

# INFLACIJA IZ TEORIJSKE I EMPIRIJSKE PERSPEKTIVE: SLUČAJ HIPERINFLACIJE U VENEZUELI

---

**Opačak, Dominik**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2022**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:389397>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-11-19**



*Repository / Repozitorij:*

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Dominik Opačak

**INFLACIJA IZ TEORIJSKE I EMPIRIJSKE PERSPEKTIVE:  
SLUČAJ HIPERINFLACIJE U VENEZUELI**

Završni rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Preddiplomski studij Financijski menadžment

Dominik Opačak

**INFLACIJA IZ TEORIJSKE I EMPIRIJSKE PERSPEKTIVE:  
SLUČAJ HIPERINFLACIJE U VENEZUELI**

Završni rad

**Kolegij: Makroekonomija**

JMBAG: 0165079069

e-mail: [dopacak@efos.hr](mailto:dopacak@efos.hr)

Mentor: Prof.dr.sc. Đula Borozan

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Undergraduate Study Financial management

Dominik Opačak

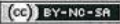
**INFLATION FROM A THEORETICAL AND EMPIRICAL  
PERSPECTIVE: THE CASE OF HYPERINFLATION IN  
VENEZUELA**

Final paper

Osijek, 2022.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni  
(navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studenta/studentice:** Dominik Opačak

**JMBAG:** 0165079069

**OIB:** 83812909305

**e-mail za kontakt:** dominik.opacak3@gmail.com

**Naziv studija:** Preddiplomski studij financijski menadžment

**Naslov rada:** Inflacija iz teorijske i empirijske perspektive: slučaj hiperinflacije u Venezueli

**Mentor/mentorica diplomskog rada:** Prof.dr.sc. Đula Borozan

U Osijeku, 20.6.2022. godine

Potpis Dominik Opačak

## **Inflacija iz teorijske i empirijske perspektive: slučaj hiperinflacije u Venezueli**

### **SAŽETAK**

Inflacija predstavlja proces kontinuiranog povećanja cijena ili kontinuiranog smanjenja vrijednosti novca. Ako je inflacija izuzetno visoka, to jest ako prelazi 50% mjesečno ili 1000% godišnje, riječ je o hiperinflaciji. Hiperinflacija je osobito razorna vrsta inflacije koja dovodi do poremećaja gospodarstva države i vrlo često dovodi do velikih promjena u monetarnoj politici države ili uvođenja potpuno novog monetarnog sustava. Iako nije uobičajena pojava u stvarnosti; ekonomska povijest bilježi 57 slučajeva hiperinflacije. Hiperinflacija je često uzrokovana značajnim porastom ponude novca koja je praćena ekonomskim rastom. Ponuda novca se povećava zbog stvaranja i emitiranja više novca u domaću ekonomiju ili za pokriće proračunskog deficita. Nakon obrade pojmova povezanih s inflacijom i hiperinflacijom, cilj ovog završnog rada je objasniti razvoj hiperinflacije u Venezueli, njene uzroke i posljedice, te moguće načine stabilizacije. Hiperinflacija u Venezueli je započela početkom 2016. godine te je doživjela vrhunac 2019. godine. Godišnja stopa inflacije od skoro 350.000% slomila je venezuelansku ekonomiju te vrijednost domaće valute bolivara. Istraživanje literature je pokazalo da je hiperinflaciju u Venezueli uzrokovana prevelikom ovisnošću venezuelanske ekonomije o međunarodnim cijenama nafte te korupcijom i manjkom monetarne discipline unutar vlade u stvaranju novca i kontroli cijena i valuta. U prijašnjim slučajevima hiperinflacije diljem svijeta, najefektivnije stabilizacijske politike bile su dolarizacija i valutni odbor.

**Ključne riječi:** Venezuela, hiperinflacija, bolivar, monetarna politika, nafta

# **Inflation from a theoretical and empirical perspective: the case of hyperinflation in Venezuela**

## **ABSTRACT**

Inflation is a process of continuous increase in prices or continuous decrease in the value of money. If inflation is extremely high, that is, if it exceeds 50% per month or 1000% per year, it is called hyperinflation. Hyperinflation is a particularly devastating type of inflation that disrupts the country's economy and very often leads to major changes in the country's monetary policy or the introduction of a completely new monetary system. Although not a common occurrence in reality; economic history records 57 cases of hyperinflation. Hyperinflation is often caused by a significant increase in the money supply that is accompanied by economic growth. The money supply increases due to the creation and emission of more money into the domestic economy or to cover the budget deficit. After processing the concepts related to inflation and hyperinflation, the goal of this final paper is to explain the development of hyperinflation in Venezuela, its causes and consequences, and possible ways of stabilization. Hyperinflation in Venezuela started at the beginning of 2016 and reached its peak in 2019. The annual inflation rate of almost 350,000% has crushed the Venezuelan economy and the value of the domestic currency, the bolivar. Literature research has shown that hyperinflation in Venezuela is caused by excessive dependence of the Venezuelan economy on international oil prices and corruption and lack of monetary discipline within the government in creating money and controlling prices and currencies. In previous cases of hyperinflation around the world, the most effective stabilization policies were dollarization and a currency board.

**Keywords:** Venezuela, hyperinflation, bolivar, monetary policy, oil

# SADRŽAJ

1. Uvod .....	1
2. Metodologija rada .....	1
3. Inflacija – osnovni pojmovi .....	3
3.1 Pojam i vrste inflacije.....	3
3.2 Mjerenje inflacije .....	4
3.3 Troškovi inflacije .....	7
3.4 Koristi inflacije .....	9
3.5 Uzroci inflacije.....	11
3.6 Strategije borbe protiv inflacije .....	13
3.7 Hiperinflacija .....	16
4. Hiperinflacija u Venezueli.....	19
4.1 Uvodno o Venezueli.....	19
4.2 Razvoj hiperinflacije .....	20
4.3 Uzroci hiperinflacije u Venezueli .....	23
4.4 Borba protiv hiperinflacije u Venezueli .....	27
5. Zaključak .....	30
Literatura.....	32
Popis grafikona .....	36
Popis tablica.....	36



## **1. Uvod**

Predmet istraživanja ovog završnog rada je inflacija, odnosno vrlo visoka inflacija. Inflacija predstavlja proces kontinuiranog rasta razine cijena ili kontinuiranog pada vrijednosti novca, to jest, njegove kupovne moći. Prema mnogim stručnjacima i središnjim bankama, poput Europske središnje banke, optimalna razina godišnje inflacije za uravnotežen i održiv rast je 2%. Brojna prethodna istraživanja navode da je inflacija, uz nezaposlenost, osnovna za razumijevanje poslovnog ciklusa države.

Postoje više vrsta i načina podjele inflacije, ali prilikom ovog rada, fokusirati ćemo se najviše na hiperinflaciju. Hiperinflacija je vrsta inflacije koja, prema Blanchardu (2003), nastupa kada mjesečna stopa inflacije pređe 50% i ostane iznad te razine minimalno 30 dana, ili kada je godišnja stopa inflacije iznad 1000% i traje barem godinu dana. Ovakva vrsta inflacije ostavlja znatne posljedice na monetarnom sustavu države i može dovesti do sloma ekonomije i domaće valute. Hanke-Krus tablica svjetskih hiperinflacija (dostupno na: <https://ideas.repec.org/p/ris/jhisae/0069.html>), trenutno broji 57 slučajeva hiperinflacije na svijetu. Zadnji slučaj dodan je 2016. godine kada je mjesečna inflacija u Venezueli iznosila 221%, te je time zaradila 23. mjesto na tablici. Međutim, stopa inflacije 2016. godine u toj zemlji nije doživjela vrhunac, to se dogodilo 2019. godine kada je, prema Trading Economics (2022), iznosila približno 350.000%.

Svrha ovoga rada je detaljnije objašnjenje hiperinflacije, to jest, upoznavanje s njezinim uzrocima i posljedicama, svjetskim primjerima hiperinflacije, te stabilizacijskom politikom potrebnom za njezino rješavanje. Radi boljeg razumijevanja, teorija će biti povezana sa stvarnim primjerom hiperinflacije u Venezueli. Glavno pitanje koje će biti odgovoreno prilikom ovoga rada jest što je uzrokovalo hiperinflaciju u Venezueli i koja stabilizacijska politika je najbolja opcija za oporavak venezuelanske ekonomije.

## **2. Metodologija rada**

Prilikom pisanja ovog završnog rada koristili su se različiti izvori, kao što su knjige iz makroekonomije za opća poglavlja o inflaciji, online članci vjerodostojnih institucija kao što su Hrvatska narodna banka i Europska središnja banka, te razni online izvori autora znanstvenih radova o hiperinflaciji u Venezueli. Poteškoće na koje se naišlo prilikom pisanja su manjak kvalitetnih službenih informacija od venezuelanske središnje banke, zbog kojih su se morali koristiti i alternativni izvori informacija.

Kako bi se prilikom izrade rada detaljnije objasnio svaki element inflacije i hiperinflacije, korištena je metoda analize, pomoću koje se cjelina razdvojila na zasebne elemente između kojih se zatim definirala uzročno-posljedična veza. Nakon razumijevanja svakog elementa zasebno, metodom sinteze, mogla se smisljeno prikazati cjelina u potpunosti. Time se također, zbog boljeg razumijevanja svakog elementa cjeline, moglo doći do kvalitetnijeg zaključka. Izdvajanje najbitnijih uzroka hiperinflacije u Venezueli, kao što su ovisnost ekonomije o cijenama nafte na međunarodnom tržištu, napravljeno je pomoću metode apstrakcije. Metodom generalizacije na početku rada objašnjena je opća teorija o inflaciji i hiperinflaciji, koja uključuje istraživanje uzroka, posljedica, koristi, strategija borbe protiv inflacije te stabilizacijske politike. Nadalje, u drugom dijelu rada metodom specijalizacije, objasnio se vrlo specifičan slučaj hiperinflacije u Venezueli, te se dobio konkretan zaključak kako je situacija nastala i koje stabilizacijske politike venezuelanska vlada treba koristiti za ovaj slučaj. Za donošenje takvog zaključka također se koristila metoda dedukcije. Metodom deskripcije opisalo se razdoblje prije i nakon pronalaska nafte u Venezueli, te kako je to utjecalo na rast gospodarstva.

U radu je također korištena metoda slučaja pomoću koje se, prema Biličić (2005), prikupljaju podaci o izabranim slučajevima u cilju dolaženja do trajnih spoznaja. Jedinični sustavi zahvaćaju se metodom slučaja cjelovito i pomoću više metoda, a najčešće pomoću analize dokumenata, intervjua i promatranja. Zbog manjka kvalitetnih službenih informacija koristili su se i alternativni izvori podataka te su se ti podaci, na primjer o stopama inflacije, objedinili i ustanovile su se njihove sličnosti i razlike.

Završni rad je započeo uvodom kojemu je cilj pobuditi interes čitatelja, ukazati na aktualnost teme i definirat okvirne ciljeve koji se pokušavaju postići radom. Zatim su u okviru metodologije rada navedene znanstvene metode koje su korištene pri izradi ovog završnog rada. Nadalje, u dijelu o osnovnim pojmovima inflacije objašnjene su teorijske pretpostavke koje su potrebne za daljnje razumijevanje rada. Riječ je o pojmu inflacije, njezinim vrstama, uzrocima, posljedicama i koristima, načinima mjerenja inflacije, te načinima borbe protiv inflacije. Nakon definiranja osnovnih pojmova vezanih uz inflaciju, objašnjava se hiperinflacija, njezini uzroci, kao i najčešći svjetski slučajevi hiperinflacije. U poglavlju hiperinflacija u Venezueli, objedinjuju se prijašnja saznanja, te se objašnjava slučaj Venezuele. Pojašnjavaju se usponi i padovi venezuelanskog gospodarstva, uzroci i posljedice hiperinflacije, te koje su moguće opcije za stabilizacijsku politiku. U posljednjem poglavlju se iznosi osnovni zaključak o

glavnim uzrocima hiperinflacije u Venezueli, te stabilizacijskoj politici koja bi mogla biti najučinkovitija za njihov slučaj.

### **3. Inflacija – osnovni pojmovi**

#### **3.1 Pojam i vrste inflacije**

Kao prvo, biti će definirano što je inflacija te vrste inflacije. Definicija inflacija prati kupovnu moć novca i razinu cijena proizvoda i usluga. Tako se inflacija može definirati, prema Borozan (2019), kao proces kontinuiranog povećanja cijena ili kontinuiranog smanjenja vrijednosti novca.

Inflacija je, prema Babiću (2003), posljedica neravnoteže u domaćoj ekonomiji koja se očituje u porastu cijena proizvoda i usluga unutar države. Porast cijena može se mjeriti raznim indeksima cijena. Međutim, primjenom različitih indeksa cijena dobiti će se različiti rezultati. Prema Borozan (2019), kada prosječna razina cijena proizvoda i usluga kontinuirano raste iz godine u godinu, zemlja je suočena s inflacijom. Inflacija ne mora nužno biti loša stvar ako je kontrolirana. Mnogi stručnjaci i središnje banke, poput Europske središnje banke (2022), smatraju da je godišnja stopa inflacije od 2% poželjna za kontinuirani napredak ekonomije. Tijekom razdoblja inflacije novac gubi svoju vrijednost, to jest svoju kupovnu moć. Brzina opadanja kupovne moći novca ovisi o godišnjoj stopi inflacije.

Stopa inflacije u godini  $t$  u odnosu na prethodnu godinu ( $t-1$ ) se može definirati pomoću izraza:

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}.$$

Formula se množi sa 100 kako bi se dobio relativni iznos, to jest postotak. Ako je iznos godišnje inflacije u odnosu na prethodnu godinu pozitivan, to znači da cijene rastu tijekom vremena. Unutar formule  $\pi_t$  označava godišnju stopu inflacije,  $P_t$  predstavlja razinu cijena u tekućoj godini, dok  $P_{t-1}$  predstavlja razinu cijena iz prethodne godine, to jest godine koja se koristi kao baza.

