



## PARALELNI INTERVJU – DAVOR KUNOVAC I VEDRAN ŠOŠIĆ IZ HNB-A: INFLACIJA ĆE SE DOGODINE ISPUHATI



Šošić: U budućnosti vidim znakove usporavanja gospodarstva, pa je vjerojatno da će se inflacija do kraja godine zaustaviti na trenutačnim razinama, da bi se ona iduće godine smanjivala. Naravno, ima dosta rizika oko svega toga, jer je sve vezano za kretanje cijena sirovina i energenata na svjetskom tržištu



Kunovac: Stanovništvo zemalja s nižim prosječnim dohotkom, poput Hrvatske, veći udio dohotka troši na osnovne životne potrebe u odnosu na bogatije. Istovremeno, upravo su proizvođači iz tih grupa, poput prehrane, glavni generatori visokih stopa percipirane inflacije. Tako da prosječan dohodak zaista može imati veze s vrlo visokim stopama percipirane inflacije

Čak ni monumentalna zgrada Hrvatske narodne banke, arhitektonski *masterpiece* zagrebačkog autora Viktora Kovačića iz dvadesetih godina prošlog stoljeća, nije ostala pošteđena štete od nedavnog potresa. Dok koračamo po najlonu rasprostom po podu foajea zgrade u kojoj maleri dovršavaju svoj dio posla na unutarnjoj obnovi bančinog zdanja, razmišljamo o tome kako je stari dictum da institucija koja se bavi monetarnom politikom mora i izgledom svog glavnog objekta ostavljati dojam povjerenja i stabilnosti, ovaj puta stavljen na kušnju. Međutim, nas je više od solidnosti jonskih stupova na ulazu u Kovačićevu zgradu interesiralo donosi li eurozona potrebnu monetarnu stabilnost, te koja će biti uloga HNB u novim okolnostima.

Međutim, prije pitanja o općoj situaciji razgovarali smo o nedavnom nalažu grupe istraživača u HNB-u koji su utvrdili da je tzv. percipirana inflacija bitno viša od one stvarne, što će reći da opća populacija recentnu inflaciju doživljava dramatičnije negoli stručnjaci s Trga burze. U našem paralelnom intervjuu najprije razgovaramo s Davorom Kunovcem, izvršnim direktorom Sektora istraživanja u HNB-u, a kasnije nam se pridružio i Vedran Šošić, glavni ekonomist HNB-a. Članak na koji se referiramo u intervjuu izašao je na blogu HNB-a pod naslovom "Inflacija i percipirana inflacije u Hrvatskoj", a autori su uz Kunovca još i Lucija Fioretti i Karlo Kotarac.

### Najprije nam predstavite svoje istraživanje o percipiranoj inflaciji među građanstvom, a onda nam kažite koja je razlika između percipirane i prave inflacije?

**Kunovac:** Percipirana inflacija kojom se naše istraživanje bavi, tj. potrošačka subjektivna procjena porasta cijena, nama je vrlo bitna budući da subjektivno mišljenje građana o trenutnoj i budućoj inflaciji može u konačnici utjecati i na "pravu" inflaciju. Agenti u ekonomiji (privredni subjekti, građani), iako ih mi ekonomisti nazivamo, mogu se različito ponašati u ovisnosti o tome što oni sami misle kolika je inflacija sada, a kolika bi mogla biti u narednom periodu. Primjerice, percipirana trenutno snažnog rasta cijena može potaknuti zahtjeve za porastom plaće ili utjecati na odluke o potrošnji. Ili, neka tvrtka, zbog održavanja svoje konkurentnosti na tržištu, može postavljati cijene na drukčiji način ovisno o tome kako se percipira sadašnja inflacija i ona koja bi se mogla pojaviti u skorju budućnosti. Sve ovo, u konačnici, povratno djeluje na ostvarene stope inflacije. Kad smo, dakle, kretali istraživati percipirane inflacije primijetili smo da je percipirana u građana visoka, da je dosta viša od stvarne inflacije. Prije godinu dana smo opazili, dakle u vrijeme kad je službena inflacija bila ispod četiri posto, da je prosječna percipirana inflacija iznosila oko 24 posto. Riječ je o relativno velikoj razlici između stvarne i percipirane inflacije. Osim same dokumentacije ovog fenomena, zanimali su nas uzroci ovako velikog odstupanja dvije mjere inflacije.

