

INFLACIJA I MONETARNA POLITIKA

SAŽETAK: U ovom radu obrađena su kategorije inflacije i monetarne politike. Istina, **inflaciju** ne generiraju samo monetarni, već i troškovni faktori, ali se njeni efekti u krajnjoj instanci izražavaju u monetarnom smislu. Da bi doveli u vezu inflaciju i monetarnu politiku potrebno je obe kategorije pobliže analizirati. Tako je inflacija obrađena preko njenog definisanja, istorijskog razvoja od prvih početaka do danas. Svim definicijama zajedničko je to da one tvrde da inflacija obezvrjeđuje novac i imovinu. Iako postoji više teorija inflacije, sintetički posmatrano, najvažnije su dvije teorije: inflacija izazvana povećanjem tražnje (inflacija tražnje) i inflacija troškova. Istina, svaka od ovih teorija ima određene podvarijante, dok na primjer psihološka teorija smatra da vrijednost novca, pa i cijene roba, zavise o ljudskom ponašanju i očekivanjima. **Monetarna politika** predstavlja skup mjera koje poduzima društvo u sferi monetarnih faktora stvaranja, poništavanja i raspodjele kupovne snage, odnosno u sferi monetarnih finansija, kojima se reguliše novčani opticaj u cilju održavanja dinamičke ravnoteže. U ovom radu predmet analize su njeno definisanje, zadaci i karakter monetarne politike. Nakon toga, predmet razmatranja je kako monetarna politika utiče na inflaciju i obrnuto.

KLJUČNE RIJEČI: Inflacija, kvantitativna teorija novca, Monetarna politika, odnos između inflacije i Monetarne politike

1. Definisanje inflacije

Svi monetarni teoretičari slažu se da je inflacija vrlo složena ekonomska kategorija i problem koji danas opterećuje većinu zemalja svijeta i istovremeno predstavlja problem koji u ekonomskoj literaturi nema jedinstveno shatanje. Monetarni teoretičari slažu se u stavu da inflacija predstavlja opšti porast cijena. Nakon toga, različiti autori različito definišu inflaciju, preferiraju određene teorije inflacije, tipove inflacije, generatore inflacije, posljedice inflacije i ključne faktore antiinflatorne politike. Dakle, fenomen inflacije ima svoju genezu i vremenom je postao predmet vrlo važnih rasprava i studija, čak i pri njenom definisanju. Tako nobelovac Pael A. Samuelson pod inflacijom podrazumijeva period opšteg rasta cijena roba i faktora proizvodnje; V.Majhsner, da je to povećanje novčanog opticaja preko one količine pri kojoj se opšti nivo cijena održava na dosadašnjoj visini; Bernard Šmit, da inflacija predstavlja smanjenje vrijednosti novčane jedinice;

I. Perišin, da ona predstavlja opći i samoodrživi rast cijena; T. Jovanovski, da je inflacija monetarni izraz privredne neravnoteže; S. Jović, da inflacija predstavlja opšti porast cijena uzrokovan monetarnim i nemonetarnim faktorima.

2. Kvantitativna teorija novca

Kvantitativna teorija novca predstavlja najstariju teoriju o inflaciji koja je 1930-tih godina bila opšteprihvaćena. Iako se osnove ove teorije nalaze još u 16. vijeku, svoj ugled ova teorija dobija američkim teoretičarem Irwingom Fisherom, koji joj je dao egzaktno oblik, u djelu „Kupovna snaga novca“, 1911. godine. Pri tome on je polazio od stava da su cijene funkcija novca $P=f(N)$, odnosno funkcija novca i količine robe $P=f(N; R)$, Fišer ovu teoriju dalje razrađuje, dajući joj matematički oblik: $MV = PT$, gdje P označava prosječni nivo cijena, V brzinu opticaja gotovog novca, M količinu gotovog novca u opticaju i T količinu prodate robe i usluga u posmatranom periodu). Uvođenjem u formulu depozitnog novca, njegova kvantitativna jednačina dobija oblik:

$$MV + M_1V_1 = PT,$$

pa Fišer izračunava da je: $P = M \times V + M_1 \times V_1 / T$

Navedena formula pokazuje da će cijene biti više kada se poveća količina novca u opticaju ili što je veća brzina opticaja novca, ako se robni promet ne mijenja i obratno, pri pretpostavci stabilnosti količine novca i brzine opticaja, cijene će biti niže što se više povećava volumen roba i usluga. Prema tome, **suština kvantitativne teorije novca je u tome da su cijene zavisna varijabla i da su direktno proporcionalne količini novca u opticaju**, pri čemu kvantitativci vide robne rezerve kao date, a sav novac kao kupovni fond. Ovakvo shvatanje teorije novca zastupaju i svi njeni kasniji predstavnici. Stoga određeni monetarni teoretičari tvrde da je porast monetarne cirkulacije taj faktor koji izaziva porast nivoa cijena.