Postoje razne podjele inflacije. Osnovna podjela je prema intenzitetu, što uključuje brzinu inflacije i stupanj smanjenja vrijednosti novca. Babić (2003), dijeli inflacije prema intenzitetu na blagu ili puzeću, umjerenu, galopirajuću i hiperinflaciju. Latentna ili potencijalna inflacija jest, prema Borozan (2019), inflacija koja je najčešće prisutna u ekonomiji, dugoročnog je karaktera i definirana je kao kontinuirano sporo rastuća inflacija koja uglavnom ne prelazi 5% godišnje. Latentna inflacija ne predstavlja veliku prijetnju privredi, te se smatra poželjnom ako

se nalazi na razini od otprilike 2% godišnje. Nadalje, osrednja ili umjerena inflacija predstavlja inflaciju za kratkoročne iznimne situacije, kao što su obnove ekonomije nakon težeg razdoblja, te se uglavnom kreće u rasponu od 5% do 10%. Galopirajuća inflacija je inflacija koja predstavlja opasnost za ekonomiju države, te izaziva vrlo štetne posljedice. Uglavnom prelazi iznose od 10% godišnje te može narasti i do 200%. Kada inflacija postane toliko razorna da dođe do sloma novčanog sustava unutar države, riječ je o hiperinflaciji. Prema Blanchardu (2003), hiperinflacija može prijeći iznos od 50% mjesečno ili čak 1000% godišnje. Takva vrsta inflacije mora trajati minimalno godinu dana da bi se svrstala pod hiperinflaciju. Prilikom hiperinflacije monetarne vlasti su gotovo nemoćne. Borozan (2019) navodi da je razlika između galopirajuće inflacije i hiperinflacije to što se od galopirajuće inflacije gospodarstvo može oporaviti, dok hiperinflacija dovodi do potpunog poremećaja gospodarstva države i vrlo često dovodi do velikih promjena u monetarnoj politici države ili uvođenja potpuno novog monetarnog sustava.

Druga vrsta podjele inflacije jest inflacija prema uzroku nastanka, koju Babić (2003), dijeli na inflaciju potražnje koja je uvjetovana viškom agregatne potražnje nad agregatnom ponudom, te inflaciju troškova koja je uvjetovana porastom neke komponente troškova iz strukture proizvoda i usluga.

Treća vrsta podjele inflacije jest prema očekivanju. Borozan (2019) ih dijeli na potpuno očekivanu inflaciju koja nastaje kada su očekivanja svih subjekata o inflaciji jednaka, te neočekivanu inflaciju koja nastaje kada su prisutna iznenađenja u kritičnoj mjeri. Ako inflacija dovode do nagle promjene relativnih cijena proizvoda i usluga naziva se neuravnotežena. Prema Pettingeru (2017), očekivanja potrošača i poslodavaca o inflaciji temeljena su na trenutnim stopama inflacije, prošlim stopama inflacije, rastu plaća, vjerodostojnosti monetarne politike i općem stanju ekonomije.

Nadalje, postoje još dvije vrlo štetne vrste inflacije a to su stagflacija i incesija. Prema Borozan (2019) stagflacija je period velike inflacije uz istovremenu stagnaciju privrede, to jest velike nezaposlenosti, dok je incesija faza velike inflacije u razdoblju recesije. Babić (2003) još navodi podjelu inflacije prema podrijetlu uzroka, i to na domaću inflaciju i uvoznu inflaciju.

### **3.2 Mjerenje inflacije**

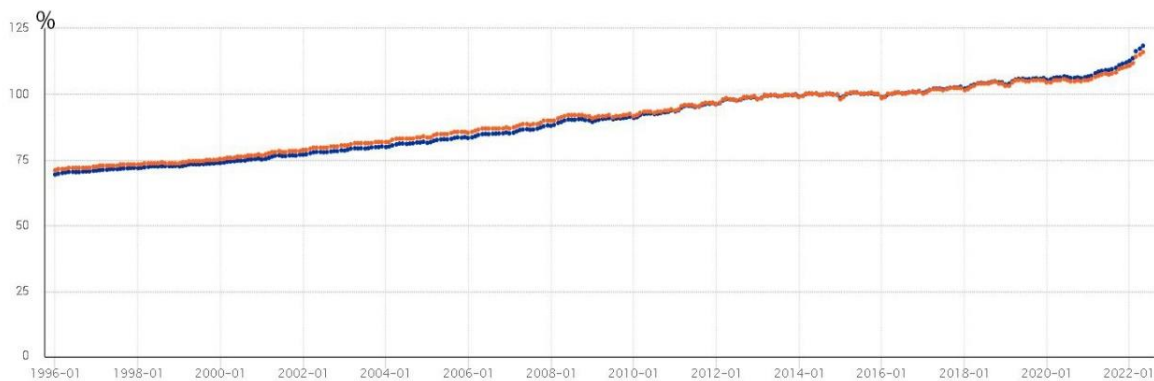
Inflacija se mjeri pomoću indeksa razina cijena. „Indeksi cijena su relativni pokazatelji dinamike kretanja cijena promatrane skupine proizvoda i usluga u tekućem razdoblju u odnosu

na bazno razdoblje. Najčešće korišteni indeksi cijena su indeks potrošačkih cijena (CPI), indeks proizvođačkih cijena (IPC) i implicitni deflator BDP-a (IPD)“ (Borozan, 2019:69).

Najčešće korišten indeks razina cijena je indeks potrošačkih cijena (engl. *consumer price index*). Prema Borozan (2019) CPI predstavlja promjene cijena proizvoda i usluga koje koristi stanovništvo zbog osobne potrošnje, to jest prati cijenu standardne urbane košarice dobara i usluga, te time prikazuje i standardne troškove života stanovništva kroz vrijeme. Kada CPI raste, znači da raste i količina novca koju standardno kućanstvo mora potrošiti da bi zadržalo iste životne standarde. Prema Američkom Zavodu za statistiku rada (2020), indeks potrošačkih cijena se mjeri prema podacima od 23.000 maloprodajna i uslužna objekta, te 50.000 stanodavaca i podstanara unutar 75 urbanih područja u Sjedinjenim Američkim Državama (SAD). Prema Fernando (2022), cijena najma nekretnina je, uz cijene usluga i proizvoda, vrlo bitna kako bi se utvrdio prosječni trošak života građana te zauzima otprilike trećinu cijelog iznosa CPI-a. Na razini Republike Hrvatske indeks potrošačkih cijena se mjeri prema Državnom zavodu za statistiku (2022) na osnovi oko 38.000 cijena prikupljenih sa oko 900 proizvoda na unaprijed predviđenim prodajnim mjestima na devet različitih geografskih lokacija, uključujući Zagreb, Osijek, Slavonski Brod, Sisak, Rijeka, Pula, Split, Dubrovnik i Varaždin. Izračunava se na razini Hrvatske od siječnja 2004. godine, te se proizvodi i usluge unutar indeksa redovito ažuriraju kako bi informacije bile što preciznije i vjerodostojnije. Proizvodi i usluge koji su uključeni moraju imati minimum 0,1% udjela u izdacima stanovništva.

Graf prikazuje rast indeksa potrošačkih cijena u Europskoj uniji i eurozoni od 1996. do 2022. godine. Plavom bojom prikazan je CPI u Europskoj uniji, a narančastom bojom prikazan je CPI u eurozoni. Graf je prikazan u postotcima te je 2015. godina korištena za bazu. Kao što je prikazano podacima na grafu, 2022. godine CPI je 18% veći u Europskoj uniji te 16% veći u eurozoni u usporedbi s 2015. godinom. Oba CPI-a iskazuju vrlo visoku razinu konzistentnosti u kretanju jedan prema drugom.

Grafikon 1. Mjesečni CPI u Europskoj uniji i eurozoni od 1996. do 2022. godine



Izvor: Eurostat (2022). Dostupno na:

[https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC\\_HICP\\_MIDX\\_custom\\_2954636/default/line?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/PRC_HICP_MIDX_custom_2954636/default/line?lang=en) [pristupljeno 5. lipnja 2022.]

Prema Kruegeru (2009), javno objavljene stope inflacije temelje se na indeksu potrošačkih cijena. Svaki mjesec, Državni zavod za statistiku prikuplja podatke o cijenama, računa indeks cijena te javno objavljuje te podatke za prijašnji mjesec na svojoj web stranici. Ti podaci su vrlo bitni zbog niza razloga. Za središnju banku ti podaci određuju obavlja li kvalitetno svoj glavni zadatak, to jest stabilnost cijena. Za tržište dionica stopa inflacije je također važna zbog planiranja investiranja. Također, reakcije na tržištu dionica često su loše ako je stvarna inflacija veća od očekivane inflacije. Prema istom autoru, CPI je vrlo bitan zbog ugovora koji uključuju COLA klauzule, to jest Cost-of-Living klauzule. Primjer toga je socijalna skrb, čija se nominalna vrijednost povećava razmjerno povećanju CPI-a.

Drugi najčešće korišten indeks razine cijena je indeks proizvođačkih cijena. Borozan (2019) definira indeks proizvođačkih cijena kao promjene cijena po kojima referentni proizvođači prodaju svoje proizvode na domaćem tržištu drugim poduzećima. Engleski naziv glasi *producer price index*, te ima oznaku IPC. Mjeri se na razini Hrvatske, prema Državnom zavodu za statistiku (2022), na osnovi 2021 cijene artikala proizvoda u 1191 poduzeća.

Nadalje, treći često korišten indeks razine cijena zove se implicitni deflator bruto domaćeg proizvoda, s oznakom IPD. Prema Eurostatu (2022), implicitni deflatori se računaju dijeljenjem agregata tekućih cijena s agregatom stalnih cijena. Implicitni deflatori nazivaju se prema upotrijebljenom agregatu, u ovom slučaju je to bruto domaći proizvod. „Implicitni deflator BDP-a je implicitni indeks koji se koristi za sve finalne proizvode koji konstituiraju BDP. Izračunava se kao kvocijent nominalnog i realnog BDP-a“ (Borozan, 2019:70). Za razliku od

indeksa potrošačkih cijena i indeksa proizvođačkih cijena, implicitni deflator BDP-a nije ograničen na fiksni iznos košarice proizvoda i usluga, nego uzima u obzir sve finalne proizvodne domaće ekonomije, te je s time najširi indeks za mjerenje inflacije. Prema istoj autorici, između CPI-a i IPD-a može doći do većih odstupanja u iznosima zbog toga što CPI može sadržavati i inozemne proizvode koje troše domaći stanovnici, dok IPD uključuje samo proizvode proizvedene unutar države.

Za dodatno praćenje kretanja cijena može se koristiti i temeljna inflacija. „Temeljna inflacija (engl. *core inflation*) se izračunava tako da se iz košarice dobara i usluga za izračun ukupne inflacije (tj. ukupnog indeksa potrošačkih cijena) izuzme najvolatilnije komponente i administrativno regulirane cijene (npr. cijene poljoprivrednih proizvoda i cijene energije). Na taj način temeljna inflacija prati kretanja cijena proizvoda koje se tržišno formiraju“ (Borozan, 2019:73). Prema Kentonu (2022), cijene energenata i hrane su izuzete iz temeljne jer su njihove cijene najvolatilnije. Hrana i energenti su osnovni proizvodi čija se potražnja ne mijenja tako brzo s porastom njihovih cijena. Njihova elastičnost na cijene je vrlo visoka.

Indeksi razina cijena, pogotovo indeks potrošačkih cijena, koriste se za razne svrhe. Najčešće su korišteni, prema Borozan (2019), za mjerenje inflacije i promjenu životnih troškova, prilagodbu ekonomskih veličina za utjecaj inflacije pomoću deflacioniranja ili indeksiranja, uspoređivanje kretanje inflacije domaće ekonomije s drugim državama ili uspoređivanje gospodarskih sektora unutar jedne zemlje, te razne analitičke svrhe.

Deflacioniranje se koristi kada se želi isključiti utjecaj promjena cijena u ekonomskim veličinama, te se time nominalne vrijednosti pretvaraju u realne. Indeksiranje se koristi na način da se nominalne vrijednosti vežu uz određeni indeks razine cijena i s time se sprječava promjena njihove kupovne moći zbog rasta cijena.

### **3.3 Troškovi inflacije**

Blanchard (2003) je definirao troškove inflacije koje se odnose na inflaciju između 0% i 4% godišnje, a to su troškovi potplata, porezni poremećaji, novčane iluzije i promjenjivost inflacije.

Troškovi potplata su prvi trošak inflacije i svode se na princip da veća stopa inflacije dovodi do veće kamatne stope s čime se povećava oportunitetni trošak držanja novca za razliku od trošenja novca. Posljedica toga je da ljudi smanjuju iznose na svojim bankovnim računima odlazeći češće u banku. Odlasci u banku bi se smanjili da je stopa inflacije niska jer bi ljudi radili druge

stvari. Međutim, tijekom perioda niske inflacije, trošak potplata nije značajan; naime, vrlo bitan može postati tijekom razdoblja hiperinflacije.

Drugi trošak inflacije jest porezni poremećaj. Ovaj poremećaj proizlazi iz međuovisnosti poreznih prihoda i inflacije. Prema Blanchardu (2003), primjer ovakvog poremećaja predstavljaju Sjedinjene Američke Države do 1980-im godina kada se razine dohotka radnika na koje su se primjenjivale različite stope poreza na dohodak nisu automatski prilagođavale inflaciji. Posljedica toga je bila da su se ljudi premještali u više porezne razrede jer je njihov nominalni dohodak rastao, iako je realni dohodak ostao isti. Takav poremećaj u sustavu je nazvan „puzanje razreda“. Može se reći da ovo nije ni trošak inflacije nego samo loše oblikovan porezni sustav.

