

RAZLIČNI POGLEDI NA EKONOMSKO POLITIKO V TRANZICIJI

Franček Drenovec^{*}

Povzetek

V preteklem desetletju smo imeli nekakšno vsesplošno strinjanje, da so slovenske makroekonomske politike dobre, posebno denarna politika. V zadnjem času se ta idila krha, kritike in alternativni predlogi pa se nanašajo predvsem na način zniževanja inflacije. Zato v prvem delu prispevka ocenjujemo vlogo in učinek posameznih politik v zniževanju inflacije. V nadaljevanju pa se sprašujemo še o nekaterih bolj temeljnih konceptih, ki vplivajo na različne poglede na ekonomsko politiko v tranziciji.

Ključne besede: inflacija, denarna politika, tečajna politika, centralna banka

Abstract

In the past ten years there had prevailed a kind of general consensus that Slovenian macroeconomic policies were good, most of all monetary policy. This pleasant state is now slowly ending and dissatisfaction has been expressed especially with the established strategies of bringing down inflation. With this starting point, an appraisal of the use and results of individual policies in controlling inflation is given in the first part, followed by a brief inquiry into some wider concepts that determine the different approaches to policies in the transition period.

Keywords: inflation, monetary policy, exchange rate policy, central bank

Preden gremo naprej je treba opozoriti na *temeljno razločevanje* med makroekonomskimi politikami ter t.im. strukturnimi in institucionalnimi politikami; slednje lahko v državi, kakršna je Slovenija, imenujemo tudi razvojne politike. Makroekonomske politike so v osnovi politike upravljanja z agregatnim povpraševanjem, pri dolgoročno danem produktu, gre predvsem za denarno in fiskalno politiko. Za uspešen ekonomski razvoj je dober »makroekonomski pokrov« še kako pomemben, ne more pa ekonomskega razvoja ustvariti oziroma voditi, za to mora imeti država (vlada) še druge vrste politik. Navidez je to trivialno, vendar imamo v Sloveniji precejšnje pomanjkanje te refleksije, in s tem povezano pomanjkanje (ali kar neobstoj) strukturnih politik.

* Franček Drenovec je zaposlen v Banki Slovenije, e-mail: franc.drenovec@bsi.si.

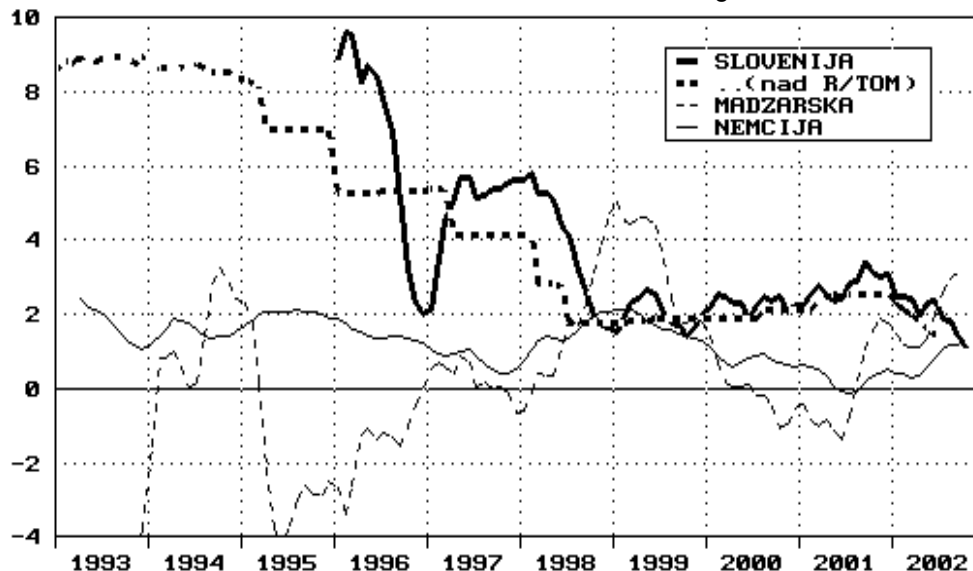
1. MAKROEKONOMSKA POLITIKA JE RESTRIKTIVNA (Z IZJEMAMI)

1.1. Denarna politika

Delovanje denarne politike se običajno ocenjuje s pogledom na obrestne mere. V večini evropskih držav, in še toliko bolj v Sloveniji, so dejanski »ciljni« parameter centralnih bank bančne obrestne mere, vendar se jemljejo v analizo praviloma kar obrestne mere centralnih bank ali vsaj reprezentativne tržne obrestne mere (npr. Libor), ker so gibanja zelo tesno povezana. V Sloveniji teh zvez vse do sredine leta 2002 ni bilo, obrestne mere bank so se oblikovale po posebnih mehanizmih, zato navajamo v tem pregledu neposredno obrestne mere bank (za 3-mesečne vloge drobnih komitentov).

Relevantne so realne obrestne mere. V *sliki 1* smo obrestne mere deflacionalirali enostavno z medletno objavljeno inflacijo, za naš namen to zadošča. Slovenske obrestne mere deflacionaliramo dodatno tudi s TOM oziroma R (pred junijem 1995), ki sta bila do junija 2002 dejanska – sprejeta – inflacijska indeksa.

Slika 1: Realne obrestne mere
obrestne mere bank za 3-mesečne vloge



Če si vzamemo za primerjavo, in referenco, obrestne mere v Nemčiji, so bile slovenske obrestne mere v (skoraj) vsem preteklem obdobju visoke ali zelo visoke. To velja še toliko bolj, če jih primerjamo z obrestnimi merami v sosednji tranzicijski državi Madžarski.

V prvem delu obdobja so bile obrestne mere ekstremno visoke, kar odraža tedanje domače razmere, šibko ponudbo finančnega varčevanja in »distressed borrowing« podjetij. To ni nepomembno, namreč, da je trg odražal dejanske domače razmere, in vplival nazaj na transaktorje s tako oblikovanimi cenami in drugimi signali. V povsem podobnih razmerah na Madžarskem je obilna nadomestna ponudba iz tujine potiskala ceno denarja navzdol in povzročila že leta 1994 razprostranjen zlom finančnega sistema in s tem tudi precejšnjega dela realnega sektorja; na Češkem se je to zgodilo leta 1997 itd.

Zniževanje obrestnih mer do leta 1998 odraža postopno normaliziranje domačih razmer, kot tudi začetek močnejših tokov denarne ponudbe iz tujine. V Sloveniji je bila ta liberalizacija zadrževana in odložena, vendar se je tudi v zadnjih letih, ko so režimi že popolnoma primerljivi npr. z madžarskimi in imamo zato na trgu sistematično prekomerno emisijo M3,

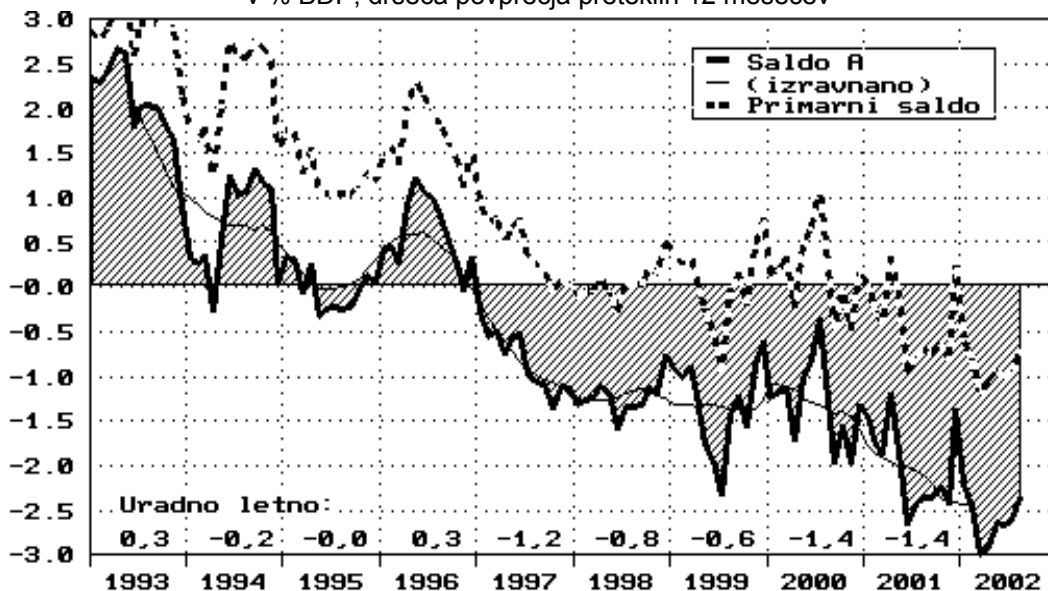
centralna banka očitno trudila, uspešno, za vzdrževanje sorazmerno visokih ravni obrestnih mer, kar je omejevalo kreditno multiplikacijo in izločanje M3 v transakcijski denar M1. (O dodatnem zniževanju obrestnih mer prav v zadnjih mesecih pa kasneje.)

