

*Mladen Vedriš<sup>1</sup>*  
*Ružica Šimić<sup>2</sup>*

UDK 336.748.12  
336.748.5

## MONETARNA I STRUKTURNA KOMPONENTA HRVATSKE INFLACIJE<sup>3</sup>

### *Sažetak*

*Rad se bavi uzrocima i posljedicama naglog ubrzanja inflacije u Republici Hrvatskoj. Počinje analizom dosadašnjeg modela antiinflatorne politike usmjerenog na borbu protiv inflacije na strani potražnje. Autori smatraju da je, uz monetarnu, uzrok ove »nove inflacije« cjenovni šok na strani ponude, tj. rast cijena niza ključnih proizvoda na međunarodnim tržištima na koji se nadovezuju strukturni elementi na domaćem planu. Takvo stanje stvari zahtijeva složene i brižljivo koncipirane mjere za njeno zaustavljanje i uklanjanje.*

**Ključne riječi:** inflacija, inflacijska očekivanja, cijene, promjene relativnih cijena, strukturne reforme, strategija izlaza

JEL klasifikacija: D52, D72

<sup>1</sup> Dr.sc. Mladen Vedriš, izvanredni profesor, Katedra za ekonomsku politiku, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu

<sup>2</sup> Mr. Ružica Šimić, asistentica, Katedra za ekonomsku politiku, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu

<sup>3</sup> Prikazani rezultati dijelom su proizašli iz znanstvenog projekta »Prilagodba hrvatskih institucija EU kriterijima: Identitet i promjena« provedenog uz potporu Ministarstva znanosti, obrazovanja i športa RH.

## Uvod

U razdoblju od dvanaest mjeseci do srpnja 2008. godine, stopa inflacije je, prema podacima Državnog zavoda za statistiku, porasla od 2,9% na 8,4%.<sup>4</sup> To je značajan trend, jer je nakon gotovo jednog i pol desetljeća prekinut »put u nisku inflaciju« koji je zacrtan Stabilizacijskim programom iz 1993. godine i poništeno je jedno od najvažnijih dostignuća makroekonomske politike na koju je referiralo niz dosadašnjih hrvatskih vlada. Pojavila se »neka nova inflacija« koja je već izazvala reakcije javnosti i koja je u stručnoj i široj javnosti pokrenula niz pitanja - od njenih uzroka do odgovornosti za nastalo stanje, zahtjeva za uklanjanje njenih posljedica kao i iznalaženja odgovarajućih mjera za njeno suzbijanje. To su bitna pitanja kojima se bavi ovaj rad.

U prvom dijelu opisan je mehanizam dosadašnjeg modela antiinflatorne politike; u drugom dijelu analiziran je problem »uvozne inflacije«, a u trećem se razmatra odnos monetarne i strukturne komponente hrvatske inflacije i ukazuje na mogućnosti njenog suzbijanja.

### A. Model antiinflatorne politike u Hrvatskoj 1993.-2008. g.: suzbijanje inflacije na strani potražnje<sup>5</sup>

Dosadašnji model antiinflatorne politike u Hrvatskoj utemeljen je na Stabilizacijskom programu Vlade Republike Hrvatske iz 1993. godine. Po svojoj koncepciji to je, prema iskazu njegovih autora i po načinu i vrstama instrumenata, model tzv. heterodoksnog antiinflacijskog programa, koji je tijekom 1980-ih godina već primijenjen u nizu zemalja.<sup>6</sup> Elementi njegovih antiinflacijskih mjera bila su sljedeća četiri »sidra«:

- **devizni tečaj**, kojemu je određena gornja granica s mogućnošću dalje aprecijacije, a čija je uloga, uz istodobnu liberalizaciju uvoza te istodobno uvođenje unutrašnje konvertibilnosti domaće valute, bila sprječavanje povećavanja

4 V. »Indeksi potrošačkih cijena u srpnju 2008« Priopćenje br. 13.1.1/7, Zagreb, Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, 14. kolovoza 2008. To je i izvor svih podataka DZS citiranih u ovom radu.

5 O razlici između inflacije na strani potražnje i strani ponude v. M. Vedriš (2008): »Održavanje stabilnosti cijena«, u. U. Dujšin i M. Vedriš: »Ekonomska politika«. (rukopis u tisku)

6 Z. Anušić i dr (1995.): »Put u nisku inflaciju: Hrvatska, 1993/1994.« Zagreb, Vlada Republike Hrvatske, poglavlje 2, str. 43 i d.

cijena pojedinih dobara. Tome je osobito trebalo pridonijeti ukidanje ograničenja u raspolaganju devizama od strane građana;

- **monetarna politika**, kojom se prvenstveno putem kontrole emisije primarnog novca i visinom eskontne stope utjecalo na rast domaće potražnje, uz poticanje procesa remonetizacije gospodarstva putem osiguranja zadovoljavajuće likvidnosti. Zbog toga je, naročito na početku provođenja programa, trebalo odstupiti od početnih okvira za povećanje monetarne mase i visine eskontne stope;
- **fiskalna politika**, u kojoj je proklamirana težnja za likvidacijom fiskalnog deficita - uključujući državni proračun, javna poduzeća i fondove - uz dugoročni cilj smanjenja porezne presije. U tu je svrhu predviđena i provedba projekata poput sanacije javnih poduzeća, banaka kao i državnih fondova (zdravstvenog i mirovinskog osiguranja);
- **politika plaća**, kojom su za državni sektor privremeno revidirane odredbe kolektivnih ugovora i određena dinamika rasta ukupne mase plaća. Time se nastojalo izbjeći spiralu nadnica i cijena, ali i spriječiti tendenciju jačeg pada realnih plaća. Posljedica toga bila je da su već u prvoj godini provedbe Programa prosječne plaće realno porasle više od ranije predviđenih stopa.

