

Jasmin Halebić<sup>1</sup>  
Dijana Husaković<sup>2</sup>

UDK 336.748.12

332.12

**INFLACIJA U HRVATSKOJ I  
BOSNI I HERCEGOVINI:  
USPOREDBA STANJA, UZROCI NASTANKA  
I IZGLEDI ZA RJEŠENJA**

**Sažetak**

*Dok je odgovor na pitanje koja vrsta inflacije, prema visini stope, pogađa ekonomiju jedne zemlje razmjerno lagan, dotle pronalaženje uzroka nastanka inflacije zahtijeva profinjeniju analizu. No, potpunost pristupa problemu inflacije nalaže i traganje za rješenjem, budući da visoka stopa inflacije nikako ne može biti makroekonomski cilj.*

*Inflacija je u Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini (BiH) u razdoblju 2001.-2007. iznosila prosječno 2,7 % i 2,9%, respektivno. Međutim, u lipnju 2008. godine u obje zemlje izmjerena je viša stopa inflacije od tog višegodišnjeg prosjeka. Ima li ova puzajuća stopa inflacije tendenciju galopiranja, odnosno, prijeti li nastankom poremećaja u gospodarskim aktivnostima? Cilj ovoga rada jest istražiti sadašnje i eventualne buduće posljedice inflatornih pritisaka na gospodarstva Hrvatske i BiH.*

*Istraživanja pokazuju da su u bivšoj zajedničkoj državi (znači i u Hrvatskoj i BiH) osnovni razlozi nastanka inflacije bili: bujanje plaća, lokalni monopoli i demonstracijski efekt. Jesu li u situaciji*

<sup>1</sup> Mr.sc. Jasmin Halebić, viši asistent, Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici, Bosna i Hercegovina

<sup>2</sup> Mr.sc. Dijana Husaković, viši asistent, Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici, Bosna i Hercegovina

*rasta stope inflacije u (širem) okruženju uzroci inflacije u dvije zemlje promijenjeni?*

*Monetarna restrikcija, kao odgovor središnjih banaka u obje zemlje na rastuću stopu inflacije, može polučiti uspješan rezultat i to izbjegavanjem inflatornog šoka i otklanjanjem inflatornih pritisaka, no samo u kombinaciji s mjerama fiskalne politike usmjerenim ka poticanju rasta proizvodnje, produktivnosti i ulaganja.*

**Ključne riječi:** inflacija, indeks potrošačkih cijena, ekonomski učinci inflacije, monetarna politika, fiskalna politika

**JEL klasifikacija:** E31, E52, E64

## 1. Uvod

Dilema oko inflacije nastaje već prilikom određivanja razine cijena čije se mijenjanje mjeri. Makroekonomisti stoga obično promatraju dvije mjere razine cijena, dva *indeksa cijena*: BDP deflator i CPI - indeks potrošačkih cijena (Blanchard, 2005.). Dakako, bitan je i ugao promatranja. Ukoliko se na pojavu rasta opće cjenovne razine gleda iz perspektive proizvođača, onda je inflacija mijenjanje BDP deflatora koji pokazuje prosječnu cijenu proizvoda – finalnih dobara *proizvedenih* u gospodarstvu. Međutim, iz ugla potrošača, inflacija izražava mijenjanje prosječne cijene potrošnje – dobara koja *potroše* potrošači.

Te dvije razine cijena, zanimljivo je primijetiti, uglavnom nisu jednake. Dva su razloga tomu. Naime, neka se finalna dobra, sadržana u BDP-u, ne prodaju potrošačima nego poduzećima ili se, pak, izvoze na inozemna tržišta. Neka dobra koja potrošači troše nisu proizvedena u zemlji te nisu sadržana u BDP-u, nego su uvezena iz inozemstva. Prema tome, trendovi kretanja BDP deflatora i CPI-a često neće biti podjednaki. Ukoliko su, primjerice, prosječne cijene uvezenih dobara niže u odnosu na prosječne cijene dobara proizvedenih u toj zemlji (i obuhvaćenih BDP-om), onda će CPI tendirati smanjenju u odnosu na BDP deflator.

U ovom se radu problematika inflacije u Hrvatskoj i Bosni i Hercegovini tretira preko pokazatelja CPI. U usporednim analitičkim

pregledima<sup>3</sup> nedostaje istraživanja ove vrste. Nakon uvoda, u drugom odjeljku rada, dijagnosticira se stanje u Hrvatskoj i u BiH u pogledu inflacije, a u trećem se prepoznaju glavni uzročnici inflatornih pritisaka. Četvrti odjeljak razmatra probleme, a peti koristi koje inflacija donosi. Suzbijanje ili rušenje inflacije nosi izvjesne troškove za gospodarstvo o čemu se raspravlja u šestom odjeljku, dok se u sedmom odjeljku analizira optimalna stopa inflacije. Zaključnim razmatranjima završava se članak.

