

## KRIZA I INFLACIJA

Željko Rohatinski  
www.macropuls.hr

Aktualna tendencija kontinuiranog rasta domaće potražnje (posebno sektora kućanstava) i prosječnih neto plaća, uz pad nezaposlenosti, visoku likvidnost bankovnog sustava i povijesno niske kamatne stope – što su sve indikatori postupnog (potencijalnog) jačanja konjunktura na domaćem tržištu – aktualizira i već duže vrijeme marginalizirano pitanje inflacije u Hrvatskoj. Sadašnje i buduće.

**Promatrajući kratkoročno, inflacija se kreće u skladu s prosjekom EU i (još) ne ukazuje na opasnost predstojećeg „pregrijavanja“ domaće ekonomije.** Nakon deflacije tijekom razdoblja od 2014. do 2016. godine, koja korespondira s „dnom“ recesije, kada su se potrošačke cijene smanjile za 0,2% u 2014., 0,5% u 2015. i 1,1% u 2016. godini, infleksijom agregatne potražnje i njome inducirane ponude potrošačke su cijene porasle za 1,1% u 2017. i za 1,6% u prvih devet mjeseci 2018. godine. Tako je prosječna godišnja stopa inflacije u cijelom opisanom razdoblju iznosila samo 0,4%. Usporedo s time, proizvođačke cijene u industriji, gdje je prethodna deflacija bila intenzivnija (redom od 2014. do 2016. iznosila je -2,7%, -4,2% i -4,0%), porasle su u 2017. za 2,1% te za 2,5% u prvih devet mjeseci 2018. godine, vraćajući se prema svojoj prethodno dostignutoj razini.

**Umjereno prelijevanje tekućeg rasta domaće potražnje na potrošačke i proizvođačke cijene rezultat je simultanog djelovanja nekoliko međusobno povezanih činitelja koji profiliraju sadašnje stanje hrvatske ekonomije. Tako:**

(a) **Unatoč realnom rastu domaće agregatne potražnje od 2015. godine po prosječnoj kvartalnoj stopi od 0,8%, njena razina je sredinom 2018. godine još uvijek niža za 8,5 % nego što je bila u 2008. godini,** u okviru čega je finalna potrošnja manja za 4,5%, dok je promet u trgovini na malo realno manji za 7%. Tako će, uz postojeće tendencije, tim agregatima trebati još oko dvije godine da dostignu svoju pred kriznu razinu, nasuprot proizvodnji koja je to postigla „već“ u 2018. godini, te agregatnoj ponudi koja je to ostvarila u 2017. godini (zbog povećanog uvoza). Odras je to strukturnih promjena u formiranju BDP-a gdje najdinamičnija komponenta postaje izvoz, posebno izvoz usluga.

(b) **Smanjenje broja nezaposlenih s najviše razine od 350 tisuća krajem 2013. na sadašnjih 153 tisuće (pad za 56%) te prepolovljena stopa registrirane nezaposlenosti s 22% na 11% (u 2008.**

**“Promatrajući kratkoročno, inflacija se kreće u skladu s prosjekom EU i (još) ne ukazuje na opasnost predstojećeg „pregrijavanja“ domaće ekonomije.”**



je iznosila 13%), **nisu rezultat ukupno povećanog angažiranja radne snage u zemlji već prvenstveno odlaska dijela radno aktivnog stanovništva u inozemstvo.** Naprotiv, zbog gubitka radnih mjesta u prvim godinama krize, zaposlenost je još uvijek manja za 9,5% nego što je bila u 2008. godini. Otuda realni rast prosječne neto plaće, koji je započeo 2015. godine kao rezultat (diferenciranog) poreznog rasterećenja rada i pojave deficitarnosti ponude rada u pojedinim djelatnostima te na geografskim područjima koja su više izložena problemima emigracije stanovništva, ne može u potpunosti kompenzirati financijske učinke smanjene zaposlenosti. Tako je masa obračunatih neto plaća – ključna stavka u formiranju raspoloživog dohotka prosječnog kućanstva – u 2018. godini za 3% realno manja nego prije deset godina.

(c) **Emigracija radno sposobnog stanovništva povećava iznos „sekundarnog dohotka“ koji se transferira iz inozemstva** s 1,9 mlrd. eura u 2014. na 2,9 mlrd. eura u 2017. i 2018. godini, što u kombinaciji s efektivnim prihodom od pružanja turističkih usluga, drugim приходima iz „sive zone“ te povećanjem neto plaća smanjenog broja zaposlenih, **podiže raspoloživi dohodak tog dijela ekonomskih entiteta, ali dovodi i do promjena u strukturi efektivne potražnje u pravcu povećanja uvoza.** Posebno automobila, čiji se uvoz udvostručio u odnosu na 2014. godinu i dostigao iznos iz pred kriznog razdoblja, ali sada po cijenama koje su za potrošače 23% niže od tadašnjih.

