

Akademik prof. dr VLADIMIR STIPETIĆ

OPADAJUĆA EFIKASNOST INVESTIRANJA U JUGOSLAVENSKU PRIVREDU

1. Uvodna napomena

Efikasnost investiranja u jugoslavensku privredu mjerit će kapitalnim koeficijentima — pokazateljem koji je u makroekonomsku analizu ušao tek u 20. stoljeću, ali se ubrzo pokazao izvanredno pogodnim.¹ Razvoj makroekonomske analize postupno je nadvladavao slabosti, koje su bile neminovne u prvim fazama utvrđivanja i brojnika (vrijednosti sredstava za rad) i nazivnika (proizvoda privrede), pa je taj pokazatelj sve češće prisutan ne samo pri analizama performansi neke privrede, već i pri međunarodnim komparacijama.

2. Dosadašnja mjerenja efikasnosti investiranja u jugoslovensku privredu

Istraživanja dugoročnih tendencija ponašanja kapitalnih koeficijenata u jugoslavenskoj privredi započela su pionirskim radovima Ive Vinskog. Njegova istraživanja dugoročnih tendencija u kretanju kapitalnih koeficijenata u našoj privredi, pokazuju da je jugoslavenska ekonomija bilježila tendenciju blagog smanjivanja kapitalnih koeficijenata od početka dvadesetih godina na ovamo, pri čemu su te tendencije bile prekidane u kriznim godinama (1932—1935). Taj se zaključak može jednako izvući iz kretanja kapitalnih

¹ O tome sam pisao opširnije u svom radu *Ekonomika znanost i opadajuća efikasnost investiranja od šesdesetih godina naovamo*, *Ekonomski pregleđ*, br. 5—6/1985. U ovom su radu korišćeni neki podaci, tamo izneseni, dopunjeni i preciznije.

koeficijenata i na bruto i neto osnovici. Poslijeratni razvoj, po Vinskom, još izraženije pokazuje poboljšanje efikasnosti investiranja.

Sistematsko istraživanje odnosa između osnovnih sredstava i proizvodnje obavio je kod nas P. Sicherl 1971. godine.² On je istraživao „proizvodni koeficijent fiksnih fondova“, što je u suštini recipročni izraz kapitalna koeficijenta (umjesto odnosa K/F ovdje, imamo p/k) i kao takav ima ista svojstva kao i kapitalni koeficijent.³ Empirička analiza tih proizvodnih koeficijenata za Jugoslaviju za razdoblje od 1952. do 1966. godine, provedena po Sicherlu, pokazala je da u tom razdoblju postoji značajni porast prosječnih proizvodnih koeficijenata, što inicira na poboljšanje efikasnosti investiranja.

Analizirajući minuciozno podatke do 1965. godine, pri čemu se značajni dio njegovih analitičkih serija završava sa 1959., P. Sicherl pri računu proizvodnih funkcija nije još uočavao znakove pogoršanja kapitalnog odnosa proizvodnog koeficijenta.

Proizvodni koeficijent koristio je kasnije i M. Crkvenac⁴, navšavi da se prosječni proizvodni koeficijent između 1955. i 1964. godine poboljšavao za oko 1,5% godišnje, dostignuvši 1964. godine najvišu vrijednost. Otada nastupa pogoršanje prosječnog proizvodnog koeficijenta; sve se slabije iskorišćuju osnovna sredstva. Crkvenac piše da se prosječni proizvodni koeficijent „od 1964. do kraja 1974. godine smanjivao oko 1% prosječno godišnje. Efikasnost korištenja ukupnih proizvodnih sredstava u 1973. i 1974. godini bila je veća za svega 2%, odnosno 3% nego u 1953. godini, a manja nego u 1955. godini... Poslije 1974. godine efikasnost osnovnih sredstava se (dalje) smanjuje. Godišnje stope rasta (povećanje proizvodnje u odnosu na povećanje osnovnih sredstava u prethodnoj godini) iznose 1974. +1,9%, 1975. —2,3%, 1976. —4,2%, 1977. —0,5%, 1978. —1,2%, 1979. —0,6%, 1980. —4,8% i 1981. —5,3%.“ (str. 163). Nema potrebe komentirati ove nalaze M. Crkvenca — oni su jasni i upečatljivo govore o progresivnom pogoršanju kapitalna koeficijenta, koje bi bilo još izraženije, da je seriju nastavio za 1982—84. godinu.

Kasniji istraživači sve češće uzimaju kapitalni koeficijent kao „vrlo podesan indikator ekonomske efikasnosti i društvene rentabilnosti investicija i fiksnih fondova za nacionalnu privredu kao

² U knjizi: „Osnovna sredstva kao faktor privrednog razvoja i planiranja“, Institut ekonomskih nauka, Beograd, 1971, Ekonomske studije 4, str. 296. Ta je knjiga u pogledu empiričkih analiza, temeljena u velikoj mjeri na njegovoj doktorskoj disertaciji, koja je pisana 1966. godine i odbranjena 1967. na Ekonomskom fakultetu u Ljubljani.

³ To kaže i P. Sicherl, tvrdeći da je „možda kapitalni koeficijent, ako se posmatra samo kao odnos, čak povoljniji jer je lakše baratati sa numeričkim vrednostima većim od jedinice“, Ibid. str. 21.

⁴ U knjizi „Politika razvoja i proizvodna orijentacija“, Zagreb, 1985., posebno str. 162—164.

cjelinu. Na taj način ti (globalni — op. V. S.) kapitalni koeficijenti mogu biti podesni indikator i za indirektnu ocjenu *efikasnosti funkcioniranja čitavog privrednog sistema u određenom periodu promatranja*.⁵

Sintetizirajući svoja ranija višekratna istraživanja Vojnić i Sekulić su 1980. godine ukazali na tendenciju pogoršanja marginalnog tehnološkog kapitalnog koeficijenta u Jugoslaviji⁶ nakon 1961. godine.

