

Oni so videli inflacijo povpraševanja, mi stroškovno

Igor Masten, EF in SMF

Znana izjava, ki smo je bili deležni s strani Banke Slovenije in ekonomistov starejše šole, je bila, da je slovenska inflacija dominantno stroškovna. Ne da bi navajal ostale konkretne reference iz preteklosti, se lahko na tem mestu navežem na izjavo Dušana Mramorja (Delo, 5.7.2007), ki na vprašanje:

»Ali se niso okoli leta 2002 prav pri pomenu nemenjalnega sektorja za gibanje inflacije pokazale osnovne razlike med t.i. mladoekonomisti in t.i. staroekonomisti?«, odgovarja:

»Mislim, da res. Prvi so menili, da pri takratni inflaciji ni šlo tudi za stroškovno, temveč zgolj za inflacijo povpraševanja, ki bi jo morali zavreti samo z denarno politiko. Mi smo trdili, da gre za kombinacijo obeh in da je stroškovni del inflacije zelo pomemben.«

Ta izjava je tako enoznačna, da očitno kaže, da nekdo drug ponovno ve bolje od mene, kaj mislim. Še bolj pomembno je to, da se je na osnovi takšnega razmišljanja utemeljila Banka Slovenije kot nemočna pri kontroli inflacije, vire inflacije pa iskalo povsod, razen pri načinu vodenja denarne politike ne. Zato je smiselno, da si na kratko ogledamo najbolj osnovno taksonomijo makroekonomskih šokov in primernih reakcij centralne banke nanje.

Makroekonomske šoke v osnovi delimo v tri skupine: šoke povpraševanja, produktivnostne šoke in stroškovne šoke (cost-push shocks). Pozitivni produktivnostni šoki znižujejo inflacijo in stimulirajo potencialni proizvod (torej povzročijo negativno proizvodno vrzel). Klasičen primer je splošna uvedba informacijske tehnologije v gospodarstvo oz. katerakoli tehnološka izboljšava, ki poveča produktivnost. Šoki povpraševanja imajo obratne učinke. Dvigujejo inflacijo in proizvodno vrzel. Klasičen primer je eksogeno povečano trošenje države, npr. zaradi višjih državnih izdatkov, izgradnja avtocest, železniške infrastrukture, itd. Stroškovni oz. cenovni oz. cost-push šoki pa povzročajo izmenjavo med inflacijo in proizvodno vrzeljo. Z drugimi besedami, dvig inflacije spremlja nižja gospodarska rast. Klasičen primer so naftni šoki in višji pribitki na stroške zaradi večje monopolne moči, do katerih morebiti pride v določenih sektorjih gospodarstva. Ekonomisti stare šole so pri nas pogosto omenjali slednje. Stroškovna inflacija naj bi bila torej pomembno determinirana s pomanjkanjem konkurence (in rastjo plač) v nemenjalnem delu gospodarstva.

No, ampak že malo poznavanja teorije splošnega ravnotežja nam pove, da vsi ti šoki ne morejo pojasniti celotne makroekonomske dinamike (in inflacije), če ne upoštevamo reakcije centralne banke (in fiskalne politike) na šoke. Odziv centralne banke na kateregakoli izmed omenjenih šokov določa ali bo vpliv na inflacijo kratkotrajen ali dolgotrajen.

Pri opredelitvi optimalnih reakcij centralne banke na makroekonomske šoke črпам iz članka svetovnih avtoritet s področja monetarne ekonomije R. Claride, J. Galija in M. Gertlerja (The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective, Journal of Economic Literature, 1999 – [glej 1.1-CGG.pdf](#)). Pravijo nekako takole: Medtem ko je potrebno pozitivne šoke povpraševanja nevtralizirati z dvigom obrestnih mer, je produktivnostne šoke optimalno akomodirati (pasivna centralna banka). Stroškovni šoki soočijo centralno banko z izmenjavo med inflacijo in gospodarsko rastjo. Njena naloga postane bistveno bolj težka. Optimalen je dvig obrestnih mer (dovolj restriktivna denarna politika). Na kratek rok to sicer nekoliko poglobi padec ekonomske aktivnosti, vendar je že na srednji in dolgi rok le nizka inflacija tista, ki zagotavlja višjo povprečno stopnjo rasti. Izmenjava je torej na kratek rok, na dolgi pa

je ni. Njihove sklepe so ostali avtorji posplošili na primer odprtega gospodarstva (glej npr. Svensson, Open-Economy Inflation Targeting, Journal of International Economics, 2000). V tem primeru optimalen odziv centralne banke na stroškovne šoke spremlja tudi realna apreciacija domače valute. Velja tudi opozoriti, da se v skladu s temi načeli obnašajo vse pomembnejše centralne banke sveta. Med njimi tudi ECB, ki sedaj določa obrestne mere za Slovenijo.

