

BANKA SLOVENIJE

Prikazi in analize VI/e (september 1998), Ljubljana

JAVNE FINANCE IN STABILNOST VALUTE

dr. France Arhar

(Nastop guvernerja Banke Slovenije v Državnem zboru dne 13. oktobra 1998¹)

Spoštovane poslanke in poslanci,

V letošnjem letu Banka Slovenije ohranja protiinflacijsko politiko z naborom vmesnih ciljev in instrumentov, ki ni pomembno spremenjen glede na prejšnja leta. Ta nabor se je že izkazal za učinkovitega, posebno če primerjamo z aktualnimi izkušnjami drugačnih politik v nekaterih drugih državah. Letos upoštevamo, da je bila gospodarska aktivnost v zadnjem obdobju intenzivnejša, po drugi strani pa podpiramo tendence zniževanja inflacije, ki jih povzroča predvsem zmanjšana nominalna rast plač. Nekateri drugi indikatorji so manj kvalitetni, in na le-te bi želel ob tej priložnosti opozoriti.

Leta 1996 je imel vladni sektor še presežek (0,3% BDP), leta 1997 primanjkljaj 1,1% BDP, v dvanajstih mesecih do julija 1998 pa je znašal primanjkljaj že 1,4% BDP. Ta zadnji podatek je pristranski, saj vključuje 12-mesečno obdobje tiste mesece lanskega leta, v katerih je bila zaradi poznega sprejetja proračuna nadpovprečna koncentracija izdatkov. Torej je še možno, z dodatnimi naporji, zagotoviti, da bo končni letni rezultat le enak lanskemu.

Želel bi opozoriti na nekatere ugodne zunanje okoliščine, ki so odločilno prispevale k letošnjim rezultatom. Močna tuja konjunktura je potegnila slovenski izvoz, tako da je bila letna rast za obdobje do julija realno 9,7%, na tej podlagi pa je znašala rast realnega BDP v prvem polletju 4,8%. Domača poraba je sledila temu razmahu aktivnosti in ga celo nekoliko preseгла. To velja še posebej za javno porabo, ki je porasla že lani realno za 5,8% in letos po predvidevanjih za 4,6%. Za primerjavo, zasebna poraba je porasla v teh dveh letih za 2,8% in (predvidoma) 3,2%.

Rast javne porabe je očitno precej prispevala k temu, da je visoko rast izvoza spremljala enaka rast uvoza (realno 9,8% za prvih sedem mesecev), tako da kaže, da je Slovenija edina izmed srednjeevropskih tranzicijskih držav, ki v letošnjih ugodnih zunanjih okoliščinah ni zmanjšala zunanjega primanjkljaja. Zunanjetrgovinski in plačilnobilančni podatki sicer kažejo rahlo zmanjšanje, kar pa odraža tudi letošnje padanje uvoznih cen nafte in drugih surovin, tako da je v količinah zunanji primanjkljaj večji od lanskega in realna rast domače porabe večja od rasti BDP.

Vse letošnje ugodne ekonomske razmere in rezultati v slovenskem gospodarstvu so v kar najbolj neposredni zvezi s pozitivnim konjunktornim ciklom v državah, ki so naše najpomembnejše partnerice. Zato je toliko bolj pomembno upoštevati tudi pričakovane bodoče trende, in zato je Svet Banke Slovenije na seji dne 22. septembra sprejel izjavo z opozorilom o njihovem obračanju. Takšna opozorila so izdale tudi nekatere pomembne mednarodne institucije, z namenom, da ponudijo pravočasno informacijo vsem, ki planirajo za leto 1999. Konkretno: mednarodne finančne organizacije so svojo prvotno oceno svetovne gospodarske rasti v relativno kratkem času prepolovile, s štirih na dva odstotka. Velika možnost je, da bo v naslednjem letu negativno prizadet slovenski izvoz, ki vleče proizvodnjo in generiranje dohodkov v vseh sektorjih. To bi zmanjšalo rast fiskalnih virov in povečalo zahteve po fiskalnih transferih; nivoji javne porabe, kakršni so se vzpostavili v letošnjih ugodnih razmerah, ne bi bili več vzdržni.

¹ Gradivo, posredovano Državnemu zboru. V samem govoru so bila dodana še nekatera dejstva in poudarki.