Autori ističu da je „s ekonomsko-analitičkog aspekta najrelevantnije konstatirati povećanje vrijednosti kapitalnih koeficijenata“, ali ne obrazlažu jasno što smatraju glavnim uzrokom tih tendencija. Naglašavaju doduše, da se „intenzitet povećanja vrijednosti kapitalnih koeficijenata povećava“ poslije 1965. godine, što „ukazuje na tendenciju opadanja ekonomske efikasnosti i društvene rentabilnosti investicija i za Jugoslaviju kao cjelinu i za socijalističke republike (osim za Crnu Goru) i pokrajine“⁸. Autori smatraju inflaciju najodgovornijom za pogoršanje investicionog učinka i kažu da je „inflacioni trend snagom društveno-ekonomske logike degradirao i demobilizirao borbu udruženog rada za unošenje više kvalitativnih faktora u privređivanje i gospodarenje sredstvima društvene produkcije“⁹

Komentirajući podatke o efikasnosti investiranja u društvenom sektoru K. Mihajlović je za razdoblje od 1953. do 1978. godine utvrdio da je prosječni kapitalni koeficijent sve do 1964. godine „ispoljavao tendenciju stalnog opadanja da bi od tada beležio povećanje sve do kraja sedamdesetih godina kada dostiže najviši nivo“ (netočno, jer se u osamdesetim i dalje pogoršavao — opaska V. S.). Korijene smanjenoj efikasnosti investiranja poslije 1965. godine K. Mihajlović vidi u ekonomskoj politici privredne reforme, koja je forsirala „intenzifikaciju privređivanja“, sa substitucijom radne snage (obilnog i jeftinijeg faktora razvoja) sa kapitalom. Zaključuje svoje poglede isticanjem da je „otuda teško zamisliti veći strategijski promašaj nego da se radna snaga kao obilan, a zbog toga i relativno jeftin faktor, zameni kapitalom kao oskudnim faktorom, naravno ukoliko investicije nisu diktirane tehničkim rešenjem ili potrebom da se olakša preterano težak rad. Takav promašaj se po pravilu sveti u svim vitalnim odnosima, snižavanjem stope rasta proizvodnje i efikasnosti investicija, uz porast nezaposlenosti

⁵ M. Sekulić — D. Vojnić: „Uvod u analizu i planiranje investicija“, Informator, Zagreb, 1980, str. 141 (podvlačio V. S.). Ova je knjiga, inače, svojevrsna sinteza rada te dvojice autora na problemu investicione politike.

⁶ Autori „tehnološkim kapitalnim koeficijentima“ nazivaju one pokazatelje kod kojih su „prilikom proračuna vrijednosti marginalnih kapitalnih koeficijenata period investiranja i period povećanja proizvodnje razmaknuti za period aktivizacije investicija“ (ibid., str. 143.).

⁷ Ibid., str. 163.

⁸ Ibid., str. 169.

⁹ Ibid., str. 179.

i uvoza opreme. Sve se to dogodilo u razdoblju posle privredne reforme, a naročito u godinama neposredno posle njenog donošenja¹⁰.

Pogoršanje kapitalnog koeficijenta u nas, koje su navedeni autori uočili, bilo je suprotno tadašnjim teorijskim spoznajama i empirijskim analizama ponašanja tog smjera u dvadesetom stoljeću kod zemalja na našem stupnju privredna razvoja. Osim toga, zbog toga što se u nas u vrijednost osnovnih sredstava uključuju samo „sredstva u funkciji“, to analize statističkih podataka uljepšavaju stvarne tendencije. Tako kad se produžava vrijeme gradnje objekata, tada se to ne odražava na ovako računat prosječni kapitalni koeficijent, iako značajno opada investicioni učinak; to je još eklatantnije kad se radi o pogrešnim investicijama, koje ni nakon velikih investicijskih izdataka nisu donijele povećanje društvena proizvoda — slučajevi Obrovca, Fenija, medijapan ploča i drugi samo su primjeri takvih loših plasmana. Zato prosječni kapitalni koeficijent može izmijeniti ili modificirati stvarne tendencije u efikasnosti društvenih ulaganja.

Zato je precizniji pokazatelj efikasnosti investicionog napora neke zemlje marginalni kapitalni koeficijent. Njime se istražuje efikasnost investiranja u osnovna sredstva u određenom periodu, omjerujući investicije sa priraštajem društvena proizvoda. Čitava jedna plejada ekonomista postupala je na taj način. Ističemo, među njima, B. Horvata, koji je mjerio 1976. godine efikasnost investiranja u jugoslavenskoj privredi stavljajući u omjer povećanje društvenog proizvoda na jedinicu povećanja osnovnih sredstava godinu dana ranije; našao je da je tako mjerena efikasnost investiranja u kolektivnom sektoru pala na 0,9 (1955—1964) na —3,6 (u razdoblju 1964—1972).¹¹ On taj pokazatelj komentira: „Osnovna sredstva su se povećavala sporije u prvom i brže u drugom razdoblju nego proizvodnja u kolektivnom sektoru, što indicira poboljšanje efikasnosti investiranja u prvom razdoblju i pogoršavanje u drugom“.¹² Usporevanje privrednog rasta nakon reforme 1965. godine Horvat pripisuje prvenstveno (sa 75%) smanjenoj efikasnosti investiranja, do kojeg je došlo zbog „popularne parole“ onog vremena da je potrebno zamijeniti (dotadašnji) ekstenzivni s intenzivnim rastom, pri čemu se „suprotstavljalo povećanje produktivnosti povećanju proizvodnje. Ta je parola bila prihvaćena čak i od izvjesnog broja naučnih radnika. No, ona se zasniva na nepoznavanju funkcioniranja privrednog mehanizma. Za postizanje visokih stopa rasta produktivnosti potrebne su i visoke stope rasta proizvodnje“.¹³

Do sličnih je zaključaka, koristeći marginalne kapitalne koeficijente, došao i M. Korošić, koji je u vezi s efikasnošću investicija napisao 1980. godine: „Osnovna *karakteristika* investicija i investiranja jeste u tome da se efikasnost investicija smanjuje: to

¹⁰ K. Mihajlović, *Ekonomska stvarnost Jugoslavije*, Beograd, 1981, str. 26.

¹¹ B. Horvat, *Ekonomska politika stabilizacije*, Zagreb, 1976, str. 12.

¹² *Ibid.*, str. 13.

¹³ *Ibid.*, str. 15.

znači da nešto nije u redu s alokacijom. Ako za kriterij ocjene uzmemo marginalne kapitalne koeficijente, uočava se da se njihova vrijednost povećava od 2,7 u periodu 1953—1961. na 3,8 u periodu 1962—1973, odnosno čak na 4,2 u periodu 1965—1973. Ova *tendencija povećanja kapitalnih koeficijenata* po svemu sudeći i dalje se nastavlja¹⁴.

Visoka sklonost investiranju u samoupravnoj privredi, uz istodobnu skromnu novčanu akumulaciju, otvara sve veći jaz, po Korošiću, između sklonosti k investiranju i mogućnosti investiranja, koji „se zatvara na dva načina: zaduživanjem i inflatornim financiranjem... To je neke vrsti ugrađenog destabilizatora“¹⁵.

