

## INFLACIJA KAO UZROK EKONOMSKE NESTABILNOSTI

### INFLATION AS A CAUSE OF ECONOMIC INSTABILITY

Maid Buljubašić  
Mirsad Isaković  
Amir Osmančević

#### **BORBA PROTIV INFLACIJE ĆE TRAJATI I U NAREDNOJ FISKALNOJ GODINI**

Ovakav rast inflacije u svijetu nije zabilježen u zadnjih 40 godina. Jedini alat za borbu protiv inflacije je povećanje kamatnih stopa a obzirom na dosadašnje rezultate borba protiv inflacije nije ni izbliza na vidiku i očigledno je da će to potrajati jer inflacija perzistira. FED je ponovo povećao, četvrti put za redom, referentnu kamatu za 0,75 procentnih poena na nivo 3,75 do 4,00 posto, upozoravajuće je da je to najviši nivo od 2008 godine. ECB je treći put od ljeta povećao kamatne stope s ciljem borbe protiv inflacije, sada je ECB povećale svoje tri ključne kamatne stope i to isto koliko i FED, te najavila daljna povećanja kamata s ciljem sto bržeg vraćanja inflacije pod kontrolu ovo povećanje je nastupilo 2.11.2022 godine. Naravno da će poslije američkog FEDa početi uskladjivanje ECB (Evropske Centralne Banke). Ovo povećanje gotovo nikog neće ostaviti ravnodušnima. Očekivat je da će posljedice osjetiti cjelokupna svjetska privreda, pa naravno i privreda Bosne i Hercegovine. „To će natjerati Evropsku centralnu banku i druge vodeće svjetske banka, da koriguju kamatne stope“ i četvrti put. Posljedice će osjetiti i građani sa kreditima jer je za očekivat da će biti uskladjena kamata FED-a i ECB-a, a mi smo vezani sidrovalutom eura. ECB to mora uraditi, prosto da bi spriječila bjeg kapitala preko okeana, što je bio slučaj početkom krize.

Ovaj put, bjeg kapitala bi bio katastrofalan za Evropu u ovom trenutku. ECB mora da reaguje promptno i uskladit kamatu sa SAD. Sada su na udaru prvo krediti u dolarima

a vrlo brzo će biti na udaru i krediti koji su eurima i KM. Obzirom da je dobar dio kredita Bosne i Hercegovine u dolarima jasno je da će obaveze Bosne i Hercegovine po ovom osnovu biti uvećane, imajmo na umu da ovo nije svakako kraj te je za očekivat nova korigovanja kamata. Nastavit će se muke ljudi koji imaju kredite sa promjenjivom kamatnom stopom.

Ovo povećanje svakako ima za posledicu dizanja kamata na oročene depozite a cilj je da građani masovnije počnu da oročavaju svoj novac u bankama ali su kamate još uvijek simbolične. Jedina prednost može biti sigurnost odnosno rizik da ih neko ne opljačka kod kuće. Mnogo toga trebaju banke uraditi da bi motivisali ljude da polažu novac u banku, još uvijek postoji dobar dio stanovništva koji želi novac držati novac na sigurnom mjestu i pod svojom kontrolom.

Glavni ekonomist ECB Philip Lane predlaže dodatno oporezivanje visokih prihoda i superprofita kako bi se finansirala pomoć za najugroženije u uslovima inflacije a izbjeglo povećanje javnog duga.

Zbog makroekonomskih razloga ali pravednosti, jer energetska šok pogadja ljude kroz rekordnu inflaciju, „vlade bi trebale pomoći domaćinstva i preduzeća koja najviše trpe“ rekao je član upravnog odbora ECB-a u intervjuu za austrijski dnevnik „Der Standard“ objavljenom u utorak.

#### **INFLACIJA JE KARCINOM SVAKE EKONOMIJE**

Posljednjih dvadeset godina akumulirana inflacija iznosi 57,5 % u eurozoni. Sta to znači ?

Ono što smo mogli kupiti 2000 godine za 100 eura, danas moramo platiti 157,50 eura

naravno ako je vjerovati zvaničnoj statistici EU. I upravo iz ovih razloga je inflacija najveći neprijatelj novčane štednje građana, obzirom da novac koji stoji na bankovnim računima ili u gotovini iz dana u dan gubi svoju vrijednost, bez obzira o kojoj se fiji valuti radi.

