

*Izvorni znanstveni rad
Original scientific paper*

JEL Classification: E31, E51, G01

Ismet Kalić* • Elmir Ramić • Nermina Kalić*****

UPRAVLJANJE NOVČANIM TOKOVIMA U DOBA EKONOMSKE KRIZE I INFLACIJE

CASH FLOW MANAGEMENT IN THE AGE OF ECONOMIC CRISIS AND INFLATION

Sažetak

Svi pokazatelji upućuju na usporavanje globalnog gospodarstva, koje ulazi u ono što bi moglo postati dugotrajno razdoblje slabog rasta i povišene inflacije. Prognoze ekonomista ukazuju na smanjenje globalne inflacije sljedeće godine, ali će vjerojatno ostati iznad ciljane inflacije u mnogim gospodarstvima. U ovom radu istraživali smo upravljanje novčanim tokovima u uvjetima izražene energetske krize, a prisutne su i gospodarske krize i inflacija. U ovim vrlo složenim uvjetima poslovanja detektirali smo probleme i izazove s kojima se susreću donositelji odluka o priljevima i odljevima novca, kako u realnom tako i u javnom sektoru u Bosni i Hercegovini. Rad se sastoji od četiri poglavlja, pri čemu se u prvom poglavlju prikazuje energetska kriza u različitim oblicima, te definiraju razmjeri globalne krize nestašice hrane, prvenstveno žitarica, kao posljedice rata u Ukrajini i embarga na izvoz u Rusiju. U drugom poglavlju definirani su izazovi s kojima se suočava finansijsko upravljanje realnim sektorom, a aktualni problemi vezani su uz upravljanje novčanim tokovima u našim tvrtkama. U trećem poglavlju govori se o dva izazova koji se pojavljuju pred finansijskim menadžmentom, a to su kreditno zaduživanje i investiranje, odnosno ušteda privremeno slobodnih sredstava u našim poduzećima u uvjetima energetske i gospodarske krize, te izraženog rasta

* **Dr.sc. Ismet Kalić, vanredni profesor, FINra Tuzla; e-mail: ismet.kalic2020@gmail.com**

** **Mr.sc. Elmir Ramić, glavni federalni tržišni inspektor, Uprava za inspekcijske poslove Federacije BiH; e-mail: elmir.ramic1959@gmail.com**

*** **Nermina Kalić, bacc. finansija i računovodstva, asistent na FINra Tuzla; e-mail: nermina@gmail.com**

inflacije. U četvrtom poglavlju istraženi su priljevi i odljevi novca u javnom sektoru kroz naplatu izravnih i neizravnih poreza te trošenje proračunskih sredstava na razini države, na razini entiteta i Brčko Distrikta BiH, te trošenje, odnosno odljev javnog novca značajno utječe na ovogodišnje opće izbore. u Bosni i Hercegovini

Ključne riječi: *novčani tokovi, priliv i odliv novca, realni sektor, javni sektor, kreditna zaduženja, štedni ulozi.*

Abstract

All indicators point to a slowdown in the global economy, which is entering what could become a prolonged period of weak growth and elevated inflation. Economists' forecasts point to global inflation easing next year, but it is likely to remain above target inflation in many economies. In this paper, we investigated the management of cash flows in the conditions of a pronounced energy crisis, and the increasingly present economic crisis and inflation. In these very complex business conditions, we detected problems and challenges faced by decision-makers regarding inflows and outflows of money, both in the real and in the public sector in Bosnia and Herzegovina. The paper consists of four chapters, where the first chapter shows the energy crisis in its various forms, and the defined scale of the global food shortage crisis, primarily grains, as a result of the war in Ukraine and the embargo on exports to Russia. The second chapter defines the challenges faced by the financial management of the real sector, as well as current problems related to cash flow management in our companies. In the third chapter, two challenges that appear before financial management are discussed, namely credit borrowing and investment, i.e. saving temporarily free funds in our companies in conditions of energy and economic crisis, and pronounced growth of inflation. In the fourth chapter, the inflows and outflows of money in the public sector through the collection of direct and indirect taxes and the spending of budget funds at the state level, entity level and Brčko District of Bosnia and Herzegovina were investigated, and the spending or outflow of public money is significantly affected by this year's general elections in Bosnia. and Herzegovina.

Keywords: *cash flows, inflow and outflow of money, real sector, public sector, credit liabilities, savings deposits.*

UVOD

U svijetu se upravljanju novčanim tokovima pridaje sve veći značaj, kako od strane teoretičara tako i od samih finansijskih menadžera u praksi. Efektivno upravljanje novčanim tokovima je esencijalno za opstanak i dugoročan uspjeh poslovnog subjekta i nije pretjerano ako se kaže da upravljanje kompanijom, bankom, profitnom ili neprofitnom organizacijom, znači upravljanje

novčanim tokovima. Treba imati na umu da je upravljanje novčanim tokovima esencijalno za opstanak subjekta i da može biti i važnije od proizvodnje dobara ili usluga, ili ostvarivanja zacrtane prodaje ili isporuke usluga. Većina poslovnih subjekata može smanjiti prodaju, odnosno izgubiti dio tržišta ili strateškog kupca, a ipak nastaviti s poslovanjem. Međutim, ukoliko je pogrešno procijenjena dostupnost novca kada je on potreban (npr. za isplatu plaća, plaćanje poreza, za isplatu važnog dobavljača ili za otplatu kredita), preduzeće može iznenada prestat i s poslovanjem. Upravljanje novčanim tokom pomaže da se izbjegnu takve operativne krize. Potreba za proaktivnim upravljenjem prilivom i odlivom novca je posebno izražena u današnjim uslovima poslovanja kada je sve više prisutna ekonomska kriza.

Tok sredstava u poslovnom subjektu ili u bilo kojoj drugoj organizaciji pokazuje da novac dolazi samo sa određenog broja izvora i koristi se samo za određeni broj namjena. Stoga, postoji samo jedan ograničen broj područja na koja finansijski menadžer treba obratiti pažnju za otkrivanje prilika za povećanje priliva i/ili smanjivanje odliva novca. Upravljanje novčanim tokovima nije apriori kratkoročan koncept, kako to pojedini teoretičari finansijskog menadžmenta tvrde. Za uspješno upravljanje novčanim tokovima neophodno je uključiti i dugoročnu odnosno stratešku komponentu. Integriranje dugoročnog, odnosno strateškog, koncepta upravljanja novčanim tokovima sa kratkoročnim, odnosno operativnim, aspektom daje efikasnije upravljanje novčanim tokovima.

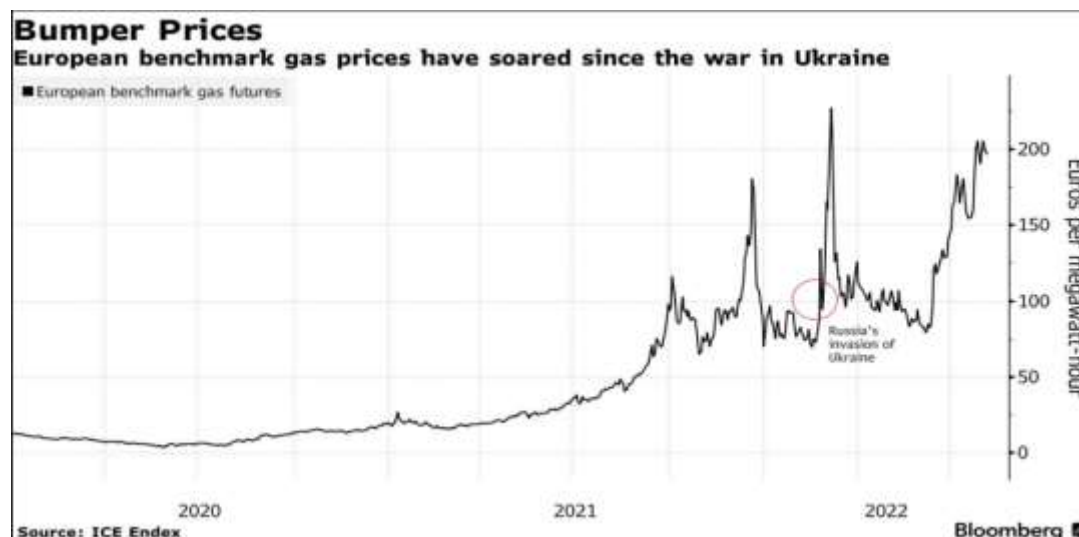
U ovom radu ćemo istražiti upravljanje novčanim tokovima u uslovima izražene energetske krize, te sve prisutnije ekonomske krize i inflacije. U ovim veoma složenim uslovima poslovanja detektovali smo probleme i izazove sa kojima se susreću donosioci odluka o prilivima i odlivima novca kako u realnom tako i u javnom sektoru u Bosni i Hercegovini.

1. GLOBALNA ENERGETSKA I EKONOMSKA KRIZA

Trenutna energetska kriza počela je tokom pandemije, ali se tek sada osjete njene posljedice. Cijene energenata, posebno uglja i prirodnog plina u Europi, porasle su u 2021. i dalje rastu u 2022. Razlozi rasta cijena prvenstveno su rezultat veće potražnje nakon ublažavanja pandemijskih ograničenja, što u kombinaciji sa ratom u Ukrajini i sankcijama Rusiji, produbljuje globalnu energetska krizu. Poljoprivredni sektor je posebno teško pogođen povećanjem cijena energije i drugih ulaznih komponenti uzrokovanih ruskom invazijom na Ukrajinu i povezanim sankcijama Rusiji. Iako je ruski državni vrh donio odluku da se nafta i plin ruskim kompanijama plaćaju u ruskoj rublji, mnoge europske kompanije, odbile su da se povinuju takvim uslovima plaćanja, što je navelo ruskog giganta Gazprom da prekine svoje isporuke prirodnog gasa kompanijama u Finskoj, Danskoj, Njemačkoj, Holandiji, kao i Poljskoj i Bugarskoj. O sekvencama ove odluke govori činjenica da EU dobija oko 40% ukupnog gasa preko ruskog gasovoda, što je dovelo do skoka cijena prirodnog plina, koje su u posljednjih nekoliko sedmica dostigle rekorde.¹ Naredni grafik pokazuje kretanje cijena gasa u periodu 2020-2022.

