

## KAKO SE BO ZNIŽEVALA INFLACIJA

Franček Drenovec \*

### Povzetek

*Inflacija menjalnega sektorja je v letu 2000 zelo natančno odrazila porast tujih cen in povečano deprecijacijo, nič več. Sekundarni učinki so bili močni še v prvem četrtletju 2001, sicer pa se ta cikel sedaj umirja. Vzporedno pa so predvsem značilni domači dejavniki sprožili nov val rasti plač, zelo izrazito v državnih panogah, kar je povzročilo po polletju 2000 tudi pospešeno rast cen nemenjalnega sektorja, in tu je bodoče umirjanje še nezanesljivo. Tako kot pretekla dezinflacija bo tudi ta proces odvisen od hitrosti normaliziranja institucionalnega okolja, ki generira »domačo« inflacijo. Vse glavne ugotovitve so povzete v zaključnem poglavju.*

### Abstract

*Tradable sector inflation in 2000 reflected very exactly the upsurge in world prices and enhanced depreciation, without overshooting. Second-round effects were still strong in the first quarter of 2001 but basically the cycle is now phasing out. Parallel to this, however, new wage growth was initiated, by domestic factors, characteristically in the government sector, and this has since mid-2000 led to rising inflation in the nontradable sector. Future developments in this segment are at present still uncertain. The process will depend - as did past disinflation - on change in the features of institutional environment that generate domestic inflation.*

Po dveh zaporednih inflacijskih šokih je znižanje inflacije spet eden od najpomembnejših ciljev ekonomske politike. Vendar, oba dogodka sta v glavnem že mimo, tekoče stopnje rasti cen pa so še kar naprej visoke in medletna stopnja še do marca 2001 ni padla kaj dosti pod 9%.

Dosedanje razlage slovenske inflacije so pristopale bodisi z običajno analizo kratkoročnih dejavnikov inflacije, tečaja, plač itd., ali s povdarjanjem vloge institucionalnih sprememb, predvsem rasti konkurence v tranzicijskem obdobju. V pregledu, ki sledi, ostajamo v pretežno kratkoročnem (ali srednjeročnem) horizontu, vendar se bomo potrudili razložiti tudi institucionalne determinante inflacije. To je pomembno zato, da se oceni in razmeji domet denarne politike v zniževanju inflacije.

---

\* Franček Drenovec je svetovalec vodstva v Banki Slovenije. Tel. 4719-516, e-mail franc.drenovec@bsi.si.

V Sloveniji je padla inflacija pod 20% (tekoče stopnje rasti) do začetka leta 1993. Potem je nihala med 15% in 25%, od začetka leta 1995 naprej pa je sledilo nadaljnje postopno zniževanje, do 4-5% sredi leta 1998. Na tej ravni se je tedanji trend zaustavil, ter so dosegle maja in junija 1999 tudi medletne stopnje rasti že 4,3%. Sledili sta dve eksogeni motnji, ki sta potisnili inflacijo nazaj na 9%.

## 1. OBJAVLJENA IN OSNOVNA INFLACIJA

V prvem koraku razločimo »objavljeno« (*headline*) od »osnovne« (*core*) inflacije. Za naše potrebe smo izvzeli iz osnovne inflacije *direktne fiskalne učinke* tj. učinke sprememb stopenj prometnega davka, DDV in trošarin (razen na energente), in *cene energentov* tj. naftnih derivatov in elektrike.<sup>1</sup> Dodaten poseg je še ta, da desezoniramo cenovne skupine z najbolj izrazito sezonsko variabilnostjo (sadje in zelenjava, obleka in obutev, gostinske storitve).<sup>2</sup>

V *sliki 1* so tekoče stopnje rasti skupne (objavljene) inflacije razčlenjene na obe navedeni eksogeni komponenti in osnovno inflacijo. Prvi šok – davčni – je bil intenziven in kratkotrajen, in v tem času oziroma skoraj do konca leta 1999 je ostala osnovna inflacija v glavnem stabilna. Naftni šok je bil hujši. Porast cen energentov v 99:Q3 vključuje predvsem učinek trošarin, impulzi s svetovnega trga pa so se potem krepili tekom leta 2000, do novembra. V letu 2000 je močno porasla tudi osnovna inflacija.

V *sliki 2* so iste informacije prikazane v obliki medletnih stopenj rasti. Objavljena inflacija izgleda »vztrajajoča«, če pa pogledamo po strukturi, že po tej najosnovnejši, vidimo veliko dinamiko, navzgor, pa tudi navzdol. DDV je dodajal eno leto k skupnim medletnim stopnjam rasti 2,5 odstotne točke, potem pa (skoraj) nič več. Takoj zatem, v drugem polletju 2000 je dodajala podoben prispevek naftna inflacija, vendar je sedaj tudi te motnje v glavnem konec. Povprečna rast cen derivatov je bila v obdobju 2000:12 – 2001:3 že enaka nič, tako da so energenti že zniževali skupno tekočo inflacijo. V medletnih objavljenih podatkih se bodo lanski skoki cen nafte poznali še do oktobra 2001, vendar iz meseca v mesec vse manj.

Sedaj nas spet zanima predvsem osnovna inflacija. Le-ta je do 2000:Q3 porasla s predhodnih 4-5% že čez 8% (tekoče), zatem se je znižala, v začetku leta 2001 pa spet močno porasla. Osnovno inflacijo bomo obravnavali, kot je običajno, po najznačilnejši obnašalni strukturi tj. z razdelitvijo na »menjalno« in »nemenjalno« inflacijo (glej *sliko 3*).

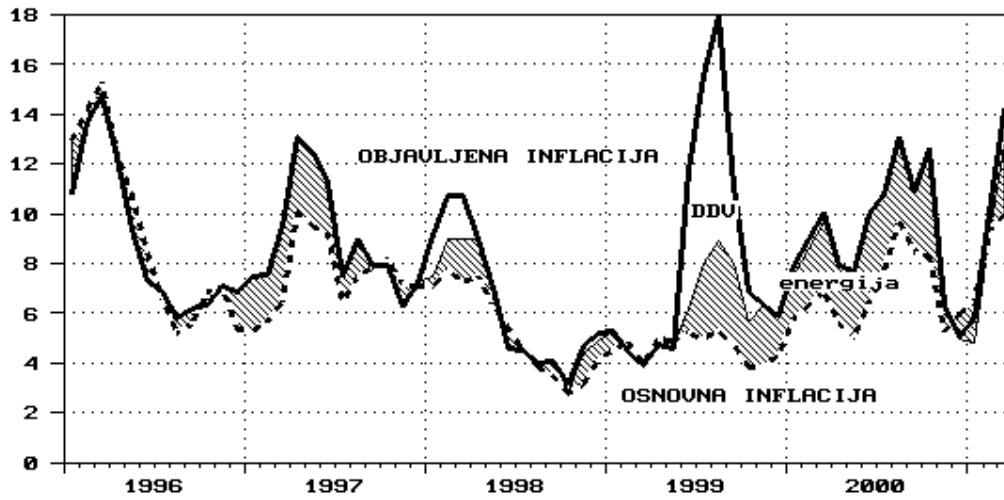
## 2. MENJALNI SEKTOR

Produkti menjalnega sektorja so tisti, ki so na trgu v konkurenci s ponudbo iz tujine, ali pa so itak iz uvoza. Na splošno se aproksimirajo z blagom, za razliko od storitev, ali ožje z industrijskimi izdelki. Če je propustnost za tuje proizvode velika, je na nacionalnih trgih, ki so po merilih mednarodnega okolja marginalni, ponudba praktično neomejena in se odziva na vse zasuke povpraševanja v kratkem roku, brez kapacitetnih omejitev. »Ni časa«, da bi se na povpraševanje odzvale cene; ni situacij, v katerih bi povpraševanje presehalo kapacitete ponudbe, »kapacitetni BDP« je nerelevanten.

