

## Uzroci obezvrjeđivanja novca

„Cijena slobode je vječna budnost.“

Thomas Jefferson (1743 - 1826)

Ekonomisti su najbistroumniji eksperti kad je u pitanju naknadna pamet. Poslije bitke svi su ekonomisti generali. Tako i sada, krasno se mogu locirati, identificirati i obrazložiti uzroci i izvori inflacije. (Doduše, 2021. g. ujesen, na jednom skupu visokorangiranih hrvatskih ekonomista, uz kristalno more, moćni pršut i vrhunsko vino, te neizostavnu prateću kuknjavu kako ništa u društvu ne valja, većina se složila da inflacija neće doći. Nije ih poslušala.) Istini za volju, bilo je i uvijek ima onih koji pravovremeno signaliziraju nadolazeću nepogodu, ali njihovi su glasovi sad utopljeni u masi, neprepoznatljivi; više se ne ističu u zboru koji naknadno pjeva jednoglasno. Uostalom, nitko ne voli poslušati proroka koji zove na obraćenje, a još je gorče čuti: „govorio sam vam, niste slušali“.

Budući da je budućnost uvijek nepoznata i neizvjesna, najbolji način za razotkrivanje odredišta kamo brod plovi (u uvjetima kad geografska karta nije detaljno iscertana) jest analiza postojeće putanje. Svi bi željeli znati koliko će inflacija trajati, koliko će duboko biti obezvrjeđenje novca, koje će biti posljedice, a egzaktnih odgovora nema, niti ih može biti. No, to ne znači da nema *nikakvih* odgovora. Ispravno razumijevanje okolnosti koje su nas dovele na ovu stazu u guduri preduvjet je za uspješno iskopcavanje iz gudure.

Pri tumačenju izvora i uzroka inflacije, odnosno okolnosti zbog kojih novac rapidno gubi vrijednost, postoji svojevrsno selektivno usredotočenje. Naime, neki vole žmiriti nad činjenicama koje im ne pašu, osobito ako su te činjenice u njihovoj domeni utjecaja, pod njihovim nadzorom i kontrolom (psihološki fenomen motiviranog rasuđivanja). Istini za volju, uzroci inflacije isprepleteni su, i ne može se okriviti samo neke, određene institucije. Još je banalnije apsolutno sve svaliti na Putina-zlikovca. No, pojedini istočnici inflacije uporno se zanemaruju, ignoriraju ili umanjuju, što iz neznanja, a što zbog namjernog skretanja pozornosti s odgovornosti nadležnih. Tako se prerijetko ili nikako čuje da su američka poduzeća ostvarila najveći skok dobiti još od post-ratnog buma 1950-ih, ili da je najveća domaća energetska kompanija u tekućoj godini ostvarila sedam puta veću dobit nego pred-pandemijske 2019. (pritom treba razlikovati dobit od prihoda).

Dakle, unatoč rastu cijena dobavljača, premnoga poduzeća koriste inflaciju da bi napumpali svoje cijene prema kupcima, i ostvaruju ekstra-dobit pod dimnom zavjesom inflacije. Stvari ovdje valja nazvati pravim imenom: pohlepa. Nema druge riječi. No, što je još u igri? Zašto je inflacija buknila? I kad će jenjati?

\*\*\*

Profitne marže (preciznije, dobit nakon oporezivanja u američkim nefinancijskim korporacijama, kao udio u bruto dodanoj vrijednosti) skočile su u drugom tromjesečju 2022. g. na 15,5%, odnosno na najveću razinu u posljednjih sedamdesetak godina. Ovo jasno ukazuje da cijene koje ova poduzeća naplaćuju svojim kupcima nadmašuju njihove povećane troškove proizvodnje, odnosno da su općenito uspjele prebaciti svoje rastuće rashode na pleća potrošača. Nagli porast korporativne dobiti potaknuo je raspravu u inozemstvu (ne i u Hrvatskoj) o tome snose li tvrtke koje neopravdano visoko dižu cijene dio odgovornosti za visoku inflaciju. No, kakve veze SAD ima s Hrvatskom, i što to uopće znači za ovdashnje prilike?

Brz i za mnoge neočekivani rast inflacije prisutan je u skoro svim razvijenim zemljama. Sličan obrazac posvuda ukazuje da su uzroci globalni, zajednički i sveprisutni, a ne lokalno specifični, naročito ne nešto posebni za Hrvatsku samu. Prema podacima Fine, neto dobit poduzetnika u deset najvećih hrvatskih gradova porasla je za 40% u 2022. u odnosu na predpandemijsku 2019. godinu. I dok su troškovi poslovanja svakako rastući, neki poduzetnici inflacijom farbaju i fabriciraju ispriku za disproporcionalno povećanje cijena kojima terete svoje kupce. Inflacija im je krinka za gramzivost.

