

*Damir Novotny<sup>1</sup>*

UDK 330.34

336.02

**PREDSTAVLJA LI INFLACIJA OPASNOST  
OD DUGOROČNE STAGNACIJE?  
- Inflacija i ekonomski rast-**

***Sažetak***

*Iako su postojala mišljenja da umjerena inflacija može biti korisna za ekonomski rast, empirijski dokazi, koji su se akumulirali do sredine devedesetih godina prošlog stoljeća, pokazuju da je i najniža inflacija štetna. Danas je potpuno nedvojbeno da je viša stopa inflacije povezana s nižim stopama rasta. U uvjetima visoke inflacije, a recentna istraživanja ukazuju da bi to mogle biti stope rasta cijena iznad 5% godišnje, ugrožen je ekonomski rast na srednji i dugi rok, a manjim nacionalnim ekonomijama prijete dugoročna stagnacija. Dugotrajno razdoblje niske inflacije stvorilo je opće suglasje o tome da su centralne banke, postavljajući same sebi kao primarni cilj održavanje makroekonomske stabilnosti i borbu protiv inflacije, vrlo uspješno kontrolirale rast cijena te da je opasnost od inflacije potpuno iskorijenjena. Snažan globalni rast cijena sirovina, nafte i hrane upozorava na to da inflacija nije nestala i da najnoviji val inflacije nije monetarni fenomen.*

*Kreditnakrizakojase s američkog tržišta prelila na europski financijski sektor, posebno na britanski, francuski i njemački bankarski sektor, nije utjecala na dinamiziranje inflacije u hrvatskoj ekonomiji u mjeri*

<sup>1</sup> Mr.sc. Damir Novotny, *Managing Partner*, T&MC Group

*u kojoj je to učinio vanjski šok rasta cijena prehrambenih proizvoda i energenata. Unatoč restriktivnim politikama koje vodi Hrvatska narodna banka, inflacija će u 2008. g. biti značajno viša od inflacije u Euro-zoni s kojom je hrvatska ekonomija povezana visokom razinom euriziranosti. Postoji velika vjerojatnost da prekomjerna inflacija u Hrvatskoj nije samo monetarni, već primarno strukturni problem koji može dugoročno negativno utjecati na ekonomski rast. U borbi protiv inflacije koja prijete dugoročnom stagnacijom u hrvatskoj ekonomiji, HNB i Vlada moraju uskladiti svoje politike i, prije svega, moraju svojim politikama promijeniti smjer: HNB mora olabaviti monetarne restrikcije, a Vlada se mora odlučiti na duboke strukturne reforme i restriktivnu fiskalnu politiku.*

**Ključne riječi :** inflacija, ekonomski rast, monetarna politika, fiskalna politika

JEL klasifikacija: E31

## 1. Uvod

Budući da se 70-ih godina prošlog stoljeća potpuno uvriježilo uvjerenje kako je inflacija sama po sebi nepogoda koja šteti gospodarstvu, velika većina nacionalnih centralnih banaka postavila je pred sebe obuzdavanje inflacije kao svoj temeljni cilj. Opće mjesto anti-inflatornih politika bile su restriktivne monetarne politike i postavljanje nekoliko monetarnih sidara koja su imala stabilizacijske učinke. Krajem prošlog stoljeća inflacija je u većini ekonomija potpuno ukroćena te je postignuta održiva ekonomska stabilnost. Uz globalizacijske procese i otvaranje nacionalnih ekonomija počela su se postavljati pitanja kakve promjene ti procesi donose u strukturi inflacije i je li moguće da se kroz povećavanje globalne konkurentnosti smanjuje opasnost od inflacije na dugi rok?

Sredinom 90-ih godina povećavao se broj empirijskih dokaza da visoka inflacija negativno utječe na gospodarski rast. U tom su smislu postupno nestajale disonantne diskusije o povoljnom djelovanju ciljane inflacije na ubrzavanje ekonomskog rasta.

