

mr.sc. Miroslav Gregurek

mr.sc. Neven Vidaković

Josip Grgić, struč.spec.oec.

UTJECAJ GLOBALNE KRIZE NA MALO I SREDNJE PODUZETNIŠTVO U HRVATSKOJ

THE IMPACT OF THE GLOBAL CRISIS ON SMALL AND MEDIUM ENTREPRENEURSHIP IN CROATIA

SAŽETAK: Promatra se ponašanje poduzetnika, ali i kreditora u Hrvatskoj u razdoblju krize, te prikazuje slaba usklađenost mjera državne intervencije, kroz moguće rezultate takvih mjera. Članak se bavi aktualnom temom utjecaja sadašnje globalne krize na malo i srednje poduzetništvo u Hrvatskoj. Fiskalna i monetarna politika nisu usklađene. Vlada i HNB moraju osmisliti ekonomske politike koje će omogućiti dugoročan ekonomski rast. Vlada treba radikalno smanjiti potrošnju i investicije koje ne utječu neposredno na ekonomski rast i rashode uskladiti s prihodima. Uravnotežena fiskalna politika neće biti dovoljna. Država se mora osposobiti za ulaganja u kapitalnu opremljenost domaće industrije i aktivno upravljanje tim ulaganjima, kao što to danas čine sve europske vlade. HNB treba u tom poslu pomoći većom ponudom novca. Prvi način na koji se fiskalna politika može uključiti u ekonomiju je da počne sa poreznim rasterećenima malih i srednjih poduzeća.

KLJUČNE RIJEČI: globalna kriza, malo i srednje poduzetništvo, pad prodaje, naplata potraživanja, insolventnost, nelikvidnost, uvjeti kreditiranja, državna intervencija.

ABSTRACT: We observe the behavior of entrepreneurs but also creditors in Croatia during the crisis, and show the poor compliance between measures of state intervention, through the possible results of such measures. The article deals with the current topic, the impact of the current global crisis on small and medium entrepreneurship in Croatia. Fiscal and monetary policies are not coordinated. The government and the central bank must create economic policies that will provide long-term economic growth. Government needs to radically reduce consumption and investments that do not directly affect economic growth and adjust the expenditures with the revenues. Balanced fiscal policy will not be enough. Government should capacitate itself for investments in capital equipment of the domestic industry and active management of these investments, as it is now done by all European governments. HNB should help with a larger money supply. The first way in which fiscal policy can intervene is the tax relieve of small and medium enterprises.

KEY WORDS: global crisis, small and medium entrepreneurship, decline in sales, debt collection, insolvency, illiquidity, credit conditions, government intervention.

1. UVOD

Temelj svake ekonomije leži upravo u malom i srednjem poduzetništvu. Na žalost, ovaj sektor je u sadašnjoj krizi daleko od očiju ekonomskih istraživanja. S obzirom da se radi o sektoru koji je značajan samo agregatno, a ne pojedinačno većina ekonomskih istraživanja pažnju poklanja popularnim makroekonomskim temama kao što su fiskalna i monetarna politika. Od sektora najveća pažnja se poklanja financijskom sektoru. Svrha ovoga rada je temeljitije istražiti kako su mala i srednja poduzeća u Hrvatskoj reagirala na krizu i koje su temeljne poruke ove krize za takva poduzeća. Kako bi smo što bolje razumjeli malo i srednje poduzetništvo u uvjetima krize, potrebno je napraviti jedan vrlo opsežan uvod u samu prirodu krize u kojoj se trenutno svjetska ekonomija nalazi, isto tako je potrebno i razumjeti koje su razlike i sličnosti sa svjetskom krizom, te krizom koja je prisutna u Hrvatskoj. Financijske krize definiraju se kao poremećaji na financijskom tržištu, koje karakterizira pad cijena imovine, te propast financijskih i nefinancijskih institucija. Javljaju se kod rasta nepovoljnih odluka i moralnog hazarda na financijskim tržištima, koja ne mogu usmjeravati kapital učinkovito od štediša prema investitorima, što uzrokuje smanjenje ekonomske aktivnosti. Suvremena svjetska financijska kriza, koja prerasta u ekonomsku, većinom se prihvaća kao kriza nedovoljne potrošnje¹. Po Keynesu (1964) nedovoljna potrošnja je glavni uzročnik ekonomskih kriza, ovdje se također javlja i problem preventivne štednje Kimball (1999), Kimball i Mankiew (1989) kod kojeg se kućanstva nastoje pripremiti za predstojeću krizu tako da smanje potrošnju i povećaju štednu u slučaju krize.

Naravno, ovakvo ponašanje koje se temelji na očekivanjima, dovodi do ostvarivanja predviđenih događaja. Svi vjeruju da će biti kriza, pa dolazi do smanjenja potrošnje i pojave krize. U slučaju da je kriza već nastupila, ovakav oblik ponašanja samo pojačava negativne ekonomske učinke. Teorijskim istraživanjima dokazuju da se kriza nedovoljne potrošnje kao javni oblik krize apsorpcije, ne može riješiti povećanjem potražnje. Ekspanzivna financijska politika može ublažiti slom, ali uz kreiranje inflacije. Suvremena ekonomska teorija nedovoljno pažnje poklanja stajalištima da je financijska kriza generirana krizom odnosa u realnoj ekonomiji. Lucas (2003), Sims i Zha (2006), Ball, Mankiew, Romer (1988) svi redom imaju oprečne stavove o stabilizacijskim ekonomskim politikama. Posebno je pitanje iz kojeg vremenskog roka treba gledati ekonomsku politiku, kratkoročnog (Ball, Mankiew, Romer) dugoročnog (Lucas) ili treba postaviti pitanje da li ekonomske politike mogu utjecati na ekonomiju i izazivati poslovne cikluse (Sims i Zha). S pojavom dužničkog udara izazvanog padom tržišta sekundarnih kredita u SAD-u, nameće se izlaz u inflaciji, odnosno ekspanzijom kredita kako bi se kratkoročno stimulirala ekonomija. Inflacija u uvjetima rasta i pune zaposlenosti, kao u SAD-u, ne vodi u dužničku krizu, već kratkoročno otežava poslovanje a u dužem roku obara potražnju. Shvaćanje pada tržišta sekundarnih kredita u SAD-u kao uzročnika krize stvara iluziju kako su uzročnici krize rezultat moralnog hazarda. U globalnom sustavu od 80-tih godina, trend je u realnom sektoru rigidnost cijena, a u financijskom sektoru permanentan rast profitabilnosti. Novčana ekspanzija mnogostruko premašuje realni gospodarski potencijal. Moralo je u dužem roku doći do strukturnih promjena, odnosi cijene kapitala i cijene roba su prije ili kasnije morali eskalirati. Gospodarska ekspanzija Kine inicirala je potražnju za sirovinama i povećala cijene, što je dovelo do inflacije, pa kriza realnog sektora uzrokuje financijsku krizu. Uzroci tih "realnih korijena" su u strukturama platnih bilanci. Kriza se odražava i na Hrvatsko gospodarstvo, koje u 2009. godini bilježi najveći pad realnog BDP-a od 1993. Uzroci su u učinku

¹ Usporedi: Stojanov, Dragoljub, 2009. "Ekonomska kriza i ekonomska politika – nekada i danas".

prelijevanja iz okruženja, ali postoje i domaći razlozi. Nastoje se analizirati uzroci, kako bi se moglo svladati recesiju. Ovaj rad se sastoji od sedam dijelova. Nakon uvoda prikazuju se temeljni uzroci globalne krize. U trećem dijelu radi se analiza i pregled maloga poduzetništva u Hrvatskoj. Četvrti dio posvećen je kamatnoj stopi, a peti fiskalnoj politici. Šesti dio će analizirati odnos fiskalne i monetarne politike, te kako ova interakcija utječe na poslovanje poduzeća. Sedmi dio je zaključak.

