

## II. AKTUALNE TEME

### 1. TREBA LI HRVATSKOJ INFLACIJA? ILI EX NIHILO NIHIL.

Izgleda da je gospodarsko pamćenje ponekad kratka vijeka. Nadalje, neke se teme uvijek vraćaju na dnevni red (možda baš zbog spomenute zaboravljivosti). Tako je i s inflacijom. Čini se da se u nepune dvije godine zaboravilo kakva sva zla ta bolest sa sobom nosi. Usprkos brojnih napisa o njenoj štetnosti moglo bi se reći da je opet došlo vrijeme da se još jednom<sup>1</sup> ukaže na tu činjenicu. Stabilnost cijena koja je prisutna u Hrvatskoj u proteklih više od godine i pol dana, počela je sve više fokus interesa stručnjaka usmjeravati sa pitanja makroekonomske stabilnosti na pitanja gospodarskog rasta. I to je sasvim opravdano.

Odmah valja energično reći kako je probleme hrvatskog gospodarstva moguće **riješiti isključivo gospodarskim rastom**, odnosno "povećanjem kolača". Nikakva preraspodjela postojeće novostvorene vrijednosti ne može zadovoljiti rastuće potrebe stanovništva. Stoga mora biti jasno kako se i ovdje predmijeva kako je gospodarski rast prvenstveni gospodarski cilj ne samo u ovom trenutku, već i u duljem vremenskom horizontu. Porast blagostanja populacije je onaj temeljni i konačni motiv ekonomske politike.

No, problemi odnosno bolje rečeno nerazumijevanje temeljnih načela gospodarstva ne leže u tome da li Hrvatskoj treba gospodarski rast ili ne (oko toga vjerujemo da nema spora niti kod jednog ozbiljnijeg ekonomiste), već u tome kako ga ostvariti. Zašto?

---

<sup>1</sup> O toj je temi autor već pisao u brojevima 18 i 26 ove publikacije. Vidi Škreb (1993a) i Škreb (1993b). Ova se rasprava može smatrati i završetkom "trilogije" na tu temu.

Sve su glasniji (a izgleda i brojniji) zagovornici koji smatraju da je temeljna prepreka bržem rastu postojeća ("prerestriktivna" po nekima) novčana politika. S tim u vezi provlači se i teza kako nema smisla imati stabilne cijene i gospodarsku stagnaciju. Prema tim stavovima bolje je imati gospodarski rast i inflaciju umjesto stabilnosti cijena i gospodarske stagnacije, dakle zagovara se navodna radikalna izmjena prioriteta u gospodarskoj politici. U sadašnjem gospodarskom trenutku navedeni stavovi mogu imati vrlo velikih negativnih posljedica, stoga im se valja odlučno suprotstaviti. Naime, lažnom se dilemom (ili rast ili stabilnost cijena) nastoje stvoriti pritisci na relaksaciju novčane politike, a rezultati takve promjene mogli bi biti pogubni po svekoliki prosperitet hrvatskog društva u srednjem roku.

Razmotrimo kao prvo vezu između inflacije i gospodarskog rasta, zatim kakvi su troškovi inflacije i konačno kakav je odnos između novčane politike i inflacije.

### **1. Da li postoji veza između inflacije i gospodarskog rasta?**

Kao prvo treba definirati pojmove. Pod inflacijom se ovdje podrazumijeva izmjereni porast opće razine cijena. U slučaju Hrvatske to bi bio indeks cijena na malo kako ga objavljuje Državni zavod za statistiku. Taj indeks nije najprecizniji, no za ovu je raspravu dovoljno dobar. Pod gospodarskim rastom se predmijeva realni porast bruto društvenog proizvoda (tj. GDP) i to po glavi stanovnika. Pod realnim rastom se misli na rast koji je "oslobođen" inflacije<sup>2</sup>. To je općepoznato, ali i izuzetno važno jer samo realni gospodarski rast (dakle onaj rast GDP-a

---

<sup>2</sup> Najjednostavnije, ako je nominalni GDP narastao za 10 postotaka u godinu dana, a cijene su također porasle za 10 postotaka te godine, realni je rast jednak nuli. 10-postotni nominalni rast GDP-a uz 5 postotnu inflaciju znači realni rast od 4,8 posto. 10-postotni rast GDP-a uz 20 postotnu inflaciju znači realni gospodarski pad od 8,3 posto. Ispričavam se od srca svim ekonomistima na ovoj bilješci, ali stari mudraci kažu da je ponavljanje majka znanja.

koji nije posljedica rasta cijena) valja smatrati napretkom. Ovo nota bene.