## 2. Dijagnoza stanja

Početak 1990-ih stvorio je u Hrvatskoj i BiH veoma turbulentnu socio-ekonomsku situaciju. Na makroekonomskom planu to je vrijeme obilježeno općom gospodarskom nestabilnošću, padom proizvodnje i hiperinflacijom. Podaci to zorno svjedoče: hrvatski je BDP 1993. godine pao za 40 %, dok se u BiH dogodio potpuni slom jer je BDP u istoj godini pao za nevjerojatnih 88 %!<sup>4</sup> Stopa inflacije je u obje zemlje pratila takvo sumorno stanje: u Hrvatskoj je godišnja stopa inflacije 1993. godine iznosila 1616 % (Vizek i Broz, 2007: 2), dok je u BiH nastupila potpuna agonija.<sup>5</sup> Vlade, u ulozi tvoraca makroekonomskih politika, nisu sjedile prekrštenih ruku. Programom stabilizacije određen je nominalni devizni tečaj prema njemačkoj marki i kasnije prema euru čime je uspostavljeno sidro za koje se inflacija vezala. Na taj je način umanjen utjecaj inflatornih očekivanja kao čimbenik koji može dovesti do rasta stope inflacije<sup>6</sup>. Rezultati nisu izostali: hiperinflacija je obuzdana i stavljena pod kontrolu, a galopiranje je preinačeno u puzanje.

3 Takve su primjerice Redovne publikacije – standardni prezentacijski format koji izdaje Hrvatska narodna banka. U njima se uspoređuje stanje u Hrvatskoj sa stanjem u »zemljama usporedivih značajki« među kojima nema BiH. Za to vrijeme, u BiH se povremeno u akademskim i stručnim krugovima spominje stanje u Hrvatskoj u pogledu inflacije (vidi Godišnji izvještaj CBBH za 2007. g.).

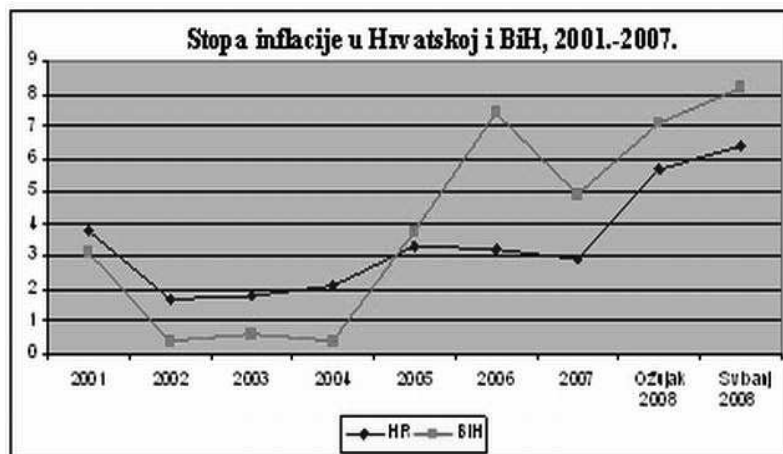
4 Mjerenja su obavljena u odnosu na nivo BDP iz 1989. Podaci navedeni prema Hodgson (2006: 877).

5 Vukanović (1998.) navodi zapanjujući podatak o inflaciji od 313 milijuna posto početkom 1994.

g. Također se može pronaći podatak (<http://www.umsl.edu/services/govdocs/wofact93/wf940032.txt>) o mjesečnoj inflaciji u BiH od 80 % u 1991. godini. Sve to slikovito govori o težini situacije.

6 U gospodarstvima poput američkoga očekivana se inflacija »ugrađuje« u gospodarska kretanja. Tako se očekivana stopa inflacije pretvara u stvarnu (Samuelson i Nordhaus, 2007.).

Slika 1.



Izvor: DZS za Hrvatsku; CBBH (2007.).

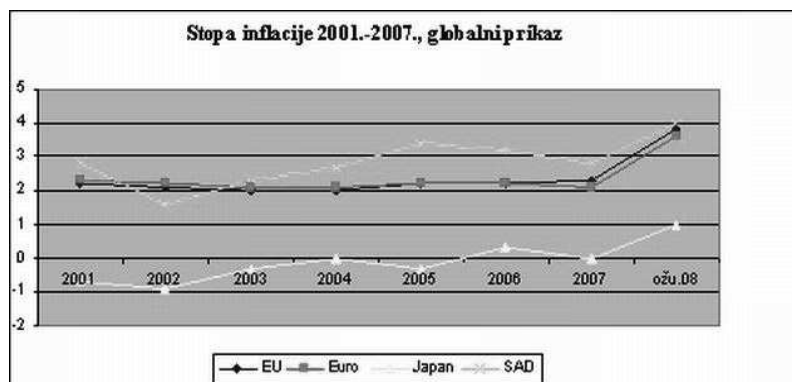
Iz prikazanog stanja na slici br. 1 uočljivo je nekoliko trendova. U 2002. godini zabilježen je pad inflacije u odnosu na 2001. godinu. Slijedi razdoblje stabilne i niske inflacije od 2002. do 2004. g. te potom povećanje stopa inflacije u 2005. g. (i 2006. u BiH), pri čemu je porast inflacije u BiH izraženiji. Nakon toga uslijedio je pad inflacije u 2007. g. i ponovni rast početkom 2008. godine. Usporedba dvije zemlje u razdoblju 2001.-2007. g. ukazuje da je, mjereno indeksom potrošačkih cijena<sup>7</sup>, BiH bila uspješnija<sup>8</sup> do 2005. godine, a Hrvatska od 2005. g. naovamo.

Zbog postojanja plafoniranja deviznog tečaja u slučaju Hrvatske i fiksnog deviznog tečaja u BiH, trendovi kretanja stopa inflacije u dvama zemljama ne odstupaju mnogo od promjena u Euro - zoni (slike 1 i 2).