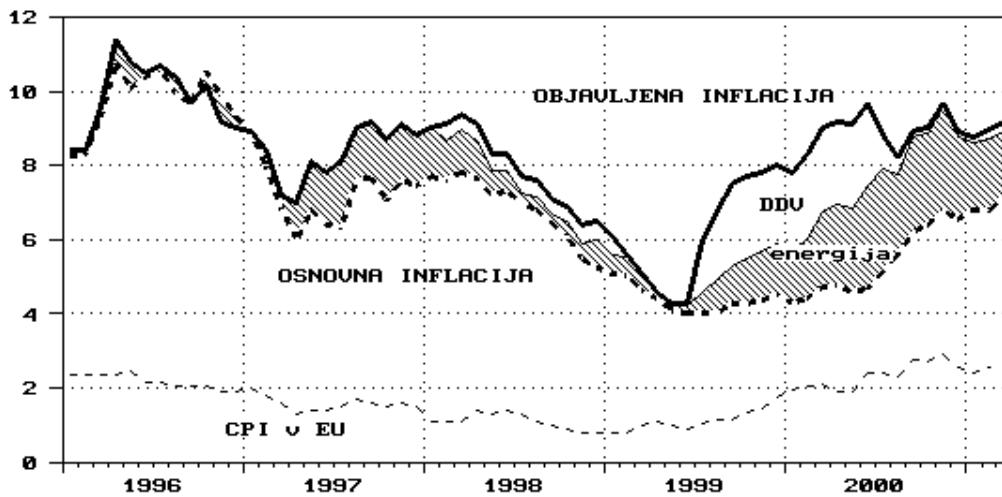
<sup>1</sup> Med derivate vključujemo »goriva in maziva« v skupini Prevoz ter »tekoča goriva«, »plin« in »daljinsko energijo« v skupini Stanovanje, ki sestavljajo skupaj 9,4% v celotni košarici CPI za leto 2001. Električna energija za gospodinjstva je težka 3,0%.

<sup>2</sup> Podatkovni model je sestavljen iz objavljenih mesečnih podatkov SURS. Zaradi nejasnosti nove metodološke spremembe smo korigirali podatek za 2001:1 v skupini Obleka in obutev in vseh pripadajočih širših agregatih. Vključeni so podatki do marca 2001.

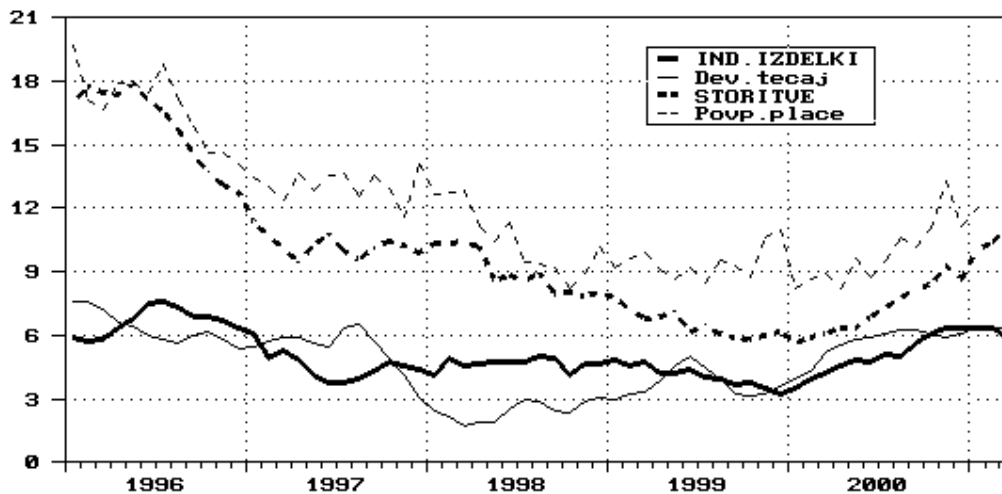
Slika 1: Razčlenitev skupne (objavljene) inflacije; tekoče st. rasti na letni ravni v %



Slika 2: Razčlenitev skupne (objavljene) inflacije; medletne st. rasti v %



Slika 3: Indikacija cen menjalnega in nemenjalnega sektorja v CPI; medletne st. rasti v % (tečaj in cene: povprečja dvoletne rasti)



## 2.1. Industrijski izdelki

Lanski pospešek osnovne inflacije je bil, normalno, najmočnejši v tej skupini. *Cene industrijskih proizvajalcev (PPI)*; uporabljamo cene proizvajalcev v predelovalnih dejavnostih) kažejo zato v začetku leta 2001 že več kot 11% medletni porast. Pred tem se je njihova rast znižala že ob koncu leta 1995 na 6% in je bila v obdobju 1998-99 samo še 2-3%. Tako predhodno znižanje kot kasnejši porast pa se povsem pojasnjujeta s parametri menjalnega sektorja. En enostaven izbor teh zvez je predstavljen v spodnji enačbi ter v slikah.<sup>3</sup>

$$PPIq = 0,43 \cdot EURa[2,8] + 0,23 \cdot EURa.4[2,5] + 0,59 \cdot PPI\_Nemq.1[2,4] + 0,08 \cdot CPI\_DEq.1[2,4] + 0,3[0,8]$$
$$R^2 = 0,70 \quad R^2_{bar} = 0,64 \quad D.W. = 1,94 \quad F(4,19) = 11$$

Kot je pokazalo že testiranje v prejšnjih letih, vstopa depreciacija v menjalne cene precej odloženo in izravnano. Tuje cene smo aproksimirali s cenami industrijskih proizvajalcev v Nemčiji (ki vsebujejo tudi učinke sprememb drugih tečajev do EUR, naša tečajna spremenljivka je pa EUR). V *sliki 4* je razvidna precejšnja zakasnitev zmanjšanja rasti slovenskih PPI v letu 1998 in očitno tudi v začetku leta 2001, kar je pojasnjeno v veliki meri z odloženim prenosom gibanja svetovnih cen nafte v Slovenijo (glej *sliko 5*).<sup>4</sup>

*Cene industrijskih izdelkov v CPI* imajo precej drugačno strukturo (košarico) kot *PPI*. V našem »modelu« je ta skupina CPI še dodatno spremenjena, ker izločimo cene derivatov in elektrike ter cene prehrabnenih izdelkov. Sicer pa velja, da bolj ko se potrudimo zmanjševati razlike v strukturi (in zaradi uvedbe DDV), bolj je gibanje obeh indeksov primerljivo.