Prema tome zagovornici teze o napuštanju stabilnosti cijena kao važnog cilja u ekonomskoj politici zapravo govore o tome da bi uz višu inflaciju (višu od sadašnjeg cilja od 2 do 4 postotaka godišnje) Hrvatska ostvarila i viši realni gospodarski rast. Da li je ta teza točna?

S punom profesionalnom odgovornošću valja najodlučnije odbaciti takva razmišljanja, jer ne postoji niti teoretska niti empirijska podloga za tako što. Upravo suprotno. Postoje brojni dokazi, o kojima će riječi biti malo kasnije, kako je najveći neprijatelj realnog gospodarskog rasta upravo inflacija.

Srećom danas postoje brojni dokumentirani i vrlo opsežni radovi koji dokazuju kako **inflacija djeluje negativno na gospodarski rast**, odnosno što je viša inflacija niži je gospodarski rast (sjetimo se da govorimo o realnom rastu). Spomenimo samo tri najnovija rada. Robert Barro (1995), koji je usput govoreći danas jedan od najutjecajnijih i najcjenjenijih makroekonomista srednje generacije, je na vrlo velikom uzorku 100 zemalja i vremenskom razdoblju od 1960. do 1990. godine utvrdio kako **porast inflacije djeluje na smanjenje realnog GDP-a per capita i na smanjenje udjela investicija u GDP-u**.

Martha de Melo i koautori (1995) su također došli do istog rezultata. Objekt njihova istraživanja odnosio se samo na zemlje u tranziciji, što je za hrvatski slučaj još važnije. Citirajmo samo dio zaključka : "... stabilizacija postaje prioritet za obnovu (gospodarskog op. M.Š.) rasta" (p. 35). Johnson (1993) citira niz radova (čak osam vrlo opsežnih studija) sa potpuno istim zaključkom, a to je da što je viša inflacija realni rast je niži. Navedene se studije među sobom razlikuju kako po obuhvatu, tako i po tehnikama analize (od relativno jednostavnih do vrlo složenih).

Razlike među studijama postoje samo kod kvantifikacije snage veze između inflacije i rasta, no niti jedna studija ne dvoji da je ta veza negativna. Postoje razlike u stavu koliko svaki postotak više inflacije utječe na smanjenje rasta. Ta snaga (odnosno koeficijent elastičnosti) varira od toga da za svakih 1 posto inflacije realni rast smanjuje za čak 0,5 posto (navedeno prema Johnson, 1993) do teze koju zastupa Barro (1995) kako je ta veza relativno slaba te se za svakih 10 posto inflacije realni rast GDP per capita smanjuje od 0,2 do 0,3 posto. Sve se studije slažu da je ta negativna veza dugoročna. Pod tim se misli na tezu da inflacija ne usporava gospodarski rast samo u kratkom roku, a nakon toga se gospodarstva na inflaciju navikavaju i realno rastu kao i prije. Pokazalo se da ta teza nije točna.

Postoje i brojna (ponekad različita) tumačenja na teoretskom planu zbog čega inflacija negativno djeluje na rast. Mogli bi spomenuti nekoliko osnovnih tumačenja. Jedno ide za time da se u inflaciji mijenjaju odnosi cijena (tj. neke cijene rastu brže, a neke sporije). Inflacije su često nepredvidive tj. ekonomski agenti ne mogu unaprijed točno znati kakva će inflacija biti (tj. postoji razlika između očekivane i ostvarene inflacije). U takvim je uvjetima i za poduzeća i za domaćinstva teško donositi racionalne odluke. Stoga poduzeća radije manje investiraju, jer im je budućnost neizvjesna (ne može se izračunati očekivani profit i sl.). Domaćinstva također ne mogu donositi racionalne odluke, jer s višom inflacijom raste rizik a domaćinstva u prosjeku nisu sklona riziku. Posebno se skraćuje vremenski horizont donošenja odluka zbog neizvjesnosti inflacije, a rizik je u inflacijskim gospodarstvima znatno viši.

