

POVABLJENI GOST

Neven
Borak

V labirintu denarne logike

Vpliv denarja je bil zmerom velikanski. Ne gre seveda samo za to, ali ga imamo ali nimamo, ampak tudi za to, kako ga posameznik, družba in narod obračajo, kakšno politiko imajo posebne denarne ustanove, kdaj se denar oplaja in kdaj propada, skratka: razumeti logiko denarja je redka umetnost, in ni jih veliko, ki se nanjo spoznajo. Tokrat nam o tem govori naš povabljeni gost, ekonomist mag. Neven Borak.

Pristop, ki ga uporabljam za organizacijo razmišljanja o zastavljenem vprašanju, se bo spričo dnevno-političnih zahtev po zelo jasnih in decidiranih odgovorih na navidezno jasna vprašanja, zlasti pa vsiljenih kolektivnih vzorcev razlage ekonomskih problemov, morda zdel preveč abstrakten in premalo oprijemljiv. Izbral sem ga, ker omogoča preglednost in nazornost. Preglednost tako, da s posplošenimi pojmi zajema množico posameznih pojmov, nazornost pa s tem, da s posplošitvami ne zamegljuje podob iz vsakdanjega gospodarskega življenja, ki so praviloma nerazumljene. Prav tako ne predstavlja ovire za sestop s splošnega na konkretno. Omogoča razlago brez opiranja na teorijo zarote ali na metodo demonizacije in brez uporabe besed, ki v politiki morda pomenijo veliko, v stroki pa malo ali celo nič. Ne nazadnje za dnevno-politično rabo je nevtralen v pravem pomenu besede: uporaben je tako za Srbijo kot za Slovenijo.

Ni potrebno posebej dokazovati, da so presežki in primanjkljaji v medregionalni trgovini nekaj tako normalnega, kot so normalni v mednarodni trgovini. Prav tako se mi ne zdi potrebno dokazovati, da med regijami, enako kot med državami, obstajajo občutne razlike v dohodkih, premoženju, nezaposlenosti, da nekatere regije lažje prodajajo svoje blago in storitve drugim regijam ter da obstajajo precejšnje neto regionalne migracije. Kljub naštetim očitnim elementom plačilno-bilančnih problemov pa jih, kadar gre za odnose med regijami, praviloma ne označujemo za takšne, ali pa se celo misli, da so apriori lažje rešljivi. Vendar dejstvo, da se formalne medregionalne plačilne bilance ne izdelujejo in da se o njih ne poroča, ni opravičilo, da bi na probleme prilagajanja, povezane z medregionalno trgovino, gledali kot na nekaj manj pomembnega in kakovostno drugačnega od »taprave« plačilne bilance.

Zamislimo si gospodarstvo, ki ga sestavljata dve regiji. Obe proizvajata različne dobrine, potrošne in investicijske, ki so tudi predmet njenega medsebojnega trgovanja. Obe tudi zagotavljata storitve, ki lahko koristijo prebivalcem obeh regij. Zaradi enostavnosti predpostavimo, da vsaka regija proizvaja eno agregatno sestavljeno dobrino, ki ima (vsaka) svojo raven cen. Regiji sta vpeti v en denaren sistem in ob nizkih transportnih stroških

se cene obeh sestavljenih dobrin določata na ravni celote in ne na ravni regij. Obe sestavljeni dobrini imata enako uvozno vsebino ne glede na to, kakšen je njihov končni namen (potrošnja, investicije ali izvoz v drugo regijo). V obeh regijah obstaja enaka nagnjenost k trošenju ne glede na to, iz katere oblike dohodka to trošenje izvira. V vsaki regiji obstaja nefinančni sektor (prebivalstvo in podjetja) ter finančni sektor (banke). Nefinančni sektor ima svoja sredstva razporejena na realni kapital, nedenarne finančne naložbe in denarne vloge, med obveznostmi pa posojila finančnega sektorja oziroma bank. Banke imajo med sredstvi posojila nefinančnemu sektorju, nedenarne finančne terjatve ter rezerve, med obveznostmi pa prav tako nedenarne finančne naložbe in denarne vloge nebančnega sektorja. Lastniki realnega kapitala v vsaki regiji so njeni prebivalci, ki svoje denarne vloge hranijo v regijskih bankah, h katerim se tudi najprej zatekajo po posojila. Nedenarne finančne naložbe (vrednostni papirji) so identične ne glede na regijo in z njimi trgujejo prebivalci obeh regij neovirano ob obrestni meri, določeni na nadregionalni ravni. Plačilna neravnovesja med regijama se poravnavajo s prenosom rezerv iz regije s primanjkljajem v regijo s presežkom.