Glavne informacije, ki jih imamo iz denarnega sektorja nakazujejo trajno restriktivno držo centralne banke v vsem preteklem obdobju. Vsaj tržni akterji – podjetja v konkurenčnih panogah in gospodinjstva, ki služijo dohodek v nemonopolnem privatnem sektorju – živijo pod zadosti trdnimi *hard budget restraints*. To dejstvo se tako rado spregleduje in zanemarija. *V Sloveniji se je v obravnavanem obdobju vedno splačalo varčevati, in kredit je bil vedno dokaj drag. To ne nastane samo od sebe, za to so potrebne v naših razmerah zelo kompleksne politike, »samo od sebe« bi bilo čisto drugače.*

1.2. Fiskalna politika

V *sliki 2* prikazujemo uradne podatke Ministrstva za finance v obliki drsečih 12-mesečnih povprečij. S tem izločimo močno sezonsko nihanje in predvsem eno kvazi-sezono. Ministrstvo za finance uporablja od leta 1998 naprej t.im. podaljševanje proračunskega leta, kar pomeni, da vključuje v decembrske podatke tudi del januarских prihodkov, kar zmanjšuje končni letni podatek o primanjkljaju. Tukaj uporabljamo iste podatke, zaradi česar so njihova (pretekla) 12-mesečna povprečja v decembrih identična z uradnimi celoletnimi podatki, se pa pokaže, da so preseki v teh mesecih sistematično odklonjeni od trenda. (Opisana metoda vodenja proračunov zahteva, če se uporablja več let, da se prenese v december vsako leto večji del januarских prihodkov; lani se je vključilo v december že več DDV-ja, kot ga je potem v januarju sploh zares priteklo, tako da se je ta metoda počasi že izčrpala in bo letos, na nek način, odpravljena.)

Slika 2: Fiskalni saldo (»globalna bilanca javnega financiranja«)
v % BDP, drseča povprečja preteklih 12 mesecev



Izhodišče pred desetimi leti je bil velik fiskalni presežek ob prisvojitvi davščin, ki so se prej nakazovale v Beograd, ob še nepopolnem pokrivanju funkcij državne porabe. Slabšanje pa je bilo zatem dokaj zadržano. Upoštevajoč veliko breme stroškov začetnega prestrukturiranja gospodarstva (npr. z obremenjevanjem ZPIZ) je precej normalno, da se presežek ni ohranil, od leta 1997 do sredine leta 2000 pa se je tudi primanjkljaj stabiliziral na le nekaj več kot 1% BDP, kar ni veliko.

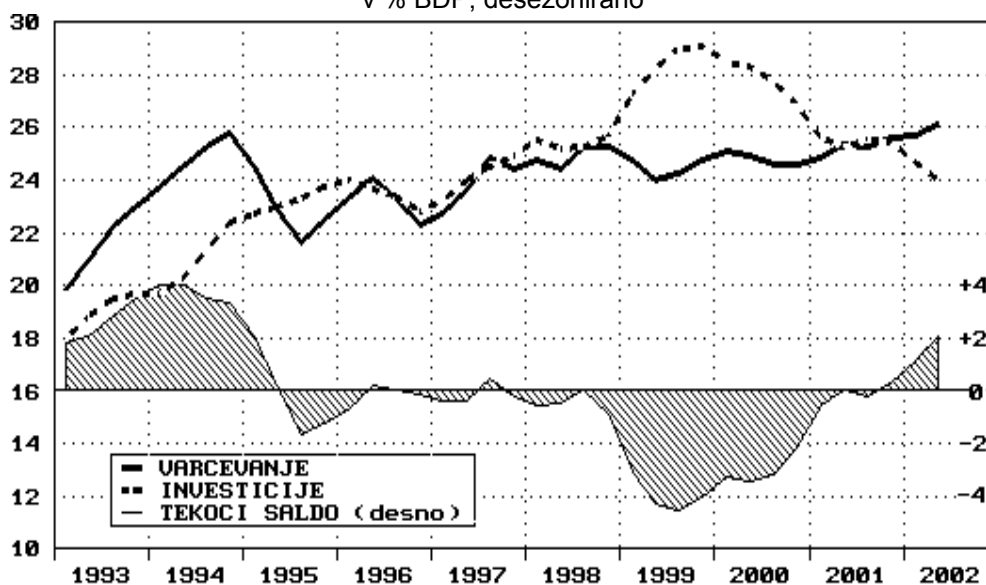
Potem pa je kljub normaliziranju gospodarskih razmer primanjkljaj precej poskočil v drugem polletju 2000 in še bolj spet v letu 2001 ter ponovno zelo močno v prvem četrtletju letos, ko je drseči 12-mesečni primanjkljaj že dosegel 3% BDP. Od maja do avgusta letos (zadnji podatki) je bila proračunska poraba precej bolj kontrolirana in se trend primanjkljaja trenutno (morda) znižuje nazaj proti 2% BDP.

Ta obseg je še vedno majhen v primerjavi s primanjkljaji drugih, vsaj sosednjih tranzicijskih držav, ki znašajo letos med 5% in 9% BDP, in je nekako »normalen« v primerjavi s primanjkljaji v območju evra. *Za celotno obdobje do leta 2000 je mogoča ocena, da je bila fiskalna politika, merjena skozi ta agregatni izid pod zadovoljivim nadzorom in da je učinkovito podpirala temeljno makroekonomsko sidro tj. restriktivno denarno politiko. Od polletja 2000 naprej (in v najboljšem primeru samo do letošnjega polletja) pa je fiskalna politika verjetno že prešla v območje ekspanzivnosti.* Lani so prišle javne finance že v primarni primanjkljaj, ki je znašal letos že 1% BDP. V zelo majhni državi je to dokaj zanesljiv znak prekomernega trošenja državnega sektorja.

1.3. Rezultati politik

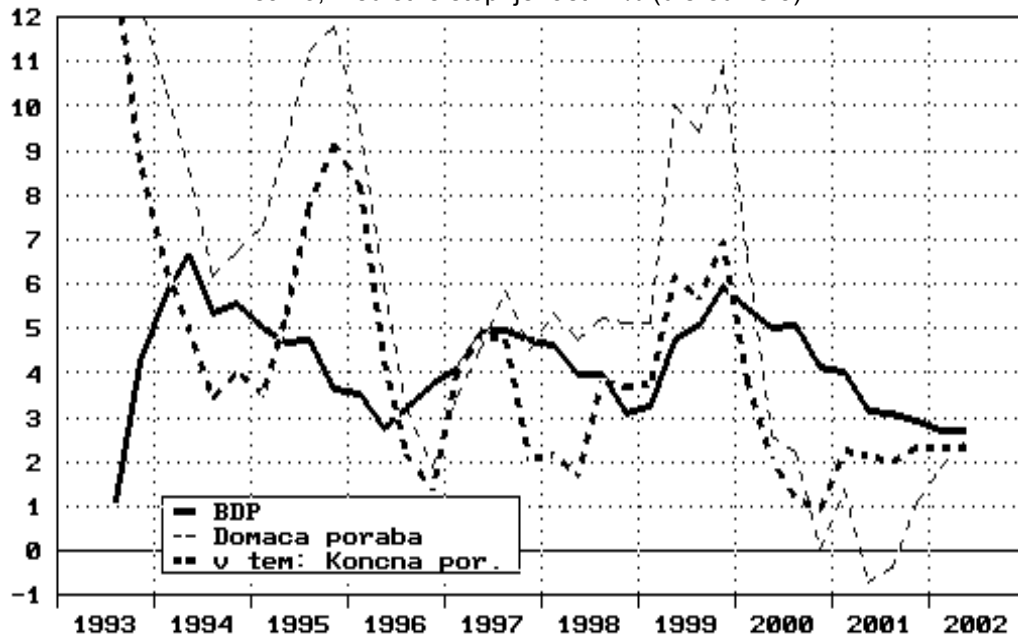
Slika 3 kaže, da ustvarjamo v Sloveniji precej visoko in še kar naprej naraščajočo stopnjo domačega varčevanja (nasproti končni porabi). Letos varčevanje celo presega obseg investiranja in imamo v plačilni bilanci že znaten tekoči presežek (imamo »dinamično« varčevanje zaradi zadržane končne porabe, ob nedinamičnem investiranju tj. ekonomskem razvoju).

Slika 3: Varčevanje – investicije – zunanji saldo
v % BDP, desezonirano



V izhodišču, pred desetimi leti, smo začeli z ogromnim presežkom domačega produkta nad domačo porabo, zaradi predhodnega presežka s preostalo Jugoslavijo (ki so ga financirali obsežni fiskalni in monetarni transferi, kar pač ni ponovljivo), pa tudi z ostalim svetom. Do leta 1995 se je presežek neizogibno izničil in v tem času je rast domače porabe krepko presegala rast BDP (slika 4). Vendar, proces je bil očitno kontroliran, ta vzorec se ni utrdil kot strukturna značilnost, in po letu 1996 imamo – z enim močnim nihljajem gor-dol – zelo zadržano gibanje domače porabe. V okviru domače porabe pa imamo sistematično hitrejšo rast investicij in počasnejšo (občutno nižjo od rasti BDP) rast končne porabe, še posebej porabe gospodinjstev.

Slika 4: BDP in domače povpraševanje
realno, medletne stopnje rasti v % (d.sredine 3)



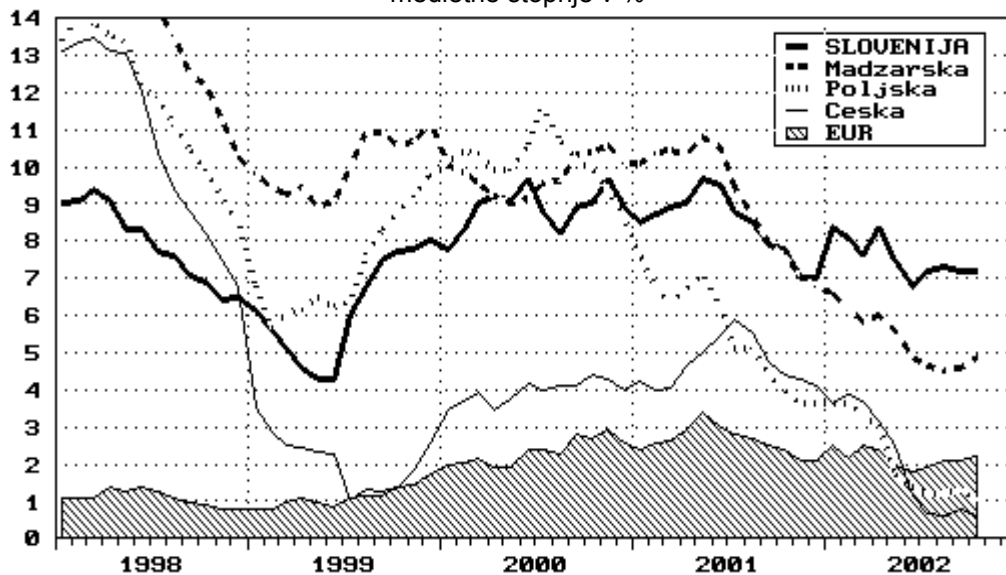
Zdi se, da je utemeljen povzetek, da se je vzdrževal v vsem preteklem desetletju dokaj restriktiven, morda zelo restriktiven okvir makroekonomskih politik.