Inflacija je gotovo uvijek prisutna u ekonomiji, iako je zadnju godinu znatno izraženija a time i vidljivija nego inače. Centralne banke gotovo u svim zemljama svijeta rade na tome da postoji tzv planirana inflacija ali na relativno niskom nivou jer postoji uvjerenje da to doprinosi ekonomskom rastu i smanjenju nezaposlenosti. Međutim, baš zbog toga pate novčane štednje građana jer inflacija obezvrjeđuje njihovu kupovnu moć. Gotovo je sigurno da će ovaj trend biti prisutan i u budućnosti.

ECB (Evropska centralna banka) još uvijek u svojim aktima navodi da planirana godišnja stopa inflacije u sklopu monetarne politike iznosi 2% kako bi se održavala stabilnost cijena, ekonomski rast i otvaranje novih radnih mjesta. ECB kao alat za sprečavanje inflacije nominalno koristi kamatnu stopu. Međutim, mora se priznat da je ovaj alat prilično stidljivo upotrebljavan dok je američki FED to uradio na vrlo agresivan i brutalan način.

U stvarnosti je vidljivo da stopa inflacije izmiče kontroli, a kako stoji i na samoj Web stranici ECB-e previsoka inflacija je veliki problem s kojim se treba tek mnogo ozbiljnije suočiti.

Ako zamislimo, da bi se izrazito optimistični planovi o prosječnoj inflaciji od 2% ostvarili, to bi značilo da kumulativna inflacija doseže 50% u samo 20 godina, a za 35 godina penje se za vrtoglavih 100%.

To bi značilo da će tada euro vrijediti dvostruko manje nego danas. To je dakle pod pretpostavkom da inflacija bude u prosjeku 2% a ne viša.

Međutim, imajući u vidu činjenicu da je prošli mjesec inflacija u eurozoni bila na granici dvocifrene stope odnosno 9,9% te da je euro ove godine izgubio preko 15% vrijednosti u odnosu na dolar te da Evropi i dalje prijati

energetska kriza i nadolazeća recesija u 2023 godini, pojavio se pesimizam. Ova analiza se bazira na pretpostavci da će euro uopšte postojati za nekoliko desetina godina, što je takodje upitno jer se radi o fiat valuti. A još ozbiljni problem je što eurozoni čini skup prilično heterogenih ekonomija, time i njene članice imaju različite ekonomske interese, što veliki broj analitičara vidi kao pokazatelj neizvjesnosti i predznak mogućih fragmentacija u budućnosti.

Štediške u Bosni i Hercegovini imaju percepciju da je euro zbog nekog razloga sigurniji, međutim radi se o tragičnoj miskoncepciji. Faktat je da su kamatne stope na bankovnu štednju i oročene depozite izrazito niske kreću se približno 0,02%. Oduzmimo od toga stopu inflacije u eurozoni od 9,9% ili možda stopu inflacije u Bosni i Hercegovini od 16,7% i vrlo brzo zaključujemo da smo po dospelju kamata na našu štednju zapravo siromašniji u kupovnoj moći nego u predhodnom periodu. Zaključak može biti i da je situacija puno povoljnija, odnosno kamatna stopa od 0,02% bila bi bezvrijedna čak da inflacija je na planskom nivou od 2%. Ovaj fenomen vrijedi kako za euro i konvertibilnu marku, tako i za sve ostale valute na svijetu. Još jedna važna činjenica je da štednja u eurima nas nemože spasiti od globalnih recesija, činjenica da euro slabi u odnosu na dolar i ostale svjetske valute čini i konvertibilnu marku barem za stopu inflacije u eurozoni slabijom, iako je naš problem očigledno puno kompleksniji jer je inflacija gotovo dva puta veća nego prosječna u EU. Ovdje moramo imati na umu da je u istoriji preko 80% fiat valuta u nekom trenutku doživjelo kolaps, najčešće kroz hiperinflaciju ili ukinute političkim dekretom. Iz svega navedenog, očigledno je da je bankovna štednja u eurima ili konvertibilnoj marki neisplativ izbor štednje koji ne štiti vrijednost imovine na dugi rok.