Jasno, uzroci inflacije su višestruki, i ne treba navaliti odmah vilama i bakljama na poduzetnike, ali opravdano je postaviti pitanje koliki je udio u rastu cijena izazvan nezasićenim gonjenjem profita, a koliki drugim faktorima. Osim pohlepe, koji su to drugi faktori koji su inicirali i/ili potakli inflaciju?

Uobičajeno je kompletnu ekonomiju prostački svoditi na sudar dviju sila, ponude i potražnje, kao da ničeg drugog vrijednog spomena nema. Tako se i inflacija, u nedostatku pametnijih objašnjenja, identificira i svodi na povećanje agregatne potražnje nad statičnom ponudom, i/ili smanjenje ponude nad statičnom potražnjom. Kraj priče.

Kamo sreće. Iako suštinski nije pogrešno, ovakvo objašnjenje je nedovoljno, tanko. To je otprilike kao da se pobjeda Kizilžara nad Osijekom tumači time što je jedna ekipa igrala bolje, i/ili da je druga igrala lošije. Puno riječi, a ništa nije rečeno. Što se zapravo dogodilo?

Pandemija je zaustavila ekonomske tokove, i izazvala grč recesije. Agregatna potražnja za dobrima i uslugama je globalno kolabirala. Inflacije tad, naravno, nije bilo ni u primisli. U nezapamćenoj situaciji bez presedana u zadnjih stotinu godina, središnje banke i vlade počele su „tiskati novac“, odnosno vodile su ekspanzivne monetarne i fiskalne politike. Plasirane su tisuće milijardi dolara, eura. Tko je preživio covid-19 (a nekih oko 6,5 milijuna ljudi u svijetu nije, prema podacima WHO) već i prije otvaranja društva i „puštanja s lanca“ počeo je trošiti, i potražnja je buknila. Pandemijom uzrokovana recesija bila je dramatična, ali i kratkotrajna. Zahvaljujući državnim intervencijama građani razvijenih zemalja imali su novaca i željeli su trošiti, osobito nakon traumatičnih iskustava zatvaranja vrtića, škola, fakulteta, poduzeća, institucija.

Istodobno, opskrbni lanci još uvijek su bili sklerotični, neoporavljeni, nespremni za povratak u pogon, a kamoli za povećanje potrošnje, koja se k tome preusmjerila s usluga na robe, proizvode, dobra. U nemogućnosti trošenja na putovanja, turizam, izlaske, restorane, utakmice, koncerte, druženja bilo koje vrste, novac se počeo trošiti na robu. Naručivalo se preko interneta koješta, a to koješta mahom se proizvodi daleko, uglavnom u Aziji, a ne u domaćem okruženju (za razliku od usluga; za usluge kao što je koncert ili runda u kafiću troši se lokalno). Tvornice u Aziji i drugdje bile su mahom zatvorene, ponuda sputana, opskrbni lanci poremećeni, i nastala su uska grla. Pod pritiskom

potražnje, a pod okolnostima zakrčenih linija proizvodnje i opskrbe, cijene su se našle u škripcu, i nastala je inflacija.

Ekspanzivna politika trajala je predugo, središnje su banke smanjile kamatne stope i kupovale obveznice u iznosima s teško pojmljivim brojem nula, i u situaciji kad se inflacija zahuktavala i na preko ciljnih 2% – na tri, četiri, šest posto – kamatne su stope još uvijek bile negativne i nitko nije najavljivao povlačenje kočnice. Nije bilo hrabrosti obuzdati ekonomski stroj koji se preneglo i prebrzo zahuktao nakon pandemije.

Snažan odskok nakon pandemije, dodatno dopingiran tiskanjem novca, u sudaru s trombozom u opskrbnim lancima izazvao je porast cijena ključnih sirovina, energenata i hrane. Budući da su ove robe ključne za proizvodnju svega ostaloga u ekonomiji, porast njihovih cijena kaskadno se prelijeva. Cijene nekretnina su odveć porasle, a kao da to nije dovoljno, u Hrvatskoj se dodatno podjaruje ovo ionako vruće tržište poticanjem stanogradnje (subvencioniranje stambenih kredita putem APN-a). Pod krinkom inflacije, premnogi pohlepni menadžeri prekomjerno su podigli cijene i nevideno zarađuju. Dodatno, zbog prelaska na euro s početkom dvojnog iskazivanja cijena neki su domaći poduzetnici u startu podigli cijene i zaokružili ih na više u eurima, i time još potakli inflaciju.