Na realnem ravnovesju tudi ni videti učinkov oziroma posledic nakazane fiskalne ekspanzije po letu 2000, prav v tem času se obnašajo agregati še posebej depresivno. O tem več kasneje.

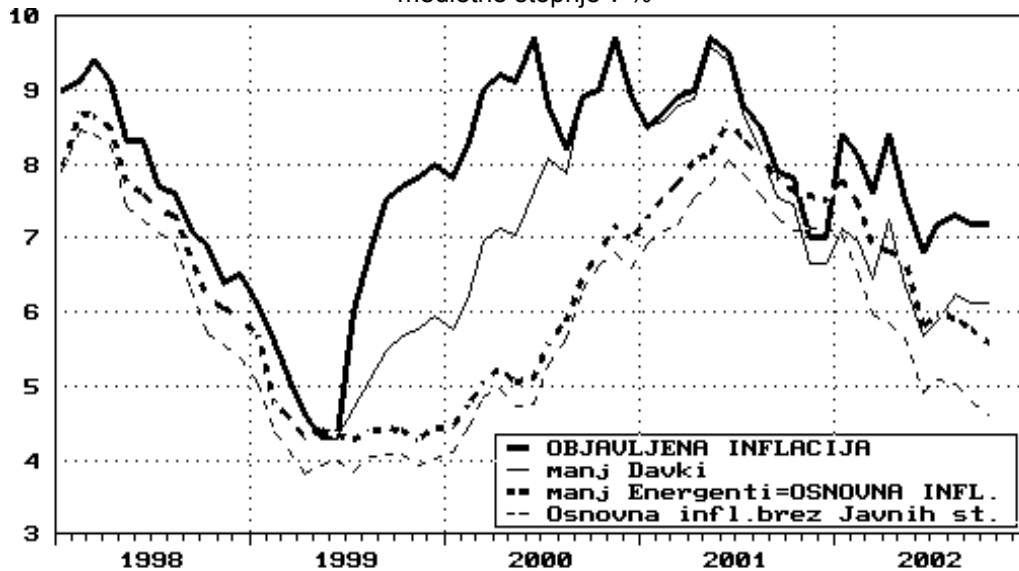
1.4. Inflacija

Seveda se takoj vsili vprašanje, kako gresta skupaj restriktivna politika in vztrajajoča visoka inflacija. Za odgovor na to je dobro pogledati v strukturo inflacije.

Slika 5: Inflacija: mednarodna primerjava
medletne stopnje v %



Slika 6: Objavljena in osnovna inflacija medletne stopnje v %



V *sliki 5* je prikazana inflacija zadnjih petih let, v primerjavi z enakimi podatki za sosednje tranzicijske države. V *sliki 6* je ta skupna (»objavljena« - *headline*) inflacija reducirana korakoma na osnovno (*core*) inflacijo, pa še en korak naprej. Eksogene komponente, ki se odštevajo od skupne inflacije, da se dobi osnovna inflacija, so prikazane še posamično v *sliki 7*.

Zniževanje inflacije je bilo zelo učinkovito do sredine leta 1999, ko je dosegla medletno okrog 4,5%. Relativno na države, s katerimi se običajno primerjamo, je bilo zniževanje inflacije v tem obdobju uspešnejše le na Češkem, kjer je k temu »pripomogla« globoka recesija po finančnem zlomu leta 1997, z dolgotrajnimi negativnimi stopnjami gospodarske rasti, velikim porastom brezposelnosti in precejšnjim znižanjem realnih plač. To je pač nesporno učinkovito zdravilo za inflacijo (ki ga jemljejo, v nekoliko manjšem odmerku, v zadnjih dveh letih tudi na Poljskem).

V Sloveniji je dajala do leta 1999 praktično ista kombinacija protiinflacijskih politik, ki je v veljavi še danes, zelo dobre in skoraj najboljše rezultate v regiji. Kaj se je zgodilo potem?

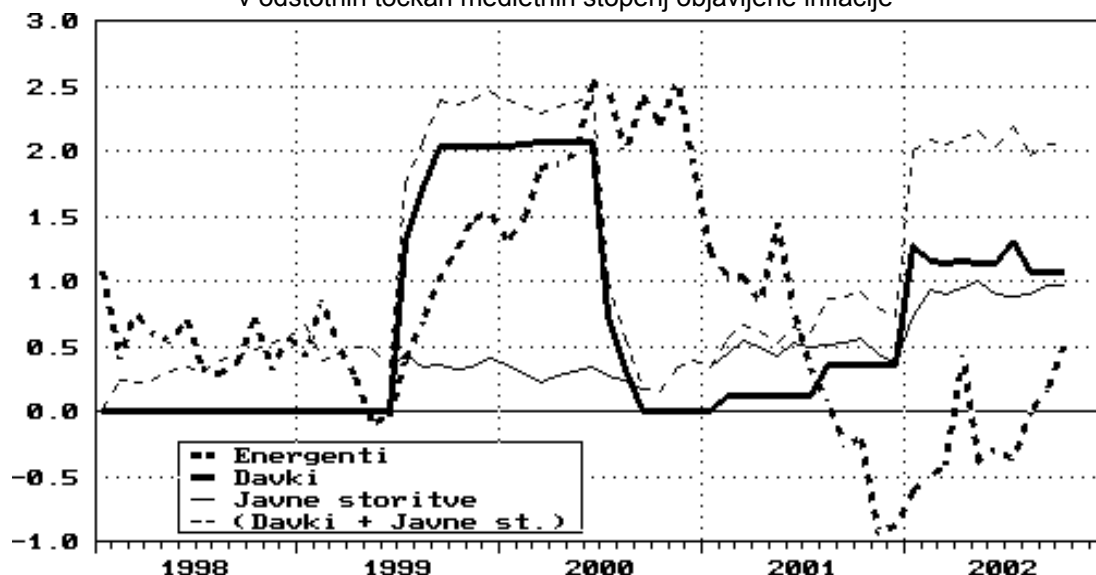
V drugem polletju 1999 se je zgodil naftni šok, ki je obrnil navzgor inflacije v vsej regiji in seveda širše. V Sloveniji smo imeli veliko smolo, da je to sovpadlo še z drugim, po moči skoraj enakovrednim domačim šokom ob uvedbi DDV (glej *slika 6*). Osnovna inflacija se je držala na ravni blizu 4% še do začetka leta 2000, potem je pa je le sledilo precejšnje »endogeniziranje«.

Naftni trg se je umiril sredi leta 2001, in *slika 5* kaže ponovno vračanje evropskih inflacijskih stopenj navzdol, v Sloveniji podobno kot drugje v regiji. Drugje v regiji se je to nadaljevalo normalno še naprej v letu 2002, v Sloveniji pa se je, nasprotno, stopnja spet obrnila navzgor. Pravi problem z inflacijo imamo očitno šele od januarja 2002 naprej.

Za vpogled v to epizodo bo poslužila najbolje *slika 7*, ki je izpeljana iz *slike 6*. Januarja 2002 je šel v inflacijo nov močan fiskalni sunek ob povišanju stopenj DDV in trošarin. Hkrati se je sprožil val velikih podražitev javnih storitev, predvsem komunale in telefonije. Tudi v tem segmentu so bili prevladujoči impulzi fiskalni: cene komunale so porasle predvsem zaradi ogromnega povečanja »ekoloških« taks, odobritev 10-odstotne podražitve fiksne telefonije

pa je bila del »paketa«, v okviru katerega je Telekom nakazal proračunu povsem prekomeren znesek neke koncesije. Če združimo obe komponenti, direktne fiskalne učinke in posredne proračunske poteze prek navijanja cen javnih storitev, je bil ta šok skoraj enak tistemu prvemu ob uvedbi DDV.

Slika 7: Eksogene komponente inflacije
v odstotnih točkah medletnih stopenj objavljene inflacije



To je skoraj vsa vsebina letošnjega problema z inflacijo. Kot kaže *slika 6* je medletna osnovna inflacija, če izločimo iz nje še cene javnih storitev, že nekaj mesecev samo še okrog 5%. V medletnih stopnjah se ohranja vsak dogodek 12 mesecev; tekoče desezonirano je osnovna inflacija na ravni okrog 5% – z nihanji – že od letošnjega aprila, brez vključevanja cen javnih storitev pa že od zadnjega četrtega 2001 (glej *slika 8*).