Razlikovali bomo dva različna plačilno-bilančna problema: strukturnega, ki se nanaša na tekoči del bilance, in problem portfelja, ki se kaže v strukturi sredstev obeh sektorjev v obeh regijah. Drugače povedano, razlikovali bomo med odnosi, ki izhajajo iz trošenja (tokovi) in se nanašajo na tekoči del plačilne bilance, ter med stanji sredstev, ki se nanašajo na račun kapitala oziroma na način financiranja tekočega dela bilance. S tem pridemo do razlikovanja dveh vrst odločitev, ki lahko pripeljejo do primanjkljaja/presežka plačilne bilance: odločitve o strukturi sredstev (stanje), ki pripeljejo do odtoka rezerv, in odločitve o trošenju, ki presega tekoče prejemke (tok). Nakupi dobrin in nedenarnih finančnih naložb predstavljajo alternativo denarnim naložbam, tekoče trošenje pa lahko sestoji iz nakupa bodisi dobrin bodisi nedenarnih finančnih naložb. Primanjkljaj plačilne bilance zaradi vsake od teh dveh odločitev se zato kaže ali v tekočem delu ali v računu kapitala. Primanjkljaj v tekočem delu lahko kaže bodisi odločitve ekonomskih subjektov regije, da zmanjšajo svoje denarne naložbe in povečajo zaloge blaga, ali pa njihovo odločitev, da več trošijo kot proizvajajo. Primanjkljaj v računu kapitala pa kaže bodisi odločitve, da zmanjšajo denarne naložbe in povečajo naložbe v nedenarne finančne oblike, bodisi odločitve, da posojajo več, kot znaša njihovo tekoče varčevanje (razlika med dohodkom in potrošnjo). Razlikovanje med primanjkljajem plačilne bilance, ki ga povzročijo spremembe v stanjih in spremembe v tokovih, ima tako teoretične in praktične posledice, čeprav prevladuje le skrb za primanjkljaj, ki izvira iz tokov. Pomembnost tega razlikovanja izhaja iz dejstva, da se na primanjkljaj zaradi spremembe stanja gleda kot na nekaj inherentno začasnega, kar ne implicira poslabšanja ekonomskega položaja regije, na primanjkljaj zaradi tokov pa kot na nekaj trajnejšega, kar lahko implicira tudi poslabšanje ekonomskega položaja regije. Temelji seveda na zelo močni predpostavki obstoja visoko integriranega finančnega sistema in trga kapitala, ki povezuje obe regiji, in omogoča neproblematično financiranje regijskih neravnotežij v tekočem delu plačilne bilance. Samo pri tej predpostavki je prilagajanje tekočega dela plačilne bilance regije lažje in bolj nemoteno ter manj opazno od prilagajanja tekočega dela plačilne bilance v mednarodni menjavi. Največ ekonomske analize in tudi ekonom-

sko-politične pozornosti je namenjeno prav vprašanju determinant medregionalnih tokov in njihove vpletenosti v tokove dohodkov in trošenja oziroma vprašanju trgovinskega multiplikatorja in sprememb v relativnih cenah. Manj pozornosti ali pa skoraj nič pa se namenja drugemu procesu, procesu doseganja ravnotežja v stanjih. Toda celota vsebuje poznavanje procesov uravnoveženja tokov in stanj, v katerih tako tokovi trošenja kot spremembe v stanjih sredstev reagirajo na relativne cene in obrestno mero ter spremembe v dohodkih in premoženju.