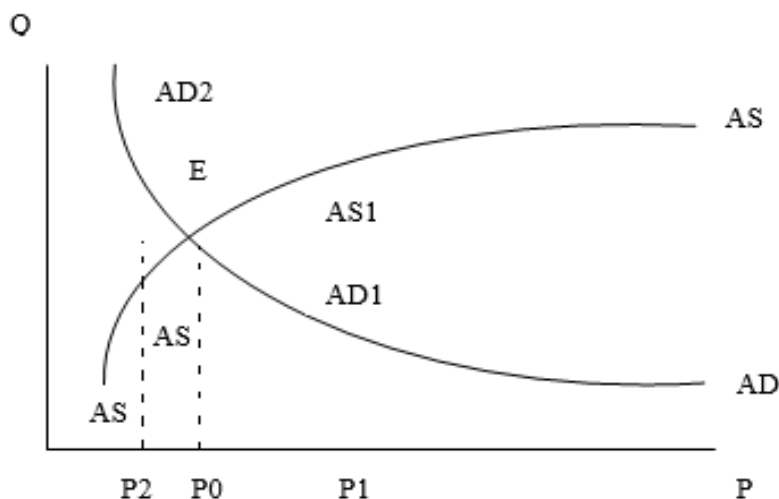
Iako je kvantitativna teorija novca dala veliki doprinos koji se ogleda u mogućnosti formiranja tražnje putem ekspazije novca (novčana iflacija), ona ipak ima i **niz nedostataka**, pa je stoga bila predmetom kritike mnogih ekonomista iz kapitalističkih i socijalističkih zemalja. Kritiku ove teorije dao je i K. Marks, ističući niz njenih grešaka, među kojima su bile dvije glavne: **prva**, da u prometni proces robe ulaze bez cijena, a novac bez vrijednosti i **druga**, da sav novac funkcioniše kao prometno sredstvo, što jednostavno nije tačno, jer pored transakcionog, postoji i spekulativni novac, koji se ne sučeljava sa robama na tržištu i ne utiče na njihove cijene. Dalja greška kvantitativne teorije novca je što pretpostavlja da nema tzv. neaktivnog novca, odnosno novca koji se može držati u rezervi za različita plaćanja. Nadalje, porast količine novca ili njeno smanjenje ne mora biti praćeno srazmjernim porastom ili smanjenjem tražnje jer se uključuje i promjena iznosa neaktivnog novca.

3. Teorija inflatornog jaza (raspona)

Teorija inflatornog jaza (raspona) umjesto novca kao određujućeg faktora inflacije, **uvodi ponudu i tražnju**. Cijene na taj način prestaju biti određene količinom novca, a kao njihova determinanta pojavljuje se tražnja, uz pretpostavke neizmjenjene ponude, odnosno ponuda. Tako neravnoteža između ponude i tražnje otvara jaz koji se dopunjava rastom cijena, pa otuda i naziv inflatorni i deflatorni jaz. Po ovom shvatanju, porast cijena proizlazi iz nesklada između količine robe na tržištu i dohotka raspoloživog za kupovinu robe, tj. do skoka cijena dolazi tek ako postoji takva količina tražnje koja ne može biti podmirena ponudom, te umjesto jednačine:

$$P = f M / C, \quad \text{pa slijedi} \quad P = f AD / AS,$$

gdje su: AD= agregatna tražnja; AS= agregatna ponuda. Oblik elementarnog inflatornog jaza prikazan je na narednoj slici



Na prekazanoj slici, ravnotežna cijena je u tački P_0 , odnosno ona tačka u kojoj se sijeku krivulje ponude i tražnje, odnosno to je ona cijena koja izražava jednakost ponude i tražnje. Kod cijene P_1 postoji inflatorni jaz. Ponuda je veća od tražnje što vodi padu cijena: $AS_1 > AD_1$. I obrnuto, kod cijene P_2 postoji inflatorni jaz koji dovodi do porasta cijena: $AD_2 > AS_2$. Inflatorni jaz se, dakle, pojavljuje kao posljedica takvog porasta globalne tražnje koji nije praćen odgovarajućim porastom globalne ponude.

Temelje teoriji inflatornog jaza postavio je John Keynes u svom poznatom djelu „Kako platiti rat“, gdje on tvrdi da je uslov za otpočinjanje procesa inflacije deficitno finansiranje u tački pune zaposlenosti proizvodnih faktora. Naime, rat traži određene izdatke koji u normalnim uslovima ne postoje, a budući da se dohoci povećavaju, tražnja premašuje

ponudu, pa sljedstveno tome, ako se ne nađu rješenja oporezivanja suvišnog dohotka, doći će do porasta cijena, tj. inflatornih procesa.

4. Monetaristička teorija

Teorija monetarista (monetaristička teorija), koju je diskreditirala kejnzijanska teorija, ponovo je aktuelizovana u radovima monetarnih teoretičara, gdje se posebno isticao Milton Fridman, koji je transformisao Fišerovu jednačinu u slijedeći oblik:

$$M \times V_y = PY$$

gdje simboli znače:

M-količina novca u opticaju

V_y -dohodovna brzina optičaja novca Y-nacionalni dohodak

Vidljivo je da je Fridman u svojoj teorijskoj analizi umjesto ukupnog obima transakcija (PT), uveo nacionalni dohodak (Y), koji je zahvaljujući razvoju statistike nacionalnog dohotka mnogo prikladnija kategorija. Istina, Fridman postavlja i posebnu koncepciju dohotka, koju definiše kao prinos od imovine u koju uključuje novac (M) koji se posmatra kao oblik potraživanja ili kao jedinica robe koja je od društva prihvaćena za izmirivanje obaveza: obveznice (B= bonds) definisane kao oblik potraživanja određenog iznosa prihoda u jedinici vremena; dionice (E=equities), kao prava na određeno učešće u dobiti preduzeća; fizička dobra (G=non human goods) i ljudski kapital (H-human capital).

Svakoj vrsti imovine odgovara i adekvatan tok dohotka. Tako dohodak od novca može biti kamata na depozite, pri čemu je značajna realna vrijednost dohotka izraženog u kamati, tj. realni dohodak od novca koji zavisi od opšteg nivoa cijena. Dohodak od obveznica predstavlja kamatu i dohodak čija visina ovisi o stopi promjene cijena. Analogno obveznicama, tretira se i dohodak koji sadrži tri komponente: dohodak koji odgovara kamatnoj stopi, dohodak koji predstavlja korekciju kamatne stope za promjenu opšteg nivoa cijena i dohodak od promjene cijena dionica na tržištu.