Zaključek je, da je obnašanje tega segmenta inflacije »zelo« menjalno. Domače gospodarstvo je majhno, odprtost navzven za ponudbo tujih industrijskih izdelkov pa očitno zadosti velika. (Od polletja 1992 pa do prvega polletja 1994 je bila rast industrijskih cen celo občutno počasnejša od depreciacije oziroma od rasti tujih cen plus depreciacije; v tem času se je opravila uvodna prilagoditev ravni cen novemu mednarodnemu okolju.) Če bi bila depreciacija enaka nič, bi bila rast in padanje slovenskih industrijskih cen – z nekaj zadržki – že danes enaka nemškimi oziroma evropskim.

Delež cen industrijskih izdelkov (brez energentov in hrane) v letu 2001 v slovenskih CPI je 39%, delež v košarici osnovne inflacije pa 44%. To je trdno in zanesljivo temeljno »sidro« inflacije. Večji del leta 2000 je znašala tekoča inflacija v tej skupini okrog 7%, od konca leta naprej pa se je ustalila na 6%, kar odraža sedaj v glavnem samo še tempo depreciacije. Nadaljnje umirjanje je zanesljivo, toliko, kolikor se bo umirjala depreciacija.

## 2.2. Hrana

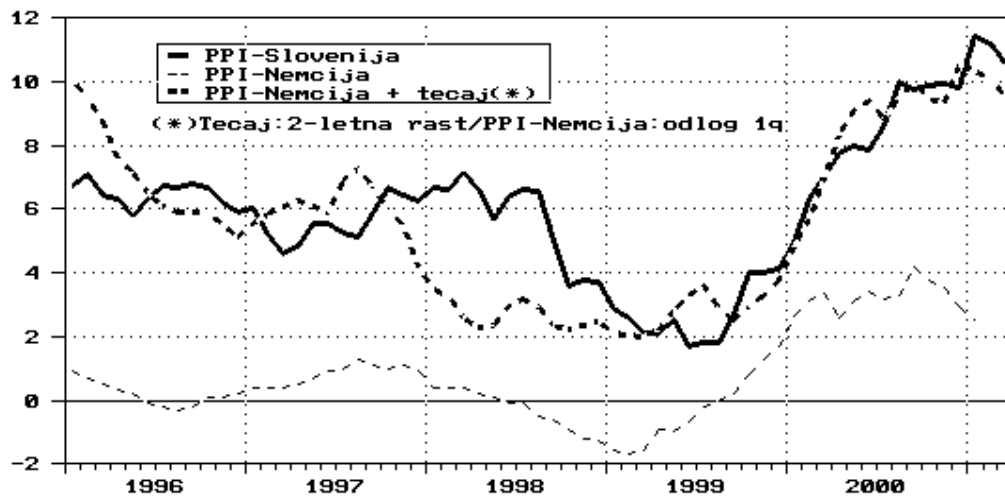
Prehrabneni izdelki so v principu menjalno blago kot vsako drugo. Zaradi posebnosti v obnašanju smo jih v preteklih letih obravnavali posebej. Skupina je velika, 22% v skupnih CPI in 25% v košarici osnovne inflacije.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Spremenljivke v enačbi so četrletne in sicer tekoče stopnje rasti v %. *EURa* je nominalni tečaj EUR oziroma DEM (povprečja preteklih 4 četrletij!), *PPI\_Nemq* so cene industrijskih proizvajalcev v Nemčiji, *CPI\_DEq* pa slovenske cene derivatov v CPI. Obdobje je od 95:Q1 do 00:Q4. V oglatih oklepajih so *t*-statistike. V podobnih enačbah za starejša obdobja je bila zelo značilna tudi spremenljivka efektivne carinske stopnje.

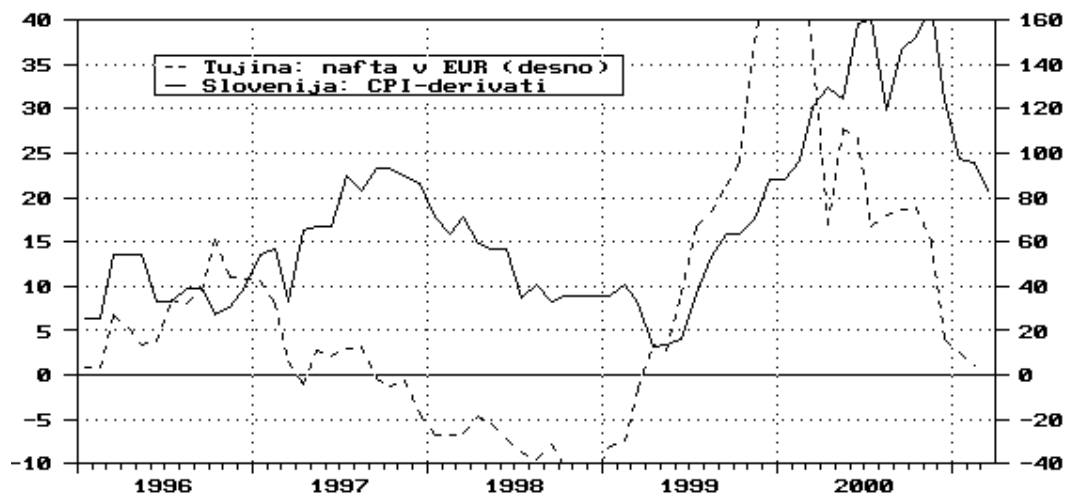
<sup>4</sup> Ko so svetovne cene nafte in (malo kasneje) nemške PPI v letih 1997 in 1998 padale, so v Sloveniji cene derivatov pospešeno rasle še do sredine 1998. V zadnjem ciklusu (1999-2000) je razvidna nekajmesečna zakasnitev tako navzgor kot navzdol.

<sup>5</sup> Skupina Hrana in brezalkoholne pijače. V okviru te skupine imata samo dve manjši podskupini (»sadje« in »zelenjava«) zelo izrazito sezonsko nihanje, ki pa določa tudi takšno gibanje agregata. Celotna skupina vključuje seveda tudi, ali predvsem industrijske prehrabne izdelke, vendar razločevanje ni smiselno.