Nadalje, teoretski i empirijski se može govoriti o visokim troškovima inflacije. Prema tome ne samo da inflacija ne potiče gospodarski rast, već naprotiv možemo govoriti o njenim vrlo visokim troškovima za gospodarstvo.

Valja postaviti jednostavno pitanje: Odakle onda uopće mišljenja kako bi uz "višu inflaciju u Hrvatskoj došlo do gospodarskog oživljavanja"? Odgovor na to pitanje valjalo bi vjerojatno tražiti s

*jedne strane u sferi politike (bolje rečeno demagogije), a s druge strane u vjerovanju da ljudi pate od iluzije novca, tj. ne razumiju realne veličine, već svoje ponašanje temelje isključivo na nominalnim veličinama. Pođimo od drugog razloga. Točno je da u uvjetima inflacije nominalne veličine stvarno rastu. Tako rastu i plaće i mirovine što kod nekih (koji pate od spomenute iluzije novca) stvara dojam da se "živi sve bolje", jer eto plaća je sve veća. Kad inflacija krene odnosno kada neočekivano raste (viša je od očekivanja) ljudi su obično vrlo zadovoljni, jer im raste nominalna plaća (plaća mjerena u novcu), no ne razumiju u početku da realna plaća (plaća mjerena u količini roba i usluga što se mogu kupiti) pada. Stoga i poneki političari i nositelji ekonomske politike udio plaća u GDP-u radije smanjuju inflacijom, a ne nominalnim padom plaća u uvjetima stabilnosti cijena, iako je u realnom izrazu rezultat isti.*

*Podaci o inflaciji poznati su obično s određenim vremenskim pomakom, a ljudi često nemaju savršena predviđanja, pa ih visina inflacije iznenadi. Inflacijom je u kratkom roku moguće stvoriti utisak (lažnog) prosperiteta. Takva razmišljanja mogu biti samo uzrokovana možebitnim kratkoročnim političkim dobicima, a nikako željom za srednjeročnim prosperitetom hrvatskog gospodarstva. Konačno, to je jedan od temeljnih razloga (možebitni politički probici u kratkom roku) zbog kojih se danas u struci smatra: a) nužnim da je jedan od temeljnih ciljeva središnje novčane vlasti stabilnost cijena i b) da valja ostvariti visoki stupanj nezavisnosti središnje novčane vlasti od političkih struktura, kako bi se odluke donosile neovisno o kratkoročnoj političkoj konjunkturi. O tome da je nezavisnost novčane vlasti vrlo bitna za stabilnost cijena postoje brojni i teoretski i empirijski dokazi (vidi npr. jednu od najutjecajnijih knjiga s tog područja: Cukierman, 1992).*

*S obzirom na izuzetnu uspješnost sadašnje Vlade RH u očuvanju stabilnosti cijena, oponentima takve politike i ne ostaje puno doli kritizirati taj koncept, iako za kritike nema nikakvih racionalnih dokaza. Podsjetimo se da takvo ponašanje kojim se umanjuje rizik inflacije, a naglašavaju pitanja rasta Dornbusch naziva makroekonomski populizam (Dornbusch and Edwards, 1990).*

Mogući razlog zagovaranja više inflacije može biti i neznanje. Činjenica jest kako su nosioci gospodarske politike 60-tih godina vjerovali u postojanje tzv. negativno nagnute Phillipsove krivulje (odnosno viša inflacija znači i viši gospodarski rast odnosno nižu nezaposlenost), no od sedamdesetih godina i postojanja tzv. stagflacije (istovremenog postojanja inflacije i gospodarske stagnacije) u tako što se više u ozbiljnoj ekonomskoj struci ne vjeruje<sup>3</sup>.