Vezano uz razlike percipirane i stvarne inflacije – postoje bitne razlike u njihovom mjerenju i u tom smislu one nisu u potpunosti usporedive. Percipirana inflacija mjeri se kroz anketu o pouzdanju potrošača na uzorku od tisuću ispitanika, unutar koje imamo i nekoliko pitanja o tome koliko inflaciju ispitanici predviđaju. Na taj se način mjeri percipirana, subjektivna inflacija među građanstvom. Ona se načelno može statistikovati od prave, službene inflacije koju računa Državni zavod za statistiku (DZS) pomoću dva bitna izvora informacija. Jedan je sastav potrošačke košarice koji se računa iz Ankete o potrošnji kućanstava koja ljude pita na što troše svoje novce. Uz ovako izračunate "ponder" pojedinih dobara i usluga koje ulaze u izračun inflacije, DZS također prikuplja informacije o cijenama pojedinih dobara i usluga iz potrošačke košarice. Iz ta dva izvora informacija – dakle iz ankete o potrošnji i iz prikupljenih cijena – konstruira se službeni indeks potrošačkih cijena.

### Kolika je percipirana inflacija danas?

**Kunovac:** Percipirana inflacija u rujnu ove godine je iznosila otprilike 37 posto. Prava inflacija je u istom mjesecu bila nešto ispod 13 posto. Fokus nam je bio na uzrocima tolike diskrepancije, odnosno da pokušamo utvrditi odakle tolika razlika i zašto je ona tako velika. U tu svrhu, bitno je znati da važnost koju neka dobra i usluge imaju za kretanje ukupne, prave inflacije, nije uvijek u bliskoj vezi s njihovim ponderom (težinom u potrošačkoj košarici) u inflaciji. Npr, tek 15-tak posto naše potrošnje otpada na energiju, ali ona je istodobno "kriva" za puno veći dio ukupne potrošačke inflacije. Ukupno 30 posto varijabilnosti inflacije potječe upravo iz cijena energenata (koje su visoko volatilne). Slično je i s prehranom koja čini drugi, također, vrlo volatilni dio potrošačke inflacije. Primjerice, njezin udio u potrošačkoj košarici je tridesetak posto, ali istodobno, na nju otpada skoro polovica ukupne varijabilnosti inflacije. Dakle, ove dvije stavke čine manje od polovice ukupne potrošačke košarice, ali određuju čak tri četvrtine kretanja ukupne inflacije. S druge strane, upravo su cijene iz ovih grupa proizvoda najznačajnije i porasle tijekom trenutne epizode povišene inflacije. Riječ je, dakle, u prvom redu o prehrani i energentima, koje često plaćamo, i cijih smo cijena vrlo svjesni i zato te cijene mogu imati nadprosječno veliki utjecaj na našu percipiraju inflaciju. S druge su strane cijene nekih drugih dobara i usluga (recimo, veš mašine) koja ne kupujemo često, i čije cijene nisu toliko volatilne, pa onda te cijene i ne utječu toliko na formiranje naše percepcije o inflaciji.

### Može li se takva razlika tumačiti određenom panikom među građanstvom?

**Kunovac:** Čini se da neke panike oko toga ipak nema. Naime, i u razdoblju prije trenutne epizode povećane stvarne inflacije, nepodudaranje je bilo prilično izraženo. Ljudi u nas u prosjeku dosta neprecizno "gadjaju" tu službenu inflaciju. Stoji li iza toga neko nepovjerenje u službenu statistiku, je li moguće da je službena statistika krivo mjeri službenu inflaciju i da zapravo podcjenjuje pravu inflaciju, sve su to pitanja koja traže odgovor. Naš odgovor je da ne nalazimo dokaze za tako nešto – podacima o cijenama u maloprodaji kojima raspolaže HNB, naime, prilično je jednostavno reproducirati službenu inflaciju koju objavljuje DZS. Jedan od odgovora na to zašto je percipirana drukčija možda leži u tome da je pitanje postavljeno u anketi različito shvaćeno kod određenih pojedinaca. Kad se u pitanju traži njihovo mišljenje o promjeni *razine cijena*, ispitanici tu razinu mogu doživjeti šire nego što je definicija cijena koja ulazi u DZS-ovu potrošačku košaricu. Možda, recimo, pod tim pitanjem neki misle na cijenu nekretnina – koje ne ulaze u potrošačku košaricu, možda misle na cijenu dionica i sl. Recimo, ovo razdoblje koje smo pratili unazad godinu dana bilo je karakterizirano visokim skokom cijena nekretnina, pa su onda ljudi to pitanje mogli i tako doživjeti. Treba dakle biti pažljiv pri usporedbi percipirane i stvarne stope inflacije – to naprosto nije u potpunosti isto. Konačno, valja naglasiti kako sami pojedinci znaju davati vrlo široku lepezu odgovora kada govore o percepciji inflacije, u rasponu od pet do 50 posto i sl. Što to znači? Pa to da im je percipirana različita iz razloga što su im i potrošačke košarice različite. Ako rastu cijene prehrane, vaša percipirana može biti veća od onoga tko na prehranu troši manje od vas.