Morda se je zdelo komu opozorilo Banke Slovenije preuranjeno, vendar: v letošnjih mesecih izvoz realno komaj še raste, industrijska proizvodnja pa že od marca naprej stagnira.

Razen na preobrate v mednarodnih trendih je treba opozoriti tudi na domače. Letošnji porast izvoza je vlekla nadpovprečna rast izvoza v regijo nekdanje Sovjetske zveze in v države CEFTE, rast izvoza v države Evropske unije pa zaostaja. Ta struktura rasti ni najbolj perspektivna. Delež slovenskega izvoza v skupnem uvozu EU ne raste že od leta 1996 naprej in je nižji od tega deleža v letu 1995. V vseh državah CEFTE raste letos izvoz bolj kot v Sloveniji; Slovenija je najslabše izkoristila ugodno tujo klimo.

* * *

Zavedam se velike zahtevnosti naloge sestavljanja proračuna v takih razmerah. Reševanja fiskalnih problemov ne smemo gledati le skozi prizmo manjšega ali večjega računovodskega primanjkljaja. Le-tega je itak mogoče "prilagoditi" tudi s povečevanjem davkov, s podaljševanjem proračunskega leta, z dvigovanjem cen storitev javnega sektorja in tako naprej. Pravi problem je velikost javne porabe in velikost transferiranja dohodka produktivnega sektorja, v odnosu do omejitev, ki jih postavlja razpoložljivi produkt.

Letos znaša rast davkov okrog 12%, rast plač in pokojnin pa okrog 10%. Te številke primerjamo z inflacijo, ki meri cene domače porabe (cene na drobno ali cene življenjskih potrebščin), ki znaša okrog 8% in rečemo, da je realna rast 4% ali 2%, kar ne presega realne rasti BDP. Pri tem zanemarjamo dejstvo, da znaša rast prodajnih cen v slovenskem razvojno propulzivnem sektorju, ki ustvarja blago mednarodne kvalitete in prek katerega je Slovenija vključena v svoje evropsko okolje - pač toliko ali malo več kot rast deviznega tečaja. Specifična inflacija tega mednarodnega sektorja znaša okrog 4-5%, stroški, katere mu vsiljuje domače okolje pa rastejo po 10 do 12%. Račun se ne more iziti in se ne izide brez odpuščanja delavcev, ki je znašalo v industriji v zadnjih letih okrog 4% letno, ter brez zanemarjanja razvoja, posodabljanja in sledenja mednarodnim trgov in tehnologiji.

V panogah, ki se financirajo iz proračunov ali so pod raznovrstno drugo zaščito ni takšnih samodejnih pritiskov k racionalizaciji in zmanjševanju stroškov in seveda, statistika za te panoge pač ne kaže odpuščanja delavcev. Njihovo poslovanje in poraba lahko rastejo letno po 10-12%, kolikor znaša rast davkov ali rast cen storitev in hrane. Mehanizmi so taki, da sistematično dušijo razvoj; zaščitena je poraba, ne pa proizvodnja. Posledice so neizbežne in navedel sem nekatere - pešanje izvozne učinkovitosti - ki se letos že kažejo.

* * *

Ena od glavnih nalog ekonomske politike je nedvomno zmanjšanje inflacije. Razvidno je, da naloga ni enostavna in da ne zadeva samo denarne politike. Najslabši rezultati bi bili v kombinaciji restriktivne denarne politike in ekspanzivne fiskalne politike. V razmerah, v katerih so pomembni, če ne kar glavni izvori rasti stroškov in cen v monopolnih in od države zaščiteneh segmentih ekonomskega sistema, bi omejevalna denarna politika samo še bolj prizadela sektorje, ki ustvarjajo dohodek na odprtem trgu. Zato je zniževanje inflacije skupna naloga vseh nosilcev ekonomske politike.

Ekonomisti Mednarodnega denarnega sklada so povzeli dosedanje izkušnje držav v tranziciji z ugotovitvijo o treh glavnih dejavnikih inflacije: (1.) neprimerna rast plač v odnosu do rasti BDP, (2.) prilagajanje relativnih cen, predvsem vpliv nadzorovanih cen na inflacijo, (3.) denarni učinki presežnih prilivov tujega kapitala.