Snažan rast cijena i ponovno buđenje inflacije u posljednjih nekoliko godina otvorili su očito neizbježno pitanje radi li se o monetarnom ili ne-monetarnom fenomenu. Uz pretpostavku prihvaćanja teze, potvrđene brojnim empirijskih dokazima, da visoke stope inflacije

djeluju negativno na gospodarski rast, nedvojbeno je da nositelji ekonomskih politika moraju anti-inflatorno djelovati. Ako inflacija nije samo monetarni fenomen, a današnja je globalna inflacija daleko od toga, postavlja se pitanje što se zapravo događa i kakvim se ekonomskim politikama treba reagirati na tu opasnost.

Unatoč visokoj povezanosti hrvatske ekonomije i hrvatskog monetarnog prostora s ekonomijama EU, odnosno Euro-zonom, inflatorni val koji je domaću ekonomiju zapljusnuo u ovoj godini i više je nego očigledno iznenadio Vladu. Rast cijena u Hrvatskoj bio je dvostruko brži nego u EU. Ubrzavanje inflacije i rast inflatornih očekivanja svakako nije mogao doći s monetarne strane, budući da Hrvatska narodna banka već godinama vrlo pažljivo prati domaće cijene i prilagođava svoje politike. Uvoz energenata i prehrambenih proizvoda proizveo je tek polovicu inflatornih učinaka. Po svemu sudeći, druga polovica inflacije u ovoj godini predstavlja plaćanje računa svojevrsnoj autističnosti domaće ekonomije i nagomilavanju strukturnih problema kao neposredne posljedice pogrešnih ili neodgovarajućih Vladinih ekonomskih politika.

Kako bi se izbjegle dugoročne opasnosti od (pre)visoke inflacije i ekonomske stagnacije kao izravne posljedice, centralna banka i Vlada moraju uskladiti svoje politike. Anti-inflatorno djelovanje nositelja ekonomskih politika mora ujedno biti usmjereno prema poticanju novog konjunktornog ciklusa. Vlada i centralna banka moraju zapravo promijeniti smjerove svojih politika: Vlada mora bez odlaganja uvesti restrikcije u fiskalnim politikama, a HNB mora postupno spuštati razinu restriktivnosti i jednostavno puštati više novca u financijski sustav kako bi banke mogle financirati privredne investicije bez kojih je svaka borba protiv inflacije unaprijed izgubljena.

## **2. Inflacija i gospodarski rast**

U 70-im je godinama prošlog stoljeća bilo razvijeno vjerovanje da je inflacija po stopama nižim od 10% godišnje ne samo potpuno bezazlena, već da ima povoljan utjecaj na ekonomski rast. Robert Barro je 1995. g. objavio rezultate svog istraživanja na velikom broju nacionalnih ekonomija i dokazao da ne postoji veza između »umjerene« ili »ciljane« inflacije i gospodarskog rasta. Upravo

suprotno, rezultati tog istraživanja pokazuju da postoji negativna veza između inflacije i rasta: što je stopa inflacije više to je rast niži. Osim Barrovog istraživanja, u međuvremenu su objavljeni rezultati brojnih drugih istraživanja koja potvrđuju hipotezu da inflacija šteti rastu (Sarel, 1995.; Burdekin i Denzau, 2000., Fernandez-Valdovinos, 2002.; Mussa 2007., Mishkin 2008.). Više se ne postavlja pitanje djeluje li inflacija negativno na ekonomiju, već koja je to donja granična stopa godišnje inflacije iznad koje je negativan utjecaj značajan. Neki autori (Sarel) vjeruju da je to stopa od 8% godišnjeg rasta cijena, iznad koje negativni učinci mogu biti dugoročni. Drugi autori (Ball, 2007.) duboko su uvjereni da ne postoji »dobra« inflacija, da globalizacija nije donijela nikakve promjene u strukturi dinamike inflacije kao što to objašnjava Phillipsova krivulja, te da se i protiv najniže stope inflacije treba boriti.

