

Sandra Krtalić¹
Manuel Benazić²

UDK 336.748.12
336.226.1

CRNO ZLATO I INFLACIJA: UPRAVO VJENČANI?!

Sažetak

Inflacija je stari fenomen o kojemu se puno priča i zna, ali još uvijek nedovoljno da bi se mogla u potpunosti »izliječiti«. Stvarnost pokazuje da je dugoročno prisutna u većoj ili manjoj mjeri u svim zemljama svijeta, neovisno jesu li one razvijene ili nerazvijene te svaka država na svoj način pokušava zadržati inflaciju u granicama kontrole. Uzroci inflacije su višestruki i potaknuti su brojnim promjenama, bilo na strani ponude ili potražnje.

Kakve implikacije ima dosadašnji trend kretanja cijena na svjetskom tržištu na makroekonomska stanja pojedinih gospodarstava? Jesu li rast cijena nafte i ostalih energenata, poljoprivrednih proizvoda i prehrane dostatno obrazloženje za inflaciju koja se javlja zadnjih godina u svijetu i Hrvatskoj? Čime je uzrokovan skok cijena u SAD-u i Europskoj uniji, a čime u Hrvatskoj? Je li moguće kontrolirati inflaciju na učinkovit način različitim mjerama ekonomske politike?

Cilj ovog rada jest ustanoviti veze između porasta cijena crnog zlata na svjetskom tržištu i stope inflacije u SAD-u i Europskoj uniji kao i načine kojima one kontroliraju navedena kretanja, analizirati na koji

¹ Dr.sc. Sandra Krtalić, izvanredni profesor, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam »Dr. Mijo Mirković«

² Mr.sc. Manuel Benazić, asistent, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam »Dr. Mijo Mirković«

se način ista kretanja odražavaju na gospodarstvo Republike Hrvatske te mjere i instrumente s aspekta monetarne i fiskalne politike kojima se borimo protiv inflacije.

Ključne riječi: *nafta, inflacija, cijene, kamatna stopa, tečaj, SAD, EU, Hrvatska*

JEL klasifikacija: E3, H6

1. UVOD

Ekonomije stalno prolaze kroz cikluse recesije i ekspanzije, a glavna je briga kreatora ekonomske politike stabilno gospodarstvo i potreba da se prilagodi agregatna potražnja. Nacionalno gospodarstvo iznimno je dinamičan i živ organizam u kojemu se svakodnevno odvijaju brojne promjene i koji, kao i svaki drugi, može oboljeti. Jedna od čestih i nepoželjnih posljedica određenih bolesti koje uzrokuju neravnotežu nacionalnoga gospodarstva jest upravo inflacija. Definirati inflaciju iznimno je složena zadaća, kao i odrediti uzroke, »poželjan« intenzitet, odnosno posljedice koje izaziva u nacionalnom (i svjetskom) gospodarstvu. Za inflaciju možemo reći da je kompleksan dinamički proces i da svaki faktor koji utječe na agregatnu ponudu i potražnju utječe i na samu inflaciju. Možemo je definirati kao povećanje agregatne razine cijena u odnosu na vrijednost novca, odnosno kao prekomjerno povećanje novčane mase u optjecaju, što dovodi do smanjenja vrijednosti novca. Ukoliko u određenom gospodarstvu postoji inflacija, kupovna moć valute pada pa inflacija zapravo predstavlja neravnotežu u robnonovčanim odnosima izazvanu povećanjem novčane mase u optjecaju i mase odobrenih kredita u usporedbi s veličinom raspoloživog robnog fonda izraženog ukupnim cijenama (Leko, 1998.).

Uzroka inflacije ima mnogo i nikada nije izazvana samo jednim od njih. Prema početnim uzrocima inflaciju primarno dijelimo na inflaciju potražnje (uzrokovanu viškom agregatne potražnje nad agregatnom ponudom) i inflaciju troškova (uvjetovanu porastom neke troškovne komponente iz strukture cijena). Prema uzroku razlikujemo brojne oblike inflacije: novčana, kreditna, inflacija kupovne moći, budžetska, cjenovna (posljedica oporezivanja), inflacija pretjeranog investiranja kao posljedica pada proizvodnje,

inflacija izazvana devalvacijom ili deprecijacijom u odnosu na stranu valutu, uvozna inflacija kao posljedica nestašica, inflacija osiguranja i drugih izdataka socijalne skrbi i pune zaposlenosti, inflacija cijena izazvana restrikcijama u vanjskoj trgovini (Einzig, 1970.). No, bez obzira koji je uzrok dao početni impuls inflacijske spirale, u proces se uvijek ubrzo uključuju i drugi uzroci koji stvaraju kumulativan (negativan) učinak. S obzirom na opseg i tempo, odnosno intenzitet, inflacija može biti umjerena (do 10% godišnje), galopirajuća (iznad 10% godišnje) ili pak hiperinflacija (iznad 50% mjesečno). Dok se razmatra da je blaga inflacija gotovo poželjna i stimulativna za gospodarstvo te predstavlja svojevrsan razvojni instrument, lako se može dogoditi da se pretvori u opasnu, tj. jaču po intenzitetu pa tako postaje kočnica gospodarskom razvoju (Babić, 1997.).

2. KRETANJE INFLACIJE

Danas su gotovo sve zemlje svijeta upoznate s inflacijom te je umjerena inflacija prisutna u brojnim svjetskim gospodarstvima. Zemlje s niskim stopama inflacije jesu SAD, Australija te dio zemalja Europske unije i Afrike. S visokim stopama inflacije susrećemo se u određenom broju zemalja Azije, Afrike i zemljama Latinske Amerike. U Europskoj uniji (tada EEZ-u) inflacija je star i dobro poznati fenomen. Od početka 1980-ih godina monetarna politika bila je usmjerena na postizanje cjenovne stabilnosti. Ovakav zaokret u monetarnoj politici rezultat je razočaranja makroekonomskim rezultatima 1970-ih godina i shvaćanja da se niska nezaposlenost ne može ostvariti pri visokoj inflaciji. Visoka i promjenjiva stopa inflacije ugrožava cjenovna očekivanja i pridonosi neiskorištenosti resursa, negativno utječe na distribuciju dohotka kao i na životni standard građana. Visok gospodarski rast bez inflacije smanjuje nezaposlenost, poboljšava konkurentnost i proizvodnost te osigurava uspješno ostvarenje ekonomske i monetarne unije. Euro zona je iskusila prilično dugotrajno razdoblje visokih stopa inflacije. Stopa inflacije značajno se smanjila tijekom 1980-ih u odnosu na sedamdesete godine pa se prosječna stopa inflacije (deflator potrošačkih cijena) smanjila s preko 12% u ranim osamdesetim godinama na oko 3,6% u 1987. godini.³ Može se istaknuti da je dodatnom smanjenju inflacije u

³ European Economy. 1996. *Annual Economic Report for 1996*, European Commission, No. 61, str. 37. - 40.

devedesetima pridonijelo nekoliko faktora: kroz oporavak od recesije output je stalno bio ispod potencijalnog, što je ograničavalo pritisak na cijene; drugi faktor je mogućnost promjena ponašanja u skladu sa stabilnim inflatornim očekivanjima; treći faktor smanjenja inflacije primjena je odgovarajuće monetarne i fiskalne politike (smanjenje proračunskog deficita i smanjenje rasta javnog duga); četvrti faktor govori da je inflacija smanjena povećanjem poreznih stopa PDV-a u većini zemalja EU - a.

Početak novog tisućljeća i stoljeća dolazi do laganog rasta cijena, ali za snažan porast prosječnih cijena u zadnje dvije godine najviše je »kriv« rast cijena najznačajnijeg energenta - nafte koji je sa sobom povukao i rast cijena energije, prehrambenih proizvoda i prijevoza. Tijekom godine može se očekivati ubrzanje inflacije (daljnji rast cijene nafte na svjetskom tržištu) pa ona postaje glavni problem ekonomske politike većine zemalja. Visok rast cijena nafte značio bi povećanje troškova proizvodnje što bi se moglo odraziti na usporavanje rasta investicija, odnosno gospodarskog rasta. Sljedeća tablica pokazuje kretanje inflacije⁴ u zemljama članicama Europske unije u razdoblju od 1997. godine do (svibnja) 2008. godine, gdje se može vidjeti da se godišnja prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om približila razini od gotovo 4%, odnosno inflacija se povećala s 1,7% u 1997. na 3,9% u 2008. godini. Može se vidjeti da ni u jednoj zemlji članici inflacija nije ispod ciljane razine, odnosno 2%.