<sup>7</sup> U BiH se od 2005.g. inflacija mjeri na osnovu indeksa potrošačkih cijena, a ne na temelju indeksa cijena na malo, kako je do tada bio slučaj.

<sup>8</sup> Uz prihvaćanje pretpostavke da niža stopa inflacije označava veću uspješnost.

Slika 2.



Izvor: Eurostat 2008. i 2008.a; CPI Japan 2007.

Iz perspektive šireg i užeg okruženja, odnosno najvažnijih ekonomskih igrača današnjice, pitanje inflacije se (ponovno) postavlja u središte pažnje. Primjećuje se da, prema podacima iz lipnja 2008., inflacija bilježi znatniji rast u svim promatranim područjima<sup>9</sup>.

### 3. Uzroci inflacije

Mnoštvo uzroka može dovesti do nastanka inflacije. Iz ekonomsko-teorijskog analitičkog okvira ponude i potražnje proizlazi da inflacija može biti uzrokovana i sa strane ponude i sa strane potražnje. Pored toga, uzročnik inflacije, kako je već naznačeno, mogu biti i očekivanja. Početkom 1990-ih inflaciju su u Hrvatskoj podgrijavali monetarna nestabilnost, ratna događanja i početak procesa tranzicije. Istraživači su empirijski prepoznali te kvantificirali i sljedeće uzročnike: rast plaća i deprecijacija monete (Payne, 2002.), uvjeti trgovine i bilanca plaćanja (Botrić i Cota, 2006.), povećanje administrativno kontroliranih cijena nekih roba ili usluga kao što je struja<sup>10</sup> (Šonje i dr., 2002.).

Na godišnjoj razini najviše je na inflaciju u Hrvatskoj utjecao rast cijena prehrane i bezalkoholnih pića koje su u travnju ove, u odnosu na isti period prošle godine, više za 9,6 %, alkoholnih pića i duhana

<sup>9</sup> CPI u lipnju 2008.: zemlje Euro-zone 4,0 %; EU 4,3 %; USA 4,2%; Japan 2%.

<sup>10</sup> Administrativno kontrolirane cijene, recimo naftnih derivata, imale su i pozitivnog učinka na inflaciju umanjujući inflatorne pritiske, primjerice u 2006. godini. Uticaj administrativno kontroliranih cijena veoma je moćan čimbenik u određivanju kretanja stope inflacije jer njihov ponder u ukupnoj košarici proizvoda za izračunavanje CPI-ja u Hrvatskoj premašuje 23 % tako da svako mijenjanje ovih cijena utječe na izmjerenu stopu inflacije.

7,1 %, te zdravstvenih i ugostiteljskih usluga 5,5 i 5,2 %, respektivno. Nadalje, u istom mjesecu porasle su i cijene energenata za preko 10 %. U BiH su u svibnju ove, u odnosu na svibanj prošle godine, najviše porasle cijene hrane i bezalkoholnih pića (13,7 %), prijevoza (13,6 %), stanovanja, vode i energenata (8,5 %) te ugostiteljskih usluga (7,0 %).<sup>11</sup>

Ukoliko se *agregatna potražnja*, odnosno njene sastavnice (osobna potrošnja, ulaganja, državni izdaci i neto izvoz), povećava brže od proizvodnog potencijala gospodarstva, ishod će biti porast cijena. Takvo je »pregrijano« gospodarstvo potrebno usporiti. U Hrvatskoj su porast investicijske aktivnosti u fiksni kapital i osobna potrošnja u 2007. godini iznosili 6,5 % i 6,2 % respektivno, dok se potencijalni proizvod procjenjuje<sup>12</sup> na oko 5 % pa bi se moglo kazati da inflatorni pritisci u Hrvatskoj dijelom dolaze sa potražne strane. Slična je situacija i u BiH gdje je u 2007. godini došlo do povećanja realne prosječne neto plaće u rasponu od 8 % do preko 10 %.<sup>13</sup> Iz tabele 1. se vidi da je glavni uzročnik rasta inflacije sa strane potražnje, kako u Hrvatskoj tako i u BiH, bio skoro jednak, a to je porast osobne potrošnje uslijed povećanja plaća. Zbog toga bi mjere obuzdavanja inflacije svakako trebale sadržavati i preporuke iz oblasti politike dohodaka<sup>14</sup>.

Inflacija može biti uzrokovana i povećanim troškovima proizvodnje. Tada nastaje inflacija troškova ili *inflacija šoka ponude*. Primjer je porast cijena nafte 1973. i 1979. godine što je dovelo do rasta troškova proizvodnje i, posljedično, nastanka inflacije. Iz tabele 1. se može uočiti da je stopa inflacije, sa strane ponude, u Hrvatskoj imala iste uzročnike kao i u BiH. To su porast cijena energenata, prehrambenih proizvoda i povećanje administrativno reguliranih cijena. Stoga bi valjalo inflaciju liječiti univerzalnim lijekom, povećanjem proizvodnje i investicija. Restriktivna monetarna politika u oprečnosti je s ovakvim receptom za suzbijanje inflacije pa se treba primjenjivati krajnje oprezno.