Analitičari i kritičari naročito su upozoravali na visoki proračunski deficit na kojeg stalni pritisak vrše rastuće potrebe socijalnih transfera, troškovi nerestrukturiranog dijela gospodarstva u državnom vlasništvu, kao i sve veći troškovi otplate javnog duga, pa se gospodarski rast temelji na rastu domaće potrošnje, a ne na izvozu.<sup>7</sup> Fiskalni je deficit ostao i dalje obilježjem državnih financija, pri čemu je, prema podacima HNB-a, samo deficit proračuna konsolidirane središnje države u 2007. godini iznosio 2,1 milijardu kuna. Tim iznosima moraju se dodati i zaduženja HBOR-a i javnih poduzeća. Isto vrijedi i za kretanje dohodaka koji su uz manje prekide rasli brže od BDP-a, tako da su prosječne nominalne bruto plaće u 2004. g. porasle za više od 6%, a u razdoblju od kraja 2006. godine do sredine 2008. godine gotovo i do 8%. Istodobno je, prema podacima HNB-a, u 2004. godini hrvatski BDP imao stopu rasta od 4,3%, a u 2006. g. i 2007. g. 4,8%, odnosno 5,6%. Na području monetarne

<sup>7</sup> V. G. Nikić (2003.): »Tečajna politika i gospodarski razvoj«, *Rifin* br 2

politike također je bilo oscilacija: dok je u 2003. godini stopa rasta monetarnih agregata bila usporena, ona je od početka 2005. godine pa sve do početka 2007. godine pokazivala tendenciju ubrzanog rasta, da bi nakon toga nastupilo razdoblje usporavanja.<sup>8</sup>

Iako je, stjecajem okolnosti, već u prvoj godini provedbe Programa došlo do manjih odstupanja od početnih elemenata tog Programa, naročito na polju monetarne politike i politike dohodaka, rast cijena zaustavljen je već u prvoj polovini 1994. godine. Otada pa nadalje godišnja stopa inflacije kretala se, sve donedavna, u zadovoljavajućim okvirima. Prema podacima HNB-a ona se od početka stoljeća kretala u rasponu od 4,6% u 2000. godini do 2,9% u 2007.<sup>9</sup> godini. To je utoliko značajnije što je u druga dva područja izvornog programa došlo do značajnih odstupanja od proklamirane politike. Otuda proizlazi zaključak da je jedino »sidro« izvornog stabilizacijskog programa koje je održavalo stopu inflacije u zadovoljavajućim okvirima bila kontinuirana aprecijacija tečaja domaće valute prema euru: od 7,63 HRK za euro u 2000. godini, prosječni je nominalni devizni tečaj aprecirao na 7,33 HRK za euro u 2007. godini.<sup>10</sup> Koliko je mehanizam održavanja niske inflacije putem apreciranja tečaja i liberalizacije uvoza bio efikasan, pokazuje činjenica da su autori Programa očekivali da će zahvaljujući takvoj politici tečaja inflacija potražnje biti suzbijena te da će ona biti reducirana na njene strukturne elemente, kao što su pritisci zbog fiskalnog deficita, prekomjernog rasta plaća i monopolističkog položaja pojedinih sektora.<sup>11</sup> Dogodilo se da su i ti elementi od 2004. godine nadalje neutralizirani ovim mehanizmom.

S obzirom na to da su uzroci hiperinflacije s početka 1990-ih godina bili uzrokovani nacionalnim događanjima, sve su hrvatske vlade uspjeh u njenom suzbijanju isticale kao svoju zaslugu i temelj ekonomske politike. Potkraj 2003. godine čak je i obilježena deseta obljetnica provođenja Stabilizacijskog programa. No, već je u to vrijeme postalo jasno da je provođenje takve politike imalo i svoju visoku cijenu, što vidimo iz podataka koji slijede.

- Ostvarene su relativno niske stope rasta BDP-a, što znači i usporavanje izlaska iz tranzicijske krize i smanjivanja procesa

8 V. *Bilten* br. 139, Zagreb, Hrvatska narodna banka, srpanj 2008., str. 8 grafikon.

9 Svi podaci za koje se kao izvor citira HNB uzeti su iz citiranog *Biltena* HNB-a.

10 *Ibid.*, uvodna tablica

11 Anušić (2005.), str. 45.

uklanjanja razlika u stupnju razvoja u odnosu na zemlje EU-a. Pritom se stalno smanjivala pokrivenost robnog uvoza izvozom: dok je ta vrijednost u 1995. g. iznosila 61,7%, u 2002. g. smanjena je na tek 45,7%.<sup>12</sup> Nakon 2003. g., kada je dosegao 7,2% BDP-a, deficit tekućeg računa platne bilance smanjen je u 2004. g. na 5,0% da bi nakon toga ponovno rastao i u 2007. g. dosegao 8,6% BDP-a. Stope rasta BDP-a kretale su se od 2,9% u 2000. g. do 5,3% u 2003. g., da bi se nakon toga kretale od 4,3% u 2004. g. do 5,6% u 2007. g.

- Duže vremensko razdoblje zadržala se visoka nezaposlenost uz spori trend njenog smanjivanja. Prema podacima HNB-a, ona je u 2000. godini iznosila 16,1%, a u 2003. g. 14,8% , da bi tek u 2007. godini pala ispod 10% (9,6%).
- Ostvaren je ekspanzivni rast inozemnog duga: od 12,3 milijarde eura u 2000. godini, dug je u 2007. godini porastao na 32,5 milijarde, a prema najnovijim podacima HNB-a, on je u kolovozu 2008. g. iznosio 35 milijardi eura.<sup>13</sup> Tako je njegov udio u BDP-u porastao na više od 90%, što znači da Hrvatska ulazi u kategoriju zemalja s visokim zaduženjem.
- Trajno je prisutna nedovoljna dinamika izvoza roba i usluga, čiji udio u BDP-u od početka stoljeća stalno oscilira oko nivoa od 50% BDP-a. U istom razdoblju udio uvoza u BDP-u porastao je od 52,3% u 2000. godini na 57,3% u 2007. godini.
- Slabljenje konkurentnosti domaćih tvrtki uz povećanje teškoća u naplati potraživanja zbog neefikasnosti dijela pravosuđa, imalo je za posljedicu povećanje rizičnosti kreditnih plasmana poduzećima. Stoga su se poslovne banke sve više okretale kreditiranju stanovništva, što im je atraktivnije kako zbog disperzije rizika, tako i zbog efikasnijih kolaterala. Dok je u 1994. godini udio poslovnog sektora u ukupnim kreditnim plasmanima banaka iznosio 80,66%, u 2006. godini on se smanjio na 41,17%. S druge strane je udio stanovništva u tim plasmanima u 1994. godini od 15,23% porastao na 50,33%.<sup>14</sup> Evidentan je rast osobne potrošnje na teret smanjenja udjela gospodarskih investicija.
- Napokon, kretanje vanjskotrgovačkog deficita postalo je univerzalnim amortizerom za sve oblike neravnoteže u hrvatskoj

<sup>12</sup> prema citiranom Biltenu HNB-a

<sup>13</sup> *Bilten*, str. 13.