Treći trošak inflacije je novčana iluzija. „Ovaj pojam znači da se čini da ljudi čine sistematske pogreške pri procjeni nominalnih i realnih promjena. Niz izračuna koji bi bili jednostavni u uvjetima cjenovne stabilnosti postaju složeniji u uvjetima inflacije“ (Blanchard, 2003:532). Prilikom biranja opcija investiranja ili štednje moraju uzeti u obzir koja je nominalna i realna kamatna stopa. Raznim istraživanjima psiholozi i ekonomisti utvrdili su da je to građanima komplicirano, a da poduzeća zbog toga češće donose krive odluke.

Četvrti trošak inflacije je promjenjivost inflacije. Blanchard (2003) tvrdi da je velika inflacija često povezana i s promjenjivom inflacijom, zbog čega financijska imovina, poput obveznica s fiksnim nominalnim kamatnim stopama, postaje rizičnija. Kao i za trošak poreznog poremećaja, može se reći da je ovaj trošak samo rezultat lošeg sustava financijskog tržišta koji ne nudi oblike imovine koji štite ulagače od inflacije. Primjer toga je izdavanje indeksiranih obveznica koje isplaćuju nominalne iznose kamata koje su prilagođene za inflaciju. Obveznice bi se indeksirale povezivanjem njihovih nominalnih vrijednosti uz promjene nekog cjenovnog indeksa, na primjer CPI-a. Promjenjivost inflacije također dovodi do neizvjesnosti koja dodatno otežava odlučivanje, dugoročno planiranje te alociranje resursa. Prema Pettingeru (2021), kada je inflacija visoka, poduzeća manje investiraju jer su nesigurni o budućnosti, profitima i cijenama. Ta nesigurnost može dovesti do dugoročnog poremećaja u ekonomskom rastu.

Prema Borozan (2019), prijašnje navedeni troškovi inflacije nazivaju se i troškovi očekivane inflacije koja je definirana kao stopa za koju gospodarski subjekti vjeruju da će reflektirati rast razine cijena u budućem razdoblju. Troškovi inflacije se još mogu podijeliti na troškove neočekivane inflacije, koja je prisutna ako je stvarna stopa inflacije drugačija od projicirane stope inflacije. Taj raskorak između stvarne i projicirane stope inflacije osobito je velik u



situaciji hiperinflacije, koji prema Borozan (2019), izaziva tzv. arbitralnu redistribuciju dohotka i bogatstva te neizvjesnost. Neočekivana inflacija sama ne uništava dohotke ili bogatstvo, ali omogućava transferiranje dohotka i bogatstva od jedne skupine ljudi ka drugoj.

Arbitralna redistribucija dohotka i bogatstva može se, prema Borozan (2019), objasniti na primjeru vjerovnika i dužnika. Ako je stvarna stopa inflacije veća od projicirane stope inflacije, uz to da ugovori između vjerovnik i dužnika nisu indeksirani, dužnik će zaraditi, to jest, morati će platiti manje novaca vjerovniku u realnoj vrijednosti. U suprotnom, ako je pri istim uvjetima, stvarna stopa inflacije manja od projicirane, vjerovnik će biti u plusu.

Pettinger (2021) još navodi i trošak smanjenja inflacije. Ako je inflacija visoka središnja banka mora intervenirati i povećati kamatne stope, smanjiti potrošnju i investiranje. Posljedično će doći do usporavanja ekonomskog rasta te porasta nezaposlenosti. Inflacija će se zbog toga smanjiti, ali će uzrokovati znatne makroekonomske troškove.

### **3.4 Koristi inflacije**

Uz sve nabrojane troškove i probleme koji su prisutni u razdobljima inflacije, mogu se izdvojiti i nekoliko korisnih posljedica inflacije. Blanchard (2003) izdvaja tri koristi inflacije, a to su *seigniorage*, mogućnosti negativne realne kamatne stope te paradoksalno korištenje međuodnosa novčane iluzije i inflacije za pospješivanje realnih plaća.

*Seigniorage* je prema Blanchardu (2003) definiran kao prihod od kreiranja novca koji omogućuju državi da smanji javno zaduživanje. „*Seigniorage* predstavlja razliku između vrijednosti novca i troškova njegove proizvodnje“ (Borozan, 2019:456). Kreiranje novca predstavlja glavni izvor inflacije, ali je nužan jer je jedan od glavnih načina pomoću kojih država financira svoju potrošnju ili deficit državnog proračuna kroz kupovinu državnih obveznica. Važnost *seignioragea* je u današnjim razvijenim državama vrlo ograničena.

Za razliku od nominalne kamatne stope, realna kamatna stopa može biti u minusu ako je nominalna kamatna stopa manja od godišnje prosječne stope inflacije. Kao drugu korist inflacije Blanchard (2003) stoga navodi mogućnost negativnih realnih kamatnih stopa. One u gospodarstvu s višom prosječnom stopom inflacije pridonose većem prostoru za upotrebu monetarne politike za suzbijanje recesije prilikom nepovoljnih šokova unutar ekonomija, zbog kojih opadaju potrošnja i proizvodnja. Središnja banka u ovom slučaju može smanjiti nominalnu kamatnu stopu na 0% kako bi realna kamatna stopa bila u minusu i potaknula ljude na povećanje potrošnje i investiranja, kako njihov novac ne bi gubio svoju vrijednost. Nadalje,

odluke o trošenju vrlo su često bazirane na očekivanju stanovnika o budućem iznosu realne kamatne stope. Sukladno tome, gospodarstvo koje ima nižu prosječnu stopu inflacije možda neće biti u mogućnosti vratiti proizvodnju i potrošnju na normalnu razinu pomoću promjena u monetarnoj politici.

Kao treću korist inflacije navodi se paradoksalna povezanost između novčane iluzije i inflacije koja je objašnjena na primjeru plaća. Blanchard (2003) razmatra dva scenarija, prvi u kojemu je stopa inflacije 4% i plaća se poveća za 1% u nominalnom iznosu, te drugi scenarij u kojemu je stopa inflacije 0% i plaća se smanji za 3%. U oba navedena scenarija plaća radnika je smanjena za 3% u realnom iznosu, ali stručnjaci su utvrdili da većina ljudi bolje podnosi smanjenje realne plaće iz prvog scenarija, vjerojatno zbog toga što većina ljudi ne uzima u obzir realnu vrijednost, nego samo nominalnu. Iz ovoga primjera vidljivo je da inflacija uveliko olakšava poslodavcima provedbu korekcija plaća.

Ross (2022) navodi da više novca uzrokuje veću potrošnju. Posljedično dolazi do veće agregatne potražnje što dovodi do veće proizvodnje. Zbog toga, blaga inflacija ima pozitivan utjecaj na ekonomski rast i povećanje produktivnosti države. Autor također navodi, da su u periodima ekonomske ekspanzije i blage inflacije, stope nezaposlenosti najmanje. Manje stope nezaposlenosti, prema Winkelmannu (n.d.), uzrokuju povećanje sreće i zadovoljstva stanovnika.

Blaga inflacija također, prema Amadeou (2022), uklanja rizik deflacije. U periodima deflacije, to jest smanjenja opće razine cijena, potrošači odgađaju kupovinu zbog očekivanja daljnjeg pada cijena. Zbog toga potražnja opada te poduzeća smanjuju svoju proizvodnju. Zbog smanjenja proizvodnje moraju otpustiti dio radnika. To uzrokuje veliku nezaposlenost i deflaciju plaća, što daljnje smanjuje potražnju i pogoršava deflaciju.

Vrednovanjem svih navedenih troškova i koristi inflacije može se definirati optimalna stopa inflacije, za koju se većina stručnjaka slaže da iznosi oko 2% za razvijene zemlje. Od 1990-ih mnoge središnje banke diljem svijeta krenule su postavljati 2% kao svoju ciljanu godišnju inflaciju. Pošto inflacija nije pod potpunom kontrolom središnje banke, adekvatni dizajn monetarne politike je ključan za postizanje ciljeva koje je zadala središnja banka za kratki i dugi rok. Blanchard (2003) je istaknuo dva važna pitanja pri odabiru adekvatne monetarne politike, treba li upravljati stopom rasta nominalnog novca ili kamatnom stopom, te u kojoj mjeri i kojom dinamikom treba realizirati ciljanu inflaciju.

Što se tiče međupovezanosti rasta novčane mase i inflacije, prema rezultatima istraživanja „empirijski podaci ukazuju da se te varijable zaista kreću u istom smjeru, pokazuju i da ne postoji dovoljno uska veza između njih. Temeljni su razlozi tome fluktuacije potražnje za novcem koje izmiču preciznoj prognozi, a koje su uzrokovane promjenama u preferencijama ljudi“ (Borozan, 2019:457). Naime, istovremeno upravljanje kamatnim stopama i ravnotežnim rastom nominalne novčane mase je nemoguće zbog teške procjene potražnje za novcem, te nemogućnosti točnog određivanja pozicije gospodarstva u poslovnom ciklusu. Zbog toga, središnja banka mora, prema Borozan (2019), birati između ponude novca, to jest, koliki će biti godišnji rast ponude novca ili kamatnih stopa, to jest koliko središnja banka mora mijenjati ponudu novca kako bi zadržala ciljanu kamatnu stopu.

Za pitanje dinamike kojom će se realizirati ciljana inflacija postoje brojni problemi, pogotovo kada je u pitanju kratki rok. Naime, u kratkom roku pre naglo smanjenje novčane mase s ciljem kontroliranja inflacije može dovesti do brojnih nepoželjnih posljedica, uključujući recesiju. Dok u dugom roku, ostvarivanje ciljane inflacije većinom ne predstavlja veliki problem. Pri pokušaju odgovaranja na ova pitanja John Taylor, američki ekonomist, konstituirao je takozvano Taylorovo pravilo. Borozan (2019) navodi, da po suštini Taylorovog pravila, središnja banka treba odabrati upravljanje kamatnom stopom, a ne stopom rasta novca, također preko formule pokazuje kolika mora biti kratkoročna kamatna stopa

$$i_t = i^c + a(\pi_t - \pi^c) - b(n_t - n_p).$$

Gdje su  $a$  i  $b$  koeficijenti čije su vrijednosti veće od nula,  $i^c$  je ciljana kamatna stopa,  $\pi^c$  je ciljana stopa inflacije, a  $n_p$  prirodna nezaposlenost. Taylorovo pravilo sugerira ako je trenutna inflacija jednaka ciljanoj inflaciji te stopa nezaposlenosti jednaka stopi prirodne nezaposlenosti, središnja banka treba postaviti kamatnu stopu na iznos ciljane kamatne stope. Nadalje, ako je trenutna inflacija veća od ciljane, središnja banka treba povećati trenutnu kamatnu stopu iznad ciljane kamatne stope. Međutim u situaciji hiperinflacije, koristi ne postoje, a Taylorovo pravilo postaje ne primjenjivo.

### 3.5 Uzroci inflacije

Postoje mnogi uzroci inflacije, među kojima su najčešće inflacija potražnje i inflacija troškova. Prema Matthews (2022), uzroci inflacije su na strani potražnje, troškova, poput povećanje novčane mase, deprecijacija domaće valute, povećanje plaća i razne politike i regulacije. Prema istom autoru, inflacija potražnje nastaje kada je potražnja za određene proizvode i usluge veća

od sposobnosti domaće ekonomije da zadovolji tu potražnju. Prema Investopedia (2022), kratkoročnim povećanjem potražnje za određenim proizvodom, ponuda se smanjuje. Što je manje proizvoda u ponudi, kupci su spremni platiti više novaca za njih, a rezultat toga je kratkoročni porast cijena proizvoda. Prema istom autoru, kratkoročna neravnoteža ponude i potražnje većinom ne predstavlja veliki problem domaćoj ekonomiji ako reagira na vrijeme i ispravi neravnotežu. Ako ne dođe do ponovne ravnoteže, rast cijena prelazi u dugoročni inflacijski pritisak.

Drugi uzrok inflacije je na strani troškova. Matthews (2022), definira inflaciju troškova kao inflaciju koja je uzrokovana povećanjem troškova proizvodnje proizvoda ili pružanja usluga. Najčešći takvi troškovi su povećanje plaća radnika i povećanje cijena materijala i sirovina. Prema Investopedia (2022), potražnja za proizvodima ostaje ista, dok se ponuda smanjuje zbog većih troškova proizvodnje. Rezultat toga je povećanje prodajnih cijena proizvoda kako bi poduzeća osigurali profitabilnost svog poslovanja.

Treći uzrok inflacije je prekomjerno povećanje novčane mase. Prema Blanchardu (2003), novčana masa se povećava operacijama na otvorenom tržištu, to jest, državnim izdavanjem obveznica koje kupuje središnja banka. Središnja banka financira tu kupovinu obveznica pomoću kreiranja novca, što povećava novčanu masu domaće valute. Matthews (2022) definira novčanu masu kao ukupna cirkulacija kovanica, novčanica i likvidnih novčanih sredstava u bankovnim računima. Prema istom autoru, ako ponuda novca raste brže od proizvodnje unutar države, dolazi do inflacije. Najčešće dolazi do inflacije potražnje jer ima više novca u cirkulaciji, a jednaka ponuda proizvoda i usluga.

Kao četvrti uzrok inflacije autor Matthews (2022) navodi da može biti značajna deprecijacija domaće valute. Prema Pettingeru (2017), deprecijacija domaće valute je smanjenje njene vrijednosti u odnosu na inozemne valute, što dovodi do poskupljenja uvoza iz inozemstva i smanjenja vrijednosti domaćeg izvoza. Prema Matthews (2022), deprecijacija domaće valute smanjuje vrijednost izvoznih proizvoda te zemlje, što uzrokuje povećanje potražnje iz inozemstva za domaćim proizvodima. Nadalje, deprecijacija domaće valute čini uvoz inozemnih proizvoda skupljim, što uzrokuje povećanje potražnje domaćih potrošača za domaćim proizvodima.