Slika 4: Cene menjalnega sektorja, tuje cene in devizni tečaj; medletne st. rasti v %



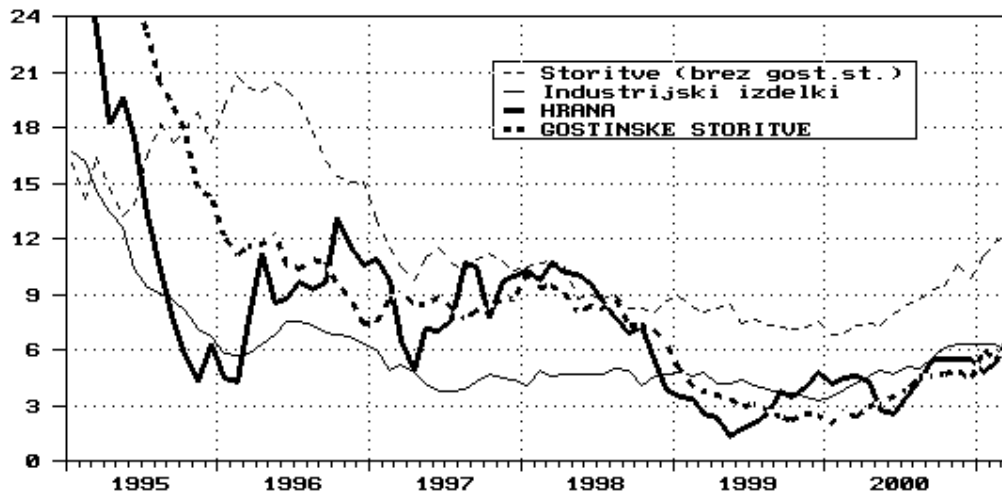
Slika 5: Cene nafte v tujini in Sloveniji; medletne st. rasti v %



Inicialna dezinflacija v letu 1992 je bila v tej skupini še celo močnejša kot v skupini industrijskih izdelkov. Tekoča dinamika je padla krepko pod 20% že do polletja 1992, kar je tedaj prispevalo največ k hitremu zlomu stare inflacije. Že od polletja 1993 naprej pa so cene hrane spet rasle hitreje; tako kot industrijske cene so odražale cikle deprecijacije, vendar na precej višji ravni rasti. V prvem polletju 1998 se je potem ta vzorec prelomil, dinamika rasti pa je padla v vsem nadaljnjem obdobju spet nekoliko pod raven menjalne inflacije (slika 6).

Tudi trg kmetijskih proizvodov se je znašel izhodiščno, ob izgubi jugoslovanskega trga in sproščanju uvoza večinoma v stanju velike presežne ponudbe, s tem da so bili produktivnostni, cenovni in drugi zaostanki očitno še večji kot v industriji, zaradi veliko večje pretekle zaščitenosti. Po drugi strani pa so bili pritiski iz tujine bolj razpotegnjeni, doziranje uvoza in prodiranje »menjalnih« razmer je bilo bolj postopno. To je omogočilo aktivno »kmetijsko politiko« prek kontroliranih cen, ki pojasnjuje visoko rast cen hrane v vmesnem obdobju. Na prenasičenem trgu z elastičnim povpraševanjem pa je intervencija skozi cene seveda iluzija. Sigurno je povzročila precej zmanjšanja proizvodnje, preden se je vlada končno preusmerila samo še v subvencioniranje proizvajalcev. Od leta 1998 naprej se tako nadaljuje prilagajanje ravni cen zunanjim cenam (to se pravi proces, ki se je zaključil v industriji že v letu 1994).

Slika 6: Cene hrane in cene gostinskih storitev; medletne st. rasti v %



Poleti 2000 je vlada po daljšem času spet z dekretom dvignila cene, sicer pa je bila tekoča rast cen hrane dve leti pred tem okrog 3%. V začetku leta 2001 se je zgodil še en večji val podražitev, predvsem mesnih izdelkov, potem ko je bil ustavljen uvoz. Vseeno lahko pričakujemo, da se bodo glavni segmenti te skupine v bodoče obnašali v glavnem »menjalno«, na podlagi specifičnih tujih cen, v nekem daljšem prehodnem obdobju prilagajanja evropskim cenam pa bo morala biti rast cen še naprej celo počasnejša. Razliko bodo pokrivala kmetijske subvencije (natančneje, razlika med slovensko in evropsko stopnjo subvencioniranja) ali spremembe v organizaciji in produktivnosti. Dokler se ne bo dokrilo, da obstaja v tej panogi tudi slednja alternativa, bo rast stroškov – pri danih oziroma naraščajočih proračunskih omejitvah – periodično še povzročala tudi poskuse večjega dvigovanja prodajnih cen, seveda pa je to slepa ulica.<sup>6</sup>

\* \* \*

Če seštejemo skupini industrijskih in kmetijskih izdelkov, sestavljajo cene tako opredeljenega menjalnega sektorja 61% celotne košarice CPI in 70% košarice osnovne inflacije. Če ne bo novih zunanjih šokov in z navedenimi zadržki glede cen hrane, se bo ta del inflacije sedaj »avtomatično« umirjal tj. sledil bo umirjanju depreciacije ali pa še malo bolj. Če dodamo še tiste cene energentov, ki so odslej bolj čvrsto vezane na svetovne cene, dobimo 70% celotnih CPI in v tako razširjeni skupini bo zniževanje cenovne dinamike v nakem naslednjem obdobju verjetno še izrazitejše.

Na ta segment inflacije, na njeni dve tretjini torej je denarna politika v ožjem smislu (brez tečajne) večinoma, ali z izjemami, brez vpliva. Če vpliva na povečevanje ali zmanjševanje agregatnega povpraševanja, kar naj bi bil njen glavni vzvod na inflacijo, so bo to poznalo na realnem BDP, zaposlenosti in zunanjem primanjkljaju, skoraj nič pa na inflaciji. Če prek vpliva na kreditno ekspanzijo bank morda učinkuje na dinamiko rasti plač in stroškov podjetij, se to prav tako ne prenese v prodajne cene podjetij menjalnega sektorja. Itd.

<sup>6</sup> V industriji se je zaradi prilagajanja mednarodnemu trgu v preteklih devetih letih produktivnost povečala za več kot 100%, kar je terjalo tudi zmanjšanje števila zaposlenih za blizu 30% ali za okrog 80.000 delavcev. Tudi ta proces je blažilo obilno subvencioniranje, direktno in posredno (npr. prek ZPIZ), relativno na obseg panoge in na izvršene spremembe pa je bilo seveda neprimerno skromnejše. Ker ni bilo zadosti druge izbire, so v industriji povečevali produktivnost, zapirali tovarne itd.; samo iz veselja ali dobre volje tega pač ne počne nihče.

### 3. NEMENJALNI SEKTOR

Produkti nemenjalnega sektorja nimajo konkurence iz tujine, morda zaradi uvoznih barier, na splošno pa zaradi same narave produktov, da ne trpijo transportnih stroškov ali da so sploh neprenosljivi. Nemenjalna inflacija se zato običajno aproksimira s cenami storitev. Na njih vplivajo domače razmere in domači dejavniki. Spodnja enačba za zadnje obdobje ni skoraj nič drugačna od tistih iz prejšnjih let in kaže tesno povezanost z (odloženim) gibanjem plač; glej tudi *sliko 5*.<sup>7</sup> V nadaljevanju pa sledi še dodaten pogled v strukturo.

$$CPI\_STq = 0,54 * PLACEa.4[7,5] + 0,34 * EURq.1[4,3] + 1,60 * s\_ddv[2,8] - 1,25 * sez\_4[4,9] + 0,9[2,8]$$

$$R^2 = 0,87 \quad R^2_{bar} = 0,84 \quad D.W. = 1,98 \quad F(4,19) = 32$$

#### 3.1. Konkurenčni trgi

Ni razloga, da nemenjalni sektor ne bi imel konkurenčne strukture, čeprav je konkurenca samo domača. Primer iz košarice CPI je skupina Gostinske storitve (glej *sliko 6*). Rast cen gostinskih storitev je bila prvotno zelo visoka in v okviru povprečja za storitve. Ob koncu leta 1995 se je rast znižala na raven rasti cen hrane, ter od leta 1998 naprej, skupaj z njimi, še pod raven menjalne inflacije.

