

Deflacija i realni tečaj kune pogurnuli su rast izvoza u recesiji

Ekonomija koja je u dubokoj depresiji deflacijom povećava vlastitu konkurentnost. To se dogodilo s blagim slabljenjem tečaja i gubitkom 200.000 radnih mjesta

piše **DR. SC. NEVEN VIDAKOVIĆ**
prof. v. š., prodekan na Effectusovu
Studiju financija i prava



Nova strategija monetarne politike mora biti praćenje širega spektra varijabli kako bismo minimalno zadržali, a po mogućnosti i unaprijedili položaj svojih izvoznika

Posljednjih nekoliko dana novine su preplavljene člancima o ekonomskom rastu. Prema naslovima čini se da je Hrvatska izašla iz krize. Većina tog rasta temelji se na pozitivnim trendovima u izvozu. Činjenica je da se vrijednost izvoza robe i usluga, mjerena tekućim cijenama, povećala. Godine 2008. izvoz je bio 133 milijarde kuna, prve godine krize 2009. pao je na 114 milijardi, a 2013. iznosio je 142 milijarde. Povećanje izvoza ima jasne implikacije za ekonomiju: proizvodi se više, pa se i prodaje više. Veća prodaja znači i povećanje prihoda. Postoji mnogo faktora koji su znatno pridonijeli pozitivnim trendovima izvoza: komparativne prednosti pojedinih proizvođača, povećanje međunarodne potražnje, inovacije, ali postoji još jedna varijabla koja se često zaboravlja, a to je realni tečaj.

Stvarni odnos između cijena i dobara Realni tečaj je varijabla koja pokazuje stvaran donos između cijena sličnih ili istih dobara u dvije države. Računa se na osnovi promjene domaćih cijena, stranih cijena i nominalnog tečaja. Jednostavan je primjer: ako je tečaj stabilan, cijene u Hrvatskoj rastu više od onih u stranoj zemlji i naše dobro postat će relativno skuplje. Suprotan je primjer ako je tečaj stabilan, a rast naših cijena manji od rasta cijena u stranoj zemlji. Naše dobro tada će postati relativno jeftinije. Treba primijetiti da su sve tri varijable jednako važne. Mjerenje realnog tečaja nije ništa novo. HNB redovito izračunava vrijednost realnog tečaja i to objavljuje na svojim internetskim stranicama. Kretanje realnog tečaja pokazano je u obliku indeksa. Smanjenje vrijednosti indeksa označava jačanje realnoga tečaja (aprecijaciju kune), a povećanje vrijednosti tečaja pad vrijednosti realnoga tečaja (deprecijaciju kune). Službena statistika HNB-a pokazuje da je indeks re-

alnog tečaja na kraju 1999. bio 118,8. S početkom krize u prosincu 2008. indeks nominalnoga tečaja bio je 98,58. Znači da je indeks u tome razdoblju pao za 17 posto i kuna je realno ojačala, pa su i hrvatski proizvodi postali 17 posto skuplji u odnosu na slične strane proizvode. Kretanje indeksa tijekom krize je drukčije. Na kraju 2015. indeks realnog tečaja povećao se za 12,9 posto na 111,32, što znači da je kuna realno deprecirala i hrvatski proizvodi postali su relativno jeftiniji u odnosu na strane. Kako se to dogodilo? Najprije je kuna nominalno oslabjela nekoliko postotaka. Godišnji prosjek tečaja 2008. bio je 7,22 kune za jedan euro, a lani 7,6 kuna, što je pad tečaja od oko pet posto. Istodobno, pad cijena u Hrvatskoj bio je mnogo veći nego EU. Hrvatska je već dvije godine u deflaciji.

Realni tečaj ne zabrinjava HNB Način poslovanja nije se znatno promijenio za vrijeme krize, štoviše, bilo je čestih promjena i povećanja poreza. Budući da nije bilo većih olakšanja poslovanja niti je država pomagala poduzetnicima, lako je zaključiti da je glavnina pomoći izvoznicima došla s monetarne strane. Hrvatski proizvodi postali su konkurentniji zato što se tijekom krize dogodila realna deprecijacija tečaja. Prije nego što počnemo zahvaljivati monetarnoj politici na poticanju izvoza trebamo pogledati nekoliko teških ekonomskih činjenica. Prvo HNB se nikada nije zabrinjavao kretanjem realnoga tečaja. Štoviše, nominalni tečaj nikada nije bio iskorišten kako bi utjecao na realni tečaj. Realna deprecijacija dogodila se zbog pada nominalnoga tečaja, ali i zbog deflacije. Iako se deflacija na prvi pogled čini super jer su cijene niže, takva je interpretacija opasna. Deflacija je nekroza gospodarstva. Osnova je ekonomije stvaranje dodane vrijednosti. Ako cijene padaju, to znači da se profitna marža i mogućnost stvaranja dodatne vrijednosti smanjuju. Upravo zato rast izvoza u vrijeme krize ne može se opisati drukčije nego kao Pirova pobjeda. Ekonomija koja je u dubokoj depresiji deflacijom povećava vlastitu konkurentnost. To se dogodilo s blagim slabljenjem tečaja i gubitkom 200.000 radnih mjesta. Potrebno se osvrnuti na mikroekonomske i makroekonomske elemente. Na mikroekonomskom planu slabljenje realnog tečaja dugoročno je utjecalo na hrvatski izvoz. Sada kada su se izvoznici oporavili, posljednje što trebaju jest da im netko uzme konkurentsku prednost koju su stekli tijekom krize. Jednako tako na makroekonomskom planu jasno je da monetarna politika mora početi gledati i druge varijable, a ne samo nominalni tečaj. Prema tome, nova strategija monetarne politike mora biti praćenje širega spektra varijabli kako bismo minimalno zadržali, a po mogućnosti i unaprijedili položaj svojih izvoznika. ■