¹ Ukraine war: Germany turns to coal as Russia throttles gas supplies (cnbc.com). (pristupljeno 24.06.2022)

Grafik 1. Kretanje cijena gasa, januar 2020. - septembar 2022.



Izvor: [The Great European Energy Crisis Is Now Coming for Your Food - Bloomberg](#) (pristupljeno 10.09.2022)

TTF fjučersi prirodnog gasa², europski standard, trgovali su se u vrijednosti cca. 200 EUR/MWh, što je ispod rekordnog maksimuma od skoro 350 EUR/MWh iz avgusta 2022. Uprkos intervenciji europskih vlada da smanje cijene, uključujući ograničenja cijena gasa i obustavu trgovine energetskim derivatima, cijene ostaju povišene zbog pooštavanja ponude.³ Kao posljedica sve veće cijene ulaznih goriva, referentne cijene električne energije u Europi porasle su skoro 300% u 2022., obarajući rekorde. Sve zajedno, cijene energije su deset puta veće od petogodišnjeg prosjeka. Prema aktuelnim cijenama fjučersa, godišnja potrošnja na struju i gas potrošača i firmi širom EU mogla bi porasti na nevjerojatnih 1,4 biliona eura, u odnosu na 200 milijardi eura proteklih godina, smatra banka Morgan Stanley.⁴ Fabrike hrane širom Europe mogle bi biti prisiljene da se zatvore, ako nestašica prirodnog gasa izazovu racionalizaciju. Njemačka je već usvojila drugi plan za vanredne situacije u tri faze, a sljedeći bi mogao izazvati gašenja u mnogim industrijama. Velika Britanija također ima plan koji uključuje smanjenje ili rezanje pojedinih fabrika. Ovakvi scenariji mogli bi rezultirati još većim troškovima namirnica.⁵ Sada je sve više prisutna prijetnja da ruski Gazprom u potpunosti isključi gas Europi, kao odgovor za uvedene sankcije Rusiji. Nade da će ruska ovisnost o europskim energetskim tržištima (više od 120 milijardi USD prihoda u posljednjih deset godina) spriječiti ruski državni vrh od tako drastičnog koraka, očigledno su pogrešne. Mnogi stručnjaci, među njima i

² Fjučersi na prirodni gas su odličan alat za ublažavanje cjenovnog rizika prilikom kupovine ili prodaje prirodnog plina na europskim tržištima.

³ [European natural gas surges - Investro.com](#) (pristupljeno 10.09.2022)

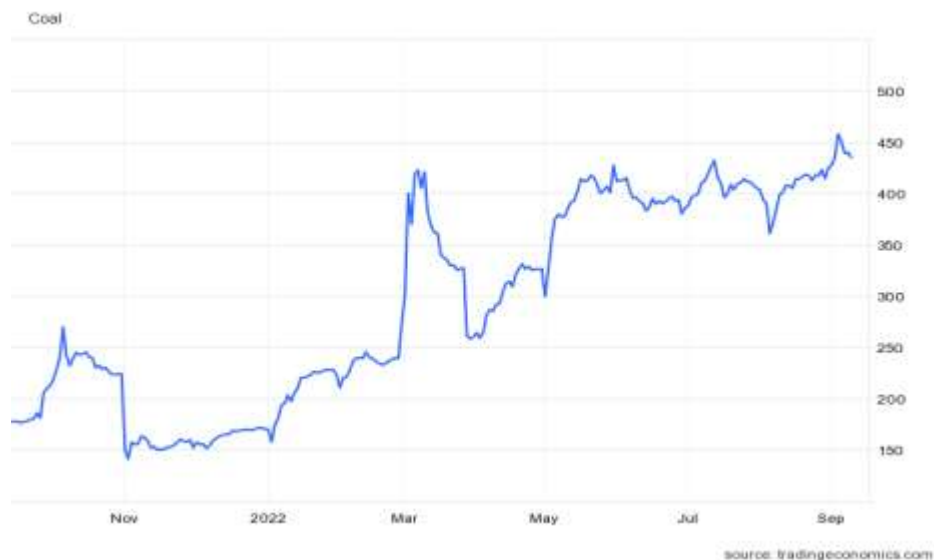
⁴ [How to deal with Europe's energy crisis | The Economist](#) (10.09.2022)

⁵ [The Great European Energy Crisis Is Now Coming for Your Food - Bloomberg](#) (pristupljeno 10.09.2022)

Međunarodni monetarni fond (MMF), sada smatraju potpuni prekid izvoza ruskog gasa u Europu vjerovatnim scenarijem.⁶

Smanjeni dotoci ruskog gasa i mogućnost potpunog prekida u opskrbi naveli su neke europske vlade da preispitaju ugalj, kao potencijalnu alternativu, što je prouzrokovalo dodatnu zabrinutost oko zaliha uglja na globalnom tržištu. Naredni graf govori o rastu cijena uglja na europskom tržištu u periodu novembar 2021.– septembar 2022.

Grafik 2. Kretanje cijena uglja u periodu 11/2021-9/2022.



Izvor: <https://tradingeconomics.com/commodity/coal> (pristupljeno 10.09.2022)

Cijene uglja u septembru 2022. su porasle na čak 430 USD/t, a dalji pritisak na povećanje mogao bi se očekivati u bliskoj budućnosti, kao rezultat kontinuirane snažne potražnje i stalnih prekida u snabdijevanju uzrokovanih ratom u Ukrajini. Posljedice pandemije COVID-19 i rat u Ukrajini doveli su do značajnog ekonomskog pada u 2022. S druge strane cijene nekih uobičajenih dobara dostižu rekordne nivoe. Dakle, imamo situaciju na globalnom nivou da se ekonomski rast usporava, a inflacija raste. Prema istraživanjima švicarskog Instituta za ekonomsku politiku i ekonomskih eksperata (EES) predviđa se da će u 2022. stopa inflacije u prosjeku iznositi 7,9%. Sve u svemu, zemlje sa većom energetsom zavisnošću će osjetiti veće inflatorne efekte u 2022.⁷ Na globalnom nivou, nova povećanja cijena gasa mogla bi dodatno povećati inflaciju i dovesti do zaoštavanja finansijskih uslova, koji ne samo da bi uticao na ekonomski rast, već bi i sa sobom nosio povećane rizike za finansijsku stabilnost. Potrošači i preduzeća i u zemljama u razvoju i razvijenim ekonomijama će sve više osjećati pritisak rasta cijena. Više cijene će također dovesti do većeg pritiska na profitne marže preduzeća.⁸ Dakle, posebnu pažnju treba posvetiti adekvatnom upravljanju novčanim tokom, pogotovo u turbulentnim vremenima kakva su danas. Preduzeća ne mogu kontrolisati inflaciju, ali mogu donositi odluke o finansiranju, investiranju i

⁶ Energy crisis: Why has Russia cut off gas supplies to Europe? (cnbc.com) (pristupljeno 10.09.2022)

⁷ Inflation Expected to Stay High Worldwide for the Next Few Years | Press release | ifo Institute (pristupljeno 10.09.2022)

⁸ Global Inflation Tracker Q2 2022: Energy-Dependent Countries Under Pressure - Euromonitor.com (pristupljeno 10.09.2022)

upravljanju sredstvima, te na taj način proaktivno djelovati i minimizirati negativne posljedice nepovoljnih eksternih faktora (Kalić I., 2017).

Trenutna visoka inflacija utiče i na finansijska tržišta. Mnogi ekonomisti predviđaju recesiju u narednih nekoliko mjeseci, a jedinstvena valuta euro je na najnižem nivou u odnosu na dolar u posljednje dvije decenije.⁹ Potrošači su suočeni sa brzim rastom troškova života, a investitori sa negativnim realnim prinosima na mnoga ulaganja. Kurs eura pada mjesecima i sada je na istom nivou kao i američki dolar. Razlog tome su visoke cijene energenata i rekordna inflacija, kao i činjenica da Europa daleko više ovisi o ruskoj nafti i prirodnom plinu nego SAD.¹⁰ Sa porastom inflacije dolazi i do pada BDP-a što utiče na usporavanje ekonomskog rasta. Prisutna su predviđanja da će ekstremni vremenski uslovi (poplave, suše) biti dugoročni trend koji bi mogao doprinijeti rastućoj inflaciji, te ugroziti poljoprivredne prinose i sigurnost hrane.

S visokim troškovima finansiranja i povećanim kreditnim gubicima bore se i europske banke. Europska centralna banka (ECB), suočena sa visokom inflacijom, nema izbora osim da nastavi sa monetarnom normalizacijom podizanjem kamatnih stopa. Nakon podizanja kamatnih stopa centralnih banaka, rastu i kamate kod banaka i drugih finansijskih institucija za građane i kompanije, te zaduživanje postaje skuplje. Isti princip suzbijanja inflacije prati i američki Fed. Usljed povećanja kamatnih stopa, cijene nafte na svjetskim tržištima su oštro pale. Cijena barela na američkom tržištu pala je na 86,87 dolara, nakon nadprosječnog rasta u prethodnim mjesecima. Na sljedećem grafiku je prikazano kretanje cijena nafte na američkom tržištu u periodu april-septembar 2022:

Grafik 3. Kretanje cijena nafte na američkom tržištu u periodu april - septembar 2022.