Morda sta ti dve skupini cen povezani prek stroškov v gostinstvu, ali pa je podobnost v zadnjih letih slučajna.<sup>8</sup> V vsakem primeru odraža gibanje cen gostinskih storitev konkurenčno zaledje in razvoj kapacitet od izhodiščne deficitarne ponudbe do sedanje nasičenosti ali prenasičenosti. Ali gre samo za nasičenost ali za prenasičenost, to se pravi, ali so dolgoročno »sidro«, okrog katerega bodo v bodoče varirale cene gostinskih storitev – plače, ali cene hrane in pijače (ali kaj drugega), je odvisno od strukture stroškov v gostinstvu, v kar se nismo poglobljali.

Gostinstvo je očitno reprezentant za trge ali produkte, v odnosu do katerih je protiinflacijska denarna politika (v ožjem smislu) učinkovita, saj se cene odzivajo na domače povpraševanje.

#### 3.2. Nekonkurenčni trgi

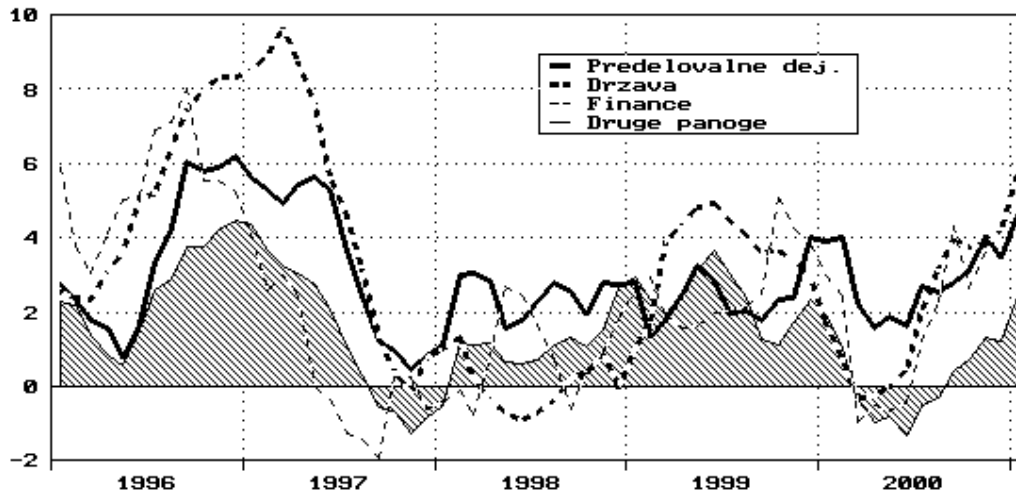
Prevladujoče obnašanje v skupini storitev je žal drugačno in ne kaže omembe vredne variabilnosti, povezane z razpletanjem neravnovesij med ponudbo in povpraševanjem, temveč se cene tudi v kratkem (oziroma srednjem) roku držijo »stroškovne funkcije« (glej *sliko 3*). To je značilnost oblikovanja cen na nekonkurenčnih trgih, kjer je prilagajanje količine in cene ponudbe kontrolirano, povpraševanje pa sorazmerno neelastično. Ni velikih ovir za prenašanje rasti stroškov v cene.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Spremenljivke v enačbi so četrtletne in sicer tekoče stopnje rasti v %. *PLACEa* so nominalne povprečne neto plače (povprečja preteklih 4 četrtletij!), *EURq* je nominalni tečaj EUR oziroma DEM, *s\_ddv* je slepa spremenljivka za 99:Q3 in *sez\_4* za vse Q4. Obdobje je od 95:Q1 do 00:Q4. V oglatih oklepajih so *t*-statistike. Iz cen storitev so izločene gostinske in prevozne storitve.

<sup>8</sup> Okrog 85% košarice cen gostinskih storitev so cene v gostinskih lokalih, ne cene prenočevanja.

<sup>9</sup> Ko izločimo gostinske in prevozne storitve (slednje zaradi posebne navezanosti na naftno inflacijo), ostanejo slabe tri četrtine celotne košarice storitev. Kakšna polovica le-teh spada v državni ali javni sektor (komunala, pošta in telefon, vrtci, RTV, zdravstvene storitve in zdravstveno zavarovanje itd.), drugo polovico pa sestavljajo razna popravila, osebne storitve, avtomobilsko zavarovanje, del kulturnih storitev itd. V delih tega privatnega segmenta se verjetno s časom ponudba le večja in značaj trga spreminja tako, kot smo to videli na primeru gostinskih storitev.

Slika 7: Rast plač nad inflacijo (realne povprečne neto plače); medletne st. rasti v % (d.s.3)



Če je tako, sledi vprašanje o tem, kaj povzroča rast plač, ki so v storitvenih dejavnostih običajno zadosti dobra aproksimacija za stroške. Najbolj pogosta razlaga je, da nastaja rast plač v industriji zaradi rasti produktivnosti; ko se prenese v storitvene panoge, kjer podobna kompenzacija s produktivnostjo ni mogoča, se tam izrazi kot pritisk na cene (v konkurenčnih razmerah »dolgoročno«, v nekonkurenčnih bolj hitro). Kot kaže *slika 7*, je tudi v Sloveniji industrija dejansko eno od žarišč rasti plač, vsaj po letu 1996.<sup>10</sup>

Rast plač se lahko inicira tudi v samih monopolnih podjetjih, zaradi enostavnega preveljevanja v cene. To velja seveda tudi za tiste nemenjalne nekonkurenčne panoge, katerih produkti ne vstopajo v CPI, pri nas tipično finančne storitve oziroma banke, pogosto gradbeništvo, v lanskem drugem polletju zelo izrazito »pošta in komunikacije« itd.<sup>11</sup> V tem okviru je sprožanje plačnih impulzov, kot kaže slika, še najbolj sistematično v državnih panogah, predvsem v izobraževanju in zdravstvu. Vzorec gibanja je tu (za ekonomista) slučajen ali eksogen; glavni vrhovi se pojavljajo s približno štiriletno periodo.

Mogoče je povzeti, da določajo v Sloveniji nominalno dinamiko »domačega« tj. nemenjalnega dela gospodarstva (rast plač, večine davkov, cen storitev, in s tem tudi večjega dela domačih stroškov in delno domačega povpraševanja) poleg kanala *Balassa-Samuelson* še, dodatno, nekonkurenčne razmere v prevladujočem delu tega sektorja in – primerljivo – »mehko« obnašanje države. V tem sektorju se ohranja visoka stopnja izoliranosti od tržnih razmer in neodzivnosti nanje.