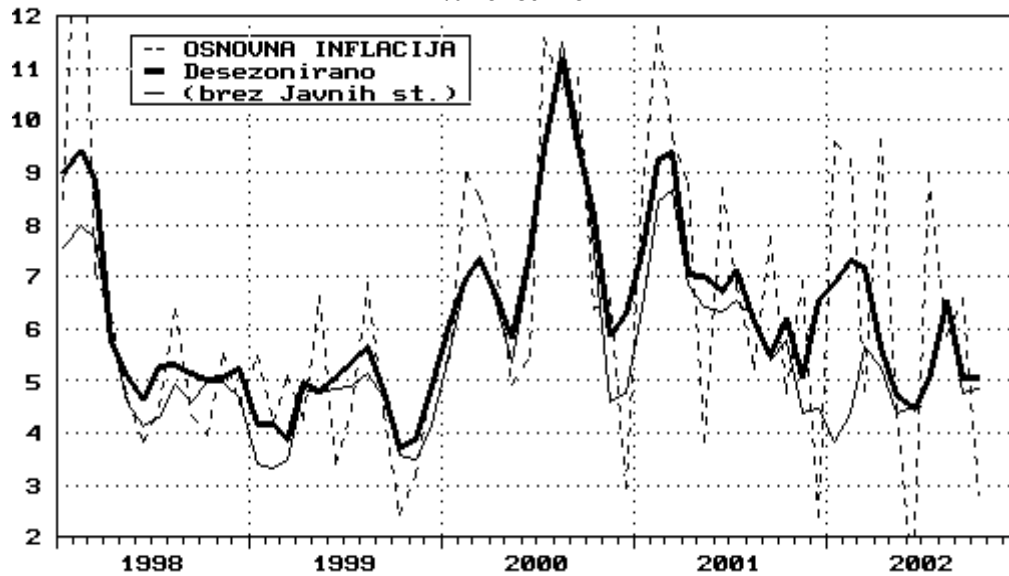
Obraunavani fiskalni in kvazi-fiskalni šok sovpada časovno s povečano rastjo fiskalnega primanjkljaja; če ne bi bilo teh dodatnih transferov v proračun, bi zlezel trend primanjkljaja že krepko čez 3% BDP, pa tudi uradno bi bilo treba deklarirati letni primanjkljaj preko 2%. (V drugih državah se raje zadolžijo in priznajo primanjkljaj, kot da bi se igrali z inflacijo, to je elementarni minimum obnašanja države v tržni ekonomiji.)

V predhodni točki nismo zaznali destabilizirajočih posledic naraščajoče fiskalne stiske v realnem (zunanjem) ravnovesju, *zaznavamo pa jih sedaj obilno v kvarjenju nominalnega ravnovesja – a tudi tu ne po plati povpraševanja, to se pravi prek vplivanja na (nemenjalno) osnovno inflacijo, temveč po plati ponudbe, kot direktne cenovne šoke v eksogenem segmentu inflacije.*

Če identificiramo učinke te posebne komponente ekonomske politike, vidimo da deluje »ostala politika« (v glavnem denarna politika) še naprej zanesljivo restriktivno. Na inflaciji vidimo letos specifično učinkovanje ene komponente politike, neposredno po ponudbeni plati na cene. Delovanje »ostale politike« je pa še naprej restriktivno, enako restriktivno na inflacijo, kot na realno (zunanje) ravnovesje, kot je bilo ugotovljeno v prvem delu poglavja.

Očitno je pomembno, da se v analizi razločuje med denarno in fiskalno politiko. Še toliko bolj, če ima ekonomist namen, da svetuje nosilec politike(!). To je še ena trditev, ki je navidez trivialna, ampak v zadnjem letu imamo v Sloveniji okrog tega zares popoln kaos.

Slika 8: Osnovna inflacija: tekoče mesečne stopnje
v % na letni ravni

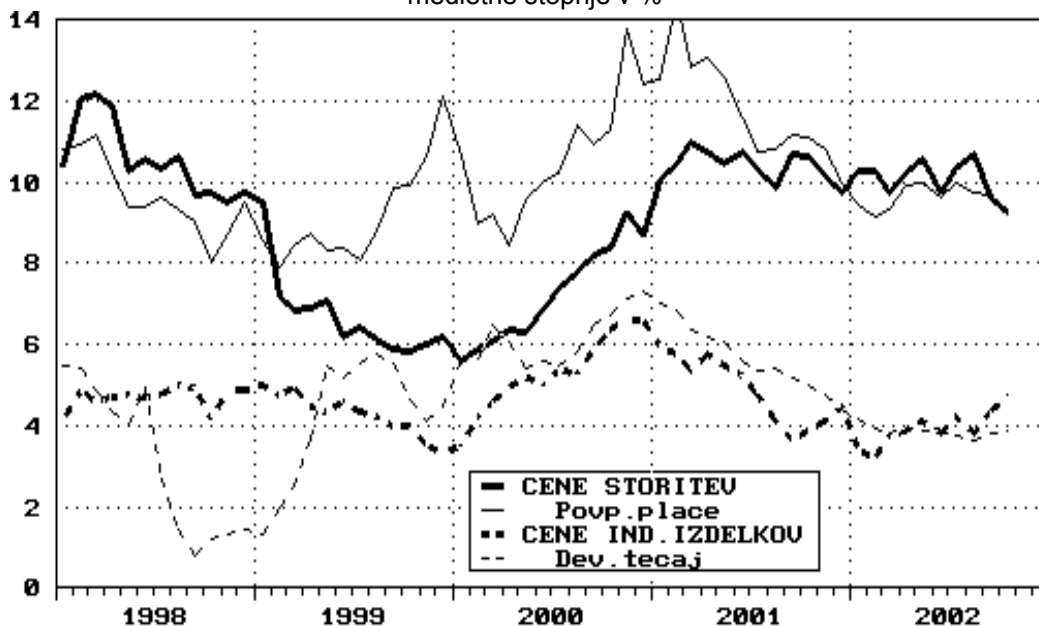


1.5. Zniževanje inflacije na evropsko raven

Zgoraj smo identificirali dejavnike, ki potiskajo letošnja inflacijsko stopnjo nad 5%, kolikor znaša osnovna inflacija (brez cen javnih storitev). Seveda pa je tudi 5% visoko in še precej nad ciljno inflacijo za čas vstopanja v ERM2, pa tudi višje, kot je bilo v dosedanji protinflacijski politiki enkrat (leta 1999) že doseženo tj. blizu 4%.

V *sliki 9* prikazujemo še strukturo osnovne inflacije, dodane pa so tudi informacije, ki indicirajo glavne relacije obeh cenovnih skupin »navzven«. Tukaj se analiza inflacije šele zares začne (vse doslej smo samo izločali eksogene stvari), ampak bomo kratki. Zveza z deviznim tečajem v menjalnem sektorju je dokaj enostavna kavzalna zveza (tako močno kot

Slika 9: Menjalna in nemenjalna inflacija
medletne stopnje v %

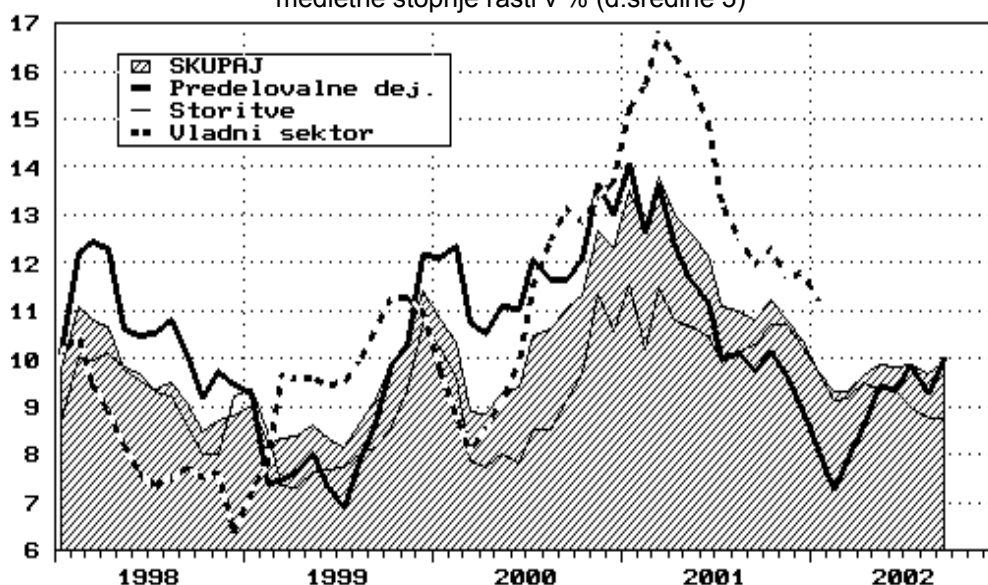


v naši sliki za Slovenijo pa deluje le, če je tečajna politika predvidljiva in kredibilna). V nemenjalnem sektorju – v »domači« inflaciji - je med cenami storitev in plačami veliko inercije in obojestranskega vplivanja. Plače niso instrumentalna spremenljivka, enako endogene so kot nemenjalne cene (z izjemami v obeh primerih). Oba parametra sta vsaj v Sloveniji precej enakovredna indikatorja nemenjalnega sektorja in precej enakovredna »cilja« denarne politike.

Proti koncu letošnjega leta je nemenjalna inflacija še precej višja, kot je bila leta 1999 (tudi če izvzamemo eksogeno pospešeno rast cen javnih storitev). To je očitno v močni zvezi s tem, da je tudi umirjanje plačne inflacije še precej daleč od tedanjega. Poglejmo torej plače.

V sliki 10 vidimo močno ekspanzijo v državnih panogah v letih 2000 in 2001 (ki je bila glavni izvor porasta fiskalnega primanjkljaja). Za letos imamo žal v tem sektorju izpad podatkov; zaradi metodološkega preloma v statističnem zaobjemu (o katerem smo bili obveščeni tik pred zaključno obdelavo tega prispevka in še nismo uspeli korigirati časovnih vrst). V tržnih tj. v vseh ostalih panogah se je zniževanje medletne stopnje »zataknilo« nekoliko nad 9%. Če tržne panoge ne bi prejemale tako izrazitih plačnih signalov iz državnega sektorja, bi bila njihova plačna inflacija letos zanesljivo že tudi precej nižja. Že ta stopnja zaostajanja za rastjo v državnem sektorju je nenavadna in kaže na prisotnost zelo močnih nasprotnih pritiskov navzdol iz drugih izvorov.