Izvor: [Crude Oil Prices - 70 Year Historical Chart | MacroTrends](#) (pristupljeno 13.09.2022)

⁹ [How to prevent Europe's energy crunch spiralling into an economic crisis | The Economist](#) (pristupljeno 10.09.2022)

¹⁰ [Cijene nafte u svijetu i dalje padaju, ali usporava i privreda | Ekonomija Vijesti | Al Jazeera](#) (pristupljeno 11.09.2022)

Predviđa se da bi tendencije pada cijena nafte i drugih sirovina mogle intenzivirati, što bi posljedično dovelo do usporavanja rasta ili čak pada inflacije.¹¹ Analitičari Svjetske banke očekuju da će se globalna inflacija umanjiti sljedeće godine, ali će vjerovatno ostati iznad ciljane inflacije u mnogim ekonomijama.

U narednom poglavlju ćemo definirani izazove sa kojima se susreće finansijski menadžment realnog sektora, te aktuelni problemi vezani za upravljanje novčanim tokovima u našim kompanijama.

2. UTJECAJ EKONOMSKE KRIZE I INFLACIJE NA PRILIVE I ODLIVE NOVCA U REALNOM SEKTORU

Finansijski menadžment zahtijeva dobro poznavanje finansijskog okruženja, odnosno finansijskih tržišta i institucija. Posebno je to izraženo u složenim uslovima poslovanja i vrijeme ekonomske krize, kakvu imamo danas. I ključne odluke finansijskog menadžera su pod snažnim uticajem kako ekonomske krize tako i inflacije (odluke o investiranju, odluke o finansiranju i odluke o upravljanju sredstvima).

Od suštinske važnosti za upravljanje prilivom novca, odnosno ubrzanje priliva novca je adekvatno upravljanje prodajom, potraživanjima i naplatom potraživanja od kupaca. Imajući u vidu činjenicu da je pandemija COVID 19, a zatim energerska i ekonomska kriza, poremetili lance snabdijvanja, a time i novčane tokove na globalnom nivou, pred finasijskim menadžerom je novi izazov u vezi sa upravljanjem prodajom i naplatom potraživanja od kupaca.

Prodaja, odnosno potraživanja od kupaca direktno generiraju prihod, a zatim i priliv novca. Međutim, ukoliko izostane naplata potraživanja od kupaca unatoč rastu prodaje, odnosno prihoda, neminovno dovodi preduzeće u stanje u kojem ono nije u mogućnosti da izmiruje svoje tekuće obaveze. Riječ je o uvijek aktuelnom problemu likvidnosti koji zahtijeva da se potraživanjima od kupaca posveti dužna pažnja. S obzirom da je nivo ulaganja sredstava u potraživanja od kupaca značajan za svako preduzeće, efikasno upravljanje tim potraživanjima može da rezultira znatnim ekonomskim koristima i povećanjem neto novčanog priliva. Evidentno je i to da je pod uticajem finansijske krize naplata potraživanja od kupaca otežana. S druge strane inflacija obezvređuje vrijednost potraživanja, što je period naplate tih potraživanja duži.

Pod utjecajem ekonomske krize i inflacije nameće se potreba za preispitivanjem kreditne politike svakog preduzeća. Dakle, neophodno je preispitati kako kreditne standarde tako i kreditnu analizu kupaca. Ono što je bitno za obje dimenzije kreditne politike je da nijedna od njih nije podložna nekom strogom kvantitativnom izražavanju, što pretpostavlja dosta subjektivnog rasuđivanja od strane finansijskog menadžera. Međutim, ovo ni u kom slučaju ne smije da umanjuje značaj kvantitativnog instrumentarija za donošenje odluka u vezi sa kupcima, a

¹¹ [Summer 2022 Economic Forecast \(europa.eu\)](#) (pristupljeno 10.09.2022)

posebno kod donošenja odluka o promjeni kreditnih standarda. Politika kreditiranja kupaca sadrži određene varijable putem kojih financijski menadžer može da upravlja novčanim tokovima. Te varijable su: kreditni standardi, odnosno kvaliteta prihvaćenih potraživanja, dužina perioda kreditiranja, kasa-skonto, diskontni period, te drugi specifični uslovi kao što su sezonska odgoda plaćanja, plaćanje na rate i drugo. Sve navedene varijable je neophodno preispitati, te prilagoditi novonastaloj situaciji i izmjenjenim uslovima poslovanja.

Upravljanje novčanim tokovima odnosno upravljanje prilivom i odlivom novca integrira dva cilja, a to su ubrzavanje naplate (priliva novca) i usporavanje isplate (odliva) novca. Za dobro upravljanje novčanim odlivima od suštinske važnosti je kontrola financijskog menadžera nad isplatama koje će usporiti odlive, te minimiziranje vremena za koje su slobodna novčana sredstva neaktivna. Identifikacija i analiza korištenja (odliva) novca, te efikasno upravljanje zalihama i obavezama preduzeća u cilju usporenja odliva novca, su neophodni elementi za uspostavu i funkcioniranje efektivnog i uspješnog upravljanja novčanim odlivima. U uslovima izražene inflacije prolongiranje rokova plaćanja obaveza dovodi do umanjenja vrijednosti tih obaveza. Globalna energetska i ekonomska kriza su u dobroj mjeri podržane rastućom inflacijom. Stabilna razina inflacije je nešto ispod 2% i kao takva je dobra odnosno stimulativna za razvoj privrede. S druge strane, visoka inflacija može dovesti do toga da kupci troše manje na određene vrste dobara i usluga, usljed povećanih cijena. U suštini, cijene rastu kada je prisutna nestašica ili velika potražnja za robama ili uslugama. Trenutno se suočavamo sa ogromnom energetskom i robnom krizom. Potražnja raste, a ponuda je ne može sustići. Važno je da kompanije i financijski menadžeri prate nivo inflacije i prilagođavaju svoje strategije u skladu s tim.¹² Ako kompanije očekuju inflatorne pritiske, neophodno jeda financijski menadžer poduzmemjere i korake zaštite. Kompanija će povećati cijene svojih proizvoda i usluga, ako zbog nestašice mora potrošiti više na ulazne komponente, odnosno materijale, plate, energente. Kompanije će također naplaćivati više ako shvate da su kupci spremni platiti više zbog nedostupnosti roba i usluga. Međutim, s druge strane to može dovesti do otežane naplate potraživanja od kupaca, te rezultirati narušenom likvidnošću zbog smanjenja priliva novca u kompaniju. Stoga, svaka kompanija treba pomno analizirati kupce, pogotovo one kupce kojima daje mogućnost odgođenog plaćanja, kako bi prilivi novčanih sredstava u kompaniju bili izvjesni i sigurni.

Kreditnom politikom treba da se definišu uslovi pod kojim se nekom kupcu može odobriti odgoda plaćanja, odnosno plaćanje robe na kredit. Kvaliteta prihvaćenih potraživanja od kupaca ima značajan utjecaj na ukupnu prodaju preduzeća. Blaži kreditni standardi treba da rezultiraju povećanim obimom prodaje, dok je insistiranje na strožijim kreditnim standardima praćeno, po pravilu, smanjenjem prodaje (Kalić I., 2017). Stoga, da ne bi došlo do pada poslovne aktivnosti, jako je važno analizirati navike kupaca i postaviti adekvatnu kreditnu politiku, te na taj način uticati na stabilnost priliva novčanih sredstava u kompaniju.

Jasno je da će rast cijena više pogoditi pojedine industrije. U uslovima visoke inflacije kupovna moć potrošača pada, što znači da će preduzeća bilježiti niži nivo prodaje, a u konačnici i

¹² [How Inflation Impacts Businesses - Small Business Trends \(smallbiztrends.com\)](https://smallbiztrends.com) (pristupljeno 14.09.2022)

smanjenje ukupnog prihoda iz poslovanja. Ukoliko se radi o proizvodnoj djelatnosti ili trgovini, veoma je važno odrediti adekvatan nivo zaliha, jer održanje zaliha ima svoju cijenu. U okolnostima većih zastoja i prekida u kanalima snabdijevanja, stvara se veći pritisak na ponudu, te rast cijena. Jedna od mjera može biti povećanje zaliha za proizvod koji nosi veliki poslovni rizik, a nema visoke troškove držanja.

Negativni aspekt rasta cijena ogleda se kroz profitne marže. Naime, kompanije trebaju prilagoditi cijene robe ili usluga koje prodaju cijenama inputa, u suprotnom profitne marže će biti dodatno ugrožene i kompanija neće generirati dovoljno novčanih sredstava za pokrivanje dospjelih obaveza.¹³

Obzirom na nepredvidive oscilacije na globalnom tržištu i nemogućnost pojedinih kompanija da se izbore sa nepovoljnim vanjskim faktorima, preduzeće može posegnuti za dodatnim novčanim sredstvima kako bi se održala poslovna aktivnost. U tom slučaju, utjecaj inflacije na poslovanje može biti i pozitivan. Visoka inflacija ima tendenciju da dug učini jeftinijim, posebno ako je ugovoren pod fiksnim uslovima. Ako, pored toga, kompanije posjeduju slobodna novčana sredstva, dobro je da ih sada ulože, jer će inflacija postepeno obezvrijediti novčanu masu kojom raspolažu. Istovremeno, visoka inflacija je prilika za kompaniju da poveća cijena roba i usluga, jer kupci će lakše biti spremni platiti više u okolnostima kad većina podiže cijene.