Istovremeno s gomilanjem empirijskih dokaza o štetnosti inflacije na gospodarski rast ekonomisti otkrivaju i izrazito visoku povezanost rasta u realnom sektoru i rasta financijskog sektora, odnosno velike uloge financijskih intermedijara, posebno banaka. Teorije koje objašnjavaju ulogu financijskih posrednika i ekonomskog rasta ukazuju također i na opasnost od inflacije. Inflacija može negativno utjecati na financijsko tržište, a time i indirektno preko viših troškova refinanciranja poslovanja i investicija, na kapacitete rasta realnog sektora. S jedne strane inflacija djeluje preko bankarskog sektora na smanjivanje ukupnih kredita raspoloživih sektoru poduzeća, a s druge strane na povećavanje troškova refinanciranja tekućeg poslovanja odnosno financiranja investicija. Banke se u razvijenim financijskim tržištima vrlo brzo prilagođavaju inflaciji kroz podizanje kamatnih stopa na depozite i kredite. Viša razina općih kamatnih stopa povećava rizike naplativosti što dodatno snižava dostupnost kredita poduzećima, ali i povećava njihove ukupne troškove te ih time čini manje konkurentnima. U uvjetima visoke inflacije rastu i inflatorna očekivanja pa u financijski sektor ulaze novi kreditoprimci, najčešće oni s nižim sposobnostima vraćanja kredita. Banke u takvim uvjetima ne razlikuju kreditoprimce s niskim od kreditoprimaca s visokim kreditnim sposobnostima te u pravilu linearno smanjuju kreditnu dostupnost. U sličnom smjeru djeluju i centralne banke sa svojim mjerama. Rast inflacije dakle negativno djeluje na ekonomski rast i indirektno preko financijskog sektora. Neka novija istraživanja, poput onog koje su proveli Boyd i Champ (2006.) sugeriraju upravo taj negativan učinak inflacije na financijski sektor i posredno na

realnu sferu, te da bi granična stopa inflacije mogla biti oko 5% godišnje.

Ako je inflacija samo monetarni problem, tada su stvari manje ili više jasne u smislu anti-inflatornih mjera. U skladu s kvantitativnom teorijom, povećavanje ponude novca vodi prema rastu inflacije, dok bi, suprotno, restriktivna monetarna politika trebala imati anti-inflatorni karakter. De Grauwe i Polan su 2005. g. objavili rezultate svog istraživanja na uzorku od 160 nacionalnih ekonomija u kojem su ispitali kvantitativnu teoriju i inflaciju. Rezultati pokazuju da u zemljama s hiperinflacijom, kakva danas postoji u manjem broju zemalja od kojih je danas najpoznatiji slučaj Zimbabvea, doista postoji veza između ponude novca i inflacije. Međutim u zemljama u kojima je inflacija niža od 10% godišnje empirijski dokazi iz tog istraživanja ne mogu potvrditi vezu između rasta ponude novca i inflacije.

Iako se, naravno, u konačnici radi o monetarnom fenomenu, borba protiv inflacije ne može se ograničiti na monetarne mjere niti je to samo zadaća centralnih banaka. Diskusija o tome mogu li se anti-inflatorne politike ograničavati samo na politike monetarnih restrikcija ili se vlade moraju aktivno uključiti, posebno je dobila na dinamici u SAD-u nakon katastrofalnih posljedica najnovijeg kreditnog sloma na tržištu hipotekarnih kredita. Intenzivna diskusija u Savjetu guvernera američkog Sustava federalnih rezervi (guverner Kohn) sugerira da je sve izraženije mišljenje da globalizacija trgovine nije donijela očekivane anti-inflacijske učinke. Postojalo je naime vjerovanje da otvaranje mega-tržišta s vrlo jeftinom radnom snagom, poput Kine i Indije, može povećati ponudu roba s nižim cijenama na američkom tržištu te na taj način smanjiti inflatorne pritiske s unutrašnjeg tržišta. Iako su ti pozitivni učinci u početku globalizacije doista postojali, oni su u međuvremenu poništeni rastom unutrašnjih troškova kao posljedicom rasta cijena transporta i drugih distributivnih troškova. Po svemu sudeći, danas je inflacija više osjetljivija na eksterne šokove nego na unutrašnje odnose ponude i potražnje. Nažalost, za hipotezu da su globalizacija i otvaranje nacionalnih tržišta povećali opću produktivnost kroz snižavanje unutrašnjih pritisaka na rast cijena rada te kroz postignute ekonomije obujma pozitivno djelovali ne na samo ograničenje rasta inflacije i time na ekonomski rast, ima premalo dokaza. Globalizacija je imala ne samo neznatne učinke na inflaciju, već je upravo otvaranje velikih tržišta Kine, Indije, Rusije