K. Mihajlović (1981. godine) uzima granične kapitalne koeficijente kao mjeritelje efikasnosti investiranja. Komentirajući dobivene podatke kaže da „grupa kapitalnih koeficijenata ne ostavlja sumnju da je efikasnost investicija bila veća do, nego posle privredne reforme. Kao i u drugim agregatima, dva petogodišnja perioda, onaj neposredno posle privredne reforme i najnoviji period 1975—1979 pokazuju najveće pogoršanje. Značajne promene u efikasnosti investicija koje na identičan način pokazuju svi kapitalni koeficijenti, dopuštaju da se sa više pouzdanja prihvate indikacije koje proizlaze iz prosečnog kapitalnog koeficijenta“¹⁶. Iako bi se periodizaciji privredna razvoja, koju je koristio K. Mihailović, mogle staviti zamjerke (uspješne godine su, kod njega, u pravilu međaši pojedinih etapa), što utječe na kvantitativne rezultate, ipak je tendencija pogoršanja svih oblika marginalnih kapitalnih koeficijenata nesporna, što ukazuje na sve nižu efikasnost investiranja.

I mnogobrojni drugi ekonomisti uočavali su ove tendencije. O tome je govorio i pisac ovih redaka višekratno. 1982. godine istakao sam da „naš sistem proširene reprodukcije karakterizira sve slabija efikasnost sredstava: *uz sve veće investicione napore dobivali smo sve slabije rezultate u prirastu društvenog proizvoda*... To je posljedica izvanrednog pogoršanja marginalnih kapitalnih koeficijenata, ili, da budemo na nivou svakodnevnog rječnika, konstantnog, neprekinutog pogoršanja kvalitete investicione odluke, tendencije koja traje neprekidno već više od dvije decenije“¹⁷.

Efikasnost jugoslavenskih ulaganja mimo navedenih, istraživali su mnogi, od A. Bajta i I. Lavrača, preko N. Čobeljića i D. Marsenića, do R. Stojanović, Z. Pjanića i I. Maksimovića — i svi su isticali da je neophodno da se provedu promjene u sistemu proširene reprodukcije, kako bi se spriječila deterioracija privređivanja društvenim sredstvima.

¹⁴ M. Korošić: *Antiinflaciona politika*, Beograd, 1980, str. 25 (podcrtao V. S.).

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ K. Mihailović: *Ekonomska stvarnost Jugoslavije*, Beograd, 1981. str. 25.

¹⁷ V. Stipetić: *Riječ na Savjetovanju naučne sekcije društva ekonomista Jugoslavije „Ekonomska stabilizacija i problemi tekuće ekonomske politike za 1983, Opatija, novembar 1982 — objavljena u „Ekonomistu“, br. 1/1983. str. 63—66.*

Mišljenja ekonomista oko pogoršanja kapitalna koeficijenta u sedamdesetim i osamdesetim godinama bila su nepodijeljena i prigodom rasprave o akumulaciji i investicijama u Jugoslaviji, koju je organizirao časopis *Ekonomika*.¹⁸ U uvodnom referatu D. Marsenić konstatira da od 1953. godine imamo „rastuće stope investicija, (koje) konfrontirane s jenjavanjem privrednog rasta, *svakako ilustruju opadajuću efikasnost investicija*. Jedva da ima smisla računati poslednjih godina bilo koju verziju marginalnog kapitalnog koeficijenta, pri visokim stopama investicija i stopi rasta društvenog proizvoda u 1980. od 2,3, u 1981. do 1,4 i u 1982. od 0,8%. To samo pokazuje da su *u domenu investicija izgubljeni svi kriteriji ekonomske logike*“.¹⁹ Na jednom drugom mjestu Marsenić računa da je marginalni kapitalni koeficijent iznosio 1979. godine 3,5, 1980. 10,3, a 1981. godine već 14,1, a u 1982. godini dosegaio čak 24,1 pa zaključuje da „efikasnost investicija očigledno pada ispod svakog ekonomski smisaonog nivoa“.²⁰ Interpretacija tih rezultata izazvala je mnogobrojne komentare. B. Horvat nije prihvatio hipotezu Marsenića da je paradoks što imamo najprogresivniji sistem, koji daje loše rezultate, već je utvrdio da „ako sistem daje loše rezultate onda ne valja, a ako ne valja onda nije progresivan. I tu se stvar završava“.²¹

K. Mihailović je smatrao da je do toga došlo zbog neplaniranja globalne strukture investicija, pa se dešavalo da pojedine grane, uzete same od sebe, imaju povoljni kapitalni koeficijent, ali kako nema uravnotežene strukture investicija to je agregatni kapitalni koeficijent izuzetno nepovoljan. „Reč je,“ kaže Mihailović, „o masovno promašenim investicijama, dupliranim i predimenzioniranim kapacitetima, za koje nema dovoljno sirovina, a verovatno ni potražnje.“²² I Maksimović, D. Vojnić, D. Guzina, R. Vukičević, D. Pirec, I. Stojanović i mnogi drugi prisutni nisu se uopće sporili o tendenciji smanjene efikasnosti ulaganja, već su predmet (ponekad i žustre) rasprave bili načini kako mijenjati uzroke tim nezavidnim tendencijama.

3. Račun efikasnosti investiranja u jugoslovensku privredu

Mnogobrojne indikacije o pogoršanju kapitalnog koeficijenta zahtijevale su da istražimo ponašanje tog pokazatelja u dužoj vremenskoj seriji kod nas. Analizu smo počeli s utvrđivanjem prosječnog kapitalnog koeficijenta društvenog sektora u minulih tridesetak godina. Koristili smo zato postojeće, oficijelne, statističke se-

¹⁸ Izašla u ediciji „Okrugli sto“ — *Ekonomika* br. 4/1983, str. 1—84.

¹⁹ D. Marsenić: Aktuelna pitanja akumulacije i investicija u jugoslovenskoj privredi, *Ibid.*, str. 8—9 (podvukao V. S.).

²⁰ *Ibid.*, str. 13.

²¹ *Ibid.*, str. 16.

²² *Ibid.*, str. 25.

rije o osnovnim sredstvima društvenog sektora i društvenom proizvodu društvena sektora (koje Savezni zavod za statistiku izrađuje u cijenama iz 1972. godine).

Da bismo izbjegli (ne male) godišnje oscilacije u performansama privrede, svi su podaci sumirani kao prosjek za dvije godine, pa su se tek na toj osnovi računali kapitalni koeficijenti. Rezultati su dati u tabeli 1. Iz nje proizlazi, čini nam se, neprijepozna činjenica da se efikasnost osnovnih sredstava u društvenom sektoru jugoslovenske privrede blago poboljšavala u razdoblju 1952—1965, a da od tog doba imamo neprekinuto pogoršanje tog omjera. Godine 1983—84, prema iznesenom računu, za jedinicu društvenog proizvoda Jugoslavije je trebalo 3,02 jedinica osnovnih sredstava, što je 50% više, nego u dvogodištu 1964—65. Iako se navedeni podaci odnose samo na društveni sektor ekonomije, oni su reprezentativni i za cijelu privredu, a obzirom na visoko i rastuće učešće društvenog sektora u formiranju društvenog proizvoda (od 66,3 u inicijalnom na 85,6% u završnom periodu našeg razmatranja). Zbog toga se može zaključiti da se u posljednjih 20 godina pogoršala efikasnost investiranja u Jugoslaviji.

