Autor Guste Santini
Subota, 31 Ožujak 2001 12:34

Ekonomska politika, u osnovi, komponirana je od sljedećih varijabli: nominalne kamatne stope (nominalna kamatna stopa umanjena za inflaciju predstavlja realnu kamatnu stopu), marginalne porezne stope (udio budžeta u domaćem društevenom proizvodu) i tečaja nacionalne valute da bi se utjecalo na kretanje profitne stope. Koja će varijabla biti nezavisna, a koje će biti zavisne, te koji će značaj imati pojedina varijabla u danom trenutku mijenja se, od slučaja do slučaja, u ovisnosti od ciljeva ekonomske politike.

Kamatnu stopu možemo, za potrebe ovog rada, odrediti kao naknadu za ustupljenu likvidnost. Smatramo ovu definiciju primjerenijom u odnosu na određenje kamate kao naknadu za odgođenu potrošnju.

Visinu kamatnih stopa uvjetuju kretanja svekolikih procesa društvene reporduкcije. U tom smislu kamatna stopa je kao i stopa inflacije sintetički izraz stanja nekog gospodarstva. Država snažno utječe na kretanje kamatnih stopa i to ne samo zbog povećanja potražnje na tržištu novca i kapitala (učinak istiskivanja; crowding out effect) već i politikom trošenja prikupljenih sredstava. Sektor stanovništva je manje "osjetljiv" na visinu kamtnih stopa nego što se to uobičajeno misli. Drugim riječima nije empirijski dokazana pretpostavljena veza između sklonosti štednje i visine kamatnih stopa. Postoji, međutim, veća "senzibilnost" investitora na promjene kamatnih stopa. Tržište kaptala samo je najpoznatiji primjer. Ima li se navedeno u vidu tada je sasvim jasno zbog čega postoji izraziti interes svekolike stručne i poslovne javnosti glede kretanja kamatnih stopa.

Visina kamatnih stopa, pak, sa svoje strane izravno utječe na ekspanziju ili kontrakciju gospodarske aktivnosti (kratkoročno) što izravno i neizravno utječe na prilagođavanje gospodarske strukture (u srednjem i dugom roku) novim uvjetima (visini kamatnih stopa). Dovoljno je podsjetiti da se konjukturni ciklusi mogu prilično dobro predviđati upravo kretanjem kamatnih stopa.

Na visinu kamatnih stopa u Hrvatskoj, pored poznatih razloga u ekonomskoj teoriji i praksi, svakako utječe: a) nelikvidnost izražena u nepodmirenim potraživanjima a koja su u porastu; b) visina i linearnost obavezne rezerve i c) svekoliki rizici pri kreditiranju komitenata.

Nepodmirena potraživanja i kamatna stopa

"Crna rupa" kako pojedini ekonomisti i novinari nazivaju nepodmirena potraživanja veća su od novčane mase a ona se i dalje povećavaju. Naime, stečajni postupci isključuju blokirane iznose poduzeća u stečaju pa se stiče utisak kako se nepodmirena potraživanja smanjuju. Pojavni oblik povećanja nelikvidnosti ogleda se u povećanju preferencije likvidnosti poduzeća i građana što rezultira povećanjem udjela depozitnog novca i smanjenjem oročenih depozita odnosno povećanjem gotovog novca u strukturi novčane mase. Povećanje preferencije likvidnosti ima za posljedicu i smanjenje potražnje na tržištu kapitala kao što se to upravo sada događa.

Postoje različita mišljenja kako je nastao problem nepodmirenih potraživanja. Obrazloženja se

svode na monetarni aspekt. Mišljenja smo da nije moguće ovaj problem obrazložiti samo likvidnošću i grijehom države koja nije podmirivala svoja dugovanja. Sve do 1998. godine kreditno-monetarna politika se ne može nazivati restriktivnom ukoliko je inflacija uistinu na nivou službene. Odnosno samo dio problema se može interpretirati grijehom države zbog ne plaćanja.

Temeljne razloge nelikvidnosti izražene kroz nepodmirena potraživanja ipak pridajemo strukturnoj odnosno troškovnoj inflaciji. Naglašavamo, da je nelikvidnost u prvom redu rezultat troškovne inflacije, koja iznosi i više postotaka mjesečno. Naime, u uvjetima tvrdog budžetskog ograničenja realni činioci se tek u funkciji vremena prilagođavaju novim kriterijima. Za razliku od psihološkog djela inflacije koji se eliminira trenutno troškovna inflacija to može tek na osnovu zaustavljanja cijena inputa, odnosno zaustavljanja cijena roba i usluga ukupnog društvenog sustava a ne samo nekog njegovog dijela. Kretanje proračuna od 1993. (kada je u listopadu realiziran Antiinflacijski program) do danas pokazuje, da se troškovna presija nije smanjivala, već da se je povećavala. Drugim rječima vrlo dinamičan rast proračuna djelom je izveden iz troškovne inflacije.