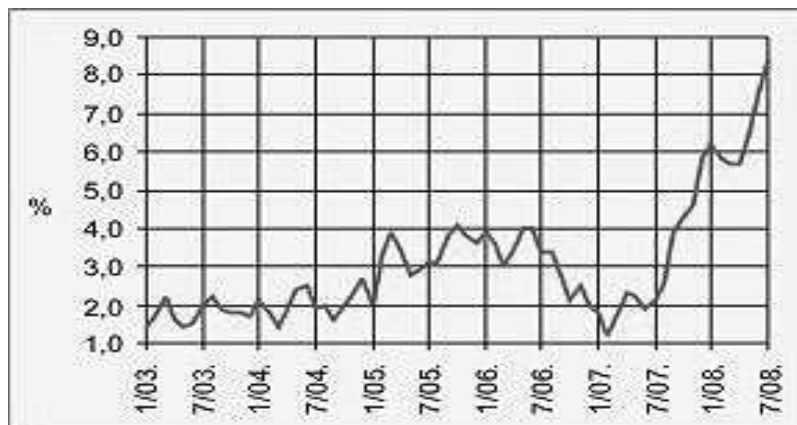
i Brazila te povećavanje potražnje za energentima, sirovinama i prehrambenim proizvodima produbilo globalnu neravnotežu koja je u velikoj mjeri djelovala na najnovije dinamiziranje inflacije.

Inflacija, kao prijetnja gospodarskom rastu, nije samo prolazna »vremenska nepogoda«, već u uvjetima rastuće globalizacije i otvorenosti nacionalnih ekonomija postaje stalna i perpetuirana prijetnja.

### 3. Inflacija u Hrvatskoj: uzroci i politika

Nakon više desetljeća visoke razine monetarne stabilnosti koja je posebno izražena u zadnjih pet godina, rast potrošačkih cijena naglo je dinamiziran u drugom polugodištu 2007. g. i prvom polugodištu 2008. g. da bi u srpnju 2008. g. promjena godišnjeg indeksa potrošačkih cijena iznosila 8,4%. Hrvatska je ekonomija na taj način ušla u zonu visokog rasta cijena, dakle uvjeta u kojima inflacija budi inflatorna očekivanja i dugoročno prijeti ekonomskom rastu.

Grafikon 1: Indeks potrošačkih cijena



Izvor : HNB

Zbog visoke razine povezanosti hrvatskog gospodarstva s ekonomijom EU-a i visoke razine euroziranosti, inflacija u Hrvatskoj je očekivano u posljednjih pet godina bila usko povezana s inflatornim kretanjima u europskim zemljama, odnosno nešto viša od prosječne inflacije u EU.

**Tablica 1: Stope inflacije u Hrvatskoj i EU-u, eskontna stopa HNB**

	12/2002.	12/2003.	12/2004.	12/2005.	12/2006.	12/2007.	7/2008.
Stopa inflacije	1,7	1,8	2,1	3,3	3,2	2,9	8,4
Eskontna stopa HNB	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	9,0	9,0
Inflacija u EU	2,2	2,0	2,0	2,2	2,0	4,0	4,1

Izvor: HNB, Eurostat

Inflacija je u EU dobila novu dinamiku početkom 2007.g. dok je u Hrvatskoj inflatorni val bio posebno snažan u drugoj polovici 2007. i prvoj polovici 2008.g. Prosječna inflacija u EU dosegla je 4% u 2007. da bi se u srpnju 2008.g. stabilizirala na 4,1%. U Hrvatskoj je u isto vrijeme dinamika inflacije bila neusporedivo snažnija. Inflacija je doživjela svoj vrhunac u srpnju 2008. g. na izrazito visokoj razini od 8,4%. Postavlja se dakle pitanje koji su to činitelji utjecali na ubrzanje domaćih potrošačkih cijena značajno iznad dinamike inflacije u EU?

