

EKONOMIJA

Dr. Domagoj Sajter
Shutterstock fotografija



Kalkulator najbolje »priča« o državnom krvotoku

Kolika je, u očima nekih svjetskih institucija, vjerojatnost da će se hrvatska ekonomija urušiti?

■ Promatrajući sve što se događa sa suvremenim hrvatskim gospodarstvom teško je ne zapitati se: Pa kako je sve to moguće? Toliko loših odluka i propusta (što namjernih, što nenamjernih) kumuliraju se godinama i guraju ispod tepiha, pod kojim se sad već nakupilo smeća u visini Krndije. Običnu, »malomu«, čovjeku čini se da Hrvatskom, zapravo, upravlja možda dvjestotinjak ljudi; politička nazovi elita, koja se pretače iz pozicije u opoziciju, naprijed pa nazad (i još jednom), presjedaju iz fotelje u fotelju, iz koalicije u koaliciju, a gotovo svima samo je jedan zajednički nazivnik: vlastiti interes, tj. vlastita torba. Kada je

opće dobro naroda zadnja rupa na sviralu, onda je sasvim logično kako gospodarstvo u cjelini s vremenom mora doći do prekretnice: ili će opstati (makar životareći) ili će se urušiti, odnosno propasti. Nedavni primjer s uvođenjem kriznog poreza upravo ukazuje na navedeni problem. Teško je procijeniti što je gore: da su odvjetnici, liječnici i ostali slučajno zaboravljeni i stoga izostavljeni kao obveznici kriznog poreza - što bi ukazivalo na olimpijsku traljavost u donošenju ključnih odluka, ili da su namjerno izostavljeni - što bi indiciralo apsolutnu metastazu korupcije. Kako se onda građanin ne bi

upitao: Kamo sve to vodi? Svakako da kao kršćani trebamo biti optimisti, ali to ne znači da moramo biti i naivni; trebali bismo kao racionalne osobe razmatrati sve moguće ishode i ne bježati ni od mogućnosti financijskoga kraha argentinskog ili mađarskog tipa, ali u svemu uvijek nadati se najboljem i upregnuti sve svoje talente u radu za opće dobro. Kad se tako postave stvari, kolika je vjerojatnost da će Hrvatska doživjeti slom? Mogućnost propasti država u svijetu financijski stručnjaci svakodnevno procjenjuju. Pod *propasti države* ovdje se razmatra situacija u kojoj vlada određene države

više nije u stanju podmirivati dospjele obveze po dugovima. Isto kao što pojedina banka procjenjuje kreditnu sposobnost svakoga individualnog građanina koji kod nje dođe tražiti kredit, i važe koliko će mu novaca dati i pod kojim uvjetima, tako se i na višoj razini procjenjuju cijele države, koje isto tako traže kredite od velikih svjetskih financijskih institucija i investitora. Korisno je stoga promotriti kako pojedine svjetske institucije prosuđuju razinu vjerodostojnosti hrvatske vlade (kad se radi o izmirivanju novčanih dugova) te gdje se Hrvatska nalazi u usporedbi s nekim drugim državama svijeta.



Kreditni rejting pojedinih država prema procjeni Standard&Poor's agencije	
Finska	AAA+
Njemačka	AAA+
SAD	AAA+
Austrija	AAA
Japan	AA
Slovenija	AA
Poljska	A
Češka	A+
Italija	A+
Kina	A+
Island	BBB+
Kolumbija	BBB+
Peru	BBB+
Bugarska	BBB
Kazahstan	BBB
Hrvatska	BBB
Maroko	BBB
Jordan	BBB
Rumunjska	BBB-
Mađarska	BBB-
Egipat	BBB-
Crna Gora	BB+
Turska	BB
Srbija	BB-
Paragvaj	B
Ukrajina	B-
Argentina	B-
Jamajka	CCC

Kreditni rejting pojedinih država prema procjeni Moody's agencije	
Finska	Aaa
Njemačka	Aaa
Austrija	Aaa
SAD	Aaa
Japan	Aa2
Slovenija	Aa2
Italija	Aa2
Poljska	Aa2
Kina	A1
Češka	A1
Poljska	A2
Mađarska	Baa1
Island	Baa1
Kazahstan	Baa2
Bugarska	Baa3
Kolumbija	Baa3
Hrvatska	Baa3
Jordan	Baa3
Peru	Baa3
Rumunjska	Baa3
Brazil	Ba1
Egipat	Ba1
Maroko	Ba1
Turska	Ba3
Bosna i Hercegovina	B2
Jamajka	B2
Ukrajina	B2
Argentina	B3
Paragvaj	B3