Ovih dana je Bosna i Hercegovina prodala 40.000 unci zlata (32.000 = jedna tona), a akteri tog događaja su opravdavali postupak sa izjavom da se zlatom ne štiti od inflacije, a niti u jednom trenutku nisu

rekli da se možda radi o loše struktuiranom potfoliju ili se moglo bolje investirati umjesto 70% devizni rezervi koje su plasirane u vrijednosne papire zdravih ekonomija a pokazalo se da je moglo i drugčije. Posebno ovaj podatak dolazi do izražaja kada znamo da za prvih osam mjeseci ove godine kapitel CB je pao za 262 miliona KM. Napraviti ćemo neke usporedbe jer smo počeli sa podatkom da inflacija kumulativno u Evropi za zadnjih 20 godina iznosi 57,5%.

Cijena zlata u zadnjih 20 godina je kumulativno porasla za 440%, gledano u eurima, a ovaj trend bio je najizraženiji tokom kriznih perioda od 2008 do 2011 godine kada je cijena zlata porasla za 200% te 2020 kada je rast iznosio 30%. Kako sada stvari stoje nema razloga da ovaj trend ne nastavi i u budućnosti, posebno ako imamo u vidu da je po svim pokazateljima pred nama upravo još jedna globalna recesija.

Na trenutak cu se vratiti na prodaju zlata iz CB Bosne i Hercegovine, niko ne osporava da to pravo nema CB ali dali je javnost dobila transparentno razloge takvog postupka. Posebno ako imamo na umu da su sve svjetske valute bile vezane uz neku robu a najčešće je to bilo zato i srebro. To je u praksi značilo da CB koje izdaju monetu imaju opipljivu vrijednost, u ekonomskoj literaturi poznato pod terminom „zlatnog standarda“. Današnji monetarni sistem je u potpunosti baziran na fiat novcu, novcu bez stvarnog opipljivog pokrića.

Zlato i srebro investicijski su instrumenti koji imaju zaštitu uštedževine od inflacije kao i svih vrsta nestabilnosti u dužem periodu. Investitori plemenite metale tradicionalno smatraju utočištem očuvanja vrijednosti od inflacije te zato treba očekivat veći rast potražnje. Glavni direktor investicija Ruperta Thompson iz Kingswodu, za australski News, kaže „ postoje nagovještaji da će se cijena zlata dodatno povećavati u narednih 5 godina zbog sve veće potražnje a ponuda je sve oskudnija“. Podjsjećam da je Australija jedan od vodećih proizvođača ovog plemenitog metala, proizvodi oko 10 % ukupne svjetske proizvodnje.

Nesmijemo zanemariti još jednu vrlo interesantnu činjenicu koja kaže da je Svjetsko vijeće za zlato saopštilo da su banke širom svijeta u prvom kvartalu ove godine povećale svoje zlatne rezerve za čak 84 tone, kupujući gotovo duplo više zlata nego u predhodnom kvartalu. Velike svjetske CB su nagomilale ogromne količine zlata tek sad mogu kupiti CB iz manjih ekonomija. Egipat je povećao svoje rezerve za 44 tone, Turska je od početka godine kupila 37 tona, Indija je povećala svoje zalihe i u ovom trenutku iznose 760 tona. Interesantno je da je Rusija posljednjih nekoliko godina gomilala zlato, nebitno koja cijena i trenutne rezerve su 2.300 tona, što je čine petom zemljom u svijetu odmah iza Italije i Francuske koje imaju 2.400 tona. Zahvaljujući ovim zalihama zlata Rusija je uspjela stabilizirati (barem trenutno) nacionalnu valutu rubalj, kojem je samo prije nekoliko mjeseci prijetio potpuni slom. Dakle svi kupuju zlato a CB Bosne i Hercegovine je prodala.

Zbog toga je prodaja zlata CB Bosne i Hercegovine nejasna te ako imamo na umu činjenicu da cijelo vrijeme posluje sa dobiti, koja je usput rečeno u odnosu na 2016 i 2017 čak 15 puta manja, ipak je dobit, te u izvještaju CB za 2021 godinu ne stoji čak ni uvodna riječ menadžmenta CB. Mislim da je to po prvi put, a ona je važna i poželjna. Tako se nije moglo ni naslutiti ništa o prodaji zlata i sličnih postupaka.

Nezaboravimo da je inflacija karcen svake ekonomije a investicijsko zlato zaštita uštedževine i imovine u dužem periodu.

Imajući sve ovo u vidu, javnost očekuje da odgovorni daju istinito i transparentno obrazloženje.