2. GLOBALNE KRIZE KAO POREMEĆAJI NA TRŽIŠTU

2.1. Svjetska financijska kriza

Novac u gospodarskom procesu mora biti izveden iz kategorije materijalnih vrijednosti, što potvrđuju sve poznate globalne krize². To upućuje da je i kod aktualne krize nužna interakcija financijskog i realnog sektora. Identificira se nekontrolirana multiplikacija novca kao uzročnik krize, pa se zaključci svode na poništavanje multiplikacijskih učinaka da bi se došlo do realnih novčanih vrijednosti. Paradoks je u spomenutoj zakonitosti o financijskom sektoru kao derivatu realne ekonomije. Svjetski novac moguće je brzo restrukturirati, ali to nije moguće učiniti kada se radi o svijetu realne ekonomije. Državne intervencije u financijski sustav, ukoliko ne nose promjene u strukturi realnog sektora, anticipacija su državnog duga i stvaranje proračunskog deficita u budućnosti, s tim što je ciljana institucionalna alokacija novca promašena. Pad zaposlenosti i proizvodnje odustajanjem od novih investicija, dovodi do širenja jaza između tržišne ponude i potražnje, sloma kreditnog sustava i povlačenja novca iz opticaja. To kumulativno dovodi do nelikvidnosti, teškoća plaćanja, pada tržišnih cijena i daljeg pada profita. Proizvodnja se sužava i teže nalazi kupce, pa kriza ima privid hiperprodukcije, odnosno pretjerane proizvodnje. Kapitalistička kriza nije ni kriza oskudice, ni kriza preobilja proizvoda, nego kriza održivog odnosa potražnje i ponude, koji zadovoljava kriterij rentabilnosti, a ima višak ponude proizvoda i nezadovoljenu potražnju za proizvodima. Na strani potražnje pojavljuje se višak neiskorištene novčane štednje, a na strani ponude višak kapaciteta i zaposlenosti, te nedostatak motiva da se dalje investira. Gospodarska aktivnost pada te dovodi do zastoja, koji se širi i pretvara u stagnaciju. Ponuda pada do minimuma potražnje, očekujući dalji razvoj poslovnih prilika. Stagnacija može trajati godinama³, dok se ne stvore povoljniji uvjeti investiranja i rasta potražnje. Takav ekonomski sustav izaziva društvene štete i socijalnu napetost. Temelji financijskog sustava postavljeni su sredinom prošlog stoljeća u Bretton Woodsu. Stup je američki dolar, na koji su fiksirane glavne valute, a on je vezan uz zlato, što je funkcioniralo do ukidanja konvertibilnosti dolara, početkom 70-tih godina. Suspenzijom konvertibilnosti prekinuta je veza između realne i financijske ekonomije. Slijedi fiat ekonomija, pa financijski sektor počinje nekontrolirano bujati što se očituje u transformaciji tradicionalnog bankarstva, rađanju novih institucija, kreiranju novih financijskih proizvoda, tzv. financijskih inovacija. Financijski sektor se razvija neovisno i puno brže od realne ekonomije. Poticaj

² Kriza 1930. godine bila je izazvana hiperprodukcijom, a kriza 1973. godine skokom cijene nafte. Kriza 1930. godine rezultirala je odlukom monetarnih vlasti u pravcu kontrakcije novca, što je slomilo burzu. Kriza iz 1973. godine uzrokovana cijenom nafte, izazvala je kreditnu ekspanziju te zaduženje zemalja Trećeg svijeta, što je dovelo do dužničke krize.

³ Ovdje posebno treba istaknuti 1970-e koje karakterizira da je Dow Jones Index u periodu od skoro 10 godina bio nepromijenjen, ista pojava se javlja i u sadašnjem desetljeću. Upravo ovakve instance nameću pitanje da li je samo ekonomska politika dovoljna da bi se izašlo iz krize.

bujanju financija svakako je i tržišna doktrina da je financijsko tržište samo regulirajući mehanizam i da ne može otići u ekstreme. Rast financijskog sektora i njegova globalizacija omogućava deregulacija, tehnologija – informatike i telekomunikacija i brojnih financijskih inovacija. Rastom financijskog tržišta razvijaju se i sustavi nadzora i regulacije, ali su pretežno nacionalnog karaktera. Mnogi inovativni financijski proizvodi, posebno u sektoru investicijskog bankarstva, funkcioniraju izvan sustava nadzora.

2.2. Identifikacija uzroka krize

Uzroci se mogu identificirati kroz funkciju financijskog sustava SAD-a, te uloge dolara u svjetskim financijama. SAD su se tijekom 90-tih godina prošlog stoljeća, od zemlje vjerovnika transformirane u zemlju dužnika. To se dogodilo poglavito zbog gospodarske ekspanzije dalekoistočnih zemalja i Kine. Te zemlje su zbog vanjsko ekonomskih viškova kupovale dolare, trezorirale ih i tako uvećale devizne pričuve. Te ekonomije su osiguravale tržište, kontrolirale dolar (obveznice) i ostvarivale prihode od kapitala, a na to su bile strukturno prisiljene⁴ zbog inflacije. U SAD-u je mehanizam stalnog kumuliranja dugova metodom recikliranja dolara (emisija obveznica) pridonio enormnim viškovima kapitala, budući da je jedan dio kapitala bio lociran u dalekoistočnim zemljama (zbog pada profitne stope u razvijenim zemljama izazvane niskom cijenom rada u Kini i tim zemljama), dok je preostali kapital investiran u potrošnju, poglavito nekretnine. Strah od viška kapitala u SAD-u koji je s jedne strane nastao kao posljedica visokih američkih profita u daleko istočnim zemljama i Kini, a s druge strane bio uzrokovan brzim obrtom kapitala u zemlji, zbog pretežitih investicija u potrošnju, doveo je do politike niskih kamatnih stopa i eksplozije cijena nekretnina, odnosno gomilanja silnih ekstraprofita na tržištu nekretnina. Zbog toga je i bilo moguće da referentna kamatna stopa padne do vrijednosti ispod 0,5%. Cijena kapitala je u SAD-u morala padati, jer bi u protivnom kapital pobjegao iz zemlje. Samo preko niske cijene kapitala se mogla održati ekspanzija i amortizirati negativni ekonomski učinci koji su nastali padom burze u 2000. godini i padom tornjeva 2001. godine. Naravno, niska cijena kapitala je veliku ekonomiju kao što je SAD odvela iz povoljnoga i stabilnoga ekvilibrija u Nashov ekvilibrij koji je suboptimalan, stabilan, ali paradoksalno dugoročno neodrživ. Oslonjene na potrošnju, jer su proizvodnju već izgubile, monetarne vlasti SAD-a su održavale robno-novčanu ravnotežu, što im je i bila temeljna zadaća. To amnestira nositelje monetarne politike u SAD-u, ali i govori u prilog kako se ne radi o programiranim scenarijima. Kretanja na računima platnobilančnih salda SAD-a i Kine to potvrđuju:

Tablica 1: Kretanje platnobilančnih salda SAD i Kine od 2000 do 2006. god.