### Postoji li razlika u percepciji kod ispitanika s nižim dohotkom i onih s višim?

**Kunovac:** Postoji razlika i po dohodovnim razredima, ali te razlike nisu u tolikoj mjeri značajne. U nižim dohodovnim razredima postoji ta pristranost (*bias*) u ocjeni inflacije i razlika u odnosu na službenu statistiku je nešto izraženija, odnosno viša, nego u drugim razredima. Ali to je rezultat koji je sličan i u drugim zemljama koji provode ovakav tip anketa. S druge strane, određena povezanost percepcije inflacije i bogatstva na razini pojedine zemlje vjerojatno ipak postoji. Naime, stanovništvo zemalja s nižim prosječnim dohotkom, poput Hrvatske, u principu veći udio svog dohotka troše na osnovne životne potrebe u odnosu na bogatije zemlje. Istovremeno, upravo su proizvođači iz tih grupa dobara, poput prehrane, bili glavni generatori visokih stopa percipirane inflacije. Tako da prosječan dohodak zaista može imati veze s vrlo visokim stopama percipirane inflacije.

### Treba li se plašiti hiperinflacije?

**Šošić:** Hiperinflacija u Europi nije se događala još od vremena između dva rata i hiperinflacije u Njemačkoj. Njemačka je između dva rata imala situaciju s izuzetno velikim ratnim reparacijama koje je morala plaćati u nepovoljnim gospodarskim okolnostima. Što se nas tiče, ona jugoslavenska inflacije prešla se na nas u vrijeme početka devedesetih godina i može se smatrati kao jedna jedinstvena. Hiperinflacija, dakako, nije nemoguća u uvjetima nekih velikih poremećaja, kao što smo mi imali u vrijeme raspada jedne države i stvaranja druge i osamostaljenja u situaciji kad smo ostali bez ikakvih međunarodnih pričuva. Sve u svemu, danas ne vidim tolikih poremećaja. Osim toga, ono što danas imamo jesu centralne banke koje su neovisne i koje imaju vrlo jasno zadani cilj svog djelovanja – stabilnost cijena. Dakle, centralne banke će napraviti sve da cijene ostanu pod kontrolom.

### Koji su glavni generatori današnje stvarne inflacije (rat, cijena nafte ili nešto interno)?

**Šošić:** Sve je krenulo s cijenama energije i prehrane na svjetskim tržištima. Ono što je bilo od internog značaja jest činjenica da smo ove godine imali jako dobru turističku sezonu, pa su usluge poput posluživanja hrane, ugostiteljstva i smještaja zabilježile dosta visoke stope rasta cijena. Inflacija je, kao što se zna, rezultat nastojanja tvrtki da u situaciji rasta troškova, povećavaju cijene s ciljem da zadrže vlastite zarade. Gledali smo podatke zagrebačkih poduzeća koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi i vidjeli da su njihovi prihodi pratili rast troškova, čime su u prvoj polovici godine, za koju postoje podaci, uspjeli očuvati vlastitu profitabilnost. Kako su to uspjeli? Pa, tako što su teret troškova prebacili na krajnjeg korisnika, na potrošača. Dakle, nisu u potpunosti na sebe preuzimale taj teret, pa ostaje pitanje hoće li se i koliko i u narednom periodu moći nastaviti s takvom politikom, između ostaloga i zato jer je potražnja i dalje u dosta snažnom rastu. Također, bilježili smo visoke stope rasta u prvoj polovici godine, a rezultat je to efekta otključavanja gospodarstva. Naime, za vrijeme pandemije usluge su bile ograničene, a kad su se ograničenja ukinula, uslužni sektor upravo je eksplodirao. U ostalom dijelu gospodarstva, onom izvan usluga, niže stope rasta primijećene su već početkom godine, otprilike dva do tri posto, ali je gospodarski rast bio poguran upravo prijle spomenutih visokim stopama rasta usluga.

