska kućanstava su već dosegla gornju granicu svojega mogućega zaduženja, zbog deflacije rastu kreditne obaveze dužnika te je odmaknuo proces tzv. razduživanja i prema tome prostor za nova zaduženja je ograničen ili čak nepostojeći. Fiskalna potražnja je također ograničena deficitom državnoga proračuna i ukupnim dugom države, što se nalazi u MIP i EDP procedurama. Zbog

⁶Ipak, treba reći da su autori iz razgovora s Misijom MMF-a u Zagrebu shvatili da se MMF u osnovi zalaže za internu devalvaciju, tzv. „wage – deflation“ politiku, odnosno „fiscal – deflation“ strategiju što se popularno naziva „austerity“, za razliku od pristupa hrvatskih keynesijanaca i skupine inozemnih ekonomista, od kojih su dva Nobelovca (Krugman i Stiglitz), koji se zalažu za reflacijsku politiku.

deficita od 4 % i ukupne zaduženosti države koja se približava 100% BDP-a, prostor za novo zaduženje s isključivim ciljem povećanja državne potrošnje je realno teško ostvarivo⁷.

Domaću potražnju je moguće povećati tako da se smanji porezno opterećenje kućanstava, što predstavlja stanoviti oblik interne devalvacije. To se može napraviti preko podizanja neoporezivoga dijela dohotka, a ne nužno preko smanjenja poreznih stopa ili ukidanja najviših poreznih stopa (za prijedlog cjelovite porezne reforme s razrađenim mjerama za promjene poreznih stopa, ali osmišljenim prije nego što je Hrvatska ušla u EDP proceduru u sklopu Europskog semestra, vidjeti opširnije u: Santini, 2009).

Povećanje međunarodne potražnje je također moguće na dva načina. Prvi način koji je u Hrvatskoj lako ostvariv jer Hrvatske nije članica Europske monetarne unije te je zadržala monetarni suverenitet, ali od kojega se zazire, jest promjena tečajnoga režima. Bez upotrebe tečaja, kao optimalnog instrumenta prilagodbe nacionalne ekonomije na vanjske šokove, teško je ostvariti realnu deprecijaciju i na taj način povećati međunarodnu potražnju za hrvatskim proizvodima⁸. Alternativno rješenje, koje nude neoklasični (neoliberalni) ekonomisti, bilo bi tzv. „interna devalvacija“⁹. Za model interne devalvacije ne postoji društveni konsenzus u Hrvatskoj pa se nijedna hrvatska Vlada ne usudi provesti taj model na konzistentan način i u srednjem razdoblju. Realna deprecijacija tečaja, pak, znatno je otežana zbog visoke razine eurizacije financijskog sustava.

Prema tome potrebno je upotrebljavati tečaj kao aktivni instrument monetarne politike. Zanimljivo je da ovu opciju, za koju se zalažu hrvatski (post) keynesijanski makroekonomisti – korištenje monetarnog suvereniteta - predlažu i ugledni inozemni makroekonomisti koji su posjetili Hrvatsku u zadnje dvije godine, od kojih navodimo najvažnije: Heiner Flassbeck, Paul Krugman, Steve Keen, Jože Mencinger, Thomas Piketty, Joseph Stiglitz, Hans – Werner Sinn, Robert Skidelsky, Franjo Štiblar i drugi. Navedeni makroekonomisti mahom predlažu Hrvatskoj da iskoristi vlastiti monetarni suverenitet, da odgodi ulazak u EMU na dulji rok te da osmisli reflacijsku strategiju za izlazak iz krize, umjesto deflacijske politike. Ova opcija posebice je dobila na značenju u kontekstu njemačkog zalaganja za „privremeni izlazak“ Grčke iz eurozone, što je bila izvorna ideja Hans – Werner Sinna (opširnije u: Sinn, 2014). Uostalom, ovakvi modeli nisu neka novost. Podsjećamo na model tzv. „Managed Floating Plus regime“ (vidjeti opširnije u: Goldstein, 2002. te Williamson, 2000), odnosno fleksibilniji tečajni režim kojim se osigurava međunarodna konkurentnost, plus makroprudencijalna strategija Centralne banke, kojom se mora osigurati stabilnost financijskog sustava, odnosno kontrolu „ranjivost bilanci“ financijskog sustava (deeurizacija, risk management i kontrola sistemskog rizika te kontrola inflatornih očekivanja putem posebnih monetarnih aranžamana, npr. ciljanja inflacije ili, još bolje, ciljanja opće razine cijena u srednjem razdoblju). Također treba reći kako korištenje fiksnog tečajnog režima kao instrumenta dezinflacije nije više tako uvjerljivo, s obzirom na nova istraživanja o povezanosti promjene tečaja i utjecaju na domaću