Peti uzrok inflacije je povećanje plaća iznad rasta produktivnosti rada. Kao što je već navedeno, plaće radnika predstavljaju trošak proizvodnje. Prema Matthews (2022), ako plaće radnika narastu iznad rasta produktivnosti rada, poduzeća moraju povećati cijene proizvoda ili ne

mijenjati cijene što će smanjiti njihove profitne marže. Prema Pettingeru (2017), plaće su glavni uzrok inflacije troškova jer plaće čine najveći dio rashoda poduzeća. Također, ako radnici imaju veće plaće, znači da si mogu priuštiti trošiti više novaca, što povećava potražnju za proizvodima.

Šesti uzrok inflacije su razne politike i regulacije, kao što su fiskalne i monetarne politike. Prema Investopedia (2022), primjer toga bi bilo povećanje poreza na određeni proizvod koji je vrlo bitan za cjelokupno gospodarstvo, što dovodi do povećanja cijena tog proizvoda i lančano se prelijeva na poskupljenje ostalih proizvoda. Pod regulacije spadaju, prema Matthews (2022), primjerice promjena zakona vezanih za gradnju stambenih građevina. Stroži zakoni mogu dovesti do smanjenja ponude stambenih jedinica, što povećava cijenu njihove kupovine ili najamnine.

Pettinger (2017) navodi i sedmi uzrok inflacije, a to je očekivanje o budućoj inflaciji. S jedne strane, ako poduzeća očekuju visoku inflaciju, mogu unaprijed povećati cijene kako bi osigurali konstantne profitne marže. S druge strane, ako radnici očekuju visoku inflaciju, pregovarati će za veće plaće radi očuvanja njihove kupovne moći, što dovodi do inflacije troškova i povećanja cijena proizvoda. Slučaj hiperinflacije u Venezueli pokazati će kako uzroci inflacije jesu mnogobrojni, kompleksni i međusobno povezani.

### **3.6 Strategije borbe protiv inflacije**

Hrvatska narodna banka (HNB, 2015) kao i mnoge druge središnje banke definiraju održavanje stabilnosti cijena kao glavni cilj monetarne politike, što u praksi znači da središnja banka podupire nisku i stabilnu inflaciju. Cjenovna stabilnost je preduvjet za ostvarenje gospodarskog rasta, te svih drugih ciljeva. Stabilnost cijena ne znači da stopa inflacije treba biti jednaka nuli, nego da stopa inflacije bude blago pozitivna kroz duže vremensko razdoblje. Kod nižih stopa inflacije cijene su stabilnije, te pomoću njih potrošači mogu dobiti kvalitetnu informaciju o relativnoj vrijednosti proizvoda i usluga koje koriste. „U takvom okružju potrošači i poduzeća mogu kvalitetnije donositi odluke o potrošnji, štednji i investicijama, što rezultira učinkovitijom raspodjelom ukupnih resursa u gospodarstvu te naposljetku povećanjem blagostanja i proizvodnog potencijala gospodarstva“ (HNB, 2015).

Prema Krameru (2022), države pokušavaju kontrolirati inflaciju kako bi očuvali kupovnu moć domaće valute te osigurali stabilne cijene i maksimalnu zaposlenost. To rade pomoću kontrakcijske monetarne politike i kontrole cijena i plaća. Prema istom autoru, kontrola cijena i plaća nije se pokazala kao učinkovita strategija borbe protiv inflacije, zbog toga se najčešće

koristi kontrakcijska monetarna politika. Cilj takve politike je reduciranje novčane mase pomoću povećanja kamatne stope. To usporava ekonomski rast te smanjuje posuđivanje novca zbog većih kamatnih stopa. Nadalje, manja novčana masa i veće kamatne stope uzrokuju smanjeno trošenje potrošača i poduzeća.

Kako bi se provodila kontrakcijska monetarna politika i razina inflacije držala pod kontrolom, središnja banka koristi razne instrumente monetarne politike. Blanchard (2003) navodi sljedeće instrumente: obvezne rezerve, posuđivanje banaka i operacije na otvorenom tržištu. Tim instrumentima središnja banka nastoji utjecati na likvidnost i kamatne stope u domaćoj privredi, što u krajnosti utječe na inflaciju.

U periodima visoke inflacije glavni faktor koju prati središnja banka jest kamatna stopa. Prema Europskoj središnjoj banci (2021), prilikom ekspanzije privrede kamatne stope se drže na niskoj razini kako bi podupirali posuđivanje novca te investiranje u proizvodnju i time podupirali rast gospodarstva. Međutim, prema istom autoru, preniske kamatne stope mogu dovesti do razdoblja visoke inflacije pri čemu središnja banka mora postupno snižavati kamatnu stopu bez uzrokovanja naglih promjena u privredi i krize.

Središnja banka također određuje stopu obveznih rezervi kod banaka. „Obvezne rezerve su minimalna količina rezervi koju banka mora držati u omjeru prema depozitima po viđenju“ (Blanchard, 2003:543). Banka bi i bez državnih regulativa trebala imati rezerve kako bi mogla zadovoljiti potražnju svih svojih deponenata. Prema HNB-u (2020), trenutna stopa obveznih rezervi u Republici Hrvatskoj iznosi 9%. Nadalje, tijekom perioda ekspanzije HNB povećava stope obvezne rezerve, dok ih smanjuje tijekom razdoblja recesije. Također, ako HNB procjeni da je kreditna ekspanzija banaka prenapla u odnosu na trenutna raspoloživa sredstva i potrebe domaćeg gospodarstva, povećati će obvezne rezerve. Ako HNB odluči povećati stopu obveznih rezervi, banka bi s time morala veću količinu novca držati u rezervi i ne bi ju mogla posuđivati. Posljedično bi porasla potražnja za novcem što bi uzrokovalo povećanje kamatne stopa. Prema Blanchardu (2003), naglim povećanjem obveznih rezervi banke ponekad moraju poduzeti drastične mjere kako bi povećali svoje rezerve. Zbog toga središnje banke izbjegavaju korištenje ove mjere te se više oslanjaju na druge instrumente monetarne politike.

Komercijalne banke djelomično posluju pomoću novca kojeg posuđuju od središnje banke. Blanchard (2003) definira eskontnu politiku kao posuđivanje i uvjeti posuđivanja od središnje banke, a stopa po kojoj se posuđuje novac naziva se eskontna stopa. S gledišta središnje banke, posuđivanje bankama je slično operacijama na otvorenom tržištu. U oba slučaja banka

povećava monetarnu bazu. Međutim, prilikom davanja zajma banci, središnja banka dobiva potraživanja od banke, dok pri operacijama na otvorenom tržištu kupuje obveznicu od države i s time dobiva potraživanje od države. Prema istom autoru, središnja banka je više sklona operacijama na otvorenom tržištu, te većinom posuđuje novac bankama samo za kratkoročne ili sezonske potrebe. Iako je posuđivanje bankama rijetko korišten monetarni instrument, javnosti predstavlja vrlo važnu informaciju. Naime, kada središnja banka smanji eskontnu stopu, investitori to interpretiraju kao znak pokretanja ekspanzivne politike i budućeg smanjenja kamatnih stopa.

Kao što je već navedeno, zadnji i jedan od najvažniji instrumenata monetarne politike su operacije na otvorenom tržištu. Prema Blanchardu (2003), operacije na otvorenom tržištu predstavljaju kupovinu i prodaju obveznica na tržištu obveznica sa strane države. Kupovinom obveznica država stvara novac i s time povećava monetarnu bazu. Sukladno tome, kada država prodaje obveznice, ona smanjuje monetarnu bazu. Kroz godine se pokazalo da su operacije na otvorenom tržištu najprikladniji i najfleksibilniji instrument monetarne politike i direktno utječu na promjenu kamatnih stopa. HNB provodi tri vrste operacija na otvorenom tržištu, i to, redovite operacije koje se provode svakodnevno radi reguliranja likvidnosti financijskog sustava, operacije fine prilagodbe koje se provode prema potrebi kada je potrebno privremeno smanjiti ili povećati likvidnost ili neutralizirati učinke promjena kamatnih stopa koje su posljedica nepredviđenih fluktuacija na tržištu, te strukturne operacije, koje se provode u slučaju potrebe za dugoročnom prilagodbom strukture likvidnosti.

Prema Pettingeru (2021), osim kontrakcijske monetarne politike, za borbu protiv inflacije koriste se još fiskalne politike i kontrola cijena i plaća. Država može povećati određeni porez, kao što je porez na dobit, te s time smanjiti potrošnju novca. Prema istom autoru, takvom mjerom se istovremeno povećava državni prihod i smanjuje potražnja. Posljedično se smanjuje ekonomski rast unutar države i smanjuje se stopa inflacije.

Kao što je već navedeno, kontrola cijena i plaća, nije učinkovita mjera za borbu protiv inflacije. To su, prema Krameru (2022), ograničenja koje je odredila vlada kako bi zabranila poduzećima povećanje cijena i plaća. Prema Kentonu (2021), ograničenja cijena su prvi put provedena u Ujedinjenom Kraljevstvu 1982. godine u sektoru telekomunikacije. Takva ograničenja forsirala su poduzeća da smanjuju rashode kako bi održali profitabilnost. Najčešće su se smanjivali rashodi za izgradnju telekomunikacijske infrastrukture, što je negativno utjecalo na brzinu adaptacije tehnologije.

Uz te tri strategije borbe protiv inflacije, Mishkin (1997), navodi još i mjeru vezanja tečaja domaće valute za inozemnu valutu. Najčešće se veže za valutu koja ima nisku stopu inflacije i često se koristi na svjetskom tržištu, kao što su euro i dolar. Ovakva mjera je vrlo brza i učinkovita, ali ima i svoje nedostatke. Naime, prema istom autoru, uvođenjem fiksnog tečaja domaća središnja banka gubi ovlast stvaranja vlastite monetarne politike.

Visina inflacije uvjetuje koje će od navedenih mjera biti implementirane. Najčešće se za suzbijanje hiperinflacije koriste dolarizacija, reforma valute i valutni odbor. Više o njima u potpoglavlju 4.4.

### 3.7 Hiperinflacija

Hanke-Krus tablica svjetskih hiperinflacija (tablica 1) predstavlja listu svih država svijeta koje su doživjele hiperinflaciju. Trenutno na listi ima 57 zemalja te je zadnja zemlja, Venezuela, dodana 2016. godine. Tablica također nudi korisne informacije o početku i kraju inflacije, kolika je bila najviša stopa inflacije, te koje su valute korištene u to vrijeme.

Tablica 1. Hanke-Krus tablica svjetskih hiperinflacija

<b>Hanke-Krus tablica svjetskih hiperinflacija</b>				
	<b>Lokacija</b>	<b>Početak</b>	<b>Najveća mjesečna stopa inflacije</b>	<b>Valuta</b>
1.	Mađarska	kolovoz 1945.	$4,19 * 10^{16} \%$	peng
2.	Zimbabve	ožujak 2007.	$7,96 * 10^{10} \%$	dolar
3.	Jugoslavija	travanj 1992.	313000000%	dinar
4.	Srbija	travanj 1992.	297000000%	dinar
5.	Njemačka	kolovoz 1922.	29500%	papiermark
6.	Grčka	svibanj 1941.	13800%	drahma
7.	Kina	listopad 1947.	5070%	juan
8.	Slobodni Grad Danzig	kolovoz 1922.	2440%	njemački papiermark
9.	Armenija	listopad 1993.	438%	dram i ruski rubalj
10.	Turmenistan	siječanj 1992.	429%	manat
11.	Tajvan	kolovoz 1945.	399%	jen
12.	Peru	srpanj 1990.	397%	inti
13.	Bosna i Hercegovina	travanj 1992.	322%	dinar
14.	Francuska	svibanj 1795.	304%	mandat
15.	Kina	lipanj 1943.	302%	juan
16.	Ukrajina	siječanj 1992.	285%	ruski rubalj
...				
23.	Venezuela	studeni 2016.	223%	bolivar



Izvor: Izrada autora prema Hanke, S. i Bushnell, C. (2016). Dostupno na:

[https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/04/Venezuela\\_Enters\\_the\\_Record\\_Book.pdf](https://sites.krieger.jhu.edu/iae/files/2017/04/Venezuela_Enters_the_Record_Book.pdf)

[pristupljeno 7. lipnja 2022.]

Prema Hankeu i Bushnellu (2016) postoje tri kriterija koja moraju biti ispunjena kako bi se epizoda visoke inflacije klasificirala kao hiperinflacija. Kao prvo, stopa inflacije mora iznositi minimum 50% na mjesečnoj bazi; kao drugo, visoka inflacija od 50% mjesečno mora biti prisutna minimum 30 dana zaredom, te zadnji kriterij, epizoda inflacije mora biti potpuno dokumentirana. Međutim, zadnji kriterij bio je najteži za ispuniti. Informacije o inflaciji u prošlosti nisu bile toliko detaljno dokumentirane, te je pronalazak tih informacija bio vrlo težak i dug.

Prema informacijama iz tablice, najveća hiperinflacija se dogodila nakon Drugog svjetskog rata u Mađarskoj. U srpnju 1946. godine, inflacija tadašnje Mađarske valute pengó iznosila je  $4,19 \cdot 10^{16}\%$ . Takva razina inflacije dovodi do potpunog sloma novčanog sustava, te zahtjeva uvođenje nove valute. Prema Svjetskom ekonomskom forumu (2022), prva potpuno dokumentirana hiperinflacija dogodila se u osamnaestom stoljeću za vrijeme Francuske revolucije (1789. – 1799.). U to vrijeme, mjesečna stopa inflacije u Francuskoj narasla je na 143%. Sve navedene hiperinflacije dijele nekoliko zajedničkih karakteristika. Prema Blanchardu (2003) bile su kratkotrajne, to jest trajale su godinu dana ili nešto više, ali vrlo intenzivne pri čemu je stopa inflacije dosegla 50% ili više mjesečno.