Dohodak fizičkih lica ima dva toka prinosa: očekivani tok prinosa od posjedovanja jedinice fizičkog dobra i prinos koji je rezultat promjene cijena ovih dobara. Dohodak ljudskog kapitala predstavlja prihod od rada, radne sposobnosti, stepena obrazovanja, itd.

Fridman stoji na stanovištu da postoji skladan, mada ne i precizno definisan odnos između stope rasta količine novca i stope rasta nominalnog dohotka. Istina, ovaj odnos odmah se ne zapaža jer je potrebno da prođe izvjestan period dok promjena u

monetarnom rastu počne djelovati na dohodak, što po njemu iznosi 6-9 mjeseci, dakle, da monetarne mjere utiču na ekonomske uslove sa izvjesnim zakašnjenjem. Rast, odnosno pad nominalnog dohotka u pravilu najprije se odražava u proizvodnji, a zatim se iskazuje i na opštem kretanju cijena. Ukupno vremensko zaostajanje između promjene u monetarnom porastu i promjene u stopi inflacije u prosjeku iznosi 12-18 mjeseci. Stoga je tako teško zaustaviti inflaciju kada je dozvoljeno da se razvije, budući da se ona ne može preko noći zaustaviti. U periodu pet do deset godina, monetarne promjene prvenstveno djeluju na proizvodnju, a u periodu od 10-tak godina monetarne promjene utiču prvenstveno na rast cijena. Šta će se dešavati s proizvodnjom zavisi od realnih faktora: poduzetnosti i umještosti ljudi, obima štednje, strukture industrije, karaktera vlade i dr. Dakle, u dugoročnim periodima promjene u količini novca presudno utiču na promjene u cijenama, dok u kratkoročnom periodu monetarne promjene djeluju prvenstveno na proizvodnju. Međutim, velike promjene u monetarnoj masi, ostvarene tokom kratkog vremenskog perioda, neminovno će uslovljavati da se stvori promjena u istom pravcu u dohotku i cijenama. Obrnuto, krajnje je nevjerovatno da će doći do velike promjene u dohotku i u cijenama u kratkoročnom periodu, tj. do kratkoročne inflacije ili deflacije (bez velikih promjena u novčanoj masi).

5. Posljedice inflacije

Posljedice inflacije odražavaju se na proizvodnju, privredni razvoj i zaposlenost. U proizvodnji to su **nesigurne kalkulacije**, jer ih je teško uraditi u uslovima stalnih promjena cijena inputa. Nadalje, inflacija **negativno utiče na ekonomičnost poslovanja i produktivnost rada**. Zbog prividno visoke rentabilnosti (usljed povećanja cijena autputa), smanjuju se napori za uštede (ekonomičnost). Kako ovakvo stanje, po pravilu, ne traje dugo, povećavaju se troškovi života, pa radnici usmjeravaju borbu za veće plate, nezavisno od rezultata rada, što se negativno odražava na ekonomično poslovanje, što rezultira padom realnih dohodaka (plata), a što opet utiče na volju radnika na poslu. Stoga radnici traže prekovremeni rad da bi ostvarili dopunske zarade. Preduzeća sa niskim platama nastoje dostići one u preduzećima koja imaju povoljniji tržišni položaj, iako im to ostvareni rezultati objektivno ne omogućavaju. U takvim okolnostima troškovi se nastoje pokriti putem porasta cijena na tržištu, a ne isključivo povećanjem produktivnosti i snižavanjem troškova sopstvene proizvodnje.

Inflacija stvara višak tražnje i **smanjuje međusobnu konkurenciju preduzeća** što se veoma negativno odražava na rentabilnost i efikasnost korištenja sredstava. Iskrivljene

(nerealne) cijene **ne dozvoljavaju da se izvrši optimalna alokacija investicija**, pa se izvode i takve koje će se u normalnim okolnostima pokazati potpuno promašenim i nerentabilnim. Ekonomski kriteriji pri donošenju investicionih odluka se deformiraju, što doprinosi pretjeranom zaduživanju preduzeća kod banaka. Stalan porast međusobnog zaduživanja izaziva hroničnu nelikvidnost. U **situaciji hronične nelikvidnosti otežana je zamjena stalnog kapitala**, jer amortizacija, koja se izdvaja na nabavnu vrijednost stalnih sredstava, koja su kupljena po starim (nižim) cijenama, nisu dovoljna da se izvrši zamjena za nova sredstva, za koja, zbog porasta cijena, sada treba više novca od onoga koji je izdvojen ranije. Ovaj problem obično se nastoji riješiti revalorizacijom osnovnih sredstava. Nadalje, inflacija smanjuje kupovnu snagu novca, što **destimulira štednju**. U uslovima značajne inflacije novac i tržište doživljavaju postepenu degradaciju ranijih funkcija koje im pripadaju u sistemu slobodne ekonomije. Kao posljedica navedenog, dolazi do **špekulativnih trgovina**.