⁷ Za detaljnije podatke pogledati Bilten HNB-a (2015).

⁸ Osnovni model platnobilančne politike, s dvama osnovnim sektorima nacionalne ekonomije, tradable/izvozničkim i non – tradable/domaćim sektorom, zahtijeva ekonomsku strategiju „dva cilja – dva instrumenta“. Naime, apsorpcija domaće potražnje putem fiskalne kontrakcije nikada nije dovoljna, već je potreban tzv. „switching“ efekt promjene relativnih cijena (tečaja) kako bi se proizvodni resursi preusmjerili iz non – tradable u tradable sektor te tako snažno potaknuo izvoz radi zadovoljavanja inozemne potražnje. Zbog toga je „devizni tečaj uvijek najvažnija cijena u tržišnoj ekonomiji“ (Friedman, 1953).

⁹ Hrvatski zagovornici interne devalvacije nisu nikada ponudili detaljnije pojašnjenje i kvantifikacije ovog modela povećanja međunarodne konkurentnosti, ali se najčešće pozivaju na iskustvo Latvije. Ako je tomu tako, onda bi to značilo da se, u osnovi, zalažu za realno smanjenje plaća radnika od najmanje 30 posto, s isto takvim linearnim rezovima mirovina umirovljenicima i socijalnih naknada te znatne fiskalne rezove u sektoru javnih usluga (zdravstvo i obrazovanje). Takve mjere interne devalvacije morale bi se dosljedno provoditi barem tri godine kako bi došlo do smanjenja troškova rada u izvoznom proizvodu čime bi se (eventualno) povećala međunarodna konkurentnost, ali bi to dovelo do daljnjeg smanjenja zaposlenosti te smanjenja kupovne moći stanovništva, odnosno neminovno bi dovelo do daljnjeg smanjenja agregatne potražnje i produbljivanja recesije u Hrvatskoj.

inflaciju, tzv. „exchange rate pass – through“ efekt (primjerice, opširnije vidjeti u: Forbes, 2015). Osmišljavanje takve anti – krizne strategije, također, olakšavaju novi doprinosi ekonomskoj teoriji na području tzv. „open economy trilemma“ (primjerice, vidjeti u: Bordo and Harold, 2015).

Promjena tečajnog režima od fiksnog tečajnog aranžmana prema fleksibilnijem tečajnom režimu zahtijeva prethodno rješavanje problema eurizacije. Takav model rasta predložio je, primjerice, Hans – Werner Sinn, čije detalje je prezentirao na dvama skupovima početkom ožujka u Zagrebu¹⁰. Drugi način na koji se može povećati potražnja za domaćim proizvodima je povećanje ekonomskoga rasta u zemljama u kojima Hrvatska značajno izvozi. To su zemlje EU-a, koje se nalaze u dužničkoj krizi, sa znatnim deflacijskim pritiscima ove i sljedeće godine. Naravno, njihov ekonomski rast ovisi o uspješnosti ekonomskih mjera tih zemalja i izvan je kontrole Hrvatske.