Utjecaj obvezne rezerve na kamatnu stopu

Obvezna rezerva danas iznosi 23,5% na depozite bez obzira na njihov stupanj likvidnosti. Linearna obvezna rezerva predstavlja zapravo porez na depozite financijskih institucija pri čemu su financijske institucije, koje u svojoj pasivi bilance imaju manje depozitnog novca od prosjeka u nepovoljnijem položaju. Naime, učinak obvezne rezerve na cijenu sredstava u izravnoj je ovisnosti o učešću depozitnog novca u ukupnim depozitima. Kako je cijena prikupljanja depozitnog novca (kamatna stopa) manja u odnosu na cijenu prikupljanja oročenih depozita, to je učinak obvezne rezerve to veći, što je učešće depozitnog novca manje. Učinak na kamatnu stopu moguće je dobiti pomoću izraza: 1/1 - obavezna rezerva = 1/1 - 0.235 = 1,307 što znači da ulaznu kamatnu stopu na depozite valja povećati za 30,7% što kamatnu stopu od 15% (cijena komercijalnog depozita na godinu dana koji može biti izvor kredita za obrtna sredstva a koji je neophodan kako bi se pokrenula proizvodnja) povećava za 4,605%. Ovo je sasvim logično kada se zna da od svakih 100 kuna koje prikupi poslovna banka ili štedionica 23,5 kuna je obvezna držati na računu kod Hrvatske narodne banke odnosno na svojem žiro računu.

Linerana obvezna rezerva usmjerava poslovne banke da vode politiku kratkoročnijih depozita, kako bi im izvori sredstava bili što jeftiniji. Ovo je na liniji, kao što smo već naprijed istaknuli, velike preferencije likvidnosti poduzeća i građana. Tako konsolidirana bilanca financijskih institucija postaje i zbog linearne obvezne rezerve kratkoročinija što je čini po svojoj strukturi inflatornom. Kao što znamo u uvjetima inflacije svi ili gotovo svi su depoziti likvidni što određuje i ročnost kredita koje financijske institucije - banke - mogu odobravati. Ima li se u vidu kronična "glad" za obrtnim sredstvima tvrtki, tada je sasvim jasno da i obavezna rezerva neizravno preko ročnosti pasive snažno djeluje na nemogućnost kreditiranja privrednih subjekata obrtnim sredstvima u vrijeme proizvodnog ciklusa. Ovo rezultira povećanjem potražnje i dodatnim rastom kamatnih stopa.

Rizici kreditiranja i kamatna stopa

Odnos vjerovnik - dužnik kakav danas imao nastavljen je iz prethodnog sustava kada su zaštićivani dužnici na teret vjerovnika. I dok je u prethodnom sustavu ovo moglo biti branjeno društvenim vlasnišvom danas nije moguće naći opravdanje tom i takvom odnosu. Što više zaštita dužnika u osnovi eliminira tržišni model gospodarstva. Nadalje, meko institucionalno ograničenje stimulira povećanje nepodmirenih potraživanja, što zapravo predstavlja, nedopuštenu emisiju novca.

Položaj vjerovnika zbog nepreciznosti zakonodavstva i neučinkovitosti sudstva dodatno povećava kamatne stope jer financijske institucije postaju sve opreznije u politici kreditiranja, što rezultira usporavanjem privredne aktivnosti.

Zaključno, nova Vlada je naslijedila visoke kamatne stope. Njihova visina je, s jedne strane, reultat realnih odnosa u procesu reprodukcije velikim djelom zaslugom ekonomske politike, i s druge strane, relevantno ograničenje privrednoj aktivnosti.

Emisijom novca neće se riješiti nepodmirena potraživanja već će se samo dinamizirati inflacija - što bi bilo kobno. Nacionalizacija nepodmirenih potraživanja također ne bi bila primjerena. Problem nelikvidnosti valja rješavati na način kako je nastajao, što znači case by case.

Razmišljanja o nekakvim "maksimiranjima kamatnih stopa" značilo bi svjesno prikrivanje realnog stanja sa ozbiljnim posljedicama na kratki i dugi rok. Umjesto nekakvih reguliranja snage treba usmjeriti na uspostavu tržišnih odnosa i to ne zbog proklamacija već zbog izlaska iz krizne situacije u kojoj se nalazimo. Situacija je isuviše ozbiljna, da bi se bilo što nepromišljeno učinilo. Ovo tim više, ako se zna da se kamatna stopa određuje od strane poslovnih banaka (ovom valja pridodati svekolika pokrića i zaloge za kredit - što također ima svoju ne malu cijenu) i da potražnja ne djeluje na cijenu kredita. Naime, kao što znamo već nekoliko godina se banke suzdržavaju od povećanja plasmana privredi. Ostaje samo rast kredita stanovništvu poglavito za kupnju automobila i razne druge uvezene robe.

Za razliku od psihološkog dijela inflacije dio koji se odnosi na strukturnu i troškovnu inflaciju moguće je rješavati samo povećanjem gospodarske učinkovitnosti. Prvi korak u pravcu smanjenja kamatnih stopa je smanjenje porezne presije i rashodne strane proračuna na selektivnoj osnovi.

Na kraju, ali ne najmanje važno, ističemo potrebu određenja realne stope inflacije kako bi se postavila primjerena dijagnoza Hrvatskog gospodarstva. Pridodam li ovom komercijalne i instituconalne rizike vidjet ćemo kako izgleda "carevo novo ruho".