

EIPF, Ekonomski Institut, d.o.o.
Einspielerjeva 6, Ljubljana, Slovenija
Tel: +386 1 2521688, 2518776
e-mail: info@eipf.si

GOSPODARSKA GIBANJA

2020/1.četrtoletje

Ljubljana, 2020

KAZALO

I.GOSPODARSTVO NA PREHODU V 2020.....	3
Osnovni poudarki.....	3
1.Končno trošenje in domači bruto produkt	4
2.Sektorska proizvodnja.....	6
3.Trg dela.....	11
4.Cene.....	16
5.Finančno posredovanje.....	20
6.Plačilna bilanca.....	22
7.Država.....	25
8.Pričakovanja gospodarskih enot.....	27
II.GOSPODARSTVO V 2020 – IZGLEDI.....	32
Osnovni poudarki.....	32
1.Pričakovane posledice administrativnih ukrepov za zajezitev epidemije koronavirusa.....	32
2.Gospodarstvo do konca leta – modelska ocena.....	33
3.Ekonomskopolitične usmeritve v 2020	36

I. GOSPODARSTVO NA PREHODU V 2020

Osnovni poudarki

Gospodarska rast se je tekom 2019 umirjala tako v evroobmočju kot v Sloveniji, vendar v Sloveniji bolj intenzivno, še zlasti v drugi polovici 2019.

Konec 2019 so se v Sloveniji opazno umirjale, ali celo krčile, vse komponente končnega trošenja.

Gospodarska rast v nekaj prihodnjih mesecih je v Sloveniji bolj ogrožena kot v evroobmočju (če se ne upošteva epidemije koronavirusa), saj se razen izrazitega pešanja rasti predelovalne dejavnosti, ki je skupno obema, v Sloveniji hitro zmanjšuje tudi dinamika storitev, medtem ko v evroobmočju še ni opaznega zmanjšanja rasti storitvenih sektorjev.

Konec leta 2019 je rast zaposlenosti v Sloveniji že zaostala za rastjo v evroobmočju. Vendar je gospodarstvo v Sloveniji še vedno generiralo relativno več novih delovnih mest kot gospodarstvo evroobmočja!

Zaradi opaznega pešanja gospodarske rasti po prvem četrtletju 2019, je popustil pritisk stroškov dela v storitvenih sektorjih in predelovalni dejavnosti.

Po daljšem obdobju usklajene rasti cen, so se v drugi polovici 2019 razlike v inflaciji med Slovenijo in evroobmočjem opazno povečale. Razlike so generirale predvsem skupine življenjskih potrebščin, ki so pod vplivom domačih faktorjev (hrana, stanovanje, zdravje, gostinske storitve in izobraževanje).

Pregretost trga nepremičnin v Sloveniji je v korak spremljalo pregrevanje nepremičninskega trga v nekaterih centralnih državah evroobmočja (na Nizozemskem, v Nemčiji, na Irskem). Konec tretjega četrtletja 2019 je precenjenost nepremičnin verjetno že preseгла 10%.

Majhne spremembe rasti kreditov podjetjem spremljajo opazne spremembe v strukturi ročnosti kreditov - hitro se zmanjšujejo kratkoročni krediti podjetjem.

Po intervenciji centralne banke se je rast potrošniških kreditov opazno zmanjšala.

Rast depozitov se povečuje tako v Sloveniji kot v evroobmočju. Povečevanje depozitov prebivalstva je previdnostne narave, torej posledica umirjanja gospodarske rasti in istočasno nespremenjene rasti potrošniških kreditov. Umirjanje potrošniških kreditov konec 2019 bo zato v prvi polovici 2020 povzročilo ali zaustavljanje rasti depozitov ali pa zmanjšanje rasti trošenja prebivalstva. Začasni podatki kažejo, da je bolj verjetno drugo.

Povečevanje carinskih in drugih ovir je zavrlo menjavo blaga bistveno bolj kot menjavo storitev. Saldo storitev se je v zadnjem času celo rahlo povečal, saldo blaga pa se sistematično zmanjšuje, še posebno močno se je skrčil v tretjem četrtletju 2019. Saldo blaga se je zmanjšal v Sloveniji bolj kot v evroobmočju.