TABELA 1.

KAPITALNI KOEFICIJENTI DRUŠTVENOG SEKTORA U JUGOSLAVIJI,
DVOGODIŠNJI PROSJECI, RAZDOBLJE OD 1952. DO 1984. GODINE

U dvogodištu	Kapitalni koeficijent*	Učešće društvenog sektora u formiranju društvenog proizvoda
1	2	3
1952—53	2,36	66,3
1955—56	2,40	65,6
1959—60	2,13	71,1
1964—65	2,05	79,9
1969—70	2,28	80,7
1974—75	2,41	83,5
1979—80	2,55	86,1
1981—82	2,76	86,0
1983—84	3,02	85,6

* — Omjer između vrijednosti osnovnih sredstava u funkciji društvenog proizvoda društvenog sektora (sve izraženo u stalnim cijenama iz 1972. godine). Prema metodologiji SZS podaci o osnovnim sredstvima društvene privrede ne uključuju vrijednost zemljišta, puteva u javnom saobraćaju i drugih javnih objekata (pristani u lukama itd.).

Smanjena efikasnost investiranja u stvari je osjetno veća nego što to govore podaci o prosječnom kapitalnom koeficijentu društvenog sektora. U osnovna sredstva društvenog sektora nisu uključene, naime „promašene“ investicije (od Fenija do Obrovca) niti uspo-

reni tempo dovršavanja investicionih radova (zbog mnogih razloga), pa navedeni podaci „uljepšavaju“ stvarnu sliku sve slabijeg učinka sistema investiranja.

Zato je precizniji, za račun pogoršanja učinka investiranja, račun marginalnog kapitalnog koeficijenta. Računali smo marginalne istodobne kapitalne koeficijente za trideset godina od 1955. do 1985. godine pri čemu smo sve podatke grupisali u šestogodišnje prosjeke; grupisanje u višegodišnje prosjeke eliminira mogućnost da pojedinačna godina (sa dobrim ili lošim rezultatima — svejedno) zamrači dugoročne tendencije. Omjerili smo podatke za jugoslavensku privredu u cjelini (društveni i privatni sektor zajedno). Posebno smo računali „investicioni napor društva“ (kog smo definirali kao postotak društvenog proizvoda, koji se izdvajao za privredne investicije) i godišnji priraštaj društvenog proizvoda za svako šestogodišnje razdoblje. Rezultati tih postupaka daju se u tabeli 2.

TABELA 2.

MARGINALNI ISTODOBNO KAPITALNI KOEFICIJENT, INFLACIJA
I INVESTICIONI NAPOR JUGOSLAVIJE, 1955—1985.

Razdoblje	Investicioni napor*	Kapitalni koeficijent**	Stopa inflacije
1	2	3	4
1955—60	19,1	2,1	5,4
1960—65	19,2	2,7	13,6
1965—70	20,0	3,9	10,5
1970—75	19,6	3,2	19,4
1975—80	23,3	4,7	18,1
1980—85	18,5	30,9	41,6

* — Učešće privrednih investicija u društvenom proizvodu zemlje u dotičnom razdoblju (računato po stalnim cijenama, a iz 1972).

** — Računat kao omjer između sume godišnjih priraštaja društvenog proizvoda u naznačenom razdoblju i investicionog napora, kako je naprijed definiran

Povećani ili smanjeni investicioni napor, kao što se vidi, sam po sebi nije utjecao na efikasnost investiranja. Po prilici jednak investicioni napor u razdobljima 1955—60. i 1980—84.²³ donio je u 80-im godinama gotovo *petnaest puta lošije rezultate*. Uvećani investicioni napor 1975-80. bio je popraćen pogoršanom efikasnošću investiranja kao što je neznatno smanjenje tog napora (u razdoblju

²³ U tabeli su razdoblja definirana tako da se preklapaju početne i završne godine razdoblja u pojedinim periodima, da bi se izbjegao utjecaj pojedine godine, a razdoblja produžila i na taj način sigurnije zaključivalo.

1970—75) poboljšalo efikasnost. No smanjenje investicionog napora 1980—84. nije donijelo poboljšanje investicionog učinka, kao što bi to valjalo očekivati na osnovu ponašanja s početka sedamdesetih godina. Očito je da podaci ne dozvoljavaju zaključak po kome bi efikasnost bila veća što je manji investicioni napor. U tabeli se, uporedo sa marginalnim kapitalnim koeficijentom, daju i podaci o dinamici inflacije. Inflacija, koju je ekonomska politika dugo tolerirala, a nekim svojim praktičnim postupcima i potsticala, usko je korelativno vezana sa efikasnošću investiranja. Što je inflacija bila niža, to je i efikasnost investiranja bila veća (tj. kapitalni koeficijent niži). O tome vrlo upečatljivo govore podaci tabele 2.

Inflacija je uzrokovala i djelovala trajno na sve veću neefikasnost investiranja; zato smanjivanje inflacije mora zaoštriti posljedice neefikasnosti investiranja u prošlosti. U uvjetima rastuće inflacije, uz kamatnu stopu na kredite, koja se sve više udaljavala od ekspanzionalne krivulje inflacije, svaki je investitor težio da se što više zaduži, kako bi izveo „svoj“ projekt, nezavisno koliko bio ekonomski racionalan. *Inflacija je bila neka vrsta kolektivne indulgencije za dužnike, koji su ostavljali budućim generacijama svoje investicione hipoteke.* Privredni su se subjekti u uvjetima koje je diktirala ekonomska politika u suštini racionalno ponašali (sa stajališta poduzeća ili pojedinca) ali je društveni učinak toga bio krajnje neracionalan.

4. Uzroci smanjene efikasnosti investiranja

Sve neefikasniji proces investiranja bio je jedan od uzroka usporenom privrednom rastu, ali istodobno i posljedica sporijeg razvoja. Sve manje efikasno investiranje uz sve slabije korišćenje osnovnih sredstava, uzalud se pokušavalo kompenzirati povećanim investicionim naporom i zaduživanjem u inozemstvu, kako bi se na taj način zadržale visoke stope rasta ostvarivane u prethodnim razdobljima. No, pokušaj da se sa povećanim učešćem investicija u društvenom proizvodu društvene privrede zadrže negdašnje visoke stope rasta donio je ekonomski još lošije rezultate, što je kulminiralo u 80-im godinama u marginalnom kapitalnom koeficijentu zastrašujućih razmjera.²⁴

Očito je, stoga, da naša ekonomska znanost danas stoji pred neophodnošću da preciznije utvrdi uzroke tom pogoršanju efikasnosti investiranja i da ukaže društvu na posljedice, koje sa sobom nosi nastavak tih još uvijek prisutnih tendencija. Mislim da je velika šteta što se naša teorija nije dostatno bavila ovim aspektom privređivanja, sa stajališta vladajućeg načina i odnosa proizvodnje.