Iz toga valja izvući nedvosmislen zaključak kako će se najviše pomoći oživljavanju gospodarskog rasta u nas ako se i dalje ustraje na stabilnom makroekonomskom okruženju.

Sve "zagovornike" teze da je inflacija "dobra" za rast valja ljubazno zamoliti da: a) teoretski obrazlože mehanizam tog navodnog "pozitivnog" djelovanja b) pokažu makar i jednu ozbiljnu studiju u svijetu nakon 60-tih godina koja bi empirijski pokazala da je tome tako i c) pokažu na primjeru Hrvatske prošlosti da je to istina. Niti za jedno od navedena tri pitanja jamačno neće biti materijala. Stoga se treba vrlo odlučno suprotstaviti takvim tezama jer su one, potpuno neutemeljene, a potencijalno vrlo opasne.

Citirajmo za kraj ovog dijela jednu od najnovijih i najautoritativnijih knjiga iz tog područja objavljenu 1994. godine: "...ekonomisti danas razumiju da je izbor između inflacije i rasta kratkoročan i da je, upravo suprotno, inflacija povezana s realnim troškovima u dugom roku..." (Balino i Cottarelli, 1994, str. 2). Tu se nema što dodati.

---

<sup>3</sup> Još od kasnih šezdesetih godina radovima Friedmana i Phelps-a pokazalo se da (u dinamičkom okviru) višom inflacijom nije moguće smanjiti nezaposlenost odnosno povećati rast. To je danas temeljno ekonomsko znanje što ga uče i dodiplomski studenti. Vidi npr. jedan od najpopularnijih udžbenika makroekonomije: Dornbusch i Fisher (1994).

## 2. Troškovi inflacije

Vidjeli smo da inflacija ne može pomoći gospodarskom rastu. No, da li je ona per se štetna? Odgovor je ovdje jasan. Inflacija je štetna za gospodarstvo, jer generira visoke troškove. Stoga čvrsto stojimo na stajalištu da bi povratak inflacije u ovom času bilo poguban za hrvatsko gospodarstvo iz nekoliko razloga, a cijena bi bila posebno visoka u srednjem i dugom roku.

Kao prvo, u uvjetima novčane ekspanzije koja bi uvjetovala inflaciju **nestao bi neophodan pritisak na velike gubitake da se restrukturiraju**. Ako bi uslijed obilne kreacije novca banke počele plasirati velike kredite gubitašima, narasle bi značajnije plaće i kratkoročno bi možda porasla proizvodnja (i to nota bene proizvodnja koja se vrlo vjerojatno nema kome niti prodati, jer da ima poduzeće ne bi niti došlo u gubitke), ali od restrukturiranja ne bi bilo ništa. Banke bi, u očekivanju ekspanzivne novčane politike, bile vrlo "darežljive" i olako odobravale kredite, jer bi znale da će im te gubitke zapravo nadoknaditi središnja novčana vlast kreacijom novca. Ako se restrukturiranje ne obavi u dogledno vrijeme, onda se neće obaviti niti u duljem razdoblju jer će vrlo brzo početi djelovati tzv. "tranzicijski zamor" i želja za povratkom na staro. U tom slučaju neće biti niti koristi od sadašnje makroekonomske stabilnosti, jer ona nije sama sebi svrhom, već je pretpostavka za učinkovit rast.

Restrukturiranje je vrlo bolan i težak proces na koji se niti jedan gospodarski subjekt ne odlučuje bez nekakvog oblika prisile. Obično je taj oblik prisile tržište (ako vrijede pravila financijske discipline). Ako to izostaje tada je potrebno spriječiti da se gubici u gospodarstvu monetiziraju, odnosno da se sva nastala financijska nedisciplina pretvori u novac, a to može uraditi jedino središnja novčana vlast.

Treba imati na umu da bi središnjoj banci bilo mnogo jednostavnije i ugodnije kreacijom novca *ex nihilo* zadovoljavati nezajažljive apetite velikih nerestrukturiranih poduzeća (naravno via poslovne banke, a ne direktno), nego zbog odlučne i čvrste

novčane politike biti izložena brojnim kritikama i različitim pritiscima.