Važno pitanje ekonomistima jest što točno uzrokuje hiperinflaciju. Najjednostavnije objašnjenje jest povezanost inflacije i nominalne stope rasta novca. Prema Corporate Finance Institute (2022), hiperinflacija je često uzrokovana značajnim porastom ponude novca koja je praćena ekonomskim rastom. Ponuda novca se povećava zbog stvaranja i emitiranja više novca u domaću ekonomiju ili za pokriće proračunskog deficita. Kada je više novca u optjecaju njegova vrijednost pada te cijene rastu. Iz prijašnje navedenih primjera hiperinflacija može se vidjeti da je česti uzrok takvog šoka rat, naglo povećanje novčane mase i pad cijena proizvoda koje država izvozi.

Blanchard (2003) navodi da se proračunski deficit države može financirati kreiranjem novca ili posuđivanjem novca. Država posuđuje novac izdavanjem obveznica. Prema istom autoru, ako država želi kreirati novac, mora zatražiti od središnje banke da kupi tu obveznicu i plati pomoću novca kojeg je kreirala. Takav proces naziva se monetizacija duga. Prema Blanchardu (2003),

najčešće se država koristi zaduživanjem kao instrumentom za financiranje državnog deficita, a ne kreiranjem novca. Međutim, prilikom hiperinflacije dolazi do posebnih uvjeta.

Prema Blanchardu (2003), prvi uvjet je kriza državnog proračuna koja je uzrokovana naglim šokovima, zbog kojih država nije sposobna prikupljati redovite porezne prihode. Primjer toga je rat u Njemačkoj ili negativni ekonomski šok kao što je veliko smanjenje cijena proizvoda, poluproizvoda ili sirovina koje određena država izvozi u velikim količinama, kao što je bila situacija u Boliviji.

Drugi uvjet jest nemogućnost države da posuđuje novac od javnosti, pogotovo inozemstva, kako bi financirali ogromni proračunski deficit. Isti autor navodi kako je glavni razlog tome događaj koji je doveo do tolikog deficita te sam iznos tog deficita. Potencijalnim vjerovnicima posuđivanje novca toj državi predstavlja preveliki rizik, to jest brine ih hoće li država biti sposobna vratiti im taj dug. Zbog toga nisu skloni posuđivanju novca toj državi, te povećavaju kamatne stope. Zbog tog ograničenja država se mora financirati kreiranjem novca. „Prihodi, iskazani u realnim terminima, koje država stvara kreiranjem novca nazivaju se *seigniorage*“ (Blanchard, 2003:491).

Hiperinflacija jednom kada je nastala mora se riješiti pomoću stabilizacijskog programa. Blanchard (2003) definira elemente stabilizacijskog programa. Kao prvo, mora doći do fiskalne reforme i smanjenja proračunskog deficita. Za početak se, prema istom autoru, sa strane proračunskih rashoda smanjuju državne subvencije, te se privremeno odgađaju plaćanja kamata prema inozemnim dugovima. S druge strane, u proračunskim prihodima mora se promijeniti struktura oporezivanja. Tijekom hiperinflacije građani plaćaju takozvani inflacijski porez. Pomoću stabilizacijskog programa ljudi umjesto inflacijskog poreza plaćaju druge poreze koji su ključni u uspjehu programa. Uvođenje novih poreza nije lagan zadatak i traje dulji vremenski period, te je potrebna suradnja građana i njihovo uvjerenje da će se pomoću programa uspjeti smanjiti proračunski deficit.

Kao drugo, središnja banka mora prestati s automatizmom monetizacije duga države, a to može ostvariti na nekoliko načina. „Središnjoj banci može biti zabranjeno, zakonom, da otkupljuje bilo koji oblik državnog duga, tako da monetizacija duga postane neprovediva. Ili, središnja banka može vezati tečaj domaće valute za valutu zemlje s niskom inflacijom“ (Blanchard, 2003:499). U rijetkim situacijama država prihvaća valutu druge države, kao na primjera dolar. Takva odluka je vrlo drastična jer time država gubi monetarne ovlasti nad valutom koju koristi, te potpuno gubi *seigniorage*, kako je već u prethodnom potpoglavlju navedeno.

Treći element stabilizacijskog programa je korištenje politike dohotka, to jest, prema Blanchardu (2003), smjernice i kontrole nadnica i cijena trebaju biti korištene uz sve monetarne i fiskalne mjere, da bi se gospodarstvu pomoglo da postigne ponovo niske stope inflacije. Politika dohotka je ključna u usmjeravanju očekivanja radnika i poslodavaca oko cijena i nadnica, te ako oba faktora ostanu fiksirana, doći će do smanjenja inflacije. Prema Blanchardu (2003) stabilizacijski programi koji ne uključuju politiku dohotka nazivaju se ortodoksnim, a oni koji ih uključuju nazivaju se heterodoksnim.

Ponekad stabilizacijski program može biti neuspješan, kao kod hiperinflacija u Argentini i Brazilu, koje su morale proći kroz pet ili šest stabilizacijskih programa. Razlozi tih neuspjeha su, prema Blanchardu (2003), nedovoljan napor sa strane države, političke opozicije ili očekivanja neuspjeha. Mora se uzeti u obzir da niti jedan stabilizacijski program nije u potpunosti vjerodostojan na početku. Blanchard (2003) definira uspješne stabilizacijske programe kao one koje povećanjem vjerodostojnosti dovedu do manjih kamatnih stopa kroz vrijeme. Međutim, čak i ako se potvrdi vjerodostojnost programa, početne velike kamatne stope često dovedu državu u recesiju ili čak depresiju.

Prema Corporate Finance Institute (2022), zbog hiperinflacije dolazi do nagle deprecijacije domaće valute na tržištu stranih valuta. Posljedično će većina držača domaće valute zamijeniti svoj novac stabilnijom inozemnom valutom te s time uzrokovati daljnju deprecijaciju domaće valute. Prema istom autoru, ekstrema hiperinflacija može uzrokovati prebacivanje gospodarstva na barter<sup>1</sup> gospodarstvo zbog nemogućnosti transakcija domaćom valutom.

## **4. Hiperinflacija u Venezueli**

### **4.1 Uvodno o Venezueli**

Venezuela, također poznata pod nazivom Bolivarska Republika Venezuela, je država pozicionirana na sjevernome dijelu Južne Amerike. Graniči sa Brazilom, Gvajanom i Kolumbijom. Glavni grad Venezuele je Caracas. Prema informacijama Svjetske banke (2021), populacija Venezuele u 2021. godini iznosila je 28.704.947 stanovnika. Službeni jezik je španjolski. Trenutni Predsjednik države je Nicolas Maduro, koji je na vlasti od 2013. godine. Prema Heckelu (2022), venezuelanska ekonomija bazirana je na obradi nafte te sektoru usluga. Pod sektor usluga spadaju financije, trgovina i turizam, koji zajedno čine pola iznosa bruto domaćeg proizvoda, koji je, prema zadnje raspoloživim informacijama iz 2014. godine od

---

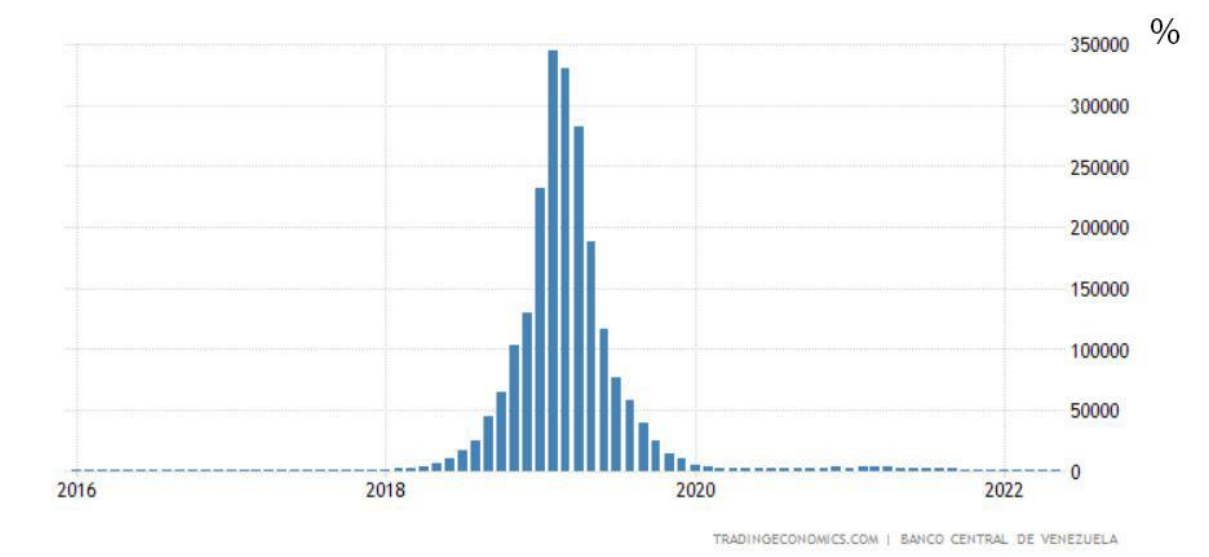
<sup>1</sup> Ekonomski oblik vezane trgovine, razmjena robe za drugu robu.

Svjetske banke (2014), iznosio 482.359.318 dolara. Središnja banka Venezuele (2022), za cilj ima održivi ekonomski razvoj, socijalnu pravednost, ekološku održivost te povećanje svoga utjecaja na globalnu razinu i poticanje programa za pomoć nisko dohodovnoj populaciji.

#### 4.2 Razvoj hiperinflacije

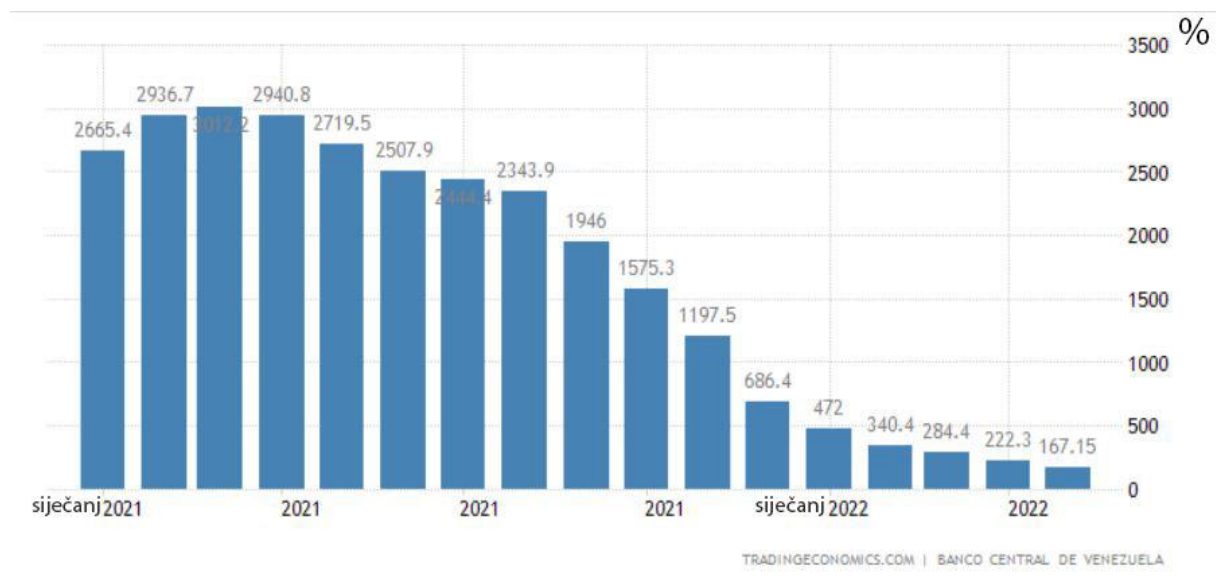
Prema prijašnje navedenoj Hanke-Krus tablici svjetskih hiperinflacija, Venezuela prema informacijama iz 2016. godine stoji na 23. mjestu. U studenom 2016. godine, prema Hankeu i Bushnellu (2016), mjesečna inflacija venezuelanskog bolivara iznosila je 221%, prilikom čega je službeno zabilježena kao slučaj hiperinflacije. Nažalost, to nije bio vrhunac hiperinflacije u Venezueli. Stopa inflacije nastavila je rasti te je, prema Trading Economicsu (2022), po službenim podacima Središnje banke Venezuele, doživjela vrhunac 2019. godine u veljači kada je godišnja stopa inflacije iznosila skoro 350.000%. Nadalje, isti izvor navodi kako je stopa inflacije pala znatno do kraja 2019. godine, te se tijekom 2020. i 2021. godine nalazila na razini od 2000% do 3000%, što je još uvijek unutar granica hiperinflacije. Međutim krajem 2021., te početkom 2022. godišnja stopa inflacije pala je ispod 500%, te je prema zadnjim podacima iz svibnja 2022. iznosila 167,15%. Kretanje stopa inflacije u Venezueli od siječnja 2016. godine do svibnja 2022. godine vidljivo je u sljedeća dva grafa.

Grafikon 2. Stopa inflacije u Venezueli od siječnja 2016. do svibnja 2022. godine



Izvor: Trading Economics, prema informacijama Središnje banke Venezuele (2022). Dostupno na: <https://tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi> [pristupljeno 9. lipnja 2022.]

Grafikon 3. Stopa inflacije u Venezueli od siječnja 2021. do svibnja 2022. godine



Izvor: Trading Economics, prema informacijama Središnje banke Venezuele (2022). Dostupno na: <https://tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi> [pristupljeno 9. lipnja 2022.]