11 Izvori [www.dzs.hr](http://www.dzs.hr) i [www.bhas.ba](http://www.bhas.ba).

12 Vrbanc (2006: 16) potencijalni BDP za 2005. g. procjenjuje na 4,9 %.

13 Točnije, realna prosječna neto plaća je u FBiH u 2006. g. porasla za 8,1 %, a u RS za 10,6 % (CBBH, 2007.).

14 Među glavnim uzročnicima nastanka inflacije jest bujanje plaća (Horvat 2001: 45).

**Tabela 1. Pregled glavnih uzročnika rasta inflacije u Hrvatskoj i BiH**

| Period<br>Zemlja                | 2001.-2002.<br>Pad   | 2003.-2004.<br>Stabilnost   | 2005.-2006.<br>Rast – stabilnost   | 2007.-2008.<br>Rast   |
|---------------------------------|--|---|--|---|
| Hrvatska<br><br>(uzroci stanja) | stabilan tečaj kuna – euro; umjereni rast plaća; smanjenje carina; jačanje konkurencije u trgovini; mala promjena cijena domaćih industrijskih proizvoda | smanjenje godišnje stope promjene administrativno reguliranih cijena (izborna godina); stabilan tečaj kuna – euro; jačanje konkurencije i liberalizacije na tržištu; smanjenje cijena proizvoda pri proizvođačima; usporavanje rasta osobne i državne potrošnje | povećanje cijena prehrambenih proizvoda i administrativno reguliranih cijena; rast cijena sirove nafte, željezne rude, metala; deprecijacija kune prema američkom dolaru; povećanje proizvođačkih cijena u euro zoni; umjereni rast domaće potražnje; blagi rast plaća (osobne potrošnje); jačanje konkurencije i liberalizacije na tržištu; smanjenje administrativno reguliranih cijena (2006.); aprecijacija kune prema dolaru (2006.); smanjenje godišnje stope temeljne inflacije (2006.) | negativni šokovi ponude (prehrana, naftni derivati i druge sirovine); rast osobne potrošnje; rast administrativno reguliranih cijena  |
| BiH<br><br>(uzroci stanja)      | fiksirani tečaj KM – euro (valutni odbor); smanjenje cijena prehrambenih proizvoda, PTT-a, prometnih i usluga stanovanja                                 | rast cijena poljoprivrednih proizvoda; blagi rast cijena usluga; neznatni deflacioni pritisak (2004.); značajan pad cijena poljoprivrednih proizvoda (2004.)  | rast cijena industrijskih i poljoprivrednih proizvoda, porast cijena usluga; rast administrativno reguliranih cijena; uvođenje PDV-a; porast cijena nafte; spekulativno ponašanje trgovaca   | rast cijena poljoprivrednih proizvoda i hrane; transportnih, ugostiteljskih i obrazovnih usluga; rast administrativno reguliranih cijena; porast neto prosječnih plaća (osobna potrošnja); rast cijena energenata; nestabilne političke prilike |

Izvor: HNB i CBBH.

#### 4. Problemi koje inflacija uzrokuje

Kada bi postojala *čista inflacija* koja podrazumijeva proporcionalni rast *svih* cijena i plaća, onda takva inflacija ne bi uzrokovala poteškoće u gospodarstvu. Razlog je jasan: relativne cijene ne bi bile promijenjene. Djelovanje cjenovnog sustava, čija je uloga u tržišnome gospodarstvu nezamjenjiva, ne bi bilo poremećeno. Zaposlenicima ne bi bila promijenjena realna plaća niti umanjena kupovna moć njihovih plaća. Potrošači i proizvođači ne bi bili suočeni s poteškoćama prilikom odlučivanja jer bi im cijene i dalje

prenosile pouzdane informacije o relativnoj oskudnosti dobara i usluga. Međutim, u stvarnosti se inflacijskog razdoblja cijene i plaće ne mijenjaju po jednakim stopama što znači da se promjene u relativnim cijenama ipak događaju.

Prema Samuelsonu i Nordhausu (2007.) glavni ekonomski učinci inflacije su: preraspodjela dohotka i bogatstva među različitim kategorijama stanovništva, poremećaji relativnih cijena i proizvodnje dobara, a ponekad proizvodnje i zaposlenosti.

#### **4.1. Preraspodjela dohotka i bogatstva među različitim kategorijama stanovništva**

Sve kategorije stanovništva čiji dohoci pri promjeni cijena ostaju isti trpe gubitke prilikom javljanja inflacije. Dohoci umirovljenika i korisnika socijalne skrbi u Hrvatskoj i BiH ne indeksiraju se automatski promjenama u razinama potrošačkih cijena. Dakle, dohoci veoma izloženih kategorija stanovništva ne prilagođavaju se inflaciji kao što je slučaj, primjerice, u SAD - u. Time se određuju gubitnici zbog inflacije. U situaciji nepostojanja indeksiranja mnogi umirovljenici i korisnici socijalne skrbi mogli bi se naći na udaru visoke inflacije i biti potisnuti na rub siromaštva, pa i preživljavanja.

Inflacija može uzrokovati i pojavu *većeg oporezivanja dohodaka*. U raznim su zemljama dijelovi poreznih zakona koji se odnose na plaćanje određenih administrativnih pristojbi napisani u valutama tih zemalja ili su izraženi postotnim poreznim stopama. U tom se smislu može razmatrati postojanje međuodnosa poreznog sustava i inflacije i analizirati učinke promjena opće razine cijena na iznose koji se na taj način oporezuju. Ukoliko razine dohotka (kao što su iznosi neoporezivog dohotka na koji se primjenjuje porezna stopa) nisu usklađene sa stopom inflacije, moguće je da će pojedinci, zbog porasta svog nominalnog dohotka (ali ne i realnog), biti umjetno uključeni u više porezne razrede. Uzročnik ovom problemu nije inflacija kao pojava, nego loše ustanovljeni i nefleksibilni porezni sustav.