- mlrd. USD

Zemlja/ Godina	2000.	2003.	2004.	2005.	2006.	2000.-2006. (kumulativ)	Indeks 2006./2000.
S A D	-427	-478	-550	-609	-617	-3535	827
K i n a	171	279	355	716	1000	2971	1737

Izvor: www.oecd.org

⁴ Teorijski i empirijski je potvrđeno da u uvjetima stabilnog rasta platno bilančnog suficita, jačanje unutarnje potrošnje rezultira inflacijom.

SAD su se zaduživale kako bi financirale platno bilančni manjak. Kina je svoje viškove plasirala u dolare. Kamatna stopa odražava odnos ponude i potražnje novca, ali i mjeri razinu proizvodnje. Ta dva uvjeta nisu zadovoljena. Ista logika prevelike potrošnje koja je financirana samo kreditima koji nisu bazirana na realnoj ekonomiji se može prenijeti i na trenutnu hrvatsku ekonomiju⁵. Za hrvatsko gospodarstvo obzirom na robno-novčanu povezanost, je važno stanje u gospodarskom prostoru EU. Bez “financijskih inovacija”, koje su omogućile bankama da prodaju hipoteke kao novi “financijski proizvod” s visokom zaradom, kriza bi ostala na tržištu nekretnina u SAD i ne bi se globalno proširila. Kriza se neće riješiti samo novim “novcem”, kao što centralne banke pokušavaju, ili oštrijim nadzorom tekućeg financijskog sustava. Financijska kriza pretvara se u realnu recesiju ili depresiju⁶. Financijski sektor je neopravdano i neutemeljeno nadjačao realni sektor. Postojeće razlika između monetarne (fiatne) i realne ekonomije je neodrživa!

Financijska je kriza zarazila Europu, kroz europske banke, uključujući i središnje, koje su kupile financijske proizvode od banaka s AAA+ rejtingom. Financijski je sektor u EU narastao iznad racionalnih granica, a i profiti od generiranja virtualnog bogatstva zbuduju. EU je obuzeta ekonomskim rastom, za koji se tvrdi da je bezgraničan zbog tehnološkog progresa i dominacije usluga nad proizvodnjom materijalnih dobara, na žalost stvarni znanstveni temelji ekonomskog rasta su proizvodna funkcija i proizvodnja. Ekonomski rast treba proizaći iz totalne produktivnosti faktora koja je zajamčena investicijama u istraživanje i razvoj. Implicitna ideja u stvaranju društva utemeljenog na znanju je da će europa prodavati znanje drugim zemljama i od njih kupiti proizvode proizvedene tim znanjem, te jeftinom «radnom snagom». Strategija je previdjela da je znanje mobilno kao i kapital. Osnovna greška je da se zanemaruje agregatna potražnja, kao najvažniji problem ekonomske recesije uzrokovane financijskom krizom. Restrikcije potražnje se zaborave na vrhuncu ekonomskog ciklusa, ali ne kada se visok ekonomski rast pretvori u nizak rast ili stagnaciju. Dolazi se do zaključka kako je ekonomska potražnja postala inverzija Sayevoga zakona. Nije ponuda ta koja kreira potražnju, nego je potražnja ekonomski egzogena varijabla koja jednostavno postoji i sama je sebi svrha. Povlačenje velikih količina primarnog novca u bankovni sustav vjerojatno su spriječila kolaps više banaka, ali nije povećano povjerenje među bankama te ih potaklo na davanje zajmova. Recesija se prvo dogodila ekonomijama koje su uništile realni sektor ili u kojima je realni sektor bio uglavnom u stranom vlasništvu – Irskoj, Baltičkim državama i Mađarskoj. Zaštita konkurencije je zaboravljena davanjem velikih subvencija bankama i financijskim institucijama, a nacionalizacija dijelova financijskog sustava više nije problem. I Europska središnja banka je prihvatila da deflacija može biti veća prijetnja nego inflacija. Multinacionalne kompanije u cilju postizanja profita su već otišle u Kinu, potrošači se tješe s jeftinim nisko kvalitetnim kineskim proizvodima, a gubitak radnih mjesta u industriji je velikim dijelom zamijenjen poslovima u sektoru usluga. Umjesto da EU zahtijeva od svojih multinacionalnih kompanija koje su transferirale proizvodnju da i kod Kineza vode računa o temeljnim socijalnim standardima, ona im je dozvolila da unište temelje domaćih ekonomija, što znači proizvodnju nečeg realnog na račun financijskih proizvoda. Europa se ne može natjecati s nacijama koja ne osiguravaju slične razine socijalne zaštite. Bitka je unaprijed izgubljena slijedećom pogreškom, u nastojanju da se pokuša Kina pobijediti povećanjem efikasnosti. Preostao je postupni ekonomski protekcionizam, zbog propusta u reakciji na migracije u proizvodnji. Neoliberalizam pretpostavlja ne samo da bi se državama trebalo upravljati kao kompanijama, nego i da se države ne bi trebale miješati u ekonomiju, jer tržište regulira samo sebe. Ovaj problem distribucije je u temelju

⁵ Mencinger, Jože, 2008. "The Global Financial Crises and the European Union, EIPF and University of Ljubljana", str. 1-5

⁶ Reinhart C.,M. and Rogoff, K.,S., 2009. "The Aftermath of Financial Crises", NBER WP str. 146-56.

kapitalističkog sistema, koji je sistem stalnog natjecanja koje vodi želja za maksimalizacijom profita. U takvom svijetu nema mjesta za socijalnu svijest. Država je ta koja mora popuniti prazninu. Tržišna ekonomija je nenadmašna kao sistem za stvaranje bogatstva, ali samo socijalne kompenzacije osiguravaju pravednu podjelu bogatstva. Europske socijalno-tržišne ekonomije više nego anglo-saksonski neoliberalni model kao dužnost države gledaju da se smanje nejednakosti koje stvaraju tržišta, što znači da tržišna ekonomija funkcionira samo ako država intervenira. Američka financijska kriza pokazuje što se događa kada se tržištima da puna sloboda, pa umjesto da se reguliraju, sudionici na tržištu unište sami sebe. Investicijske banke su pretvorile tržišta dionica u nerealni cirkus. Sada se dolazi i do temeljnoga problema kako riješiti sadašnju krizu. Novčani i financijski sektor se može stabilizirati preko državnih intervencija u kapital banaka i novčanih injekcija, ali oporavak realnoga sektora će biti puno teži. Štoviše u sadašnjim okvirima sa gore spomenutim ograničenjima oporavak realnoga sektora i stabilan rast se gotovo čini nemogućom misijom.