Inflacija ujedno može povećati produktivnost, jer će kompanija nastojati proizvesti više uz manje inputa, što u konačnici povećava agilnost preduzeća na tržištu.

Kompanije sa velikim, stabilnim novčanim tokovima i manjim dugom bolje prolaze u inflatornom okruženju.¹⁴ Kada je inflacija visoka, pojedini sektori prolaze mnogo bolje od drugih (npr. energetika, proizvodnja hrane, industrijska proizvodnja, finansijski sektor). Takve kompanije mogu povećati cijene i svoje povećane troškove prenijeti na potrošače. Budući da se vrijednost njihove imovine i cijene njihovih proizvoda povećavaju s rastom inflacije, cijene njihovih dionica su u pozitivnoj korelaciji sa inflacijom.

Suprotno tome, kompanije u sektoru usluga (npr. komunalne usluge, komunikacijske usluge, zdravstvene usluge i sl.), imaju negativne korelacije sa inflacijom, što je u prosjeku negativno uticalo na njihove profitne marže i cijene dionica.¹⁵ Osjetljivost sektora na inflaciju mjereno promjenama *US Consumer Price Index*¹⁶, za američke dionice u cjelini (mjereno *MSCI USA indeksom*¹⁷).

¹³ Kako inflacija utječe na moje poslovanje, i kako da spriječim najgore? (lidermedia.hr) (pristupljeno 14.09.2022)

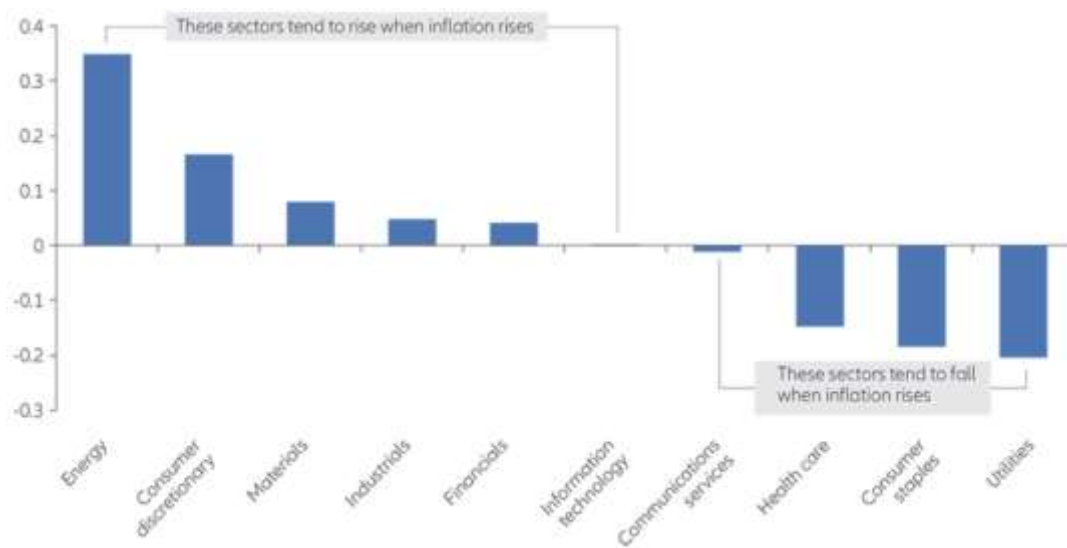
¹⁴ How Inflation Impacts Businesses - Small Business Trends (smallbiztrends.com) (pristupljeno 14.09.2022)

¹⁵ In the fight against inflation, consider these sectors and styles (allianzgi.com) (pristupljeno 15.09.2022)

¹⁶ Indeks potrošačkih cijena (CPI) temelji se na cijenama koje potrošači plaćaju za robu i usluge u cijeloj ekonomiji SAD-a. Procentualna promjena CPI u određenom vremenskom periodu naziva se stopa inflacije.

¹⁷ MSCI USA indeks je indeks dionica koji prati prinos američkih dionica. MSCI USA indeks odražava približno 85% ukupne tržišne kapitalizacije u SAD-u.

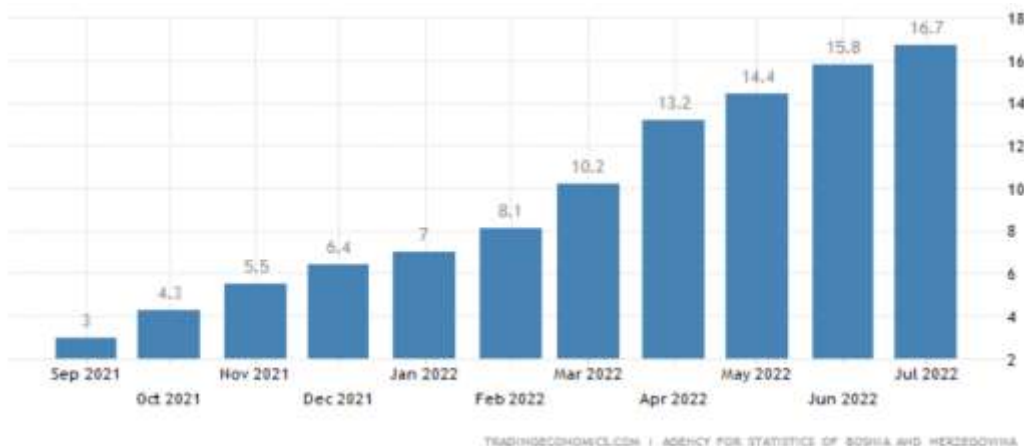
Grafik 4. Osjetljivost sektora na promjene američkog CPI (MSCI američki indeks, april 2022)



Izvor: Allianz Global Investors - [Insights \(allianzgi.com\)](https://www.allianzgi.com) (pristupljeno 15.09.2022)

U ekonomiji se pod inflacijom podrazumijeva pad vrijednosti ili kupovne moći novca. To znači da zbog efekta inflacije ista količina novca može kupiti manje proizvoda i usluga. Može se reći in a drugi način, da za istu količinu proizvoda i usluga treba sve više novca. Inflacija dostiže najviše stope u nekim zemljama, što je navelo mnoge centralne banke da povećaju kamatne stope. Ovo ima za cilj da pomogne da se inflacija stavi pod kontrolu. Porast inflatornih pritisaka u eurozoni doprinio je značajnom pomaku u monetarnoj politici ECB-a (Europske centralne banke). Iako su sve države regiona podjednako izložene inflatornim udarima izazvanim poremećajima na globalnom tržištu, stopa godišnje inflacije u BiH je zvanično najviša u regionu. Prema posljednjim podacima, stopa inflacije u BiH porasla je na 16,7 % u julu sa 15,8 % u junu 2022.

Grafik 4. Kretanje stope inflacije u BiH za period septembar 2021. – juli 2022.



Izvor: BiH Inflation Rate - August 2022 Data - 2006-2021 Historical (tradingeconomics.com) (13.09.2022)

Od početka invazije Rusije na Ukrajinu suočavamo se sa situacijom u kojoj inflacija uzima sve više maha, a privredni rast se usporava. Evidentan je porast cijena, i to posebno cijena energije i hrane. Preduzeća su također izložena inflatornim pritiscima, usljed kojih radnici traže veće plaće. Da bi udovoljili zahtjevima radnika odnosno zadržali postojeće radnike, kompanije pribjegavaju najjednostavnijem rješenju, a to je povećanje cijenaproizvoda i usluga. To nazivamo spiralom rasta plaća i cijena.

U narednom poglavlju ćemo razmotriti dva izazova koja se pojavljuju pred finansijskim menadžmentom, a to su kreditno zaduživanje i ulaganje odnosno štednja privremeno slobodnih novčanih sredstava u našim kompanijama u uslovima energetske i ekonomske krize i povećane inflacije.

3. UTJECAJ INFLACIJE NA KREDITNO ZADUŽIVANJE I ŠTEDNJU

U uslovima inflacije banke reaguju na način da povećavaju kamatne stope, zbog čega će krediti poskupjeti, a štednja će biti “bolje nagrađena”. Usporedbom kamatnih stopa i inflacije dolazimo do dva izazova koja se pojavljuju pred finansijskim menadžerom, a to su kreditno zaduženje i štednja privremenog viška novčanih sredstva. Dobro je poznato da inflacija omogućava lakšu otplatu dugova, bez obzira radi li se o dugu pojedinca, firme ili države. Istovremeno, što je brži tempo rasta zaduživanja u nekoj zemlji, to je viša i stopa inflacije.

S obzirom na orijentiranost finansijskog tržišta u BiH prema bankama (bankocentričnost), za očekivati je da u strukturi zaduživanja preduzeća u BiH prednjače bankarski krediti (dugoročni i kratkoročni). Također, u posljednjih nekoliko godina u strukturi finansiranja bh. preduzeća sve značajniju ulogu ima i lizing, kao specifičan način pribavljanja stalnih sredstava (opreme).