Sličan učinak inflacije postoji i u slučaju *realne vrijednosti bogatstva*. Visoka stopa inflacije preraspodjeljuje bogatstvo od vjerovnika (zajmodavaca) ka dužnicima (zajmoprimcima). To se posebno odnosi na bankarski sustav. Prilikom odobravanja kredita od strane banaka



i sklapanja ugovora o kreditu s fiksnom nepromjenjivom kamatnom stopom tokom cijelog razdoblja otplate kredita, u slučaju javljanja inflacije bogatstvo bi bilo preraspoređeno u korist dužnika, a na štetu vjerovnika (banaka). U bankarskom sektoru u BiH mogu se naći oba pristupa<sup>15</sup> kreditnoj politici od strane komercijalnih banaka.

Promjenljive stope inflacije mogu dovesti i do *porasta rizika* financijske imovine koja u budućnosti nosi fiksne nominalne isplate poput obveznica (Blanchard, 2003.). Tržište obveznica u BiH nije razvijeno, tako da je ovaj rizik izvan analize. Postoji također i povezanost između cijena dionica, obveznica i stope inflacije. U lipnju ove godine u SAD - u je došlo do rasprodaje dionica (i pada cijena dionica uslijed povećane ponude) kao odgovor na porast potražnje za obveznicama koje svojim visokim prinosima nastoje privući financijski kapital ulagača.

Inflacija utječe i na socijalne fondove u koje građani uplaćuju dio svojih zarada. Procjenjuje se da su početkom godine hrvatski građani uslijed depresije na tržištu kapitala (koju pogoršava i inflacija) u prosjeku izgubili na vrijednosti 4,37 %<sup>16</sup>.

U vezi s inflacijom postoji i oportunitetni *trošak držanja novca*. Gotov novac nosi nultu kamatnu stopu, a u situaciji visoke inflacije držanje gotovoga novca je pod utjecajem realne negativne kamatne stope<sup>17</sup>. Stoga se stanovništvo nastoji osloboditi takvoga novca i zamijeniti ga za realna dobra ili neku drugu valutu. Pojava mijenjanja domaće u stranu valutu, s ciljem izbjegavanja gubitka vrijednosti novca ili kupovne moći uslijed visokih stopa inflacije, u Latinskoj je Americi tijekom 1980-ih nazvana dolarizacijom. Imajući u vidu slabljenje tečaja dolara čini se da ta valuta više nije privlačna kao ranije. U BiH pojava dolarizacije prema euru ili »euroizacija« vjerovatno nije izgledna s obzirom na postojanje valutnog odbora, odnosno fiksiranog deviznog tečaja KM prema euru. Banke se u uvjetima inflacije češće posjećuju kako bi se umanjilo vrijeme ostanka novca na tekućim računima građana. Na taj se način troši vrijeme kao realno vrijedan resurs.

15 I fiksna i prilagođena kamatna stopa.

16 [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)

17 Ako, primjerice, stopa inflacije poraste s 0 na 5 % godišnje, realna kamatna stopa na gotov novac postaje negativna (- 5 %) za to razdoblje.

#### 4.2. Poremećaji relativnih cijena i proizvodnje dobara, kao i proizvodnje i zaposlenosti

Relativne cijene po pravilu signaliziraju stvarne promjene u odnosima ponude i potražnje na tržištima, ali uz uvjet neiskrivljenosti cijena stopom inflacije. Ako se to ipak dogodi onda je teško razlučiti između promjene relativnih cijena i mijenjanja ukupne razine (nominalnih) cijena, što dakako komplicira donošenje odluka za budućnost (kao što je odlučivanje o ulaganjima). Ukoliko je predmet odlučivanja štednja, mora se voditi računa o razlici između nominalne i realne kamatne stope na štednju. Istraživanja pokazuju da izračunavanja realne i nominalne kamatne stope za obične ljude ne idu bez poteškoća. Uzrok tome je *novčana iluzija*<sup>18</sup>. Štoviše, eksperimentalna studija Shafira i dr. (1997.) pokazuje da pojedinci griješe u razlikovanju između nominalnih i realnih efekata monetarnih transakcija u inflatornim uslovima.

*Troškovi jelovnika* (engl. = menu costs) predstavljaju utrošak realnih resursa od strane poduzeća u cilju prilagođavanja novim cijenama. Poduzeća koja primjenjuju kataloški način prodaje, nakon pojave inflacije moraju ponovno tiskati svoje kataloge, a prodavaonice mijenjati cijene na dobrima koja se nalaze u prodaji.

#### 5. Koristi od inflacije

Iako se inflacija najčešće promatra kao negativna pojava, ona sa sobom može nositi i određene koristi. Takve koristi se razmatraju (Blanchard, 2003.) u sklopu:

- a) seignoragea
- b) mogućnosti koje negativne kamatne stope stvaraju za makroekonomsku politiku.

Seignorage<sup>19</sup> označava prihode (u realnim iznosima) nositelja monetarne vlasti ostvarene kreiranjem određene količine novca. U prošlosti je ovaj mehanizam bio dragocjen izvor prihoda za feudalne

<sup>18</sup> Pojam označava tendenciju razmišljanja u nominalnim umjesto u realnim monetarnim vrijednostima.