Drugo, s obzirom na racionalna očekivanja svih gospodarskih subjekata, **s ekspanzijom novčane politike bi se ponovo oživjela inflacijska očekivanja.** Netko će reći zašto? Pa zato što je Hrvatska u zadnjih dvadeset i pet godina uvijek bila suočena s dvoznamenkastom inflacijom (od 1971. do 1991. je prosječna godišnja inflacija iznosila čak 70 posto) s dvije hiperinflacije (1989. i 1993.), tako da je svima još svježije kako postoji nešto što se zove inflacijski porez, a isto je tako svima poznato kako nastojati smanjiti taj porez odnosno obraniti se od inflacije.

Treće, povratkom inflacije u hrvatsko gospodarstvo **izgubio bi se sav teško stečeni gospodarski međunarodni ugled.** Hrvatska je sama krenula na put stabilizacije. I u tome je bez dvojbe uspjela. Time joj je međunarodni ugled u teškom i politički ne uvijek sklonom okruženju (da budemo blagi) nevjerojatno porastao. Eliminiranjem inflacije dokazali smo svijetu da možemo biti disciplinirani i odlučni. Danas se u financijskim krugovima zemlja koja ne može obuzdati inflaciju ne smatra ozbiljnim partnerom za suradnju. S takvim se partnerom jednostavno ne može razgovarati. Međunarodne financijske institucije nedvojbeno vjeruju hrvatskim vlastima. O tome postoje jasni dokazi od aranžmana s Međunarodnom novčarskom zakladom, Svjetskom bankom, Europskom bankom za obnovu i razvitak, sporazuma s Pariškim klubom, itd. Povratak inflacije značio bi gubitak tog povjerenja i to preko noći. Stara narodska mudrost kaže: Povjerenje se teško stječe, ali vrlo lagano gubi.

Iako je Stabilizacijski program uspio bez izravne međunarodne potpore, budimo sigurni kako se hrvatsko gospodarstvo ne može unaprijediti, niti je moguće ubrzati razvitak bez direktnih stranih ulaganja i inozemnih zajmova. Temeljni makroekonomski identiteti otvorenog gospodarstva na to jasno ukazuju. U uvjetima nedovoljne domaće štednje, investicije se mogu povećati samo iz vanjskih izvora (misli se naravno na neinflacijsko investiranje). S povratkom inflacije nestaje (ili se barem smanjuje) taj dio vanjskog financiranja.

**Četvrto, povratkom inflacije izgubilo bi se i domaće povjerenje, tj. povjerenje domaćih subjekata u nosioce politike.** Stanovništvo sve više cijeni blagodati stabilne valute. Povratkom inflacije izgubio bi se toliko potreban kredibilitet u naš financijski sustav da bi to moglo imati nesagledive posljedice za daljnji gospodarski razvitak.

Jedan od osnovnih pokazatelja je štednja. Štednja je potrebna iz niza razloga, a između ostalih je potrebna i za veće investicije i razvoj. U uvjetima inflacije kao prvo padaju realni proračunski prihodi (tzv. Tanzi-efekt) što znači da država kao jedan od glavnih gospodarskih subjekata ne može štedjeti odnosno mora imati veći deficit. Nadalje, gubi se povjerenje u domaću valutu i u njoj se uopće ne štedi (jer su obično kamate negativne, a ljudi nastoje izbjeći inflacijski porez). No i štednja u stranoj valuti je u nestabilnim uvjetima i nepredvidivim promjenama tečaja vrlo upitna. Zaključimo, viša inflacija znači nižu štednju na makro razini, a niža štednja znači u srednjem roku i niži gospodarski rasti.