Po kriteriju, da je dohodkovna politika restriktivna, kadar je tekoča rast plač manjša od inflacije preteklega leta, je bila dohodkovna politika v Sloveniji v preteklem obdobju izrazito nerestriktivna in je pospeševala inflacijo. Stopnja ekspanzivnosti pa se je zmanjšala lani in še bolj letos in to je morda najpomembnejši razlog, zaradi katerega smemo pričakovati v neposredni perspektivi zmanjšanje inflacijske stopnje. Zmanjševanje rasti plač z namenom, da se zmanjša inflacija in ne, da se zmanjšajo realne plače je zahtevna naloga in bo še terjala veliko mero odgovornosti od vseh udeleženih, tj. od sindikatov, lastnikov in Vlade. Zavedati pa se je treba, da so razsežnosti problema širše od tistih, ki se jih da rešiti na pogajanjih. Impulzi rasti plač se

generirajo v Sloveniji v monopolnih in zaščitenih sektorjih in tam bo rast vztrajala, neodvisno od dogovorov, dokler si bodo lahko tam zagotavljali neovirano rast cen in dohodkov.

S politiko nadzorovanih cen se je lani in letos izpeljal večji del programa prilagoditve cen energentov evropskim cenam. Druge nadzorovane cene (živil, prometnih in komunalnih storitev itd.) so rasle približno toliko kot nenadzorovane cene v monopolnih sektorjih. V teh dveh letih so nadzorovane cene občutno povečale tekočo inflacijo. Menimo, da je ta proces prilagajanja danes v največji meri zaključen. Ne bi smeli mešati ukrepov, ki so usmerjeni v odpravljanje cenovnih disparitet z ukrepi, ki v resnici samo prenašajo fiskalno obremenitev narodnega gospodarstva iz davkov v cene storitev panog javnega sektorja, pri tem pa cenovne disparitete povečujejo.

Na kratko omenimo še nekatere druge direktne inflacijske učinke, ki jih povzroča stiska javnih financ. Približno eno desetino inflacije letošnjih prvih devetih mesecev (okrog 0,5% od skupnih 5,1%) so povzročila povečanja stopenj posrednih davkov, ki jih je mogoče razbrati v indeksu cen življenskih potrebščin: povečanje stopnje prometnega davka na storitve v februarju ter velika povečanja državnih in občinskih cestnih taks v februarju in avgustu.

Denarna politika Banke Slovenije ohranja protiinflacijsko usmeritev. Rast agregata M3, ki je naš temeljni srednjeročni indikator in zato tudi letni cilj, se ohranja letos v spodnji polovici ciljnega pasu. Tekoča rast je že večji del leta okrog 21%, v primerjavi s 23% v lanskem letu. Banka Slovenije upošteva letošnje povečano povpraševanje po denarju zaradi bolj dinamične gospodarske rasti, po drugi strani pa podpira umirjanje inflacijskih tendenc, ki ga prinaša predvsem zmanjšana rast plač.

* * *

Pritiski na ponudbo denarja iz plačilne bilance, tj. iz prilivov tujega denarja so letos občutno manjši kot v predhodnih letih, kar je nekoliko olajšalo monetarno situacijo. Prav to področje, to se pravi področje mednarodnega pretoka kapitala je trenutno v svetu najbolj občutljivo.

Na eni strani so to pojavi valutnih in finančnih kriz, ki se že dogajajo na globalni ravni. Prav vsaka od njih je povezana s trenutno ranljivostjo posameznega gospodarstva na kumulirane pretekle neto kapitalske pritoke, predvsem pritoke kratkoročnega kapitala. Dalj časa trajajoče neravnovesje med proizvodnjo in porabo, ki je možno le ob napajanju porabe iz tujih kapitalskih pritokov, povzroči ranljivost državnih financ v najširšem smislu (torej gospodarstva, države in bank, skupaj s centralno banko).

Zaradi neugodnih posledic kriz so ekonomski politiki in udeleženci na finančnih trgih intenzivno analizirali vzroke za nastanek kriz z namenom, da jih preprečijo. Kljub vzpostavitvi nekakšnega sistema opozorilnih signalov, je še vedno zelo težko napovedati nastanek krize za posamezno državo, predvsem ko gre za pojav verižne reakcije. Kljub temu so se uveljavili določeni kazalci ranljivosti, ki zgolj kažejo na večjo ali manjšo verjetnost valutne in/ali finančne krize.