Prema Reutersu (n.d.) u 2020. godini deprecijacija bolivara i inflacija donekle su se smanjile sa svojih izrazito visokih razina. Tu je pomogla djelomična dolarizacija gospodarstva. Konzultantska tvrtka Ecoanalitica (2015) procjenjuje da se oko dvije trećine svih transakcija u Venezueli nakon 2020. godine odvija u američkim dolarima. U početku je predsjednik Maduro zabranio korištenje dolara u lokalnim transakcijama, no 2020. godine je prihvatio njihovu upotrebu kao sredstvo ublažavanja pritiska zbog nekontroliranog pada vrijednosti bolivara. U tu je svrhu, prema Reutersu (n.d.), početkom siječnja 2021. godine Maduro najavio proširenje upotrebe bankovnih računa u stranoj valuti za svakodnevne transakcije, u nadi da će to donekle ublažiti pritiske potrošnje.

Prilikom izračuna stope inflacije i mjesečnih stopa hiperinflacije, informacije su ključne, ali povjerljive informacije o stanju u Venezueli su rijetkost. Zbog tog razloga većina izvora nemaju iste iznose inflacije. Prema Hankeu i Bushnellu (2016), u periodu od kraja 2014. godine do početka 2016. godine Banco Central de Venezuela, to jest Središnja banka Venezuele, nije izvještavala javnost o stopama inflacije. Unatoč manjku informacija mnogi autori uspjeli su klasificirati hiperinflaciju u Venezueli pomoću deviznog tečaja. Najvažnija informacija bila je tečaj venezuelanskog bolivara prema dolaru. Prema Hankeu i Bushnellu (2016) sve dok postoji crno tržište za valute i sve dok su informacije o promjenama tečaja na crnom tržištu dostupne,

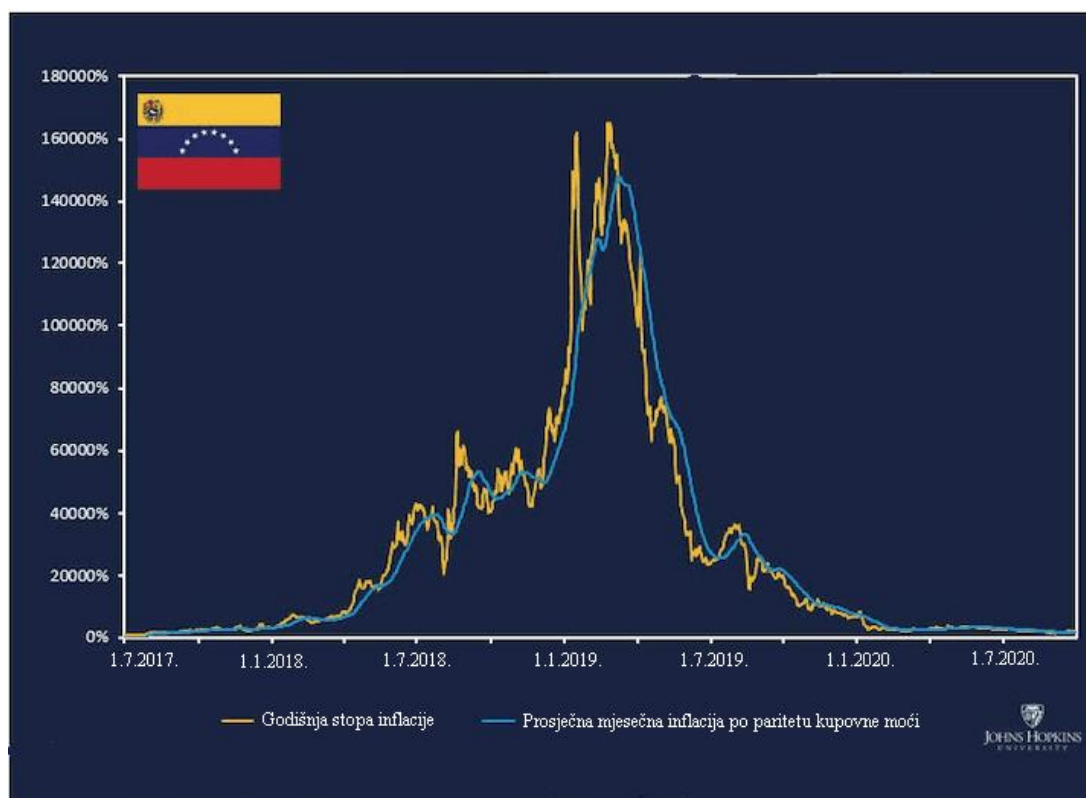
može se precizno procijeniti stopa inflacije te valute pomoću pariteta kupovne moći (engl. *purchasing power parity*).

Autori Hanke i Bushnell (2016) su prema prijašnjim istraživanjima autora Jacoba Frenkela, došli do zaključka da korištenje pariteta kupovne moći daje vrlo precizne informacije za procjenu stope inflacije. Naime, istraživanja su pokazala vrlo visoku povezanost između tečaja valuta na tržištu i cijena unutar države tijekom epizode hiperinflacije. Venezuela koristi određene režime pomoću kojih kontrolira devizni tečaj bolivara na međunarodnom tržištu. Iz tog razloga autori Hanke i Bushnell (2016) koriste tečaj na crnom tržištu koji zbog manjka regulacija predstavlja slobodni tečaj bolivara. Cijene na crnom tržištu se primjenjuju kada su službene informacije nepouzdana zbog političkih ili ekonomskih problema unutar države.

Prema Hankeu i Bushnellu (2016), bolivar je krenuo deprecirati 2013. godine, te je krajem 2016. godine došlo do naglog pada na 4500 bolivara za 1 dolar. Uz nagli pad 2016. godine slijedila je još veća deprecijacija bolivara krajem 2020. godine u iznosima od čak 450.000 bolivara za 1 dolar. Prema službenim informacijama od Središnje banke Venezuele (2022), prvog kolovoza 2022., aktualni tečaj iznosi 5,8 bolivara za 1 dolar. Neslužbenim informacijama na crnom tržištu tečaj jest 5,22 bolivara za 1 dolar.

Sljedeći graf predstavlja drugi val hiperinflacije u Venezueli, u razdoblju od 2017. do 2020. godine, to jest, nakon prvog vala hiperinflacije 2016. godine. Prikazani graf temelji se na metodama i informacijama Steve H. Hanke (n.d.) prikupljenih kroz crno tržište. Navedeni autor je pomoću tečaja bolivara prema dolara, te pariteta kupovne moći oblikovao procjenu stope inflacije u tom periodu. Pogledom na graf od službenih informacija Središnje banke Venezuele te grafa informacija s crnog tržišta, očigledno je da se period hiperinflacije poklapa u oba slučaja, no točan stupanj inflacije je upitan.

Grafikon 4. Stopa inflacije u Venezueli izračunata po tečaju bolivara na crnom tržištu



Izvor: Hanke, S. (n.d). Dostupno na: <https://sites.krieger.jhu.edu/iae/research-programs/special-topics-venezuela/> [pristupljeno 10. lipnja 2022.]

#### 4.3 Uzroci hiperinflacije u Venezueli

Jedna od ključnih varijabli u rastu i padu venezuelanske ekonomije i problemima s inflacijom i hiperinflacijom jest nafta. Koech (2016) navodi da je Venezuela zbog svojih rezervi sirove nafte od čak 300 milijardi barela jednom bila najbogatija zemlja Latinske Amerike. Unatoč tome, doživjela je hiperinflaciju zbog tadašnjeg pada cijena nafte na svjetskom tržištu, loše kontrole cijena i valuta od strane vlade te prekomjernog stvaranja novca kako bi se financirale državne aktivnosti.

Prema Koechu (2016) preko 90% prihoda od izvoza za Venezuelu dolazi od izvoza nafte. Taj prihod od izvoza nafte također predstavlja najveći izvor prihoda za državu pomoću kojeg financira uvoz proizvoda. Venezuela uvozi čak 70% svojih prehrambenih proizvoda zbog čega dolazi do velikih nestašica hrane prilikom pada državnog prihoda i pada vrijednosti valute na međunarodnom tržištu. Padom cijena nafte između 2014. i 2016. godine., Venezuela je doživjela veliki pad prihoda. Zbog toga je došlo na naglog proračunskog deficita. Taj proračunski deficit probao se riješiti stvaranjem dodatnog novca, no to je uzrokovalo još veće probleme. Zbog veće

nominalne novčane mase došlo je do dodatnog povećanja stope inflacije te pada vrijednosti i kupovne moći bolivara, pogotovo na crnom tržištu.

Uz naftu, Venezuela je bogata i drugim prirodnim resursima, kao što su zlato i minerali. Prije otkrića nafte, Venezuela je bila ovisna o poljoprivrednoj proizvodnji unutar države. Koech (2016) navodi da je prilikom otkrića nafte 1914. godine u Venezueli došlo do nagle promjene gospodarstva. Naime, u roku deset godina od otkrića nafte, izvoz nafte je postao glavna djelatnost Venezuele. Prihod od izvoza nafte država je iskoristila kako bi izgradila cestovnu i željezničku infrastrukturu te unaprijedila poljoprivrednu proizvodnju. Nadalje, dok je ostatak svijeta bio u razdoblju Velike depresije od 1929. do 1939., Venezuela je doživjela veliki porast prihoda od nafte, te je vrijednost bolivara aprecirala čak 70% u odnosu na dolar.

Aprecijacija bolivara u odnosu na dolar imala je svoje prednosti i mane. Prema Koechu (2016), aprecijacija bolivara dovela je povećanja cijena i smanjenja konkurentnosti kakao zrna i zrna kave na svjetskom tržištu, što je znatno oštetilo poljoprivredni sektor države. Međutim, venezuelanski potrošači mogli su pomoću jake valute uvoziti što god su htjeli, od hrane do odjeće i elektronike. Uvoz strane robe postao je vrlo tražen i popularan, što je dovelo do naglog porasta u potrošnji novca.

Nažalost, dobra vremena za venezuelanske potrošače nisu dugo trajala. Početkom Drugog svjetskog rata 1939. godine došlo je do sloma svjetske razmjene. Smanjenja uvoza i izvoza uzrokovala su nestašice, pogotovo hrane. Koech (2016) navodi kako je rast venezuelanske ekonomije usko povezan s cijenom nafte na svjetskom tržištu. Zbog toga, nakon završetka rata i početkom poslijeratne obnove, cijena nafte kao i venezuelanska ekonomija nastavila je s rastom. Nadalje, početkom 1950-ih geopolitički konflikt na Srednjem istoku uzrokovao je daljnje povećanje cijena nafte. Međutim, krajem 1950-ih na Srednjem istoku je krenuo nagli porast proizvodnje koji je doveo do pada cijena nafte. Kako bi kontrolirali nestabilnost u cijenama i proizvodnji nafte na svijetu, glavni svjetski proizvođači nafte osnovali su Organizaciju zemalja izvoznica nafte (engl. *Organization of the Petroleum Exporting Countries*).

Organizacija zemalja izvoznica nafte (OPEC) osnovana je 1960. godine. Prvih pet osnivača su Iran, Iraq, Saudijska Arabija, Kuwait i Venezuela, a danas broji čak 14 zemalja članica. Prvih pet godina sjedište se nalazilo u Ženevi, te je 1965. prebačeno u Beč. Prema OPEC-i (n.d.) cilj OPEC-a je koordinirati i objediniti politiku naftne trgovine među zemljama članicama kako bi



osigurali stabilne i poštene cijene nafte, efektivnu i ekonomičnu ponudu nafte prema zemljama potrošačima, te pošten povrat na kapital za investitore.

Naftnom krizom 1973. godine došlo je do naglog porasta u cijeni energenata po cijelome svijetu. Koech (2016) navodi da se 1973. i 1974. godine prihod od izvoza nafte učetverostručio u Venezueli, što je dovelo do znatnog porasta u potrošnji i daljnjeg razvoja naftne industrije u Venezueli. Međutim, 1977. godine, cijena nafte krenula je ponovo padati. Prihod od izvoza nafte više nije mogao financirati državne aktivnosti. Uz pad prihoda, manjak novaca za državne aktivnosti i nezadovoljstvo građana, korupcija je dodatno oštetila državnu ekonomiju. Problemi su nastavili 1980-ih daljnjim padom cijena nafte. Država je prestala napredovati, prihodi su bili mali, inflacija je narasla, te je životni standard građana doživio veliki udarac. Prema Koechu (2016), ranih 2000-ih godina, nagli porast potražnje energenata iz Kine dao je Venezueli oporavak za kojim se nadala. Prihodi od izvoza nafte narasli su na najveću razinu u zadnja dva desetljeća. Venezuela u ovom slučaju nije ponovo investirala novac u naftnu industriju, nego je trošila novce na programe razvoja socijalne skrbi.

Politička povijest je također bila faktor lošeg ekonomskog stanja u Venezueli. Koech (2016) navodi da je država za vrijeme visokih cijena nafte previše trošila i nije štedjela za krizne periode. Nadalje, diktator Marcos Perez (1952. – 1958.), obećao je modernizirati zemlju, ali njegova vlada postala je toliko koruptirana i loša u upravljanju financijama da je, prema DBpedia (n.d.), sagradila autocestu dugačku 14.5 kilometara za 45 milijuna dolara po kilometru. Autocesta je ubrzo nazvana „najskuplja autocesta na svijetu“. Prema Koechu (2016), 1970-ih, predsjednik Carlos Andres (1974. – 1979.), također je obećao pretvoriti Venezuelu u razvijenu državu. Međutim, napravio je istu pogrešku. Prilikom visokih cijena nafte nemarno je trošio prihode i nije štedio. Primjerice, 1974. godine naredio je da svako dizalo i svaki WC unutar državnih zgrada ima operatora i čuvara. Zatim, Hugo Chavez (1999. – 2013.), 64-ti predsjednik Venezuele, obećao je transformirati Venezuelu u socijalističku državu kroz državnu potrošnju. Prema Ramirez (2021), između 2004. i 2013. godine Venezuela je zaradila 700 milijardi dolara, otprilike 96% ukupnog prihoda od izvoza, kroz izvoz nafte, što je ublažilo tadašnje loše ekonomske stanje unutar države. Ali, sljedećim padom cijena 2014. godine, ekonomija se opet srušila. Prema Koechu (2016), taj pad cijena nafte i pad ekonomije doveo je do porasta inflacije te na vrhuncu pada cijena 2016. godine i do početka hiperinflacije.