Od četiri ponuđena rješenja dva su iscrpljena prošlim pogrešnim politikama (fiskalna i kreditna potražnja kućanstava). Upotreba tečaja, također, (privremeno) je isključena zbog status quo monetarne politike koju provodi HNB, što se snažno protivi promjeni postojećeg tečajnog i monetarnog aranžmana, uz još uvijek snažnu političku potporu *mainstream* političkih stranaka. Prema tome, ostaju jedna endogena i jedna egzogena opcija. Egzogena opcija je povećanje međunarodne potražnje zbog oporavka ekonomije glavnih trgovinski partnera. Mogućnosti za takvu opciju nisu izgledne u ovoj i idućoj godini zbog dužničke krize eurozone te povećanih deflacijskih pritisaka u EU-u. Endogena promjena koja je najjednostavnija je promjena poreznih razreda, porezna reforma. Problem s ovom opcijom je što će smanjenje poreznoga opterećenja privremeno povećati državni deficit te ubrzati dinamiku rasta javnoga duga što nije realno moguće zbog EDP procedure¹¹. U takve fiskalne manevre nije potrebno ulaziti samo kao segment cjelokupnoga paketa strukturnih reformi, već se moraju sagledati vrlo stroga ograničenja EDP procedure. Ukratko, najbolja opcija bila bi fleksibilizacija tečajnog režima, deeurizacija i reflacijska makroekonomska politika (logika korištenja monetarnog suvereniteta izvrsno je pojašnjena u knjizi Hans – Werner Sinna, 2014. gdje je obrazložena strategija oporavka ekonomski slabijih članica EMU-a i EU-a). Za takvu opciju Hrvatska bi mogla dobiti potporu Njemačke, ekonomski najsnažnije članice EU-a te je potrebna potpora Europske komisije. Sve to u sklopu nove MIP-ove procedure za otklanjanje prevelikih makroekonomskih neravnoteža, od koji je otklanjanje eksternih neravnoteža (mjereno NIIP indikatorom – pokazateljem sveukupnih neto obaveza Hrvatske prema inozemstvu, tj. vanjskog duga; relativnim udjelom izvoza te rastom međunarodne konkurentnosti) najvažnije za Hrvatsku u srednjem razdoblju.

¹⁰Hans – Werner Sinn sa stručnjacima IFO Instituta iz Münchena je pravilno uočio da je strategija implicitne i ubrzane eurizacije – bez udovoljavanja uvjetima nominalne i realne konvergencije - ključni problem hrvatske kontracikličke makroekonomske politike jer ne osigurava dovoljnu fleksibilnost u neutralizaciji eksternih šokova na hrvatsku privredu (vidjeti opširan intervju sa Sinnom, u: Drljača, 2015). Ukratko, vlastiti monetarni suverenitet osnovna je opcija za izlazak iz krize te generiranje agregatne potražnje temeljem izvozne potražnje.

¹¹Manevarski prostor kod ove opcije postoji ako bi se izostali prihodi državnog proračuna mogli nadoknaditi novim vrstama poreza. Europska komisija stalno predlaže uvođenje poreza na imovinu (nekretnine), što podržavaju i MMF i Svjetska banka. Međutim, smatramo da bi takva porezna reforma morala sadržavati uvođenje drugih vrsta poreza: porez na aktivu banaka (takve poreze imaju Slovenija, Mađarska i druge EU zemlje) ili uvođenje PDV-a na bankarske usluge; porez na velika bogatstva, tj. porez na nasljeđivanje bogatstva i, posebice, uvođenje progresivnih poreznih stopa na visoke prihode (visoke osobne dohotke i bonuse managera), čime bi se moglo kompenzirati porezno rasterećenje poreznih obveznika s nižim prihodima (takve ideje o većoj razmjernosti poreznog opterećenja te uvođenju progresivnih stopa poreza na imućnije dijelove stanovništva predlaže Piketty, 2014. Takve ideje dobile su na većoj vidljivosti i popularnosti u javnosti razvijenih ekonomija i Hrvatske, u kontekstu krize te rastućih nejednakosti). Naravno, takvu bi vrstu porezne reforme Hrvatska morala dogovoriti s EK-om u sklopu EDP procedure.

6. „STRUKTURNE REFORME“ ILI „PROMJENE STRUKTURE“? ŠTO SE DOGODILO U HRVATSKOJ?