<sup>19</sup> Omjer primarnog novca (M0) i nominalnog BDP u Hrvatskoj u 2007. g. iznosi 18,87%, tako da bi uvećanje nominalnog rasta novca za, primjerice 5 %, što bi proporcionalno uvećalo stopu inflacije za 5 %, donijelo korist od seignoragea od oko 0,94% BDP-a, odnosno skoro 2,6 milijardi kuna. U slučaju BiH, seignorage bi također mogao donijeti znatne prihode. Naime, omjer primarnog novca (M0) i nominalnog BDP-a u 2007. g. premašio je 29 %. U tom bi slučaju uvećanje nominalnog rasta novca za 5 % (uz inflaciju od 5 %) vladi moglo donijeti korist od oko 1,5% BDP-a, što iznosi preko 311 milijuna KM.

velikaše i kraljeve koji su imali monopol na kreiranje novca. Neke zemlje u razvoju i danas koriste ovaj instrument za financiranje javne potrošnje. Suвремена država bi mogla putem seignoragea i povećanja prihoda utjecati na vlastitu fiskalnu ravnotežu. No, u slučaju Hrvatske postoji ograničenje »supstitucije valute« (Krznar 2002: 828) čime se, u iščekivanju veće inflacije zbog povećane ponude novca, omogućava značajno smanjenje agregatne potražnje za domaćom valutom. Sve dok je na snazi valutni odbor, mogućnost ostvarenja koristi putem seignoragea u BiH ne postoji.

Gospodarstvu s višom prosječnom stopom inflacije na raspolaganju stoji više prostora za uporabu monetarne politike u cilju izlaska iz recesije. Viša stopa inflacije dodatno uvećava nominalne kamatne stope pa središnja banka putem instrumenata monetarne politike može djelovati učinkovitije. S druge strane, u gospodarstvu s nižim stopama inflacije bit će razmjerno niže nominalne kamatne stope što središnjoj banci daje manji manevarski prostor. Primjer je gospodarstvo Japana u kojem je u razdoblju 2001. - 2007. godine zabilježena deflacija od 0,3% (slika 2). U tom slučaju ne postoji dovoljno manevarskog prostora za središnju banku i smanjenje kamatnih stopa budući da one, u praksi, ne mogu biti negativne.

**Tabela 2. Kamatne stope (%) na kredite bez valutne klauzule u Hrvatskoj i BiH u XII/2007.**

| Zemlja | Kratkoročni |              | Dugoročni |              |
|--------|-------------|--------------|-----------|--------------|
|        | Poduzeća    | Stanovništvo | Poduzeća  | Stanovništvo |
| HR     | 7,39        | 12,34        | 6,66      | 8,01         |
| BIH    | 7,03        | 10,54        | 7,72      | 9,17         |

Izvori: HNB i CBBH.

Uz saznanje o visini stope inflacije od 2,9 % i 4,9 % u prosincu 2007. g. u Hrvatskoj i BiH, uočava se da su realne kamatne stope u Hrvatskoj u odnosu na BiH u prosjeku bile više (tabela 2), ali i da je prostor za suzbijanja eventualne recesije uporabom monetarne politike veći u BiH.

## 6. Troškovi smanjenja inflacije

Najmanji troškovi prilikom donošenja mjera s ciljem smanjenja inflacije bit će vjerojatno kada se primijene odgovarajuće mjere. To znači da će »trade - off« između inflacije i nezaposlenosti biti manje bolan ukoliko se točno odredi uzročnik inflacije u odnosu na situaciju kada se primjenjuje standardni, monetaristički lijek. Vrijedi i obrnuto: u slučaju primjene pogrešnih mjera s ciljem obuzdavanja inflacije ne samo da cilj neće biti ostvaren nego bi se ukupno stanje moglo pogoršati.

Suzbijanje inflacije u Hrvatskoj nosi sasvim određene troškove. Na prvom mjestu su troškovi izazvani zadržavanjem stabilnosti nominalnog tečaja<sup>20</sup>. HNB se drži upravljanog deviznog tečaja što u uvjetima ubrzane inflacije<sup>21</sup> vodi realnoj aprecijaciji domaće valute. U takvom ozračju neizostavno će doći do promjene u relativnim cijenama i do poremećaja povezanih s tim. Nadalje, cjenovni diferencijal između kune i eura mogao bi dovesti do poskupljenja hrvatskog izvoza i pojeftinjenja uvoznih roba i usluga čime bi u platnoj bilanci deficit od 3,2 milijarde eura mogao biti pogoršan. Drugi bi se trošak mogao pojaviti zbog ograničavanja nominalnog rasta plasmana banaka na 12% čime se, između ostalog, utječe na osobnu, ali i investicijsku potrošnju u gospodarstvu. Ne iznenađuje zato što se iza ovakvih politika često javlja privremeno smanjenje proizvodnje i povećanje nezaposlenosti.

Centralna je banka BiH od 1. siječnja 2008. g. povećala stopu obveznih pričuva na 18 %, čime se pokušava umanjiti kreditni rast<sup>22</sup>. Ova odluka mogla bi utjecati na smanjenje osobne potrošnje građana kao i na umanjenje kredita odobrenih poduzećima što bi moglo dovesti do pada ulaganja i proizvodnje, porasta nezaposlenosti i javljanja recesije.