Hrvatska narodna banka reagirala je nervozno, drastično povećavajući eskontnu stopu s 4,5% na 9,0%, dodatno je zategnula monetarnu politiku kroz povećavanje ograničenja kreditne ekspanzije banaka, kroz dodatnu sterilizaciju novca i vođenje politike aprecijacije tečaja domaće valute.

**Tablica 2: Novčana masa, devizni tečaj i plasmani banaka**

	12/2002.	12/2003.	12/2004.	12/2005.	12/2006.	12/2007.	7/2008.
Novčana masa M1	30.869	33.888	34.562	38.817	48.521	57.878	53.193
Indeks		109	101	112	124	119	91
Devizni tečaj	7,44	7,64	7,67	7,37	7,34	7,32	7,24
Indeks		102	101	96	99	99	99
Plasmani banaka	94,80	108,80	123,90	145,60	179,10	205,20	216,40
Indeks		115	114	118	123	114	105
Aktivne kamatne stope banaka *	7,44%	8,02%	8,33%	7,71%	6,75%	7,39%	7,58%

Izvor:HNB, kalkulacija autora

\*Prosječne kamatne stope na kredite poduzećima

Gornja nas tablica vodi do zaključka da je HNB u posljednjih nekoliko godina vodila sustavnu politiku monetarne restrikcije i aprecijacije domaće valute. Centralna je banka također vodila

politiku restrikcija kreditne ekspanzije banaka. Pod impresijom snažnog dinamiziranja inflacije u 2007. i početkom 2008.g. HNB dodatno zaoštrava monetarne politike i povećava ograničenja kreditne aktivnosti banaka te kroz politiku tečaja i aprecijacije valute nastoji ublažiti snagu vala uvozne inflacije. Banke su vodile politiku relativno visokih kamatnih stopa na kreditne plasmane poduzećima, ali na najave centralne banke o povećavanju monetarnih restrikcija kao reakcije na visoku stopu inflacije u 2008. g. banke (još uvijek) nisu reagirale podizanjem aktivnih kamatnih stopa.

Unatoč recentnim teorijama i slabim empirijskim dokazima o niskoj povezanosti povećavanja novčane mase i inflacije i rezultatima istraživanja domaćih autora (Vizek i Broz, 2008.) kojima se utvrđuje marginalni utjecaj monetarnih agregata na inflaciju, HNB se odlučuje na dodatne restrikcije u monetarnim politikama. Ako se izuzme izrazito nervozna reakcija podizanja eskontne stope s 4,5% na 9,0%, koja ionako ima samo propagandno značenje, mjere smanjivanja ponude novca i ograničavanje kreditne aktivnosti banaka zasigurno će smanjiti dostupnost kredita domaćem privatnom sektoru, posebno dostupnost dugoročnih kredita potrebnih za financiranje investicija. Povećavanje unutrašnjih troškova uz istovremenu aprecijaciju deviznog tečaja dodatno će pogoršati konkurentnost domaćeg izvoznog sektora, a time i destabilizirati ionako slabu inozemnu potražnju za domaćim robama i uslugama. Dakle restriktivne monetarne politike ne samo da nisu i ne mogu zaustaviti snagu inflatornog vala, već će imati negativno djelovanje na ekonomski rast.