Problematika hrvatske ekonomije leži u tome da se kontinuirano zazivaju strukturne reforme. Ovo zazivanje strukturnih reformi se samo pojačalo s početkom krize 2009. godine. Nakon šest godina krize nije jasno što su to strukturne reforme, kako ih provesti i koja im je svrha. Naime, opći ciljevi kao što su povećanje izvoza ili povećanje konkurentnosti ne mogu biti stvarni ciljevi ekonomske politike, oni mogu rezultirati ekonomskim politikama. Cilj ekonomskih politika je jednostavan za kvantificirati i zove se broj radnih mjesta u ekonomiji. Puna zaposlenost je ključni strateški cilj svake ekonomske politike.

Treba razlikovati dva termina: strukturne reforme i reforme/promjene strukture. Promjene strukture su provedene u Hrvatskoj ekonomiji u zadnjih 20 godina nakon stabilizacijskoga programa, kao posljedica „Nizozemske bolesti“, odnosno „sindroma realne aprecijacije“ tečaja. Stvorena je uvozno – zavisna struktura privrede sa slabom izvoznom osnovicom, dok je veći dio priljeva kapitala u razdoblju 2000. – 2009. išao u tzv. non – tradable sektor hrvatske ekonomije, stvarajući spekulativni balon, tzv. „bubble ekonomiju“. Kao posljedica procesa tzv. „financijalizacije“ (opširnije vidjeti u: Radošević i Cvijanović, 2015) u tom razdoblju je došlo do deindustrijalizacije i jačanja sektora usluga (trgovina, bankarstvo, turizam, etc.). Promjene strukture se posebno očituje na dohodovnoj strani BDP-a. Klasičan primjer ovoga je turizam što je 2008. godine imao 3,7% udio u BDP-u, a 2013. godine 4,5%¹². Reforme strukture su se također dogodile i na monetarnoj strani jer je u razdoblju od 2000. – 2008. godine došlo do značajne promjene u strukturi bilance banaka i vanjskoga duga Republike Hrvatske kao što su pokazali Radošević i Vidaković (2014) podatci. Sve ove promjene struktura su u stvari indikatori nečega drugoga, a to je opći nedostatak jasno definiranih ekonomskih politika i dugoročne razvojne strategije za razdoblje 2014. – 2020.

Način provođenja ekonomskih politika je jednostavan: s obzirom na postojeće stanje potrebno je poduzeti mjere kojima se postiže željeno stanje nakon određenoga vremena. Postojeće stanje je trenutno stanje ekonomije što se onda mjerama ekonomske politike počinje mijenjati. Mjere koje se upotrebljavaju mogu postići željeni cilj. Tako se na primjer dizanjem poreza ne može povećati potrošnja kućanstava. Ovakav eksperiment je pokušao u Hrvatskoj 2009. godine kada je uveden krizni porez ili podizanjem PDV-a s 22 % na 25 %. Upravo u segmentu dizajniranja i kreiranja ekonomskih politika leži važnost i uloga ekonomskih modela. Sukladno odabranom modelu moguće je testirati reakcije sudionika u ekonomiji na određene odluke ekonomske politike. Sada imamo jasan hodogram za provođenje višefaznih strukturnih reformi: definiranje željene strukture ekonomije, odabir ekonomskoga modela, simulacija mjera ekonomske politike i tražnje optimalne kombinacije ekonomskih mjera što nas najbliže približavaju željenoj strukturi ekonomije. Kada ovaj obrazac ponašanja usvoje i monetarna i fiskalna vlast, onda fraza „strukturne reforme“ postane nepotrebna jer ako se kontinuirano vodi dosljedna fiskalna i monetarna politika nije potrebno raditi radikalne reforme, nego samo prilagođavati ekonomiju egzogenim šokovima¹³ i usmjeravati ekonomiju kroz poslovni ciklus.

7. ZAKLJUČAK

¹² Ovo su podatci iz publikacije Sektorske analize što redovito objavljuje Ekonomski institut u Zagrebu.

¹³ Ovo je jednostavno objašnjenje zašto se u SAD-u ne provode „strukturne reforme“; zato što se aktivno vodi protuciklička monetarna i fiskalna politika kojoj je cilj povećanje zaposlenosti do razine tzv. „pune zaposlenosti“. Centralna banka provodi reflacijsku politiku za oporavak agregatne potražnje (tzv. nekonvencionalna monetarna politika) dok federalna vlada koristi keynesijanski model fiskalne politike.