²⁴ To lapidarno formulira D. Marsenić kad kaže: „Nije problem u rastu ili opadanju inflacije, već u njihovom efektu. Ako investicije nemaju efekta, one su besmislene i paradoks je jugoslavenske privrede što mnogo investira, a nema u tome rezultata“. „Okrugli stol“, *Ekonomika*, broj 4/1983, str. 19.

U doba, kad u svjetskim razmjerama nastupa jedna nova tehnološka revolucija, spoznaje koje bi se mogle steći temeljitijim komparativnim proučavanjem, mogle bi biti dragocjene za razvoj jugoslaven-skog samoupravnog društva.

Dakako, da je u uvjetima nedostatka drugih razmišljanja o ovoj temi teško dati konačne sudove. Zato ću pokušati tendenciju pogoršanja investicionog učinka objasniti u deset hipoteza, bez pretenzije da redosljedom odredim značenje svakog pojedinog faktora.

(a) Iz svega što je naprijed izloženo jasno je da pogoršanje kapitalna koeficijenta nije zakonitost privredna razvoja nacionalnih ekonomija na stupnju razvoja na kom smo se nalazili ili se danas nalazimo. Te su tendencije proistekle iz specifičnosti našeg privrednog razvoja i one imaju svoj korijen i objašnjenje prvenstveno u našem privrednom sistemu i ekonomskoj politici, a tek manjim dijelom u prilikama svjetske ekonomije krajem sedamdesetih i početkom osamdesetih godina.

(b) Inflacija je, bez sumnje, jedan od glavnih uzroka smanjenoj efikasnosti investiranja. Pretpostavimo da je naš investitor tražio 1000 jedinica kredita na 10 godina i uz 10⁰% kamata. Uz inflaciju od 30⁰% (koliko je ona iznosila u minulih 10 godina), on bi uz pretpostavku da nije dobio nijednu godinu počeka za otplate, vratio kreditoru realno za 30⁰% manje sredstava, nego što je pozajmio. svaka godina počeka smanjivala bi njegove realne obaveze za daljih 5⁰%.

I mnoge druge ekonomije prošle su kroz inflatornu oluju istog ili sličnog intenziteta, ali to nije izazvalo ni izbliza tolike posljedice na efikasnost investiranja. Očito se radi o činjenici da je monetarni i kreditni instrumentarij kod nas podupirao neefikasno korišćenje kreditnog potencijala. Cijena pozajmljenih sredstava (kamata) bila je investitoru, uz postojeću stopu inflacije, vrlo niska pa se svaki nosilac privredne aktivnosti nastojao zadužiti, nezavisno od rentabilneta same investicije. Stvarao se tako, zbog sistemskih razloga, investicioni boom: zahtjevi su za kreditima višestruko premašivali realne mogućnosti štednje.²⁵ U tim prilikama kredit je za svaku namjenu bio privilegija, koju se otplaćivalo s lakoćom nakon određenog broja godina, nezavisno od toga kakav je bio rentabilitet svakog pojedinog zahvata. Imovina se time koncentrirala u rukama privilegiranih²⁶, na uštrb efikasnosti nacionalne akumulacije, povećavajući diferencijaciju i unutar radničke klase i među građanima posebno. Tridesetgodišnja praksa pokazivala je upečatljivo potencijalnim investitorima da kreditni uvjeti nisu nikakva brana

²⁵ Zbog toga se investiralo i iz dodatnih vrela: kako inozemnih kredita tako i iz emisija, kojom se deficitno financiralo budžetsku i investicionu potrošnju. I jedno i drugo podsticalo je inflaciju, pa su zahtjevi za dodatnom akumulacijom iz tih izvora rasli, umjesto da se smanjuju.

²⁶ Jednako OOUR-a kao i pojedinaca, koji su uzimali visoke kredite od banaka radi kupovine poslovnih prostora, stanova i vikendica. Vršila se time preraspodjela imovine, pri kojoj su šteditelji plaćali sticanje imovine u rukama preduzimljivih i/ili privilegiranih.

prihvaćanju kredita, čak i za projekte, koji se nalaze ispod ekonomski tolerantnih granica efikasnosti. Lokalizmi, regionalizmi i nacionalizmi brzo su spoznali da je najvažnije privući na „svoje teritorij“ investicionu rijeku dok se odnos prema budućim obavezama određivao prema onoj narodnoj „lako ćemo kasnije“.

Promjena kreditne politike od 1983. godine, sa naznačenom željom prema aktivnim (prema inflaciji) kamatama na štednju i plasman, imala je karakter šok-terapije prema dotadašnjem investicionom ponašanju. Ali to se zasad ne odražava na investicione učinke, budući da sada tek dolaze u upotrebu investicioni zahvati izvršeni u prošlosti (s obzirom na sve duži aktivizacijski period).²⁷ Dugo prisutna tolerantnost ekonomske politike prema inflatornim tendencijama uzimala je zato sve veći danak u neefikasnosti privređivanja osnovnim sredstvima. Na taj način kapital, taj oskudni faktor našeg privrednog razvoja, sve se lošije koristio: to je sa svoje strane djelovalo na rastuću nezaposlenost i podsticalo trku za višim cijenama. Djelomično napuštanje politike aktivnih kamata u 1986. godini moglo bi ponovno izazvati tu staru boljku našeg sistema.

(c) No nesklad između kamatnih stopa i inflacije nije jedini uzročnik pogoršanom investicionom učinku. U tom pravcu djeluje i politika proširene reprodukcije, koja je u uvjetima rastuće inflacije favorizirala investicije radne organizacije, poduzeća i, kasnije, OOUR-a a da nije izgradila istodobno brane, koje će spriječiti dominaciju parcijalnog nad općim interesom. Radne organizacije postajale su postupno sve više nosilac proširene reprodukcije. Iako su ti nosioci ekonomske aktivnosti raspolagali srazmjerno malim postotkom ukupnih sredstava oni su tražili i nalazili putove da vlastitom investicionom aktivnošću maksimiraju svoje dohotke. Razmrvljena akumulacija, sa desetinama hiljada nosilaca investicione aktivnosti, donosila je drugačije ponašanje svih učesnika u sistemu proširene reprodukcije.

