

Delo, 4.2.2023

### **Miha Jenko: Dve dobri novici in kar nekaj vprašanj**

Gospodarske napovedi so nekaj spodbudnejše, a Slovenija bo verjetno pri kleščanju inflacije v prihodnjih mesecih zaostajala za evropskim povprečjem.

Fotografija: Ta četrtek smo bili sicer priča tudi svojevrstnemu precedensu, saj je nekoč precej zadržana predsednica ECB Christine Lagarde prvič v zgodovini zelo konkretno povedala, da bodo na prvi naslednji seji (marca) znova zvišali obresti za pol odstotne točke.

Ta četrtek smo bili sicer priča tudi svojevrstnemu precedensu, saj je nekoč precej zadržana predsednica ECB Christine Lagarde prvič v zgodovini zelo konkretno povedala, da bodo na prvi naslednji seji (marca) znova zvišali obresti za pol odstotne točke.

Po poplavi vse slabših gospodarskih napovedi s konca lanskega leta sta ta teden iz mednarodnega okolja le prispeli tudi dve nekoliko spodbudnejši novici za evropsko in svetovno ekonomijo. Začnimo z inflacijo v evrskem območju, ki se je januarja presenetljivo in hitreje od pričakovanj znižala že tretji mesec zapored – oziroma z 10,6 odstotka konec oktobra na 8,5 odstotka konec prejšnjega meseca. Na ravni evrske, torej tudi naše denarne unije, gre tako censki trend v bolj zaželeno smer. Je torej inflacijski vrh vsaj na ravni evrodežele že dosežen?

Nekaj argumentov temu pritrjuje. Na strani ponudbe so se censki pritiski na energetskih trgih, še posebej v primerjavi z lanskim avgustom, v zadnjih mesecih močno umirili. Tudi prihodnja pričakovanja trgov kažejo na nižje cene plina in energentov, na letošnje inflacijske izračune bo sčasoma, predvsem v drugi polovici leta, pozitivno vplival tudi učinek višje lanske osnove. Verjetnost, da se bo letos v evrodeželi inflacija zniževala, je ta čas vse večja. Ob geopolitičnih tveganjih, na čelu z vojno v Ukrajini, je še prezgodaj za trditev, da smo priča že trajnemu preobratu pri spopadu z rekordno visoko inflacijo. A trajektorija cen gre zadnje mesece v pravo smer – sledi napovedim in željam o njihovem postopnem umirjanju v letu 2023.

### **ECB še s težkim orožjem proti inflaciji**

Idealno sliko sicer nekoliko zamegljuje dejstvo, da v omenjeno številko še niso vključeni zadnji podatki za Nemčijo, tudi za Slovenijo (o slednjem več kasneje), pa tudi razlike v stopnji inflacije med zdaj že 20 evrskimi članicami so še naprej velike. Skoraj v razmerju 1: 4, če pač upoštevamo številke za baltsko trojico, ki še najbolj občuti posledice drage hrane in energentov, ali pa za sredozemske članice (Malta, Španija), kjer so življenjski stroški zaradi toplejše klime in manjše odvisnosti od energentov medletno porasli bistveno manj. Tudi ko

bo Evropa nekako preživela to energetska in prehransko drago zimo, ne bo časa za predah, pač pa za premislek in načrt, kako se bo pripravila za prihodnjo.

Tudi na krilih ugodnejših inflacijskih signalov je Evropska centralna banka ta četrtek spet in pričakovano ustrelila z največjo bazuko. Znova je krepko, tokrat za pol odstotne točke, zvišala svoje ključne obrestne mere. To je sicer od julija lani storila že petič zapored, a se je trdovratna inflacija v evrodeželi kljub velikopoteznim dvigom šele decembra spustila pod mejo desetih odstotkov. Aktualne nižje inflacijske številke so za nekatere dokaz, da normalizacija denarne politike in jastrebovsko višanje obrestnih mer končno prinašata otipljive pozitivne učinke, ne pa le dodatne skrbi za podjetja, predvsem pa za navadne državljane, ki ob dvigu euriborja najemajo vse dražja stanovanjska in druga posojila. Doslej namreč kakšnih zanesljivih indicev, ki bi dokazovali, da je ekstremno višanje obrestnih mer kakorkoli pripomoglo h klesčenju evrske inflacije, še ni bilo. Da učinkov najhitrejšega denarnega zategovanja v zgodovini ECB še ni polno čutiti tudi pri zniževanju inflacije, je recimo še v januarskem intervjuju za nemški Handelsblatt priznal tudi italijanski član najožjega vodstva ECB Fabio Panetta, ki je v izvršilnem odboru nasledil »super«  
Maria Draghija.