## INFLACIJA U BIH

Suočeni sa rastom geopolitičkih tenzija, dužinom ratnih sukoba u Ukrajini i sankcijama koje ograničavaju ekonomske tokove došlo je do znatnog poremećaja na globalnom robnom i finansijskom tržištu. Ugroženi su lanci snabdjevanja za koje se očekivalo da će tokom ove godine poslije

pandemijske krize se vratiti u normalne tokove a ne produžiti odnosno postati još izraženiji.

Dvije sukobljene zemlje su veliki proizvođači žitarica, metala i minerala te nafte i prirodnog gasa, imajući to na umu nije ni čudo da su ovi strateški proizvodi dostigli istorijski najviše cijene ili ih čak premašili.

Ovakve tržišne cijene zajedno sa ekonomskim sankcijama znatno utiču na svjetski privredni rast a prvenstveno privrednog rasta euro- zone

Imajući ovo u vidu neminovno je da će Bosna i Hercegovina morati revidirati svoje makroekonomske projekcije inflacije (12,3%) i deficita tekućeg računa platnog bilansa a projekciju rasta BDP znatno smanjiti.

Euro-zona se suočava sa najvišom stopom bazne inflacije od njenog osnivanja a u velikom broju zemalja srednje i jugoistočne Evrope dostigla je dvocifrene brojeve. U većini zemalja i dalje raste iznad očekivanja. Neprekidan rast cijena pojačao je pritisak na Evropsku centralnu banku da po prvi put u zadnjih deset godina poveća kamatnu stopu. Iz ECB su planirali da u junu povećaju kamatne stope kako bi oslabili pritisak na cijene. Voodeći ekonomista ECB, Philip Lane upozorava da bi trebalo oprezno pristupiti podizanju kamatnih stopa , te predlaže povećanje u julu za 0,25% i septembru takodje za 0,25%. Možda je dobra stvar što ovo povećanje kamatnih stopa u našoj zemji možemo očekivati tek po završetku ove fiskalne godine.

Od relevantnih institucija u Bosni i Hercegovini nismo dobili informaciju šta se poduzima na smanjenju tekuće (medjugodišnje )inflacije, koje su mjere poduzete ili koje se namjeravaju poduzeti ? Gradjani nisu uočili djelovanje izvršne vlasti na cijene hrane i energenata na domaćem tržištu, povećanje ponderisane kamatne stope, referentne stope i sl.

Činjenica da rast cijena primarnih proizvoda, energenata kao i uvozna inflacija još dugo će vršiti inflatorni pritisak na ekonomiju naše zemlje. Potrebno je takodje

kreditnu aktivnost znatno ubrzati u odnosu na predhodne fiskalne godine te namjenski ih usmjeriti u proizvodnju i finansiranje investicija i potrošnje.

Rast kreditnih aktivnosti doprinosi i očuvanju bankarskog sektora kao i kvalitetu njihove aktive posebno ako se radi osmanjenju problematičnih kredita u ukupnim kreditima. Ono što fiskalna vlast treba uraditi je da gradjane podrži i oslobodi ih odredjeni fiskalnih i parafiskalnih nameta, akcize na gorivo barem na godinu dana staviti a/a, kao i poreza na dobit i dohodak. Država mora svojim gradjanima omogućiti da lakše podnesu ovaj teret . Pritom da se odrekne svojih neprirodno dodatno ubranih poreza sa kojim se hvali umjesto da ih usmjeri na socijalna davanja koja su neophodno potrebna sve većem broju gradjana.

Centralna banka Bosne i Hercegovine morala bi izaći sa revidiranom projekcijom privrednog rasta Bosne i Hercegovine, obzirom da su najznačajnije medjunarodne institucije revidirale globalna ekonomska kretanja. Naime, vrlo je važno šta nas očekuje do kraja godine odnosno projekcija rasta ili pada bruto domaćeg proizvoda. To su učinili Medjunarodni monetarni fond (MMF), Evropska banka za obnovu i razvoj (EBRD) i Consensus Forecasts-e.