Prva posljedica tih novih gledanja bila je sve slabija mobilnost akumuliranih sredstava. Čuvanje vlastite akumulacije u bankama i, eventualno, samostalno plasiranje tih sredstava pod komercijalnim uvjetima kod drugih, uvijek ih je realno osiromašavalo (jer su kamate na plasmane bile niže od brzine obezvjeđivanja nacionalne valute). Zato je brzo postala vladajuća doktrina da je neophodno plasirati vlastita sredstva što hitnije, dok se ne obezvrijede, u vlastiti razvoj²⁸ čak i kad nisu osigurana sva pot-

²⁷ T. Vukina računao je „aktivizacijski period investicija u industriji Jugoslavije“ (*Ekonomska analiza*, Zagreb, br. 3/1982) iznosi dve godine (u razdoblju 1952—65), tri godine (1965—78). Valja, međutim, istaći da postoje velike razlike u metodologiji izračunavanja aktivizacijskog perioda. Polazeći od tekućih cijena D. Kračun (u studiji Aktivizacijsko doba investicija u Jugoslaviji, *Ekonomska analiza*, 3/84) je našao da je prosječna „aktivizacijska doba investicija iznosila za razdoblje 1973—1981. svega 1,56 godinu“, ali za privredu kao cjelinu.

²⁸ Zanimajući čak i investicije u privrednu infrastrukturu. Pokušaji sa društvenim dogovorima, čak i za oročavanje sredstava za razvoj energetike,

rebna sredstva. Investicioni su programi zato stvarani s unaprijed podcijenjenim investicionim troškovima, dok su se efekti sistem(at)-ski precjenjivali. Radovi su započinjali, dok još nije bila „zatvorena konstrukcija financiranja“, ili su u njoj visoki postotak činili procijenjeni budući visoki prihodi investitora. Uzalud je ekonomska politika tražila od službe društvenog knjigovodstva da obustavi takve investicije. Zato nije bilo objektivnih uvjeta, pa se gradilo, unatoč svemu. Započeti su radovi bili osnova za traženje dodatnih kredita, što se ostvarivalo postupno, pa odatle toliko dugo i neusklađeno investiranje. Nerijetko je oprema (iz uvoznih kredita) dolazila prije nego što su bile gotove zgrade, u kojima će se smjestiti; a u dosta su slučajeva zgrade godinama čekale da se napune strojevima. Sve je utjecalo na smanjenje efikasnosti investiranja. U jugoslavenskoj ekonomici postupno se time razvijao jedan paradoks: „kapital“, taj škrti faktor razvoja u jednoj privredno slabije razvijenoj zemlji poput naše, postajao je sve „jeftiniji“ za korisnika; nasuprot tome, radna snaga, koje imamo u obilju, je sve skuplja, jer se svi doprinosi uzimaju na osnovu osobnih dohodaka. Taj paradoks, stvoren po neadekvatnoj ekonomskoj politici, uzrokuje nužno loše korišćenje svih resursa ekonomije, pri čemu je pogoršanje kapitalnog koeficijenta samo jedna od vanjskih manifestacija.

(d) Investiranje u vlastitom pogonu (općini, pokrajini i republici) umanjilo je pokretljivost jugoslavenske akumulacije, pa je njena teritorijalizacija dopunski razlog smanjene efikasnosti plasmana. Plauzibilno je da maksimizacija investicionog učinka na nivou pojedinog poduzeća (općine itd.) ne mora predstavljati istodobno i maksimizaciju dohotka na nivou jugoslavenske samoupravne socijalističke zajednice. Teritorijalizacija akumulacije javlja se tako kao brana optimalnoj alokaciji investicionih sredstava, potencirajući disproporcije u strukturi proizvodnog aparata. Smanjivanje mogućnosti da se uvozom olakšavaju strukturalne disproporcije (nakon 1980. godine) naglo je dovelo to pitanje u središte pažnje. Došlo je do sve slabijeg korišćenja izgrađenih kapaciteta i time do pogoršanja prosječnih i marginalnih koeficijenata. Usporavanje dinamike rasta posljedica je i tih činjenica, pa stoji tvrdnja M. Crkvevnca da „investicije i dodatna sredstva dolaze do punog izražaja samo kada se i ukupna osnovna sredstva potpunije koriste“.²⁹ Stupanj korišćenja kapaciteta tekućim investicijama nije se rješavao, već je samo zaostavao postojeće nesklade.

(e) Smanjenoj efikasnosti ulaganja pridonosila je i politika nosilaca investicione aktivnosti, koji su težeći da maksimiraju svoj dohodak, stvarali kapitalom intenzivnu industriju, što nije bilo u skladu s optimalnom alokacijom jugoslavenskog resursa.

završavali su najčešće neuspjehom, pa su se obaveze morale nametati zakonskim odredbama.

²⁹ M. Crkvenec: Politika razvoja i proizvodna orijentacija, Zagreb, 1985, str. 163.

Na tu je činjenicu prvi upozorio Aleksandar Bajt³⁰. Ispitujući prvo proizvodnom funkcijom doprinos kapitala prirastu društvenog proizvoda društvenog sektora, utvrdio je da je u razdoblju 1950—1980. godine čak 86% svega prirasta rezultat kapitala, dok je neopredmećeni (implicitni i eksplicitni) tehnički progres imao negativni (!) predznak. Uočavajući usporeni rast u (njegovom) posljednjem analiziranom razdoblju nalazi da su tome uzrok disproporcije „izuzetno važne, kobne... koje su prouzrokovale sistematsko nedovoljno korišćenje postojećih resursa“. To je, prije svega, „kapitalno-intenzivan razvoj“, koji je prouzrokovao značajnu neiskorišćenost resursa (kako zemljišta, tako i radne snage). Aludirajući na politiku „intenzivnog razvoja“ za privredne reforme iz 1965. godine Bajt smatra da su politički rizici narastajuće nezaposlenosti prvo otvorili granice masovnom egzodusu nezaposlenih na Zapad. Ali unatoč tome kraj šezdesetih godina i početak sedamdesetih godina donio je nov talas kapitalom intenzivnih investicija, ojačanih decentralizacijom. „Maksimalizacija ličnih dohodaka, koja se najjednostavnije postiže kapitalnom intenzivnošću, navela je samoupravna poduzeća, koja su podsticali lokalni politički faktori, želeći da se osamostale od centralnih foruma i preuzmu neosporivo odlučivanje na svojim vlastitim teritorijama, da prožmu kapitalno-intenzivnom žeđu celokupnu ekonomsku strukturu. Uz tipično negativnu kamatnu stopu, dva prirodni suprotna interesa — potrošnja i investicije — brzo su se udružili u uzajamnom iskorišćavanju nevidljive nacionalne celine, čime se sistematski ojačala inflacija“.

