

#NEVEN VIDAKOVIĆ, prodekan za razvoj, kvalitetu, stručnu i znanstvenu djelatnost Visokog učilišta Effectus

Potrebna je fiskalna konsolidacija i nova monetarna strategija

Jasna kombinacija fiskalne politike koja pomaže ekonomiji i monetarno-kreditne politike koja potiče investiranje i otvaranje novih radnih mjesta je ono što treba Hrvatskoj

Ekonomska razdoblje u koje smo ušli u 2016. bit će posebno interesantno. Fed je počeo dizati kamatne stope i nastavit će ih dizati u 2017. godini. Rezultat toga će biti smanjenje cijena dobara i jačanje dolara. S druge strane, ECB nastavlja sa spuštanjem kamatnih stopa što će smanjiti kamatni prihod banaka i dodatno destabilizirati bankarski sustav u EU-u.

Sve to Hrvatska promatra u samo naizgled ekonomski povoljnoj situaciji. Godina 2016. je pokazala da je moguće ne imati vladu, a imati ekonomski oporavak. Ekonomska ekspanzija zemalja u koje izvozimo, zajedno s povećanom turističkom potražnjom zbog nestabilnosti u Turskoj, uzrokovali su ekonomski rast i povećanje fiskalnih prihoda.

Porezna reforma je pokušaj da se počne provoditi jasna fiskalna politika. Do sada je ekonomija služila da napuni proračun, sada fiskalna politika služi da potakne ekonomski rast i otvaranje novih radnih mjesta. Porezna reforma će imati određene pozitivne efekte na ekonomiju, ali za kreiranje stanja u kojem se javni dug smanjuje trebat će više vremena. Jasna kombinacija fiskalne politike koja pomaže ekonomiji i monetarno-kreditne politike koja potiče investiranje i otvaranje novih radnih mjesta je ono što treba Hrvatskoj. Pitanje koje ostaje jest: kakva će biti interakcija ekonomskih politika u 2017., posebno kada se uzme u obzir dosadašnja pasivnost monetarne politike.

DVA VELIKA PROBLEMA MONETARNE POLITIKE

U 2017. monetarna će politika u Hrvatskoj morati prihvatiti kontrolu nad količinom kuna u ekonomiji i orijentirati se na potrebe za kunama realne privrede. Naime, postoje dva velika problema monetarne politike u Hrvatskoj.

Prvi problem jest taj da HNB ne razlikuje stabilnost tečaja od količine novca u ekonomiji. Monetarna politika u Hrvatskoj se provodi na način da HNB reagira promjenom novca na promjenu vrijednosti tečaja. To rezultira promjenom količine novca u ekonomiji, bez obzira na to je li ta promjena novca potrebna ili nije hrvatskoj ekonomiji. Kada novac ulazi u Hrvatsku (do sada uglavnom preko rasta vanjskoga duga) HNB kupuje devize i povećava količinu kuna. Kada novac izlazi iz Hrvatske (vratanje duga ili isplata dividendi) HNB prodaje svoje devize i na taj način smanjuje količinu kuna u ekonomiji i izaziva nelikvidnost privrede. Kako HNB nikada nije razvio transakcijske mehanizme da istovremeno održi stabilnost tečaja i stabilnost količine novca u ekonomiji, svaka pro-

mjena tečaja znači i udar na likvidnost realne ekonomije.

Pri tome HNB nije svjestan da visoka likvidnost banaka nije rezultat ekspanzivne monetarne politike nego je prije svega rezultat nekreditiranja privrede. Ukupna kunska komponenta M4 se od 2009. povećala za samo 11 posto što nikako nije ekspanzivna monetarna politika. Osim toga visoka likvidnost banaka samo znači da banke zadržavaju novac i ne plasiraju ga realnoj ekonomiji. Za sada odgovor na pitanje kako pokrenuti kreditiranje nisu u stanju dati ni HNB niti ECB. Odgovor je jednostavan i leži u regulatornom okviru fokusiranom na aktivu banaka i njihovu kreditnu politiku, a ne na količinu kapitala banaka.

IZLOŽENOST TALIJANSKOM BANKARSTVU

Drugi problem jest taj da se HNB mora suočiti s pitanjem kako osigurati stabilnost financijskoga sustava Hrvatske kada rastu kamatne stope i kada talijanske banke koje drže više od 40 posto hrvatskoga bankarskoga sustava postaju sve nestabilnije. HNB kao Hrvatska narodna banka je dužan stabilizirati naš bankarski sustav i ne dozvoliti da se hrvatski depoziti iskoriste za sanaciju talijanskih banaka putem tzv. bail-in mehanizma.

Nestabilnost talijanskoga financijskoga sustava, zajedno s podizanjem kamatnih stopa u SAD-u kreirat će i značajan pritisak na potrebu za refinanciranjem duga Hrvatske. Jasno je da će trebati očekivati veću kamatnu stopu na zaduživanje, kao što će i trebati očekivati strože uvjete zaduživanja. Jedna od mogućnosti koja može pomoći fiskalnoj politici jest i izlazak iz deflacije. Povećanje inflacije do tri posto godišnje podiglo bi porezne prihode i olakšalo fiskalni pritisak na Vladu, ali to je moguće samo uz promjenu



transakcijskih mehanizama koje koristi središnja banka.

Problem deflacije će se pokazati kao ključni problem u 2017. Do sada je deflacija predstavljena kao pozitivna pojava, ali to je posljedica zanemarivanja šire uloge deflacije u ekonomiji. Deflacija nije samo pad cijena, nego je pojava koja negativno utječe na kreiranje dodane vrijednosti, smanjuje potražnju za kreditima jer su krediti realno skuplji i zbog preference likvidnost kreira dugoročnu nelikvidnost ekonomije.

Upravo je glavno pitanje u 2017. godini hoće li se HNB pridružiti fiskalnoj politici i početi aktivno sudjelovati u ekonomskoj politici Hrvatske ili će deflacijski problem hrvatske ekonomije (visoku likvidnost banaka) i dalje nastavljati isticati kao svoj najveći uspjeh?

» Problem deflacije će se pokazati kao ključni problem u 2017.

HNB ne razlikuje stabilnost tečaja od količine novca u ekonomiji