### Kolika se inflacija može očekivati dogodine?

**Šošić:** U budućnosti vidim znakove usporavanja gospodarstva, pa je vjerojatno da će se inflacija do kraja godine zaustaviti na trenutačnim razinama, da bi se ona iduće godine smanjivala. Naravno, ima dosta rizika oko svega toga, jer je sve vezano uz kretanje cijena sirovina i energenata na svjetskom tržištu. Postoji tu i efekt određenog vremenskog zakašnjenja. Recimo, cijene prehrane već jedno pola godine padaju na svjetskim tržištima, ali to se još uvijek nije odrazilo na maloprodajne cijene u nas. Ili još jedan primjer. Raste cijena sirovina je krenuo otprilike godinu dana prije nego što su počele rasti cijene kod nas. Slično je i s cijenom plina koja sada pada. Uglavnom, sve su to povoljni faktori koji djeluju na ispuhivanje inflacije. A ako tu i dođe od nekih poremećaja i promjena koje bi ponovo dovele do rasta cijena mi ćemo intervenirati.

### Takva politika plaće uglavnom ostavlja na istim nivoima i oko toga se malo što mijenja.

**Šošić:** Što se tiče plaća, one su se ove godine nešto realno smanjile. Možda je čak dohodak marginalno i porastao, ali to je samo zbog prihoda od iznajmljivanja, a znamo da je taj sektor ove godine imao dobru sezonu. Dakle, to je iskompenziralo realni pad samih plaća. Iduće godine, kako se inflacija bude usporavala, plaće bi mogle dostići stopu inflacije. Na žalost, postoji ono što se zove pogoršanje uvjeta razmjene. Mi kao zemlja uvozimo energiju, također, dosta smo ovisni i o uvozu hrane, sve to ne proizvodimo u dovoljnoj mjeri da podmirimo vlastite potrebe, pa ostaje činjenica da sada to moramo skuplje plaćati kod uvoza. Što, opet za sobom povlači to da nam preostaje manje sredstava za uvoz drugih stvari, što sve smanjuje ukupnu kupovnu moć.

### Hoće li ulazak u eurozonu Hrvatskoj i njezinim građanima biti od pomoći glede inflatornih šokova?

**Šošić:** Inflacija nije vezana za euro, što se u javnosti često zna krivo interpretirati. Cijene u zemljama koje nisu u europskoj zoni rastu, čak i više nego u zemljama koje imaju euro. Mi smo trenutačno zemlja u kojoj još uvijek nije uveden euro, ali smo i jedno i zemlja s nižom inflacijom, praktički najnižom u području srednje i istočne Europe. Tek Slovenija ima nižu stopu inflacije od nas. Rekao bih da euro ipak predstavlja jedan stabilizacijski moment. Ako se vratimo dvije godine unazad, u vrijeme početka pandemije, onda se možemo sjetiti situacije u kojoj su ljudi navalili na mjenjačnice i devize i kad su u samo nekoliko tjedana otkupili nekoliko milijardi eura. To je stvorilo znatne pritiske na tečaj. Danas, nakon što smo se pripremili za ulazak u euro, rekao bih da je poremećaj koji je izazvao rat u Ukrajini bitno manji i da su redovi pred mjenjačnicama bili puno manji nego prije dvije godine. Da naredno to sidro u uvođenju eura, vjerojatno bi bilo prisutno puno više straha i puno više neizvjesnosti, bio bi, također, prisutan i puno veći pritisak na tečaj, a onda posredno i pritisak na cijene.

### Koja će uloga HNB biti nakon uvođenja eura, odnosno postoji li razlika u funkcijama Banke prije uvođenja eura i poslije?