<sup>14</sup> Isto, tab. 4.6.1. na str. 62.

ekonomiji. Umjesto da se te distorzije iskažu u obliku porasta relativnih cijena, one se manifestiraju u porastu uvoza. S druge strane, postojanje niza izvora financiranja (prodaja imovine, inozemne doznake i izravna ulaganja inozemnih banaka u hrvatske ekspoziture), uz snažan trend zaduživanja u inozemstvu, stvaraju privid da gospodarska situacija u Hrvatskoj<sup>15</sup> i nije tako loša.

Analize inflacije u zemljama s otvorenim gospodarstvom i čvrstim valutnim tečajem u vremenu »velike inflacije« u svijetu početkom 1970-ih godina, pokazuju da su mogućnosti monetarne politike ograničene. U zemlji u kojoj je na snazi čvrst valutni tečaj, instrumenti monetarne politike pojedine zemlje nemaju učinka na stopu inflacije. Umjesto toga ti instrumenti djeluju na stanje platne bilance. U takvim okolnostima inflacija nije nacionalna nego svjetska pojava, pri čemu rast svjetske ponude novca određuje prosječnu stopu svjetske inflacije.<sup>16</sup> To znači da je čitava konstrukcija antiinflatorne politike u činjenici da ona u svojoj funkciji kočenja rasta domaćih cijena može biti uspješna samo u slučaju da je njen vanjski parametar, tj. nivo inozemnih cijena, u zadovoljavajućem stupnju stabilan. Tako je doista i bio slučaj u posljednjih petnaestak godina. No, kada je sredinom 2007. godine međunarodna tržišta zahvatila groznica rasta cijena, ta se konstrukcija urušila.

## **B. Sadašnje stanje: »uvozna inflacija« zbog cjenovnog šoka na strani ponude**

Uz prosječni rast cijena po godišnjoj stopi od 5,5%, svjetska je inflacija na najvišoj razini nakon 1999. godine, unatoč situaciji da su SAD na rubu recesije, a usporen je i rast u europskim zemljama. To i jest razlog što je sredinom svibnja ove godine J. C. Trichet, predsjednik Europske centralne banke, upozorio da se ne bi smjele ponoviti greške iz doba »velike inflacije« u 1970-im godinama, kada

15 V. G. Santini: (2007.): »Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva«, Zagreb, RIFIN, str. 76 – 82.

16 Tako naročito: R.A. Mundell (1971):» Monetary Theory: Inflation, Interest and Growth in the World Economy«, Pacific Palisades, Cal., Goodyear Publishing Co.;

H.G.Johnson (1973.): Secular inflation and the international monetary system, *Journal of Money, Credit and Banking* No. 5(1), Pt. II.

P. Wiles (1973.): Cost inflation and the state of economic theory. *Economic Journal*, No. 83.

je nekontrolirana inflacija nanijela velike štete gospodarskom rastu u svijetu. Tada su centralne banke nedovoljno odlučno počele provoditi kreditne restrikcije pa se rast cijena nafte brzo i snažno prelio na ostale cijene. Činjenica je da stopa inflacije u SAD-u iznosi 3%, a u zemljama eurozone 3,3%<sup>17</sup> - što je više nego što je za te države prihvatljivo, ali su zato u nizu značajnih zemalja »nastajućih tržišta« te stope i znatno više. U Kini, Indiji, Indoneziji i Saudijskoj Arabiji cijene su u proteklih dvanaest mjeseci porasle u rasponu od 8% do 20%; u Rusiji je inflacija viša od 14%, u Argentini se procjenjuje na 23%, što znači da zemlje s visokom stopom inflacije obuhvaćaju dvije trećine svjetskog stanovništva.<sup>18</sup> Graf 1 usporedno ilustrira inflacijska očekivanja na zrelim i »nadolazećim tržištima«. Vodeći svjetski ekonomisti poput Samuelsona<sup>19</sup> i Stiglitz<sup>20</sup> upozoravaju na uvoznju inflaciju, posljedice inflacijskih očekivanja te začarani krug negativnih promjena u globalnoj ekonomiji.

**Graf 1. Inflacijska očekivanja**



Izvor: The Economist. Inflation expectations. 07. 08. 2008.

Kao i u 1970-im godinama, u zemljama pogođenim inflacijom mjere monetarne restrikcije nisu dovoljno rigorozne. Kamatne su stope povećane u Brazilu, Indoneziji i Rusiji, ali ne i dovoljno, pa su danas u velikom broju zemalja realne kamatne stope negativne. U Rusiji je

17 Sredinom 2008. g. prosječna stopa inflacije za zemlje eurozone iznosila je, prema navodima medija, 4,4%.

18 Inflation's back. *The Economist*, May 24th, 2008, str. 12..

19 Samuelson, P (2008.). Intervju. *Banka Magazin*. rujan. Str. 18-21

20 Stiglitz, J. (2008.). Intervju. SNBC 31.06.2008.. <http://www.cnbc.com/id/15840232?video=770004840>

eskontna stopa 6,5% što je za gotovo osam postotaka manje od stope inflacije, a u Kini je realna kamatna stopa u minusu za 1%.<sup>21</sup> Taj je paradoks, kao i mnogi drugi u današnjem svjetskom gospodarstvu, rezultat složenih odnosa između razvijenih zemalja i »nastajućih tržišta«.

Snažan je gospodarski rast u proteklom razdoblju (uz relativno nisku stopu inflacije) bio utemeljen na sljedećem mehanizmu: azijske zemlje, kao i izvoznice nafte na Bliskom istoku, imale su visoke suficite na tekućem računu platne bilance, što je omogućavalo da kumuliraju devizne rezerve, uglavnom u obliku američkih državnih obveznica, a u svrhu sprječavanja aprecijacije svojih nacionalnih valuta. Jeftini uvoz, uglavnom iz Kine, sprječavao je rast cijena, pri čemu su kamatne stope na kratkoročne kredite bile niže nego u prošlosti. Tako je obilje jeftinog novca najprije omogućilo kreditnu euforiju, a potom i izbijanje krize na američkom tržištu hipotekarnih kredita. Nakon što je izbila kriza i središnja banka SAD-a (Fed) snizila kamatne stope, zemlje koje su tečajeve svojih valuta vezale za dolar bile su prisiljene olabaviti svoju monetarnu politiku, čak i u slučaju pregrijavanja konjunktura.

Kao posljedica toga azijske su zemlje, kao i zemlje Perzijskog zaljeva, direktno pogođene inflacijom. Ako je, kako tvrdi predsjednik ECB-a, uzrok svjetske inflacije višak međunarodne likvidnosti, onda ne preostaje drugo nego pratiti kretanje osnovnih parametara monetarne politike kao što su kamatne stope, globalni debalansi i valutni tečajevi<sup>22</sup> pri čemu sve analize i prognoze ne obećavaju brzi boljitak jer su »visoki kreditni rizici i dalje prisutni«. <sup>23</sup> Dio navedenih odnosa izuzetno transparentno pokazuje graf br.2.