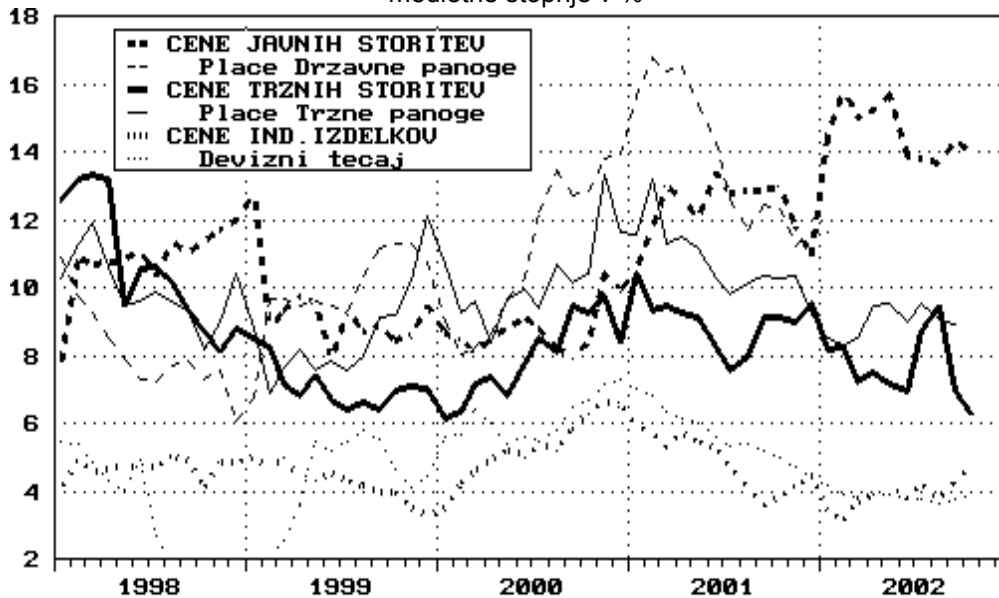
Slika 10: Povprečne neto plače medletne stopnje rasti v % (d.sredine 3)



Vrnimo se k predhodni sliki menjalnega in nemenjalnega sektorja, ter razčlenimo osnovno inflacijo še korak naprej tako, da razdelimo nemenjalni sektor na državni oziroma javni sektor ter na tržni sektor (vse ostale panoge; *slika 11*). Za obdobje do leta 2000 je to očitno odveč, za zadnji dve leti pa vidimo, da sta se »odlepili«, povsem značilno, krivulji eksogenega segmenta nemenjalne inflacije.

Ta segment ni v dometu standardnih (nedestruktivnih) instrumentov denarne politike, tu se normalno predpostavlja odgovarjajoča naravnost vladnih politik. *Slika 11* je v resnici malo zastrašujoča, saj kaže natančno »klinično sliko« začetkov večine znanih velikih inflacij. V zvezi s sedanjim stanjem v Sloveniji je ta primerjava še popolnoma neumestna, vendar: predvsem v zadnjem letu se je struktura generiranja inflacije značilno spremenila, in s tem učinkovitost zniževanja inflacije.

Slika 11: Tri vrste inflacije
medletne stopnje v %



Da informacija ne bo nepopolna, navedimo na koncu še dva segmenta osnovne inflacije, ki (edina) opazno odstopata od njenega letošnjega trenda umirjanja.

(1.) Cene hrane, že drugo leto zapored, zelo izrazito (kruh, olje, nekoliko manj mleko, sladkor; meso ne). Razloga sta dva, prvič, kmetijska »politika« in drugič, prehod panoge trgovine na drobno iz faze ostre cenovne konkurence v dozorelo, umirjeno oligopolno stanje.

(2.) Cene velikih monopolnih podjetij, nekako »na obrobju« javnega sektorja. To je normalna »neprijetna« komponenta inflacije, še posebej v manjši državi, in tu je letos dogajanje prav posebno dinamično, gotovo tudi v zvezi z eksogenimi impulzi iz začetka leta. Ta sektor je v dosegu drugih politik, ne makroekonomskih, glede teh drugih pa se zdi, da prevladujejo bolj interesi in strategije za utrjevanje monopolnih položajev in za udeležbo na monopolnih profitih. Ciljne funkcije relevantnih politik ne vključujejo inflacije.

Če bi se predhodno opisani eksogeni trendi le kako obrnili in bi postal bolj neposredno prisoten problem, kako znižati inflacijo še pod 4%, bi se pokazalo, da je v Sloveniji tu nekje točka, ob kateri makroekonomske politike trčijo ob strukturne oziroma institucionalne omejitve. Če ne štejemo med slednje tudi obnašanja državnega sektorja (ki blokira zniževanje inflacije že krepko nad ravni 4%), gre na področju inflacije predvsem za blokade iz obstoječe zelo nedovršene tržne strukture.

Še en razmislek. Nadpovprečna rast cen velikih monopolov znatno klesti kupno moč podjetij in predvsem gospodinjstev na drugih trgih, denar pa se preliva tukaj izrazito nadpovprečno v profite in podjetniško varčevanje, v kapital (ustvarja se svojevrstni »nacionalni kapital«), ne nazaj na trge blaga in storitev. Tokovi so reda velikosti več odstotkov BDP. Lahko postavimo trditev, da imamo prek tega mehanizma močno dopolnilno »restriktivno« vplivanje tako na ostalo nemenjalno inflacijo kot na zunanji slado, in da ta vpliv v veliki meri nevtralizira vpliv ekspanzije samega ožjega fiskalnega sektorja. Nekako vzporedno z naraščajočim fiskalnim primanjkljajem raste nek drug presežek, učinki se nevtralizirajo.

1.6. Zaključek

Vrnimo se k naši temi tj. k pregledu ekonomskih politik. V tem poglavju smo pokušali pokazati, da je veljavni makroekonomski okvir, razen v enem segmentu, restriktiven. Ali je denarna politika zadosti restriktivna, ali bi morala biti še bolj? V časopisih smo letos prebirali med drugim tudi to, da povzroča visoko inflacijo ekspanzivna denarna politika.

Menimo, da je treba začeti z oceno, da je denarna politika preveč restriktivna. Rast domače porabe sedaj že tri leta krepko zaostaja za rastjo produkta, tudi pri zelo šibki rasti produkta (letos najnižji po letu 1992). Zato imamo letos celo naraščajoč zunanji presežek, kar je dokaj nesmiselno.

Problem je očitno inflacija. Centralni banki se zdi ta stopnja restriktivnosti morda potrebna ob tako močnih inflacijskih impulzih iz fiskalnega sektorja, da zavira prenašanje v endogene plače in cene. Verjetno terja dana stopnja fiskalne ekspanzije toliko intenzivnejše blokiranje tržnega oziroma privatnega sektorja. Čeprav gre to zanesljivo v škodo gospodarske rasti in zaposlovanja (zaposlenost se letos, po štirih letih dobre rasti, spet zmanjšuje).

Velja dodati, da je takšno odzivanje centralne banke sicer normalno, navedemo lahko prav podobno obnašanje Evropske centralne banke. V območju evra je gospodarska rast letos komaj pozitivna, so na meji resne recesije, ECB pa vztraja pri visokih obrestnih merah. To politiko utemeljuje z inflacijskimi pritiski iz nerešenih evropskih fiskalnih in strukturnih problemov, situacija je čisto drugačna kot v ZDA. ECB troši veliko energije za opozarjanje na to, da so ti problemi, ki zahtevajo še naprej omejevalno denarno politiko in ki so itak tudi temeljni vzrok za šibko gospodarsko rast, v domeni drugih politik (zato ECB tudi ne cilja zniževanja osnovne inflacije, s svojimi vzvodi moči, pod 2%).

Z morebitno prekomerno restriktivnostjo denarne politike se v Sloveniji v resnici ni potrebno preveč ukvarjati, ker se razmere že spreminjajo, v bodoče so bolj verjetni problemi drugačne vrste. Trend finančnega prilivanja – ponudbe denarja (M3) – iz tujine je vse močnejši, sposobnost centralne banke za vzdrževanje dosedanje stopnje monetarnega nadzora je vse bolj ogrožena. Pritisk na obrestne mere je vse večji (glej *slika 1*); model denarne politike, ki je bil nosilen steber makroekonomske politike vsega preteklega desetletja se počasi izčrpava.

V tem sklopu imamo v zadnjih dveh letih že rahljanje fiskalne politike, in močno novo eksogeno komponento inflacije (*slika 11*). *Makroekonomska »kontrolabilnost«* je že tako precej znižana, če se pridruži še zmanjševanje učinkovitosti denarne politike, bo še bistveno bolj.

2. MAKROEKONOMSKA POLITIKA JE NORMALNA (VSAJ ZAENKRAT)

Osnovna značilnost slovenskega makroekonomskega okvira je preprosto ta, da je normalen. Po tej lastnosti se razlikuje od ekonomskih politik v večini drugih tranzicijskih držav. In zdi se, da je ta lastnost tista, ki povzroča mnogim ekonomistom največje težave.