S tem dihotomijo med tokovi trošenja in stanjem sredstev spravimo v razliko med ugotavljanjem determinant tekočega dela plačilne bilance in analizo njenega financiranja s tokovi sredstev v računu kapitala in, če gre za mednarodno trgovino, tudi s spremembami deviznih rezerv. Ne glede na to, ali gre za medregionalno ali za mednarodno trgovino, ostane ključen problem enak. To je, ali je možno financirati dani primanjkljaj/presežek s prostovoljnimi tokovi nedenarnih finančnih sredstev (kapitala) tako, da se vedno omogoči doseganje z vidika ekonomskih subjektov želeno strukturo sredstev brez arbitrarnega posega nadregionalnega ali nadnacionalnega subjekta (npr. centralne banke ali kakega sklada), ki skrbi za neprostovoljen prenos sredstev. Ali drugače povedano, kako zagotoviti, da deflacijske učinke primanjkljaja plačilne bilance, do katerih pride prek trgovinskega multiplikatorja, ne bo pospešila finančna kontraakcija, do katere prihaja zaradi multiplikativnega krčenja kreditov in denarja zaradi zmanjšanja rezerv v regiji s primanjkljajem. Rešitev je možna le v visoki stopnji nadomestljivosti finančnih naložb regij oziroma držav oziroma v njihovem dostopu na trg kapitala. Le v tem primeru proces prilagajanja lahko poteka brez dramatičnih sprememb obrestne mere (in prek nje investicij, proizvodnje in zaposlenosti) in monetarnih motenj. Zato je regija ali država z višjo prožnostjo nadomestitve finančnih naložb manj izpostavljena pritisku takojšnjega odpravljanja neravnotežja v tekočem delu bilance in s tem pridobi čas za ustrezno ukrepanje. Neravnotežje namreč mora biti odpravljeno slej ko prej, saj se samodejno sproži proces sprememb v dohodkih, premoženju in tudi relativnih cenah. Od priprave in vodenja procesa prilagajanja pa je odvisno, ali bo regija uspela preprečiti preveliko krčenje dohodka, zaposlenosti in premoženja zaradi zmanjšanja medregionalne konkurenčnosti, čeprav nima v rokah monetarne politike. Načeloma primanjkljaj ene regije oziroma presežek druge regije traja tako dolgo, dokler na primer podjetja vidijo možnost donosnih prodaj v obeh regijah, kreditorji pa zaupajo v sposobnost servisiranja s primanjkljaji akumuliranega dolga. Kakor hitro pa postane jasno, da gre za nedonosnost in zmanjšanje konkurenčnosti, se tokovi financiranja obrnejo do te mere, da regiji grozi kolaps finančnega sektorja in zatem tudi nefinančnega. Regijska oblast lahko ukrepa s fiskalno politiko, če ima možnost dostopa na trg kapitala in se zadolži bodisi pri drugi regiji bodisi v tujini. Če s pridobljenimi sredstvi ne vpliva na izboljšanje konkurenčnosti svojega gospodarstva, potem je vse, kar lahko doseže, le začasno ohranjanje dosežene ravni dohodka in zaposlenosti za ceno kopičenja zunanjega dolga, katerega servisiranje ob manjši konkurenčnosti pripelje do še večjega primanjkljaja tekočega dela bilance, tokrat zaradi neto odliva obresti. V določeni točki breme dolga preseže zgornjo mejo davčne obremenjenosti prebivalstva. Če ne poseže nadregionalna avtoriteta z ustrezno obliko dejanskega medregionalnega transferja sredstev oziroma pomoči, se regijska oblast sooča z visoko obrestno mero

na trgu kapitala, ki je toliko višja, kolikor je njena boniteta nižja. Torej trajen primanjkljaj regije je mogoč le s trajnim posegom nadregionalne oblasti, ki skrbi za prenos sredstev iz regije s trajnim presežkom.