Venezuela je imala veliki problem s nestašicama hrane i drugih osnovnih proizvoda. Koech (2016) navodi kako su kontrole cijena i kontrole stranih valuta te manjak ulaganja u infrastrukturu uništile produktivnost države, zbog čeka su morali uvoziti većinu osnovnih

proizvoda. Restrikcije na kupnji i prodaji stranih valuta onemogućile su jednostavno plaćanje uvoza, te su cijenovne kontrole onemogućile profitabilnost poduzeća. Zbog toga je domaća proizvodnja bila premala. Sukladno tome, čak 1 od 3 proizvoda je nedostajao s polica u trgovinama, te su potrošači morali čekati u dugim redovima kako bi kupili rijetke proizvode. Nadalje, sva ograničenja uzrokovala su veliki rast crnog tržišta 2016. godine. Na primjer, prema istom autoru, mlijeko se u travnju 2016. godine na crnom tržištu prodavalo po cijeni od 7000 bolivara, što je tada po službenom tečaju iznosilo oko 700 dolara. Da su potrošači u to vrijeme imali u vlasništvu dolare, platili bi oko 7 dolara za jedno mlijeko po tečaju crnog tržišta. Državne kontrole su ograničavale uvoz preko limitiranja količine dolara koje su privatne kompanije mogle imati. Uz to, cjenovna kontrola osigurala je da su cijene proizvoda bile niže nego u susjednoj Kolumbiji. Krijumčarenje u Kolumbiju postao je profitabilan posao na crnom tržištu, koji je dodatno pogoršao nestašice u Venezueli.

Prema Rochau (2021) između 2010. i 2016. godine u Venezueli za vrijeme rasta stope inflacije došlo je do znatnih problema poput rasta nezaposlenosti i stope smrtnosti te pada stanovništva i bruto domaćeg proizvoda. Nepovoljni ekonomski i politički uvjeti u Venezueli uzrokovali su znatne migracije radne snage u susjedne države Latinske Amerike. Prema Rochau (2021) radna snaga Venezuele najviše migrira u Kolumbiju, Brazil, Ekvador i Panamu. Nadalje, glavni razlog za selidbu su fiksni iznosi plaća u Venezueli koji za vrijeme hiperinflacije prebrzo gube svoju kupovnu moć. Uz veće plaće, susjedne države također nude malo bolje životne standarde te zbog geografske bliskosti selidba nije veliki trošak.

Prema Koechu (2016) vlada Venezuele je držala fiksni devizni tečaj bolivara od 2003. godine, te je 2016. godine uvela sustav dualnog deviznog tečaja. Prvi tečaj zove se DIPRO i iznosi deset bolivara za jedan dolar. DIPRO se koristi pri uvozu državno odobrenih proizvoda, kao što su hrana, lijekovi i sirovine za proizvodnju. Drugi tečaj, naziva DICOM, se koristi pri svim drugim transakcijama i dozvoljena mu je fluktuacija ovisna o ekonomskoj dinamici u državi. DICOM je pri pokretanju, sedmog ožujka 2016. godine, iznosio 206.5 bolivara za jedan dolar.

Zbog konstantne inflacije i deprecijacije domaće valute, vlada je 2007. godine uvela novu valutu po nazivu bolivar fuerte (engl. *the strong bolivar*). Novi „jaki“ bolivar je bila ista valuta kao i stara, ali su maknute tri nule s kraja. Koech (2016) argumentira da iako je nova valuta olakšala svakodnevne transakcije, ekonomski problem deprecijacije valute je samo površno pokriven. Prema Reillyju (2020) predsjednik Maduro, imao je ista mišljenja kao i prijašnji predsjednik Chavez, te je njegovo rješenje za problem manjka prihoda zbog pada cijena nafte bilo kreiranje dodatnog novca. Naime, ekonomisti procjenjuju da se monetarna baza bolivara

povećala 60% godišnje do 2013. godine, te se povećala na 76% godišnje početkom 2014. godine. Prema istom autoru, kreiranje novca ponekad može pomoći državi da pređe kratkoročne financijske krize; međutim, cijene nafte nastavile su padati do 2016. godine, strani investitori prestali su ulagati novac u Venezuelu, vlada je nastavila printati velike količine novca, te je vrijednost bolivara fuerte nastavila padati na rekordno niske razine.

#### **4.4 Borba protiv hiperinflacije u Venezueli**

Ukratko, hiperinflacija u Venezueli uzrokovana je mješavinom više različitih faktora, a to su prema Reillyju (2020) loše upravljanje vlade i korupcija, nediverzificirana ekonomija, oslanjanje na uvoz esencijalnih proizvoda, manjak neovisne središnje banke i razni šokovi na tržištu nafte. Zbog svih navedenih razloga potreban je stabilizacijski program kako bi se spasila venezuelanska ekonomija. Reilly (2020) je definirao tri povijesno dokazane metode za borbu protiv hiperinflacije, a to su dolarizacija, reforma valute i valutni odbor.

Kao prvo, dolarizacija bi prema Reillyju (2020) predstavljala proces u kojemu građani države kreću koristiti inozemnu valutu uz ili umjesto domaće valute. Takav proces može biti neslužben, to jest bez odobrenja vlade, ili služben, pri kojemu vlada prestaje izdavati domaću valutu i prihvaća inozemnu. Proces je dobio ime dolarizacija zbog toga što je najčešće prihvaćena međunarodna valuta tijekom ovog procesa upravo dolar. Neslužbena dolarizacija javlja se kada rezidenti neke države krenu držati većinu svojih financijskih sredstava u inozemnoj valuti bez da je ta valuta zakonito sredstvo plaćanja. Prema istom autoru, održavanje neefektivne domaće valute ublažava koristi dolarizacije, te većinom te domaće valute moraju se koristiti samo zbog zakona o isplati plaća i poreza u tim valutama, što stvara lažnu potražnju za tom valutom. Zbog toga je službena dolarizacija najbolji izbor inače u praksi i u ovom primjeru za Venezuelu. Službena, to jest potpuna dolarizacija, nastupa kada vlada inozemnoj valuti omogući prava zakonskog sredstva plaćanja. U službenoj dolarizaciji domaća valuta može nastaviti postojati, ali ima samo sekundarnu ulogu, kao što je izdavanje kovanica malih vrijednosti. Reilly (2020) navodi da dolarizirana zemlja se time odriče vlastite monetarne politike i prihvaća politiku zemlje izdavatelja dolara. Dolarizacija se u povijesnim primjerima pokazala kao najefektivnije rješenje. Međutim, puno je teže obrnuti dolarizaciju nego ukinuti ili modificirati valutni odbor.

Dolarizacija ima brojne troškove kao i brojne koristi. Reilly (2020) navodi koristi dolarizacije su smanjenje kratkotrajne inflacije te smanjenje rizika za buduću inflaciju, odnosno valutna stabilnost. Također, smanjeni su transakcijski troškovi između zemalja koji su u istoj

monetarnoj zoni, garantirana je stabilnost cijena te je moguće povećanje domaćih i inozemnih investicija zbog smanjenog rizika od budućih valutnih šokova. Najveći trošak dolarizacije je prijašnje navedeno odricanje vlastite monetarne politike i prihvaćanje tuđe. Na primjer, prema istom autoru, ako zemlja izdavatelj donese odluke u vezi valute koje nisu u skladu s poslovnim ciklusom ili doživi valutni šok, taj efekt će se znatno odraziti na dolariziranu zemlju koja ima ograničene mogućnosti kontrole štete. Uz to, zemlja odricanjem monetarne ovlasti gubi funkciju središnje banke kao zajmodavca u kriznim situacijama. Nadalje, dolarizirana zemlja gubi *seigniorage*, to jest profit od stvaranja novca, te gubi svoju valutu koja predstavlja simbol nacije.

U slučaju Venezuele, neslužbena dolarizacija već je nastupila kada su građani doživjeli potpuni pad vrijednosti bolivara. Prema Reillyju (2020), trenutne vlasti svjesne su čestog korištenja dolara u transakcijama te prema riječima predsjednika Mandura, ne smeta im dolarizacija, ali Venezuela će uvijek imati svoju vlastitu valutu. Prema Kuleszau (2017) zbog visoke stope inflacije može se pretpostaviti da je dolar preuzeo funkciju skladišta vrijednosti. Također, firme koje uvoze robu imaju svoje prodajne kataloge denominirane u dolarima što znači da cijene u lokalnoj valuti fluktuiraju prema dnevnim promjenama tečaja na crnom tržištu.

Prema Baldiniju (2005), Venezuela se čini kao dobar kandidat za potpunu dolarizaciju, ali istraživanja su pokazala da se poslovni ciklusi SAD-a i Venezuele uopće ne poklapaju, pa preuzima rizik koji bi mogao poništiti sve koristi dolarizacije. Političke tenzije između Venezuele i SAD-a isto moraju biti uzete u obzir. Zbog navedenog rizika i manjka truda vlade prema dolarizaciji, Venezuela bi trebala, prema mišljenju Reillyja (2020), naći drugi izvor smanjenja i stabilizacije inflacije.

Druga opcija za Venezuelu je reforma valute. Reilly (2020) definira četiri ključna područja koje venezuelanska vlada mora popraviti jer ne želi napustiti svoju vlastitu valutu bolivar. Ta četiri područja su fiskalne prilagodbe, financiranje iz inozemstva, politika tečaja i politika dohotka. Sva četiri područja moraju biti uspješno regulirana kako bi stabilizacijski program bio uspješan. Fiskalne prilagodbe za valutu tijekom hiperinflacije uključuju poduzimanje kontrakcijske monetarne politike. To podrazumijeva reduciranje državnih rashoda, povećanje poreza, te postavljanje zakonskih ograničenja središnjoj banci pri pružanju financijskog olakšanja državi i državnim poduzećima.

Stabilizacijski program ovakve veličine zahtijeva visoku razinu inozemnog financiranja radi ograničavanja daljnjeg kreiranja bolivara. Inozemno financiranje prema Reillyju (2020) može

doći u obliku zajmova, inozemne pomoći te potpora pomoću kojih će se stabilizirati cijene, pružati financijsko olakšanje građanima, financirati državni deficit, povećati vjerodostojnost i održivost uvedenih reformi te osigurati fiksiranje tečaja ako je uvedeno. Prema Huertasu (2019), državna potrošnja će se tijekom stabilizacijskog programa povećati u kraćem vremenskom periodu zbog financiranja obnove infrastrukture i uvoza potrošnih dobara. Zbog toga su potrebna inozemna financiranja kako bi omogućili državi veće rashode bez da moraju stvarati novac. Prema istom autoru, inozemno financiranje je također bitno ako vlada planira uvesti fiksiranje tečaja domaće valute. Država mora imati velike rezerve valute za koju će vezati tečaj, inače stabilizacijski program gubi vjerodostojnost te građani gube povjerenje u vladu.

Mnogi stabilizacijski programi, prema Reillyju (2020), uvode vezanje tečaja domaće valute za inozemnu valutu kako bi stabilizirali razinu cijena. Takav program naziva se valutni odbor. Postavljanje fiksnog deviznog tečaja domaće valute u odnosu na inozemnu valutu može u vrlo kratkom roku usporiti rast razina cijena. Ova promjena također povećava vjerodostojnost uvedenih reformi te povećava povjerenje građana u uspjeh reformi. Prema istom autoru, iznos tečaja treba biti ponderirani prosjek službenog tečaja središnje banke i neslužbenog tečaja crnog tržišta, s time da se više naginje prema tečaju crnog tržišta jer je on najčešće korišten u ovome slučaju. Prema Huertasu (2019), fiksni tečaj treba biti postavljen na temelju poslije-reformnih makroekonomskih osnova. Međutim, većina zemalja nakon uspješnog stabilizacijskog programa, sljedećih nekoliko godina doživi aprecijaciju domaće valute. Zbog toga se fiksni tečaj domaće valute unaprijed deprecira.

Politike dohotka odnose se na plaće i cijene. Reilly (2020) navodi da većina stabilizacijskih politika sadržava zamrzavanje plaća i cijena. U periodima visoke inflacije takva zamrzavanja su se pokazala vrlo korisna. No, u epizodama hiperinflacije pokazala su se manje učinkovita, stoga autor Reilly (2022) tvrdi da su zamrzavanja cijena upropastila venezuelansku ekonomiju. Uklanjanjem ograničenja u podizanju cijena omogućilo bi postizanje profita poduzećima, te time smanjilo nestašice esencijalnih proizvoda u Venezueli. 2019. godine vlada Venezuele uklonila je ograničenja u cijenama, što se pozitivno odrazilo na ekonomsko stanje u državi, ali u maloj mjeri.

Valutni odbor je prema Reillyju (2020) najbolja opcija za Venezuelu ako se ne želi odreći svoje domaće valute bolivar. Naime, valutni odbor je vrlo vjerodostojna i efektivna anti-inflacijska politika koja je poznata po podizanju povjerenja građana. Takva politika predstavlja ekstremnu verziju fiksnog deviznog tečaja u kojemu je sva monetarna ovlast domaće središnje banke oduzeta. 70 država svijeta upotrijebile su ovu politiku i svaka je bila uspješna. Te države su, bez

središnje banke, doživjele niže razine inflacije, manje fiskalne deficite, manji udio duga u odnosu na BDP, manje bankovnih kriza i veću stopu rasta ekonomije. Ovakav postupak pomogao bi popraviti problem manjka monetarne discipline u venezuelanskoj vladi. Valutni odbor puno je učinkovitija mjera od reforme valute te za razliku od dolarizacije nije trajna. Stoga ne iznenađuje što Reilly (2020) navodi da je to najbolja opcija za Venezuelu.