Ključni faktor revizije naniže projekcije realnog rasta BDP su medjunarodna kretanja, negativni efekti ratnog sukoba na tlu evrope i procjene nižeg privrednog rasta u zoni eura i zemljama okruženja. No problem inflacije nije samo u medjunarodnom geopolitičkom trenutku, već i u činjenici da nemamo dugoročne ekonomske politike koje bi trebale biti implementirane kroz proces reformi. Domaća privreda mora imati bolji pristup finansijskim resursima pod puno povoljnijim uslovima, zaposlenost mora rapidno rasti u protivnom inflatorni pritisak će biti ogroman. Dali vlast može izvršiti u kratkom vremenu ovakav ozbiljan zaokret ? Nemoguće je da uvoz energenata (pre svega nafte i derivata) kao posljedica rasta uvoznih cijena ne odrazi se na povećanje deficita

tekućeg računa i pojačane deprecijacijske pritiske na deviznom tržištu, naravno da i drugi faktori utiču na pritiske ove vrste kao npr, povećana averzija prema riziku u uslovima prisutne neizvjesnosti na međunarodnom tržištu, kao i u jednom period rast tražnje građana za efektivnim stranim novcem. CBBiH je dužna osigurati monetarnu stabilnost i stabilnost domaće valute, što je naravno od presudnog značaja. Svakako bi i u narednom periodu trebalo pomno pratiti faktore koji utiču na inflatorna kretanja. Neophodno je na vrijeme donositi odluke i korake kako bi se vratili u održiv cilj, stope inflacije i cjenovna i finansijska stabilnost u srednjoročnom periodu uz rast zaposlenosti i povoljnom investicionom ambijentu. Posebno bi bilo značajno za vladajuću strukturu, jer mjere koje bi pravovremeno donijeli mogle bi imati izuzetan efekat, kao npr podići garantovane plate radnicima posebno u realnom sektoru, subvencionirati i zaštititi ugroženo stanovništvo, posebno bolesne, penzionere i one koji su u socijalnoj potrebi a stalno i permanentno raditi na jačanju kupovne moći i standarda građana.

### **ŠTEDNJA JE DOBRA NAVIKA ALI DA LI UVIJEK I RACIONALNA**

Ovih dana obilježavamo nepunih 100 godina od Prvog međunarodnog kongresa štediša održanog 1924 godine u Italiji. Cilj je bio očuvanje postojećih resursa matrijalnih dobara i novca. Pod štednjom svakako ne podrazumjevamo samo novac, već i štednja energije, plina, kiseonika, vode, poljoprivredni proizvoda i sl. Zbog same godišnjice bazirat ćemo se na štednju novca.

U javnosti često dominira mišljenje da je štednja u banci potpuno sigurna, međutim istorija nas uči da to nije uvijek tako. Istina je da je štednja u banci daleko najpopularniji oblik štednje u Bosni i Hercegovini što potvrđuje činjenica da depoziti stanovništva kod komercijalnih banaka iznose 14,22 milijarde KM.

Štednja u banci ustaljen je oblik štednje naših građana koji se koristi već dugo, ali u zadnje vrijeme primječen je trend sve veće štednje u KM a na štetu deviznih sredstava, i vrlo interesantna pojava povlačenja novčanih sredstava s banaka te prebacivanje tog novca u druge oblike štednje.

Analitičari navode tri razloga za takve promjene

Jedan je, što može doći do problema kod držanja novca u bankama, jer leži u tzv funkcionalnom bankarstvu, sistemu koji koriste sve moderne zapadne banke.

Frakcionalno bankarstvo podrazumjeva to da banka drži samo mali dio (eng. fraction) depozita građana u svojim trezorima, dok većinu njihovog novca plasira dalje kroz kredite i druge finansijske instrumente.

Primjer, ako u banci držite 10.000 KM, vjerovatno je banka 8.000 vaših KM plasirala na tržište, dok kod sebe drži samo 2.000 KM. Ako bih ste kojim slučajem zatražili isplatu svih svojih 10.000 KM, banka bi vam to isplatila, uz predhodnu najavu ali bi taj iznos namirila uzimanjem novca drugih štediša.

Takav sistem funkcioniše sve dok veći broj štediša ne poželi istovremeno povući svoj novac s banke, a takvi je situacija u našoj bližoj i daljoj istoriji bilo mnogo. U takvoj situaciji dolazi tzv. Navala na banke (eng. bank run) i banka jednostavno nema dovoljno novca da sve isplati, zbog čega dolazi do propasti banke i uštedjevina mnogih građana.