Uslove i iznos kredita finansijski menadžer ugovara u direktnim pregovorima sa bankom, a po potrebi se mogu kasnije dogovoriti i o izmjeni ugovora, o čemu treba posebno voditi računa ako se ugovara varijabilna kamatna stopa. Finansijski menadžer treba voditi računa da plan otplate (amortizacioni plan) kredita bude usklađen sa mogućnošću preduzeća da podmiruje (vraća) dug iz svog novčanog toka. Banka traži višestruko pokriće, kako bi smanjila rizik plasiranja kredita. U našim uslovima ta pokrića se odnose na: hipoteku na stalna sredstva (zemljište, zgrade, oprema), potpisane mjenice, žirante u drugim preduzećima i slične instrumente osiguranja. Ugovaranje hipoteke i uslova otplate (kamate, grace perioda, visine kredita), zavisi od pregovaračke pozicije preduzeća.

Hitnost dobivanja kredita, postojeća zaduženost, procjena snage zarade, odnosno novčanog toka, kao i rizičnost procijenjenog novčanog toka preduzeća (projekta koji se finansira iz kredita), su glavni faktori koji određuju pregovaračku poziciju preduzeća (zajmoprimca). Također, pored pokrića, banke često traže i unošenje restriktivnih odredbi u ugovor. U zavisnosti od finansijske i pregovaračke pozicije preduzeća, banka može tražiti kontrolu nad: a) imovinom preduzeća (zabrana prodaje imovine, minimum neto obrtnog kapitala, minimalni nivo tekućeg ili brzog

pokazatelja likvidnosti, itd.), b) isplatama većih iznosa novca (nabavka stalnih sredstava, isplata udjela u dobiti ili dividende), c) promjenom menadžmenta (zabrana promjene menadžmenta za vrijeme otplate kredita), i slično. Finansijski menadžer u pregovorima s bankom treba imati odgovarajuću stručnu kompetenciju posebno u dijelu utvrđivanja troška kredita (trošak finansiranja). Trošak kredita se sastoji uglavnom od: a) kamata (fiksna ili varijabilna) b) troškova obrade i puštanja kredita (flotacijski troškovi) c) provizije za prijevremeno zatvaranje kredita.

Kamatna stopa se na dugoročne kredite obično određuje na dva načina, kao fiksna ili kao varijabilna. Fiksna kamatna stopa utvrđena na početku ostaje nepromjenjiva tokom cijelog vijeka trajanja kredita, dok se kamatna varijabilna stopa prilagođava promjenama tržišnih stopa. Na dugoročne kredite preduzećima u BiH, banke ugovaraju odnosno zaračunavaju uglavnom varijabilne stope, vežući je za kretanje EURIBORA. Pored ugovaranja varijabilne (fluktuirajuće) kamatne stope (koja štiti od rizika promjene kamatne stope tokom trajanja otplate dugoročnog kredita), banke u BiH ugovaraju i vrijednost kredita u EUR-ima (a nerijetko i u švicarskim francima), iako se otplata kredita vrši u KM-ovima.

Prilikom analize trenda kamatnih stopa relevantno je pratiti kretanje ponderisane EKS, obzirom da uključuje sve troškove koje korisnik kredita plaća, a koji su direktno povezani sa kreditom, tj. uslovima korištenja kredita i koji ulaze u obračun cijene kredita (npr. troškovi za obradu kredita, troškovi premije osiguranja kod fizičkih lica ako je osiguranje uslov za odobravanje kredita, zatim drugi troškovi u vezi sa sporednim uslugama koje plaća klijent, a uslov su za korištenje kredita). Dakle, nominalna kamatna stopa – NKS ne daje realan prikaz troška kredita. U nastavku je dat tabelarni prikaz prosječne ponderisane kamatne stope na kredite privredi i stanovništvu:

Tablica 1. Prosječne ponderisane kamatne stope na kredite banaka sa sjedištem u FBiH na dan 30.06.2022. (u %)

| R. br. | OPIS | 30.06.2022. | |
|-----------|--|-------------|-------------|
| | | NKS | EKS |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. | Pon. kamatne stope na kratkoročne kredite | 2.00 | 2.28 |
| 1.1. | Privredi | 1.96 | 2.20 |
| 1.2. | Stanovništvu | 7.67 | 13.31 |
| 2. | Pon. kamatne stope na dugoročne kredite | 4.14 | 4.94 |
| 2.1. | Privredi | 3.22 | 3.48 |
| 2.2. | Stanovništvu | 4.77 | 5.96 |
| 3. | Ukupno pon. kamatne stope | 3.07 | 3.61 |
| 3.1. | Privredi | 2.32 | 2.57 |
| 3.2. | Stanovništvu | 4.81 | 6.04 |

Izvor: FBA - Agencija za Bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine (pristupljeno 13.09.2022)

Prema podacima iz tablice 1. vidimo da je ukupna prosječna ponderisana EKS na kredite na dan 30.06.2022. godine iznosila 3,61%, što je u odnosu na stopu inflacije u istom periodu koja je iznosila 15,8% pet puta niže. Očigledno je da je isplativo zaduživanje u vremenima visoke inflacije. Ono što je također evidentno, jeste razlika između EKS na kredite koji se plasiraju

pravnim i fizičkim licima. Razlog toga je što banke smatraju da je veći rizik posuditi novac fizičkim licima, nego pravnim. Kad je riječ o pasivnoj kamati, odnosno kamatnim stopama na oročenu štednju, značajno su niže od stope inflacije, stoga ne mogu kompenzirati pad vrijednosti novca. U narednoj tabeli iskazane su ukupne prosječne ponderisane EKS na depozite u bankarskom sektoru FBiH na dan 30.06.2022.:

Tablica 2. Prosječne ponderisane kamatne stope na depozite banaka sa sjedištem u FBiH na dan 30.06.2022. (u %)

| R. br. | OPIS | 30.06.2022. | |
|-----------|---|-------------|-------------|
| | | NKS | EKS |
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1. | Pon. kamatne stope na kratkoročne depozite | 0.16 | 0.17 |
| 1.1. | Do tri mjeseca | 0.09 | 0.09 |
| 1.2. | Do jedne godine | 0.25 | 0.25 |
| 2. | Pon. kamatne stope na dugoročne depozite | 0.46 | 0.47 |
| 2.1. | Do tri godine | 0.42 | 0.42 |
| 2.2. | Preko tri godine | 0.71 | 0.74 |
| 3. | Ukupno pon. kamatne stope na depozite | 0.31 | 0.31 |

Izvor: [FBA - Agencija za Bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine](#) (pristupljeno 13.09.2022)

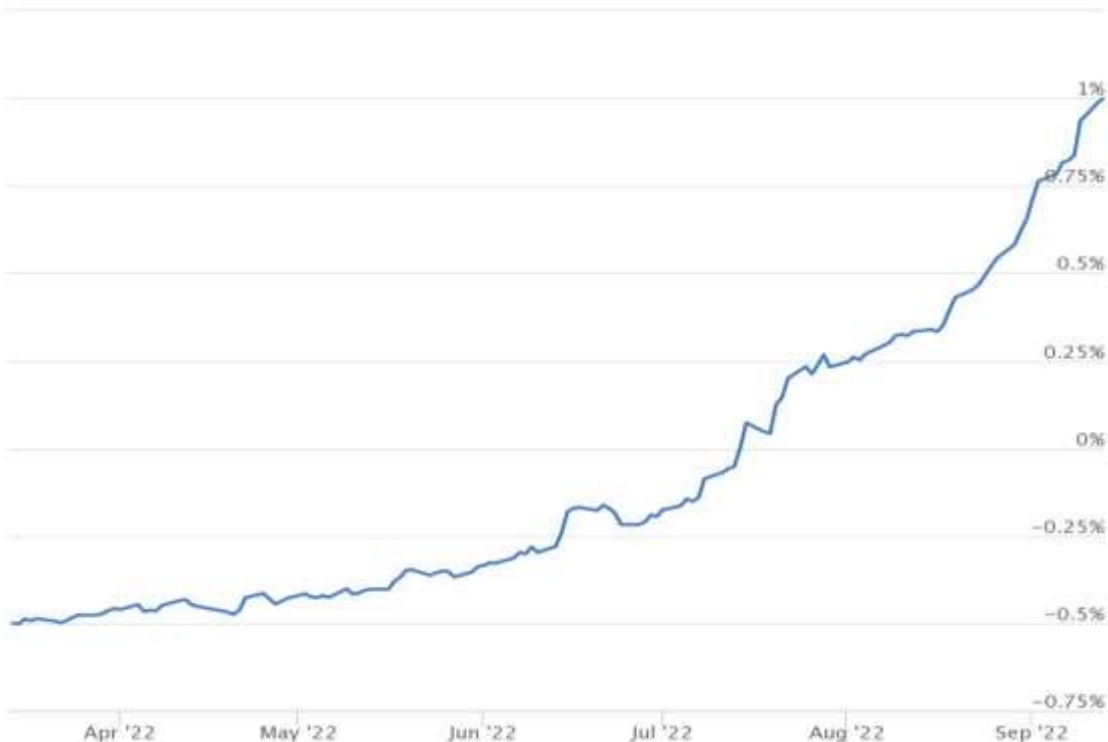
Iako je stopa inflacije mnogo viša od kamatnih stopa na oročenu štednju, ipak se štednjom smanjuje opadanje vrijednosti novca usljed inflacije. To potvrđuju i podaci iz tablice 2, pri čemu ukupne prosječne ponderisane EKS na depozite u bankarskom sektoru FBiH na dan 30.06.2022. godine iznose 0,31%. Bitno je istaknuti da je kamatni spread, odnosno razlika između aktivne kamate (onu koju klijenti plaćaju banci za posuđeni novac) i pasivne kamate (kamata na štednju), najveća u Bosni i Hercegovini u odnosu na zemlje u regionu. Prema istraživanjima, konstatovano je da je kamatni spread u bankarskom sektoru manji u zemljama iz kojih banke dolaze, u odnosu na našu zemlju. To podrazumijeva da su i troškovi kreditiranja znatno manji u zemljama odakle banke potiču, nego što su kod nas. Razlog ovih odstupanja rezultat je nedovoljno razvijenog finansijskog sistema u našoj zemlji, što pogoduje bankama da postanu lideri i vlasnici većinskog dijela kapitala. Dakle, sve dok BiH nema razvijeno tržište vijednosnih papira, banke će biti glavni izvori finansiranja preduzeća (Kalić I., 2017).

