

Svjedoci smo u zadnje vrijeme dva kontradiktorna seta naslova u novinama. Prvi set naslova je uspjeh monetarne politike i HNB-a koji provodi tu monetarnu politiku u smanjivanju rasta kredita i usporavanja rasta vanjskoga duga. Drugi set naslova je rastuća stopa inflacije koja je u Studenom 2007, za 2007. godinu 4.6% i sa opasnom prijetnjom da završi iznad 5% u 2007. godini. Problem inflacije je malo kompliciraniji da bismo da jednostavno objasnili u ovih par riječi, ali uspjeh smanjivanja duga je nešto što možemo analizirati.

Prije svega treba naglasiti da je ovaj uspjeh monetarne politike plod kratkoročnih mjera s kojima djeluje HNB. Mjere su kratkoročne, jer kako je Keynes rekao „dugoročno smo svi mrtvi“. No problem kratkoročnih mjera mogu biti njihove dugoročne implikacije. Klasičan primjer ovoga je kratka recesija iz 1973. godine koja je zahvatila SAD i Fed je olakšao monetarnu politiku „kratkoročno“ kako bi pomogao ekonomiji. Rezultat te kratkoročne mjere je poznat, SAD-u je trebalo skoro 10 godina kako bi se othrvao recesiji i stagflaciji. Stoga ćemo i mi ovdje samo kratkoročno analizirati, u godini na zalasku, matematiku vanjskoga duga za 2008. godinu.

1. Banakama su, agregatno, graničeni plasmani na oko 25 milijardi HRK na godišnjoj razini.
2. Godišnja potražnja građana za kreditima je oko 25 milijardi HRK, kako su plasmani građanima stabilniji, profitabilniji i manje rizični od plasmana poduzećima za očekivati je da će banke sav limit plasirati građanima.
3. No 25 milijardi neće banakama biti dovoljno za likvidnost i za ne upis blagajničkih zapisa. Zbog toga će banke izvesti oko 1 milijardu eura kredita, koji su do sada bili plasirani poduzećima, kako bi si stvorile mjesta pod novom regulativom.
4. S novom regulativom malim i velikim banaka će biti jako teško kontrolirati ograničenje izazvano OBZ-om na mjesečnoj bazi. Radi se o jako malim iznosima, a banka ne može baš kontrolirati plasman u kunu, upravo zbog toga će doći do upisa blagačničkih zapisa na mikro nivu (svaka banka po malo). Ovo je naškoditi kunskoj likvidnosti banaka (zbog povlačenja kuna iz optičaja) i banke će morati posuđivati vani kako bi došle do kuna. Naravno otvorena devizna pozicija banaka će se zatvarati na forward strani otvorene devizne pozicije. Za ovu likvidnost će banke posuditi, pretpostaviti ćemo, oko 1 milijarda eura, što je samo 595 miliona eura koje bi se onda pretvarale u HRK nakon regulative. (da dobro ste pročitali, 595 miliona).
5. Poduzeća neće moći dobiti kredite, pa kako bi poslovala morati će se i dalje zaduživati vani. Kako su sada krediti poduzeća oko 12,5 milijardi eura u državi i 12,5 milijardi eura van države to je oko 24 milijarde eura. Neka stopa rasta kredita poduzećima bude 10% (koliko je predviđen i rast nominalnoga BDP-a) to nas dovodi na oko 2,5 milijarde HRK rasta vanjskoga duga.
6. Na ovo sve trebamo pridodati i rast vanjskoga duga po kamatama. Po procjeni Gusta Santinija iz „Iluzija i stvarnost hrvatskoga gospodarstva“ oko 1.5 milijarde eura.

I kada to sve zbrojimo dobijemo $1+1+2,5+1,5=6$ milijardi eura rast vanjskoga duga u 2008. godini.

No treba naglasiti da postoje neke manjkavosti ove računice. Projekcije rasta kredita građanima i poduzećima su bez ekonometrije i očekivanja. Možda će potražnja građana za kreditima pasti. Ne mogu se sva poduzeća zaduživati vani. Također možda i OBZ neće baš dugo trajati (ove godine je odluka promijenjena 4 puta). Možda su i sve ostale autorove procjene krive.

No kratkoročno ako vanjski dug naraste 6 milijardi eura, vanjski dug bi bio oko 93-95% BDP-a i oko 200% izvoza roba i usluga.

Na kraju treba zaključiti dvije stvari. Prva je da se s kratkoročnim politikama treba postupati

oprezno, jer možda će imati dugoročne posljedice, a duga je naravno: Sretna Nova 2008 godina.

Neven Vidakovic

15.12.2007