Od početka krize 2009. godine Hrvatska je suočena s raspravom o tome kako treba provoditi strukturne reforme i koji model koristiti kao model izlaska iz krize? Nude se neoklasična i keynesijanska rješenja. Ovaj rad je nastojao stvoriti osnove za to koji ekonomski model odabrati i zašto je potrebno odabrati određeni ekonomski model u nastojanju da se krene u kreiranje jasno definiranih makroekonomskih politika. Samo uz jasno definirane ekonomske politike što imaju svoju svrhu i strateški cilj, bit će moguće napraviti promjene ekonomske strukture hrvatske ekonomije do 2020. godine. Hrvatska ekonomija nalazi se u prevelikim makroekonomskim neravnotežama što treba prevladati kompleksnim ekonomskim mjerama, ali na osnovi novog ekonomskog modela, s obzirom da postojeći model uvožno – zavisne privrede, što se financira na inozemnom zaduživanju, više nije moguće koristiti.

Sada, kada je jasno kvantificirano da se problem nalazi na strani ekonomske potražnje, potrebno je krenuti u izradu jasno definiranih politika. *Prema tome ekonomske politike treba dizajnirati kako bi se povećala agregatna potražnja*, a ne kako bi se povećala količina investicija u ekonomiji. U našem radu je jasno pokazano da se omjer kapitala i rada u Hrvatskoj povećava za vrijeme ekonomske krize, znači da hrvatskoj ekonomiji, agregatno gledano, nije potreban novi kapital, barem u ovoj fazi kada postoji niska iskorištenost kapaciteta te output gap, nego je potrebno naći načine da se trenutno raspoloživi kapital više i efikasnije upotrijebi u produktivne namjene (za povećanje proizvodnje, izvoza i rasta zaposlenosti).

Iz perspektive moderne ekonomske teorije za Hrvatsku su prikladniji modeli agregatne potražnje, odnosno keynesijanski modeli. Modeli agregatne ponude ne mogu imati potreban učinak jer Hrvatskoj prema izračunima trenutačno nije potreban novi kapital, barem u ovoj fazi. Kao način za povećanje agregatne potražnje javljaju se dva moguća izvora. Egzogeni u obliku rasta međunarodne potražnje za hrvatskim proizvodima. Ova potražnja ovisi isključivo o međunarodnoj konkurentnosti hrvatske privrede (koja se može ostvariti kroz fleksibilniji tečajni aranžman kako bi promjena relativnih cijena imala „switching efekte“) i o ekonomskom rastu zemalja što su glavni trgovinski partneri Hrvatske. Kao endogeni izvor potražnje, kao potencijalna mogućnost, za koju je potreban društveni konsenzus javlja se kompleksna porezna reforma u funkciji induciranja agregatne potražnje, te smanjivanje imovinskih nejednakosti, ali koja mora biti konzistentna s EDP procedurama.

Abstract

This research focuses on the analysis of the amount of capital in Croatia in the period of the economic crisis from 2009 to 2015. The aim of the paper is to determine the background for designing macroeconomic policies on the basis of the amount of capital. In case of a lack of capital in an economy it is necessary to design economic policies oriented toward investments, while in case of excessive capital in an economy it is necessary to design economic policies oriented toward increasing aggregate demand. The paper clearly determines that during the period of crisis in Croatia the amount of capital has increased in both absolute and relative terms - in absolute terms in the amount of kunas and in relative terms regarding the number of the employed. Therefore, it can be concluded that it is necessary to implement economic models and design macroeconomic policies oriented towards increasing aggregate demand in the economy and on the basis of these models design macroeconomic policies, especially the fiscal and monetary policies. Aggregate demand can be increased in many ways but for a small open economy, such as the Croatian one, increasing foreign demand is crucial.