(d) Nakon što su krajem 2014. godine nenaplativi krediti banaka poduzećima dostigli razinu od 34,9%, a kućanstvima 12,3% ukupnih kredita odobrenih tim sektorima, banke su započele snažnije restrukturiranje svojih bilanci prodajom potraživanja te zaoštrile bonitetne uvjete odobravanja novih kredita. Usporedo s time, visoka zaduženost realnog sektora i niska razina investicija ograničavajuće su djelovali i na potražnju za kreditima, tako da je – unatoč smanjenju kamatnih stopa – stanje bankarskih kredita sredinom 2018. godine za 10% niže nego prije četiri godine. U takvim uvjetima dinamičan rast primarnog novca kao rezultat pozitivnih promjena u bilanci plaćanja i novčane mase kao izraza povećane sklonosti tekućoj likvidnosti, vrlo ograničeno se prenose na kreditnu aktivnost banaka, uslijed čega ona još nema akcelerirajući utjecaj na potražnju financiranu iz tekućih dohodaka.

**Unatoč realnom rastu domaće agregatne potražnje, njena razina je sredinom 2018. godine još uvijek niža za 8,5 % nego što je bila u 2008. godini.**

**Smanjenje broja nezaposlenih te prepolovljena stopa registrirane nezaposlenosti nisu rezultat ukupno povećanog angažiranja radne snage u zemlji već prvenstveno odlaska dijela radno aktivnog stanovništva u inozemstvo.**

**Emigracija radno sposobnog stanovništva povećava iznos „sekundarnog dohotka“ koji se transferira iz inozemstva, što u**

**“Unatoč realnom rastu domaće agregatne potražnje, njena razina je sredinom 2018. godine još uvijek niža za 8,5 % nego što je bila u 2008. godini.”**

**“Smanjenje broja nezaposlenih te prepolovljena stopa registrirane nezaposlenosti nisu rezultat ukupno povećanog angažiranja radne snage u zemlji već prvenstveno odlaska dijela radno aktivnog stanovništva u inozemstvo.”**

**“Emigracija radno sposobnog stanovništva povećava iznos „sekundarnog dohotka“ koji se transferira iz inozemstva, što u kombinaciji s efektivnim prihodom od pružanja turističkih usluga, drugim приходima iz „sive zone“ te povećanjem neto plaća smanjenog broja zaposlenih, podiže raspoloživi dohodak tog dijela ekonomskih entiteta, ali dovodi i do promjena u strukturi efektivne potražnje u pravcu povećanja uvoza.”**



kombinaciji s efektivnim prihodom od pružanja turističkih usluga, drugim prihodima iz „sive zone“ te povećanjem neto plaća smanjenog broja zaposlenih, podiže raspoloživi dohodak tog dijela ekonomskih entiteta, ali dovodi i do promjena u strukturi efektivne potražnje u pravcu povećanja uvoza.

S obzirom na takve dinamičke i strukturne performanse aktualnog funkcioniranja hrvatske ekonomije, u kratkoročnom razdoblju nije realno očekivati pojavu značajnijih „šokova potražnje“ koji bi značajno ubrzali inflaciju na tržištu roba i usluga u zemlji. Donekle to vrijedi i za postupno oporavljajuće tržište nekretnina gdje u 2017. i 2018. godini cijene rastu po prosječnoj stopi od 4%, ali je još uvijek za 14% niže od rekordnih razina iz 2008. godine. Sve to ostavlja i određeni prostor fiskalnoj te monetarnoj politici za kratkoročno djelovanje „finog podešavanja“.

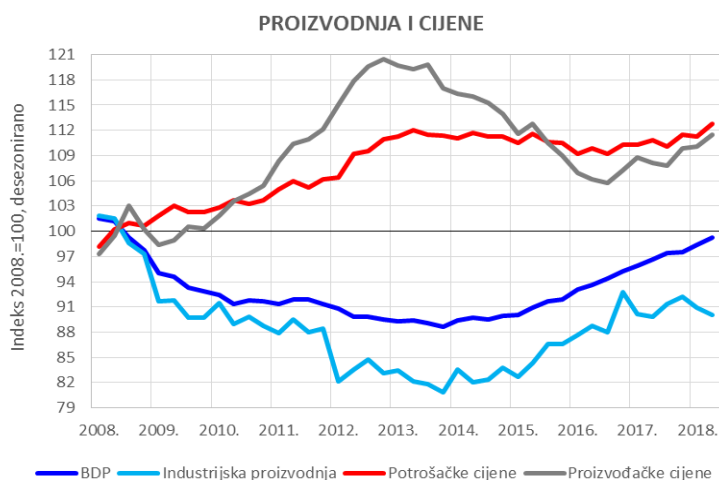
**U kratkoročnom razdoblju nije realno očekivati pojavu značajnijih „šokova potražnje“ koji bi značajno ubrzali inflaciju na tržištu roba i usluga u zemlji.**