V takšnih razmerah je denarna politika tj. politika reguliranja povpraševanja samo omejeno učinkovita. Državni sektor se na to sploh ne odziva, podjetja v monopolnih položajih pa z veliko togostjo na krčenje povpraševanja, na drugi strani pa zelo dinamično navzgor. Zato je pomembno, da drži denarna politika vsaj zadovoljiv »pokrov« nad ekspanzijo.

<sup>10</sup> Na takšno ustvarjanje rasti plač v industriji vplivata produktivnost in devizni tečaj. Poleg dolgoročne rasti produktivnosti vplivata torej – v Sloveniji – predvsem tuje povpraševanje, ki določa cikel proizvodnje, in tečaj. S tem se seveda pojasnjuje samo tisti del rasti plač v industriji, ki se tu inicira, v drugih okoliščinah (v drugih obdobjih, ali v posameznih panogah) pa industrija prevzema rast plač iz okolja, in tedaj lahko le-ta seveda presega omejitve *tečaj\*produktivnost*, z odgovarjajočimi realnimi posledicami.

<sup>11</sup> Nasprotno je v trgovini, kjer se je uveljavila v preteklem obdobju že precej konkurenčna tržna struktura. V CPI seveda ni posebnega segmenta cen trgovinskih storitev, zato pa je tak razvoj te panoge vplival na zniževanje rasti cen blaga vsehprek.

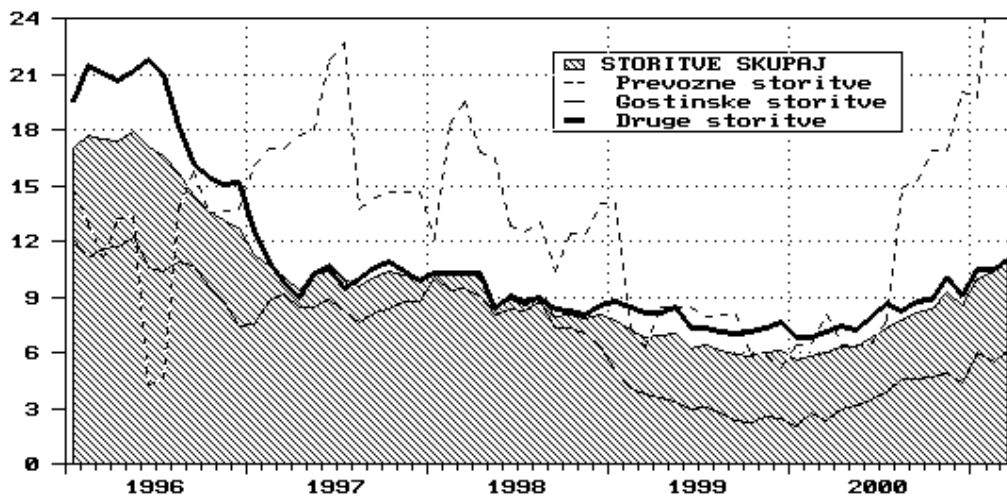


\* \* \*

V *sliki 8* smo iz agregata storitev izločili najprej *cene prevoznih storitev*, ki so neposredno navezane na cene goriva in so zaradi tega močno porasle. *Cene gostinskih storitev* so v drugem polletju 2000 povečale tekočo dinamiko s predhodnih 3% na okrog 6%. *Druge cene storitev* – njihov pretežni del in reprezentant za nemenjalni nekonkurenčni sektor – so začele rasti pospešeno v drugem polletju 2000, še en pospešek pa je bil v začetku leta 2001 (glej *sliko 9*). Podražitve komunalnih in drugih javnih storitev se običajno koncentrirajo v prvem četrtletju vsakega leta in tokrat so bile zares ekstremne.

Težko je oceniti, koliko je k temu gibanju prispevalo samo prevzemanje (endogeniziranje) eksternih šokov, ki so povzročali menjalno inflacijo. Prisotna sta bila tudi dva povsem »domača« impulza, namreč rast plač, ustvarjena v odlični konjunkturi v industriji ter eksogeno v državnem sektorju (najverjetneje spet »štiriletna perioda«). Signali iz menjalnega sektorja so samo okrepili vse navedene značilno domače procese.

*Slika 8: Razčlenitev cen storitev; medletne st. rasti v %*



#### 4. POVZETEK IN DRUGI ZAKLJUČKI

##### 4.1. Institucionalne determinante inflacije

Videli smo, kako tesno je menjalna inflacija prek deviznega tečaja pripeta na tujo inflacijo. To je elementarna predpostavka »normalnosti«: v tem segmentu je inflacija povsem obvladljiva, rast cen samo reproducira rast cen iz okolja (plus deprecijacijo), inflacija je taka »kot povsod drugje«. Za delovanje tega mehanizma je pogoj čimbolj popolna zunanjetrgovinska liberalizacija, za čim širši zaobjem blaga in storitev. Ne gre pa zanemariti tudi usposobitve trgovine za učinkovito posredovanje tuje ponudbe.

V Sloveniji se je to zgodilo ko je bila odpravljena predhodna visoka stopnja zunanje zaščite, in s tem se je menjalni sektor šele vzpostavil. Za *cene industrijskih izdelkov* je trajal ta uvodni šok, med katerim so rasle občutno počasneje od deprecijacije, do prvega polletja 1994 in od tedaj se obnašajo popolnoma menjalno.

*Cene hrane* so, nasprotno, že v drugem polletju 1993 ponovno pospešile rast. Večja ohranjena zunanjetrgovinska zaščita je dopustila cenovno intervencijo, vendar očitno z negativnimi učinki na proizvodnjo, tako da je bil nadzor v začetku leta 1998 v glavnem opuščen (nadomeščen s subvencioniranjem). V zadnjih letih se je obnovilo neizogibno prilagajanje (navzdol) v smeri ravnovesnih menjalnih cen, čeprav s prekinitvami in zastoji. Produktivna neučinkovitost v tej panogi se še vedno razrešuje, brezperspektivno, samo na relaciji med naraščajočim subvencioniranjem in poskusi prevaljevanja stroškov v cene – na odprtem in konkurenčnem trgu z elastičnim povpraševanjem.

Cene industrijskih izdelkov sestavljajo 39% skupnih CPI in če dodamo še cene energentov, ki so sedaj prav tako bolj navezane na svetovne cene je to okrog 50%. Z vedno manjšimi zadržki je treba dodati v menjalni sektor še cene hrane z 22%. To je zelo velik delež in mehanizmi menjalne inflacije so tu, v tako majhnem gospodarstvu, zelo čvrsti.

Za *cene storitev* konkurence v glavnem ni mogoče vzpostaviti z zunanjetrgovinsko liberalizacijo, temveč je relevanten razvoj domačih razmer. Preobrazba domačega okolja je bolj postopen in počasen proces, preostala in dokončna »normalizacija« ali »evropeizacija« inflacije pa se dogaja samo še tu. Cenovno »sidro« (dolgoročno na konkurenčnih trgih, neovirano na nekonkurenčnih) tukaj so *domači stroški, predvsem plače*, tako da je odločilno predvsem doseganje mednarodne primerljivosti v mehanizmih generiranja rasti plač.