Key words: capital, economic policy, economic theory, economic models, crisis, macroeconomic imbalances, the European Semester, reflation

IZVORI

Bordo, Michael and James, Harold, (2015): *Capital Flows and Domestic and International Order: Trilemmas from Macroeconomics to Political Economy and International Relations*; VOX; 6th April, 2015; <http://www.voxeu.org/article/trilemmas-capital-flows-and-domestic-and-international-order>

Chang, Ha – Joon, (2003): *Rethinking Development Economics*; Anthem Press; London

Drljača, Gojko, (2015.): *Euorizacija vam je bila greška, tražimo izlaz*; Intervju sadrom. Hans – Werner Sinnom, Jutarnji list, 1. ožujka 2015.; Zagreb; <http://www.jutarnji.hr/hans---werner-sinn--eurizacija-vam-je-bila-greska--trazimo-izlaz/1305354/>

Ekonomski institut Zagreb, (2013): *Sektorske analize - Turizam*; Ekonomski institut u Zagrebu, broj 19, godina 2.

Ekonomski institut Zagreb, (2014): *Sektorske analize - Turizam*; Ekonomski institut u Zagrebu, broj 33, godina 3.

Gali, Jordi, (2008): *Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework*, Princeton University Press, Princeton

Hrvatska narodna banka, (2015): *Bilten Hrvatska narodne banke*, broj 216., srpanj 2015.; www.hnb.hr

European Commission, (2015): *Macroeconomic Imbalances Country Report – Croatia 2015*; Occasional Paper 218; EC; Brussels; June 2015

Fisher, Irving, (1926): *A Statistical Relation between Unemployment and Price Changes* International Labour Review, volumen 13, broj 6, stranice 785–792

Forbes, Kristin, (2015): *Much Ado About Something Important: How Do Exchange Rate Movements Affect Inflation?*; Bank of England; Speech on 47th Money, Macro and Finance research Group Annual Conference; Cardiff; 11 September, 2015

Friedman, Milton, (1953): *The Case for Flexible Exchange Rates*. In *Essays in Positive Economics*; ed. Milton Friedman; University of Chicago Press; Chicago

Goldstein, Morris, (2002): *Managed Floating Plus*; Institute for International Economics; Washington DC

International Monetary Fund, (2015): *Republic of Croatia, Staff Report for the 2015 Article IV. Consultation*; International Monetary Fund; Washington DC; July 2, 2015; www.imf.org

International Monetary Fund, (2015a): *Press Release IMF Executive Board Concludes Article IV. Consultation with the Republic of Croatia*; International Monetary Fund; Washington DC; July 2, 2015; www.imf.org

Kimball, Miles and Mankiew, Gregory, (1989): *Precautionary Saving and the Timing of Taxes*. *Journal of Political Economy* 97. 863–879.

- King, Robert and Rebelo, Sergio, (2000): *Resuscitating Real Business Cycles*, u Handbook of Macroeconomics, eds., John Taylor i Michael Woodford North-Holland
- Okun, Arthur M., (1962): *Potential GNP: Its Measurement and Significance*, American Statistical Association, Proceedings of the Business and Economics Statistics Section
- Perišin, Ivo i Šokman, Antun, (1988.): *Monetarno - kreditna politika*, Informator;VI. Izdanje; Zagreb
- Piketty, Thomas, (2014.): *Kapital za 21. stoljeće*; Profil; Zagreb
- Phillips, A. W., (1958):. *The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861-1957*. *Economica*; Volumen 25, broj 100.
- Radošević, Dubravko and Vidaković, Neven, (2014.): *Monetary Policy versus Structural Reforms: The Case of Croatia*; Bančni Vesnik; volumen 63, broj 12.; Ljubljana
- Radošević, Dubravko and Cvijanović, Vladimir (eds.), (2015): *Financialisation and Financial Crisis in South – Eastern European Countries*; Peter Lang Verlag; Frankfurt am Main; September 2015
- Santini, Guste, (2009.): *Porezna reforma i hrvatska kriza*, Rifin; Zagreb
- Sinn, Hans – Werner, (2014): *The Euro Trap: On Bursting Bubbles, Budgets and Beliefs*; Oxford University Pres, Oxford
- Williamson, John, (2000): *Exchange Rate Regimes for Emerging Markets: Reviving the Intermediate Option*; Institute for International Economics; Washington DC