Iako jedna grupa zapadnih ekonomista zastupa stav da **blaga inflacija pogoduje privrednoj aktivnosti**, druga grupa zauzima suprotno stajalište. Naime, monetaristi M. Fridmana ističu da je **inflacija kao uživanje u alkoholu**. U početku je ugodno, ali kasnije boli glava, jer radnici dobivaju veće plate, ali nominalno, a njihova kupovna moć biva neutralisana povećanim cijenama roba i usluga i njihove realne nadnice opadaju. **Od inflacije koristi imaju dužnici** jer obaveze vraćaju manje vrijednim novcem. **Inflacija ide na štetu povjerilaca i primalaca fiksnih primanja**. I kada dođe do porasta nominalnih plata, one ipak ne mogu kompenzirati porast troškova života. Preraspodjela nacionalnog dohotka putem inflacije vrši se iz džepa radnika, štediša, penzionera i drugih primalaca fiksnog dohotka i predstavlja njen najnepovoljniji društveni efekat i čini ju uzrokom socijalnih nepravdi, jer pogađa one koji moraju živjeti od niskih stalnih primanja. Postojeća i očekivana inflacija utiče na veće kupovine roba (anticipacija). Inflatorni procesi utiču na vanjske odnose jedne zemlje. Porast cijena čini **platni bilans deficitarnim** i izaziva postupno **iscrpljivanje nacionalnih deviznih rezervi**.

6. Monetarna politika

Monetarna politika zajedno sa fiskalnom i industrijskom politikom najvažniji je segment makroekonomske politike svake zemlje. **Njome se svjesno reguliše ponuda novca i kredita u zemlji u skladu s kretanjem materijalne proizvodnje**. Ovu politiku kreira i reguliše Centralna banka zemlje. U zavisnosti od modela organizacije, funkcionisanja i samostalnosti Centralne banke, biće i efikasnost njenog djelovanja. **Po stepenu nezavisnosti, najviše nezavisna je Centralna banka Švajcarske**, koja predstavlja model funkcionisanja

nacionalne banke, iako je Švajcarska uređena kao konfederalna država. Ova Banka samostalna je u pogledu institucionalne nezavisnosti, izbora targeta, upliva zakonodavne i izvršne vlasti i primjene instrumenata monetarne regulacije. Istina, ona polugodišnje podnosi izvještaje javnosti o svom radu. Pri funkcionisanju, ona u prioritetu ima monetarnu stabilnost, ne učestvuje u monetizaciji duga Države, ali vodi računa da podstiče privredni rast i zaposlenost u okviru zacrtanih i prihvaćenih gabarita.

Po osnivačkim aktima (Mastriški ugovor) **Evropska centralna banka (ECB)** je **institucionalno nezavisna** (nacionalne centralne banke u Upravnom vijeću ECB i same moraju imati visok stepen nezavosti), **operativno je nezavisna** (ECB potpuno je slobodna u odabiru i provedbi monetarnih instrumenata), **ličnoj nezavisnosti** (članovi Upravnog vijeća imaju duge i neopozive mandate) i **finansijski je nezavisna** (ima vlastitet prihode). Međutim, nakon velike finansijsko-bankarske krize 2008. godine Evropska centralna banka **izgubila je navedene attribute nezavisnosti** i postala ne samo kreditor javnog, već indirektno i korporativnog sektora, odnosno postala je agent za prodaju obveznica zemalja dužnika iz eurozone. Dakle, nakon potpune nezavisnosti, koja je data u osnivačkim aktima i u prvih 15-tak godina funkcionisanja, Evropska centralna banka izgubila je nezavisnost, što potvrđuju činjenice da je ona u makrosistem eurozone u periodu posljednjih 12 godina upumpala po različitim osnovama i instrumentima hiljade milijardi eura, pa nije čudo da je **dolar po vrijednosti premašio euro i što je ogromna količina plasiranih eura rezultirala dvocifrenom stopom inflacije u eurozoni**. S obzirom da **Centralna banka BiH** funkcioniše po modelu **Valutnog odbora** (Currency board), **koji se zasniva na dvije ključne pretpostavke** (fiksnom kursu KM u odnosu na euro kao valutno sidro i mogućnosti emitovanja KM uz 100% pokriće u eurima, te da **nema instrumente monetarne regulacije** (osim obavezne rezerve), nije ni čudo što BiH praktično nema monetarnu politiku koja bi bila u funkciji čak ni monetarne stabilnosti (osim fiksnosti kursa KM u odnosu na nestabilni euro), budući da ne utiče na kretanje cijena, koje u velikoj mjeri **determiniše uvozna inflacija preko obezvrijeđenog eura**. O uticaju na privredni rast, zaposlenost i spoljnotrgovinsku razmjenu, kao sekundarne ciljeve, da se i ne govori. Dakle, ovako koncipirana monetarna politika Centralne banke BiH prividno je stabilna, budući da je **KM stabilan samo u odnosu na nestabilni euro, što je svojevrsni paradoks**. Usto, Centralna banka BiH ne učestvuje u stabilizovanju ekonomskih prilika u Zemlji **čak ni sa sekundarnim rezervama** u iznosu od 960 miliona KM, koje već dvije godine drži na računu i tako stvara oportunitetne trškove, umjesto da ih je pravovremeno upotrebila za nabavku energenata i strateških prehrambenih proizvoda već u martu mjesecu ove godine. **To da jedna mala i nerazvijena BiH učestvuje u pomoći**

privrednog rasta i zaposlenosti Njemačke i Švajcarske u iznosu od 13,5 milijardi KM, uz kamatnu stopu na godišnjem nivou od 0,164%, da i ne govorimo. Usljed pada vrijednosti eura BiH je zaključno sa 30. septembrom ove godine već **izgubila kapitala u iznosu od 264 miliona KM**, što dodatno dovodi u pitanje opravdanost fiksnog vezivanja KM za nestabilni euro kao valutno sidro.