Možnosti za nastanek krize so povečane, če je gospodarstvo države pregreto. Pregretost je možno spoznati po relativno visoki inflaciji, po aprecirani domači valuti, po povečanem primanjkljaju v tekočem delu plačilne bilance, po hitri rasti domačih kreditov in po napihnjenih cenah delnic in nepremičnin. Znaki ranljivosti domače valute pred pritiski na deviznem trgu pa so predvsem realna apreciacija domače valute, pretirana rast kreditov in hitro rastoči delež denarja v razmerju do deviznih rezerv. Dodatno je lahko špekulativni napad na valuto vzpodbujen s padcem cen delnic, s poslabšanjem pogojev menjave in porastom obrestnih mer na svetovnih trgih.

Delovanje v smeri preprečevanja kriz pomeni predvsem preventivno ukrepanje. V publikaciji Mednarodnega denarnega sklada World Economic Outlook (maj 1998) je mogoče najti predvsem naslednje priporočene aktivnosti:

- Zelo pomemben je urejen proces liberalizacije kapitalskih tokov. Liberalizacija domačega finančnega sistema in razvoj domačega kapitalskega trga morata prehoditi ali pa vsaj

spremljati sproščanje kapitalskih tokov. To zmanjšuje tveganja, da bi kapital iz tujine nadomeščal mobilizacijo in učinkovito uporabo domačih prihrankov.

- Učvrstitev finančnega sistema, podprta z učinkovito ureditvijo in nadzorom nad finančnimi institucijami, sodi med predpogoje za sprostitev kapitalskih tokov. Postavljeni morajo biti tudi omejitveni kriteriji za devizno izpostavljenost finančnih institucij.
- Pri vzdrževanju finančnih tokov na znosni ravni si lahko v prehodnem obdobju oblasti pomagajo z nekaterimi tržno zasnovanimi instrumenti, kot na primer s predpisanimi rezervami na devizne depozite in na kratkoročno zadolževanje v tujini.

Vendar dandanes mednarodni trgi kapitala ne izgubljajo časa, da bi podrobno analizirali posamezna gospodarstva ter ugotavljali njihove posebne prednosti in slabosti. Uveljavljena praksa je, da sorodne skupine držav, npr. tranzicijske države vržejo v isti koš. Tako določa položaj posamezne države pri financiranju odprtih pozicij do tujine izključno njihova lastna odvisnost od tujih kapitalskih trgov.

Tem nevarnostim, ki prežijo na svetovnih finančnih trgih se bo Slovenija v kratkem času izpostavila, namreč s pričakovano bližnjo ratifikacijo pridružitvenega sporazuma z Evropsko unijo, ko bodo prenehali veljati nekateri ukrepi, ki so na področju uravnavanja kapitalskih tokov doslej pomagali pri ohranjanju ravnovesja med proizvodnjo in porabo, s tem pa tudi pri zagotavljanju monetarnega ravnovesja.

Upoštevajoč razlike med razmerami v Sloveniji in v Evropi, predvsem razlike v stopnji inflacije in z njo povezanih obrestnih merah, se zdi zaščita v tem trenutku še potrebna. Vprašanje pa je, koliko časa jo bo mogoče še vzdrževati, to se pravi, koliko časa bo Slovenija v odnosu do Evrope še uspela uveljavljati status nezrelega in ranljivega gospodarstva. Najbolj nevarno bi bilo, če se bomo morali povsem odpreti mednarodnim finančnim tokovom, preden jih bo gospodarstvo sposobno produktivno absorbirati. Da bi se izognili novim sunkom inflacije ali pa celo bančnim in valutnim krizam, kakršne opazujemo iz trenutno še dokaj varne "razdalje", je torej potrebno domačo porabo, tudi javno porabo, zadrževati na ravni prihodkov in v skladu z možnostmi gospodarstva.