**Peto, troškovi su inflacije vrlo visoki.** Daleko bi nas odvelo kada bi se svi troškovi inflacije ovdje detaljno elaborirali (vidi Johnson, 1993). No, oni glavni troškovi inflacije dadu se svesti na slijedeće dvije velike kategorije. Prvo se radi o troškovima koji postoje čak i onda ako subjekti savršeno predviđaju inflaciju, dakle ako nema iznenađenja. U toj grupi valja istaći, troškove promjene cijena. Radi se o mikroekonomskim troškovima, što ih snose poduzeća, jer stalno moraju mijenjati cijene. Što je inflacija viša, i troškovi su viši. Nadalje, za potrošače postoje i visoki troškovi traženja jeftinijeg proizvoda. Sjetimo se samo vremena što smo ga provodili lutajući gradom u potrazi za "starom cijenom" u uvjetima visoke inflacije. Ukupni transakcijski troškovi jako rastu. Pored toga u inflaciji dolazi do opadanja potražnje za realnom količinom novca (tj. ljudi bježe od novca i brzina optjecaja raste) što onda smanjuje emisijsku dobit središnje novčane vlasti i prihode proračuna. No, inflacija je uvijek vezana uz povećanu neizvjesnost, jer su očekivana i ostvarena inflacija rijetko jednake. U uvjetima kada je ne možemo

predvidjeti, tj. kada je neočekivana, dolazi do dodatnih troškova. Kao prvo rastu kamatne stope (koje mjere rizik), a njihov rast pak djeluje negativno na dinamiku gospodarstva. Kao drugo, svako je dugoročno planiranje vrlo rizično i zato često izostaju investicije koje ne polučuju profit u kratkom roku. Konačno u inflaciji dolazi do vrlo velikih promjena relativnih cijena, koje su redovito iskrivljene, što otežava alokaciju resursa i usporava gospodarski rast.

Pored toga svakako valja istaći izuzetno negativne posljedice inflacije na preraspodjelu. U inflaciji redovito stradaju oni s fiksnim dohocima kao što su umirovljenici i primatelji subvencija, dakle obično najugroženiji slojevi stanovništva. Zalagati se za inflaciju znači zapravo zalagati se za dodatno (netransparentno, a time opasnije) oporezivanje upravo onih najsiromašnijih. Inflacija djeluje na povećavanje socijalnih razlika, a nikako ne na podizanje dobrobiti stanovništva.

Ima li inflacija i nekih prednosti? Treba podsjetiti da se time misli na dvoznamenkastu inflaciju, a ne bilo koji porast razine cijena, jer smo inflaciju od 2 do 4 posto već okarakterizirali kao prihvatljivu. Mora se reći da ima, ali ne za ukupno gospodarstvo, već samo za određene slojeve. Tako inflacija redovito pogoduje svima koji vole "loviti u mutnome" tj. zarađivati na tečajnim promjenama, arbitražama (različite cijene), ukratko na netransparentnosti tržišta. Od inflacije može zarađivati i država, pogotovo ako je inflacija neočekivana, odnosno ako poduzeća i stanovništvo ne očekuju inflaciju. Tada država može ubirati inflacijski porez koji je najnepravedniji od svih poreza, no nažalost brojni porezni stručnjaci protiv takvog oblika oporezivanja rijetko dižu glas.

Ukratko, već i ova vrlo jednostavna rasprava o nedostacima i prednostima inflacije vrlo jasno ukazuje kako postoje velike prednosti na strani stabilnosti cijena.

### **3. Novčana politika i inflacija**

*Za kraj ove diskusije o tome treba li Hrvatskoj inflacija ili ne, moramo se osvrnuti na pitanje odnosa novčane politike i inflacije. Postoje mišljenja kako je točno da je inflacija štetna, ali ekspanzivnija novčana politika ne bi prouzročila inflaciju. Drugim riječima, politika koju trenutno vodi središnja novčana vlast je prerestriktivna i valjalo bi je značajnije "olabaviti", a sve to skupa ne bi utjecalo na razinu cijena. Od početka provedbe Stabilizacijskog programa Narodna banka Hrvatske nalazi se pod vrlo žestokom kritikom što se tiče provođenja novčane politike. Većina se tih "optužbi" temelji na činjenici da su kamatne stope u Hrvatskoj visoke i da je tečaj "nerealan". Ovdje je nemoguće detaljno i argumentirano odgovoriti na sve te "napade", te samo treba podsjetiti na njihovu empirijsku neutemeljenost (vidi Škreb, 1993b i 1995).*