## **5. Zaključak**

Nakon teorijskog dijela u kojem su opisani osnovni teorijski pojmovi, empirijski dio je fokusiran na slučaj Venezuele. Venezuela je država koja posjeduje vrlo vrijedne resurse, koji bi joj mogli osigurati vrlo bogato i napredno gospodarstvo. Međutim, prevelika ovisnost ekonomije o kretanju cijena nafte na međunarodnom tržištu, koruptirana vlada s manjkom monetarne discipline koja donosi nepravilne i nepravovremene odluke o stvaranju novca i fiksiranju cijena i plaća, uzrokovale se su brojne ekonomske krize u 20. i 21. stoljeću. One su dovele do sloma venezuelanske ekonomije i valute, te smanjenja životnog standarda građana krajem 2010-ih. Državna potrošnja tijekom 20. stoljeća bila je prevelika i nepravilno usmjerena. Zbog toga je venezuelanska ekonomija postala ovisna o izvozu nafte i uvozu svih esencijalnih proizvoda za svoje građane, kao što su hrana i lijekovi.

Venezuela nije imala dovoljno razvijenu infrastrukturu zbog manjka ulaganja, a poduzeća su bila neprofitabilna zbog fiksiranja cijena. Zbog toga su nastale brojne nestašice hrane i nezadovoljstvo građana samo je raslo. Nacionalna valuta doživjela je ogromni šok 2016. godine nakon vrhunca pada cijena nafte, što je uzrokovalo nagli pad u vrijednosti valute i započelo hiperinflaciju. Nažalost, tu nije bio kraj. Nakon nekoliko godina hiperinflacije, Venezuelu je pogodio još veći šok i inflacija je narasla na šestoznamenkaste brojeve u 2019. godini. Neslužbena dolarizacija je bila rješenje građana zbog nemogućnosti korištenja nacionalne valute. Vlada Venezuele uvela je reforme pomoću kojih je pokušala sniziti utjecaj inflacije na bolivar. Međutim, neke od tih mjera, kao što su fiksiranje cijena, uzrokovale su neprofitabilnost domaćih poduzeća i još veće nestašice i ovisnost o uvozu.

Kako bi se Venezuela izvukla iz trenutne ekonomske krize, moralo bi doći do ekstremnih promjena u monetarnoj politici. Reforma valute vjerojatno nije dovoljno učinkovita kako bi napravila veliku promjenu. Izbori su službena, potpuna, dolarizacija i odricanje domaće valute ili valutni odbor. Obje opcije su vrlo efektivne, ali, dolarizacija i odricanje domaće valute je relativno trajna odluka kojoj venezuelanska vlada nije sklona. S druge strane, valutni odbor nije trajna odluka i njome se ne odustaje od domaće valute, ali se potpuno uklanja monetarna ovlast

od domaće središnje banke. Valutni odbor se može modificirati ili čak ukloniti nakon perioda stabilizacije, te predstavlja, prema Reillyju (2020), najbolju opciju za Venezuelu. Osim toga, u svih 70 povijesnih slučajeva ista se pokazala uspješna.

Ograničenja ovog završnog rada su manjak vjerodostojnih službenih informacija središnje banke ili neslužbenih informacija s crnog tržišta. Također, teško donošenje zaključka o pravilnom stabilizacijskom programu zbog specifičnosti svakog pojedinog slučaja hiperinflacije. Pitanje hoće li Venezuela prihvatiti dolar kao valutu koja će ju spasiti od hiperinflacije ili će uspjeti vratiti vrijednost bolivara na normalnu razinu ostaju neodgovorena, jer ovise o daljnjim odlukama venezuelanske vlade.

## Literatura

1. Amadeo, K. (2022). Reasons why inflation is good. Dostupno na: <https://www.thebalance.com/why-is-inflation-good-4065995> [pristupljeno 8. srpnja 2022.]
2. Babić, M. (2003). Makroekonomija. Zagreb.
3. Baldini, A. (2005). Fiscal Policy and Business Cycles in an Oil-Producing Economy : The Case of Venezuela. Dostupno na: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Fiscal-Policy-and-Business-Cycles-in-an-Oil-Producing-Economy-The-Case-of-Venezuela-18716> [pristupljeno 7. srpnja 2022]
4. Biličić, M. (2005). Metoda slučaja u znanosti i nastavi. Pomorstvo, 19 (1), 217-228. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/3957> [pristupljeno 29. srpnja 2022.]
5. Blanchard, O. (2003). Makroekonomija. Zagreb: Mate.
6. Borozan, Đ. (2019). Makroekonomija. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera, Ekonomski fakultet.
7. Corporate Finance Institute (2022). Hyperinflation. Dostupno na: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/hyperinflation/> [pristupljeno 11. srpnja 2022.]
8. DBpedia.org (n.d.). Caracas-La Guaira highway. Dostupno na: [https://dbpedia.org/page/Caracas-La\\_Guaira\\_highway](https://dbpedia.org/page/Caracas-La_Guaira_highway) [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
9. Državni zavod za statistiku (2022). Indeks potrošačkih cijena u ožujku 2022. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2022/hr/29174> [pristupljeno 5. srpnja 2022.]
10. Državni zavod za statistiku (2022). Indeks proizvođačkih cijena industrije u travnju 2022. Dostupno na: <https://podaci.dzs.hr/2022/hr/29414> [pristupljeno 5. srpnja 2022.]
11. Ecoanalitica (2015). The economic emergency in Venezuela and the need for a new economic policy in 2015. Dostupno na: <https://ecoanalitica.com/la-emergencia-economica-en-venezuela-y-la-necesidad-de-una-nueva-politica-economica-en-2015/> [pristupljeno 1. kolovoza 2022.]
12. Europska središnja banka (2021). Negativna kamatna stopa ESB-a. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/why-negative-interest-rate.hr.html> [6. srpnja 2022.]



13. Europska središnja banka (2022). Što je inflacija? Dostupno na:  
<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.hr.html> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
14. Eurostat (2022). Deflator BDP-a. Dostupno na:  
<https://data.europa.eu/data/datasets/k3pdextlmi0wri6suatq?locale=hr> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
15. Fernando, J. (2022). Consumer Price Index (CPI). Dostupno na:  
<https://www.investopedia.com/terms/c/consumerpriceindex.asp> [pristupljeno 5. lipnja 2022.]
16. Hanke, S. i Bushnell, C. (2016). Venezuela Enters the Record Book: The 57th Entry in the Hanke-Krus World Hyperinflation Table. The Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health, and the Study of Business Enterprise. Dostupno na:  
<https://ideas.repec.org/p/ris/jhisae/0069.html> [pristupljeno 7. lipnja 2022.]
17. Hanke, S. (2019). Venezuela's Hyperinflation Hits 80,000% per year in 2018. Forbes. Dostupno na: <https://www.forbes.com/sites/stevehanke/2019/01/01/venezuelas-hyperinflation-hits-80000-per-year-in-2018/?sh=4b3c26ea4572> [pristupljeno 8. lipnja 2022.]
18. Hrvatska narodna banka (2015). Ciljevi monetarne politike. Dostupno na:  
<https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/ciljevi> [pristupljeno 5. lipnja 2022.]
19. Hrvatska narodna banka (2015). Temeljne funkcije. Dostupno na:  
<https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
20. Hrvatska narodna banka (2020). Obvezna pričuva. Dostupno na:  
<https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
21. Huertas, G. (2019). Hyperinflation in Venezuela: A Stabilization Handbook. Peterson Institute for International Economics. Dostupno na:  
<https://ideas.repec.org/p/iie/pbrief/pb19-13.html> [pristupljeno 11. srpnja 2022.]
22. Investopedia (2022). What Causes Inflation and Who Profits From It? Dostupno na:  
<https://www.investopedia.com/ask/answers/111314/what-causes-inflation-and-does-anyone-gain-it.asp> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
23. Kenton, W. (2022). Core inflation. Dostupno na:  
<https://www.investopedia.com/terms/c/coreinflation.asp> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]

24. Kenton, W. (2021). Price-Cap Regulation. Dostupno na:  
<https://www.investopedia.com/terms/p/price-cap-regulation.asp> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
25. Koech, J. (2016). Oil-Rich Venezuela Tips Toward Hyperinflation. Annual Report, Globalization and Monetary Policy Institute. Dostupno na:  
<https://www.dallasfed.org/~media/documents/institute/annual/2016/annual16b.pdf> [pristupljeno 13. lipnja 2022]
26. Kramer, L. (2022). How Do Governments Reduce Inflation? Dostupno na:  
<https://www.investopedia.com/ask/answers/111314/what-methods-can-government-use-control-inflation.asp> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
27. Krueger, D. (2009). Makroekonomika. Sveučilište u Pennsylvaniji. Dostupno na:  
[https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/za%20studente/elektronicki%20udzbenici/Krueger\\_Makroekonomika.pdf](https://www.efzg.unizg.hr/UserDocsImages/za%20studente/elektronicki%20udzbenici/Krueger_Makroekonomika.pdf) [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
28. Kulesza, M. (2017). Inflation and hyperinflation in Venezuela (1970s-2016): A post-Keynesian interpretation. Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin. Dostupno na:  
<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/171264/1/1004712634.pdf> [pristupljeno 31. srpnja 2022.]
29. Lieuwen, E. (2022). Venezuela. Dostupno na:  
<https://www.britannica.com/place/Venezuela/Economy> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
30. Matthews II, K. (2022). What to know about the 6 main causes of inflation. Dostupno na: <https://www.businessinsider.com/personal-finance/causes-of-inflation> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
31. Mishkin, F. (1997). Strategies for Controlling Inflation. Dostupno na:  
<https://www.rba.gov.au/publications/confs/1997/mishkin.html> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
32. Organization of the Petroleum Exporting Countries (n.d.). Brief History. Dostupno na:  
[https://www.opec.org/opec\\_web/en/about\\_us/24.htm](https://www.opec.org/opec_web/en/about_us/24.htm) [pristupljeno 14. lipnja 2022.]
33. Pettinger, T. (2021). Causes of Inflation. Dostupno na:  
<https://www.economicshelp.org/macroeconomics/inflation/causes-inflation/> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
34. Pettinger, T. (2021). Costs of inflation. Dostupno na:  
<https://www.economicshelp.org/macroeconomics/inflation/costs-inflation/> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]

35. Pettinger, T. (2021). Methods to Control Inflation. Dostupno na: <https://www.economicshelp.org/blog/2269/economics/ways-to-reduce-inflation/> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
36. Ramirez, R. (2021). The Venezuelan Oil Industry Collapse: Economic, Social and Political Implications. Dostupno na: <https://www.iai.it/en/publicazioni/venezuelan-oil-industry-collapse-economic-social-and-political-implications> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
37. Reilly, S. G. (2020). Hyperinflation in Venezuela: How to Address the Problem. The University of Texas at Austin. Dostupno na: <https://repositories.lib.utexas.edu/handle/2152/81586> [pristupljeno 15. lipnja 2022.]
38. Reuters, T. (n.d.). Exchange Rate in Venezuela. Dostupno na: <https://www.focus-economics.com/country-indicator/venezuela/exchange-rate> [pristupljeno 30. srpnja 2022.]
39. Rocha, A., Gomes da Silva, C. i Perobelli, F. (2022). The New Economic Geography and labour emigration: Analysing Venezuela's hyperinflation episode. *Journal of International Development*, 34( 1), str. 175– 202. Dostupno na: <https://doi.org/10.1002/jid.3587> [pristupljeno 31. srpnja 2022.]
40. Ross, S. (2022). When is inflation good for the economy. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/ask/answers/111414/how-can-inflation-be-good-economy.asp> [pristupljeno 8. srpnja 2022.]
41. Ross, S. (2021). Why Negative Interest Rates Are Still Not Working in Japan. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/articles/markets/080716/why-negative-interest-rates-are-still-not-working-japan.asp> [pristupljeno 6. srpnja 2022.]
42. Središnja banka Venezuele (2022). Devizni tečaj bolivara. Dostupno na: <http://www.bcv.org.ve/> [pristupljeno 12. lipnja 2022.]
43. The World Bank (2021). Venezuela total population. Dostupno na: [https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?end=2021&locations=VE&most\\_recent\\_year\\_desc=false&start=2021&view=bar](https://data.worldbank.org/indicator/SP.POP.TOTL?end=2021&locations=VE&most_recent_year_desc=false&start=2021&view=bar) [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
44. The World Bank (2014). Venezuela GDP in dollars. Dostupno na: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=VE> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]
45. Trading Economics (2022). Venezuela inflation rate. Dostupno na: <https://tradingeconomics.com/venezuela/inflation-cpi> [pristupljeno 7. srpnja 2022.]

46. U.S. Bureau of Labor Statistics (2020). Consumer Price Indexes Overview. Dostupno na: <https://www.bls.gov/cpi/overview.htm> [pristupljeno 4. srpnja 2022.]
47. Winkelmann, R. (n.d.). Unemployment and happiness. Dostupno na: <https://wol.iza.org/articles/unemployment-and-happiness/long> [pristupljeno 8. srpnja 2022.]
48. World Economic Forum (2022). What is hyperinflation and should we be worried? Dostupno na: <https://www.weforum.org/agenda/2022/06/hyperinflation-inflation-interest-rate/> [pristupljeno 11. srpnja 2022.]

## **Popis grafikona**

Grafikon 1. Mjesečni CPI u Europskoj uniji i eurozoni od 1996. do 2022. godine.....	6
Grafikon 2. Stopa inflacije u Venezueli od siječnja 2016. do svibnja 2022. godine .....	20
Grafikon 3. Stopa inflacije u Venezueli od siječnja 2021. do svibnja 2022. godine .....	21
Grafikon 4. Stopa inflacije u Venezueli izračunata po tečaju bolivara na crnom tržištu .....	23

## **Popis tablica**

Tablica 1. Hanke-Krus tablica svjetskih hiperinflacija .....	16
--	----