4 Inflaciju možemo mjeriti na različite načine, no danas se najčešće koristi harmonizirani indeks potrošačkih cijena (HIPC). Indeks potrošačkih cijena odražava promjene na razini cijena dobara i usluga koje u tijeku vremena nabavlja, koristi se njima ili plaća referentno stanovništvo radi osobne potrošnje.

Tablica 1. Prosječne stope inflacije u članicama Europske unije od 1997. - 2008. godine u %

Zemlja	1997.	1998.	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.*
EU	1.7	1.3	1.2	1.9	2.2	2.1	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3	3.9
Belgija	1.5	0.9	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	5,1
Bugarska	:	18.7	2.6	10.3	7.4	5.8	2.3	6.1	6.0	7.4	7.6	14,0
Češka	8.0	9.7	1.8	3.9	4.5	1.4	-0.1	2.6	1.6	2.1	3.0	6,8
Danska	2.0	1.3	2.1	2.7	2.3	2.4	2.0	0.9	1.7	1.9	1.7	3,6
Njemačka	1.5	0.6	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	3,1
Estonija	9.3	8.8	3.1	3.9	5.6	3.6	1.4	3.0	4.1	4.4	6.7	11,4
Irska	1.3	2.1	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3,7
Grčka	5.4	4.5	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4,9
Španjolska	1.9	1.8	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4,7
Francuska	1.3	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3,7
Italija	1.9	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3,7
Cipar	3.3	2.3	1.1	4.9	2.0	2.8	4.0	1.9	2.0	2.2	2.2	4,6
Latvija	8.1	4.3	2.1	2.6	2.5	2.0	2.9	6.2	6.9	6.6	10.1	17,7
Litva	10.3	5.4	1.5	1.1	1.6	0.3	-1.1	1.2	2.7	3.8	5.8	12,3
Luksemburg	1.4	1.0	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7	4,8
Mađarska	18.5	14.2	10.0	10.0	9.1	5.2	4.7	6.8	3.5	4.0	7.9	6,9
Malta	3.9	3.7	2.3	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.7	4,1
Nizozemska	1.9	1.8	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6	2,1
Austrija	1.2	0.8	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3,8
Poljska	15.0	11.8	7.2	10.1	5.3	1.9	0.7	3.6	2.2	1.3	2.6	4,3
Portugal	1.9	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2,8
Rumunjska	154.8	59.1	45.8	45.7	34.5	22.5	15.3	11.9	9.1	6.6	4.9	8,5
Slovenija	8.3	7.9	6.1	8.9	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8	6,2
Slovačka	6.0	6.7	10.4	12.2	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	4,0
Finska	1.2	1.3	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6	4,1
Švedska	1.8	1.0	0.5	1.3	2.7	1.9	2.3	1.0	0.8	1.5	1.7	3,9
V. Britanija	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3	2.1	2.3	2.3	3,0
SAD	2.3	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3,9
Hrvatska	3,8	6,0	3,9	5,5	2,4	1,8	1,7	2,7	3,6	2,0	5,8	6,7

Izvor: EUROSTAT; US Bureau of Labor Statistics; HNB
 *podaci za svibanj 2008.

Najnižu stopu inflacije ostvarile su Nizozemska (2,1%), Portugal (2,8%) i Njemačka (3,1%), dok je najviša stopa inflacije zabilježena u Latviji (17,7%), Bugarskoj (14,0%) i Litvi (12,3%). Uočljivo je da je rast cijena energenata i hrane značajnije utjecao na jačanje inflacije u novopridošlim zemljama članicama (Latvija, Bugarska, Rumunjska,

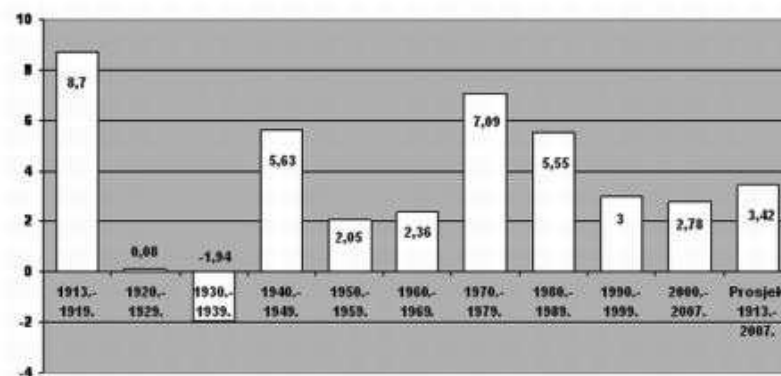
Estonija, Češka) u odnosu na zemlje »starosjedioce« (EU-15). Temeljne komponente koje su ostvarile najviše stope inflacije u prvih pet mjeseci 2008. godine jesu hrana (6,4%), prijevoz (5,9%) i stanovanje (5,7%), dok su najniže stope zabilježene za komunikacije (-1,7%), rekreaciju i kulturu (0,1%) te odjevne predmete (0,7%). Detaljnije promatrajući, na rastuće kretanje godišnje stope inflacije u svibnju 2008. godine najjače su utjecale podkategorije gorivo i prijevoz (+0,55%), lož ulje (+0,35%) te mlijeko, sirevi i jaja (+0,21%), dok su podkategorije automobili (-0,18%) te telekomunikacije i oprema (-0,17%) najjače utjecale na opadajuće (silazno) kretanje godišnje stope inflacije (EUROSTAT, 2008.).

Od konca 2006. godine, ali nadasve od srpnja 2007. godine cijene hrane u zemljama EU-a rasle su brže od ostalih komponenti osobne potrošnje. Prema zadnjem izvješću Eurostata, mjereno indeksom potrošačkih cijena povećanje cijena hrane iznosilo je 7,1%. Podaci za svibanj 2008. godine pokazuju najveće povećanje cijena hrane još od 1996. godine. Između 1996. i 2008. godine cijene hrane rasle su po stopi od 31%. Najviši porast cijena prehrambenih proizvoda zabilježen je u Bugarskoj (25,4%), Latviji (21,7%), Estoniji (18,3%) te Litvi (18,1%), dok su cijene prehrambenih artikala najmanje porasle u Portugalu (3,2%), Nizozemskoj (5,4%), Francuskoj (5,5%), Cipru (5,8%) te Italiji (5,9%). Zemlje u kojima je porast cijena prehrambenih proizvoda najjače utjecao na cjelokupnu godišnju inflaciju jesu Bugarska (+3,4%) te Litva i Rumunjska (obje +1,9%), dok je najslabiji utjecaj te kategorije na cjelokupnu inflaciju zabilježen u Portugalu (+0,1%) te Luksemburgu (+0,2%) (EUROSTAT, 2008.).

Shodno svjetskim recesijama inflacija je povijesni fenomen koji se tijekom proteklog stoljeća pojavljivao i potresao iznimno uspješno i snažno gospodarstvo Sjedinjenih Američkih Država. Prema sljedećem grafikonu možemo vidjeti da su skokovi cijena uvijek bili potaknuti određenim (makro)ekonomskim događajima koji su uzrokovali značajniji porast cijena: razdoblje 2. svjetskog rata, naftni šokovi u sedamdesetim i osamdesetim godinama, uragan Katrina u 2006. godini itd. Kako je nafta najznačajniji svjetski energent, porast njezine cijene zahvatio je i SAD. No, unatoč visokim cijenama nafte, inflacija je u SAD-u još poprilično stabilna pa je tako prosječna godišnja stopa inflacije u 2007. godini iznosila 2,9%, a u 2008.

godini 3,9%. Niži rast opće razine cijena rezultat je smanjenja temeljne inflacije, zahvaljujući nižim cijenama odjeće i financijskih usluga. No, početkom ove godine zabilježen je značajan porast opće razine cijena, nadasve cijena hrane, pšenice i kukuruza. Rast cijena hrane kompenziran je dijelom padom cijena u kategorijama kao što su namještaj i transport. No, s cijenom nafte koja se više nego udvostručila zadnjih 12 mjeseci, dosegnuvši trenutni vrhunac od 145 dolara za barel i svakodnevnim rušenjem rekorda prosječnih cijena benzina postoji zabrinutost da tek slijedi jači rast inflacije.