Kod **Sistema federalnih rezervi SAD (FED-a)** monetarna politika kreira se i provodi dogovorom **Odbora guvernera, Trezora i predsjednikovih savjetnika za monetarnu politiku.** U suštini, monetarna politike **FED-a svodi se na balansiranje između inflacije i recesije.** FED u određenim okolnostima kupuje aktive velikih razmjera (kao što je slučaj ove godine), odnosno „štampa novac“ da bi podstaknuo porast autputa i zaposlenosti. Budući da u praksi nije jednostavno provodivo koliko doštampati novca da bi se spustile (ili zadržale) kamatne stope, i posljedično, uticalo na podsticanje porasta auputa i zaposlenosti, stoga Federalne rezerve **moraju procijeniti koliko „monetarnog lijeka“ dati i kada prekinuti davanje,** u okruženju gdje se monetarne veličine neprestano mijenjaju i kada se mora sačekati da se vidi učinak poduzetih mjera monetarne politike.

7. Definisanje, zadaci i karakter monetarne politike

Monetarna politika **definiše** se na više načina. U suštini ona je politika koja predstavlja skup mjera koje poduzima društvo u sferi monetarnih faktora stvaranja, poništavanja i raspodjele kupovne snage, odnosno u sferi monetarnih finansija, kojima se reguliše novčani opticaj u cilju održavanja dinamičke ravnoteže. Monetarna politika predstavlja segment opšte ekonomske politike kojom se svjesno reguliše ponuda novca i kredita u zemlji u skladu s kretanjem materijalne proizvodnje. Ova (monetarna) politika ima primarne i sekundarne **zadatke.** Osnovni zadatak joj je da reguliše potrebnu količinu novca u opticaju ili novčanu masu, označenu sa M_1 , kao najvažniji monetarni agregat i koja, dakle, ima cilj monetarnu stabilnost. Pored navedenog primarnog cilja, monetarna politika treba da podstiče privredni rast i razvoj, zaposlenost, uravnoteženje bilansa spoljotrgovinske razmjene i povećanje dohotka, kao sekundarnih ciljeva, uz očuvanje stabilnosti cijena i očuvanje kursa domaće valute. Monetarna politika je uz fiskalnu i industrijsku politiku, najvažniji segment makroekonomske politike svake zemlje.

Uže posmatrano, osnovni zadatak monetarne politike je ostvarivanje dva makroekonomska cilja: 1. ekonomske stabilnosti i 2. privrednog rasta (razvoja). S obzirom da su dva navedena cilja istovremeno konfliktni, monetarna politika ne može simultano i

uspješno djelovati na oba cilja, već se usmjerava ka jednom cilju, a ostali ciljevi ostvaruju se korištenjem drugih segmenata makroekonomske politike. U takvim slučajevima najčešće se vrši **kombinacija** („koktel“) mjera monetarne i fiskalne politike. Po svom **karakteru** monetarna politika može biti ekspanzivna, restriktivna i neutralna. **Ekspanzivna** monetarna politika postoji onda kada Centralna banka putem instrumenata monetarne regulacije povećava količinu novčane mase. Pokazatelj vođenja ovakve monetarne politike je brži porast novčane mase od porasta nominalnog društvenog proizvoda. Kod **restriktivne** monetarne politike situacija je obrnuta, a **neutralnu** monetarnu politiku karakterišu ujednačeni rast novčane mase i realnog društvenog proizvoda. Uticaj ekspanzivne, restriktivne i neutralne monetarne politike može se prikazati na slijedeći način:

$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$ Ekspanzivna monetarna politika

$M \downarrow \rightarrow i \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$ Restriktivna monetarna politika

$M \uparrow \approx Y \uparrow$ Neutralna monetarna politika

Vidljivo je da ekspanzivna i restriktivna monetarna politika imaju različite uticaje na kretanje kamatnih stopa, investicija i dohotka. Istina, ovi prikazi odražavaju tendencijska kretanja navedenih veličina u teorijskom smislu, dok u praksi dolazi do različitih multiplikativnih uticaja.

Osnovni instrumenti monetarne politike dijele se na: kvantitativne i kvalitativne.

Pri tome se pod instrumentima monetarne politike podrazumijevaju sredstva i metode koje Centralna banka primjenjuje da bi održala masu i strukturu novca i kredita na potrebnom nivou. Kvantitativnim instrumentima monetarna politika djeluje globalno i linearno, a kvalitativnim selektivno. U **kvantitativne** instrumente monetarne politike spadaju: politika obaveznih rezervi, politika kamatnih stopa (eskontne ili diskontne stope), politika otvorenog tržišta, politika zlata i deviza. U **kvalitativne** instrumente spadaju: regulacija kredita centralne banke komercijalnim bankama, regulacija uslova za davanje, tj. korištenje kredita od strane banaka, selektivna kreditna politika, politika potrošačkih kredita stanovništvu i sl.

Instrumente monetarne politike Centralna banka koristi za:

1. Uticaj na raspoloživost kreditnog potencijala i likvidnost komercijalnih (poslovnih) banaka i u tu svrhu primjenjuje:
 - a) eskontnu politiku,

- b) politiku otvorenog tržišta,
 - c) promjenu stopa obaveznih rezervi banaka,
 - d) kupoprodaju deviza centralne banke komercijalnim bankama,
2. uticaj na tražnju bankarskih kredita putem djelovanja kamatnih stopa,
 3. direktno ograničavanje bankarskih sredstava i kredita.

Centralna banka U svakoj državi, da napomenemo Centralna banka predstavlja **najvišu monetarnu vlast**. Ona je **emisiona** banka sa određenim funkcijama.