Kategorizacija rizičnosti pojedinih zemalja prema Službenoj shemi izvoznih garancija Njemačke	
Češka	0
Japan	0
Mađarska	0
SAD	0
Slovenija	0
Lihtenštajn	1
Hong Kong	1
Kina	2
Poljska	2
Maroko	3
Peru	3
Egipat	4
Bugarska	4
Kazahstan	4
Kolumbija	4
Rumunjska	4
Turska	4
Hrvatska	5
Jordan	5
Paragvaj	5
Crna Gora	6
Jamajka	6
Argentina	7
BiH	7
Srbija	7
Ukrajina	7
Afganistan	7
Irak	7

5-godišnji CDS spread	
Finska	24,26
Njemačka	24,35
SAD	26,69
Japan	38,98
Slovenija	66,21
Italija	79,78
Kina	82,71
Češka	92,50
Maroko	120,45
Grčka	127,34
Poljska	133,50
Peru	140,82
Panama	157,75
Kolumbija	163,50
Meksiko	171,56
Filipini	191,36
Egipat	194,17
Indonezija	221,93
Turska	222,50
Hrvatska	235,00
Vijetnam	246,36
Bugarska	253,75
Mađarska	254,69
Rumunjska	270,00
Rusija	293,00
Kazahstan	362,46
Island	426,76
Ukrajina	1.126,63
Izvor podataka: loomberg, stanje početkom rujna 2009.	

■ **Kreditni rejting** je procjena kreditne sposobnosti, odnosno procjena sposobnosti zajmoprimca (države) za pravovremeno vraćanje kredita. To je zapravo vjerojatnost da će država uredno vratiti dug. Ili drugim riječima: kreditni rejting je procjena rizičnosti zemlje, a rizik se ovdje (među ostalim) promatra kao mogućnost sloma državnih financija.

CDS (credit default swap) derivativni je financijski instrument, koji funkcionira poput police osiguranja. Primjerice kupac hrvatskih državnih obveznica želi se zaštititi od propasti hrvatskoga financijskog sustava, odnosno od rizika da mu Hrvatska neće vratiti njegov novac. (Obveznice su, zapravo, kredit - država emitira obveznice, čime ustvari uzima kredit od kupaca tih obveznica, jer im obećava vratiti njihov novac s kamatama.) Kako se kupac obveznica, odnosno zajmodavac državi, može zaštititi od rizika da mu Hrvatska neće vratiti njegov novac? Kupnjom CDS-a, odnosno te svojevrsne »police osiguranja«. Prodavatelj CDS-a preuzima na sebe rizik sloma državnih financija, i u slučaju da hrvatske financije zaista krahiraju, obvezuje se kupcu CDS-a isplatiti odštetu. Zauzvrat kupac CDS-a plaća mu premiju.

5-godišnji CDS spread cijena je osiguranja od sloma državnih financija za razdoblje od pet godina, korištenjem CDS-a. Koristi se kao mjera rizičnosti pojedine države. Cijena se utvrđuje na tržištu i podložna je promjenama. Što je veći **spread**, veća je i rizičnost zemlje.

nalaze npr. Kazahstan, Kolumbija, Jordan, Paragvaj, Vijetnam, ili u boljem slučaju - Bugarska; to je činjenica.

Nejednaka arbitraža

Tko je za to odgovoran? Zasigurno ne neki pojedini radnik u Salonitu, monter visoke struje u HEP-u, ili skretničar u HŽ-u; niti su Hrvati općenito lijeni i mlitavi gotovani, kako se to u medijima podmeće. Treba znati razlikovati individualne slučajeve od ukupne slike, od prosječna radnika; što, kako i koliko mogu hrvatski radnici kad su adekvatno plaćeni najjasnije se vidi kad odu u neku uređenu državu, na »privremeni rad u inozemstvu«.

Stoga, komu je više dano, od nje ga će se više i tražiti. Radnik koji je za što kuna prešao prag od tri tisuće pa plaća krizni porez ne može biti jednako odgovoran za stanje u državi kao oni koji arbitriraju i preraspodjeljuju desete i stotine milijuna, onih dvjestotinjak. Hoće li oni ikada odgovarati za svoje postupke i propuste? Teško - na ovo me svijetu ima vrlo malo pravde. Stoga se valja radovati onome svijetu, gdje će, treba vjerovati, biti ispravljene sve krive Drine. ■

R

edovito se u okviru objavljenih ljestvica zemalja svijeta analizira na kojem se mjestu Hrvatska nalazi po konkurentnosti, razini novinarskih sloboda, ili rasprostranjenosti, recimo, šišmiša. Malo se kad govori o rizičnosti države, odnosno o razini mogućnosti sloma državnih financija. Možda se radi o strahu pred samim spomenom kraha hrvatske države (tj. njezina krvotoka - financija), možda se radi i o nepoznavanju određenih ekonomskih pojava, a možda je istina takva da ju nije lako objaviti. Kolika je, u očima nekih svjetskih institucija, vjerojatnost da će se hrvatska ekonomija urušiti?