21 Inflation in emerging economies: An old enemy rears its head, *The Economist*, May 24th, 2008, str.83.

22 »Prospects for the Global Economy 10.06.2008.: Inflation, Interest Rates and Exchange Rates«, <http://go.worldbank.org/ALMCJJDQ70>

23 »Global Financial Stability Report. Market Update«, July 28,2008. Washington D.C. International monetary Fund.



Graf 2. NR Kina i SAD - Neki usporedni podaci



Izvor: The Economist. Inflated claims. 14. 08. 2008.

Sve viši stupanj međuovisnosti ekonomija SAD-a i Kine nužno utječe i na globalne ekonomske odnose i ukupna kretanja. Međutim, u nizu dokumenata međunarodnih institucija i znanstvenih instituta, kao osnovni uzrok inflacije navodi se naglo poskupljenje nafte, metala i ostalih industrijskih sirovina kao i hrane.<sup>24</sup> Tako je prema MMF-ovoj analizi brzi rast u zemljama u razvoju, u razdoblju od 2003. g. do 2007. g., povećao potražnju za sirovinama, s obzirom na to da industrijalizacija i rast dohodaka u tim zemljama rezultira razvojem uz intenzivniju potrošnju sirovina. Istovremeno, usporavanje razvoja u razvijenim zemljama imalo je slabiji utjecaj na cijene sirovina nego u prethodnim konjunkturalnim ciklusima. No, taj se najbrži i najobuhvatniji rast cijena sirovina nakon 1970-ih godina ne može objasniti samo tekućom konjunkturalnom. Tu su prisutni i rastući problemi s ponudom sirovina, koji su pak prouzročeni sporim reakcijama ponude i potražnje na porast cijena, čime je izvršen dodatni pritisak

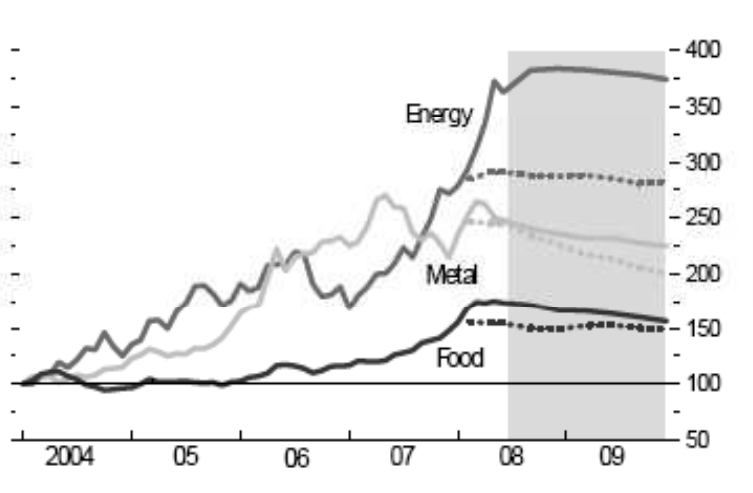
24 Tako npr. »wiiw Forecast for Central, East and Southeast Europe and China: the Boom is Over, but Growth Remains Strong«Vienna Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche July, 2008

»Food and Fuel Prices – Recent Developments, Macroeconomic Impact and Policy Responses«, <http://www.imf.org/external/np/eng/2008/063008.pdf>.

Ibid.; v. i »World Economic Outlook – Update July 2008«. Washington D.C., International Monetary Fund

na rast cijena energenata i hrane. Naznačena događanja dinamički je moguće očitati iz trendova koji se iskazuju nastavno:

**Graf 3. Cijene hrane, metala i energenata (siječanj 2004. = 100)**



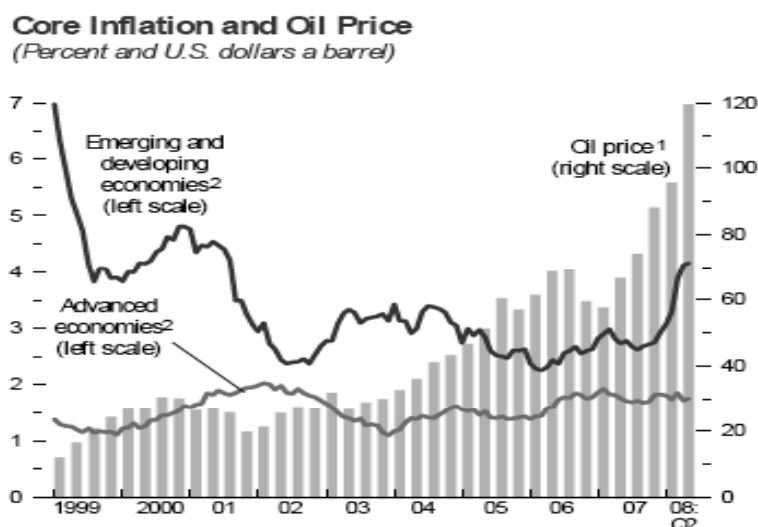
Izvor: MMF (2008). World Economic Outlook Update. July. str. 5

Prema MMF-ovoj bazi podataka, cijene energenata su od početka 2004. godine do sredine 2008. godine porasle za gotovo četiri puta, cijene metala za dva i pol, a hrane za više od jedan i pol puta. Okolnosti koje su dovele do tih poskupljenja ukazuju na to da se radi o strukturnim problemima i da se u ovom slučaju radi o klasičnom slučaju »šoka ponude«.

- Nagli je rast cijena na tržištu nafte posljedica nedovoljnih mogućnosti povećanja proizvodnje zbog prenapregnutih kapaciteta na početku procesa gospodarskog oporavka. Postalo je jasno da će povećanje proizvodnih i distributivnih kapaciteta biti spor i kompleksan proces. To je posljedica naglo rastućih troškova investicija, neizvjesnosti rezultata istraživanja, troškova uvođenja nove tehnologije nužne za eksploataciju sve nedostupnijih nalazišta, geoloških i političkih ograničenja kao i sve izraženijeg stupnja iskorištenosti postojećih nalazišta. Realno je očekivati da će slobodnih kapaciteta biti nedovoljno i u budućnosti, što znači permanentnu napetost na tržištu. To se ogleda i u visokim cijenama za terminske transakcije, zbog

općeg uvjerenja kako samo održavanje visokih cijena može dati potrebne poticaje za goleme investicije potrebne za zadovoljenje buduće potražnje. Zbog toga se očekuje da će cijene na tržištu biti nestabilne i da će snažno reagirati na bilo koji poremećaj u ponudi, a naročito na one koji uključuju geopolitičke rizike. Dosadašnje trendove na ovom području indikativno ilustrira graf br. 4.