Najnovejšo dinamiko davkov v Sloveniji odlikujeta počasna rast davkov na proizvodnjo in uvoz ter hitra rast prispevkov ter davkov na dohodek in premoženje. V evroobmočju je dinamika ravno nasprotna.

Izrazito proticikličnost davčne donosnosti – obremenitve v Sloveniji (v primerjavi z evroobmočjem) povzroča različna struktura obdavčitve.

Dinamika tekočih naročil se je v Sloveniji do konca 2019 poslabševala v gradbeništvu opazno hitreje, v industriji malo hitreje in v storitvenih sektorjih malo počasneje kot v evroobmočju. V trgovini pa je dinamika tekočih naročil nihala brez izrazitega trenda, podobno kot v evroobmočju. V prvih dveh mesecih 2020 se je dinamika tekočih naročil izboljšala v vseh sektorjih razen v storitvenih, tako absolutno kot glede na evroobmočje.

Poslovno zaupanje je bilo konec 2019 najnižje v gradbeništvu in v industriji, najvišje pa v storitvenih sektorjih, kjer se je tudi zmanjševalo najpočasneje. V evroobmočju je bilo podobno. Na začetku 2020 se je poslovno zaupanje opazno popravilo v industriji, trgovini in gradbeništvu.

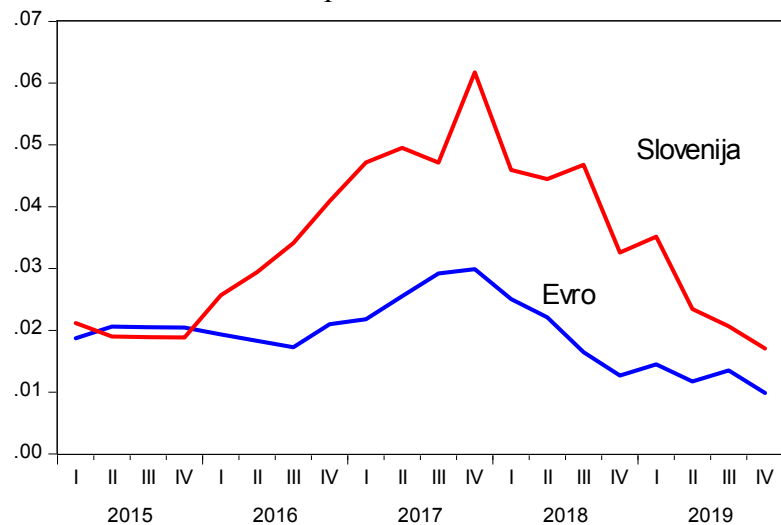
Intenzivnost dejanskih in pričakovanih velikih nakupov prebivalcev se je konec 2019 nenadoma opazno zmanjšala, vendar le začasno, saj se je že v prvih dveh mesecih 2020 ponovno precej popravila, tako da je nadomestila celoten izpad v zadnjem četrtletju 2019; v evroobmočju so bile ustrezne spremembe bistveno manjše.

Do vključno februarja pričakovanja gospodarskih enot še niso kazala opaznih posledic ukrepanja zaradi širjenja koronavirusa, ne v Sloveniji ne v evroobmočju.

1. Končno trošenje in domači bruto produkt

Podatki o končnem povpraševanju (domačem produktu) so dostopni do zadnjega četrtletja 2019. Na sliki 1.1 je prikazana ustrezna dinamika za Slovenijo in evroobmočje po 2014, torej za obdobje zadnjega cikličnega nihaja. Na dlani je, da je pospeševanje končnega trošenja in ustrezne gospodarske aktivnosti v evroobmočju in Sloveniji, ki se je začelo po 2014, doseglo vrh konec 2017, ko je negotovost zaradi začetka trganja trgovinske ureditve (trgovinske »vojne«) med ZDA in Kitajsko začela zavirati nadaljnjo rast. Februarja 2018 so namreč ZDA začele s povečevanjem carin na kitajske produkte (sončne celice in pralne stroje). Od takrat dalje se gospodarska rast umirja tako v evroobmočju kot v Sloveniji, vendar v Sloveniji bolj intenzivno, še zlasti v 2019. Medtem ko so bile, namreč, do drugega četrtletja 2019 stopnje rasti.