Mnogi misle da takav scenarij danas nije moguć, ali sve veća nestabilnost na tržištu takav scenarij ne čini nemogućim, a istorija nam pokazuje da banke nisu imune na loše poslovanje (sjetimo se samo u posljednjih nekoliko godina, tri banke su likvidirane) Upravo zbog tog, svaka država ima odredjeno osiguranje kojim štedišama osigurava štednju do nekog iznosa. U Bosni i Hercegovini je osiguran depozit do 50.000 KM. Sama činjenica da svoju štednju predaju na milost i nemilost, mnoge štediše stavlja u dilemu od deponovanja veće količine novca u bankama. Drugi razlog je, inflacija kojoj se ne nazire kraj (rapidno raste) i značajno umanjuje

vrijednost, odnosno kupovnu moć našeg novca. Za isti iznos novčanih sredstava moguće je kupiti sve manje usluga i proizvoda, a novac deponovan na štednim ulozima nije izuzet od toga. Ako uzmemo ponovo 10.000 KM uštedjenih prije deset godina i stavljenih na bankovnih račun danas vrijede barem 23% manje nego tada, naravno ako je vjerovat službenim brojkama o inflaciji. Mnogi smatraju da je stvarna inflacija još veća. Zbog toga držanje veće količine novca u bankama dugoročno nije isplativo baš zbog inflacije, a to posebno dolazi do izražaja u vremenima poput ovog u kojem se nalazimo kada inflacija probija istorijske granice.

Treći razlog je i najbitniji, a to je da su kamatne stope na štednju u banci mizerne. Kamatna stopa u teoriji je nagrada za držanje novca u banci i predstavlja iznos kojeg banka isplaćuje svojim štedišama kao naknadu za korištenje njihovog novca.

U prošlosti ta je kamata bila značajna i moglo se na nju računati, što je štednju u banci činilo isplativom i održivom. Kamatne stope na štednju u banci već su nekoliko godina toliko niske da efektivno iznose 0%, odnosno banke ne isplaćuju nikakvu naknadu za korištenje novca štediša. U prevodu, štediše držanjem novca u banci nisu ni u kakvoj novčanoj prednosti nasuprot držanja novca u obliku gotovine u kući.

Postavlja se objektivno pitanje, je li štednja u banci dobra odluka i koje su alternative?

Mislim da štednja u banci u ovim okolnostima nije baš isplativa finansijska odluka, posebno ako se radi o većim iznosima, upravo zbog ova tri neosporna razloga. Naravno to ne znači da je dobra odluka povući baš svaku konvertibilnu marku sa svog bankovnog računa. Stručnjaci u pravilu savjetuju kako je na računu dobro držati određeni dio štednje (npr nekoliko mjesečnih plaća), radi mogućnosti brzog podmirenja tekućih obaveza, kao i svojevrsni "crni fond" za sve nepredviđene troškove koji su u životu neizbježni.

Medjutim, sav novčani iznos iznad tog je puno racionalnije uložiti u neki drugi tip imovine

koji štednju čini isplativom, sigurnom i dugoročno održivom. Takva ulaganja su svakako u nekretnine i vrijednosti poput investicijskog zlata, dionice i sl.

## CENTRALNE BANKE GOMILAJU FIZIČKO ZLATO

Primjetan je veliki porast potražnje za fizičkim zlatom od strane centralnih banaka sirom svijeta čak 341 % u odnosu na isti period prošle godine. Ova potražnja u egzaktnim brojevima je 399 tona, što posmatrano na kvartalnom nivou nije vidjeno u posljednjih 20 godina. U periodu od januara do septembra, kupljeno je preko 673 tone a to je najveća količina posmatrana u tom periodu od 1967 godine. Interesantno je da vrijednost te količine zlata iznosi preko 20 milijardi američkih dolara.

Koje su to zemlje kupovale ?

Medju najvećim kupcima su Indija, Katar, Turska i Uzbekistan , a prema WGC-u (World Gold Councila), čini se da je stvarna količina kupljenog zlata od strane centralnih banaka još veća nego što pokazuju službeni podaci.

Razlog je što neke centralne banke ne žele izlaziti u javnost s izvještajima o kupovini zlata kako ne bi stvorili paniku jer se zlato kupuje kao instrument zaštite u kriznim vremenima. Zbog tog je nejasna prodaja zlata naše Centralne banke Bosne i Hercegovine. Javnost svakako očekuje razumno i objektivno objašnjenje. Jer količina od 40.000 unci zlata (32.000 = jedna tona) ili 1,25 tona nije mala količina za naše uslove. Nadati se da nije razlog u loše strukturiranom portfoliju jer oko 70% državnih deviznih rezervi se investira u vrijednosne papire koje se smatraju „sigurnim“ oblikom imovine.

U Turskoj gdje je trenutno godišnja inflacije iznad 80% vidljiv je značajan porast potražnje za zlatom od čak 300% ili 46,8 tona jer se i država i građani pokušavaju zaštititi od rasta cijena.