Grafikon 1. Prosječna stopa inflacije u SAD-u u razdoblju od 1913. do 2007. godine



Izvor: US Bureau of Labour Statistics, <http://bls.gov/cpi>

3. KOJIM SE MJERAMA UTJEČE NA INFLACIJU?

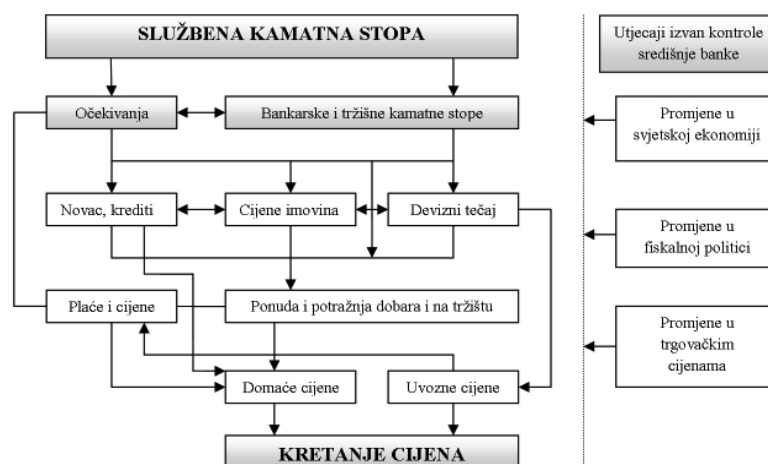
Kada ekonomija stagnira, monetarna i fiskalna politika važni su stimulatori ekonomije i trebali bi poticati ekonomski oporavak. Postavlja se pitanje što vlade danas mogu učiniti, odnosno kojim mjerama ekonomske politike mogu oživjeti posustale ekonomije uzdrmane rastućom inflacijom koja je uzrokovana značajnim rastom cijena nafte? U nastavku rada prikazat ćemo mogućnosti utjecaja na cijene (stopu inflacije) i domaći proizvod posredstvom monetarne transmisije. Za primjer je uzeto djelovanje transmisijskog kanala kamatne stope u Europskoj uniji, SAD-u i djelovanje monetarne transmisije u Republici Hrvatskoj.

3.1. Utjecaj na inflaciju monetarnim transmisivnim kanalima kamatne stope u EU

Monetarni transmisivni mehanizam predstavlja proces putem kojega odluke monetarne politike utječu na gospodarstvo, a posebice na cijene⁵. On djeluje putem transmisivnih kanala, a to su: transmisivni kanal kamatne stope, cijene imovine (bilančni kanal), deviznog tečaja i kanal kredita. Dakle, putem jednoga ili više kanala monetarna vlast može utjecati na gospodarstvo, tj. na cijene i bruto domaći proizvod. U razvijenim financijskim sustavima poput SAD-a i Europske unije, dominantan kanal monetarne transmisije je kanal kamatne stope, tj. kamatni kanal. Kako bismo vidjeli kako on djeluje, u nastavku ćemo ukratko prikazati ciljeve i ulogu monetarne politike u Europskoj uniji. Primarni je cilj Eurosustava i jedinstvene monetarne politike Unije održavanje stabilnosti cijena. Taj je cilj kvantitativno definiran od strane Upravljačkog savjeta Europske središnje banke (ECB). On kaže da se stabilnost cijena definira kao godišnji porast Harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena (HICP) do 2% koji se mora održavati u srednjem roku. Stabilnost cijena donosi koristi poput transparentnosti monetarne politike, smanjenja inflacijske riziko premije u kamatnoj stopi, izbjegavanja neproduktivnih aktivnosti vezanih uz pokrivanje negativnih učinaka inflacije i deflacije te prevencije raspodjele blagostanja i dohotka. Može se vidjeti da je primarni cilj monetarne politike Europske unije održavanje stabilnosti cijena. Kako bi ostvario taj cilj, Eurosustav se koristi instrumentima monetarne politike i procedurama. ECB, koji predstavlja monetarnu vlast Europske unije, ima monopolno pravo izdavanja novca i određivanja bankarskih rezervi. ECB određuje i uvjete pod kojima se poslovne banke zadužuju kod središnje banke, što znači da utječe na likvidnost poslovnih banaka te može utjecati na uvjete pod kojima poslovne banke trguju međusobno na novčanom tržištu. Dakle, promjena kratkoročne kamatne stope na tržištu novca uzrokovana djelovanjem središnje banke utjecat će na gospodarske subjekte, što će u konačnici utjecati na ekonomske varijable poput domaćeg proizvoda i cijena.

5 www.ecb.int

Grafikon 2. Stilizirani prikaz transmisijskog kanala od kamatnih stopa prema cijenama

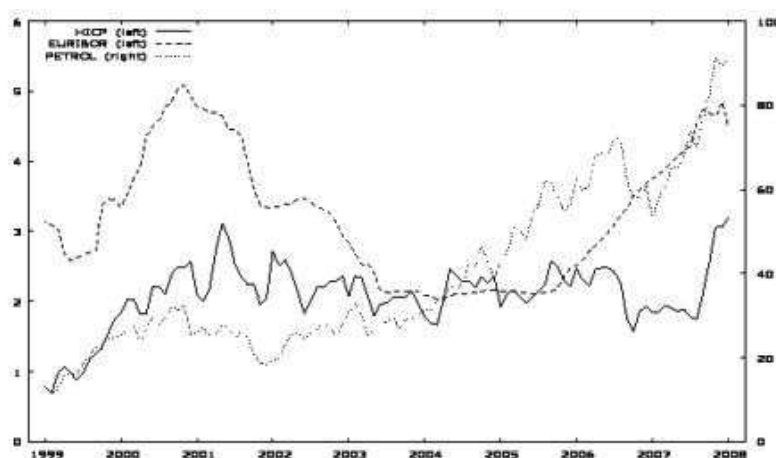


Izvor: www.ecb.int

Kakav je proces djelovanja monetarne transmisije u smjeru od kamatnih stopa prema cijenama? Pravo utjecaja ECB-a na visinu službene kamatne stope daje mu mogućnost utjecaja na bankarske kamatne stope i kamatne stope novčanog tržišta, očekivanja subjekata u dugom roku, cijene imovine i devizni tečaj, odluke o štednji i investicijama, ponudu kredita te promjenu u agregatnoj potražnji i cijenama. Međutim, moguće je vidjeti da postoje i određeni čimbenici koji utječu na proces monetarne transmisije, a koji nisu pod kontrolom središnje banke. Jedan od navedenih čimbenika su promjene u trgovačkim cijenama, a tu ulazi i cijena nafte. Nafta se kao energent nabavlja na svjetskom tržištu, što znači da na njezinu cijenu Europska unija ne može utjecati. Odnosno, ECB može samo kratkoročno utjecati na porast cijena koji je generiran egzogenim šokovima poput rasta cijene nafte, dok bi dugoročno rješenje trebalo tražiti u promjenama u energetske politici. Kako je nafta još uvijek najvažnija sirovina u proizvodnji, ista se ugrađuje u cijene mnogih proizvoda. Dakle, porast cijene nafte na svjetskom tržištu utjecat će i na uvozne i na domaće cijene. Povećanje domaćih cijena očituje se kao porast HICP-a. Na sljedećem grafikonu prikazat ćemo kretanje cijene nafte na svjetskom tržištu, HICP-a i EURIBOR-a kao kratkoročne kamatne stope na europskom tržištu novca na

čije kretanje utječu odluke ECB-a. Povećanje EURIBOR-a putem transmisijskog mehanizma trebalo bi voditi smanjenju cijena, ali i domaćeg proizvoda.

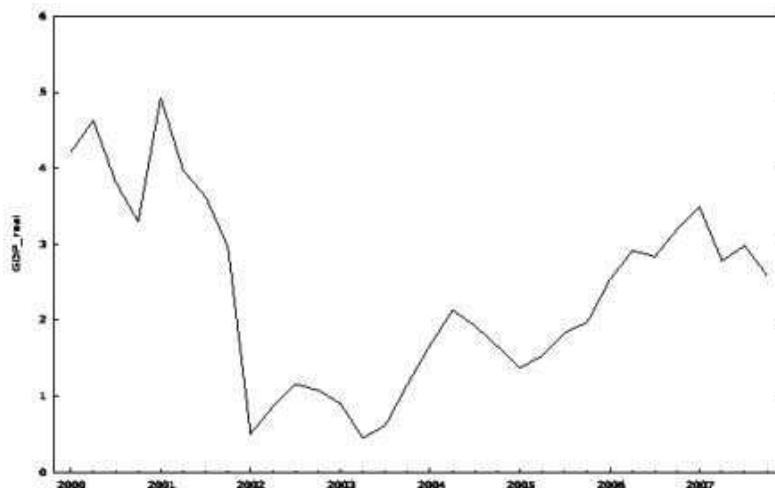
Grafikon 3. Harmonizirani indeks potrošačkih cijena u EU, kamatna stopa EURIBOR (u %, lijevo) i svjetska prosječna cijena sirove nafte (PETROL) (USD/barel, desno)



Izvor: International financial statistics (IFS)

Iz grafikona je vidljiva povezanost između kretanja prikazanih varijabli. Tijekom 1999. i 2000. godine moguće je vidjeti lagani porast cijene nafte i HICP-a. ECB je na navedena kretanja reagirao povećanjem kamatne stope na tržištu novca. Tijekom 2001. godine došlo je do stabilizacije cijena i do pada EURIBOR-a. Dodatno je na stabilizaciju cijena utjecao i pad cijena nafte. Početkom 2002. godine uslijedilo je značajno povećanje cijene nafte koje je počelo stvarati pritisak na rast HICP-a tijekom 2004. godine. Taj je pritisak trajao sve do 2006. godine. Vidimo da je ECB počeo povećavati kamatnu stopu na tržištu novca tijekom 2005. godine pokušavajući održati cijene stabilnima. Kako je cijena nafte i dalje rasla, ECB je konstantno djelovano na povećanje kamatne stope na tržištu novca. Međutim, povećanje kamatne stope, s druge strane, putem transmisijskog mehanizma vodi smanjenju rasta domaćeg proizvoda, tj. BDP-a, što je moguće vidjeti na sljedećem grafikonu.