8. Odnos inflacije i monetarne politike

U ovom radu ukazano je na svu kompleksnost inflacije kao sveprisutne kategorije i na njen karakter, uzroke, vrste, teorije i neophodnost da se ona drži pod kontrolom. Poseban problem pri kvantifikovanju inflacije i njenih efekata je u činjenici da ona u sebe sublimira monetarne i troškovne elemente i da ih je teško preciznije definisati, a još teže precizno kvantifikovati. Stav Milтона Fridmana da je inflacija isključivo kategorija monetarnog karaktera i da je najbolja antiinflatorna politika koja se zasniva na približno ujednačenom rastu kvantuma novčane mase i nominalnog društvenog proizvoda, te da pri tome ne postoje značajnije oscilacije, pokazala se kao nedovoljna. Inflacija troškova, koja je sve prisutnija, pokazala je neodrživost monetarističke teorije i njeno svođenje isključivo na monetarne kategorije.

Dodatni problem pri definisanju antiinflatornih mjera je u činjenici da je teško ustanoviti kada, koliko i dokle doseže uticaj monetarnih faktora, posebno stoga što ove (monetarne mjere) imaju odloženo dejstvo, a troškovi često puta nisu odraz tržišnih kretanja. Naime, usljed pritiska dobro organizovanih sindikata **plate radnika ponekad rastu brže od rasta produktivnosti**. **Socijalne kategorije** žive na račun onih koji privređuju i time vrše pritisak na troškove koji su socijalnog karaktera. **Monopolističke cijene** značajno utiču na troškovnu inflaciju, budući da se određuju mimo uobičajenih tržišnih zakonitosti. U određenim oblastima dominiraju **velike korporacije**. U takvim okolnostima one formiraju cijene iznad ravnotežnog nivoa, odnosno njihov učinak prebacuje se na druge proizvode i time generira porast cijena iznad nivoa koji bi bio u situaciji normalne tržišne konkurencije. Nadalje, na unutrašnju inflaciju utiče i **prevelika neproduktivna javna potrošnja**, koja se alimentira **preko povišenih poreza**, koji povisuju cijene realnog sektora i tako generiraju inflaciju.

Kod **malih zemalja**, koje imaju visoko učešće **uvoznih inputa** u bruto društvenom proizvodu, posebno onih strateškog karaktera (koji su nesupstitabilni), direktno generira

inflaciju. Sukobi u Ukrajini nedvosmisleno su pokazali koliki je uticaj cijena strateških proizvoda (energenata) na opšte privredna kretanja zemalja koje su zavisne od ruskih energenata. Slično je i sa drugim strateškim proizvodima koji nedostaju nekoj zemlji i koje mora uvoziti. U takvim okolnostima povećane cijene ovih, uvoznih inputa, direktno generiraju inflaciju. Antiinflatorne mjere države uvoznice svode se isključivo na smanjenje fiskaliteta i/ili subvencionisanje, što je determinisano budžetskim mogućnostima zemlje. Na iflaciju utiče i **stanje spoljotrgovinskog bilansa**.

9. Zaključak

Nakon obrade rada „**Inflacija i monetarna politika**“, zaključujemo:

- da je inflacija izuzetno kompleksna društveno-ekonomska kategorija i da ju generiraju različiti domaći i inostrani ekonomski i politički faktori;
- da se efekti inflaciju iskazuju u novcu;
- da inflacija obezvrjeđuje novac i imovinu;
- da postoji više vrsta inflacije;
- da su uzroci inflacije različitog intenziteta i karaktera;
- da postoji više teorija inflacije, ali da se sve one mogu sintetizovati u dvije kategorije, odnosno u teorije inflacije tražnje i teorije troškovne inflacije;
- da svaka od dvije teorije ima svoje podvrste, koje su često puta međusobom sukobljene;
- da različiti autori različito definišu inflaciju i karakter njenih efekata;
- nakon sublimiranja shvatanja inflacije najvažnijih monetarnih teoretičara, smatramo da je najsveobuhvatnija definicija autora koji tvrde „da je inflacija složena društveno-ekonomska kategorija izazvana novčanim, materijalnim (realnim) ili pak političkim poremećajima ravnoteže i kretanja u privredi, a kao njena posljedica nastaje samoodrživo i teško kontrolisano povišenje cijena, opadanje životnog standarda, povećanje brzine novčanog opticaja, smanjenje vrijednosti domaće valute i iscrpljivanje domaćih deviznih rezervi;
- da početkom 1950-tih godina inflacija dobiva globalni karkter, budući da se javlja u svim zemljama, bile one razvijene ili nerazvijene, kapitalističke ili socijalističke, pojavljuje se prije, tokom i nakon rata;