Po Bajtu, društvena se svojina degenerirala u grupno (kolektivno) vlasništvo, ograničeno na zaposlene radnike. Tako je „monopolizacija sredstava za proizvodnju od strane radnika pojedinih kolektiva, što je uobičajeni sadržaj grupne svojine u Jugoslaviji, predstavljala dodatnu degeneraciju njene društveno-ekonomske...“³¹ Ta činjenica rađa, po Bajtu, „ne samo ozbiljni problem efikasnosti, nego i traži da se preispitaju neka temeljna društveno-ekonomska rješenja“.

(f) Sve naprijed iznijete hipoteze o uzrocima naglo smanjene efikasnosti procesa investiranja izgrađene su na temeljima stvarnih privrednih kretanja (inflacije) i privrednog sistema (maksimizacija dohotka na nivou OOUR-a općine, pokrajine i republike). Ekonomski subjekti ponašali su se ekonomski racionalno u datim okvirima, koji, nažalost, nisu maksimalirali stabilni, dugoročni rast jugoslavenske socijalističke samoupravne zajednice kao cjeline. Stvoreni su ekonomskom politikom umjesto harmoničnih, konfliktni interesi između privrednih subjekata i društvene zajednice. Svako investiranje u vlastitom dvorištu, ma kakva mu bila efikasnost, činilo se

³⁰ U studiji „Trideset godina privrednog rasta (problemi efikasnosti društvenih odnosa)“, „Privredna kretanja Jugoslavije“, Ljubljana, juli—august, 1984, strana 35—50.

³¹ Ibid., str. 44.

u datim uvjetima racionalnije od društveno opravdanih ulaganja van vlastite organizacije ili teritorija.

(g) No povrh tih, ekonomski objašnjivih razloga, na efikasnost investiranja trajno je djelovao i mit o ogromnim, neiscrpnim bogatstvima Jugoslavije, koje su neiskorištene samo zato, što nam nedostaju osnovna sredstva, koja će ih konačno ekonomski valorizirati.

Taj je mit naslijeđen od kapitalističke klase, koja je s tim geslom na zastavi u 19. i 20. stoljeću vodila borbu protiv tuđinske vlasti i strane eksploatacije naših prirodnih bogatstava. Hrvatska i slovenačka, makedonska i srpska buržoazija objedinjuje pod tom ekonomskom krilaticom druge klase, u *nacionalnu* borbu za *vlastita* (čitaj: nacionalne buržoazije), *prava korišćenja* prirodnim resursima. Taj je mit imao u prošlosti značajnu ulogu u mobilizaciji narodnih masa u borbi protiv tuđinske vlasti, pa je on ispunio svoju progresivnu ulogu oslobođanjem naših naroda i stvaranjem Jugoslavije. Taj je mit prihvatila i KPJ u međuratnom razdoblju, okrećući mu oštricu i protiv domaće i strane buržoazije, koje svojom eksploata-torskom funkcijom sprečavaju da narod uživa koristi prirodnih bogatstava kojima nas je priroda tako obilato nadarila.

Poslije oslobođenja KPJ nastavlja da širi taj mit (vidi referat Kidriča na V Kongresu KPJ), koji se nerijetko sukobljavao sa stvarnošću kako u pogledu kvalitete sirovina tako i njihove veličine (kako inače tumačiti izgradnju tolikih pilana, rudnika urana u Kalnoj, FENI-ja, Obrovca, tvornice celuloze na nedostotnoj sirovinskoj bazi, koksara koje su trebale iskorišćavati domaće ugljene, malih rudnika lignita i stotina drugih objekata?). Postojanju ideja iz nacionalno romantičarskog arsenala prošlih vremena valja pripisati mnogobrojne olake investicione korake političara. Ta staza, popločena dobrim namjerama (kako je to uočio Dante silazeći u svoj pakao), kod nas se brzo pretvarala u široku aveniju bez saobraćajnih znakova, koji bi upozoravali na opasnost puta.

Nepostojanje kritičke valorizacije prirodnih bogatstava, uz diskretno podržavanje nasljeđenog mita o našim iznimno velikim prirodnim bogatstvima, predstavljalo je stalnu hranu investicionim ambicijama, što je rezultiralo krupnim ulaganjima ili u potpuno promašene objekte (koji nisu niti ušli u proizvodnju) ili u ekonomske marginalne kapacitete, čije se poslovanje moralo financirati ili stalnim pokrivanjem gubitaka (recimo, hipertrofirane klaoničke industrije) ili izvanrednim mjerama (visokim carinskim zaštitama ili čak zabranom uvoza konkurentne robe, subvencijama i drugim).

Međutim, teško se može taj mit učiniti odgovornim za pogoršanje kapitalnog koeficijenta nakon 1965. godine. U našu su spoznaju ipak polako prodirali rezultati geoloških i drugih istraživanja, koja su se provodila nedovoljno brzo, ali ipak dostatno, da se u znanstvenim krugovima mijenjaju naslijeđene mitske predodžbe.³²

³² O tome svjedoče i referati skupljeni u 12 svezaka konferencije „Potencijali mineralnih sirovina i mogućnosti njihovog korišćenja kao faktor dugoročnog razvoja privrede SFRJ“, Split, 1975.

Ako je naslijeđeni mit djelovao na viši nivo kapitalnog koeficijenta u cijelom poslijeratnom razdoblju (što je moguće, ali je teško dokazljivo), onda se njega ne može okriviti za pogoršanje učinka investicija u zadnjih desetak godina.

(h) Pogoršanim investicionim projektima kumovali su podjednako politika kao i pseudo nauka.

Iz naivnog uvjerenja da će sve investicione odluke biti povoljne, budući da ih donosi udruženi rad, od početka 60-ih godina ukinute su komisije pri općinama, gradovima i republikama, koje su pregledavale i odobravale investicione programe. Iščezavaju potom i slične komisije, koje su postojale pri (većim) bankama. Dolazi do potpune nezainteresiranosti za stručnom revizijom podnošenih investicionih zahtjeva, koja postupno iščezava sa horizonta društvena interesa.³³

Nestanak stručnih tijela koja su revidirala projekte sa širih društvenih interesa, omogućio je nastup mnogobrojnih instituta i pojedinaca, koji su prodavali diljem Jugoslavije standardne investicione projekte (od hladnjača i tvornice voćnih i mesnih konzervi, preko klaonica i šećerana do tvornica šavnih cijevi, mini-željezara i tvornica alatlika), nezavisno od njihove društvene opravdanosti i lokacione pogodnosti. Stanje sa financiranjem znanstvenih instituta (mnogi su zavisili isključivo o ugovorima sa „zainteresiranim stranama“) i ekonomski položaj naučnog rada, uopće doveli su do toga da se olako potpisivalo tvrdnje o tehnološkoj podobnosti i ekonomskoj opravdanosti namjeravanih investicionih zahvata.

Stvorio se čudni amalgam interesa lokalnih političara i pseudo učenjaka, koji zagovaraju određeni investicioni zahtvat. Uzročno-posljedični odnos u toj sprezi lokalističkih i institutskih — pojedinačnih interesa ne postoji i jalov je posao nabjeđivati jedne ili druge krivce promašaja.