**Tablica 3: Prihodi konsolidirane države, deficit**

	2004.	2005.	2006.	2007.
Prihodi konsolidirane države*	87,0	92,6	100,4	113,4
Deficit proračuna kao % od BDP	4,8%	4,0%	3,0%	2,3%
Deficit tekućeg računa s inozemstvom **	-1.434	-1.976	-2.696	-3.226

Izvor: HNB

\* u milijardama HRK \*\* u mil. EUR

Istovremeno, konsolidirana država vodi ekspanzivne fiskalne politike. Rast javnih prihoda i rashoda na razini konsolidirane države bio je u posljednjih nekoliko godina brži od inflacije i po stopama višim



od stopa ekonomskog rasta. Zabrinjavajuće ubrzavanje pokazuje deficit tekućeg računa odnosa s inozemstvom. Ekonomski indikatori koji ukazuju na ekspanzivne javne financije mogli bi biti argumenti kojima se dokazuje hipoteza da je dinamiziranje javne potrošnje povezano s dinamiziranjem inflacije.

**Tablica 4: Kretanje potrošačkih i proizvođačkih cijena Q3 2007-Q2 2008.**

	Q3 2007.	Q4 2007.	Q1 2008.	Q2 2008.
Proizvođačke cijene	3,8%	5,5%	7,6%	8,8%
Potrošačke cijene	2,9%	5,0%	5,9%	6,5%

Izvor: MF RH

Deficiti na strani odnosa s inozemstvom u uvjetima globalnog rasta cijena sirovina, energenata i hrane zasigurno su glavni generator uvezene inflacije. Ako uzmemo u obzir aprecijaciju domaće valute koja je pozitivno djelovala na rast uvoznih cijena, uvozna inflacija ne bi smjela biti viša od inflacije u EU kao glavnom vanjskotrgovinskom partneru Hrvatske.

U drugom dijelu 2007. g. i prvom polugodištu 2008. g. proizvođačke cijene brže su rasle od potrošačkih cijena. Najveći rast imale su proizvođačke cijene u sektoru poljoprivrede i ribarstva te proizvođačke cijene u sektoru nafte i naftnih derivata.

**Tablica 4: Indeks uvoznih cijena lipanj 2008. / lipanj 2007.**

	VI 2008/VI 2007
	Indeks
Poljoprivredni proizvodi	120,1
Ribarski proizvodi	131,2
Žitarice	156,9
Duhan i duhanski proizvodi	144,1
Proizvodnja hrane	106,2
Ostala prerađivačka industrija	98,2
Nafta i derivati	120,8

Izvor: DZS

Proizvođačke cijene domaćih proizvođača poljoprivrednih i prehrambenih proizvoda imale su iznimno visoki rast u 2007. i 2008. g., a izostala su i sezonska sniženja. Uvozne cijene također su imale

snažan rast, posebno u sektoru poljoprivrede, šumarstva i rudarstva te minerala, nafte i naftnih derivata. Uvozne cijene ostalih proizvoda prerađivačke industrije pokazale su blagi pad, dakle nisu imale utjecaja na inflaciju u tom razdoblju.

Podaci o rastu uvoznih cijena i prerađivačkih cijena poljoprivredno-prehrambenih proizvoda, sirovina i energenata ukazuju na zaključak da dinamiziranje inflacije nema svoje izvorište u monetarnoj sferi, već se može tražiti u strukturi realnog sektora i ekspanzivnoj javnoj potrošnji. Generatori inflacije ne nalaze se na strani potražnje, već inflaciju generiraju i dinamiziraju neravnoteže na strani ponude i duboki strukturni problemi. Vladine fiskalne politike i rast ukupne javne potrošnje u svakom slučaju ne mogu biti povoljni uvjeti za borbu protiv inflacije. Međutim, struktura domaće prerađivačke industrije, posebno njenog agrarnog i prehrambenog dijela jednostavno ne proizvodi dovoljno konkurentnih proizvoda koji bi zadovoljavali domaću, a posebno ne inozemnu potražnju. Hrvatska tako proizvodi dovoljno pšenice za svoje potrebe, a u nekim posebno rodinim godinama kao što je to 2008. viškovi pšenice prelaze 100.000 tona. Međutim, žitarice te posebno uljarice, uvoze se i ne mogu zadovoljiti domaću potražnju. Jednako je tako i s ostalim poljoprivrednim proizvodima. S obzirom na relativno male uvozne količine, uvozi se po vrlo visokim cijenama sa *spot* tržišta. Vladine agrarne politike u smislu promjena struktura, novih investicija u agrarnom i prehrambenom sektoru i povećavanja proizvodnje, jednostavno do sada nisu dale rezultate. Oligopolizacija, kartelizacija i zatvorenost domaćeg tržišta primarnih agrarnih proizvoda kao i tržišta prehrambenih proizvoda predstavljaju posebno povoljne uvjete za prekomjerni rast cijena, što se upravo i dogodilo u prvom polugodištu ove godine.