**Šošić:** Od sljedeće godine mi upisujemo svoj dio kapitala u Europskoj središnjoj banci (ESB). Iznos našeg kapitalnog ključa je 0,8 posto u ukupnom kapitalu ESB-a, dakle postajemo njezini vlasnici i, kao takvi, sudjelujemo u kreiranju politika. Guverner već sad sjedi u Upravom vijeću ESB-a, samo što će od prvog siječnja sljedeće godine imati i pravo glasa koji će vrijediti jednako glasu svakog drugog člana Vijeća. Tamo se zajedničke politike nastoje dogovarati uz postizanje konsenzusa, bez preglasavanja, što daje na važnosti svakom pojedinom članu Vijeća. HNB nastavlja provoditi u Hrvatskoj politike dogovorene u Frankfurtu. No, sama provedba monetarne politike je i dalje decentralizirana, odnosno monetarne operacije prema bankama u Hrvatskoj i dalje provodi HNB. Što se supervizije banaka tiče, HNB je već otprilike bila prisutna u jedinstvenom nadzornom mehanizmu. Banke nadziru zajednički timovi u kojima većinu članova čine naši kolege iz Zagreba. Dakle, nadziru se ne samo lokalne banke nego i njihove banke-majke u matičnim državama.

### Čini se ipak da prije petnaestak godina HNB nije odreagirao na franačke kredite, dakle na jedan toksični proizvod, onako kako je trebalo?

**Šošić:** Današnji guverner, onda na mjestu zamjenika guvernera, davao je izjave i upozorenja oko tog proizvoda. Ostaje činjenica da su takvi krediti rasli i u drugim zemljama srednje i istočne Europe gdje su bile prisutne austrijske banke. Sve je počelo devedesetih godina u Austriji, u regijama koje su bile blizu Švicarske, da bi se to s vremenom širilo dalje. Tih kredita u Austriji, primjerice, bilo je kud i kamo više nego kod nas, tako da ni po čemu nismo bili specifični. Štoviše, u Austriji su ti krediti nastavili rasti i nakon upozorenja, što znači da ta upozorenja ni tamo nisu imala efekta. Osim toga, ni jedna zemlja takve kredite nije zabranila. Tu uvijek postoji određeni rizik. Recimo, kad sjednete na motor postoji i taj rizik da ćete poginuti. Pa se postavlja pitanje, koliko država treba brinuti o svakom građaninu i treba li zbog tog rizika zabraniti vožnju motora? Stvar je, dakle, u slobodi ugovaranja. Ipak, ono što smo i mi naučili iz tog slučaja jest da radimo na tome da više informiramo potrošače o rizicima i nastojimo stvoriti na tržištu mogućnosti zaštite od rizika, što se dobro vidi na primjeru kamatnog rizika. Još 2017. dali smo preporuke bankama da potrošačima omogućuje fiksiranje kamatnih stopa na kredite. U razdoblju niskih kamatnih stopa dosta je građana uzelo kredite koji u određenom razdoblju od pet, deset ili više godina imaju fiksnu kamatu. Sad kad kamatne stope rastu kontinuirano ponavljamo upozorenja, a i s bankama smo u komunikaciji da klijentima omogućuje pretvaranje varijabilnih stopa u fiksne.

### Novinarski projekt "Hrvatski ulazak u eurozonu" realizira se u okviru potpore novinarstva Agencija za elektroniku medije za 2022.



Impressum  
Forum tm | Nakladnik: neprofitna udruga Dom kulture Zagreb | Adresa: Nova cesta 115, 10000 Zagreb | e-mail: domkulturezagreb@gmail.com | Uredništvo: Dom kulture Zagreb  
TKO? Neprofitna udruga Dom kulture **TKO?** Forum tm, prostor za slobodne ljude i one koji to žele postati! KADA? Jučer, danas, sutra  
GDJET www.forum-tm.hr ZASTOP! Da bi stvari bile jasnije



Veronika Rešković, dobitnica je nagrade "Marija Juris Zagorka" za iznimne novinarske u 2014. godini, koju dodjeljuje Hrvatsko novinarsko društvo, za seriju tekstova objavljenih na Forum tm-u.



Ovaj Meštrović dobitnik je nagrade "SAP Božo Težak" za najbolji tekst s područja informatičke komunikacija u 2014. godini. Tekst "Od Milanovićevih sastanaka po SAD-u konsti bi možda moglo imati nekjučivo tvrtke koje posluju s državom" objavljen je na Forum tm-u.

Portal Forum tm financijski podupire Agencija za elektroničke medije