Identifikacija čimbenika krize

Postoji pet skupina čimbenika koji mogu uzrokovati financijske krize:

1. **Povećanje kamatnih stopa** kod povećane potražnje za kreditima ili smanjenja ponude novca, potencijalni dužnici s lošijim kreditnim rejtingom, visokom sklonosti riziku i dalje uzimaju kredite. Pojedinci i poduzeća koja su sklona ulagati u najrizičnije projekte su spremni platiti i najvišu kamatu. Zbog posljedičnog povećanja opasnosti od nepovoljnih odluka, kreditori odobravaju manje kredita. Porast kamatnih stopa, utječe kako na bilance poduzeća tako i na domaćinstva, smanjuje likvidnost, otežavajući kreditoru sigurnost naplate. To dovodi do smanjenja kreditne aktivnosti, te smanjenja ekonomskog rasta.
2. **Prijenos efekta pada vrijednosti pojedinih oblika imovine s tržišta na bilance**, budući da stanje financijskih izvješća poduzeća ima značajan utjecaj na problem asimetričnih informacija u bankarskom sektoru. Pad vrijednosti burzovnog indeksa može utjecati na bilancu poduzeća, što znači da neto vrijednost poduzeća pada, kad je cijena dionica odraz neto vrijednosti poduzeća. Pad neto vrijednosti utječe da kreditori ne daju kredite, jer je neto vrijednost poduzeća jednako važna za kreditora kao i kolateral. Kada vrijednost kolaterala padne, kreditor nije zaštićen od nepovoljnog odabira, pa će odobravati manje kredita, što dovodi do pada gospodarskog rasta. Kod većine industrijaliziranih zemalja gdje je inflacija umjerena, krediti su dugoročni s fiksnom kamatnom stopom. Tada pad opće razine cijena, smanjuje neto vrijednost poduzeća, fiksna nominalna otplata kredita neočekivanim pad cijena povećava vrijednost realnih obveza poduzeća, ali ne i realnu vrijednost imovine poduzeća. Rezultat je da neto realna vrijednost pada, što dovodi do problema nepovoljnog odabira, te moralnog hazarda za kreditore, uz pad gospodarske aktivnosti.
3. **Zbog nesigurnosti u tečaj domaće valute** u zemljama u razvoju, kao i u nekim razvijenim zemljama, budući da mnoge nefinancijske institucije, banke, te vlada emitira dug denominiran u stranoj valuti. To može voditi do financijskih kriza, sličnih onima u uvjetima neočekivanog pada razine cijena. U uvjetima nepredviđene deprecijacije ili devalvacije domaće valute, teret duga domaćih poduzeća raste. Budući da je imovina denominirana u domaćoj valuti, rezultat je pad neto vrijednosti poduzeća, što preko moralnog hazarda, te nepovoljnog odabira dovodi do smanjenja investicija i smanjenja gospodarskog rasta. Nepovoljnu dinamiku stabilizacije utemeljene na tečajnom "sidru", pojačalo je i seljenje gospodarskih aktivnosti u sektore koji nisu izloženi uvoznj

konkurenciji. Proizvođači čiji su proizvodi i usluge zaštićeni carinama su mogli dizati cijene, zapošljavati nove radnike, davati veće plaće. To je značilo realnu aprecijaciju i realnu precijenjenost valute, a posljedica je smanjivanje izvozne proizvodnje, veliki porast deficita na tekućem računu plaćanja s inozemstvom, a s njim i inozemnog zaduživanja. Bilance tvrtki nisu nevjerodostojne zbog skrivanja informacija o poslovanju, što uz potrošačku euforiju, otežava bankama procjenu rizičnosti dužnika, a konkurencija među njima ne dopušta razmjenu informacija. Posljedica je odobravanje više kredita nego bi se smjelo u normalnim uvjetima. Banka ima značajnu ulogu kod informacija koje omogućavaju produktivne investicije u ekonomiji.

4. **Krize u kojima banke prestaju s poslovanjem** smanjuju broj banaka, što vodi smanjenju investicija i smanjenju gospodarskog rasta. Čak i ako banke ne propadnu, trpe gubitke zbog loših plasmana, te će imati manje resursa za odobravanje kredita, pa dolazi do smanjenog kreditiranja i stagnacije. Smanjenje kreditiranja za vrijeme financijskih kriza i smanjuje resursa korisnika kredita dovodi do porasta kamatnih stopa. Porast nesigurnosti na financijskim tržištima uzrokovan npr. propašću financijskih ili nefinancijskih institucija, recesijom ili kolapsom burze, otežava kreditorima razlikovanje dobre od loših potencijalnih dužnika. U takvim uvjetima kreditor ne odobrava kredite, što dovodi do smanjenja ulaganja, te gospodarske aktivnosti.
5. **Trend na burzi koji ovisi o psihologiji masa**⁷. Dokazano je da gubitak kod većine ljudi izaziva više negativnih osjećaja nego što dobitak izaziva pozitivnih, što ima utjecaj na tržište kapitala na kom se ulagači ponašaju iracionalno. U vrijeme rasta tržišta i optimizma, ljudi su skloni stvoriti vrlo nerealna očekivanja. Kako cijene rastu, tako većina ulagača kupuje sve više, dižući na taj način cijene i privlačeći nove ulagače koji opet svojim kupnjama nadajuć se zaradi, dižu cijene još više i tako unedogled. Svaki tržišni zakon kaže da se taj trend mora prekinuti prije ili kasnije, a onda obično nastaju veliki gubici. Kako psihologija mase radi svoje kad su u pitanju skokovi cijena, još više dolazi do izražaja kada je u pitanju pad cijena, te panika preuzima glavnu ulogu. Svi se žure prodati dionice, ruše cijenu i izazivaju još veću paniku koja tjera nove ulagače da požure još brže prodati svoje dionice, dok cijena nije još pala. Uobičajeno je da na financijskim tržištima u razvoju bilježimo izraženiju volatilitnost u usporedbi s najrazvijenijim tržištima u svijetu. Povećana volatilitnost dijelom je i posljedica izraženijeg utjecaja psihologije ulagača na tržišna kretanja, te nedovoljnog znanja i informiranosti malih dioničara.

⁷ Dobitnik Nobelove nagrade za ekonomiju iz 2002. godine Daniel Kahneman izjavio je da su "neke od temeljnih postavki klasične ekonomije psihološki nerealne". Optimizam s domaćeg dioničkog tržišta, ali i ostalih tržišta u zemljama u razvoju u Europi, iz već nekoliko godina je teško objasniti analizama i fundamentima. Tako i snažan pad na istim tržištima odnosno pesimizam investitora nije u skladu s pokazateljima i rezultatima poslovanja.

3. MALO I SREDNJE PODUZETNIŠTVO U HRVATSKOJ U UVJETIMA KRIZE

U ovome dijelu promatramo malo i srednje poduzetništvo u Hrvatskoj. Prije svega treba razumjeti što mala i srednja poduzeća znače za Hrvatsku i kako njihovo poslovanje utječe na strukturu hrvatske ekonomije.

3.1. Stanje u gospodarstvu Hrvatske u uvjetima krize

Globalna gospodarska kriza nije zaobišla ni Hrvatsku. Dio gospodarskog rasta ostvaruje se na temelju inozemne potražnje, a ona je smanjena zbog gospodarske krize inozemnih poslovnih partnera. Drugi dio gospodarskog rasta ostvaruje se na temelju domaće potražnje, koja je smanjena zbog manje osobne potrošnje. Glavni je izvor gospodarskog rasta u Hrvatskoj je domaća potražnja, temeljena na rastu osobne potrošnje i investicija. Stopa rasta osobne potrošnje (60% BDP), više utječe na rast BDP-a. Smanjenje inozemne i domaće potražnje je smanjilo BDP Hrvatske 6,7% u prvom tromjesečju i 6,3% u drugom. u 2009. godine. Primjerice, stopa rasta osobne potrošnje je 2007. godine bila visokih 6,2%.