U mnogim europskim zemljama kamatna stopa koja se obračunava za kratkoročni ili dugoročni kredit prati Euribor stopu. Na osnovu izvještaja predstavnika ECB-a, drugo povećanje moglo bi se desiti i u septembru 2022. Time bi se mogla okončati era negativnih stopa u eurozoni što će se značajno odraziti na pooštavanje finansijskih uslova.¹⁸ Tromjesečni Euribor je na početku godine bio ispod -0,50%. Prvi put od aprila 2015. porasla je na 0,002% sredinom jula 2022., čime iz negativne prelazi u pozitivnu stopu. Očekuje se da će poslovna ulaganja kratkoročno pasti, ograničena višim troškovima finansiranja, povećanom neizvjesnošću i povećanjem cijena

¹⁸ [Euribor and a Mortgage \(euribor-rates.eu\)](#) (pristupljeno 14.09.2022)

energije. Prema predviđanjima, tromjesečna Euribor stopa bi se do kraja 2022. mogla približiti blizu 1% i stabilizovati se u rasponu od 1,5% – 2,0% u naredne dvije godine.¹⁹

Grafik 5. Kretanje tromjesečne EURIBOR stope u periodu april – septembar 2022.



Izvor: [3 months Euribor rate \(euribor-rates.eu\)](https://euribor-rates.eu) (pristupljeno 14.09.2022)

Pozitivan neto novčani tok, odnosno veći priliv od odliva novčanih sredstava, u određenom vremenskom periodu, dovodi do viška novčanih sredstava. Ukoliko je višak sredstava veći od utvrđenog (optimalnog ili prosječnog) novčanog salda, finansijskom menadžeru su na raspolaganju ta slobodna novčana sredstva u određenom vremenskom periodu. Pred finansijskog menadžera se postavlja zadatak, da na slobodna novčana sredstva ostvari određeni prihod. Naime, suština upravljanja novcem svodi se na to da se što više novca oslobodi za rentabilna ulaganja, pod uslovom da se ne ugrozi likvidnost preduzeća. Ulaganjem privremeno slobodnih (neangažovanih) novčanih sredstava i ostvarenjem prinosa na ta ulaganja, finansijski menadžer bi smanjio suprotnost između rentabilnosti i likvidnosti, dva suprotstavljena principa upravljanja novčanim sredstvima u preduzeću.

Možemo izvesti zaključak da se ulaganju slobodnih novčanih sredstava i ostvarenju prihoda na ta sredstva, u preduzećima u BiH poklanja nedovoljno pažnje. Dakle, iako su ograničeni zbog nefunkcioniranja tržišta kratkoročnih vrijednosnih papira, finansijski menadžeri u BiH moraju

¹⁹ [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2022 \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20220901/1/index.en.html) (pristupljeno 14.09.2022)

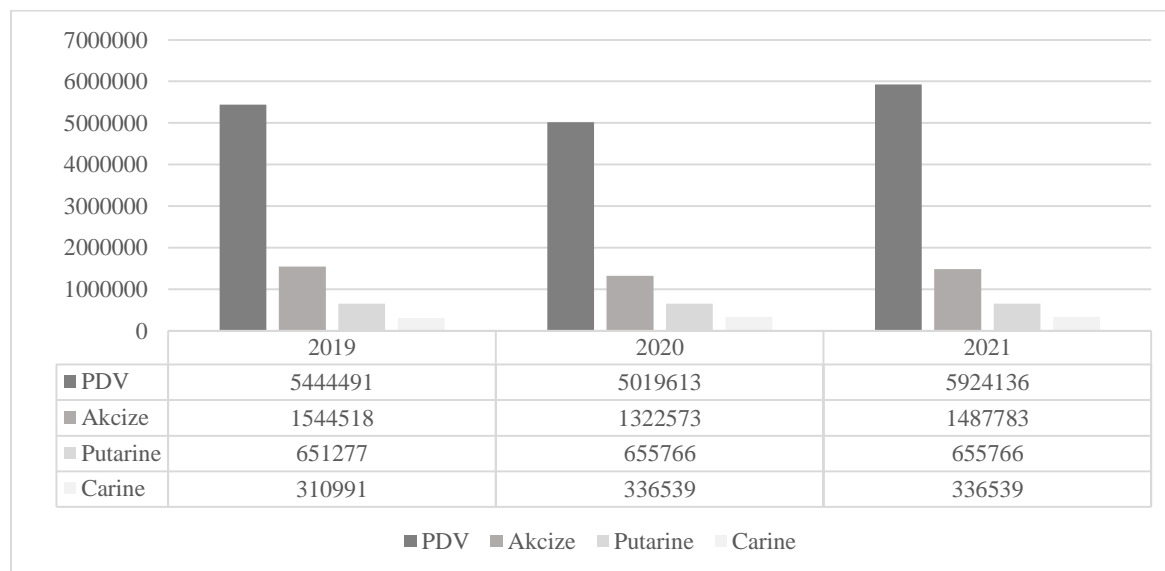
proaktivnije pristupiti upravljanju ulaganjima i ostvarenju prihoda (prinosa) na slobodna novčana sredstva, koristeći postojeće mogućnosti koje pruža finansijsko tržište u BiH. Posebno se to odnosi na naša izvoznička preduzeća koja imaju slobodna novčana sredstva u devizama, na svojim računima u drugim državama.

U posljednjem poglavlju ćemo istražiti prilive i odlive novca u javnom sektoru, kroz naplatu direktnih i indirektnih poreza na državnom nivou, nivou entiteta i Brčko distrikta Bosne i Hercegovine u periodu ekonomske krize i izražene inflacije.

4. UTJECAJ EKONOMSKE KRIZE I INFLACIJE NA PRILIVE I ODLIVE NOVCA U JAVNOM SEKTORU

Pod utjecajem inflacije i rasta cijena posljedično dolazi do rasta prihoda budžeta, odnosno do povećanog priliva novca, po osnovu naplate indirektnih i direktnih poreza. Analizom naplate javnih prihoda evidentan je rast po svim nivoima budžeta u BiH. Taj rast priliva javnog novca i punjenja budžeta na svim nivoima korespondira sa rastom inflacije odnosno, rastom cijena proizvoda i usluga u BiH. Na narednom grafiku ćemo prikazati naplatu indirektnih poreza (PDV, carine, akcize, putarine) za period 2019-2021., gdje je evidentan rast iz godine u godinu:

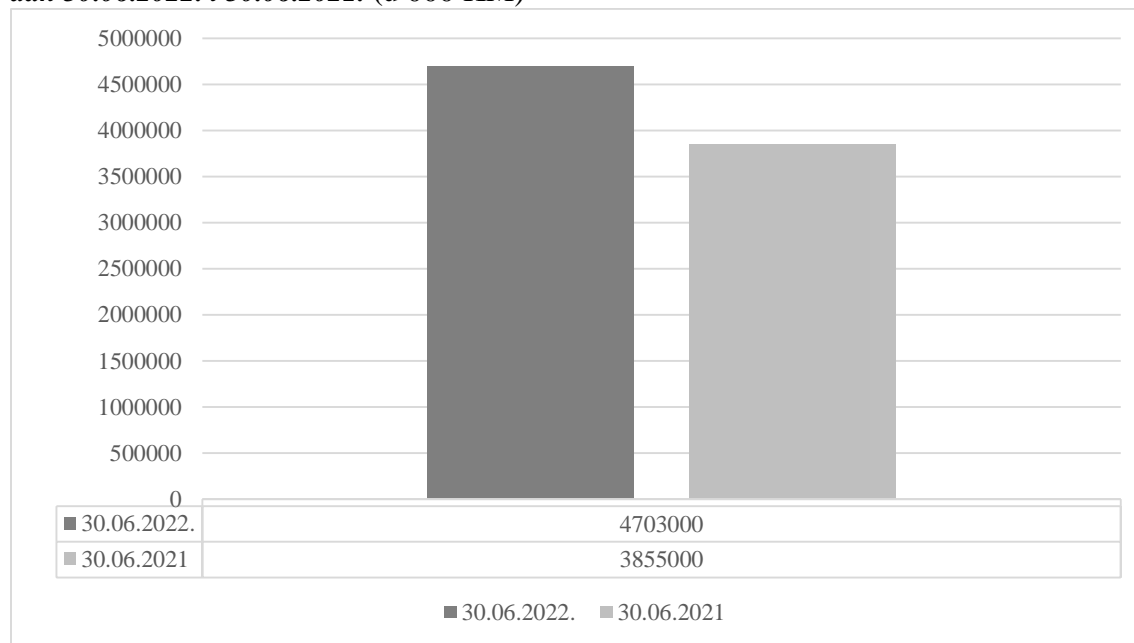
Grafik 6. Prilivi novca od naplatu indirektnih poreza za period 2019-2021. (u 000 KM)



Izvor: Izvještaj o radu UINO 2019., 2020. i 2021, [Uprava za indirektno / neizravno oporezivanje BiH \(uino.gov.ba\)](http://uino.gov.ba) (pristupljeno 20.09.2022)