Ovakve mjere neodoljivo podsjećaju na Friedmanov recept: »Jedini lijek za inflaciju jest umanjiti stopu rasta ukupnih trošenja... Nema načina usporenja inflacije koji ne obuhvaća prolazno povećanje nezaposlenosti i prolazno smanjenje stope rasta proizvodnje. Ali

20 HNB, Priopćenje za javnost, 15.02.2008.

21 Koja je iznad stope inflacije u Euro-zoni.

22 »Mi smo svjesni da to ne možemo zaustaviti jednim instrumentom, ali mislimo da je ovo signal komercijalnim bankama da moraju voditi računa o kreditnoj ekspanziji, tj. da li će zajmoprimci biti u stanju da servisiraju svoje obaveze za duži period i na taj način smatramo da ova mjera ima i da će imati efekta za usporavanje kreditnog rasta«. Više o ovoj odluci na: <http://www.cbbh.ba/index.php?id=533&lang=bs>.

ovi troškovi će biti kudikamo manji od troškova koji bi nastali dozvoljavanjem nekontroliranog bješnjenja bolesti inflacije« (Nelson, 2007.).

U vezi s naprijed navedenim, svakako je od presudnog značaja istraživati kretanje nezaposlenosti, NAIRU-a<sup>23</sup> i načina njegovog snižavanja te odnos između inflacije i nezaposlenosti. Vrlo korisna informacija za obje zemlje bila bi procjena tog odnosa, tj. procjena strmine Phillipsove krivulje, jer bi u slučaju veće strmine Phillipsove krivulje troškovi smanjenja stope inflacije, izraženi preko neizbježnog povećanja stope nezaposlenosti, bili niži.

## 7. Optimalna stopa inflacije ili ciljanje inflacije

Ciljanje inflacije<sup>24</sup> kao instrument ekonomske politike naslijedilo je nekadašnju poziciju (i popularnost) monetarizma<sup>25</sup>. Među prvim zemljama koje su formalno usvojile ciljanje inflacije bio je Novi Zeland<sup>26</sup>, slijedile su Kanada, V. Britanija, Švedska, Španjolska, itd. (Blanchard, 2003: 539). Suština ovog pristupa temelji se na podizanju kamatnih stopa kad god rast cijena premašuje ciljanu razinu (bez obzira na uzrok povećanja razine cijena). Globalni uzrok povećanja cijena leži u rastu cijena prehrambenih proizvoda i nafte, a upravo su troškovi koji se odvajaju na te robe nejednaki u budžetima razvijenih i zemalja u razvoju. Učinak je predvidljiv: opća razina potrošačkih cijena porast će više u zemljama u kojima troškovi na prehrambene proizvode i naftu imaju više udjela u prosječnim troškovima kućanstava. Podaci potvrđuju da znatan broj zemalja u razvoju ima više stope inflacije od razvijenih zemalja i, pod pretpostavkom nepostojanja pogrešnog upravljanja na makro razini gospodarstva, uglavnom se radi o uvezenoj inflaciji (Stiglitz, 2008.). Prema tome, jasno je da podizanje kamatnih stopa u jednoj zemlji u razvoju (primjerice, Hrvatskoj ili BiH) neće utjecati na smanjenje cijena prehrambenih proizvoda i nafte na svjetskim tržištima, a samim time

23 NAIRU (engl. Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment) ili stopa nezaposlenosti koja ne ubrzava inflaciju.

24 Inflation targeting.

25 Monetarizam je zakoračio na pozornicu ekonomske teorije i politike objavljivanjem Friedmanove knjige *Program za monetarnu stabilnost* 1959. g. Koncept je formalno primijenjen u SAD i V. Britaniji i odbačen ubrzo nakon toga. Čvrstom kontrolom novčane mase nije se prebrodila recesija krajem 1970-ih, niti je inflacija porasla u razdoblju fluktuacije ponude novca početkom 1980-ih (Krugman 2007.). Monetaristička doktrina nije položila historijski ispit.

26 Novi Zeland je 1990. godine, kada je uveo ciljanje inflacije u toj zemlji, odredio ciljani raspon od 0 % do 2 %.

ne može biti lijek za uvezenu inflaciju. Međutim, za očekivati je da bi takva politika mogla imati neželjene posljedice u vidu usporenja ekonomske aktivnosti i povećanja stope nezaposlenosti. Na udaru pogoršanog stanja u ovakvom potencijalnom scenariju mogla bi se posebno naći kućanstva s niskim prihodima. Tako bi se, umjesto umanjenja inflacije, mogao zapravo smanjiti životni standard prosječnog kućanstva u zemljama u razvoju.

## 8. Zaključna razmatranja

Za razliku od monetarističkog ugla promatranja, inflacija nije uvijek i svugdje monetarna pojava te se pitanje njenog suzbijanja ili smanjivanja ne bi trebalo uvijek prelamati kroz prizmu monetarističke doktrine. S tim u vezi, samo bi onaj dio inflatornih pritisaka koji dolazi s potražne strane agregatnog ekonomsko-teorijskog analitičkog okvira, a to je, u najvećoj mjeri, osobna potrošnja, bilo opravdano ublažavati mjerama monetarnog stezanja. Instrumentarij iz palete monetarnih mjera se, ovisno od institucionalne razvijenosti, koristi za suzbijanje rastuće inflacije kako u Hrvatskoj tako i u BiH.