Usljed rasta cijena od 6,1%, realnog rasta plaća od samo 0,2%, te opterećenosti kućnih budžeta otplatama kredita, došlo je do pada kupovne moći stanovništva, te smanjenja prometa u trgovini na malo. Treba obratiti pozornost na drugu glavnu komponentu rasta BDP-a, investicije u fiksni kapital, koje su jako utjecale na rast u 2008. godini. Rast investicija 8,2% je bio osobiti važan, kao posljedica ulaganja u opremu i zgrade, za razliku od cestogradnje ranijih godina. Dvostruki deficit unutarnjeg i vanjskog duga ostvaren je kao i proteklih godina, te se apsolutno povećao budući da je i dalje domaća potrošnja veća od proizvodnje. Tako inozemni dug raste na 40 milijardi EUR, odnosno 82,6% BDP-a⁸.

Smanjenje gospodarske aktivnosti zbog smanjene domaće i inozemne potražnje uzrokovalo je pad fizičkih pokazatelja, pad industrijske proizvodnje, prometa na malo, građevinskih radova, noćenja turista i osobne potrošnje.

Prema podacima Fina-e hrvatski poduzetnici, ostvarili su u 2008. za 1/3 slabije rezultate nego prethodne 2007. godine, a u 2009. godini još slabije. Od 87.663 poduzetnika njih 47.217 (53,9%) poslovalo je s dobiti, a ostali su imali gubitak. Prema istom razdoblju prethodne godine, zamjetan je natprosječan rast financijskih i izvanrednih rashoda za 21%, što je razvidno iz tablice. Osim financijskih rashoda povećani su i troškovi osoblja.

3.2. Rezultati poslovanja u hrvatskom malom poduzetništvu

Hrvatsko gospodarstvo karakterizira tranzicijski proces pretvorbe državnog u privatno vlasništvo, te osnivanje većeg broja novih malih privatnih poduzetnika. U odnosu na 2007. godinu, veliki su smanjili neto dobit 23,3%, srednje veliki 47,2%, a mali 27,1%, što je pridonijelo smanjenju ukupne neto dobiti za 30,2%.

U 2008. godini veliki poduzetnici od neto dobiti od 17,2 milijardi kuna, ostvarili su 9,3 milijardi kuna, srednje veliki 1,9 milijardi, a mali 6 milijardi kuna. Razlog tome je struktura gospodarstva u kojoj je iznimno velika koncentracija prvih 500 poduzetnika za sve pokazatelje, od broja zaposlenih, ukupnog prihoda, dobiti, investicija, imovine, kapitala i dr.

⁸ Isto tako treba spomenuti i da je BDP administrativno povećan uključivanjem crne ekonomije.

500 najvećih poduzetnika ostvarilo je 51,2% ukupnih prihoda, 47,4% ukupne dobiti nakon oporezivanja, 34,0% gubitka nakon oporezivanja i čak 61% neto dobiti u 2008. godini.

U odnosu prema istom razdoblju 2008. godine, u prvih šest mjeseci ove godine veliki su poduzetnici povećali bruto dobit za 31,8%, srednje veliki su je smanjili za 43,6%, a mali su poduzetnici od bruto gubitka, koji je u 2008. godini iznosio 204 milijuna kuna, došli do bruto dobiti od čak 6,4 milijarde kuna. Mali su poduzetnici u prvom polugodištu ove godine postigli najbolje financijske rezultate, jer su na uloženih 100 kuna ostvarili 106,87 kuna prihoda, srednje veliki poduzetnici imali su 103,11 kuna, a veliki poduzetnici 103,88 kuna. Prosjek za sve poduzetnike bio 104,72 kune prihoda.

Smanjenje ulaganja u dugotrajnu imovinu malih poduzetnika za 10,4%, srednjih poduzetnika za 16,7% i velikih za 6,8% rezultiralo je u prvom polugodištu 2009. godine smanjenim ukupnim ulaganja svih poduzetnika za 9,3%.

Dva su glavna razloga zbog kojih su pala ulaganja.

1. Prvi je smrzavanje globalnog tržišta kredita, zajedno s padom na tržištima kapitala, što je primoralo poduzeća da se vrate vlastitim rezervama kako bi financirale investicije, a mnoga poduzeća imaju problema s internom likvidnosti.
2. Drugi razlog je očekivani pad investicija prema prognozama globalnog pada ove godine, s tim da bi razvijene zemlje slijedeće godine trebale ostvariti tek neznatni rast, pa poduzeća neće uopće imati potrebe za investicije u širenje poslovanja. Poduzeća neće imati potrebe za širenjem kapaciteta jer se ne očekuje gospodarski rast.

Brojke jasno ukazuju da je kriza zahvatila Hrvatsku, pad industrijske proizvodnje, pad prodaje na malo, pad zaposlenosti i pad proračunskih prihoda, a kolika će dubina krize biti i koliko će to trajati to je danas teško predvidjeti.

3.3. Model za poduzeća

Iako su gornji podaci donekle suhoparni oni su jako značajni kako bi smo mogli izgraditi model maloga poduzeća i bolje razumjeti koji faktori utječu na odluke poduzeća. Očekivana dobit poduzeća je:

$$\pi^e = y^e - c_p - r - i^e \quad (1)$$

Očekivana dobit je jednaka očekivanim prihodima, minus troškovi proizvodnje (uključuje i trošak radnika), minus troškovi kamate, minus očekivane investicije. Treba primijetiti da su troškovi kamata i proizvodnje znani poduzeću. Poduzeće ima očekivanu ponudu svojih proizvoda tržištu:

$$y^e = \alpha + p^e * Q + \varepsilon \quad (2)$$

Očekivana ponuda je ovisna o očekivanoj cijeni p , količini Q i egzogenim šokovima ε koji imaju distribuciju $N(\mu, \sigma)$, da li je ova distribucija poznata poduzeću ćemo analizirati kasnije. Stvarna potražnja za robama poduzeća je:

$$D = \beta - p^* Q \quad (3)$$

Ukoliko upotrijebimo ekvilibrij racionalnih očekivanja onda je ovo jednostavan model ponude i potražnje u kojemu je $y^e = y^*$, ponuda je jednaka potražnji, a distribucija ε je poznata poduzećima. Ukoliko nema modela sa racionalnim očekivanjima u tome slučaju imamo da distribucija ε nije poznata poduzećima. U tome slučaju moramo prošiti model za još dvije jednadžbe. Prava je jednadžba fiksno kapitala:

$$k_{t+1}^e = (1 - \delta)k_t + i_{t+1}^e \quad (4)$$

Očekivani fiksni kapitala je kapital iz prošloga razdoblja minus deprecijacija, plus očekivane investicije u sadašnjem razdoblju. Druga jednadžba je jednadžba očekivanoga protoka novca:

$$F = D + \phi^e - r - c - i^e \quad (5)$$

Protok novca F je jednak stvarnoj potražnji, plus očekivanoj mogućnosti dostupnosti kreditima ϕ , minus trošak kamate r, minus trošak proizvodnje c i očekivane investicije. S ovim proširenim modelom sada možemo postaviti dva pitanja koja su ključna za mala i srednja poduzeća:

- 1 Što će se dogoditi ukoliko dođe do negativnoga šoka ε , a poduzeća ne znaju stvarnu distribuciju ε ?
- 2 Kako dostupnost kreditima ϕ^e utječe na poslovanje poduzeća?