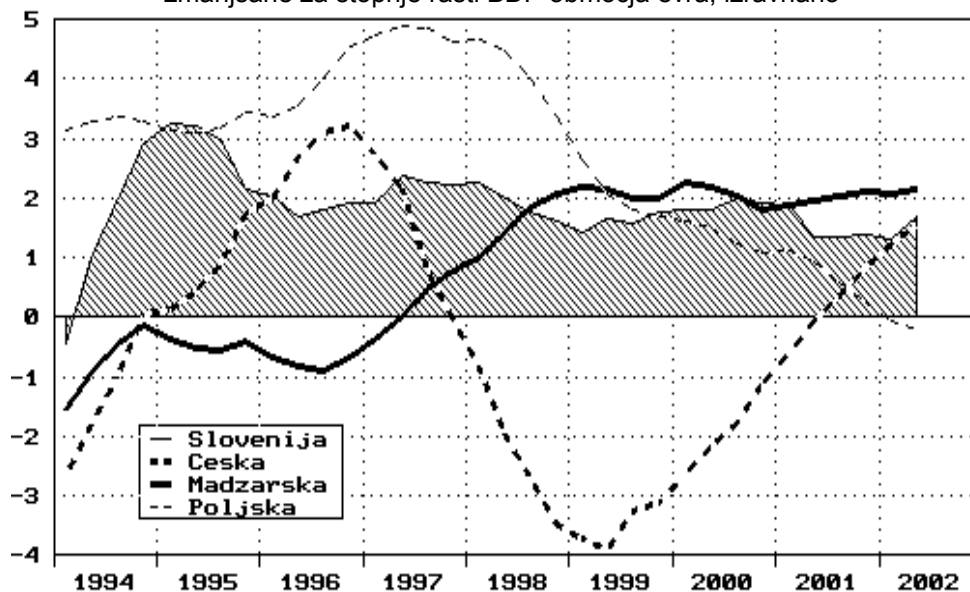
2.1. Normalna in nenormalna politika

V *sliki 1* smo prikazali naše temeljno makroekonomsko sidro, denarno politiko, ki vzdržuje zadosti visoke in stabilno visoke obrestne mere. Krivulja slovenskih obrestnih mer je popolnoma drugačna od krivulje za npr. Madžarsko. Slovenska krivulja je normalna,

primerljiva npr. z nemško, indicira normalno denarno politiko, medtem ko je madžarska krivulja izrazito nenormalna. Ni si mogoče zamisliti normalnega evropskega gospodarstva (npr. med državami EU), v katerem bi bile obrestne mere tako pogosto tako globoko realno negativne, in še bolj, v katerem bi bile obrestne mere tako obupno volatilne.

Nenormalna politika mora imeti posledice. O inflaciji kasneje, v *sliki 12* pa prikazujemo letne stopnje rasti BDP izbranih tranzicijskih držav, relativno na rast BDP v območju evra. Ker so vse obravnavane države priključene na evropski konjunktorni cikel, je to najboljši način za redukcijo na »lastno« ustvarjanje rasti. Podatki so četrletni in izravnani v drseča povprečja (preteklih) 8 četrletij.

Slika 12: Letne stopnje rasti BDP zmanjšane za stopnje rasti BDP območja evra; izravnano



Slika kaže značilen volatilen vzorec gospodarske rasti na podlagi nenormalnih politik. V makroekonomski okvir je vgrajena sistematična ekspanzivnost, ki ustvarja konjunkturo na račun slabšanja plačilne bilance in (običajno) rahljanja v finančnem sistemu, do plačilnobilančnega in finančnega zloma. (O opazni »normalizaciji« madžarske krivulje rasti po letu 1998 pa kasneje.) Za vsak slučaj navedimo še to, da je dosegla Slovenija v obravnavanem obdobju tudi drugo najvišjo povprečno stopnjo rasti (za Poljsko, kar bo do naslednjega leta nadoknadeno), pri čemer je moral poganjati gospodarsko rast v drugih državah predvsem masiven uvoz kapitala in podjetniškega managementa, v Sloveniji pa ne.

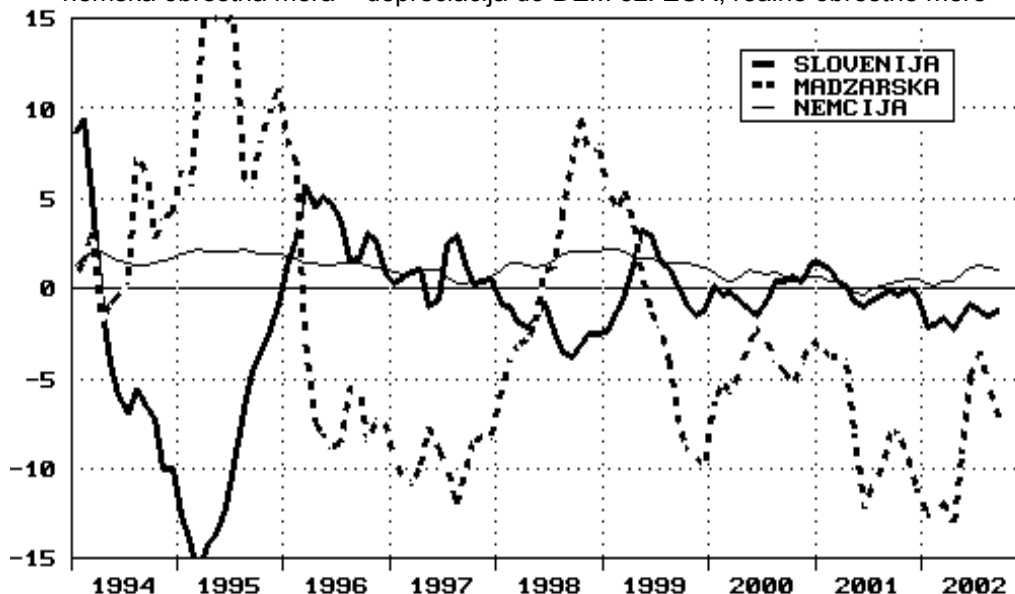
2.2. Tečajna politika

Slika 13 je morda odveč, vključujemo jo za večjo nazornost. Slika kaže nemške obrestne mere na trgih Slovenije in Madžarske, tj. izražene kot obrestne mere v njihovi valuti – prek depreciacije - primerljive z domačimi obrestnimi merami. (Zaradi navezovanja na *sliko 1* navajamo tudi tukaj obrestno mero (nemških) bank za 3-mesečne vloge, ter vse tri krivulje izražene realno, prek domačih inflacij.) To je indikator »cene tujega denarja« na domačem trgu. Na zadosti odprtih trgih določa ta cena tudi domače obrestne mere, zato sta si *slika 1* in *slika 13* čisto podobni.

(Za Slovenijo velja podobnost šele za zadnja štiri leta. Konvergiranje obrestnih mer je bilo odsotno – in za denarno politiko nerelevantno – do leta 1996, ko smo prejeli prvo oceno

deželnega tveganja, šele s tem se je večini podjetij in bank odprl zadosti nemoten dostop do tujega kredita itd. To je potem vplivalo na naglo zniževanje dotlej visokih domačih obrestnih mer, relativno na tuje, in od leta 1998 naprej deluje mehanizem bolj ali manj standardno.)

Slika 13: Nemške obrestne mere v Sloveniji in Madžarski
nemška obrestna mera + deprecijacija do DEM oz. EUR; realne obrestne mere



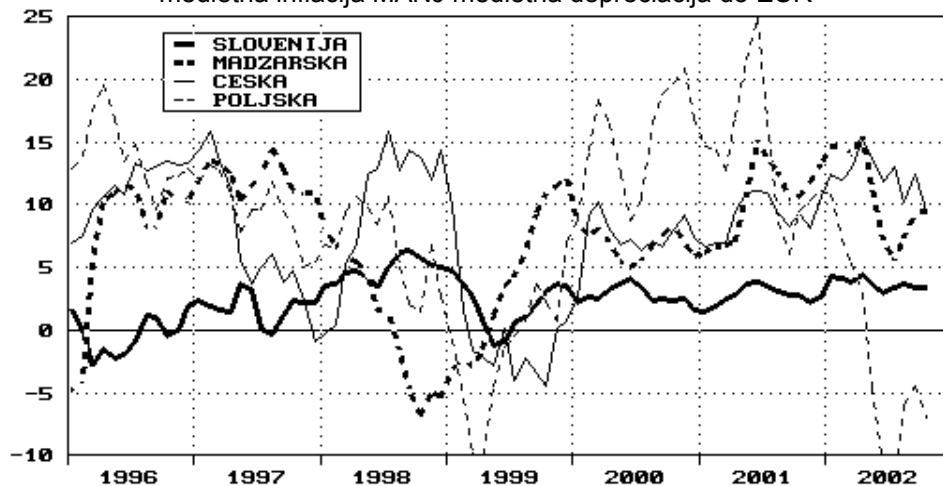
Popolnoma drugačni krivulji slovenskih in npr. madžarskih obrestnih mer, pri isti tuji obrestni meri, odražata različne stopnje deprecijacije, prek katerih se tuje obrestne mere »prevajajo« na domač trg. Slovenske obrestne mere so normalne in madžarske nenormalne, ali: slovenska denarna politika je normalna in madžarska nenormalna zaradi različnih tečajnih politik. *Ni si mogoče zamisliti normalnega gospodarstva, v katerem bi vodila centralna banka tako tečajno politiko, ki bi povzročala tako nenormalno delovanje denarne politike.*

V normalnem gospodarstvu držita makroekonomski in protiinflacijski »pokrov« denarna in fiskalna politika. Tečajni režim in (če je še možna) tečajna politika sta izbrana tako oziroma z namenom, da podpreta učinkovito vodenje obeh temeljnih politik, predvsem denarne. Razmere v plačilnih bilancah držav so lahko različne, zato zahtevajo (dokaj standardna) pravila vodenja denarne politike različno reguliranje vplivov iz plačilne bilance tj. različne tečajne režime.

Evropske države (države EU) so se odločile za trdno medsebojno vezavo valut, večinoma kar za prevzem skupne valute. To je odločitev o izgubi lastnih nacionalnih denarnih politik. Ker ocenjujejo, da velja predpostavka o zadosti visoki stopnji primerljivosti (ali vsaj fleksibilnosti) relevantnih parametrov nacionalnih ekonomij, je utemeljena odločitev, da bo enako dobra, ali boljša, prevzeta »tuja« tj. skupna denarna politika.