Za razliku od toga, promatra li se cijelo razdoblje od početka krize, formiranje cijena bilo je pod dominantnim utjecajem dvaju udara troškovne inflacije. Prvi se dogodio već u 2008. godini s vrhom u mjesecu srpnju kada je godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena u industriji iznosila 11,8%, a potrošačkih cijena 8,4%, te drugi koji je bio u 2012. i na početku 2013. godine s vrhom godišnje stope rasta proizvođačkih cijena od 8,9% (rujan 2012.) i potrošačkih cijena od 5,2% (siječanj 2013.). Kao rezultat toga je, pri jednakoj razini bruto domaćeg proizvoda, ali i uz 10% manju industrijsku proizvodnju, aktualna razina proizvođačkih cijena u industriji za 12% viša, a potrošačkih cijena za 13% viša od njihove prosječne razine u 2008. godini (u odnosu na kraj 2007. godine oba ova agregata cijena su viša za oko 18%) (Slika 1.).

**“U kratkoročnom razdoblju nije realno očekivati pojavu značajnijih „šokova potražnje“ koji bi značajno ubrzali inflaciju na tržištu roba i usluga u zemlji.”**

**Slika 1. Aktualna razina cijena iznad je pred krizne razine, a proizvodnja se tek vratila na tu razinu**

IZVORI: DZS



IZVOR: DZS



Prvi udar troškovne inflacije dogodio se već u 2008. godini s vrhom u mjesecu srpnju kada je godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena u industriji iznosila 11,8%, a potrošačkih cijena 8,4%, te drugi koji je bio u 2012. i na početku 2013. godine s vrhom godišnje stope rasta proizvođačkih cijena od 8,9% (rujan 2012.) i potrošačkih cijena od 5,2% (siječanj 2013.).

Taj rast cijena nije bio simetrično distribuiran po granama i sektorima, već su nosioci inflacije bile djelatnosti s relativno niskom elastičnošću potražnje za njihovim robama i uslugama, visokim stupnjem „administriranja“ u formiranju cijena te visokim udjelom poreza u njihovoj strukturi. Tako su u okviru proizvođačkih cijena u industriji aktualne cijene nafte i plina veće u odnosu na kraj 2007. godine za 145%, naftnih derivata za 27%, električne energije za 34%, kemijskih proizvoda za 24%, te opskrbe vodom za 101%, dok su kod potrošačkih cijena cijene alkoholnih pića i duhana veće za 67%, stanovanja za 37%, zdravstvenih usluga za 43% te hrane za 16%. Nasuprot tome, znatno su sporije rasle ili čak i padale cijene u djelatnostima izložene oštroj tržišnoj konkurenciji, posebno iz uvoza, i promjenama u strukturi potražnje. To su primjerice cijene odjeće i obuće koje su u cijelom tom razdoblju zadržale svoju razinu s kraja 2007. godine.

Takav diferencirani rast cijena obrazlagan je poskupljenjem inputa, usklađivanjem sa svjetskim cijenama, potrebom smanjivanja subvencija ili socijaliziranih gubitaka javnih poduzeća i sl., ali se evidentno radilo o različitim metodama inflacijskog oporezivanja kojima se dio troška krize pretežno prebacivao s javnog na privatni sektor, napose stanovništvo. Promjene relativnih cijena koje su iz toga proizašle, rezultirale su i preraspodjelom financijskih sredstava unutar nacionalne ekonomije, produbljanjem recesije, te (u uvjetima rigidnosti nominalnih plaća) smanjenjem zaposlenosti i povećanim ekonomskim i socijalnim raslojavanjem društva.

Usporedo s time, podržan rastućim suficitima razmjene usluga i transfera u okviru tekućih transakcija platne bilance, nominalni tečaj kune prema euru – ključan indikator inflacijskih očekivanja u maloj otvorenoj ekonomiji – relativno stagnira, što implicira njegovu realnu aprecijaciju od desetak posto (Slika 2.). Ona povećava konkurentnost uvoznih proizvoda na domaćem tržištu, dok je negativan utjecaj na profitabilnost izvoza uglavnom „neutralizirana“ ostvarenim povećanjem produktivnosti rada na razini ukupne ekonomije.

Podržan rastućim suficitima razmjene usluga i transfera u okviru tekućih transakcija platne bilance, nominalni tečaj kune prema euru – ključan indikator inflacijskih očekivanja u maloj otvorenoj ekonomiji – relativno stagnira, što implicira njegovu realnu aprecijaciju od desetak posto.