Odgovor na oba pitanja je u stvari temelj pojave koje vidimo u podacima. Ukoliko se očekivana ponuda roba y^e ne bude prodana zbog šoka koji je izazvan poslovnim ciklusom poduzeće će imati problema sa protokom novca. U tome slučaju poduzeće može napraviti dva koraka, prvi je smanjiti investicije, a drugi je obratiti se bankama. No temeljni problem ove krize jesu banke i njihovo poslovanje. Ukoliko poduzeće ne bude moglo dobiti pomoć od banaka morati će smanjit investicije što će naravno samo pojačati negativnu spiralu poslovnoga ciklusa.

Svaki šok posebno nije posebno opasan za poduzeće sam po sebi. Ukoliko poduzeće ne proda koliko je proizvelo samo će manje proizvoditi i prodavati koliko može, a prilagodbu mogu pratiti banke. Ukoliko kredita nema dovoljno za poslovanje poduzeća onda će poduzeće prilagoditi investicijski ciklus kako bih zadržalo potrebnu likvidnost.

Problem nastaje kad se oba šoka dogode istovremeno. U tome slučaju poduzeće je u stvari prepušteno samo sebi. Naravno ovo „prepuštanje samom sebi“ je isključivo rezervirano za mala i srednja poduzeća. Državna poduzeća imaju zaštitu vlasnika, a velika poduzeća imaju zaštitu preko držanih interesa. Tako da mala i srednja poduzeća u stvari ostaju na vjetrometini krize, bez stvarnih obrambenih mehanizama. U sljedećim dijelovima ovoga rada ćemo vidjeti koliko je važno za ekonomiju da mala i srednja poduzeća imaju

potporu države (fiskalne i monetarne politike) ukoliko ekonomija nastoji opstati i prebroditi krizu.

3.4. Smanjena likvidnost u malom poduzetništvu

Analiza odnosa potraživanja od kupaca i obveza prema dobavljačima (stanje 30. VI. 2009.) kod poduzetnika Hrvatske pokazuje da su potraživanja za 6,9 milijardi kuna veća od obveza, što je povoljno. Kod velikih poduzetnika razlika u korist potraživanja iznosi 6,5 milijardi kuna, kod srednje velikih poduzetnika 4,8 milijardi kuna, a najlošija je situacija kod malih poduzetnika, kojima su obveze prema dobavljačima veće od potraživanja od kupaca za čak 4,4 milijarde kuna.

Dostupnost novca u Hrvatskoj je svima problem. U uvjetima smanjene likvidnosti dolazi i do usporavanja gospodarstva tako da će se cjelokupna situacija odražavati i na gospodarska kretanja. U uvjetima velikih poremećaja u svjetskom financijskom sustavu i slabijih inflatornih pritisaka HNB pokušava ublažiti negativne učinke globalne financijske krize kroz fiksni tečaj. Oslobođene su znatne devizne rezerve poslovnih banaka, što bi u teoriji trebalo omogućiti veći kreditni potencijal za kreditiranje poduzetnika i države. U našim uvjetima velika je potražnja za kreditima, pa je, uz smanjenu ponudu novca (kredita), došlo do povećanja kamatnih stopa. Naravno razlog za povećanje kamatne stope leži u tome da HNB nastoji očuvati stabilnost tečaja, bez obzira na potrebe ekonomije. Ovaj problem u konstrukcijskoj grešci u monetarnoj politici je pokazan u Gregurek i Vidaković (2009).

4. POVEZANOST KROZ KAMATNE STOPE

Iz prethodne analize proizlazi težina krize suvremenog kapitalističkog sustava koja se u stvari lomi na najslabijima. Stoga je gospodarski i društveno logično da se ta kriza postupno prelijeva na hrvatski gospodarski prostor. Taj pritisak dobiva na sinergiji zbog uzroka koji već dugo generiraju. Posljedice se očituju u suprotnosti interesa sudionika društvene reprodukcije, odnosno gospodarskih i ostalih činitelja, uzrokovane gospodarsko društvenim odlukama početkom 90-tih godina. Smanjena industrijska proizvodnja, izvoz i smanjena potrošnja uzrokuju smanjenje u punjenju proračuna, što znači da se raspoloživa sredstva moraju fokusirano koristiti. Kriza se odražava kroz smanjivanje narudžbi u izvozu⁹, kao i kroz pogoršavanje uvjeta zaduživanja u inozemstvu, što će se odraziti na naplate visokih rata vanjskog duga.

Primarni zadatak je s jedne strane održavanje bankarsko-financijskog sustava stabilnim, a s druge ograničavanje pada proizvodnje i vraćanje povjerenja poticanjem potražnje. Kako su u mnogim zemljama, a osobito u SAD-u i Japanu, mogućnosti utjecaja na situaciju pomoću kreditno-monetarne politike gotovo iscrpljene, u prvom planu su financijsko-proračunske mjere. Nakon krize će se vlade većine zemalja morati suočiti s velikim dugovima. Dugoročno, nitko, pa ni država, ne može trošiti više nego što prihoduje. Budući da je situacije gospodarske krize u Hrvatskoj obrnuta od okruženja, a manevarski prostor za donošenje odgovarajućih mjera zbog visokog stupnja zaduženosti gospodarstva sužen, državni intervencionizam mora biti djelotvoran. Tako umjesto ekonomskih olakšica prema malim i srednjim poduzećima, u Hrvatskoj imamo dodatne namete preko višega PDV-a i poreza koja samo pojačavaju koroziju maloga i srednjega poduzetništva koje, kako vidimo iz podataka, predstavlja polovinu ekonomije Hrvatske.

⁹ Prema Udruzi hrvatskih izvoznika dosegle pad od 20%.

Kompleksna situacija traži kompleksniji pristup pa u obzir treba uzeti cijelo tržište. Bankar radi za profit, radi točno ono što mu je sustav omogućava. Financijska tržišta u dobrim razdobljima pružaju previše kredita po pre niskim cijenama, a u lošim razdobljima premalo kredita. Jedini djelotvoran odgovor je protuciklično upravljanje kapitalnim računima: destimuliranje stranih posudbi tijekom ekonomskih porasta i sprječavanje bijega kapitala tijekom padova. Ako pretpostavimo da je davanje kredita usluga kao i svaka druga i ako znamo da je cijena kredita kamata, možemo analizirati ponudu i potražnju za kreditima na domaćem tržištu. Kako je u odnosu na globalnu ekonomiju Hrvatska mala zemlja, u uvjetima globalne mobilnosti kapitala Hrvatska je zemlja koja prihvaća kamatne stope formirane na globalnom kreditnom tržištu. Zbog toga je u uvjetima globalne mobilnosti kapitala krivulja ponude kredita na domaćem kreditnom tržištu izrazito elastična. Domaća potražnja za kreditima je također iznimno elastična u odnosu na aktivne kamatne stope banaka. HNB-ova odluka o ograničavanju stope rasta kredita banaka savršeno elastičnu krivulju ponude mijenja savršeno neelastičnom krivuljom. Taj potez aktivira tržišni mehanizam i mijenja tržišnu ravnotežu, a u novoj tržišnoj ravnoteži je nestašica kredita uz porast kamatnih stopa. Nije ponašanje banaka uzrok porasta kamatnih stopa i nestašice kredita, uzrok je monetarna represija HNB-a koja u jeku globalne recesije značajno doprinosi usporavanju stope rasta domaćeg gospodarstva. Pri tome istovremeno svojim restrikcijama dodatno pogoršava dostupnost kredita malim i srednjim poduzećima.