U sektoru energenata i komunalnih usluga postoje također duboki strukturni problemi koji mogu ubrzo pokrenuti novi val inflacije. Cijene naftnih derivata, koji su još uvijek pod indirektnom kontrolom države i na čije formiranje snažno utječe vladina porezna politika, niže su nego u Euro-zoni. Najavljena privatizacija domaće naftne industrije otvorit će pitanje promjena u načinu formiranja cijena naftnih derivata na malo, te se može očekivati rast cijena. Cijene električne energije, drugog po važnosti energenta, još su uvijek pod direktnom kontrolom države, a cijene su dvostruko niže nego u razvijenim zemljama EU. U ovom sektoru treba se očekivati

liberalizacija i privatizacija sukladno novim direktivama EU, što će za neposrednu posljedicu imati povećavanje cijena. Cijene komunalnih usluga također su niže nego u usporedivim zemljama EU. Imajući na umu stanje u komunalnoj infrastrukturi i potrebe investicije, jedino rješenje može biti povećavanje cijena u ovom sektoru.

Inflacija u Hrvatskoj može se u narednim godinama iz poljoprivredno-prehrambenog sektora prelići na ostale sektore nacionalne ekonomije koji jednostavno nisu dovoljno konkurentni i koji nemaju odgovarajuće strukture kojima bi se inflatorni val mogao ublažiti. Inflacija dakle nije isključivo problem HNB-a, već primarno Vlade koja ekonomskim politikama u budućnosti mora djelovati na promjene nepovoljnih ekonomskih struktura.

#### **4. Zaključak i preporuke za ekonomske politike**

Nove globalne neravnoteže očigledno su u velikoj mjeri izazvale novi globalni inflatorni val. Međutim, slom financijskih tržišta, rast kamatnih stopa i špekulativna, inflatorna očekivanja na tržištima sirovina koja su pratila globalno premještanje potražnje na nova mega-tržišta, dinamizirali su globalni rast cijena. Sve veća otvorenost nacionalnih ekonomija i njihova integracija u globalno tržište čini te ekonomije više osjetljivima na globalne utjecaje. Globalne će neravnoteže, kao glavna ne-monetarna komponentna strukture inflacije i u narednim godinama biti ne samo snažan generator inflacije, već se može očekivati da će dinamika inflacije biti zbog inflatornih očekivanja sve jača.

Osim uvozne inflacije, hrvatsku je ekonomiju zapljusnuo val domaće inflacije koja je neposredna posljedica nepovoljne ekonomske strukture, pogrešnih ekonomskih politika u prošlosti i opće niske konkurentnosti domaće ekonomije.

Restriktivne monetarne mjere HNB-a ne samo da ne mogu dati odgovarajuće rezultate, već su po smjeru duboko pogrešne i ne mogu imati anti-inflatorni karakter. Upravo suprotno, monetarne restrikcije smanjuju ponudu novca i kredita, podižu troškove financijskih posrednika i na taj način stvaraju povoljne uvjete za ubrzavanje troškovne inflacije. Politika aprecijacijskih deviznih tečajeva ublažava u određenoj mjeri učinke uvozne inflacije, ali s druge strane negativno djeluje na investicijske kapacitete domaćeg izvoznog

sektora. Empirijski je dokazano da povećana ponuda novca ne bi djelovala na ubrzavanje inflacije te bi glavna preporuka nositeljima monetarnih politika bila usmjerena prema ublažavanju monetarnih restrikcija i povećavanju ponude novca i dostupnosti kredita, posebno dugoročnih kredita za financiranje (industrijskih) investicija.