U ovom slučaju je, prevladavajuće, na djelu inflacija nastala na strani ponude odnosno uzrokovana šokom ponude. Pritom se taj šok može razlučiti na energetski i prehrambeni. Prvi uzrokuje uvezenu inflaciju na koju monetarne vlasti, imajući u vidu da i Hrvatska i BiH predstavljaju mala gospodarstva, nemaju presudan utjecaj, dok bi se na potonji trebalo djelovati mjerama s ciljem povećanja proizvodnje i ulaganja.

Monetarne mjere imaju svoju draž u jednostavnosti primjene, dok je za mjere iz oblasti fiskalne politike neophodna učinkovita državna uprava. Taj segment je posebno osjetljiv u BiH. Međutim, rezultati empirijski dokazanih i potvrđenih ekonomskih teorija nikada nemaju potrebu niti sklonost prilagođavanja posebnim uvjetima nekih zemalja. Naprotiv.

## Summary

While the answer to the question which kind of inflation, according to the rate, affects the economy of a country is a rather simple one,

finding the causes of inflation requires a more subtle analysis. However, the completeness of the approach to the problem of inflation also requires searching for a solution, since a high rate of inflation can by no means be a macroeconomic aim.

In the period from 2001 to 2007 inflation in Croatia and Bosnia-Herzegovina was, on average, 2.7% and 2.9%, respectively. However, in June 2008 in both countries the rate of inflation was higher than the multi-annual average. Does this crawling rate of inflation have the tendency to gallop, i.e. is it threatening to disturb economic activities? The aim of this paper is to explore the current and possible future consequences of inflationary pressures of the economies of Croatia and Bosnia-Herzegovina.

Research shows that in the former joint state (this includes both Croatia and Bosnia-Herzegovina) the basic causes of inflation were: massive increase of salaries, local monopolies and the demonstration effect.

Monetary restriction as the answer of both countries' central banks to the growing rate of inflation can be successful in avoiding inflationary shock and removing inflationary pressures, but only combined with fiscal policy measures aimed at encouraging the growth of production, productivity and investment.

**Key words:** inflations, consumer price index, economic effects of inflation, monetary policy, fiscal policy

### Literatura

Blanchard, O. 2003. *Makroekonomija*, Mate, Zagreb.

Botrić, V. i Cota, B. 2006. *Sources of Inflation in Transition Economy: the Case of Croatia*, Ekonomski preglod, (12) 57., Zagreb, 835-855.

Centralna banka Bosne i Hercegovine (CBBH). 2007. Bilten 1, Sarajevo.

CPI Japan 2007. Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs and Communications of Japan, [online]. Dostupno na: <http://www.stat.go.jp/english/data/cpi/158c.htm> [pristup: 27.07.08]

Eurostat. 2008. *Key figures on Europe*, 2007/08 edition, Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.

- Eurostat. 2008.a, *Euro-indicators, news release*, 51/2008, [online]. Dostupno na: <http://web.ebscohost.com> [pristup 23. april 2008]
- Hodgson, G.M. 2006. *Institutions, Recessions and Recovery in the Transitional Economies*, *Journal of Economic Issues*, [online]. 40 (4), s. 875-894. Dostupno na: <http://web.ebscohost.com> [pristup 27. mart 2008]
- Horvat, B. 2001. *Ekonomika brzog razvoja*, Međunarodni Forum Bosna, Sarajevo.
- Krznar, I. 2002. *Analiza održivosti fiskalne politike u Republici Hrvatskoj*, *Financijska teorija i praksa*, (4) 26., Zagreb, 813-835.
- Krugman, P. 2007. *Who Was Milton Friedman?*, *The New York Review of Books*, (2) 55, New York, 27-30. Dostupno na: <http://www.nybooks.com/articles/19857> [pristup: 10.07.08]
- Nelson, E. 2007. *Milton Friedman on Inflation*, *Monetary Trends*, izdanje za siječanj. Dostupno na: [http://econpapers.repec.org/article/fipfedlmt/y\\_3A2007\\_3Ai\\_3Ajan.htm](http://econpapers.repec.org/article/fipfedlmt/y_3A2007_3Ai_3Ajan.htm) [pristup: 10.07.08]
- Payne, J.E. 2002. *Inflationary Dynamics of a Transition Economy: the Croatian Experience*, *Croatian Economic Survey*, [online], s. 155-169. Dostupno na: [www.eizg.hr](http://www.eizg.hr) [pristup: 12.06.08]
- Samuelson, P.A i Nordhaus, W.D. 2007. *Ekonomija*, Mate, Zagreb.
- Shafir, E., Diamond, P., i Tversky, A. 1997. *Money illusion*, *The Quarterly Journal of Economics*, (112) 2., 341-374.
- Stiglitz, E.S. 2008. *The failure of Inflation Targeting*, [online]. Project Syndicate. Dostupno na: <http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz99> [pristup: 01.07.08]
- Šonje, A.A., i ostali. 2002. *Snažan gospodarski rast, niska inflacija i rastući vanjsko-trgovinski deficit*, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, (12) 92., Zagreb, 7-25.
- Vizek, M. i Broz, T. 2007. *Modelling Inflation in Croatia*. 13<sup>th</sup> Dubrovnik Economic Conference.
- Vrbanc, I. 2006. *Estimate of Potential Gross Domestic Product Using the Production Function Method*. 12<sup>th</sup> Dubrovnik Economic Conference.
- Vukanović, G. 1998. *Golo preživljavanje*, [online]. Dostupno na: <http://www.aimpress.ch/dyn/pubs/archive/data/199802/80207-003-pubs-sar.htm> [pristup 30. juni 2008]