Uvedene represivne mjere monetarne politike nisu čimbenik značajne korekcije rizika na domaćem tržištu kapitala. HNB-ova odluka o ograničavanju stope rasta kreditnih plasmana nije udar na profitabilnost banaka, jer one podignu kamatne stope, udar je na domaće gospodarstvo, koje zbog nestašice kredita usporava rast. Suprotnim ponašanjem HNB izravno (istina u kratkom roku) može potaknuti rast domaće industrijske proizvodnje i izvoza. Hrvatska zbog monetarne represije usporava gospodarski rast. Krugman¹⁰ upozorava na scenarij u kojem se rade teške pogreške, kada se povise kamate (radi obrane stabilnosti valute) ili zadržavaju na istoj razini (preporuka je snižavanje). Pri tome se poziva na istraživanja uzroka Velike depresije s kraja dvadesetih i početkom tridesetih godina B. Eichengreen-a. Ta je gospodarska depresija bila najviše uzrokovana zagriženom odlučnošću država da pod svaku cijenu ostanu pri vezanju valute uz zlato¹¹. Tipična monetaristička paradigma je upravo je hrvatski slučaj. Hrvatsko gospodarstvo sve jače tone u recesiju, ali monetarna vlast je odlučna braniti stabilnost tečaja i cijena te stabilnost financijskog sustava. Kao da financijski sustav ne može stabilno djelovati i u drukčijim uvjetima. Obrana stabilnog tečaja i stabilnosti cijena ne može biti cilj. Ta dva «sidra» garantiraju nastavak recesije i propadanje u sve dublju gospodarsku krizu. Nema niti jednog slučaja da su ta «sidra» bilo kojem europskom gospodarstvu pomogla da pokrene rast. Taj monetaristički model nema ugrađenu varijablu rasta. Ako je otpor promjeni tog obrasca veličina vanjskog duga, pitanje je na koji će se način vraćati taj dug. Stalnim zaduživanjem ili je rješenje u postupnom podizanju stupnja korištenja raspoloživih kapaciteta za povećanje proizvodnje. Instrumenti ekonomske odnosno fiskalne i monetarne politike, omogućavaju takvu orijentaciju.

5. FISKALNE MJERE ŠTEDNJE

Potrebno je poduzeti i odgo varajuće mjere kojima bi se promijenila i struktura inozemnoga duga po namjeni, tj. povećao je udio zaduženja u svrhu financiranja izvozno orijentiranih projekata i smanjio udio zaduženja u svrhu financiranja potrošnje. Određene

¹⁰ Usporedi, Krugman, Paul, 1998. "Ludilo svjetskih financijskih tržišta prijeto", str.114.

¹¹ Eichengreen, Barry, 1995. "The Golden Fetters: The Golden Standard and The Great Depression 1919-1939", Oxford Uni.Press., Oxford – New York.

mjere na tom planu poduzela je HNB, koja provodi politiku ograničenja rasta kreditnih plasmana banaka, koje taj rast financiraju kroz inozemno zaduživanje. Međutim, najveći problem je budžetski deficit, koji u Hrvatskoj direktno utječe na visinu kratkoročnih kamatnih stopa kroz rast javnog duga.

Što se tiče fiskalnih mjera, empirijski dokazi sugeriraju da je tri četvrtine potrošnje utemeljeno na dugoročnijim ekonomskim perspektivama, a ne kratkoročnim prihodima koji se troše. Prema tome, kratkoročne porezne olakšice se uglavnom štede, a ne troše. Neki tvrde da potrošnja na infrastrukturu stvara veliki keynesijanski "multiplikator", povećanje u prihodima veće od inicijalne potrošnje (procjene se kreću do otprilike 1,5 inicijalnog povećanja potrošnje). Ali potrošnja na infrastrukturu je obično spora - i skoro uvijek je većinom vode lokalni politički interesi.

Ovdje posebno treba istaknuti i samu strukturu budžeta koji jednostavno ne može pomoći ekonomiji u trenucima krize. Budžet je napravljen da služio kao transferni mehanizam, a ne kao razvojni mehanizam. Ova činjenica je postala savršeno jasna kada je sa dolaskom krize fiskalna politika umjesto da djeluje prema malim i srednjim poduzećima sa olakšicama krenula u dodatna opterećenja.

6. POTREBA USKLAĐENOSTI MONETARNE I FISKALNE POLITIKE

Politika Vlade i HNB-a posve je neusklađena. Vlada i HNB moraju osmisлити ekonomske politike koje će omogućiti dugoročan ekonomski rast. Vlada mora radikalno smanjiti potrošnju i investicije koje ne utječu neposredno na ekonomski rast i rashode uskladiti s prihodima. Uravnotežena fiskalna politika neće biti dovoljna. Država se mora osposobiti za ulaganja u kapitalnu opremljenost domaće industrije i aktivno upravljanje tim ulaganjima, kao što to danas čine sve europske vlade. HNB mora u tom poslu pomoći većom ponudom novca.

Kreditne obveze hrvatskih poduzeća i građana su zapravo u stranoj valuti, dok je većina njihovih prihoda u kunama. Zbog tog valutnog rizika nije primjerena oscilacija tečaja, ali bi smanjivanje kamata smanjilo amortizaciju kredita. Ako Hrvatska ima tečaj čvrsto vezan uz euro, tada kamatnjaci koje generira slobodno tržište u Hrvatskoj znatno odstupaju od kamatnjaka u EU. Velika razlika bi morala dovesti do dotoka kapitala što ne dozvoljava HNB zbog poremećaja tečaja, a sustav inozemnih banaka će morati dozvoliti izjednačavanje kamatnjaka. Hrvatska nije nužno nekonkurentna, već je postala nekonkurentna jer njene cijene odstupaju od normalnog smjera zbog precijenjenog tečaja. To je samo iskaz zakona komparativne prednosti, koji je pokazao da se sve države na temelju njihove komparativne prednosti mogu uključiti u razmjenu. Gubitak konkurentnosti na međunarodnim tržištima javlja se zbog toga što cijene u nekoj zemlji nisu usklađene s cijenama njegovih trgovačkih partnera i nema nužne veze s visinom produktivnosti (proizvodnja po radniku). Realni dohoci i standardi življenja ovise o produktivnosti, dok razmjena i stanja na tekućim računima ovise o konkurentnosti. Nagli pad cijena nafte i sirovina te hrane spustio je stopu inflacije na hrvatskom tržištu ispod 3,5%. HNB neće s te strane više morati obuzdavati ponudu novca. Budući da su banke sklone kreditiranju potrošnje stanovništva, mjere kojima se utječe na smanjenje zaduženosti sektora banaka u inozemstvu opravdane su s aspekta vođenja ekonomske politike zemlje. Dokazano je poboljšanje produktivnosti inozemnim izravnim investiranjem najproduktivnije zemlje putem uvođenja suvremenih tehnologija i poticanjem konkurencije, odnosno globalizacijom¹².

¹² Mckinsey Global Institute " Manufacturing Productivity, Washington D.C. 1993.