*Kakva je veza novčane politike i inflacije? Sve ima svoj uzrok, odnosno iz ničega ne može nastati nešto - Ex nihilo nihil. Tako i inflacija uvijek ima svoj uzrok. Daleko bi nas odvelo analiziranje svih uzroka inflacije, tipova inflacije i transmisijskih mehanizama koji početni impuls porasta cijena prenose na cijelo gospodarstvo, no jedno je nedvojbeno. Bez adekvatne novčane akomodacije, inflacijski se pritisci ne mogu pretvoriti u efektivni porast cijena. Drugim riječima, ako nema dovoljno novca u optjecaju (ma kako ga definirali) ne može niti doći do inflacije. Stoga je novčana politika ona učinkovita i to krajnja kočnica inflaciji o kojoj je već bilo govora. Ako novčana politika popusti, tada više nema opcije "rezervnog padobrana" već slijedi slobodni pad, što smo, nažalost, ne jednom iskusili.*

*Promatrače gospodarskih prilika u nas ponekada zbunjuje činjenica da je u proteklih godinu i pol dana cjenovne stabilnosti došlo do vrlo velike novčane ekspanzije. Tako je jedan od temeljnih novčanih agregata, novčana masa (M1) u proteklih godinu dana u Hrvatskoj porasla za čak 50 posto. U isto je vrijeme taj agregat porastao u Švicarskoj za 1,7 posto, Njemačkoj za 3,7 posto, a u Francuskoj je čak smanjen za 0,4 posto (The*

*Economist, July 1-7, 1995). Odakle takva razlika? Odgovor leži u remonetizaciji, odnosno povratnoj supstituciji novca. Naime, kao što je poznato u uvjetima visoke inflacije ljudi (i poduzeća) bježe od domaćeg novca, a u uvjetima stabilnosti se zbiva proces povratka domaćoj valuti. Nažalost, u Hrvatskoj je teško precizno odrediti granicu gdje staje remonetizacija. Postojeći podaci o brzini optjecaja govore kako dolazi do usporavanja remonetizacije i stoga u budućnosti valja biti vrlo oprezan s daljnjom ekspanzijom. Greške se kod pretjerivanja skupo plaćaju, zato je uvijek razumno biti konzervativan kod tih procjena.*

*Novčana je ekspanzija (tj. kreacija novog novca) neinflatorna do one granice što je određuje potražnja za novcem. Problem je kako unaprijed saznati kretanje potražnje za novcem i onda prema tome odrediti i odgovarajuću ponudu. Nažalost, u uvjetima u kojima se nalazi hrvatsko gospodarstvo (postdezinflacijsko razdoblje, visoki nekomercijalni rizici, i sl.), potražnja je za novcem nestabilna i vrlo ju je teško predvidjeti. Stoga je jedini mogući pristup oprez i pažljivo "oslušivanje" postojećih indikatora (nažalost uglavnom ex-post), jer u slučaju pogrešne politike može vrlo lako doći do pretjerane ekspanzije, koja onda redovito (iako obično s određenim vremenskim pomakom) generira inflaciju.*

*Kakva onda može biti uloga novčane politike u rastu? Nitko razuman, kada želi izmjeriti temperaturu, ne pogleda na sat. Zašto? Jednostavno zato što sat služi mjerenju vremena, a ne temperature. Ne postoje univerzalni instrumenti ni u svijetu tehnike, a isto tako niti u gospodarstvu. Stoga je pogrešno razvojne impulse očekivati od novčane politike. Ona tu jednostavno nije učinkovita i ne može dati adekvatne rezultate. Pokazalo se da je novčana politika vrlo učinkovita u kočenju inflacije i u održanju stabilnosti, ali ne i u direktnom poticanju rasta. Ekspanzivnom novčanom politikom nominalne bi veličine porasle i u realnoj se sferi ne bi dogodilo ništa bitnoga. Korištenjem novčane politike u razvoju **ne bi se dakle postigli željeni učinci**, ali bi se izgubilo njeno vrlo učinkovito djelovanje na stabilnost cijena. Takva se upotreba jednog instrumenta*

nikako ne može smatrati opravdanom (vidjeti Morgan, 1993). Citirajmo ponovno rad profesora Barroa: "... pomak u novčanoj politici koji podiže dugoročnu prosječnu inflaciju za deset postotaka na godinu će procijenjeno smanjiti razinu realnog GDP-a nakon trideset godina za 4 do 7 posto, više nego dovoljno da opravda jak interes za stabilnost cijena" (Barro, 1995. str. 166).