Grafikon 4. Realni bruto domaći proizvod Europske unije (stope rasta na godišnjoj razini, u %, prema cijenama iz 2000. godine)



Izvor: International financial statistics (IFS)

Jasno je uočljivo da krajem 2006. godine dolazi da usporavanja rasta BDP-a što vodi europsko gospodarstvo u recesiju. Ukoliko pogledamo prethodni grafikon, možemo vidjeti da je ECB na takvo kretanje reagirao smanjenjem kamatne stope na tržištu novca u 2007. godini.

3.2. Utjecaj na inflaciju monetarnim transmisivskim kanalom kamatne stope u SAD-u

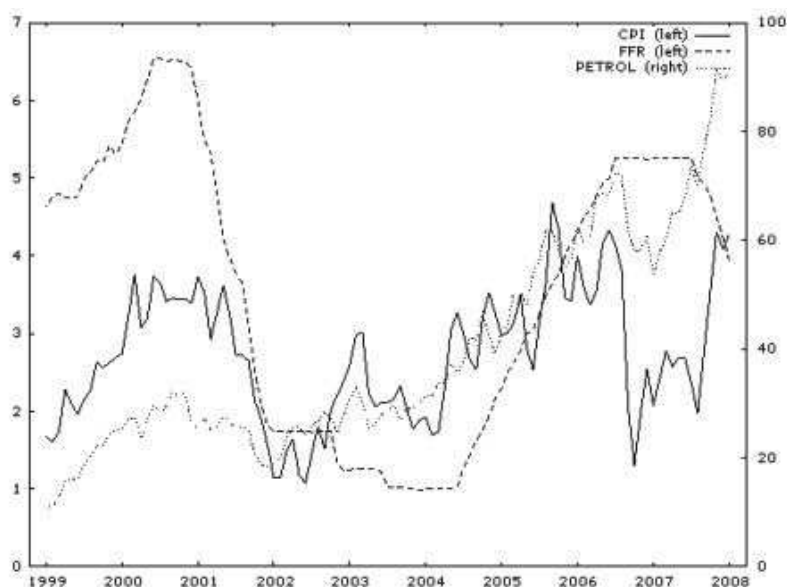
Vrlo sličan mehanizam djelovanja monetarne transmisije postoji i u SAD-u. Ciljevi sustava Federalnih rezervi su ekonomski rast popraćen visokom stopom zaposlenosti, stabilnim cijenama i umjerenim dugoročnim kamatnim stopama. Dakle, već je iz samih ciljeva vidljiva povezanost između gospodarskog rasta, rasta cijena i kretanja kamatnih stopa. Federalne rezerve (FED), kao središnja banka SAD-a, moraju voditi računa o navedenim ciljevima te donositi odluke koje će voditi ostvarenju istih. Kako bi ostvario navedene ciljeve, FED se koristi instrumentima monetarne politike, a to su operacije na otvorenom tržištu, diskontna stopa i obvezne rezerve. Glavni put utjecaja monetarne politike na makroekonomska kretanja je utjecaj

na razinu, tj. na ponudu i potražnju bankovnih rezervi (obvezne i dodatne), odnosno na likvidnost bankovnog sustava. Na taj način FED utječe na ponudu novca i razinu kamatnih stopa. Promjene u dodatnim rezervama utječu na kratkoročne i dugoročne kamatne stope, devizni tečaj, količinu novca u optjecaju, kredite, i u konačnici na zaposlenost, proizvodnju i cijene. U odnosu na sve ciljeve, stabilnost cijena predstavlja primarni cilj politike FED-a. Naime, i u SAD-u su tvorci ekonomske politike svjesni štetnih učinaka inflacije na socijalna i ekonomska pitanja. Ustanovljeno je da nesigurnost u gospodarstvu glede cijena može negativno utjecati na gospodarski rast i donošenje odluka potrošača, proizvođača i države, koje su vezane uz tekuća i buduća kretanja. Temeljna kamatna stopa kojom se rukovodi FED pri vođenju monetarne politike kamatna je stopa na federalna sredstva, a predstavlja kamatnu stopu na međubankovne transakcije.⁶ Kao i u slučaju ECB-a, učinak povećanja kamatne stope od strane FED-a vodit će smanjenju raspoloživosti kredita i zaduživanju svih gospodarskih sektora, tj. poduzeća, stanovništva i države. U konačnici, povećanje kamatne stope vodit će aprecijaciji tečajne vrijednosti dolara čime američka roba postaje relativno skuplja u odnosu na stranu robu, što smanjuje izvoz.

Kao što smo već istaknuli, nafta kao najznačajniji svjetski energent i porast njezine cijene zahvaća i ostala svjetska gospodarstva pa tako i gospodarstvo SAD-a. Na sljedećem grafikonu moguće je vidjeti vrlo sličnu situaciju kao i u Europskoj uniji. Vidimo da i u SAD-u postoji izrazito velika povezanost između cijene nafte i domaćih cijena. Isto tako vidimo da do kraja 2000. godine porast cijene nafte vrši pritisak na rast domaćih cijena. U isto vrijeme FED utječe na porast kamatne stope. U 2001. godini dolazi do pada cijene nafte i do pada domaćih cijena što navodi FED na smanjenje kamatne stope. Tijekom 2002. godine ponovno je došlo do povećanja cijena nafte što je trenutno utjecalo na porast cijena u SAD-u. Kako bi spriječio takva kretanja, FED podiže kamatne stope na tržištu novca tijekom 2004. godine.

⁶ O monetarnoj politici u SAD-u detaljnije vidjeti u: Saunders, A. i Cornett, M. M. (2006.), Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2005.), Miller, R. L., VanHoose, D. D. (1993.), te Meulendyke, A. M. (1989.).

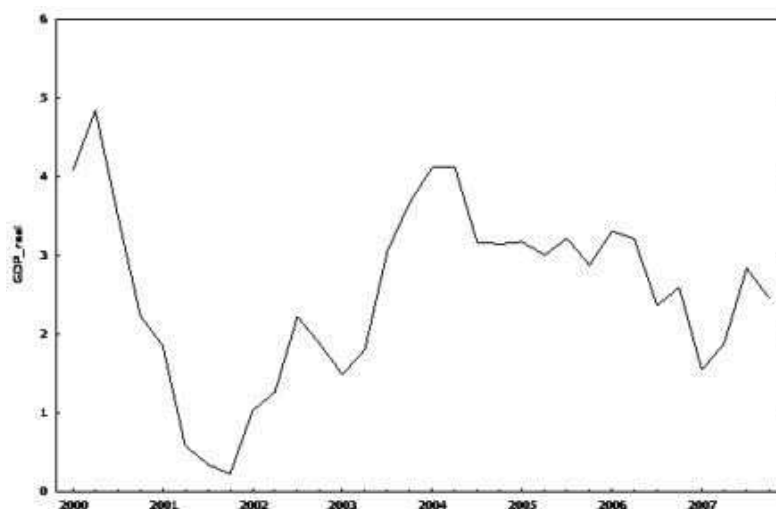
Grafikon 5. Indeks potrošačkih cijena u SAD-u (CPI), kamatna stopa na federalne fondove (FFR) (u %, lijevo) i svjetska prosječna cijena sirove nafte (PETROL) (USD/barel, desno)



Izvor: International financial statistics (IFS)

S druge strane, povećanje kamatne stope utjecat će na smanjenje rasta BDP-a što se da vidjeti na sljedećem grafikonu. Uočljivo je da do smanjenja stope rasta dolazi početkom 2004. godine kada dolazi i do povećanja kamatne stope. Stopa rasta BDP-a gotovo stagnira do početka 2006. godine te se smanjuje do početka 2007. godine. Početkom 2006. godine, kada dolazi do značajnijeg smanjenja stope rasta BDP-a, FED započinje sa smanjenjem kamatne stope kako bi pokrenuo ekspanziju što se odrazilo na blagi oporavak stope rasta BDP-a tijekom 2007. godine. Međutim, ukoliko pogledamo kretanja tijekom 2007. godine, možemo vidjeti da dolazi do znakovitog povećanja cijena nafte i domaćih cijena. Kao i u slučaju Europske unije, moguće je pretpostaviti da će, ukoliko cijena nafte bude i dalje rasla, uslijediti razdoblje stagflacije gospodarstva.