Ta četrtek smo bili sicer priča tudi svojevrstnemu precedensu, saj je nekoč precej zadržana predsednica ECB Christine Lagarde prvič v zgodovini zelo konkretno povedala, da bodo na prvi naslednji seji (marca) znova zvišali obresti za pol odstotne točke. Lani ob tem času bi tako nedvoumna in jasna napoved mejila na znanstveno fantastiko. Zdajšnja samozavest in iskrenost verjetno izhajata iz dejstva, da je evrsko gospodarstvo v boljšem položaju in bolj odporno, kot je kazalo še pred nekaj meseci. Res pa bo morala ECB v prihodnje zelo dobro kalibrirati svoja orodja, da dražji denar in posojila ne bi povzročili in poglobili gospodarskega zastoja.

### Manj mračne napovedi IMF iz Singapurja

V času velikih geopolitičnih in ekonomskih negotovosti lahko že mesec dni naredi razliko v gospodarskih projekcijah, ki v okoliščinah zadnjega leta včasih spominjajo na prerokovanje iz steklene krogle. Recimo, v zadnjih dneh lanskega leta je veliko pozornosti vzbudila dramatična napoved direktorice Mednarodnega denarnega sklada (IMF) Kristaline Georgieve, da letos čaka svetovno gospodarstvo slabo leto, ki naj bi kar tretjino držav pahnilo v recesijo. Spomnimo: IMF je po ruski invaziji v Ukrajino nekajkrat poslabšal napovedi, tako kot tudi druge institucije.

In tu smo pri drugi nekoliko spodbudnejši novici tega tedna, ki je prišla v torek iz Singapurja, kjer je IMF predstavil svoje sveže in spremenjene napovedi. Le mesec dni po pesimizmu direktorice Georgieve so washingtonski analitiki objavili izboljšane gospodarske projekcije, ki nakazujejo, da širše recesije v svetu, tudi v evrodeželi, verjetno ne bo. Res so med državami kar precejšnje razlike, a tudi evrodeželi kaže nekoliko boljše kot pred nekaj meseci.

Ob tem velja opozoriti še na zanimiv detalj, da naj bi se v Evropi letos najbolj skrčilo britansko gospodarstvo. Brexit se je po treh letih sprevrgel v politično in gospodarsko katastrofo, ki je in še bo močno udarila po žepih in blaginji državljanov. Prav te dni na Otoku poteka največja stavka v zadnjem desetletju. To je hkrati opozorilo vsem evropskim populistom in evroskeptikom, da je – podobno kot velja za demokracijo – usklajevanje interesov in iskanje kompromisov v Uniji včasih naporno, a je ta še vedno najboljša oblika bivanja v Evropi, iz katere ne kaže izstopiti.

### V pričakovanju podatkov za Slovenijo

Ob nekoliko spodbudnejših podatkih in napovedih iz zunanjega okolja tako zdaj čakamo še na nove podatke o trenutni makroekonomski kondiciji Slovenije. V ponedeljek bodo državni statistiki razgnili podatek o januarski in medletni stopnji inflacije, sredi tega meseca bomo izvedeli, kakšna je bila gospodarska dinamika pri nas v lanskem zadnjem trimesečju in s tem v celotnem lanskem letu. Slovenija se je sicer konec decembra z več kot 10-odstotno letno rastjo cen uvrstila v krog evrskih držav z nadpovprečnim naraščanjem druginje.

Enako kot sama inflacijska številka je pomembno, da pri nas ostaja nadpovprečno visoka osnovna inflacija, torej rast cen, ki je očiščena učinkov cen hrane in energentov. To pomeni, da se je inflacija globlje ukoreninila in jo bo v prihodnje, z verjetnim prenosom plačno-inflacijske spirale na višjo raven, težje znižati. Strokovnjaki posledično zdaj menijo, da bo Slovenija verjetno pri kleščanju inflacije v prihodnjih mesecih zaostajala za evropskim povprečjem. Torej se bo naša inflacija nekoliko počasneje zniževala, tako kot se je prej tudi počasneje zviševala.

Kar zadeva boj z inflacijo kot prvovrstno gospodarsko in socialno prioriteto, je ekonomska in fiskalna politika Golobove vlade in koalicije, milo rečeno, nekoliko kontradiktorna. Na eni strani so vladni davčni ukrepi, zlasti pri energentih, res pripomogli k temu, da je stopnja inflacije za skoraj poldrugo odstotno točko nižja, kot bi bila sicer. Na drugi strani pa vladajoči pri proračunski porabi in deljenju plačnih obljub prav nič ne zaostajajo za podobno populistično predhodnico. S prelivanjem višje porabe v inflacijske pritiske in pričakovanja se bo tak trend le še krepil, vlada pa bo morala kmalu pripraviti rebalans proračuna, da bo uskladila prilive in višje odlive.

Najslabše bi bilo, če bi morali – ob visokih obrestnih merah za zadolževanje države – uporabljati dragocene proračunske prilive za plačilo obrestnih izdatkov na državni dolg. Vemo, da v takih okoliščinah trpijo zlasti naložbe, imamo pa tudi boleče izkušnje z Zufom. Ob dveh dobrih novicah iz tujine nas tako doma čaka kar nekaj vprašanj, kako naj zajezimo rekordno rast cen in ob tem ne pozabimo na razvoj.