Analitičarka WGC-a Louise Street izjavila je „ Gledajući unapred očekujemo da će potražnja od strane centralnih banaka i

malih ulagača ostati snažna“

Dali potražnja raste zbog inflacije i niske cijene ?

U eurozoni stopa inflacije se popela na 10,7% i time probila dvocifrenu psihološku barijeru. Uzročnik ove pojave svakako su cijene energije koje su prema Eurostatu porasle za 41,9% ali tu su i hrana, alkohol i duhan sa rastom od 13,1%. Interesantno je da Baltičke zemlje predvode sa najvišom stopom inflacije u eurozoni sa preko 20% a posebno je zabrinjavajuće stanje u Estoniji sa 22,4%.

Čini se da inflacija izmiče kontroli, i ako Evropska centralna banka (ECB) cilja inflaciju administrativno na 2% i što je ovog ljeta pokušala digni kamatnu stopu iznad negativni vrijednosti. Šefica ECB-a Christina Lagarde upozorila je da je privredna aktivnost u eurozoni vjerovatno „ značajno usporila u trećem kvartalu“ te očekuje „daljnje slabljenje do kraja ove i početkom sljedeće godine „

Prema procjenama MMF-a, oko pola zemalja članica eurozone ući će u recesiju u narednim mjesecima.

Njemačka je odbila zahtjeve siromašnih članica EU za zajedničkim fiskalnim zaduživanjem, ostavljajući ih na cijedilu. Industrijska proizvodnja u eurozoni zbog visokih cijena energije prošli je mjesec dosegla najslabiji nivo od maja 2020 godine ( pandemijske krize ) što je vrlo jasan signal nadolazeće recesije.

Možda je ovdje važno napomenuti da je zapaženo da je potražnja za fizičkim zlatom nadmašila „papirnatu „ zlatu. Investitori se sve više odmiču od ETF-ova , (tzv „papirnatog „ zlata) koji bilježi pad od 227 tona u odnosu na isti period godinu ranije .Veliki broj investitora vidljivo je da se počeo okretati sigurnijem obliku ulaganja u zlato- zlatnim polugama i izlatnicima čija je potražnja dosegla 351 tonu u trećem kvartalu.

Šta su zapravo ETF-ovi ?

ETF-ovi su investicijski fondovi čijim se dionicama trguje na berzi a u ovom slučaju radi se o fondovima koji svoje

investicije usmjeravaju prema zlatu i zlatnim izvedenicama poznatiji pod nazivom futures ugovori i opcije. Činjenica je da fizičko zlato ima ključnih prednosti nad papirnatim zlatom. ETF-ovi prinosi osim cijene zlata ovisi i o uspješnosti poslovanja fonda. Fizičko zlato ne podliježe tome i tako je uvijek dostupno za razliku od ETF-ova koji mogu lahko ostati „izvan dohvata ruke“ u najvažnijim kriznim trenucima.

## ČEKA NAS VRIJEME SKUPOG NOVCA I VISOKIH KAMATNIH STOPA

Veliki broj eksterni šokova i nepromjenjivost uslova na domaćem tržištu, bez dileme su se odrazili na inflaciju u Bosni i Hercegovini. Sve do početka pandemije inflacija se kretala u ciljanom rasponu, izuzev početkom 2022 godine kada je bila iznad očekivanja. Na ovo je već u martu Centralna banka Bosne i Hercegovine upozorila, kada je zabilježen inflatorni rast od 9 procentnih poena.

Ključni faktor njenog rasta je pandemija korona virusa te ratni sukob na evropskom tlu, poskupljenje energenata , prehranbenih ( poljoprivrednih ) proizvoda, kao i otežano funkcionisanje linija snabdijevanja. Navedeni faktori su se prenijeli na cijene primarnih poljoprivrednih proizvoda hrane i energenata. To je u kombinaciji sa deprecijaciskim pritiscima uzrokovalo relativno snažan rast inflacije. Ima ekonomista koji apriori tvrde daje ovo „uvozna inflacija“ a da je Bosna i Hercegovina samo koleteralna žrtva inflacije koja je proizvedena u svijetu. Što je djelimično tačna konstatacija , zbog same činjenice da je konvertibilna marka vezana isključivo za eur. Evropska centralna banka sprema novo povećanje kamatnih stopa, do kraja ove godine moguća su čak dva povećanja, kako u svojoj izjavi kaže guverner banke Slovenije. Suočeni smo sa dvocifrenom inflacijom i mislim da ćemo nastaviti sa rastom kamatnih stopa, rekao je Vasle koji je član ECB.