Kad će se cijene smiriti, stabilizirati? Neki uzroci inflacije s vremenom će nestati. Opskrbni lanci će se prilagoditi, tvornice povećati kapacitete, ponuda roba će se povećati. Povećat će se i niske kamatne stope, tiskare novca će se zaustaviti i novac će poskupiti. Sve će to smanjiti inflatorne pritiske. No, kako stvari stoje, čini se da će zauzdavanje inflacije izazvati recesiju, jer poskupljenje novca, poduprto krizom opskrbe energentima zbog ruske invazije, teško da će proći bez posljedica.

\*\*\*

### **Povećanje plaća kao (anti)rješenje**

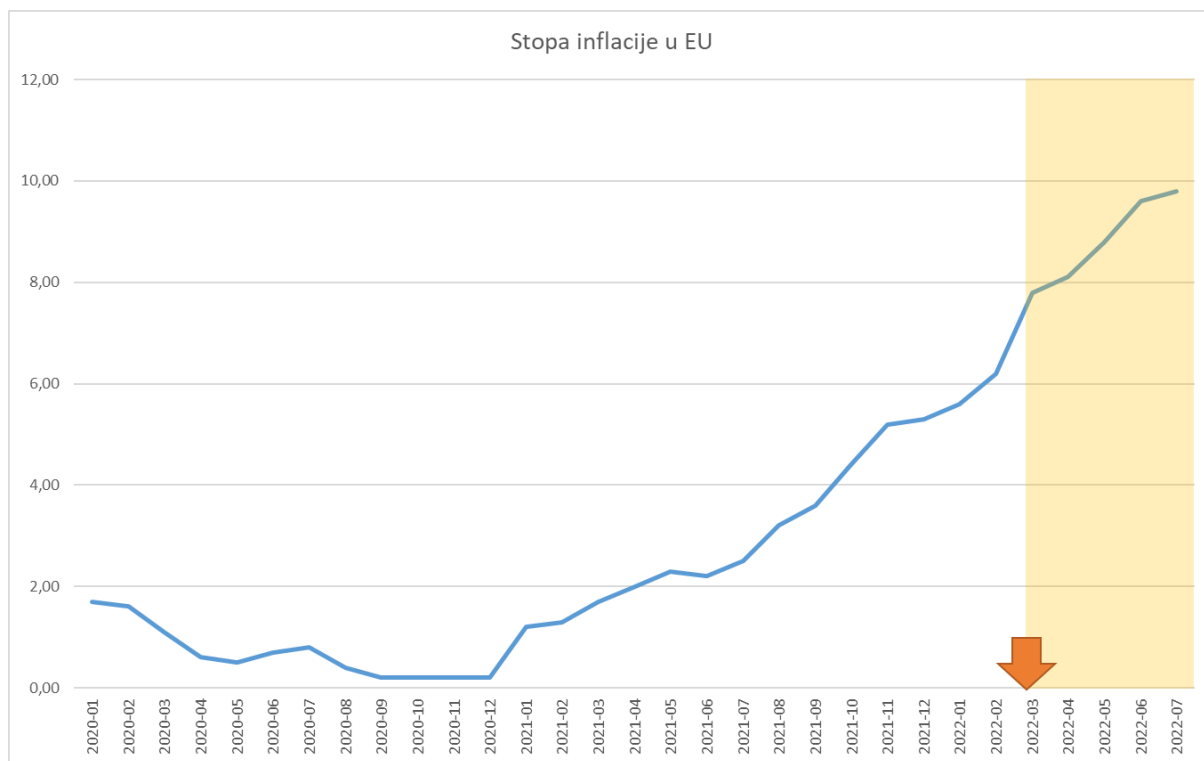
Povećanje cijena ne bi bio problem kad bi ga pratilo povećanje plaća – tako mnogi razmišljaju. No, na razini makroekonomije rastuće plaće dodatno pokreću i vrte spiralu porasta cijena. Naime, u situaciji u kojoj novac gubi vrijednost (tj. u inflaciji) povećati ponudu novca kroz povećanje plaća znači doliti kerozin na vatru. Radniku ne koristi sve više novca koji gubi vrijednost; on želi veću plaću kad su cijene stabilne. Stoga je prvo potrebno stabilizirati cijene, zauzdati inflaciju, i tek potom (ako je moguće) povisiti plaće. Povećanje plaća dok inflacija još gori povećat će potrošnju i dodatno rasplamsati obezvrjeđenje novca. Kamo sreće da se rastuće cijene mogu riješiti rastućim plaćama – onda inflacija ne bila nikakav bauk.

### **Rat u Ukrajini kao naknadni faktor**

Ruska invazija često se spominje kao nekakav faktor u nastanku inflacije, što je potpuno pogrešno, i uglavnom se koristi za preusmjeravanje odgovornosti. Promatrajući grafikon razvoja inflacije u Europskoj uniji (osjenčan je dio u kojem traje rat u Ukrajini, a strelica pokazuje trenutak invazije) jasno je da je rat počeo nakon što je inflacija već oko

15 mjeseci prije počela s uzletom. Trend rasta nije bitno drugačiji prije i poslije starta agresije.