Kot bom kmalu še dodatno utemeljil, razlike med t.i. mladoekonomisti in t.i. staroekonomisti niso v drugačnem pojmovanju vira inflacije, temveč bolj v tem kaj naj centralna banka naredi. Trditev slednjih, da je centralna banka vpričo stroškovne inflacije nemočna, zanika sklepe svetovnih avtoritet, ki pravijo, da ni nemočna, ima samo težjo nalogo. No, če se Clarida, Gali, Gertler in ostali ne motijo, akomodacija stroškovne inflacije vodi v dolgoletno povečanje inflacije (desetletje visoka inflacija po naftnih šokih iz let 1974 in 1979 je klasičen dokaz tega). Kako lahko do tega pride si lahko ponazorimo kar z Mramorjevo izjavo posledicah krepitve evra v primerjavi v dolarjem (Delo, 12.7.2007):

»Tega ne vem, ker ima rastoči evro svoje negativne in pozitivne posledice. Po eni strani so že vedno dolarske cene za nafto (ki naraščajo op. I.M.), to znižuje stroške. Po drugi strani pa se znižuje konkurenčnost, ker blago in storitve iz EU dražijo.«

V izjavi torej jasno razberemo enostavno ekonomsko dejstvo, da apreciacija domače valute stroške znižuje, depreciacija pa zvišuje. Slovenski tolar je zaradi tečajne politike vedno nominalno depreciral. To je torej (tudi po pojmovanju staroekonomistov) povečevalo stroške. Gre za t.i. učinek prehajanja deviznega tečaja, ki je bil za Slovenijo ocenjen kot zelo velik in s tem tečajna politika glavna cokla znižanja inflacije (Coricelli, Jazbec in Masten, Journal of Banking&Finance, 2007). Od tu sledi pogled mladoekonomistov, da ima centralna banka moč ukrepanja za hitrejšo znižanje inflacije, če je le za to volja. Pri tem razlike v pojmovanju vira stroškov niso nikoli delile t.i. mladoekonomistov in t.i. staroekonomistov. Ta delitev je bila izmišljena zato, da bi se na eni strani upravičila pasivnost Banke Slovenije, po drugi strani pa preprečila debata o pravih ekonomskih vprašanjih. Torej delitev na »mlade in stare«, pa še na »neoklasike, neoliberalce in monetariste nad eni strani ter keynesiance na drugi« je služila temu, da se je javno ustvaril vtis spopada ideologij, namesto, da bi se pogovarjali o ekonomiji. Kako nesmiselna je slednja delitev lepo sledi iz dejstva, da sem zgoraj citiral neokeynesiansko literaturo. Če parafraziram Galbraitha: Očitno sta dve vrsti razlagalcev ekonomskih šol: tisti, ki nimajo pojma ... in tisti, ki nimajo pojma, da nimajo pojma.

No, gornja načelna debata ne pomaga veliko, če nismo tudi nekoliko bolj konkretni glede ekonomske vsebine na primeru Slovenije. Poglejmo si ali je bilo res v celoti upravičeno ignorirati splošne napotke Claride, Galija in Gertlerja glede vpliva denarne politike in reči, da je zaradi stroškovnih pritiskov v nemenjalnem sektorju pri nas denarna politike nemočna. V za namen si najprej pogledjmo empirične dokaze o stroškovnih šokih v nemenjalnem sektorju. V ta namen si lahko sposodimo kar članek V. Boleta (WP EIPF 02 dosegljiv na www.eipf.si), ki je pomembno stimuliral to splošno sprejeto percepcijo, vendar v njem najdemo tudi empirične dokaze, ki govorijo ravno obratno. Iz slik 5 in 6 je razvidno, da so pribitki na stroške po tranzicijskem dnu v splošnem naraščali, vendar bolj v menjalnem in ne nemenjalnem sektorju. Dejstvo, da so bili v nemenjalnem višji, na dinamiko inflacije nima vpliva. V skladu z taksonomijo šokov zgoraj je pomembna dinamika pribitkov na cene. In če so ti pribitki hitreje naraščali v menjalnem sektorju potem je to znak, da so relativno višji stroškovni pritiski prihajali iz menjalnega sektorja. S tem sem izluščil del informacije iz članka, ki napelje k dvomu o splošni percepciji, da je dominantne stroškovnem viru inflacije v nemenjalnem sektorju. V pripetem članku (glej [1.2-ITpapraz.pdf](#)) sem izpeljal optimalno

denarno politiko ravno za razmere, ki jih poudarjajo staroekonomisti, tj. višja monopoliziranost nemenjalnega sektorja. Monetarna teorija v tem primeru pravi, da bi morala centralna banka agresivneje stabilizirati inflacijo menjalnega sektorja tako zaradi relativnega vira stroškovnih šokov kot zaradi večje konkurenčnosti tega sektorja. Seveda bi to pomenilo tudi spremenjen odnos glede politike deviznega tečaja, ki se je sicer vodila. Vendar pripravljenosti, da bi o tem razpravljali z ekonomskimi argumenti ni bilo. Delitev na tiste, ki mislijo, da je inflacija stroškovna in - ker če pač ni belo je črno - na tiste, ki jo imajo za inflacijo povpraševanja, je bila pač bolj priročna.