

BANKA SLOVENIJE

Prikazi in analize V/2 (junij 1997), Ljubljana

CILJ DENARNE POLITIKE BANKE SLOVENIJE ZA LETO 1997^{*)}

Banka Slovenije bo v letu 1997 na in vodenja denarne politike dopolnila z večjim upoštevanjem srednjeročne komponente in z javnim izjavljanjem o letnih ciljnih denarne politike. S tem Banka potrjuje svojo zavezanost usmeritvi, da slovenska inflacija v naslednjih letih postopoma doseže evropsko raven. Cilj za 1997. je letni nart v okviru te usmeritve.

Banka Slovenije ocenjuje, da bo v letu 1997 ta usmeritev realizirana, če bo srednjeročni posredni cilj denarne politike, agregat M3, porasel za 18%.¹ Zaradi priakovanih kratkoročnih nihanj bo Banka Slovenije ta cilj spremljala v pasu 8 odstotnih točk, to se pravi, da pričakuje doseganje letne stopnje rasti v okviru med 14% in 22%.

S to izjavo se Banka Slovenije zavezuje, da bo v letu 1997 vztrajala pri izpolnitvi svojega deleža k nadaljnji stabilizaciji nominalnih gibanj v Sloveniji. Banka Slovenije hkrati poziva socialne partnerje, in Vlado Republike Slovenije, da na področjih, ki jih urejajo, ravnajo s podobnim zavedanjem o iztekačem se času do nastopa razmer, ki veljajo v Evropski uniji.

Predpostavke

Zakonska pristojnost Banke Slovenije je skrb za stabilnost slovenske valute. Pri doloitvi cilja denarne politike pa je upoštevala kot predpostavke nekatere parametre, ki so v pristojnosti drugih ali pa so določeni eksogeno. Če bodo v letu 1997 nastopila večja odstopanja od predpostavk se bo morala Banka Slovenije odločiti, ali ohraniti zasledovanje svojega cilja za ceno negativnih posledic na doloenih področjih, ali cilj opustiti oziroma spremeniti.

- * Predpostavljena je letna rast realnega bruto domačega proizvoda 4% in temu odgovarjajoča rast zaposlenosti (Izhodišča za pripravo proraunskega memoranduma 1997-2001); cilj denarne politike Banke Slovenije to rast podpira.
- * Predpostavljen je proraunski primanjkljaj okrog 0,5% BDP (Izhodišča . . .). Sprememba salda bilance javnega financiranja s plus 0,3 na, recimo, minus tri

^{*)} Cilj denarne politike Banke Slovenije za leto 1997 je sprejel Svet Banke Slovenije na 137. seji dne 6.5.1997.

¹ Za agregat M3 se upošteva statistična definicija tj. podatek o mesečnih povprečjih na podlagi dnevni stanj (tabela 1.1. Biltena Banke Slovenije). Cilj je doloen za obdobje od povprečja zadnjega trimeseja 1996 do povprečja zadnjega trimeseja 1997. Tekoče gibanje M3 bo Banka spremljala na desezoniranih mesečnih podatkih.

Tako merjena rast je v letu 1996 značala 19,9%.

odstotke BDP bi pomenila povečanje posojilnega povpraževanja za okrog 85 milijard tolarjev v manj kot enem letu. Če bi bilo zadovoljevanje proračuna v tujini, bi bila nevzdržna (tudi nominalna) apreciacija tolarja, ker tako velikega toka tujega denarja ne bi mogla odkupiti Banka Slovenije, saj bi multiplikacija denarja v tem primeru za skoraj enkrat povečala M1. Če bi zmogla Banka to emisijo sterilizirati, ali če bi bilo zadovoljevanje proračuna doma, bi bili nevzdržni uinki na obrestne mere in kreditiranje privatnega sektorja (ki je značalo v vsem letu 1996 - prirast - 120 milijard tolarjev), s čimer bi bilo angažiranje tujih virov vsiljeno privatnemu sektorju. Vse navedeno velja tudi za zadovoljevanje drugih organizacij javnega sektorja, ki ne poslujejo v sklopu proračuna.

- * Predpostavljeno je nominalno gibanje povprečnih plačil, drugih prejemkov od dela in transfernih prejemkov, skladno s predpostavljenim gibanjem cen. Banka Slovenije bo podprla taka prizadevanja socialnih partnerjev, ki bodo vsebovala podobno zavezo k nominalni stabilnosti, in morda na podoben način, kot jo je sprejela sama s to izjavo.
- * Glede eksogenih faktorjev je predpostavljen manjši primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance (Izhodišča . . .) ter neto pritok po finančnih transakcijah privatnega sektorja, ki ne presega tistega iz leta 1996. Takšna dinamika bo na meji zmožnosti bančnega sistema za nevtraliziranje bodisi denarnih in cenovnih učinkov ali pritiskov na apreciacijo tolarja. Predpostavljeno je zmerno gibanje glavnih zunanjetrgovinskih cen.
- * Cene:
Delovanje Banke Slovenije doseže, na daljši rok, proste cene, na nadzorovane cene pa nima vpliva. V prvih štirih mesecih 1997 je značala trendna dinamika prostih (maloprodajnih) cen okrog 5-6% na letni ravni; cene industrijskih proizvajalcev so naraščale še počasneje. Ob izpolnjenih drugih predpostavkah je cilj denarne politike Banke Slovenije za leto 1997 postavljen tako, da ne bi smel dopustiti povečanja avtonomne dinamike prostih cen, niti ni namen, da bi doseženo dinamiko znanjševal.

Na gibanje inflacije bodo letos odločilno delovali ukrepi Vlade na segmentu nadzorovanih cen, ki zajema okrog 30% celotne košarice maloprodajnih cen. Rast skupine nadzorovanih cen (pretežno elektrike in naftnih derivatov) je značala še v prvih štirih mesecih 7,2%. Do konca aprila so še bile sprejete odobritve podražitve, ki bodo realizirane še v naslednjih mesecih. Pri teh podražitvah je treba upoštevati tudi prenos (multiplikacijo) na proste cene, ki ga zaznavamo še na podatkih do aprila in ki k letoletni dinamiki prostih cen še dodaja, po oceni, približno 1 odstotno točko.

Banka Slovenije bo kljub navedenemu v letu 1997 ravnala tako, da skupna stopnja inflacije ne bi presegla 8,8%, kolikor je značala lani. Pogoji za to je, da Vlada do konca leta zamrzne vse nadaljnje podražitve iz svoje pristojnosti. To je tudi pogoj za doseganje cilja denarne politike.

Banka Slovenije si dopušta komentar o smotrnosti zelo ambiciozno zastavljenega načrta o usklajevanju relativnih cen v nekaterih delih javnega sektorja. Letošnje še odobrene podražitve, če bo ostalo samo pri njih, za 2 do 3-krat presegajo obstoječo tržno determinirano cenovno dinamiko v sistemu. S tem se končna slovenska inflacija dviga na raven, ki v primerjavi z možnostmi nominalnega

gibanja deviznega te-aja {iroko razpira {karje prihodki/stro{ki izvoznega sektorja, prek visokih tolarskih obrestnih mer pa spodbuja pove-evanje denarnega toka iz tujine in nadaljnjo apreciacijo, v zaprtem krogu.

Spremljanje doseganja cilja

Banka Slovenije bo oktobra objavila oceno gibanj, morebitnega odstopanja od predpostavk in v zvezi s tem doseganja cilja.