Razmislimo dalje o tem, ali je možno, da obe regiji dosemeta presežek v tekočem delu bilance kot načinu zadoščanja potrebam svojih subjektov po večanju denarnih naložb med svojimi sredstvi. Ena možna rešitev bi bila, da v premoženjski bilanci nastopa kaka stvarna dobrina, ki jo proizvaja in izvažata ena regija, druga pa jo uvažata in uporablja kot (denarno) rezervo. Taka dobrina bi na primer lahko bila zlato, pa tudi kaj drugega. Bistveno je, da gre pri tem za rešitev prek tekočega dela bilance. Možna pa je tudi rešitev prek transakcij v kapitalnem delu bilance. Omogoča jo obstoj papirnate valute. V tem primeru nadregionalna avtoriteta – centralna banka – z operacijami na odprtem trgu omogoča tistim, ki želijo v svoji premoženjski bilanci povečati denarne naložbe, da to tudi storijo, s tem, da kupi njihove finančne instrumente (finančnih in nefinančnih sektorjev v obeh regijah). V ekstremnem primeru si lahko zamislimo državni center kot posebno regijo, ki lahko ohranja trajen primanjkljaj v tekoči bilanci dobesedno s tiskanjem denarja, ki sta ga obe regiji pripravljeni sprejeti in vnesti v svoje premoženjske bilance.

Do sedaj smo se ukvarjali s problemom plačilnih neravnovesij ob predpostavki enega denarnega sistema za obe regiji. Pokazali smo, da je vtis o apriori lažjem odpravljanju teh neravnovesij lahko povsem napačen. Dva dejavnika vplivata na to, ali je prilagajanje lažje znotraj skupnega denarnega področja ali pa je lažje z ločenimi denarnimi področji in sistemi ter potencialno spremenljivem menjalnem tečaju. Prvi dejavnik je velikost regije. Čim manjša se, seveda ohranjamo predpostavko popolne mobilnosti kapitala, tem lažje se prilagaja znotraj enega denarnega področja, hkrati pa tudi težje vpliva na monetarno politiko in politiko deviznega tečaja. Na drugi strani regija, ki ne more spremeniti deviznega tečaja in tako ublažiti zunanje spremembe, s katero je soočena, nosi dodatno breme stroškov prilagajanja v obliki večje nezaposlenosti ali večjih sprememb v dohodku in premoženju. Če je primaren cilj ohranjati notranjo stabilnost, potem je obstoj več vrst denarja boljši. Toda mnogo pomembnejši dejavnik je socialna in politična skladnost med regijami. Če je ta prisotna, potem usklajevanje fiskalnih politik in tudi fiskalnih transferjev lajša bremena medrepubliškega prilagajanja. Če pa te skladnosti ni, je bolje v odnose vgraditi varovalke, na primer v obliki paralelnega denarja, in namesto skupne monetarne politike in skupne fiskalne politike iskati skladnost v vodenju tečajne politike, ki naj bi bila za začetek podrejena potrebam plačilno bilančnega ravnovesja. Tem potrebam so tako ali tako namenjeni dosedaj znani ukrepi slovenskih in srbskih oblasti. Republikli sta očitno dosegli zgornjo mejo možnosti financiranja presežka (Slovenija) in primanjkljaja v tekoči bilanci (Srbija). Razmere so povsem zrele za začetek medsebojnih pogajanj o zelo očitnih vprašanjih. Pri tem je iz dneva v dan bolj jasno, da vsi enostranski ukrepi in navidezna suverenost tistih, ki jih sprejemajo, izhajajo iz obupa nad nezmožnostjo in nesposobnostjo obvladovanja razmer, tudi zaradi nepripravljenosti na neposredna pogajanja. Obe republikli, če ostanemo samo pri njiju, nosita posledice ne zaradi tega, ker so v eni Slovenci, v drugi pa Srbi, temveč zaradi tega, ker imata obe dve nad sabo gospodarski mehanizem, ki, vsaj v delu, prikazanem v tem delu, preprosto ne koristi nobeni od njiju. Zakaj smo se zapletli vanj, je stvar druge razprave. Ome-