Graf 4.



Izvor: IMF 2008.

- Svjetska je proizvodnja industrijskih metala u porastu i cijene su počele lagano padati. No, to je povećanje često popraćeno tehnologijskim i drugim uzrocima uzrokovanim zastojeima. U dijelu rudnika, u pojedinim dijelovima svijeta, zbog iscrpljivanja nalazišta kvaliteta je rudače sve lošija. Visoke cijene energenata i sirovina stvorile su svojevrsan začarani krug, povećavajući troškove i otežavajući povećanje proizvodnje. Na strani potražnje ne očekuje se njeno posustajanje jer na zemlje »tržišta u nastajanju«, a naročito Kinu, otpada najveći dio rasta potražnje za sirovinama. Ta zemlja još uvijek bilježi stopu rasta od 10% godišnje pa MMF očekuje da će gospodarski rast

zemalja u razvoju i dalje iznositi 7% na godinu, što je dovoljno da potražnja za industrijskim sirovinama i dalje snažno raste.<sup>25</sup>

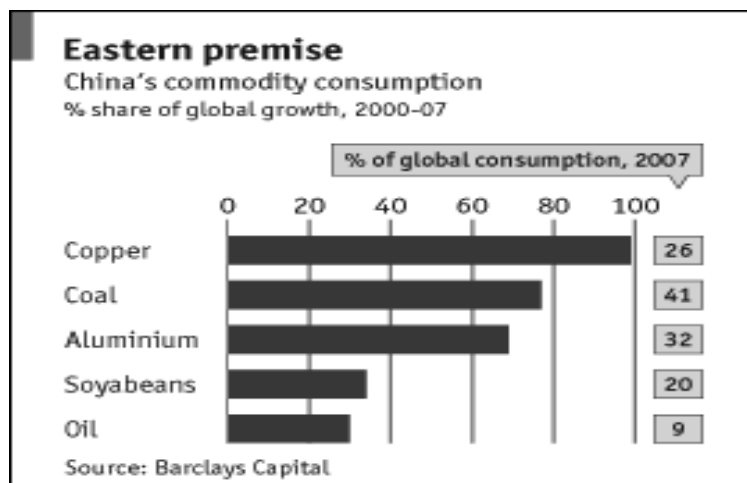
- Rast cijena hrane rezultat je niza faktora. Rast potražnje je, naročito u zemljama u razvoju, zbog porasta životnog standarda, u posljednjih desetak godina premašio rast proizvodnje, naročito žitarica i uljarica. Stoga su i zalihe tih proizvoda pale na nivo na kojem su zadnji puta bile sredinom 1970-ih godina. Na opći je rast cijena, naročito od 2006. godine nadalje kumulativno djelovalo niz faktora. Među njima je svakako najvažniji, i to u velikom broju zemalja, podbačaj uroda u 2006. i 2007. godini. Podbacio je urod pšenice što je dovelo do rasta cijena, a uslijed toga ojačao je pritisak i na cijene srodnih proizvoda, primjerice riže. Uslijed rasta cijena nafte i energenata porasli su i troškovi proizvodnje hrane, kako kroz troškove pogona mehanizacije, tako i kroz troškove prijevoza, gnojiva i pesticida koji su petrokemijski proizvodi. Također, rast proizvodnje biogoriva kao nadomjestka za skupe naftne derivate naglo je povećao i potražnju; na povećanje proizvodnje etanola bile su usmjerene tri četvrtine porasta svjetske potrošnje kukuruza. Uslijed rasta cijena stočne hrane, poskupile su i uljarice te meso i mesne preradevine.<sup>26</sup>

Stupanj povećane potrošnje, a shodno tome i pritiska na razinu svjetskih cijena, transparentno ilustrira sljedeći graf:

25 Commodities 1: Endurance test, *The Economist*, August 23th, 2008.

26 »Food and Fuel Prices...«

**Graf 5. Potrošnja roba u Kini**



Izvor: The Economist (2008.). Endurance test. 22.08.

Usprkos svim navedenim faktorima, prognoze kretanja budućih razina cijena relativno su optimistične. Prema objavljenim projekcijama, MMF u sljedećih dvanaest mjeseci očekuje zaustavljanje cijena, kako energenata tako i metala i hrane na sadašnjoj razini, uz moguće oscilacije cijena energenata.<sup>27</sup> Prognoza Bečkog instituta također ocjenjuje da su dugoročni izgledi u pogledu inflacije »sasvim dobri« i, ne bude li dodatnih cjenovnih šokova, inflacija bi se morala prilično naglo usporiti.<sup>28</sup>

Ekonomisti su se pozabavili pojavom šokova ponude povodom izbijanja naftnih kriza iz 1973. i 1979. godine.<sup>29</sup> Težište njihovih analiza bilo je u promatranju učinaka cjenovnog šoka ponude, naročito cijene nafte, na pojedinu nacionalnu ekonomiju. Prema tim analizama, nagli skok cijene nafte za tvrtke znači povećanje ulaznih troškova te će one nastojati odmah povećati cijene svih proizvoda i usluga i tako što prije i cjelovitije prevaliti povećane troškove na svoje kupce. U slučaju naglog i jednokratnog cjenovnog šoka, razina cijena će također jednokratno i konačno porasti. No, s obzirom na

27 V. i prilog citiranog »World Economic Outlook«, str. 4 i grafikon na str. 5

28 wiiw, citirana publikacija, sažetak str. 2.

29 Tako A.S.Blinder (1979.) »Economic Policy and the Great Stagflation«, New York, Academic Press

R. Dornbusch and S. Fischer (1984.) »Macroeconomics«, 3rd Ed. New York, McGraw-Hill

M. Bruno and J.D. Sachs (1985.) »The Economics of Worldwide Stagflation«, Cambridge, Mass., Harvard UP

moguće vremensko kašnjenje u procesu prilagođavanja, može se dogoditi da rast cijena bude postupan i usporen. Za tvrtke, kućanstva i državu taj će se proces prilagođavanja očitovati u obliku porasta stope inflacije. U slučaju izostanka državne intervencije doći će do smanjenja proizvodnje (a možda i zaposlenosti), jer je zbog porasta cijena realno smanjena ukupna potražnja.