No to je samo jedna od agencija, vjerojatno druge financijske kuće daju drugačije ocjene - zašto vjerovati baš *S&P-u*? Što kaže *Moody's* - još jedna renomirana svjetska agencija. *Moody's* ima nešto drukčiji način ocjenjivanja, te Hrvatska ondje ima ocjenu Baa3 - opet u društvu s Bugarskom i Kazahstanom, uz Kolumbiju, Peru, i Rumunjsku. Također su kod nekih zemalja vidljive manje razlike ocjena te kuće u odnosu na *Standard&Poor's*.

Jasno je da te institucije Hrvatsku vide bitno drukčije nego što ju mi sami promatramo, i moglo bi se reći da inozemna razina povjerenja u sposobnost hrvatske vlade za podmirivanje obveza na vrijeme nije ni blizu one koja bi za hrvatske građane bila prihvatljiva.

Kako Hrvatsku promatraju njezini tradicionalni prijatelji, npr. Nijemci? Njemačka nema svjetske renomiranu agenciju poput pretahodno navedenih, i ne može se promatrati hrvatski kreditni rejting prema ocjeni isključivo njemačkih stručnjaka. No može se analizirati njemačku službenu (državnu) klasifikaciju zemalja svijeta s obzirom na njihovu politič-

ku, kreditnu, odnosno sveukupnu rizičnost. Naime njemačka vlada posredstvom određenih agencija jamči svojim izvoznicima naplatu njihovih potraživanja s obzirom na kategoriju zemalja u koju izvoze. Postoji osam kategorija (0, 1, 2, ..., 7), gdje 0 predstavlja najmanje rizičnu državu, a 7 zemlju najvećeg rizika.

Činjenice jesu istina

I prema toj klasifikaciji Hrvatska ima daleko lošiju ocjenu od one s kojom bi mogla biti zadovoljna. Usput budi rečeno, gotovo potpuno istu klasifikaciju koristi i OECD (Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj) te je Hrvatska i ondje u kategoriji 5.

Sve su to relativno općenite klasifikacije rizičnosti, i svaka od njih

Svakako da kao kršćani trebamo biti optimisti, ali to ne znači da moramo biti i naivni

ima svoje nedostatke. Želi li se dobiti egzaktniji pokazatelj rizičnosti državnih financija, valja pogledati 5-godišnji *CDS spread*. To je cijena osiguranja od rizika ogulhe države - ogulhe na plaćanje dospjelih dugova. Ona reflektira mogućnost kraha državnih financija u razdoblju od sljedećih pet godina; što je veća cijena osiguranja veći je i rizik sloma. Stoga se, uz određena ograničenja, koristi i, kao mjerilo rizičnosti financijskog sustava pojedine države.

Isto kao što vlasniku kuće kad uzima policu osiguranja protiv požara osiguravatelj procjenjuje vje-

rojatnost da će tu kuću zaista zahvatiti požar, i na osnovi te vjerojatnosti izračunava premiju (veća vjerojatnost - viša cijena osiguranja), tako se na tržištu kapitala procjenjuje vjerojatnost ogulhe pojedine države. Na temelju te vjerojatnosti određuje se cijena osiguranja - odnosno navedeni *spread*.

Uz određene pretpostavke i malo kuckanja po kalkulatoru, korištenjem *spreadova* može se izračunati vjerojatnost da u sljedećih pet godina Hrvatska neće vratiti dospjele obveze iznosi 21,4%, odnosno oko 1 prema 5. Usporedbe radi, ista brojka za Finsku iznosi 2,4%, za Sloveniju 6,4%, za Mađarsku 23,0%, za Rusiju 26,1%, a za Ukrajinu 71,9%.

Valja imati na umu kako su CDS poprilično kontroverzni financijski instrumenti, pa ni to nije definitivna, konačna i neupitna mjera rizičnosti Hrvatske. No u svakom slučaju može ponuditi bar okviran dojam o njezinoj razini rizičnosti.

Što je pozitivno u svemu navedenome? Pozitivna je prije svega činjenica da položaj Hrvatske nije nepromjenjiv i da bi se već sutra njezina kreditna sposobnost i ostali financijski indikatori mogli bitno popraviti, ali samo u slučaju kad bi se povukli pravi, strukturni ekonomski potezi, koje bi svjetska javnost prepoznala kao stvarne korake prema unapređenju gospodarstva.

»Istina će vas osloboditi«, reče Isus u Iv 8, 32. No »što je istina« (Iv 18, 38)? Najlakše je, poput Pilata, relativizirati. Mnogi misle da je istina podložna tumačenju, pa čak i da imaju pravo na neku slobodu, vlastitu istinu; od toga kad započinje život, preko brojnih pitanja suvremene hrvatske povijesti, sve do rasprava o odgovornosti za financijsko stanje u kojem se nalazimo. Činjenica je da svjetski ekonomski stručnjaci financijsku vjerodostojnost Hrvatske svrstavaju na otprilike istu razinu na kojoj se