Razločili smo nekaj skupin cen storitev, ki se obnašajo kot *konkurenčne cene* (npr. gostinske storitve od leta 1995 ali 1998 naprej) in na teh trgih zanesljivo ni mehkega odnosa podjetnikov do rasti plač. Vendar, *največji del storitvenega sektorja* je še vedno dokaj monopoliziran in v njem so glavni izvori iniciranja rasti plač in nemenjalne inflacije.

Nekonkurenčni sektor odraža stopnjo nedovršene tranzicije. Spreminjanje tržne strukture je zelo počasno, in doslej to tudi ni bilo del ekonomske politike oziroma, če se želimo primerjati z drugimi, v samem najožjem jedru ekonomske politike. Očitna je še šibkost lastniške funkcije na trgu delovne sile tj. v postopkih formiranja rasti plač (kar velja seveda tudi za visok »izkoristek« rasti produktivnosti v smeri plač v industriji).<sup>12</sup> Verjetno je v zvezi s šibkostjo »kapitala« tudi dokaj mehko upravljanje državnega aparata in državnih panog, kjer so glavna žarišča rasti plač.<sup>13</sup> V vsem navedenem so slovenske razmere še premalo primerljive z evropskimi, in producirajo neravnovesja bolj, kot jih producirajo institucionalne ureditve tam.

#### 4.2. Zmanjševanje inflacije z denarno politiko

Denarna politika (v ožjem pomenu, brez tečajne) je prispevala zelo malo k dosedanjemu znižanju – in drugim zasukom – menjalne inflacije, in bo v bodoče še manj. To se nanaša, z manjšimi zadržki, na več kot dve tretjini celotne inflacijske košarice. Denarna politika vpliva tako, kot piše o njej v učbenikih, v konkurenčnem delu nemenjalnega sektorja. V največjem delu tega sektorja pa je tržna struktura nekonkurenčna in tudi tu je denarna politika samo omejeno učinkovita.

---

<sup>12</sup> Ta ista šibkost se je pokazala ob analizi gospodarske rasti kot značilno pomanjkanje »investitorjev«. Funkcija upravljanja podjetij se zdi še sorazmerno pokrita, »kapital« pa funkcionira zelo slabo na ravni, ki presega obstoječa podjetja. Ni investiranja v nove proizvodnje, produkte in tehnologije, ni širjenja. Zato ni prestrukturiranja, kar je za državo v razvoju nevzdržno. Ker ni nastajanja novih proizvodenj, mora država sistematično subvencionirati »spodnji« del proizvodne strukture; skoraj 20% slovenskega izvoza ustvarjajo panoge, ki poslujejo trajno z izgubo.

<sup>13</sup> Če je za poseganje v prisvajanje BDP, mimo produktivnosti, na podlagi monopolne moči, računajoč na inflacijo, »mehko« zares pravi izraz ali pa bi bil boljši kakšen drug.

V odnosu do »domače« inflacije je zelo pomembno, da drži denarna politika »pokrov« navzgor, da ni sama, ko izdaja denar, izvor ekspanzije in neravnovesij. Aktivna protiinflacijska usmeritev – proti tako čvrstemu menjalnemu sektorju, in proti plačni inflaciji iz monopolnih ali še boljše zaščitenih položajev – pa se hitro spreobrne, v Sloveniji nadpovprečno, v povzročanje predvsem realnih prilagajanj (in sicer verjetno še najbolj v zmanjševanje BDP).

Razen navedene nadpovprečne togosti obeh skupin trgov, ni to seveda nič drugače, kot v »normalnih«, razvitih ekonomijah. Razlika je le ta, da so tam institucionalne razmere že dovršene, »stacionarne«; v državnem in drugem nemenjalnem sektorju ni takšnega ustvarjanja neravnovesij. Če pride na trgih ali v institucijah do motenj pa je normalno, da se poseže z ukrepi za vzpostavljanje konkurence in drugimi ustreznimi. Ob pretirani rasti plač v kakšnem delu državnih služb se ne priklicuje denarna politika, tako kot se ne proti uvoženi tj. menjalni inflaciji. Nosilci denarne politike tudi tam upoštevajo, da ima inflacija, z njihovega zornega kota, neko »konstanto«, le da je ta tam – recimo – pri 1-2%, v institucionalno manj urejenih razmerah je pa ustrezno višje.<sup>14</sup>

Če nekoliko (ampak zelo malo) poenostavimo: dokler bodo rasle plače državnih uslužbencev po 18% letno, inflacija pač ne bo evropska, pa če bo še tako evropska denarna politika.

Maastrichtski kriterij za inflacijo bo verjetno med 3 in 4%. V Sloveniji ga bomo dosegli, ko bo rast plač v državnem sektorju dve leti zapored pod 8% letno. Vsi drugi pogoji so marginalni ali pa so že izpolnjeni.

#### 4.3. Devizni tečaj

Čisto drugače je z deviznim tečajem, ki je direktno cena tujega povpraševanja in tuje ponudbe, ter se vključuje deprecijacija skoraj v celoti v menjalno inflacijo. Pokazali smo, da bi bila ob deprecijaciji, enaki nič, rast industrijskih cen v Sloveniji že danes v glavnem enaka evropski, še najbolj nemški.

Ker vpliva tečaj izrazito manj na plačno in nemenjalno inflacijo, pa pomeni spreminjanje tempa deprecijacije spreminjanje relativnih tujih/domačih cen in stroškov, vključno s ceno financiranja.<sup>15</sup> V Sloveniji je danes deprecijacija že vsaj enakovreden parameter denarne in kreditne ponudbe. Lovljenje ravnovesij, kakršne lovi centralna banka z ožjo denarno politiko (z uravnavanjem »pokrova«), zahteva zato tudi ustrezno pozicioniranje deprecijacije, natančneje njeno prilagajanje domači tj. nemenjalni inflaciji.<sup>16</sup> Kakor se akomodirajo institucionalni in drugi eksogeni pritiski z denarno politiko, se temu podredi tudi tečajna, in s tem menjalna inflacija.<sup>17</sup>

<sup>14</sup> Nosilci denarne politike imajo seveda možnost, da si to »konstanto« opredelijo tudi širše, na primer z določenimi strukturnimi neskladji, glede katerih ocenjujejo, da je monetarna akomodacija manj škodljiva kot alternativno realno prilagajanje tj. zmanjšanje BDP in zaposlenosti (če bi bila rast kreditov manjša). V tem primeru denarna politika nadomešča fiskalno (npr. subvencije) in/ali strukturne politike, inflacija nadomesti fiskalni primanjkljaj in/ali aktivnost vlade. To ni monetarno akomodiranje (dolgoročnih) institucionalnih pomanjkljivosti, temveč neobstoja potrebnih (drugih) politik.

<sup>15</sup> Zaviranje deprecijacije, relativno na domačo inflacijo, zmanjšuje tuje povpraševanje in povečuje tujo ponudbo, prek pocenitve tujega financiranja pa še povečuje domače povpraševanje. Vsi trgi se obrnejo, z vidika proizvajalcev, v škodo menjalnega sektorja in v korist nemenjalnega.