- Preduvjet je za uspostavljanje ravnoteže na dugi rok, uz punu zaposlenost, smanjenje realnih nadnica. No, ta činjenica istovremeno osobito pogađa životni standard zaposlenika jer se troškovi života povećavaju, a nadnice i plaće ostaju iste ili se čak i nominalno smanjuju. Takvo događanje generira rast nezadovoljstva i pritisaka na povećanje dohodaka, čime se, pak, potencijalno stvaraju preduvjeti za pojavu spirale nadnica i cijena. Uslijed svega toga će, uz izostanak državne intervencije, cjenovni šok na strani ponude imati za posljedicu duže razdoblje nedovoljne zaposlenosti, sve dok se realne nadnice dovoljno ne smanje.
- Da bi suzbila inflatorne pritiske nastale rastom troškova, država može uvesti kontrolu nadnica i cijena. Njihov će učinak, međutim, biti štetan, jer se na taj način onemogućava proces prilagođavanja putem tržišnog mehanizma koji je nužan nakon cjenovnog šoka. Nastali pad proizvodnje može se ublažiti i ekspanzivnom monetarnom politikom, ali tada pod cijenu ubrzanja inflacije. Zato se umjesto mjera te politike predlaže korištenje mjera porezne politike, posebice indirektnih poreza i trošarina, jer se time istodobno povećava potražnja zbog pada cijena i smanjuju se troškovi.
- Dodatna se inflacija, kao posljedica takve politike, teorijski definira relativno povoljnijim načinom za smanjenje realnih nadnica kao nužnog preduvjeta za postizanje dugoročne ravnoteže uz punu zaposlenost. S druge strane, deflacijska politika suzbijanja inflacije, nastale uslijed cjenovnog šoka na strani ponude, može stvoriti visoke troškove u obliku jačanja recesijskih pritisaka koji su već izazvani cjenovnim šokom ponude.
- Analiza problema koji nastaju uslijed promjena relativnih cijena pojedinih proizvoda, a time i proizvodnih grana, svodila se uglavnom na preporuke kako se nastale teškoće mora riješiti

na mikroekonomskom planu, uz eventualnu pomoć mjera iz arsenala industrijske politike.

Međunarodno iskustvo u vođenju antiinflatorne politike pokazuje kako je održavanje stabilnog nivoa cijena u jednoj otvorenoj, a pogotovo malenoj ekonomiji kao što je to hrvatska, težak i složen zadatak. To posebno vrijedi u situacijama poput ove, kada se kao uzroci inflacije pojavljuju i na strani potražnje, ali i u obliku cjenovnih šokova na strani ponude. Pri tome nije isključena mogućnost da mjere antiinflatorne politike, primjerene suzbijanju inflacije na strani potražnje, postaju kontraproduktivne kada se radi o mjerama protiv cjenovnih šokova na strani ponude. U slučaju inflacije izazvane potražnjom, efikasnost je poduzetih mjera uvjetovana složenošću transmisijskog mehanizma preko kojeg te mjere djeluju u danoj situaciji. U oba slučaja, kako inflacije na strani potražnje, tako i na strani ponude, nastaju ozbiljni društveni i politički problemi u usklađivanju interesa pojedinih interesnih grupa. To je dugotrajan i mukotrpan proces u kojemu se mora što ravnomjernije rasporediti teret inflacije, kao i učinaka poduzetih mjera. Istovremeno je takva politika neophodna, jer je inflacija pojava koja stvara izuzetne probleme i poteškoće, pri čemu je *trade-off* između povećanje inflacije i povećanja zaposlenosti na duži rok neodrživ.

### **C. Monetarna i strukturna komponenta hrvatske inflacije i kako je suzbiti**

Iz svega do sada analiziranog jasno proizlazi da je sadašnja stopa inflacije zabrinjavajuća pojava koja ne može proći bez odgovarajuće društvene protuakcije. Točno je da s 8,4% godišnje stope inflacije, Hrvatska u usporedbi s tranzicijskim zemljama nije u najnepovoljnijoj situaciji. Više stope inflacije od one u Hrvatskoj imaju: Latvija, koja je je u lipnju imala stopu inflacije od 17,5%, Litva 12,7%, Estonija 11,5% te Bugarska s 14,7% i Rumunjska s 8,7%. Niže stope inflacije registrirane su u Sloveniji (6,8%), Mađarskoj i Češkoj (6,6%) te Slovačkoj i Poljskoj (4,3%).<sup>30</sup> Tim je iskazom Republika Hrvatska u sredini u kategoriji tranzicijskih zemalja srednje i istočne Europe. No, inflacija zabrinjava i zemlje eurozone u kojima je prosječni rast

cijena od tek 4%, ali je kao takav dvostruko veći od gornje granice koju dozvoljava Europska centralna banka.

Nema sumnje da su u Republici Hrvatskoj, kao i u svim prethodno navedenim zemljama, glavni generatori inflacije vanjski faktori, pri čemu se ne smije ni zanemariti, ni ignorirati čimbenike domaćeg podrijetla. U daljnjem su tekstu navedeni bitni vanjski faktori.

- Višak međunarodne likvidnosti, kao monetarna komponenta globalne inflacije, stigao je u Hrvatsku preko raznih oblika priljeva kapitala. U tom pogledu svakako je najvažniju ulogu imalo zaduživanje i dokapitalizacija domaćih banaka kod njihovih matičnih kuća u inozemstvu, koje je HNB nastojala ograničiti najprije obvezom polaganja depozita, a kasnije i ograničavanjem rasta kreditnih plasmana. Druga je značajna mjera iz tog područja bila politika aprecijacije kune, čiji je tečaj u lipnju ove godine iznosio 7,25 HRK za euro, s daljom tendencijom aprecijacije u srpnju i kolovozu. Te su mjere djelovale kao efikasna kočnica monetarne komponente inflacije.
- Najznačajniji element strukturne komponente inflacije u obliku cjenovnog šoka svakako je dramatično poskupljenje nafte, čija je cijena tijekom ljeta u jednom trenutku premašila i vrijednost od 150 US\$ za barel. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, potrošačke cijene goriva i energije bile su u srpnju 2008. godine u odnosu na srpanj 2007. godine veće za 13,1%, od čega tekućih goriva 51,4%. Cijene su plina u istom razdoblju ostale uglavnom iste. Posredni učinci uvozne inflacije mogu se iščitati i na rastu cijene električne energije, koja je u navedenom razdoblju porasla za 17,6%.<sup>31</sup> Jednako tako porasle su i cijene prometnih usluga, gdje troškovi goriva imaju znatan udio u ukupnim troškovima.
- Rast cijena industrijskih sirovina, naročito metala, važan je element rasta cijena proizvođača. Prema podacima HNB-a, one su u travnju 2008. godine imale godišnju stopu rasta od 7,6%, da bi se ta stopa u svibnju povećala na 8,7%, a u lipnju na 9,6%. Najvišu stopu godišnjeg rasta cijena imala je proizvodnja energije s 13,4% i poluproizvoda s 12,9%, što se, kako procjenjuje i HNB, »može objasniti rastom cijena sirove nafte i drugih sirovina na svjetskom tržištu«. <sup>32</sup> Za detaljnije sagledavanje ovih učinaka