* * *

Spoštovane poslanke in poslanci, zavedam se, da je pred Vami zahtevna naloga. Še toliko bolj zahtevna, ker vsi vemo, da informacije, ki prihajajo iz mednarodnega okolja, ki tako odločilno determinira slovensko konjunkturo in raven dohodka - niso več pozitivne, kot so bile še lani. Za želje in ambicije bo v letu 1999 manj prostora, kot ga je bilo še letos. Obstajajo objektivne meje za rast domače porabe. V dosednji praksi smo jih, dejansko, že presegli, kar je toliko slabša popotnica za planiranje za naslednje leto. Ne pozabimo, da se v razmerah vse večjega svobodnega pretoka blaga, kapitala in ljudi spreminja tudi vloga države: pametna država se omejuje sama, predvsem pri svoji potrošnji in obremenjevanju vseh tistih, ki se soočajo z mednarodno konkurenco.

V procesu približevanja Evropi, oziroma globalizaciji, ne prezrimo predvsem naslednjih treh aspektov:

- Globalizacija ne prinaša več konkurence le za podjetja. V trd konkurenčni boj se vse bolj spuščajo tudi države s svojo politiko na raznih področjih delovanja. Države konkurirajo s svojimi davčnimi, socialnimi, delovnimi sistemi. Države konkurirajo na mednarodnih finančnih trgih s svojimi valutami po pogojih, ki jih opredeljujeta njihova stabilnost in uspešnost. Od njihovega uspeha so odvisni stroški za različne privatne investitorje.
- Globalizacija zahteva strukturne spremembe. Države, ki niso pripravljene na spremembe se soočijo z vedno večjimi problemi, kar se v zadnjem času še posebej kaže pri zaposlovalni in širši socialni politiki.
- Svet doživlja vse večjo vsestransko soodvisnost, ki se ne kaže le v rastočem izvozu, oziroma uvozu, temveč predvsem na finančnih trgih. Kriza zaupanja v eni od pomembnejših držav lahko danes pretrese celoten denarni sistem sveta. Še več, taka kriza ima lahko neizmerne posledice tudi za deželo, ki je do nedavnega veljala za stabilno in perspektivno.

Vlagatelji namreč vse bolj "jemljejo mero po enem" in jo prenašajo na druge. Za tako prakso ni potrebno biti sosed, ni potrebno živeti na istem kontinentu, že strukturalna podobnost gospodarstva je dovolj, da se negativni rezultati ocenjujejo kjerkoli je mogoče.

Cenjeni Parlament, želim preprosto poudariti, da najnovejši procesi doma in predvsem v svetu krepijo prizadevanja za večjo lastno odgovornost tako posameznikov, kakor tudi države kot celote. Jasna razmejitev med privatnim in državnim, med zasebnim in javnim krepí odgovornost na obeh straneh: v družbi in politiki.

Slovenski tolar, kot zakonito plačilno sredstvo samostojne slovenske države, ki je zaenkrat uspešno prestal sedemletno preizkušnjo in je osvobojen hipotek iz preteklosti, pa tudi ne more sam rešiti izzivov prihodnosti. Vsi moramo storiti vse, kar od nas zahteva sedanji trenutek, da bi dosegli cilje v prihodnosti. Samo razmišljanja in diskusije o reformah niso slabe in so tudi nujno potrebne, temu pa morajo slediti dejanja. Prav proračunska razprava nam bo zopet pokazala koliko se zavedamo spremenjenih okoliščin in kako hitro lahko pričakujemo nadaljnje korake v smeri stabilizacije in dodatne blaginje.

Brez dvoma, čim večja relativna denarna stabilnost je lahko najboljši prispevek denarne politike tako h gospodarski rasti, kot k višji stopnji zaposlenosti. Stabilne cene v veliki meri prispevajo k boljšemu funkcioniranju trga in prispevajo k medsebojnemu zaupanju poslovnih partnerjev. Zato si bo Banka Slovenije tudi v prihodnje z vso odgovornostjo prizadevala, da bi s transparentno, tako na domače kot tuje trge orientirano denarno politiko dala optimalen prispevek k naši nadaljnji stabilnosti in uspešnosti na mednarodnih trgih. Tako naravnana prizadevanja pa pričakujemo od slehernega državljana, od predstavniških in izvršilnih organov in vseh ostalih udeležencev na trgu.

Ljubljana, 13. oktobra 1998