<sup>16</sup> Gre, konkretno, za razmerje med deprecijacijo in rastjo domačih stroškov oziroma plač (ali stroškov dela na enoto proizvodnje = plače/produktivnost), ter za razmerje med tujimi obrestnimi merami (vključujoč deprecijacijo) in domačimi (ki vgrajujejo inflacijo, tudi neodvisno od indeksacije).

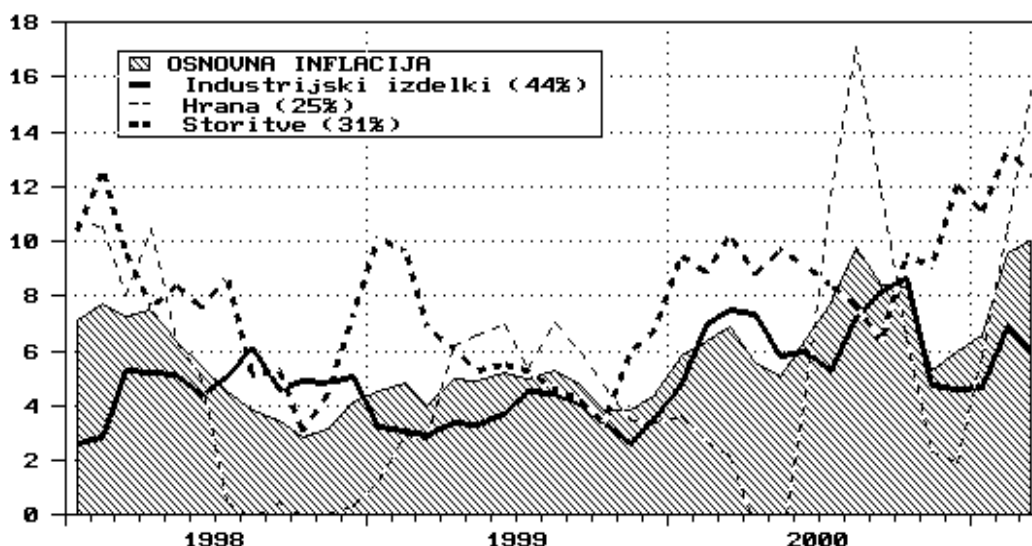
<sup>17</sup> Vse navedeno ne velja, če se ocenjuje, da je mogoče doseči, da bi prenehanju deprecijacije z ne prevelikim odlogom sledila tudi skoraj popolna umiritev nemenjalne inflacije.

Povedano še drugače, v tečajni politiki centralna banka dejansko ima to dodatno opcijo za aktivno zniževanje inflacije, česar samo regulacija ponudbe (domačega) denarja ne nudi. Namesto monetarnega akomodiranja institucionalnih in drugih šokov, pri čemer se neravnovesja razrešujejo doma, prek prilagajanja domačih relativnih cen skozi inflacijo – lahko centralna banka spremeni relativne tuje/domače cene in preusmeri pritiske v tujino, realno, v zunanji primanjkljaj. Če vidi centralna banka svojo politiko tudi v odnosu do realnih (ne)ravnovesij, je ta opcija torej vredna bolj malo.

#### 4.4. Stanje v začetku leta 2001 in izgledi

V *sliki 9* so prikazane tekoče stopnje rasti cen po glavnih skupinah osnovne inflacije, kot smo jih obravnavali v predhodnih poglavjih. Povsod so izvzeti direktni fiskalni učinki, kar zadeva predvsem motnjo po uvedbi DDV. Nekatere podskupine so desezonirane. V oklepajih so navedeni deleži v košarici osnovne inflacije v letu 2001.

*Slika 9:* Osnovna inflacija v letu 2000 in začetku leta 2001; tekoče st.rasti v % na letni ravni (desezonirano ali d.s.3)



V letu 2000 je na skupno inflacijo (9%) seveda najmočnejše vplival naftni šok, osnovna inflacija po naši definiciji pa je dosegla (dec./dec.) 6,5% in po prvem četrtletju 2001 (marec/marec) že 7,2%.<sup>18</sup>

*Industrijske cene* so porasle toliko kot tuje cene plus depreciacija, nič več. Ker so se eksterni impulzi v glavnem že izčrpali, se je ta rast v zadnjih mesecih že umirjala, zaenkrat do 6%. *Cene hrane* so dve leti do polletja 2000 dohitevale (navzdol) »zamujeno« iz časa kontroliranih cen, s tekočo rastjo okrog 3%. Poleti 2000 je bilo potem spet eno večje povišanje cen z dekretom, v začetku leta 2001 pa so se predvsem cene mesa odzivale na prepovedi uvoza. Občasne motnje se bodo verjetno še pojavljale, v osnovi pa so glavni deli tega trga le obsojeni na nizko rast cen. Cene menjalnega sektorja, ki sestavljajo kakšni dve tretjini košarice osnovne inflacije, so trdno »sidro«.

<sup>18</sup> V začetku leta 2001 so bili še močni zapozneli sekundarni učinki uvožene inflacije. Cene prevoznih storitev so porasle v treh mesecih za 10% (pred tem pa sorazmerno malo), in cene občinskega daljinskega ogrevanja za 23% (in zelo veliko že pred tem). Sama goriva – bencin, kurilno olje, plin – so se v tem času v povprečju že nekoliko pocenila.

Vzporedno s temi procesi so v preteklem letu predvsem običajni domači dejavniki sprožili nov val rasti plač in potem, od polletja 2000 naprej tudi *cen nemenjalnega sektorja*. Nekatera nominalna »prilagajanja« v tem sektorju so skoncentrirana v začetku leta, tipično cene javnih storitev, zaradi česar – in poskoka cen hrane – je bila tekoča inflacija v februarju in marcu tako visoka. Če zato raje povzamemo dinamiko celotnega enoletnega obdobja, so vodile »občinske cene« (cene komunalnih storitev) z 19% in plače v državnem sektorju z 18%.<sup>19</sup> Zaenkrat se je to odrazilo v 11% letnem porastu skupne nemenjalne inflacije tj. rasti cen storitev.

Gledano naprej sta dve možnosti. *Menjalna inflacija*, ki je (razen prek depreciacije) neodvisna od domačih prekupcij, se znižuje počasi pod 6% in tako naprej. Če se bo zgodila, nekako, v *domačem sektorju* normalizacija, se lahko spusti tudi skupna inflacija proti koncu leta do okrog 6% (tekoče, medletno pa tedaj še ne). Če se bo, nasprotno, prijel zgled lanskega obnašanja države in občin, bo čez slabo leto takšna, kot je bila pri njih inflacija lani, tudi skupna nemenjalna inflacija. V tem primeru se agregatna inflacija z lanskih 9% ne bo znižala, temveč zvišala.

Ničelni scenarij, to je tisti, ki se zgodi sam od sebe, brez intervencije, je seveda ta drugi.

---

<sup>19</sup> Cene marec/marec, plače jan./jan. Letna rast plač v izobraževanju, kjer se čutijo z doseženim najbolj razočarani in prizadeti, je bila 19%.