Grafikon 6. Realni bruto domaći proizvod SAD-a (stope rasta na godišnjoj razini, u %, prema cijenama iz 2000. godine)



Izvor: International financial statistics (IFS)

Uvidom u prethodne grafikone moguće je primijetiti sličnost u kretanju kamatne stope u Europskoj uniji i SAD-u. Naime, porasti i smanjenja kamatne stope u SAD-u prethode istima u Europskoj uniji. No, monetarna vlast u SAD-u puno ranije reagira na promjene cijene nafte. Moguće je pretpostaviti da cijena nafte ima veći učinak na kretanje domaćih cijena i BDP-a u SAD-u nego u Europskoj uniji.

3.3. Monetarni transmisivni mehanizam i cijene u Republici Hrvatskoj

Iz Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci moguće je vidjeti da je osnovni cilj HNB-a postizanje i održavanje stabilnosti cijena.⁷ Uz to, HNB mora podupirati gospodarsku politiku Republike Hrvatske. Dakle, iz dosad navedenog možemo uočiti da je osnovni cilj HNB-a jednak kao i kod ECB-a i FED-a. Jedan od temeljnih zadataka HNB-a jest utvrđivanje i provođenje monetarne politike, a kako bi ostvarila navedeni zadatak, HNB je dužan odrediti mjere i instrumente koji su joj potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka i za reguliranje količine novca u optjecaju te donositi mjere u vezi s

⁷ Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, N.N. br. 36/01.

kamatnim stopama i tečajem domaće valute. U te mjere i instrumente ulaze poslovi na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti, obvezna pričuva, granična obvezna pričuva, posebna obvezna pričuva, devizne aukcije, blagajnički zapisi, minimalno potrebna devizna potraživanja, kratkoročni kredit za likvidnost te određivanje aktivnih i pasivnih kamatnih stopa i naknada HNB-a. Uz to, HNB upravlja i međunarodnim pričuvama. Ostvarujući svoj osnovni cilj, HNB se dosad najviše koristio blagajničkim zapisima, obveznom pričuvom i deviznim aukcijama.⁸ Dakle, višak je likvidnosti u bankarskom sustavu HNB povlačio obveznom pričuvom, a deviznim je aukcijama nastojao održavati stabilnost deviznog tečaja HRK/EUR. U proteklome razdoblju HNB je uglavnom na deviznim aukcijama kupovao stranu valutu kako bi ublažio aprecijacijske pritiske na devizni tečaj. Na Internet stranicama HNB-a⁹ moguće je pročitati da je održavanje stabilnosti tečaja kune prema euru iznimno važno u ostvarivanju temeljnog cilja, a to je stabilnost cijena. Nadalje, stoji da su cijene u visokoeuriziranim gospodarstvima (poput Republike Hrvatske¹⁰) osjetljive na promjene tečaja te da se uz promjene tečaja vezuju i inflacijska očekivanja stanovništva. Uz to, Republika Hrvatska spada u mala i otvorena gospodarstva. Naime, udio BDP-a Republike Hrvatske u svjetskom BDP-u malen je i gotovo beznačajan što je čini malim gospodarstvom, dok udio uvoza u BDP-u iznosi gotovo 60% što je karakterizira kao otvoreno gospodarstvo. Republika Hrvatska je, kao malo i otvoreno gospodarstvo, značajno podložna utjecajima na svjetskom tržištu pa je tako u uvjetima visoke uvozne ovisnosti jače izložena vanjskim šokovima poput porasta cijena nafte, za razliku od velikih i relativno zatvorenih gospodarstava poput Europske unije ili SAD-a. Nadalje, za mala i otvorena gospodarstva predlaže se primjena fiksnog tečaja. Za zemlje koje imaju malu ekonomsku snagu s visokim udjelom vanjske trgovine u BDP-u, maleni stupanj financijske integriranosti, relativno visoku inflaciju i slabo izdiferenciranu vanjsku trgovinu predlaže se vezivanje valute za neku eksternu vrijednost. Fiksiranjem tečaja izbjegavaju se pretjerane fluktuacije i ublažavaju se učinci vanjskih šokova uporabom deviznih rezervi. Pri fiksiranju za neku valutu nužan je udio vanjske trgovine s nekom zemljom (Babić,

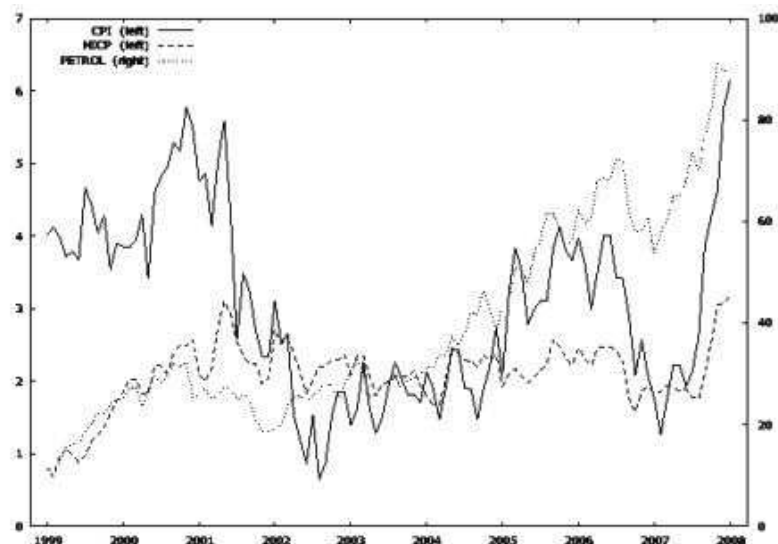
8 Vidjeti tablicu razvoja instrumenata monetarne politike u Republici Hrvatskoj u: Lang M., Krznar I. (2004.)

9 www.hnb.hr

10 Udio deviznih depozita u ukupnim depozitima u 2008. godini iznosi 65,98%, dok udio deviznih depozita u monetarnom agregatu M4 iznosi 49,55%.

1996.). To se uglavnom odnosi na zemlje u razvoju kojima pripada i Republika Hrvatska.¹¹ Možemo uočiti da iako kanal kamatne stope kao instrument monetarne politike u Hrvatskoj službeno postoji (uveden je koncem 2005.), on još uvijek ne djeluje poželjnom učinkovitošću te su i dalje primarni instrument kojim se koristi HNB devizne intervencije. Ukoliko pogledamo grafikon 8. koji pokazuje kretanje deviznog tečaja HRK/EUR, moguće je vidjeti da je posljednjih godina devizni tečaj gotovo fiksiran. Ipak, moguće je uočiti njegovu laganu aprecijaciju.