nimo le to, da je to po svoje posledica tudi dejstva, da prva Jugoslavija ni znala uporabiti srednjeevropske zapaščine v obliki intervencionističnega inštrumentarija bivše avstro-ogrske monarhije, ki ni prizanašal ne Srbiji ne Sloveniji, kot tudi nedopustnih špekulacij z oblikovanjem javnega dolga (loterijsko posojilo za vojno škodo), kar je očitno imelo daljnosežne posledice za oblikovanje stabilnega sistema varčevanja in trga kapitala v obeh Jugoslavijah.

Naj na koncu strnem to morda duhomorno razmišljanje z ugotovitvijo, da ni nobenega novega, do sedaj neznanega razloga, ki bi nas dodatno utrjeval v prepričanju, da samostojnost potrebujemo vsi, ne samo Slovenci, tudi zaradi naše skupne in posamične gospodarske prihodnosti. Toda naša gospodarska preteklost in sedanost vendarle kažeta, da naša slovenska in jugoslovanska usoda nista bili zmeraj in predvsem odvisni od lastnih slovenskih in jugoslovanskih odločitev. Da bo tako tudi v prihodnje, ne more biti nobenega dvoma. Ne kaže spregledati dejstva, da je mednarodna pozornost za jugoslovansko gospodarstvo začela upadati z zmanjševanjem medblokovske napetosti, ki je prispevala tudi k uničujočim posledicam reševanja dolžniške krize. Če je res, da sta nas družbena lastnina in dogovorna ekonomija (kar je samo delen izraz nenehne skrbi socialistične Jugoslavije predvsem za t. i. razvojna vprašanja oziroma postavljanje notranjih potreb pred zunanje) gospodarsko onemogočili, je prav tako res, da nas je gospodarsko onemogočil tudi način reševanja dolžniške krize, ki je s tem, da je ščitil interese samo ene strani, prevahal celotno breme prilagajanja na Jugoslavijo in s tem sprožil deflacijske mehanizme, ki smo se jim najprej branili s povečano inflacijo, sedaj, ko take inflacije ni več, pa prihaja dejansko do deflacijskih učinkov v posameznih jugoslovanskih republikah. Vedno prisotna fragmentacija ekonomske in razvojne politike v Jugoslaviji, najprej na tisto za razvite in tisto za manj razvite, potem pa tudi za ožjo Srbijo, se je morala končati tako, da si sedaj poskuša vsakdo splošni okvir ekonomske politike prilagoditi s konkretnimi dejanji za svoje potrebe po preživetju. Iz slepe ulice zaradi zmanjševanja gospodarske aktivnosti, hitrega naraščanja brezposelnosti in čedalje večjega pomena države v prilagajanju ter notranjem oženju jugoslovanskega trga se ne Slovenija ne Jugoslavija ne bosta mogli rešiti brez sodelovanja najprej notranjega trga in zatem tudi mednarodne skupnosti. V zahodni Evropi potekajo integrativni procesi skozi tekočo gospodarsko aktivnost, trgovino in investicije. Dostop na njihove trge blaga in kapitala je tista oblika pomoči, ki nam lahko vlije upanje v boljšo gospodarsko prihodnost. Dejstvo pa je, da ni več nobene mednarodne ali nadnacionalne organizacije, ki bi bila pripravljena, pa tudi sposobna, ščititi in uveljavljati interese tudi tistih narodov in držav, ki so gospodarsko in politično izčrpane in šibke. Z notranjo zahodnoevropsko diferenciacijo bo odsotnost takega mehanizma tem bolj vidna in bo imela zanje težke posledice, saj jih bo pahnila v bilateralna pogajanja o lastni usodi, v katerih bo moč partnerja, politična in gospodarska, odločujoča.