Slika 1.1. Domači bruto produkt

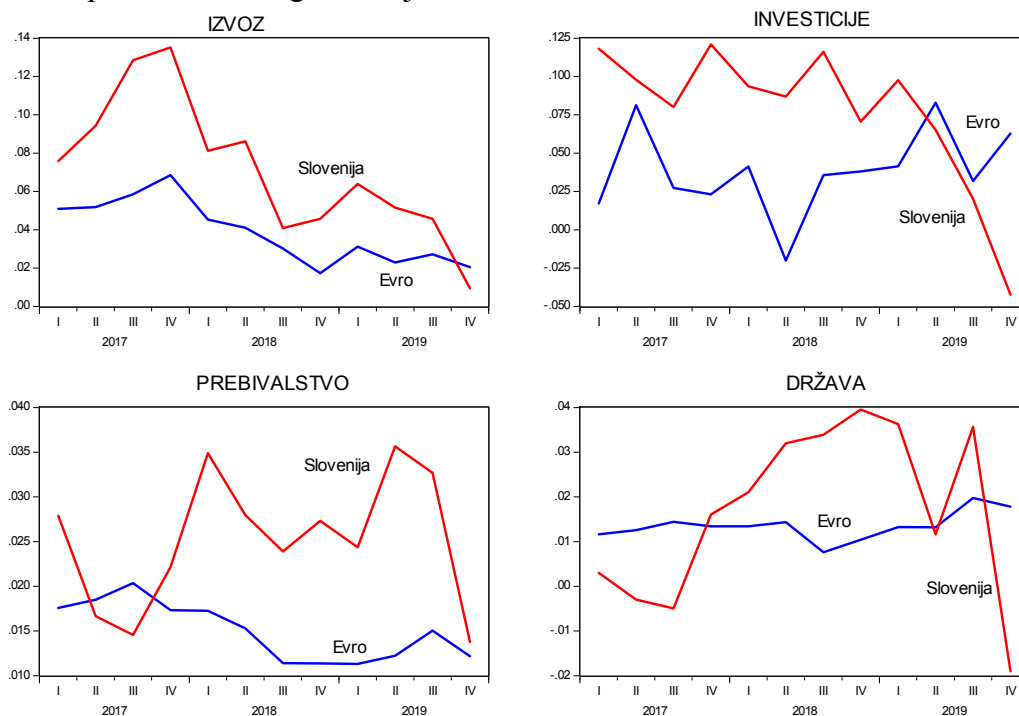


	Evro	Slovenija
2019Q1	0.014	0.035
2019Q2	0.012	0.023
2019Q3	0.014	0.021
2019Q4	0.010	0.017

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Domači bruto produkt; Slovenija in evroobmočje; desezonirane vrednosti; medletne stopnje rasti; v tabeli so medletne stopnje rasti BDP v najnovejših štirih četrtletjih

Slika 1.2. Komponente končnega trošenja



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Komponente končnega trošenja, desezonirane vrednosti; medletne stopnje rasti

domačega produkta v Sloveniji še vedno opazno (več kot dvakrat) večje kot v evroobmočju, so bile v drugem polletju 2019 le še za pol večje.