Grafikon 7. Indeks potrošačkih cijena u RH (CPI), harmonizirani indeks potrošačkih cijena u EU (HICP) (u %, lijevo) i svjetska prosječna cijena sirove nafte (PETROL) (USD/barel, desno)



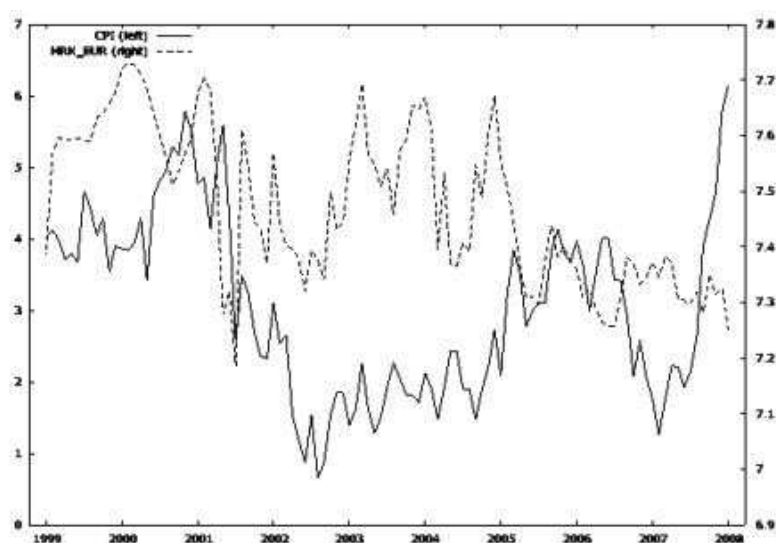
Izvor: International financial statistics (IFS)

Iz grafikona je uočljiva sličnost u kretanju prikazanih serija, poglavito od 2001. godine pa nadalje. Vidimo da postoji vrlo velika sličnost u kretanju stopa inflacije u Republici Hrvatskoj i kretanja cijene nafte. S druge strane, kretanje stope inflacije u Europskoj uniji bilo je znatno stabilnije što je moguće pripisati učinkovitijem djelovanju monetarne transmisije. Međutim, u posljednjoj godini moguće je

¹¹ Nije slučajno da se Republika Hrvatska odlučila za održavanje stabilnosti deviznog tečaja HRK/EUR. Naime, uvidom u podatke o valutnoj strukturi robnog izvoza i uvoza moguće je vidjeti da se preko 70% odnosi na EUR, dok su istovremeno najveći trgovinski partneri Repulike Hrvatske upravo s područja Europe.

vidjeti da je stopa porasta cijena u Republici Hrvatskoj bila znatno veća od one u Europskoj uniji, što postavlja pitanje opravdanosti takvog porasta. Kako smo prethodno naveli mogućnost da HNB utječe na razinu cijena putem deviznog tečaja, u nastavku ćemo pogledati kretanje stope inflacije u Republici Hrvatskoj i kretanje deviznog tečaja HRK/EUR.

Grafikon 8. Indeks potrošačkih cijena u RH (CPI) (u %, lijevo) i kretanje deviznog tečaja HRK/EUR (desno)

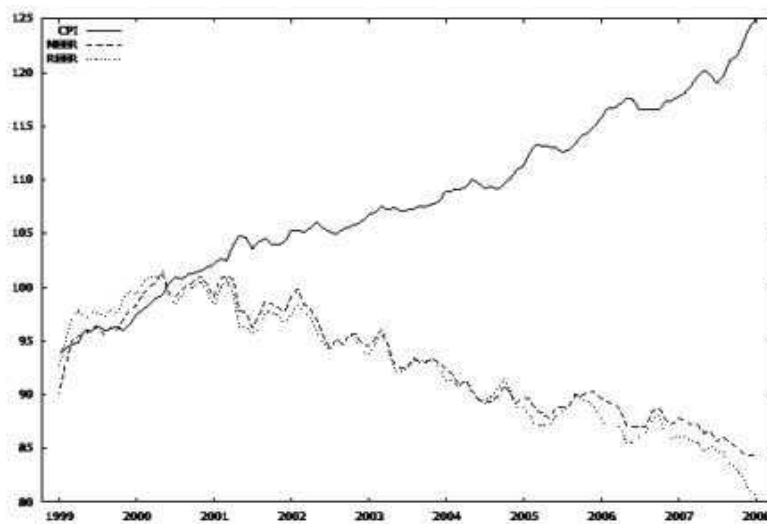


Izvor: International financial statistics (IFS) i HNB

Od početka 2003. godine moguće je uočiti laganu aprecijaciju deviznog tečaja, dok je uvidom u kretanje cijena moguće vidjeti da su gotovo konstantno rasle od sredine 2002. godine. Vrlo je vjerojatno da bi cijene još i više rasle da nije bilo aprecijacijskih pritisaka na devizni tečaj. Uz navedeno, potrebno je spomenuti da je na ublažavanje inflatornih pritisaka djelovalo i kretanje deviznog tečaja HRK/USD koji je cijelo vrijeme aprecirao. Pošto se nafta na svjetskom tržištu plaća upravo u dolarima, jasno je da će takva kretanja imati blagi deflatorni učinak. Navedena je kretanja moguće

još bolje vidjeti ukoliko se uzmu u odnos kretanje cijena i kretanja realnog¹² ili nominalnog¹³ efektivnog deviznog tečaja.

Grafikon 9. Kretanje realnog i nominalnog efektivnog deviznog tečaja kune i CPI-a



Izvor: International financial statistics (IFS)

Iz grafikona je moguće vidjeti konstantan rast indeksa potrošačkih cijena koji je popraćen rastom efektivnih tečajeva, ali samo do kraja 2000. godine. Nakon toga slijedi konstantna i značajna aprecijacija efektivnih tečajeva. Dakle, pod pretpostavkom postojanja stabilne i statistički značajne veze između kretanje deviznog tečaja i cijena, monetarna vlast u Republici Hrvatskoj može utjecati na cijene djelovanjem na devizni tečaj.

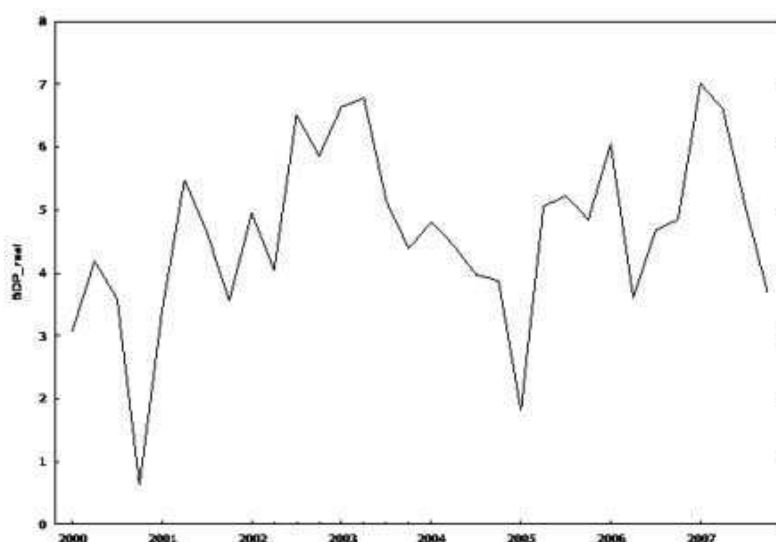
Sljedeći grafikon pokazuje kretanje stopa rasta BDP-a Republike Hrvatske pri čemu je jasno vidljivo da od 2003. do 2005. godine te krajem 2006. godine dolazi do smanjenja stopa rasta realnog BDP-a. Stoga je moguće zaključiti da su značajan porast cijene nafte tijekom

¹² Indeks realnoga efektivnog tečaja je ponderirani geometrijski prosjek indeksa bilateralnih tečajeva kune korigiranih odgovarajućim indeksima relativnih cijena (odnos indeksa cijena u zemljama partnerima i domaćih cijena). Za deflaciranje su korišteni indeksi potrošačkih cijena. Smanjenje indeksa efektivnog tečaja kune u određenom razdoblju pokazatelj je aprecijacije tečaja kune prema košarici valuta i obratno.

¹³ Indeks nominalnoga efektivnog tečaja kune ponderirani je geometrijski prosjek indeksa bilateralnih nominalnih tečajeva kune prema euru, američkom dolaru, švicarskom franku, funti sterlinga i slovenskom tolaru. Ponderi su određeni na osnovi prosječnog udjela pojedine inozemne valute u strukturi tekućeg dijela devizne bilance platnog prometa s inozemstvom.

navedenih godina te uporaba mjera HNB-a poput ograničenja rasta plasmana kojima se smanjuje vanjsko zaduženje Republike Hrvatske, utjecali na smanjenje navedenih stopa rasta. Zsigurno je na ovakvo kretanje BDP-a djelovala i kontinuirana lagana aprecijacija deviznog tečaja.