Navedena predpostavka je očitno pomembna. Na primer, na Irskem so imeli v preteklem obdobju nekoliko »specifične« domače procese, močan neto priliv tujega kapitala prek neposrednih naložb iz ZDA, in morda čez čas tudi nekaj Samuelson-Balassa učinka iz teh naložb. Ker je Irska prevzela evro, je ostala brez glavnih vzvodov ukrepanja zoper takšna specifično domača neravnovesja, ter je porasla njena inflacija do konca leta 2000 na skoraj 7% (in je še vedno nad 4%). »Normalen« pro-evropski tečajni režim je ustvaril v nekoliko »nenormalnih« razmerah nekoliko nenormalno, neželjeno denarno politiko in odgovarjajoče posledice.

Slika 14: Depreciacija in inflacija
medletna inflacija MANJ medletna depreciacija do EUR



V tranzicijskih državah so bila v preteklem desetletju odstopanja od predpostavk, ki bi utemeljevala integriranje v denarno politiko EU, ogromna. Plačilne bilance so obremenjene sistematično z obsežnim in volatilnim prilivanjem kapitala, determiniranim pretežno eksogeno. Kljub temu je bil odnos mednarodnih in evropskih institucij itd. do tranzicijske regije vseskozi ta, da naj težijo države že od vsega začetka k čimvečji stopnji finančne in denarne integracije v smeri EU.

Na primer, na Madžarskem so imeli zaradi tega najprej režim fiksnega tečaja, ki je »veljal« za začetku za edinega pravilnega. Ker je to le povzročalo prehode deformacije, so ga občasno, praviloma enkrat letno korigirali (devalvirali). To je potem prav najslabša možna politika, zato so prešli maja 1995 v *crawling peg* (po letu 1997 je fiksni tečaj za države kandidatke že praktično »prepovedan«). Vsaj *crawling peg* je verjetno, v teh razmerah, racionalen režim, problem je drugje. Dokler velja načelo denarnega integriranja, mora biti tečajna avtonomija kolikor je mogoče omejena, prepreke med domačim in tujim trgov veljajo za škodljive. Razmere, očitno, terjajo neko mero prilagajanja tečaja, vendar »velja«, da naj bo depreciranje vsaj čim manjše, kakršenkoli je režim.

Takšno »normalno« pravilo daje pri neizpolnjenih predpostavkah »normalnosti«, nenormalno politiko (denarno, pa tudi fiskalno). Potem pride do zanimivega paradoksa. Ker ustvarja »temeljno načelo« sistematično ekspanzivno denarno politiko, začne »veljati« za nosilni protiinflacijski instrument kar devizni tečaj. To je še en korak ven iz normalnosti. Normalno je, da je izbor tečajne politike v funkciji podpiranja učinkovitosti denarne politike tj. nosilne protiinflacijske politike. Tečajna integracija daje v EU zeleno denarno politiko, v tranzicijskih državah pa neželjeno, nenormalno – *potem se pa vsa elementarna ekonomska logika nadomesti z nenavadnim konceptom, da je protiinflacijski vzvod kar tečaj sam tj. prav takšna tečajna politika, ki generira denarno in fiskalno ekspanzijo.*

Slika 14 kaže razmerja med depreciacijo in inflacijo. Krivulja za Slovenijo odraža »model«, v katerem se uporablja tečajna politika v funkciji podpore denarne politike (od leta 1996). Dokler velja ta model, je lahko zveza med depreciacijo in inflacijo dokaj čvrsta, seveda pa indicira depreciacija tukaj predvsem protiinflacijsko naravnano raven obrestnih mer tj. denarne politike, in ne lasten vpliv tečaja na inflacijo. Če se uporablja kot protiinflacijski instrument direktno tečaj, nasilno, tako, da ustvarja hkrati denarno ekspanzijo, je rezultat mešan in nezanesljiv: menjalno (»uvoženo«) inflacijo vleče navzdol, nemenjalno (»domačo«) pa v glavnem potiska navzgor. Relacija depreciacija → inflacija je tedaj čisto drugačna.

Če bi v Sloveniji spremenili »model« in šli pospešeno v zniževanje deprecijacije in obrestnih mer, pač ne bi več veljali koeficienti iz zgodovine, ki jih kaže slika. Pri nenormalnih politikah je prav presenetljivo nezanesljiv že osnovna, ožja zveza med deprecijacijo in menjalno inflacijo. Na Madžarskem je znašala v drugem četrtletju 2002 (zadnji podatek), ob medletni apreciaciji 6%, menjalna inflacija 2,6%, razlika je okrog 9%. Primerljiva podatka za Slovenijo sta okrog 4% za deprecijacijo in za menjalno inflacijo, razlika je skoraj nič; to razmerje očitno ni splošno ali večno, to je produkt prav posebne vrste politik.

Slovenski makroekonomski okvir je v tem smislu preprosto normalen. Nadzor nad inflacijo – endogeno osnovno inflacijo – je stvar denarne (in fiskalne) politike. Kombinacija politik je sestavljena tako, da podpira največjo možno učinkovitost tega kanala, tako kot v katerikoli normalni državi.

2.3. Normalno in nenormalno gospodarstvo

Zgoraj smo obrazložili odločitve držav, da vodijo nenormalne politike enostavno s »pristopom mednarodnih institucij« (MDS, EU itd.) in s prevzemanjem »veljavnih konceptov«. Jasno je, da za tako pomembne odločitve to ne zadošča, čeprav gotovo tudi vpliva.

Kar se tiče svetovanja od zunaj, je seveda vedno posredi tudi čisto konkreten interes poslovnih središč, da imajo »druge« države čimvečjo rast domače porabe in uvoza, torej čimbolj ohlapno denarno politiko in čim več vredno valuto, ter interes, da je dostop v njihove finančne sisteme čimbolj neoviran; v resnici pa tudi nedvomen interes, da se zgodi v tej državi finančni zlom, ki mu sledi »prisilna poravnava« tj. poceni razprodaja nacionalnega premoženja. Neka povsem stvarna, ne le teoretična podlaga pa mora biti prisotna tudi doma.

V večini tranzicijskih držav so bila podedovana gospodarstva – po najmanj 40 letih nedelovanja trga – prešibka, da bi preživela uvedne radikalne liberalizacije brez hudih šokov. V naši okolici so šle vse tranzicijske države takoj ali malo kasneje skozi velika opustošenja v realnem in finančnem sektorju, skozi velika izničenja domačega kapitala in sposobnosti ustvarjanja varčevanja za enostavno preživetje, kaj šele za rast. V takih razmerah postane primarni cilj ekonomskih politik, pa tudi institucionalnih rešitev, zagotavljanje zunanjih virov financiranja v velikem obsegu. Ekonomski sistem je treba zato urediti tako, da je privlačen za tuje investitorje, vse ostalo postane sekundarno.

V Sloveniji je bilo drugače, podedovana produktivna baza in finančni sistem sta bila zmožna – tudi zaradi ustreznih politik – preživeti, in nekako po letu 1996 funkcionira ekonomija v osnovi normalno: realizira zadovoljivo izrabo kapacitet in delovne sile, ustvarja dobre dobičke, dobro podjetniško in zasebno varčevanje in (vsaj doslej) dobro investiranje. Ker ni bilo inicialnega kolapsa, se ni iskala sistematična podpora tujega kapitala, povpraševanje po njem – od države, bank, podjetij – je bilo vseskozi »normalno«.

To je slika *normalnega gospodarstva*, nič posebnega, ampak v naši regiji je taka slika izjema. Velika večina tranzicijskih gospodarstev je nenormalnih, brez zadosti učinkovite podedovane produktivne oziroma podjetniške baze. Za njih je čimbolj gladko integriranje v zunanje finančno in denarno okolje nujno, da se zagotovi potrebno obsežno prilivanje tujega kapitala. Izbor nenormalnih politik večinoma ni slučajen ali utemeljen preprosto na slabih nasvetih ekonomistov.

S časom se lahko razvije še dodatna motivacija. Po začetnih kolapsih in potem, ko so večino kapacitet privatnega sektorja pokupili ali na novo postavili tujci, se reducira »kapitalska baza« domačih elit - običajna interesna, finančna in kadrovska komunikacija med

»ekonomijo« in »politiko« - praktično samo še na javni sektor tj. na domač monopolni nemenjalni sektor. Tedaj lahko postanejo nizke obrestne mere in apreciacija tudi prevladujoč domač interes, seveda z ustrežno »teoretično« kamuflačo. To je močno nezanemarljiv dejavnik.

V Sloveniji imamo, nasprotno, normalno gospodarstvo, kar dopušča, in terja, da se ga upravlja z normalnimi politikami, in ne z recepti za nenormalne države.

Potreben je še komentar o »normalizaciji« madžarske gospodarske rasti po letu 1998 (slika 13). Obsežno zunanje financiranje tranzicijskih držav je šlo sprva pretežno prek »portfolio« in drugega zadolževanja države ter prek »neposrednih naložb« v obliki prodajanja državnega premoženja. Od tega ni nobenega ali vsaj ne velikega produktivnega prispevka, tuj denar v glavnem financira domačo končno porabo in subvencioniranje podedovanih neučinkovitih proizvodnih kapacitet, direktno ali prek bank. Običajen vzorec v tem »modelu« so zato ciklusi rasti, ki se končujejo z večjimi ali manjšimi zlomi. Na Poljskem, ki ima ogromen domač trg, je lahko trajal cikel skoraj celo desetletje.

Madžarska je šla prva v nov model, ki temelji na tujih *greenfield* neposrednih naložbah. Z zamikom ji sledi sedaj uspešno tudi Češka. To terja kompleksne politike (tudi na Hrvaškem naravnavajo ves sistem v to smer, pa jim ne uspeva). V teh državah je to morda edina – in dobra - opcija za vsaj začetek transformiranja ven iz nenormalnosti.

Države z uspešnimi tovrstnimi strategijami nudijo tujim investitorjem produkcijske faktorje podobne kvalitete, kot jo imajo ti v Sloveniji, z eno veliko razliko. Delovna sila je po izobrazbeni strukturi, delovnih navadah itd. na podobni ravni kot v Sloveniji, cena je pa morda tudi enkrat nižja.