31 DZS. Priopćenje »Indeksi potrošačkih cijena u srpnju 2008.« 13.1.1/7. 14.08.2008.

32 HNB, citirani *Bilten*, str. 7.



svakako bi bila korisna analiza putem tablice međusektorskih odnosa.

- Kod potrošačkih cijena prehrane, Državni zavod za statistiku zabilježio je u razdoblju od 2005. g. do srpnja 2008. godine prosječni porast od 17,4%. U tom razdoblju najviše su sa 41% poskupila ulja i masti pa voće s 37,2%, kruh i žitarice s 25%, te mlijeko, sir i jaja s 23,6%. Značajna je činjenica da je s 1,3 milijarde dolara hrvatski uvoz hrane čak za 36,4% veći nego u istom razdoblju 2007. godine. Pritom su upravo oni proizvodi koji su pri vrhu ljestvice poskupljenja, ujedno i oni koji se najviše uvoze.

Ti podaci indiciraju stupanj nekonkurentnosti hrvatske poljoprivrede te prehrambene industrije. Stoga je i na ovom području preporučljiva strukturna reforma: poslovno sposobnim poljoprivrednicima treba omogućiti korištenje neobrađenog državnog zemljišta, osigurati sredstva za povećanje i modernizaciju proizvodnje i adekvatno urediti način trgovanja poljoprivrednim proizvodima sukladno principima i agrarnoj politici Europske unije.

Prema procjenama na nacionalnoj sceni, oko dvije trećine sadašnjeg porasta cijena treba se pripisati poskupljenju nafte, sirovina i hrane, kao i posrednim učincima tih poskupljenja na domaće cijene.<sup>33</sup> S druge strane, deflatorni pritisak tečaja i uvoza na cijene prisutan je kod niza proizvoda kao što su odjeća i obuća, kojima su cijene u promatranom razdoblju porasle tek za 5,8%, namještaj i pokućstvo s rastom od 7,7% kao i prometnih sredstava, čije su cijene ostale nepromijenjene. No, osim onih gospodarskih sektora kod kojih je natprosječni porast cijena očita posljedica cjenovnog šoka iz uvoza, u razdoblju od 2005. g. do srpnja 2008. godine, došlo je do naglih poskupljenja dobara kod kojih nema troškova vezanih uz uvoz, ili je taj udio zanemariv. Tako su npr. najamnine u posljednje dvije i pol godine porasle za 61,5%, opskrba vodom i komunalne usluge za 31%. U ovim slučajevima radi se o djelatnostima koje imaju monopolski ili oligopolski karakter. Očito je da je to jedan od strukturnih elemenata hrvatske inflacije. Uz već nabrojene mjere HNB-a, za suzbijanje inflacije nagoviješteno je i niz mjera i akcija Vlade u tom pravcu.

33 Prema D. Knežević: »Neka nova inflacija«, *Večernji list*, 17 srpnja 2008.

- Najvažnija je najava Ministarstva financija o poduzimanju akcija u pravcu smanjenja proračunskog deficita.<sup>34</sup> Prema podacima HNB-a, saldo proračuna konsolidirane središnje države iskazao je suficit od 724 milijuna kuna. Uz to, u pravilu, državni izdaci dosežu maksimum u posljednjem kvartalu godine. Istovremeno, ostvarenje te bitne mjere relativiziraju najave pojačanih proračunskih transfera.
- Jedan od zahtjeva upućenih od strane dijela stručne i ukupne javnosti promjena je porezne politike, u prvom redu smanjenje poreza na dodanu vrijednost i trošarina. O takvim promjenama nema nagovještaja, jer bi sniženjem PDV-a na tekuća goriva, pogotovo za vrijeme turističke sezone, proračun pretrpio gubitke. Drugo, povećanje neoporezivog dijela plaća pogodilo bi lokalne zajednice čiji su najznačajniji izvor prihoda upravo ti porezi. Napokon, u ovom trenutku nije realno mijenjati visinu PDV-a na hranu, jer je i to područje predmet pregovora s Europskom unijom.
- U Vladina nastojanja da uspori rast cijena ulazi i odgoda poskupljenja plina. Poseban problem su mogući učinci privatizacije Ine, što bi moglo izazvati poremećaje, kako na deviznom tržištu, tako i u povećanju potrošnje na domaćem tržištu, zbog naglog i jednokratnog povećanja prihoda i kupovne moći malih dioničara.

Procjene daljeg razvoja situacije uglavnom su optimistične: srpanjskih 8,4% inflacije ocjenjuje se kao maksimum, nakon čega bi trebalo doći do smirivanja cijena. Očekuje se da bi za 2008. godinu prosječna stopa inflacije u cijelosti mogla iznositi 6 do 7%. U prilog tome povoljni su rezultati žetve te sezonsko sniženje cijena poljoprivrednih proizvoda. Optimizmu pridonosi i najnoviji pad cijena nafte i nekih metala. Ostaje pitanje koliko će ono biti kompenzirano rastom tečaja dolara. Dalje smirivanje stanja na tim tržištima uvelike ovisi o tome hoće li globalno nastupiti neki novi poremećaji.

34 Ova i sljedeće informacije potječu iz redakcijskog članka »Protiv inflacije umirovljeničkom košaricom i jakom kunom« Privredni vjesnik, 25. kolovoz 2008.

## Zaključak

Provedene mjere i navedeni nagovještaji instrumentarija koji se mogu primijeniti i akcije koje se mogu kratkoročno učiniti stvorit će okolnosti da se građane na određeni rok zaštititi od posljedica inflacije.