Grafikon 10. Realni bruto domaći proizvod Republike Hrvatske (stope rasta na godišnjoj razini, u %, prema cijenama iz 2000. godine)



Izvor: International financial statistics (IFS)

Provedena istraživanja u Republici Hrvatskoj koja ispituju učinak djelovanja deviznog tečaja na gospodarsku aktivnost (poput onih Langa i Krznara (2004.)¹⁴ i Vizek (2006.)¹⁵) ukazuju da bi dugoročna aprecijacija vodila povećanju gospodarske aktivnosti.¹⁶ Međutim, u radu Vizekove ocijenjeni koeficijent uz varijablu deviznog tečaja u kointegracijskoj jednadžbi industrijske proizvodnje iznimno je malen, što znači da bi tek velika promjena deviznog tečaja imala značajan učinak na gospodarsku aktivnost. Erjavec i Cota (2003.) konstatiraju da nominalni efektivni devizni tečaj ne bi imao statistički

14 U radu koriste vektorski autoregresivni model (VAR) bez egzogenih varijabli.

15 U radu koristi vektorski model s korekcijom odstupanja (VECM) bez egzogenih varijabli.

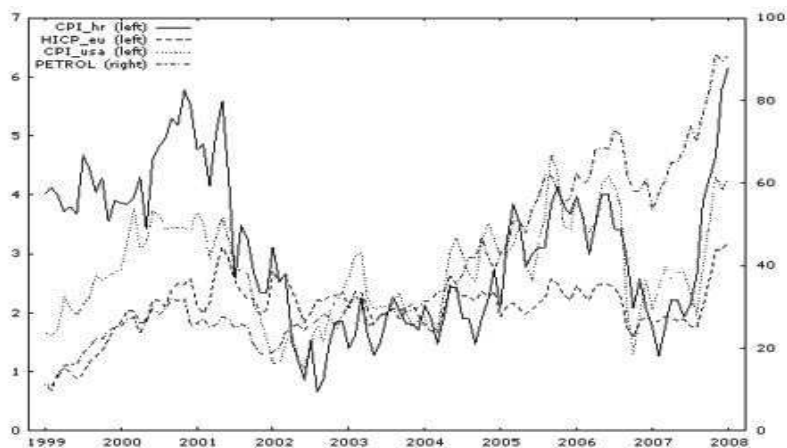
16 Isto je pokazao i Benazić koristeći se analizom impulsnih odgovora VAR modela za Republiku Hrvatsku. Međutim, uvođenjem egzogenih varijabli u VAR model, poput BDP-a Europske unije, harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena u Europskoj uniji (HICP) i referentne kratkoročne kamatne stope europskog novčanog tržišta EURIBOR, aprecijacijski učinak realnog efektivnog tečaja kune djeluje na smanjenje BDP-a.

značajnog utjecaja na industrijsku proizvodnju. Dakle, iz dosadašnjih se istraživanja vidi da je učinak deviznog tečaja na stimulaciju gospodarske aktivnosti pomalo nejasan.

Donoseći zaključke vezane uz djelovanje monetarne transmisije na mogućnost smanjenja egzogenih inflatornih šokova na hrvatsko gospodarstvo, možemo zaključiti da bi nastavak rasta cijena nafte vodio povećanju cijena u Republici Hrvatskoj koji bi se mogao ublažiti značajnom aprecijacijom deviznog tečaja uz poprilično nejasan učinak istog na gospodarsku aktivnost. Međutim, u kratkome roku značajna aprecijacija smanjila bi troškove zaduživanja kamate gospodarskih subjekata koji uzimaju kredite s valutnom klauzulom i u stranoj valuti, što bi dovelo do dodatnog povećanja zaduživanja i potrošnje te javnog duga, a što bi dodatno utjecalo na povećanje cijena. Stoga bi HNB, uz navedenu aprecijacijsku mjeru, trebao postrožiti mjere vezane uz povećanje obvezne pričuve kojom bi se smanjio višak likvidnosti u bankarskom sustavu te smanjiti stopu sadašnjeg rasta plasmana od 12% radi smanjenja inozemnog duga.

Što možemo zaključiti o povezanosti kretanja cijena i cijene nafte u Europskoj uniji, SAD-u i Republici Hrvatskoj? Uvidom u sljedeći grafikon jasno je vidljiva povezanost navedenih serija.

Grafikon 11. Indeks potrošačkih cijena u RH (CPI), harmonizirani indeks potrošačkih cijena u EU (HICP), indeks potrošačkih cijena u SAD-u (CPI) (u %, lijevo) te svjetska prosječna cijena sirove nafte (PETROL) (USD/barel, desno)



Izvor: International financial statistics (IFS)

Očito je da je cijena nafte kao sirovine vezana i ugrađena u domaće cijene. Iako je najveći dio trgovine Republike Hrvatske vezan uz Europsku uniju i euro, moguće je primijetiti iznimnu povezanost u kretanju stope inflacije između Republike Hrvatske i SAD-a. Isto tako, moguće je primijetiti da je stopa inflacije bila znatno stabilnija u Europskoj uniji u odnosu na SAD i Republiku Hrvatsku što upućuje na izrazito učinkovito djelovanje monetarnog transmisijskog mehanizma. Nadalje, uočljivo je da je inflacija u Republici Hrvatskoj znatno volatilnija u odnosu na Europsku uniju i SAD čemu je zasigurno uzrok nepostojanje tj. kamatni kanal monetarne politike ne djeluje. Naime, isti je uveden tek koncem 2005. godine i još uvijek ne djeluje poželjnom učinkovitošću. Navedenu je volatilnost moguće značajnije uočiti krajem 2007. godine, kada je porast cijena u Republici Hrvatskoj bio znatno viši u odnosu na Europsku uniju i SAD.

Iz dosad navedenog vidi se da je putem transmisijskog kanala kamatne stope moguće utjecati na održavanje stope inflacije u stabilnim granicama. No, postavlja se pitanje što će biti ukoliko cijena nafte bude i dalje rasla. Zapravo, postavlja se pitanje koliko je moguće podizati kamatnu stopu, a da gospodarstvo ne zapadne u potpunu recesiju, odnosno, hoće li Republika Hrvatska biti primorana izvršiti značajnu aprecijaciju deviznog tečaja kako bi ublažila inflatorne pritiske uz nepovoljne učinke na gospodarstvo, poput povećanja dosadašnjeg deficita? Ukoliko cijena nafte i dalje nastavi rasti moguć je i nastavak najnepoželjnijega stanja u gospodarstvu, a to je inflacija uz recesiju, tj. stagflacija. Povećanje domaćih kamatnih stopa s ciljem zaustavljanja inflatorne presije nikako ne može i ne smije predstavljati konačno rješenje u suzbijanju naftnog šoka. Naime, navedenom se mjerom može samo kratkoročno utjecati na suzbijanje inflacije. Međutim, rješenja je potrebno tražiti u dugoročnim mjerama. Kako je Hrvatska visoko uvozno ovisna, osjetljivija je na vanjske šokove poput cijena nafte pa je stoga nužno donijeti mjere na lokalnoj, nacionalnoj i globalnoj razini. Mjerama na lokalnoj razini nužno je primorati trgovce da neopravdano ne podižu trgovačke marže čime djeluju na povećanje cijena. Nadalje, nužno je djelovati na stanovništvo propagirajući štednju energije. Na nacionalnoj razini nužno je donositi mjere kojima će se djelovati na javni i proizvodni sektor donošenjem propisa kojima se potiče štednja energije. Kako bi mjere na nacionalnim razinama imale učinka, nužno je iste promovirati i provoditi na globalnoj razini, djelujući koordinirano i u

isto vrijeme i u svim zemljama. Na globalnoj razini nužno je raditi na mjerama kojima se usklađuje visina cijena nafte među zemljama (npr. jeftina nafta u SAD-u poticat će potrošnju nafte i smanjenje njezine količine čime se dodatno utječe na povećanje cijena u ostalim zemljama svijeta). Jeftini kineski proizvodi koji se baziraju na masovnoj proizvodnji utječu na potražnju za naftom kako bi se ostvarila navedena proizvodnja čime se utječe na povećanje cijena. U posljednje se vrijeme sve više može čuti kako je cijena nafte nerealna čemu pridonose burzovni špekulanti itd. Stoga, kakvu antiinflacijsku politiku treba poduzeti u okviru opće ekonomske politike kako bi se suzbila inflacija? Inflaciju je teško suzbijati jednom vrstom mjera ekonomske politike. Poželjna je kombinacija mjera iz domene monetarne i fiskalne politike pa bi stoga u budućem razdoblju bilo poželjno usvojiti neke od sljedećih sažetih preporuka:

a) Preporuke u kratkom roku:

- 1) značajna aprecijacija tečaja s nepoželjnim posljedicama za gospodarstvo (dodatni uvoz, destimulacija izvoza, produbljenje duga, destimulacija turističke djelatnosti itd.)
- 2) održavanje stabilnog tečaja uz nezatnu aprecijaciju i čekanje razrješenja krize na svjetskoj razini (ukoliko Europska unija uspije suzbiti inflaciju, zbog velike uvozne ovisnosti Republike Hrvatske i kod nas će automatski doći do smanjenja inflacije)
- 3) utjecaj na povećanje kratkoročnih kamatnih stopa
- 4) s aspekta fiskalne politike može se djelovati dodjelom transfera, smanjenjem poreza i utvrđivanjem »plivajućih« trošarina.