- tvrdnja kvantitativne teorije novca da su cijene zavisna varijabla i da su direktno proporcionalne količini novca u opticaju, pri čemu su robne rezerve date, a sav novac kao kupovni fond i da je porast monetarne cirkulacije faktor koji izaziva porast cijena, ima niz nedostataka, a prvi je da robe u promet ulaze bez cijena, a druga da sav novac funkcioniše kao prometno sredstvo, što jednostavno nije tačno, jer pored transakcionog, postoji i špekulativni novac koji se ne sučeljava sa robama na tržištu i ne utiče na cijene (Karl Marks);
- kejnzijanci negiraju polazišta kvantitativne teorije novca o stabilnosti transakcija (T) i brzine optičaja novca (V) i zaključak o uticajnoj liniji: novac-cijene, kao jedino mogućoj dinamičkoj liniji ekonomskog života. Po njima, količina novca kreće se u skladu s kretanjem transakcija na koje presudno utiču realni faktori privredne aktivnosti, čemu se prilagođava variranje mase novca u makrosistemu, ali i ističu i mogućnost samostalnog djelovanja novca preko kamate na nivoe privredne aktivnosti i cijena;
- temelje teoriji inflatornog jaza postavio je John Keynes, tvrdeći da je uslov za otpočinjanje procesa inflacije deficitno finansiranje u tački pune zaposlenosti proizvodnih faktora, što dijelom može biti prihvatljivo u normalnim okolnostima;
- psihološka teorija, samostalno tretirana, ne može teorijski biti održiva, budući da psihološki faktori inflacije nisu primarni, već samo posljedica i reakcije realnih monetarnih kretanja, te u najboljem slučaju mogu poslužiti tek kao dopunski faktor u objašnjenju inflatornih procesa;
- monetaristička teorija stoji na stanovištu da inflaciju izaziva brži rast novčane mase u opticaju od rasta nominalnog društvenog proizvoda, odnosno da postoji skladan, mada ne i precizno definisan odnos između ove dvije veličine. U suštini, ova teorija zalaže se za konstantan rast novčane mase, koja se treba kretati maksimalno do 5% godišnje;
- teorije inflacije tražnje svode se na tvrdnju da ona nastaje kao posljedica veće tražnje od ponude bilo da je ponuda nedovoljna ili nametnuta;
- teorija inflacije troškova u suštini se svodi na tvrdnju da ona ima korijen u pritisku troškova, a u težnji da se povećaju nadnice i/ili drugi troškovi proizvodnje i prebace na cijene gotovih proizvoda i usluga. Pritisak na povećane troškove imaju monopolske cijene, dominacija velikih korporacija, administrativno određivanje cijena, uvozna inflacija, deficit spoljnotrgovinskog bilansa, kretanje kapitala i politički faktori koji presudno utiču na porast cijena ključnih inputa, kao na primjer cijena energenata;
- oko posljedica inflacije mnogi teoretičari se ne slažu. Jedna grupa zapadnih ekonomista

zastupa stav da blaga inflacija pogoduje privrednoj aktivnosti, druga grupa zauzima suprotno stajalište. Tako Fridman ističe da je inflacija kao uživanje u alkoholu. U početku je ugodno, ali kasnije boli glava, jer radnici dobivaju veće plate, ali nominalno, a njihova kupovna moć biva neutralisana povećanim cijenama roba i usluga i njihove realne nadnice opadaju. Nadalje, inflacija nepovoljno utiče na poslovne kalkulacije, na alokaciju resursa, na ekonomičnost, na konkurenciju, na ekonomske kriterije pri donošenju investicionih odluka, na obezvrjeđuje stalna sredstva i dr.;

- s obzirom da je inflacija kompleksna društveno-ekonomska kategorija i da je uzrokuju različiti faktori sa različitim intenzivitetom i rokom djelovanja, ne postoji ni jedinstveno shvatanje kada, dokle i koje antiinflatorne mjere primijeniti da se ona svede u normalne okvire, što je sasvim razumljivo. Koje će antiinflatorne mjere primijeniti neka zemlja zavisi od uzroka koji su je primarno uslovlili. Tako će obuzdavanje inflacije biti vršeno drugim mjerama makroekonomske politike u razvijenoj u odnosu na nerazvijenu zemlju, te u zavisnosti u koju mjeri je domicilna nacionalna ekonomija zavisna od uvoza ključnih proizvodnih i drugih inputa, posebno energenata i poljoprivrednih proizvoda. Nadalje, stanje spoljotrgovinske razmjene, javnog duga i visina deviznih rezervi, uticaće na vrstu antiinflatornih mjera koje će data zemlja poduzeti;
- budući da je monetarna, uz fiskalnu i industrijsku politiku, najvažniji segment opšte makroekonomske politike, važno je kako se ona kreira i implementira, odnosno koliko je u funkciji monetarne stabilizacije i/ili privrednog rasta i zaposlenosti;
- osnovni postulat monetarne politike je da se njome svjesno reguliše ponuda novca i kredita u skladu sa kretanjem materijalne proizvodnje u zemlji. Međutim, praksa je pokazala da postoje velika odstupanja između kvantuma rasta novčane mase i materijalne proizvodnje, odnosno autputa;
- nakon velike finansijsko-bankarske krize 2008. godine pa naovamo, pokazalo se, naročito u eurozoni, da se uopšte ne poštuje stav monetarista da proporcionalno rastu obim novca u opticaju i nominalni društveni proizvod. Jer, dok je u finansijski, odnosno makroekonomski sistem ubacivano na hiljade milijardi eura/dolara, društveni proizvod rastao je svega oko 3% na godišnjem nivou u većini razvijenih zemalja;
- do nesrazmjera između rasta novčane mase u opticaju i autputa ekstremno dolazi u vrijeme pandemije Covid-19 i tokom sukoba u Ukrajini;
- poslovno-politička praksa pokazala je da postulati monetarističke teorije gube na značaju (srazmjeran rast novčane mase u opticaju i autputa), da se ponovo aktuelizuje psihološka

teorija inflacije, posebno u sferi energenata i ključnih poljoprivredno-prehrambenih proizvoda;