Vladine bi politike (upravo suprotno) morale biti usmjerene prema restriktivnim fiskalnim politikama, proračunskoj štednji i ukupnom smanjivanju javne potrošnje. Vladine industrijske politike moraju biti usmjerene prema otvaranju novog ciklusa industrijskih ulaganja, ulaganja u energentski sektor i ulaganja u poljoprivrednu infrastrukturu s ciljem jačanja domaće ponude u tim sektorima te smanjivanja uvozne ovisnosti i izloženosti globalnim neravnotežama.

### Summary

Although there were ideas that a mild inflation can be beneficial for economic growth, empirical evidence accumulated by the mid 1990s show that even a low rate of inflation is harmful. Nowadays it is beyond doubt that higher rates of inflation are connected with lower growth rates. In the conditions of high inflation, and recent research shows that a prices increase rate of 5% annually could be considered high inflation, economic growth is endangered in the mid and long-term, and smaller national economies are threatened by long-term stagnation. A long period of low inflation has generated a general consensus that central banks, by setting themselves a primary aim of maintaining macroeconomic stability and curbing inflation, have very successfully controlled the increase of prices and that the danger of inflation has been eradicated. The global sharp increase of the prices of raw materials, oil and food warns that inflation has not disappeared and that the latest wave of inflation is not a monetary phenomenon.

The credit crisis which has transferred from the American market onto the European financial sector, especially to the British, French and German banking sectors, has not influenced the dynamization of inflation in Croatian economy to the extent to which it was done by the external shock of food and energy products prices increase. In spite of the restrictive policies conducted by the Croatian National Bank, inflation in 2008 will be significantly higher than the Euro

area inflation, with which Croatian economy is closely linked by a high level of Euroization. There is a great likelihood that excessive inflation in Croatia is not just a monetary, but primarily a structural problem which can have a long-term negative influence on economic growth. In their efforts to curb inflation which is threatening Croatian economy with long-term stagnation, the Croatian National Bank and the Government need to co-ordinate their policies, but before they do that, they need to change the direction of the policies: the Croatian National Bank should loosen the monetary restrictions, and the Government should decide to conduct deep structural reforms and a restrictive fiscal policy.

**Key words:** inflation, economic growth, monetary policy, fiscal policy

#### **Literatura:**

Ball, L: »Has Globalization Changed Inflation?«, John Hopkins University, NBER, 2006.

Barro, R.J: »Inflation and Economic Growth«, Harvard University, 1995.

Boyd, J. i Champ, B: » Inflation, Banking and Economic Growth«, Federal Reserve Bank of Cleveland, USA, 2006.

Burdekin, R, Denzau, A i dr: »When does Inflation Hurt Economic Growth?«, Clermont McKenna College, 2000.

De Grauwe, P i Polan, M.: » Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon?«, Scandinavian Journal of Economics, Vol 107, Issue 2, pp. 239-259, 2005.

Fernandez, C.: » Inflation and Economic Growth in Log Run«, Banco Central del Paraguay, 2002.

Gokal, V. i Hanif, S: »Relationship Between Inflation and Economic Growth«, Reserve Bank of Fiji, WP 2004/04.

Mishkin, F: »Does Stabilizing Inflation Contribute to Stabilizing Economic Activity?«. Columbia Business School, NBER, 2008.

Pollin, R. i Zhu, A: »Inflation and Economic Growth: a Cross-Country Analysis«, Political Economy Research Institute, 2006.

Sarel, M: »NonLinear Effects of Inflation on Economic Growth«, IM Working Paper No 95/56, 1995.

Sidaruski, M: » Inflation and Economic Growth«, The Journal of Political Economy, Vol. 75, pp.796-810, University of Chicago

Vizek, M. i Broz, T: » Modelling Inflation in Croatia«, 13. Dubrovnik Economic Conference, 2008.