„Odlučni smo da izadjemo iz zone nekonvencionalne monetarne politike, tako što ćemo da je normalizujemo. Najvažniji

koraci slijede, a to je blagi rast kamatnih stopa, koje su sada rekordno visoke u odnosu na predhodnih 10 godina. Suočeni smo sa dvocifrenom inflacijom i mislim da ćemo nastaviti sa rastom kamatnih stopa, imaćemo dva povećanja do kraja ove godine.“ Rekao je guverner.

Zabrinjava činjenica, da oni koji sprovode monetarnu i fiskalnu politiku u našoj zemlji, nisu učinili ništa ili gotovo ništa da donesu odgovarajuće mjere koje bi ublažile inflaciju i njene efekte. Istina je da je kretanje inflacije pod uticajem kako domaćih tako i globalnih faktora. Tačno je da Vlada nemože pomoći da se eliminiše inflacija, ali svojim mjerama može ublažiti efekte iste. Domaći faktori mogu doprinijeti jako puno efektima fiskalne konsolidacije i mjerama socijalnih programa sa akcentom na najugroženije, penzionere, građane u socijalnoj potrebi, siromašne i nemoćne a monetarna stabilnom domaćom valutom. Prilike se vrlo brzo mijenjaju, vidjet ćemo kako će kompanije i građani reagovati. Ovo bi se moglo odraziti na preduzeća, mora se voditi računa kako upravljati finansijskim sektorom.

Mnogi svjetski priznati teoretičari sve češće postavljaju pitanje opravdanosti ciljane stope inflacije kao jednog cilja i referentnom kamatnom stopom kao jedinim instrumentom monetarne politike. Finansijska kriza je potvrdila, ono što je već odavno jasno, da je pored cijenovne stabilnosti, očuvanje finansijske stabilnosti važan preduslov za obezbjeđenje ukupne makroekonomske stabilnosti.

Interesantno je, da u ekonomijama koje karakteriše relativno visok stepen evroizacije, stabilnost deviznog kursa važan oslonac finansijskoj i ukupnoj makroekonomskoj stabilnosti.

Stabilnost finansijskog sistema i sprečavanje prekomjernog preuzimanja rizika od strane ekonomskih subjekata obezbjeđuje se primjenom prudencijalnih i supervizorskih mjera. Zbog svega navedenog postavlja se objektivno pitanje, kako smo došli do današnje situacije?

Odgovor je prilično jednostavan- izmjenjeni

uslovi poslovanja u zadnjih nekoliko godina pokazali su da teoretski modeli, sami po sebi ne uključuju sve premise realnog života, pa ih treba prilagoditi i dopuniti. Eksterni šokovi i promjenljivi tokovi kapitala otežavaju proces donošenja odluka u zemljama u razvoju. Ograničenja sa kojim se susreću u vođenju monetarne politike, visoka eurizacija predstavlja jedan od najvećih izazova kreatora monetarne politike. Kada referentna kamatna stopa predstavlja glavni instrument monetarne politike, onda je njeno djelovanje u privredi gdje postoji visok stepen eurizacije značajno ograničeno.

U takvom okruženju, kretanje kamatnih stopa na domaćem finansijskom tržištu prvenstveno je rukovodjeno kretanjem kamatnih stopa vezanih za euro. U visoko eurizovanoj zemlji, ako su potrošači i preduzeća neto dužnici, promjene kamatne stope imaće dva simultana, ali suprotna efekta.

Rast kamatne stope uzrokuje pad potrošnje, kroz efekat supstitucije, te utiče na apresijaciju domaće valute, čime se smanjuje dug koji je denominiran u stranoj valuti posmatrajući kroz domaću valutu i tako utiče na pozitivan neto efekat bogastva. (Armas i ostali, 2006).

U eurizovanoj ekonomiji devizni kurs i jeste dodatni operativni cilj, česte i značajne promjene deviznog kursa predstavljaju rizik za visoku inflaciju i finansijsku stabilnost. Zahvaljujući valutnom odboru, Bosna i Hercegovina nema taj problem. Medjutim era jevtinog novca i niskih kamatnih stopa je prošla a neizvjesnost je kako se prilagoditi dolazećim vremenima i izazovima.