## **Zaključak**

Kao prvo, nema dvojbe da inflacija djeluje negativno na gospodarski rast. Želimo li povećanje stopa rasta u srednjem roku, valja nam ustrajati na stabilnosti. Drugo, isto tako je jasno da su troškovi inflacije vrlo visoki i koristi od nje mogu imati samo uski slojevi špekulanata, odnosno želja za kratkoročnim političkim probicima. Treće, novčanoj politici nije mjesto u razvojnim impulsima, nego naprotiv, snažna novčana ekspanzija nedvojbeno dovodi do inflacije. Svaka pojava ima svoj uzrok, a inflacija je često uzrokovana neadekvatnom (preekspanzivnom) novčanom politikom.

Mogli bismo sigurno naći još razloga protiv ekspanzivne novčane politike odnosno inflacije, no i ovi postojeći dovoljno su snažni da se odbaci takva opcija. Zaključimo kako ne postoje razlozi kojima bi se u ovom času obrazložila potreba za korjenitom promjenom novčane politike. Rizici promjene su vrlo veliki.

Kredibilitet se treba graditi godinama. Hrvatska je pokazala da to može, no time rat ipak nije dobiven. Valja uvijek voditi računa da stabilizacija nije poklon, već teško stečena privilegija koju, kao i osjetljivu biljku, valja redovito njegovati i paziti. Ostavimo stoga središnjoj novčanoj vlasti da radi ono što treba i znade raditi, a to je čuvati stabilnost valute, što joj je nota bene i ustavna obaveza. I kao što nitko razuman ne očekuje da Dino Rađa, iako vrhunski sportaš, bude pobjednik Wimbeldonskog teniskog turnira, tako niti s Trga Burze u Zagrebu ne treba očekivati impulse za gospodarski rast.

## LITERATURA:

Anušić, Z., Rohatinski, Ž. i Šonje, V. (1995): **A Road to Low Inflation. The Government of the Republic of Croatia.**

Balino, Tomas J.T. i Carlo Cottarelli (1994): "Frameworks for Monetary Stability". *International Monetary Fund.*

Barro, Robert (1995): "Inflation and Economic Growth". **Bank of England Quarterly Bulletin.** Svibanj 1995. str. 166-176.

Cukierman, Alex (1992): "Central Bank Strategy, Credibility and Independence". **Theory and Evidence.** The MIT Press. Cambridge.

De Melo, Martha, Cevdet Denizer i Alan Gelb, (1995): "From Plan to Market; Patterns of Transition". Paper prepared for the First Dubrovnik Conference on Transition Economies. Dubrovnik, 1995 (mimeo).

Dornbusch, Robert i Edwards. S. (1990). "Macroeconomic Populism". **Journal of Development Economics**, vol. 32. str. 247-277.

Dornbusch, Robert i Fisher, Stanley (1994). **Macroeconomics.** McGraw Hill.

Johnson, Samantha (1993): "The Costs of Inflation Revisited". **Reserve Bank Bulletin (New Zealand)**. vol. 56, br. 1, str. 3-37.

Morgan, Donald P. (1993): "Asymmetric Effects of Monetary Policy". **Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review.** Second Quarter, str. 20-33.

Škreb, Marko (1993a): "Da li odmah naručiti dvije pive? ili Bilješka o inflaciji". **Privredna kretanja i ekonomska politika.** Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut - Zagreb. Broj 18, veljača, str. 25-43.

Škreb, Marko (1993b): "Problemi likvidnosti i monetarna politika. Da li je rješenje u ekspanziji?" **Privredna kretanja i ekonomska politika.** Narodna banka Hrvatske i Ekonomski institut-Zagreb. Broj 26, prosinac, str. 21-45.

Škreb, Marko: (1995): Što predstoji u 1995? **Ekonomija**, vol. 1, br. 4-5, str. 313-319.