b) Preporuke u dugom roku:

- 1) prestrukturiranje gospodarstva iz uvozno ovisnog u domaće proizvodno
- 2) povećanje produktivnosti
- 3) želimo li se suprostaviti rastućoj inflaciji s fiskalnog je aspekta nužno preispitati i prihodovnu i rashodovnu stranu proračuna, što zapravo u konačnici znači smanjiti udio proračuna u BDP-u, tj. provesti određene reforme ponajprije s rashodovne strane proračuna; rastući porezni prihodi kod nas potiču rast inflacije, tim više što

inflacija manje nagrizi porezne prihode od građana i gospodarstva (izuzetak PDV) što znači da takav odnos može ubrzati inflaciju

4) problem sve većih cijena hrane i energenata treba rješavati strukturnim reformama te razvijati alternativne izvore energije (voda, sunčeva energija, štednja itd.), a ne provoditi brze makroekonomske intervencije; struktura uvozne ovisnosti energije u Republici Hrvatskoj ukazuje da Republika Hrvatska uvozi 80% nafte, dok iz domaćih izvora potječe 20%

5) ojačati sustav socijalne zaštite (u svrhu zaštite najugroženijeg stanovništva pogođenog poskupljenjima hrane i energenata).

ZAKLJUČAK

Može se zaključiti da su gotovo sve zemlje u svijetu upoznate s inflacijom te je umjerena inflacija dugoročno prisutna u brojnim svjetskim gospodarstvima, neovisno je li riječ o razvijenim ili nerazvijenim državama. Uzroci inflacije su višestruki i potaknuti su brojnim promjenama, bilo na strani ponude ili potražnje te su i učinci inflacije raznovrsni, jer se učinci povećanja cijena ne odražavaju uvijek jednako na sve zemlje i sve sektore. Danas inflacija ponovno postaje globalni problem i predstavlja prijetnju svjetskoj ekonomiji, jer rastom inflacije dolazi istovremeno i do usporavanja, tj. smanjenja gospodarskog rasta čime se nazire stanje stagflacije. Fluktuacije u kretanju cijena nafte određeno vremensko razdoblje nisu imale bitnijeg utjecaja na kretanje (opće razine cijena) inflacije. Zadnjih godina, za snažan porast cijena i jačanje inflacije najviše je »kriv« upravo porast cijena nafte na svjetskom tržištu koji je sa sobom povukao i rast cijena energenata, prehrambenih proizvoda i prijevoza te stoga postaje glavni problem ekonomskih politika gotovo svih zemalja u svijetu. Hrvatska se također ponovno suočila s rastom cijena koje su dobrim dijelom uzrokovane rastom cijena nafte. Daljnji rast cijena nafte i ostalih energenata utjecat će na neravnotežu gospodarstva, a pogoršat će se i životni standard građana.

Glavni instrument stabilizacije u SAD-u i u Europskoj uniji jesu instrumenti monetarne politike koje provode Federalne rezerve i ECB, prvenstveno koristeći kanal kamatne stope, dok se može vidjeti da je u Hrvatskoj u istom razdoblju i dalje najznačajniji

instrument devizni tečaj. No, u radu navedene mjere kojima se želi ublažiti inflatorni šok primarno su kratkoročnog karaktera, a rješenje treba tražiti u dugoročnim ekonomskim mjerama. Dugoročno su poželjene kombinacije monetarne i fiskalne politike koje bi trebale stabilizirati ekonomiju i utjecati na promjenu kompozicije BDP-a. Također, u Hrvatskoj je koegzistencija monetarne i fiskalne politike nužnost koja nije postojala i danas nije zadovoljavajuća. Za one koji donose odluke ekonomske politike veoma je važno poznavati učinke fiskalne i monetarne politike na gospodarstvo zemlje, a za efikasno ostvarivanje gospodarskih ciljeva, posebno u vremenu kada nije nezamislivo da se stopa inflacije može udvostručiti, potrebna je veća interakcija fiskalne i monetarne politike koja se čini nužnom.

Summary

Inflation is an old phenomenon, much talked about and well-known, but still not well enough in order to »cure« it completely. Reality shows that it has been present to some extent for a long time all over the world, regardless of whether the country is developed or underdeveloped and each country has its own way of trying to keep it under control. The causes of inflation are multiple and are enticed by numerous changes, either of offer or demand.

What are the implications of the current price movement trend in the world market on the macroeconomic state of individual economies? Is the increase of the prices of oil and other energy sources, agricultural products and food a good explanation for inflation which has been appearing in recent years in the world and in Croatia? What caused the jump of prices in the USA and the EU, and what in Croatia? Is it possible to control inflation in an efficient way using various economic policy measures?

The aim of this paper is to determine the connections between the increase in the prices of oil on the world market and the inflation rate in the USA and the EU, and the ways they control such trends, to analyze the ways these trends reflect on the economy of the Republic of Croatia and the measures and instruments from the aspect of monetary and fiscal policy that are used to fight inflation.

Key words: oil, inflation, prices, interest rate, exchange rate, USA, SAD, EU, Croatia

LITERATURA

- Babić, M. 1997. *Makroekonomija*, MATE, Zagreb.
- Božina, L. 2003. *Novčana ekonomija – Novac i bankarstvo*, FET, Pula.
- Družić, G. 2004. *Hrvatska obratnica - Stanje i perspektive hrvatskoga gospodarstva*, Golden marketing-Tehnička knjiga, Zagreb.
- Einzig, P. 1970. *The History of Foreign Exchange*, Macmillan, London.
- Erjavec N., Cota B. 2003. *Macroeconomic Granger-Causal Dynamics in Croatia: Evidence Based on a Vector Error-Correction Modelling Analysis*, Ekonomski Pregled, No. 54., Zagreb.
- European Central Bank. 2002. *Recent Findings on Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Monthly Bulletin.
- European Economy. 1996. *Annual Economic Report for 1996.*, European Commission, No. 61, str. 37.-40.
- Eurostat. 2008. *New release - Euroindicators*, No. 85/2008.
- Faber, F.P., Stokman, A.C.J. 2005. *Price convergence in Europe from a macro perspective: Product categories and reliability*, Working paper No. 34, De Nederlandsche Bank NV, Amsterdam
- <http://bls.gov/cpi>
- <http://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook.2008>
- <http://www.ecb.int/ecb/html/index.en.html>
- <http://www.federalreserve.gov>
- <http://www.hnb.hr/statistika>; Bilteni Hrvatske narodne banke – razni brojevi
- <http://www.imfstatistics.org/>
- <http://www.newyorkfed.org>
- IMF Survey Magazin. 2008. *IMF predicts slower world growth amid serious market crisis*, IMF, Washington DC.
- Lang M., Krznar I. 2004. *Transmission Mechanism of Monetary Policy in Croatia*, Croatian National Bank, Zagreb.
- Leko, V. 1998. *Rječnik bankarstva*, Masmedia, Zagreb.

Meulendyke, A. M. 1989. *U.S. Monetary Policy and Financial Markets*. New York: Federal Reserve Bank of New York.

Miller, R. L., VanHoose, D. D. 1993. *Moderni novac i bankarstvo*, MATE, Zagreb.

Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. 2005. *Financijska tržišta i institucije*, MATE d.o.o. Zagreb.

Mrljanova, T., Wirtz, C. 2008. *Harmonized indices of consumers prices, Data in focus*, No. 13/2008, Eurostat - Economy and finance

Payne, J. E. 2000. *Inflationary Dynamics of a Transition Economy: The Croatian Experience*, Privredna kretanja i ekonomska politika, 81/2000, Zagreb.

Peersman, G. 2000. *The Transmission of Monetary Policy in the Euro Area*, University of Ghent, 2000, Ghent.

Peersman, G., Smets, F. 2001. *The Monetary Transmission Mechanism in the Euro area: More Evidence from VAR Analysis*, European Central Bank, Working paper No. 91.

Vizek, M. 2006. *Ekonometrijska analiza kanala monetarnog prijenosa u Hrvatskoj*, Privredna kretanja i ekonomska politika, br. 109, str. 28.-61., Ministarstvo financija i Ekonomski institut Zagreb, Zagreb.

Santini, G. 2007. *Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva*, RIFIN d.o.o., Zagreb.

Saunders, A. i Cornett, M. M. 2006. *Financijska tržišta i institucije*, Poslovni dnevnik, Masmedia, Zagreb.

Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, N.N. 36/01.