Posebno je izražen i vidljiv uticaj inflacije na porast priliva javnog novca od indirektnih poreza ako kompariramo polugodišnje iznose na dan 30.06.2021. i 30.06.2022., što prikazuje naredni grafikon:

Grafik br. 7. Usporedba prikupljenih prihoda po osnovu indirektnih poreza za polugodišnji period na dan 30.06.2022. i 30.06.2021. (u 000 KM)



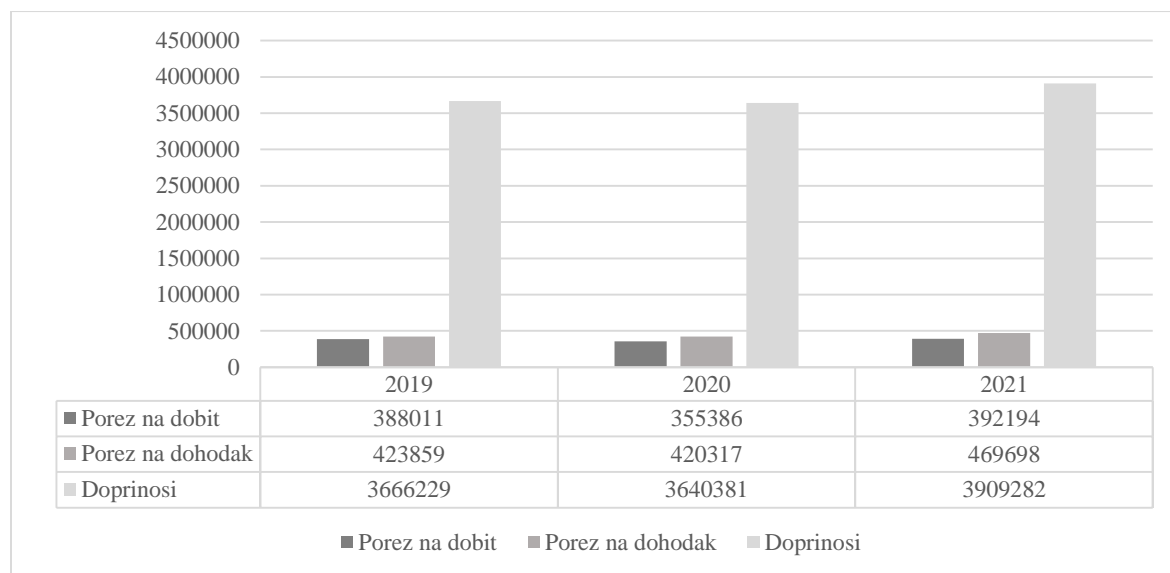
Izvor: [Uprava za indirektno / neizravno oporezivanje BiH \(uino.gov.ba\)](http://uino.gov.ba) (pristupljeno 20.09.2022)

Usporedbom prikupljenih prihoda po osnovu indirektnih poreza za polugodišnji period na dan 30.06.2022. u odnosu na 30.06.2021. evidentan je porast za 22%. Ukoliko uporedimo procenat porasta priliva novca po osnovu indirektnih poreza na polugodišnjem nivou u 2022. u odnosu na 2021. godinu od 22%, sa zvaničnom stopom inflacije od 16,7%, onda vidimo da u tom povećanju priliva javnog novca imamo povećanje i zbog povećanog prometa dobara i usluga, a ne samo da je pod uticanjem inflacije odnosno povećanja cijena roba i usluga kojima se prometovalo.²⁰ Slična situacija je i sa direktnim porezima i prilivom javnog novca po osnovu naplate poreza na dobit, poreza na dohodak i doprinosa.

U posmatranom periodu 2019. - 2021. evidentan je porast prihoda budžeta po osnovu direktnih poreza na nivou entiteta FBiH, RS i Brčko distrikta BiH. Na narednim graficima se vidi trend povećanja prihoda od direktnih poreza u periodu 2019.-2021. u Federaciji BiH, kao i RS:

²⁰ [Prihodi od indirektnih poreza veći za 848 miliona KM \(uino.gov.ba\)](http://uino.gov.ba) (pristupljeno 21.09.2022)

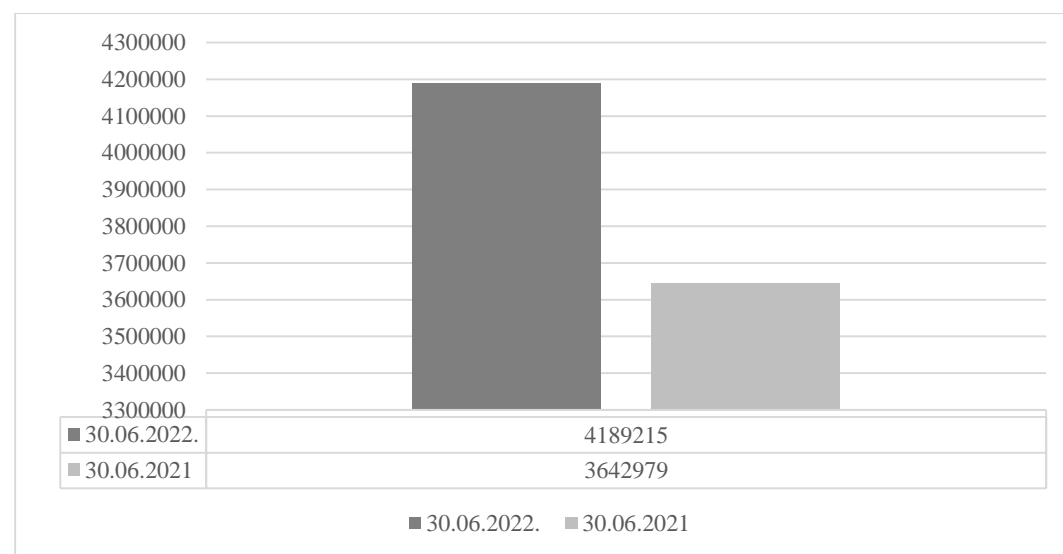
Grafik 8. Naplaćeni prihodi po osnovu direktnih poreza u periodu 2019-2021. u FBiH (u 000 KM)



Izvor: Izvještaj o radu Porezne uprave FBiH za 2019, 2020. i 2021.

Porezni obveznici direktnih poreza Federacije BiH u periodu januar-august 2022. godinesu uplatili 4 milijarde 189miliona KM javnih prihoda, što je u odnosu isti period 2021. godine više za 546 miliona 236 hiljada KM, odnosno za 15%.

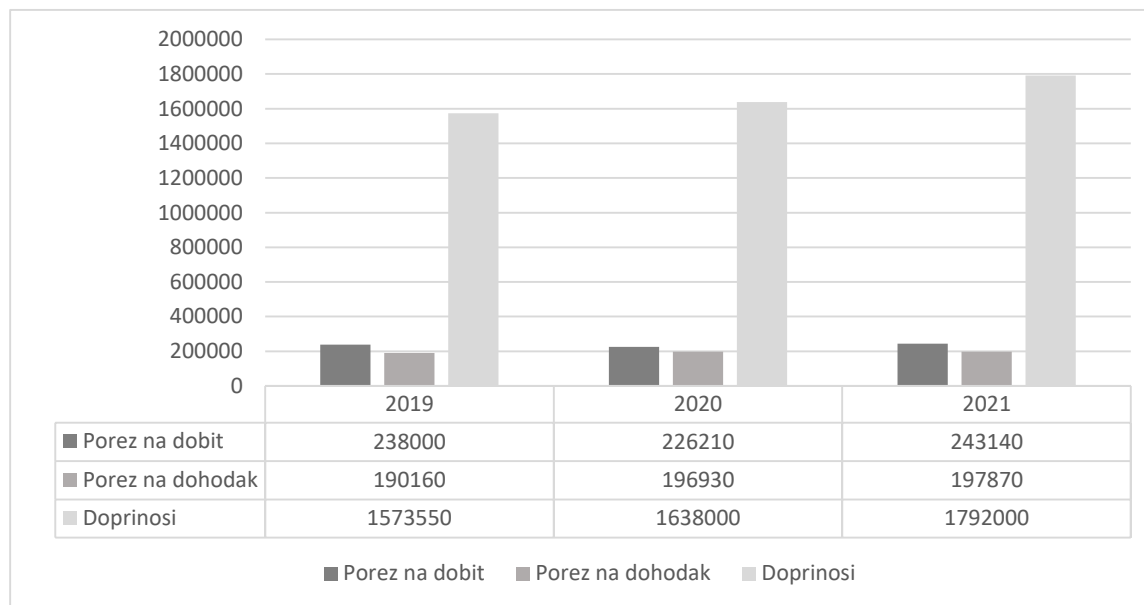
Grafik br. 9. Usporedba prikupljenih prihoda po osnovu direktnih poreza za polugodišnji period na dan 30.06.2022. i 30.06.2021. u FBiH (u 000 KM)



Izvor: PUFBiH (pristupljeno 21.09.2022)

Slično kao što je to slučaj u FBiH, tako je i u RS evidentan porast priliva javnog novca po osnovu direktnih poreza, o čemu govori i naredni grafik.

Grafik 10. Naplaćeni prihodi po osnovu direktnih poreza u periodu 2019.-2021. u RS (u 000 KM)



Izvor: Izvještaj o radu Porezne uprave RS 2019., 2020. i 2021.