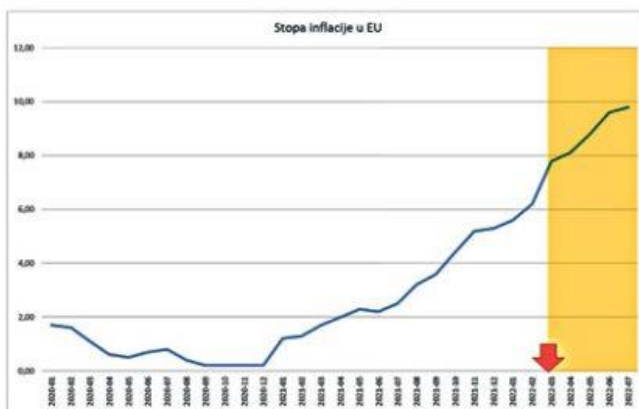
To ne znači da rat u Ukrajini ne igra ulogu i ne pogoršava situaciju, već samo da nije bio okidač ni glavni uzrok. S poskupljenjem energenata koji su osnova funkcioniranja cijele ekonomije ukrajinska kriza dolijeva ulje na vatru, ali ju u svakom slučaju nije zapalila.



Izvor: Eurostat

## Zašto se u svijetu događa nova inflacija?

” Cijena slobode je vječna budnost.  
Thomas Jefferson (1743. - 1826.)



Ekonomisti su najbistroumniji eksperti kad je u pitanju naknadna pamet. Poslije bitke svi su ekonomisti generali. Tako i sada, krasno se mogu locirati, identificirati i obrazložiti uzroci i izvori inflacije. (Doduše, 2021. g. ujesen, na jednom skupu visokorangiranih hrvatskih ekonomista, uz kristalno more, moćni prešut i vrhunsko vino te neizostavnu prateću kuknjavu kako ništa u društvu ne valja, većina se složila da inflacija ne će doći. Nije ih poslušala.) Istini za volju, bilo je i uvijek ima onih koji pravodobno signaliziraju dolazeću nepogodu, ali njihovi su glasovi sad utopljeni u masi, neprepoznatljiviji; više se ne ističu u zboru koji naknadno pjeva jednoglasno. Uostalom, nitko ne voli poslušati proroka koji zove na obraćenje, a još je gorče čuti: »Govorio sam vam, niste slušali.«

Budući da je budućnost uvijek nepoznata i neizvjesna, najbolji način za razotkrivanje odredišta kamo brod plovi (u uvjetima kad geografska karta nije detaljno iscrtna) jest analiza postojeće putanje. Svi bi željeli znati koliko će inflacija trajati, koliko će duboko biti obezvrjeđenje novca, koje će biti posljedice, a egzaktnih odgovora nema niti ih može biti. No to ne znači da nema nikakvih odgovora. Ispravno razumijevanje okolnosti koje su nas dovele na ovu stazu u guduri pređuvjet je za uspješno koprcanje iz gudure.

Pri tumačenju izvora i uzroka inflacije, odnosno okolnosti zbog kojih novac rapidno gubi vrijednost, postoji svojevrsno selektivno usredotočenje. Naime, neki vole žmiriti nad činjenicama koje im ne odgovaraju, osobito ako su te činjenice u njihovoj domeni utjecaja, pod njihovim nadzorom i kontrolom (psihološki fenomen motiviranoga rasuđivanja). Istini za volju, uzroci inflacije isprepleteni su i ne mogu se otkriviti samo neke, određene institucije. Još je banalnije apsolutno sve svaliti na Putina zlikovca. No pojedini istočnici inflacije uporno se zanemaruju, ignoriraju ili umanjuju, što iz neznanja, što zbog namjernoga skretanja pozornosti s odgovornosti nadležnih. Tako se prerijetko čuje ili se nikako ne čuje da su američka poduzeća ostvarila najveći skok dobiti još od poslijeratnoga buma pedesetih, ili da je najveća domaća energetska kompanija u ovoj godini ostvarila sedam puta veću dobit nego pretpandemijske 2019. (pritom treba razlikovati dobit od prihoda).

Dakle, unatoč rastu cijena dobavljača, premnoga poduzeća koriste se inflacijom da bi napumpali svoje cijene prema kupcima, i ostvaruju ekstradobit pod dimnom zavjesom inflacije. Stvari tu valja nazvati pravim imenom: pohlepa. Nema druge riječi. No što je još u igri? Zašto je inflacija buknula? I kad će jenjati?

(nastavak na str. 3)