Učinci monetarne ekspanzije na ekonomsku djelatnost su u kratkom roku dokazani kroz investicije i agregatnu potražnju na BDP mehanizmom multiplikatora. Poduzeća opadanjem kamatnjaka povećavaju postrojenja, opremu i zalihe, na tržištu stanova stanovništvo sve više kupuje, a cijene dionica, obveznica i kuća rastu, kao i količina kredita. Bitno je i smanjivanje tečaja, koji utječe na povećanje neto izvoza. Dokaz efikasnosti tog modela je razvidan iz Clintonove politike u SAD 1990-1991. godine, kada je FED drastično smanjio kamatnjak, što je oživilo financijski sektor. Novac se slijevao na tržište dionica s tržišta novca, gdje su kamatnjaci bili vrlo niski. Poduzećima su dugovi pojeftinili, a gotovina je porasla, a tečaj dolara je pao, pa je došlo do poleta izvoza. Prodaja kuća je porasla zbog pada kamata, kao i investicijska potrošnja, a sve to je izazvalo ekonomski rast. Monetarna politika je mogući alat za upravljanje domaćom ekonomijom ispod fleksibilne promjene cijena. Ostali procesi koji su raspoloživi fiskalnoj politici, kao dug i porezi, treba minimalizirati. Mjere hrvatske Vlade se očituju samo u formalnoj objavi mjera osiguranja likvidnosti javnih poduzeća, a time i privatnog sektora kroz skraćivanje rokova plaćanja obveza javnih poduzeća unutar 60 dana i štednju na svim razinama poslovanja javnih poduzeća. Ukupno efekt ušteda se procjenjuje na 2 milijarde kuna.

7. ZAKLJUČAK

Iako su se HNB-ova restriktivna monetarna politika i održavanje stabilnosti tečaja u ovim okolnostima pokazali korisnim, zadržavanje takve politike nije korisno za održavanje gospodarskog rasta. Razlog ovome je prije svega u ograničavanju dostupnosti kreditima za mala i srednja poduzeća koja čine osnovicu hrvatske ekonomije. HNB upozorava da je odgovornost na fiskalnoj politici, koja mora biti uravnotežena i bez deficita. Činjenica je da domaći javni ali i privatni sektor već više od jednog desetljeća uporno stvaraju velike deficite koji se financiraju privatizacijskim prihodima i zaduživanjem na financijskom tržištu. Za refinanciranje tekućih obveza koje dospijevaju, dužnici će sve teže nalaziti izvore na međunarodnom tržištu i bit će prisiljeni obratiti se domaćim bankama, što je klasični slučaj istiskivanja. Naravno problem istiskivanja je u tome što su istisnuta mala i srednja poduzeća. Rad je pokazao da su takva poduzeća jako osjetljiva na poslovne cikluse, ali i na dostupnost kreditima što ugrožava njihovo planiranje likvidnosti.

Budući da su i domaćim bankama međunarodni izvori mnogo manje dostupni nego prije, preostaje da se unutarnji izvori raspodijele na kreditiranje kućanstava, poduzeća i države. Ako više od tog kolača uzme država, manje će ostati na raspolaganju ostalim sektorima. Tako se smanjuje domaća agregatna potražnja na kojoj se godinama temelji gospodarski rast. Dobro je da je domaća štednja, za razliku od ostalih istočnoeuropskih zemalja, prilično velika i premašuje 20 milijardi eura. Jedan dio te štednje mora se alocirati u obvezne bankarske rezerve, koje jamče sigurnost bankarskog sustava. Banke, međutim, ne mogu i ne smiju biti trezori za štednju, nego moraju odigrati posredničku ulogu između onih koji novca imaju i onih koji ga mogu iskoristiti za poduzetničke projekte. To mogu jedino ako HNB ublaži rigidnu monetarnu politiku. Ako velik dio te štednje potroši država za prekomjernu potrošnju, ekonomski rast bit će i dugoročno ozbiljno ugrožen.

Može se konstatirati da je usporavanje gospodarskog rasta u 2008. i 2009. godini primarno posljedica smanjenja unutrašnje potražnje, a tek manjim dijelom posljedica smanjene inozemne potražnje uzrokovane globalnom financijskom krizom, odnosno pogoršanim gospodarskim okruženjem. Suvremena je teorija jasna u stajalištu da dužničko financiranje ima prednost za sadašnju generaciju, ali za buduću to nije slučaj. Ona će podnijeti teret plaćanja ranije kreiranog duga, odnosno anticipirane potrošnje. Unatoč «mekoj» monetarnoj politici i kamatom sniženom na najnižu razinu, potražnja za

akumuliranje privatnog kapitala nije primjerena punoj apsorpciji raspoložive štednje u opciji uravnoteženog proračuna. Dakle, dio raspoložive štednje (akumuliranog dohotka) ostaje neiskorištena za financiranje investicija. Zato s pravom ovdje dolazi mogućnost kreiranja duga odnosno njegova upotreba kao mjere u svrhu anticikličkog financiranja proizvodnje. Usput, deficitno će financiranje biti od koristi sadašnjoj generaciji stvaraoca dohotka, ali će značiti teret za nadolazeću. Stoga je strategija ekonomske politike u takvom slučaju odgovarajuće kreiranje deficita i reprogramiranje ukupnog duga na duži rok. Modigliani analizira slučaj u kojemu, usprkos «meke» monetarne politike i najniže razine kamatne stope, potražnja za financijskim kapitalom za investiranje nije dovoljna za apsorpciju raspoložive štednje u uvjetima uravnoteženog proračuna. Tu su moguća dva slučaja - kratkoročni i dugoročni.

Istovremeno fiskalna politika ne može biti instrument koji služi za ekonomske transfere, nego mora početi igrati aktivniju ulogu u ekonomskom razvoju. Prvi način na koji se fiskalna politika može uključiti u ekonomiju je da počne sa poreznim rasterećenima malih i srednjih poduzeća.

LITERATURA

1. Ball, L., Mankiew G. & Romer D. 1988. "New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-Off. Brookings Papers on Economic Activity", str. 1 -65.
2. Eichengreen, Barry, 1995. "The Golden Fetters: The Golden Standard and The Great Depression 1919-1939", Oxford Uni.Press., Oxford – New York
3. Kimball, M. and Mankiw, N. G., 1989. "Precautionary Saving and the Timing of Taxes," *Journal of Political Economy*", 97 (August), str. 863-879.
4. Kimball, M., 1990. "Precautionary Saving in the Small and in the Large," *Econometrica* (January), str.53-73.
5. Krugman, Paul, 1998. "Ludilo svjetskih financijskih tržišta prijeti", str.114.
6. Keynes, J. 1964. "General Theory of Money, Interest and Employment", New York, Harcourt, Brace, & World.
7. Lucas R. 2003. "Macroeconomic Priorities AEA 2003 presidential address *American Economic Review*", 93 str. 1-14.
8. Mencinger, Jože, 2008. "The Global Financial Crises and the European Union, EIPF and University of Ljubljana", str.1-5.
9. Mckinsey Global Institute 1993. " Manufacturing Productivity, Washington D.C.str.20-22.
10. Reinhart C.,M. and Rogoff, K.,S., 2009. "The Aftermath of Financial Crises NBER WP" str. 146-56.
11. Stojanov, Dragoljub, 2009. "Ekonomska kriza i ekonomska politika – nekada i danas", str.7.
12. Sims C. & Zha T , 2006. "Does Monetary Policy Generate Recessions?“, *Macroeconomic Dynamics* 10(2) str. 231-272
13. www.oecd.org (2009-09-19)