Usporedbom prikupljenih prihoda po osnovu direktnih poreza za polugodišnji period na dan 30.06.2022. i 30.06.2021. u RS, evidentan je porast, skoro na istom nivou kao što je to slučaj u FBiH. Također, priliv javnog novca po osnovu direktnih poreza u Brčko distriktu imaju trend povećanja kao što je to slučaj u FBiH i RS.

Može se izvesti zaključak da priliv javnog novca po osnovu naplate direktnih poreza ima manji rast nego priliv javnog novca po osnovu naplate indirektnih poreza u posmatranom periodu u BiH. Razlog tome je što između povećanja cijena i priliva javnog novca po osnovu indirektnih poreza postoji direktna veza, dok je ta veza sa prilivom novca po osnovu direktnih poreza slabija odnosno manje izražena i indirektna. Povećanje prihoda budžeta odnosno povećanje priliva javnog novca znatno je olakšalo upravljanje odlivima javnog novca odnosno izvršenje budžeta na svim nivoima (državni, entitetski, Brčko distrikt, kantonalni, gradski i općinski). Svi nivoi budžeta u BiH bilježe višak ostvarenih prihoda nad rashodima, odnosno imaju evidentan suficit u tekućoj 2022. Scenario kakav se samo mogao poželjeti od strane donosioca odluka o izvršenju budžeta, odnosno donosioca odluka o trošenju viška prikupljenog javnog novca. Većina tog prikupljenog javnog novca je usmjereno ka kupovini glasova i obezbjeđenju pozicije u vlasti za naredne četiri godine.

Analizom načina na koji se dodjeljuje i troši javni novac u cijeloj BiH, od početka ove godine, a posebno je to intenzivirano u ovom tromjesečju, nedvojbeno upućuje da aktuelna vlast kupuje lojalnost glasača. Dakle, možemo konstatovati da na odliv javnog novca odnosno trošenje budžetskih sredstava dominantan uticaj imaju ovogodišnji opći izbori u BiH.

ZAKLJUČAK

Upravljanje novčanim tokovima predstavlja krucijalan element u uspješnosti i kontinuitetu poslovanja svakog subjekta, bilo da se radi o realnom sektoru, bankarskom sektoru, ili javnom sektoru i neprofitnim organizacijama. Posebno je to izraženo u turbulentnim vremenima kakva su danas, sa izraženom energetsom i ekonomskom krizom, te inflacijom koja sve više uzima maha i prisutna je u svim ekonomijama svijeta.

Upravljanje prilivom i odlivom novca pomaže da se izbjegnu operativne krize nedostatka novca odnosno novčanog toka poštujući neke osnovne principe poslovanja (investiranja, finansiranja i upravljanja obrtnim kapitalom). Za efektivno i efikasno upravljanje novčanim tokovima neophodno je povezivanje strateškog odnosno dugoročnog i operativnog odnosno kratkoročnog aspekta.

Evidentna je otežana naplata potraživanja pod uticajem finansijske krize. S druge strane inflacija obezvređuje vrijednost potraživanja, što je period naplate tih potraživanja duži. Također, u uslovima izražene inflacije prolongiranje rokova plaćanja obaveza dovodi do umanjenja vrijednosti tih obaveza.

Usporedbom kamatnih stopa i inflacije dolazimo do dva izazova koja se pojavljuju pred finansijskim menadžerom, a to su kreditno zaduženje i štednja privremenog viška novčanih sredstva. Dobro je poznato da inflacija omogućava lakšu otplatu dugova, bez obzira radi li se o dugu pojedinca, firme ili države. Istovremeno, što je brži tempo rasta zaduživanja u nekoj zemlji, to je viša i stopa inflacije.

Visoka inflacija ima tendenciju da dug učini jeftinijim, posebno ako je ugovoren pod fiksnim uslovima. Ako, pored toga, kompanije posjeduju slobodna novčana sredstva, dobro je da ih sada ulože, jer će inflacija postepeno obezvrijediti novčanu masu kojom raspolažu. Istovremeno, visoka inflacija je prilika za kompaniju da poveća cijenu roba i usluga, jer kupci će lakše biti spremni platiti više u okolnostima općeg rasta cijena.

Pod utjecajem inflacije i rasta cijena dolazi do rasta prihoda budžeta, odnosno do povećanog priliva novca po osnovu naplate indirektnih i direktnih poreza u tekućoj 2022. godini. Rast priliva javnog novca i punjenja budžeta na svim nivoima (državni, entitetski i Brčko distrikt BiH) korespondira sa rastom inflacije, odnosno rastom cijena proizvoda i usluga u Bosni i Hercegovini.

Povećanje prihoda budžeta odnosno povećanje priliva javnog novca znatno je olakšalo upravljanje odlivima javnog novca odnosno izvršenje budžeta na svim nivoima (državni, entitetski, Brčko distrikt, kantonalni, gradski i općinski). Na odliv javnog novca i trošenje budžetskih sredstava dominantan uticaj imaju ovogodišnji opći izbori u Bosni i Hercegovini.

LITERATURA

Knjige:

1. Constantinides, M. (2015). *Financial Derivatives*. New Jersey : World Scientific.
2. Ivanišević, M. (2012). *Poslovne finansije*. Beograd: Ekonomski fakultet
3. Kalić I. (2017). *Upravljanje novčanim tokovima – strateški i operativni aspekt*, Tuzla: Visoka škola za finansije i računovodstvo FINra u Tuzli
4. Laws J. (2019). *Essentials of Financial Management*. Liverpool : Liverpool University Press. 2019.
5. Mikerević D. (2018). *Finansijski menadžment*, Banja Luka: Ekonomski fakultet, UNBL.
6. Orsag, S. (2006). *Izvedenice*. Zagreb: HUFA
7. Orsag, S. i Mikerević, D. (2021). *Ulaganje u hartije od vrijednosti*. Banja Luka: Ekonomski fakultet, UNBL.
8. Rovčanin, A. (2010). *Upravljanje finansijama*. 5 izd. Sarajevo: Ekonomski fakultet UNSA
9. Sprčić, M. i Sprčić D. (2014). *Risk Management: Strategies for Economic Development and Challenges in the Financial System*. New York : Nova Science Publishers.
10. W. D. Slawson. (2014.) *The New Inflation: The Collapse of Free Markets*. Series: Princeton Legacy Library. Princeton : Princeton University Press.

Internet izvori:

1. [Bosnia and Herzegovina Inflation Rate - August 2022 Data - 2006-2021 Historical \(tradingeconomics.com\)](https://tradingeconomics.com) (pristupljeno 13.09.2022.)
2. [Cijene nafte u svijetu i dalje padaju, ali usporava i privreda | Ekonomija Vijesti | Al Jazeera](#) (pristupljeno 11.09.2022.)
3. [Crude Oil Prices - 70 Year Historical Chart | MacroTrends](#) (pristupljeno 13.09.2022.)
4. [Direkcija za finansije \(bdbih.gov.ba\)](https://bdbih.gov.ba) (pristupljeno 21.09.2022.)
5. [ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2022 \(europa.eu\)](https://europa.eu) (pristupljeno 14.09.2022.)
6. [Energy crisis: Why has Russia cut off gas supplies to Europe? \(cnbc.com\)](https://cnbc.com) (pristupljeno 10.09.2022.)
7. [Euribor and a Mortgage \(euribor-rates.eu\)](https://euribor-rates.eu) (pristupljeno 14.09.2022.)
8. [European natural gas surges - Investro.com](https://investor.com) (pristupljeno 10.09.2022.)
9. [FBA - Agencija za Bankarstvo Federacije Bosne i Hercegovine](#) (pristupljeno 13.09.2022.)
10. [Global Inflation Tracker Q2 2022: Energy-Dependent Countries Under Pressure - Euromonitor.com](https://euromonitor.com) (pristupljeno 10.09.2022.)

11. [How Inflation Impacts Businesses - Small Business Trends \(smallbiztrends.com\)](https://smallbiztrends.com) (pristupljeno 14.09.2022.)
12. [How to deal with Europe's energy crisis | The Economist](https://www.economist.com) (10.09.2022.)
13. [How to prevent Europe's energy crunch spiralling into an economic crisis | The Economist](https://www.economist.com) (pristupljeno 10.09.2022.)
14. <https://tradingeconomics.com/commodity/coal> (pristupljeno 10.09.2022.)
15. [In the fight against inflation, consider these sectors and styles \(allianzgi.com\)](https://www.allianzgi.com) (pristupljeno 15.09.2022.)
16. [Inflation Expected to Stay High Worldwide for the Next Few Years | Press release | ifo Institute](https://www.ifo.de) (pristupljeno 10.09.2022.)
17. [Kako inflacija utječe na moje poslovanje, i kako da spriječim najgore? \(lidermedia.hr\)](https://www.lidermedia.hr) (pristupljeno 14.09.2022.)
18. [PUFBiH](https://www.pufbih.org) (pristupljeno 21.09.2022.)
19. [Poreska Uprava Republike Srpske \(poreskaupravar.org\)](https://www.poreskaupravar.org) (pristupljeno 21.09.2022.)
20. [Summer 2022 Economic Forecast \(europa.eu\)](https://www.europa.eu) (pristupljeno 10.09.2022.)
21. [The Great European Energy Crisis Is Now Coming for Your Food - Bloomberg](https://www.bloomberg.com) (pristupljeno 10.09.2022.)
22. [Ukraine war: Germany turns to coal as Russia throttles gas supplies \(cnn.com\)](https://www.cnn.com) (pristupljeno 24.06.2022.)
23. [Uprava za indirektno / neizravno oporezivanje BiH \(uino.gov.ba\)](https://www.uino.gov.ba) (pristupljeno 20.09.2022.)