(i) Na opadanje efikasnosti investiranja poslije 1964. godine utjecala je i stanovita autarkičnost jugoslavenskog privrednog razvoja. Kao što je to poznato jugoslavensko učešće u svjetskoj trgovini opada u sedamdesetim i osamdesetim godinama. Težište je privrednog razvoja bilo više na uvozno-supstitutivnim nego na izvozno-propulzivnim privrednim djelatnostima.

Te uvozno-supstitutivne djelatnosti živjele su na domaćem tržištu „komotno“, zaštićeno od uvozne konkurencije ili visokim carinama ili (češće) nemogućnošću da se u uvjetima rastućeg deficita trgovinske bilance baš one izlože oštrijoj konkurenciji konkurent-

³³ Ilustrativni je primjer naših (ne)prilika pri znanstvenoj ocjeni investicionih projekata stanje s prevodilačkom aktivnošću s ovog područja: Jugoslavija s velikim zakašnjenjem prevodi tri knjige UNIDO-a: Vodič za praktičnu procenu projekata (s analizom društvene opravdanosti finansijskih ulaganja u zemljama u razvoju), Priručnik za vrednovanje industrijskih projekata i Priručnik za pripremu industrijskih studija i izvodljivosti (feasibility studies). Te se knjige ne tiskaju u izdanjima komercijalnog izdavača, već u nakladi Udružene beogradske banke i Republičkog zavoda za međunarodnu saradnju SR Srbije, — u tiražu od svega 1000 odnosno 500 (petstotina), primjeraka.

nih uvoznih proizvoda. Čitav jedan složen sistem uvoznih ograničenja i (izvanrednih) izvoznih podsticaja podržavao je te grane godinama. Sistem pokrivanja gubitaka, sa fondovima zajedničkih rezervi (taj je podsistem uveden 1965. godine, kao privremena mjera; naš je razvoj pokazao da je malo šta u sistemu bilo tako postojano kao „privremene“ mjere) bio je daljnji činilac podržavanja ekonomski marginalnih poduzeća, sa niskom efikasnošću investicionih zahvata.

Te i takve naše privredne organizacije bile su sušta suprotnost onim poduzećima, koja su diktirala svjetske cijene (jednako kod automobila, televizora, kao i kod čeličana i petrokemije). Kako naša nisu mogla pratiti razvoj tehnologije u svijetu (a da o razvoju vlastite ne govorimo) bila su prisiljena kupovati licence i know-how — ne rijetko kad bi određena tehnologija bila na izmaku. I dok smo u sedamdesetim godinama još bili u stanju da održavamo razmak sa tehnološki razvijenim ekonomijama, platno-bilančne teškoće u osamdesetim dovele su do još većeg zaostajanja prema tehnološkom razvoju u svijetu. Kao uvijek u doba kriza, tako je i sada, izlazak iz ekonomskih teškoća za tehnološki najrazvijenija poduzeća bio u minimizaciji troškova proizvodnje, rastućoj primjeni elektroničke revolucije (čipova, kompjutera i drugog) i drugih inovacija. U tome je jugoslavenska ekonomija zaostajala, pa je to dovelo do sve većih teškoća plasmana robe iz tih poduzeća na svjetskom tržištu — sužavanje domaćeg tržišta; a sa padom realnog životnog nivoa stanovništva zaoštrili su se problemi plasmana tako proizvedenih roba i u zemlji. Zato su se izgrađeni kapaciteti sve slabije koristili, što uzrokuje i pogoršanje prosječnog i pogotovo marginalnog kapitalnog kefcijenta.

(j) Na opadajući učinak investicionih napora djelovao je i nedostatak stvarnih podsticaja stvaralačkom radu. Podcjenjivalo se znanje, iskustvo i sposobnost pojedinaca (kako pri nagrađivanju u poduzeću, tako i pri određivanju nagrada inovatorima, onima koji su patentirali svoja otkrića). Jugoslavensko socijalističko samoupravno društvo nije uspjelo da nagrađivanjem i drugim priznanjima stvori takav odnos prema stvaralačkom znanju, na osnovi kojeg su neke druge ekonomije ostvarivale neslućen napredak, iako su bile prirodni bogatstvom mnogo više hendikepirane (slučajevi Japana, Hong-Konga, Singapura ili Južne Koreje nisu u tome izolirani). Investiranje u „kapital“ mora danas, u uvjetima nove tehnološke revolucije, biti komplementirano investiranjem u ljude i njihove sposobnosti. Zanimarivanje toga (u sistemu nagrađivanja, novcem i priznanjima) dovelo je i do slabijeg iskorišćavanja izgrađenih potencijala.

A kako je za greške i propuste (pri investiranju, ali i pri poslovanju) malo tko bio kažnjavao (materijalno ili moralno-politički) to se takvo nezavidno stanje širilo, na uštrb (i) efikasnosti investiranja. Nekontrolirano zaduživanje u inozemstvu pokrivalo je neko vrijeme sve slabosti. Slabljenje motivacije za stvaralački, savjesniji i teme-

ljitiji rad važan je faktor slabljenja investicionog učinka jugoslavenske ekonomije. Sistem i politika cijena prošlosti (gdje se administrativnim potezima kontrole cijena mogla preko noći rentabilno poduzeće učiniti „gubitašem“, ali i objektivno promašenu investiciju laureatom mudrosti), potenciralo je sve naprijed iznešene teškoće, jer se izbacilo objektivno tržišne mjeritelje uspješnosti i unijselo deformirane kriterije u široku praksu.

Academ. prof. dr Vladimir STEPETIC

DECLINING INVESTMENT EFFICIENCY IN YUGOSLAVIA
(Summary)

Author presents the measurements of the efficiency of investment in the Yugoslav economy by average and marginal capital coefficients for the period 1952—1985. According to his result, the average capital coefficient improved from 1952 to 1964, whereafter it began to deteriorate; that was even more the case with the marginal capital coefficients.

Author brings ten hypotheses by which he strives to explain the causes of the decline in investment efficiency. He sees them in growing inflation, which was not until recently accompanied by appropriate measures of credit policy; in the policy of the so-called „capital intensification“ pursued after 1965; in the growing „territorialization“ of accumulation, which substantially diminished the mobility of investment funds; in the policy pursued by investors, who in the wish to maximize income invested in „their own“ enterprises without paying sufficient regard to the market and production costs; the fall in investment efficiency was also partly due to the wrong assessment of available natural resources and a certain autarky in economic development. Development was primarily focused on import-substituting activities rather than on export-propulsive ones. Concluding, the author notes that the inadequate system of remuneration of inventive work was also responsible for low investment efficiency.