- u zatvaranju novčanog debalansa monetaristi ističu mehanizme kamate, dohotka i cijena u različitim vremenskim horizontima;
- kejnzijanci vide monetarnu ravnotežu kao ravnotežu ponude i tražnje novca, u vezi s realnom ekonomskom ravnotežom koja označava jednakost investicija i štednje. Po njima, pad kamatne stope inducira rast investicija, a one rast dohotka i potrošnje koja raste sporije nego dohodak (jer je sklonost potrošnji manja od jedan), da bi se na kraju izjednačile investicije i štednja pri višem nivou dohotka i nižem nivou kamatne stope. Oni tvrde da isto važi i za jednakost ponude i tražnje novca, jer porasloj količini novca odgovara rast potreba za novcem iz transakcionih i špekulativnih razloga;
- budući da je okvir kejnzijanske analize kratki vremenski okvir, oni isključuju inflaciju iz domena efekata monetarne ekspanzije, a cijenama uopšteno pripisuju pasivnu ulogu u ekonomskom životu. Po njima, u slučaju monetarne kontrakcije, došlo bi do rasta kamatne stope, zatim pad investicija, dohotka i potrošnje, te bi se konačno uspostavila ravnoteža na novčanom i robnom tržištu pri nižem dohotku i višoj kamatnoj stopi;
- kejnzijanci monetarnoj politici pridaju značajno propulzivno oruđe, tvrdeći da monetarne vlasti trebaju obezbijediti onaj nivo novca koji minimizira kamatnu stopu i na taj način maksimizuje razliku između očekivane profitne stope i kamatne stope, što maksimalno stimulise investicije, proizvodnju, realni dohodak i zaposlenost;
- u uslovima velike depresije kejnzijanci naglašavaju neefikasnost monetarne politike i nužnost upotrebe fiskalne politike. Nesposobnost monetarne politike kejnzijanci vide u tome što se kamatna stopa nalazi na minimalnom nivou, pa je ni takva monetarna ekspanzija ne može sniziti, a time ni uticati na investicije i proizvodnju;
- kejnzijanci pored razvojnih potencijala monetarne politike naglašavaju i njene stabilizacione mogućnosti u smislu diskrecionog reagovanja na akutne privredne poremećaje, čime razvijaju koncepciju kratkoročne monetarne politike, koja je inače karakteristična za većinu razvijenih zemalja svijeta;

Na kraju, da bi dali odgovor na pitanje: kako kreirati i implementirati monetarnu politiku na globalnom nivou u sadašnjim, turbulentnim globalnim odnosima, da ona bude u funkciji monetarne stabilnosti, ali i u funkciji zadovoljavajućeg privrednog rasta i zaposlenosti, čini nam se da sama ekonomska nauka, bez obzira na ekonomski model koji bi se primjenio, ne može dati odgovor bez direktnog uključivanja politike u makroekonomske

odnose. Dakle, ekonomska nauka odgovor na postavljeno pitanje može dati isključivo u kombinaciji sa izmijenjenom globalnom makroekonomskom politikom, koja će se zasnivati na normalizaciji političkih prilika, gdje neće biti uslovljavanja i blokada interesnih blokova, posebno ne u domenu ključnih proizvodnih inputa i korištenja novca u špekulativne svrhe.

Literatura:

1. Bićanić, I. i Deskar-Škrbić, K.: Kolika je stvarna moć monetarne politike i endogena teorija nova, TACK TO BASICS, Zagreb, 2018.
2. Dimitrijević, D.: Monetarna analiza, Skoplje, 1982.
3. Frederic S. Mishkin: Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta, osmo izdanje,
4. Đukić, Đ.: Centralna banka i finansijski sistem, drugo dopunjeno i prošireno izdanje LITOPAPIR, Čačak, 2006.
5. Ivanov, M.: Izbor strategije i ograničenja monetarne politike u malim i otvorenim gospodarstvima, Ekonomski fakultet Sveučilišta Zagreb, 2021.
6. Jovanovski, T.: Teorija mon. ravnoteže u socijal.privredi, Ekonomski institut, Skopje, 1971
7. Jović, S.: Analiza inflacije u Jugoslaviji, Tanjug, 1976. (doktorska disertacija na Ekonomskom fakultetu Beograd)
8. K. Marks: Kapital I, Kultura, Beograd, 1979.
9. Krugman, P.: Okončajte ovu depresiju, odmah, Helix, Smederevo-Beograd, 2012.
10. Majhsner, V.: Osnove nauke o novcu, Skoplje, 1958.
11. Muratović, H.: Monetarna i fiskalna politika Evropske unije, Primus, Gradiška, 2011.
12. Muratović, H.: Centralno bankarstvo, „Primus“, Gradiška, 2017.
13. Pael A. Samuelson: „Ekonomija“, Savremena administracija, Beograd, 1969.
14. Perišin, I., Šokman, A.: Monetarno-kreditna politika, Informator, Zagreb, 1979.
15. Pollatschhek, S., Roman o rađanju banknote, Nolit, Beograd, 2008.
16. Stranjak, A.: Teorija i politika monetarnih finansija, V. Masleša, Sarajevo, 1982.
17. Šanje, V.: Inflacija: polazna, trajna odlazna, Ekonomski LAB, Zagreb, 2022.
19. Zaklan, D.: Teorija i politika novca, Ekonomski fakultet Univerziteta „Džemal Bijedić“, Mostar, 1998.

Ibrahim Kajtazović, M. Sc
Esad Čović, Ph.D.

INFLATION AND MONETARY POLICY

Summary

In this paper, the categories of inflation and monetary policy are discussed. True, inflation is generated not only by monetary factors, but also by cost factors, but its effects are ultimately expressed in monetary terms. In order to link inflation and monetary policy, it is necessary to analyze both categories in more detail. Thus, inflation is treated through its definition, historical development from the first beginnings to the present day. What all definitions have in common is that they claim that inflation devalues money and property. Although there are several theories of inflation, from a synthetic point of view, two theories are the most important: inflation caused by an increase in demand (demand inflation) and cost inflation. True, each of these theories has certain subvariants, while for example the psychological theory believes that the value of money, and even the prices of goods, depend on human behavior and expectations. Monetary policy represents a set of measures undertaken by society in the sphere of monetary factors of creation, cancellation and distribution of purchasing power, that is, in the sphere of monetary finance, which regulate money circulation in order to maintain a dynamic balance. In this paper, the subject of analysis is its definition, tasks and character of monetary policy. After that, the subject of discussion is how monetary policy affects inflation and vice versa.

Key words: Inflation, quantitative theory of money, Monetary Policy, relationship between inflation and Monetary Policy