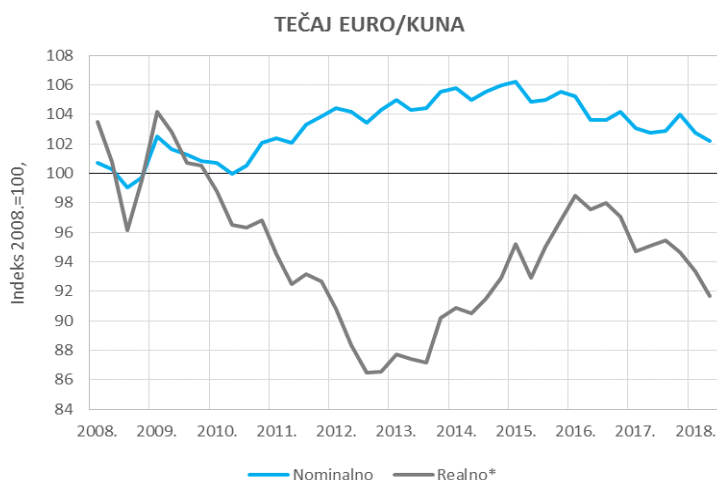
**“Prvi udar troškovne inflacije dogodio se već u 2008. godini s vrhom u mjesecu srpnju kada je godišnja stopa rasta proizvođačkih cijena u industriji iznosila 11,8%, a potrošačkih cijena 8,4%, te drugi koji je bio u 2012. i na početku 2013. godine s vrhom godišnje stope rasta proizvođačkih cijena od 8,9% (rujan 2012.) i potrošačkih cijena od 5,2% (siječanj 2013.).”**

**“Podržan rastućim suficitima razmjene usluga i transfera u okviru tekućih transakcija platne bilance, nominalni tečaj kune prema euru – ključan indikator inflacijskih očekivanja u maloj otvorenoj ekonomiji – relativno stagnira, što implicira njegovu realnu aprecijaciju od desetak posto.”**



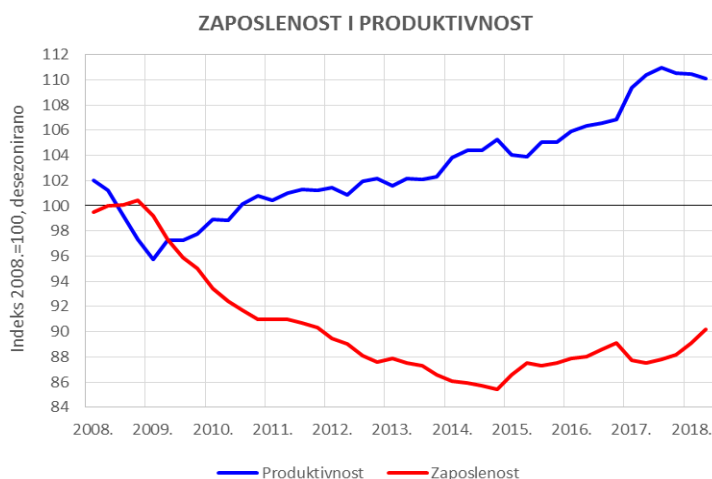
**Slika 2. Realna aprecijacija tečaja u recentnom razdoblju**

IZVORI: DZS, HNB



**Slika 3. Povećanje produktivnosti ne proizlazi iz veće proizvodnje, već iz smanjene zaposlenosti**

IZVORI: DZS, HNB



Međutim, to povećanje produktivnosti ne proizlazi iz veće proizvodnje, već iz smanjene zaposlenosti i gubitka radnih mjesta te se teško može primarno tumačiti kao rezultat veće efikasnosti i globaliziranosti hrvatske ekonomije i društva (Slika 3.).

Zbog svega toga, iako je ukupna inflacija u razdoblju nakon početka krize bila niska, njen pretežno nepovoljan utjecaj na razvoj i aktualno profiliranje dinamičkih i strukturnih odnosa u sferi proizvodnje, raspodjele i razmjene nije zanemariv. Neće to biti niti u narednom razdoblju dok se ne ubrza rast proizvodnje i zaposlenosti pri kojem će i dugoročniji rast produktivnosti rada biti veći od stope inflacije. Za sada to nije slučaj.

**“Tako je ukupna inflacija u razdoblju nakon početka krize bila niska, njen pretežno nepovoljan utjecaj na razvoj i aktualno profiliranje dinamičkih i strukturnih odnosa u sferi proizvodnje, raspodjele i razmjene nije zanemariv. Neće to biti niti u narednom razdoblju dok se ne ubrza rast proizvodnje i zaposlenosti pri kojem će i dugoročniji rast produktivnosti rada biti veći od stope inflacije. Za sada to nije slučaj.”**

---

Zagreb, 06.11.2018  
Broj 11

**Željko Rohatinski**  
[www.macropuls.hr](http://www.macropuls.hr)

**M**ACROPULS

---