No, time problemi postavljeni ovom »novom inflacijom« apsolutno nisu riješeni. Snažan udar ovog cjenovnog šoka ukazao je i na dugoročne probleme s kojima se hrvatska ekonomska politika i njeni protagonisti moraju uhvatiti u koštac da bi zemlji osigurali uspješan razvoj. Jer, karakter je spomenutih mjera deflatoran, što znači da se mora očekivati dalje usporavanje gospodarske aktivnosti, a shodno tome moguće je i povećanje nezaposlenosti i to u vrijeme kada je ona po prvi puta pala na stopu nižu od 10%. Koliko su opravdane optimistične prognoze o nastavku rasta, koje primjerice očekuje Bečki institut (WIIW), pokazat će skora budućnost.

U slučaju Republike Hrvatske očiti su dugoročni strukturni problemi u sektoru poljoprivrede, energetike i konkurentnosti.

- S obzirom na sadašnje stanje poljoprivrede, nužan je radikalna zaokret u pravcu podizanja njene konkurentnosti.
- U energetici je najavljen dugoročni nacionalni program osiguranja opskrbe naftom i plinom, kao i program razvoja proizvodnje i distribucije električne energije. Bitna su pitanja: koherentnost programa, osiguranje dodatnih kapaciteta za proizvodnju energije te adekvatne mjere štednje i supstitucija sve skuplje i rizičnije nafte drugim izvorima.
- Posebno je značajno područje skretanje glavnih financijskih tokova s potrošnje stanovništva i gradnje infrastrukturnih projekata na povećanje proizvodnje, njenu modernizaciju te podizanje njene konkurentske sposobnosti. Jer, bez adekvatnih investicija u proizvodnju i tehnički napredak nema izlaska iz strukturne krize, a to je i jedini realni nastavak za ostvarenje dugoročnih ciljeva Antiinflacijskog programa iz 1993. godine. Odsutnost dosadašnjih sustavnih i temeljitih akcija, upravo na području dubokih strukturnih promjena, jedan je od temeljnih razloga današnje ranjivosti hrvatske ekonomije.

Ona se donedavno poglavito manifestirala u debalansima na razini javne i osobne potrošnje, odnosno deficita tekućeg računa

platne bilance, što je u konačnici vodilo do visokog stupnja porasta javnog duga.

- U posljednjem, pak, razdoblju, to više nego desetljetno odgađanje suočavanja s potrebama strukturnih reformi, manifestirano je u stopi inflacije koja je znatno premašila efekte vanjskih (globalnih) utjecaja.

Stoga se trenutno nastali predah na globalnoj sceni u rastu cijena bitnih *inputa* mora na nacionalnoj razini iskoristiti za hitan i neodložan početak ostvarivanja koherentnog programa strukturnih reformi. Uz saniranje postojećeg stanja, takva je aktivnost neophodna kako bi se mogli adekvatno nositi s daljnim mogućim predvidivim i nepredvidivim, produbljenim ili produženim šokovima iz vanjskog okruženja.

### Summary

This paper looks at the causes and consequences of the rapid rise of inflation in the Republic of Croatia. It starts with an analysis of an anti-inflation policy aimed at fighting demand-pull inflation. The authors think that in addition to monetary causes, there is also “new inflation” caused by a price shock in supply, or a growth in prices of several key products on the international market – which are linked to structural elements domestically. Such a situation demands complex and meticulously designed measures to stop it and to eliminate it.

**Key words:** inflation, inflation expectations, prices, relative prices changes, structural reforms, exit strategy

### Bibliografija

Anušić, Z. i dr. (1995.), *Put u nisku inflaciju: Hrvatska, 1993/1994*. Zagreb, Vlada Republike Hrvatske

*Bilten* br. 139, Zagreb, Hrvatska narodna banka, srpanj 2008.

Blinder, A.S. (1979.), *Economic Policy end the Great Stagflation*. New York, Academic Press

Bruno, M. and Sachs, J.D. (1985.), *The Economics of Worldwide Stagflation*. Cambridge, Mass., Harvard UP

Commodities 1: Endurance test. *The Economist*, August 23th, 2008.

Dornbusch, R. and Fischer, S. (1984.), *Macroeconomics*, 3rd Ed. New York, McGraw-Hill

*Food and Fuel Prices - Recent Developments, Macroeconomic Impact and Policy Responses*. <http://www.imf.org/np/eng/2008/063008.pdf>

*Global Financial Stability Report. Market Update*. July 28, 2008. Washington D.C., International Monetary Fund.

Indeksi potrošačkih cijena u srpnju 2008. *Priopćenje* br. 13.1.1/7. Zagreb, Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske, 14. kolovoza 2008.

Inflation's back, *The Economist*, May 24th, 2008.

Inflation in emerging economies: an old enemy rears its head. *The Economist*, May 24th, 2008.

Johnson, H.G. (1973.), Secular inflation and the international monetary system. *Journal of Money Credit and Banking* No. 5 (1), Pt. II.

Knežević, D.: *Neka nova inflacija*, Večernji list, 17. srpnja 2008.

Mundell, R.A. (1971.), *Monetary Policy, Inflation, Interest, and Growth in the World Economy*. Pacific Palisades, Cal., Goodyear Publishing C.

Nikić. G. (2003.), Tečajna politika i gospodarski razvoj, *Rifin* br. 2

*Prospects for the Global Economy. 10.06.2008.: Inflation, Interest Rates and Exchange Rates*. [http:// go.worldbank. org/ALMCIJDQ70](http://go.worldbank.org/ALMCIJDQ70)

Protiv inflacije umirovljeničkom košaricom i jakom kunom. *Privredni vjesnik*, 25. Kolovoz 2008.

Santini, G. (2007.), *Iluzija i stvarnost hrvatskog gospodarstva*. Zagreb, RIFIN

Samuelson, P (2008.), *Nemiran svijet*, Banka Magazin. Rujan 2008. str. 18-21

Stiglitz, J. (2008.), Stiglitz on Central Banks. CNBC. 31.06.2008.. [http:// www.cnbc.com/id/15840232?video=770004840](http://www.cnbc.com/id/15840232?video=770004840)

Vedriš, M. (2008.), Održavanje stabilnosti cijena, u: U.Dujšin i M.Vedriš: *Ekonomska politika* (rukopis u tisku).

Weitzman, M.L. (1993.), *Ekonomija udjela - Kako pobijediti stagflaciju*, Zagreb, AGM

*Wiiw Forecast for Central , East and Southeast Europe and China: the Boom is Over, but Growth Remains Strong*. Vienna, Wiener Institut für internationale Wirtschaftsvergleiche, July 2008.

Wiles, P. (1973.), Cost inflation and the state of economic policy. *Economic Journal*, No. 83

*World Economic Outlook - Update July 2008*. Washington D.C., International Monetary Fund