Vzrok razlike je v kvaliteti (malo širše pojmovanega) »domačega kapitala«, ki je zaposloval delovno silo do prihoda tujcev, to se pravi v različni učinkovitosti domačega podjetniškega managementa ter makro ureditev in politik. V Sloveniji je že domač kapital, s primerljivo delovno silo, spravi narodnogospodarsko produktivnost na raven 10.000 dolarjev *per capita*, na Madžarskem in Češkem do prihoda tujcev na skoraj pol manj. Ustrežno je v Sloveniji toliko bolj že doslej porasla tudi cena dela.

Na Madžarskem npr. lahko tuj podjetnik, s tehnologijo, managementom in poznavanjem trgov, ki jih dotlej tam ni bilo, eksploatira dotlej neizrabljene faktorske potenciale, pri nas je vse to opravil že obstoječi domač kapital. Na Madžarskem lahko računa tujec še na daljšo perspektivo velikih ekstra-profitov, pri nas tega ni. V zvezi z našo temo navajamo dve posledici:

(1.) V tem »modelu« se izrazito podaljša – a samo podaljša, nič več - rok vzdržnosti nenormalnih ekonomskih politik. Podjetja v tuji lasti imajo veliko rezerve za stroške nenormalnih politik, saj je v specifični gospodarski strukturi teh držav vgrajen potencial znatno nadpovprečne bodoče rasti produktivnosti. To dejstvo je verjetno glavni razlog novejšega »pristopa« EU, ki pričakuje od držav kandidatki pred fiksiranjem do evra še fazo precejšnje apreciacije.

V Sloveniji, tako kot v drugih normalnih državah takšne rezerve ni, niti ni razlogov za pričakovanje znatno nadpovprečne rasti produktivnosti. Nenormalne politike npr. močnejša apreciacija bi povzročile posledice hitro in ostro, sosednje države so slab zgled. Slovensko gospodarstvo potrebuje, obvezno, normalne politike.

(2.) Slovenija očitno nima faktorske strukture, ki bi bila vabljiva za tuje *greenfield* naložbe v večjem obsegu; pri doseženi ceni dela imamo že naraščajoče odlivanje domačega kapitala. Strategije v to smer, kot v sosednjih državah, bi bile pri nas nesmiselne. Naš problem, povsem drugačen od problemov sosednjih držav je, da smo že dosegli meje rasti – meje smotrnosti investiranja, domačega ali tujega – pri dani, dosednji faktorski strukturi in institucionalni ureditvi. *To je normalen problem normalne države, ko doseže določeno točko (prelomnico) razvoja. Zgledovanje po problemih nenormalnih držav in po receptih zanje je nesmiselno.*

2.4. Konceptualne razlike

Omenili smo že »specifično« irsko inflacijo. Irska nima lastne denarne in tečajne politike, za makroekonomsko ukrepanje ostane le fiskalna politika. Vseeno, v taki situaciji se je zelo doživeto vsililo vprašanje, kaj natančno je država izgubila, ko se je odrekla tej suverenosti. Izgubila je možnost zaostrovanja denarne politike, dvigovanja obrestnih mer nad povprečne evropske. Nikomur ni prišlo na misel, da je izgubila možnost protiinflacijskega ukrepanja s tečajno politiko, tako, da bi se obrestne mere znižale pod evropske.

Videli smo, da razmišljajo in delajo prav obratno v sosednjih tranzicijskih državah, in da je takšno tudi mednarodno svetovanje tem državam (ne pa Irski). To smo že komentirali. Prav ta – ista – razlika pa se odpira sedaj tudi v teh novih razhajanjih v Sloveniji. Utemeljuje se »nov« koncept, po katerem se inflacija znižuje s tečajno politiko, z zniževanjem depreciacije in obrestnih mer.

Kadar je v ozadju tega koncepta tudi kak analitičen model, je zelo nenavaden, nekakšen *black box* model. Na eni strani je uvožena inflacija s par eksogenimi spremenljivkami in nosilno instrumentalno spremenljivko tečajem tolara, na drugi strani pa skupna domača inflacija. Vmes ni nič, razen teh najbolj vseobsegajočih koeficientov, nobenega izbora spremenljivk in relacij domače ekonomije, tistega skratka, s čemer bi se moralo delo ekonomista šele začeti. *Že v izhodišču ni v analizo vključeno nič takega, iz česar bi se dalo svetovati normalnim protiinflacijskim politikam.*

Izjemno nekorektno je, kadar svetuje ekonomist nosilec ekonomske politike neposredno na podlagi analize z dolgoročnim modelom, brez »prevoda«, bodisi zaradi neznanja ali zaradi kakšnega drugega njemu znanega razloga. Navedimo značilen primer z Madžarske. Po letu in pol izkušenj z apreciacijo so ekonomisti analitskega oddelka centralne banke objavili bolj podrobno strukturo delovanja kanala od tečaja proti inflaciji (»pass-through« kanala). Neposredni učinek prek uvoznih cen deluje v glavnem samo prvo leto, z omejenim dometom, zatem deluje dve leti najmočnejše učinek prek *output gapa* zaradi vpliva apreciacije na znižanje gospodarske rasti, od četrtega leta naprej pa deluje vpliv recesije na trg dela, z odzivanjem plač na naraščajočo brezposelnost.

V začetku, pred dvema letoma, ekonomisti tega »prevoda« še niso dali, nosilec ekonomske politike so sporočili le rezultat dolgoročnega modela, da je »pass-through« zelo močan in da upravičuje politiko apreciranja. Če bi bilo svetovanje ekonomistov korektno, bi se nosilci ekonomske politike verjetno odločili drugače, ker bi videli, da je predlog v resničnem življenju neuporaben, ali da njegova uporaba ni zaželena.

Dejstvo je, da je makroekonomska analiza na najvišji ravni, to je na ravni svetovanja ekonomski politik, vladi in centralni banki, zelo resen posel, še toliko bolj v nestandardnih tranzicijskih razmerah. V ekonomiji je globina prehoda od akademije proti specifičnim znanjem še posebno velika. Popkovina s teorijo – ali npr. z dolgoročnim modeliranjem, ki je

še povsem varno pripeto na teorijo – se mora močno raztegniti, ekonomist mora na nevarne, spolzke terene; bolj ko želi priti v neposreden stik z resničnim življenjem, bolj mora žrtvovati eleganco elementarnega teoretičnega modeliranja.

Malo verjetno je, da je na svetu kaj dosti več kot 40 držav, ki premorejo »infrastrukturo«, razvito mrežo institucij in tradicij, skozi katero se morajo ekonomisti po diplomah, doktoratih itd. ekstenzivno in vodeno usmerjati in profilirati, ter selekcionirati, v pridobivanju znanj, izkušenj in profesionalne etike za makroekonomsko svetovanje, v konkretni državi in njenih konkretnih okoliščinah. Samo toliko držav razpolaga tudi z ustrezno razvitim »povpraševanjem«, to se pravi z jasno definiranimi predstavami nosilcev politike o tem, kaj se od ekonomistov pričakuje in zahteva. V vseh drugih (kapitalističnih) državah se vodijo ekonomske politike v glavnem pod zunanjim pokroviteljstvom, npr. z navezovanjem na bivše kolonialne metropole ali na prevladujoče regionalne ekonomske sile, ali pa kar s podreditvijo MDS. Za države, ki ne dosegajo visoke stopnje zrelosti, potrebne za oblikovanje potrebnih lastnih institucij za vodenje lastnih politik, je to edini izhod, seveda je pa rezultat globoko suboptimalen.

Kakšne razmere imamo v Sloveniji? V zadnjih letih dobivamo prvo malo bolj široko generacijo dobro izobraženih in motiviranih makroekonomistov. Ali pa imamo za njih dovolj razvito »infrastrukturo« in »povpraševanje«, ali smo že zreli za produktivno uporabo tega potenciala? Verjetno je manj problemov z zasledovanjem akademske kariere, in dokazano je, da je investicija v dober tuj doktorat odlična podlaga za zasledovanje politične kariere. Naše vprašanje je, kakšne so možnosti, da se formirajo poleg navedenih profilov tudi ekonomisti, usposobljeni za svetovanje ekonomskim politikam, oziroma da se mehanizmi ustvarjanja znanja v državi ne končajo že na ravni enostavnega perpetuiranja šolskih znanj.

V zvezi s tem bi bilo dobro opozoriti tudi na značilno spreminjanje vsebine »povpraševanja« po ekonomski analizi v zadnjem obdobju.

Normalno se od ekonomistov pričakuje čimboljše svetovanje za običajne ciljne funkcije ekonomskih politik: za rast, zaposlenost, nizko inflacijo itd. V predhodni točki smo omenili, da lahko pride v tipični tranzicijski državi do deformiranja *de facto* ciljne funkcije, potem ko je prešel privatni sektor pretežno v tujo last. Nosilci ekonomske politike se identificirajo, objektivno, vse bolj samo s preostalim domačim sektorjem tj. v glavnem z velikim javnim sektorjem, tu so pa motivacije in interesi dokaj specifični (in kar terja zato tudi ustrezno »teoretično« kamuflažo).

V Sloveniji privatni sektor ni pretežno tuj, vseeno pa zaznavamo prav podoben trend oženja horizonta politik. V javnem sektorju in njegovem obrobju so dobički in realiziranje investicijskih ambicij v glavnem sorazmerni z vsaj nekoliko inflacijskim okoljem, s poceni bančnim kreditom in s čimvečjim zaostajanjem deprecijacije za inflacijo. V tisti meri, v kateri ta interes morda že vpliva na vsebino povpraševanja nosilcev ekonomskih politik po rezultatih ekonomskih analiz, imamo prisotno celo sistematično negativno usmerjanje profesionalnega razvoja ekonomistov, makro in mikro.