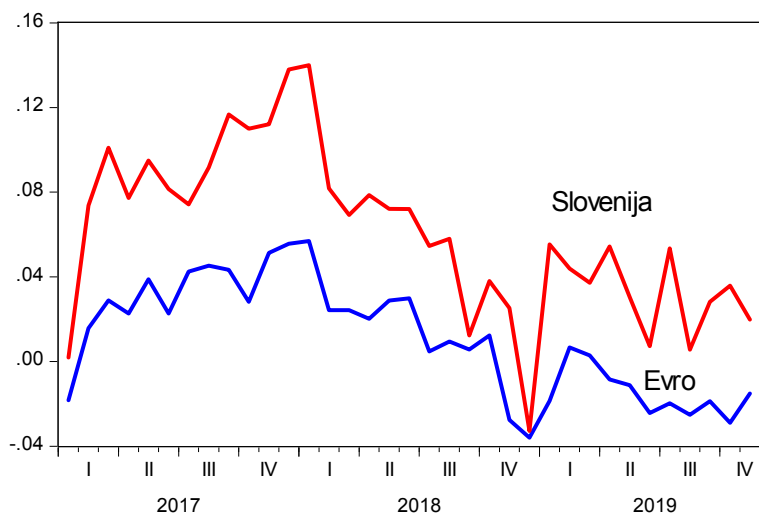
Prispevek posameznih komponent končnega trošenja k takšnemu pešanju gospodarske rasti kaže slika 1.2. Na dlani je, da je glavnino zmanjšanja do začetka 2019 povzročil padec rasti izvoza (izvozna rast se je več kot razpolovila, padla je s preko 0.12 letno na okoli 0.05 letno). V prvih četrletjih 2019 se je umirjanje izvoza sicer zaustavilo, vendar le do zadnjega četrletja, ko se je pešanje izvoza še povečalo. Tudi investicije in trošenje države so v drugi polovici 2019 prispevale k hitremu umirjanju rasti domačega produkta. Rast fiksnih investicij je padla z 0.07 v zadnjem četrletju 2018 na samo 0.01 v tretjem in celo na -0.04 v zadnjem četrletju 2019. Tudi trošenje države se je konec 2019 začelo pospešeno krčiti! V evroobmočju se je tako rast investicij kot trošenja države v 2019 okrepila, zato se je tudi rast domačega produkta v Sloveniji pospešeno umirjala glede na ustrezno rast v evroobmočju. Rast trošenja prebivalstva v Sloveniji se (v nasprotju z ostalimi komponentami končnega trošenja) po obratu konec 2017 skoraj dve leti ni začela umirjati, v zadnjem četrletju 2019 pa se je tudi dinamika trošenja prebivalstva opazno zmanjšala. Konec 2019 so tako vse komponente končnega trošenja potiskale gospodarsko aktivnost navzdol.

2. Sektorska proizvodnja

Industrija. Podatki o proizvodnji (realnem obsegu) sektorjev industrije so dostopni do novembra 2019. Na sliki 2.1 so prikazane medletne stopnje rasti za realni obseg predelovalne dejavnosti. Ker je predelovalna dejavnost glavni proizvajalec blaga za izvoz, je njena rast po pričakovanju dosegla vrh istočasno, oziroma malo po izvozu. Pešanje rasti izvoza in povečana investicijska negotovost zaradi trganja trgovinskih povezav po 2017 je torej takoj in opazno stisnilo tudi rast proizvodnje predelovalne dejavnosti. Ta je že v 2018 močno oslabela, konec 2018 pa je za kratek čas postala celo negativna. V 2019 se je rast proizvodnje predelovalne dejavnosti gibala okoli 0.04 na leto, brez znakov dodatnega pešanja aktivnosti. Podobno je bilo tudi s proizvodnjo predelovalne dejavnosti v evroobmočju, le da se je tam proizvodnja predelovalne dejavnosti v 2019 že zdržema krčila, v zadnjih mesecih po okoli -0.03 na leto.

Učinek pešanja dinamike izvoza in povečane negotovosti je bil omejen le na nekatere sektorje industrije. Slika 2.2 namreč kaže, da tako v Sloveniji kot v evroobmočju niso bili prizadeti niti vsi sektorji predelovalne dejavnosti. Še celo v nekaterih sektorjih, ki so opazno izvozno usmerjeni, rast proizvodnje po obratu v gospodarski rasti konec 2017 ni opešala.

Slika 2.1 Rast predelovalne dejavnosti



	Evro	Slovenija
2019M09	-0.019	0.028
2019M10	-0.029	0.036
2019M11	-0.015	0.020

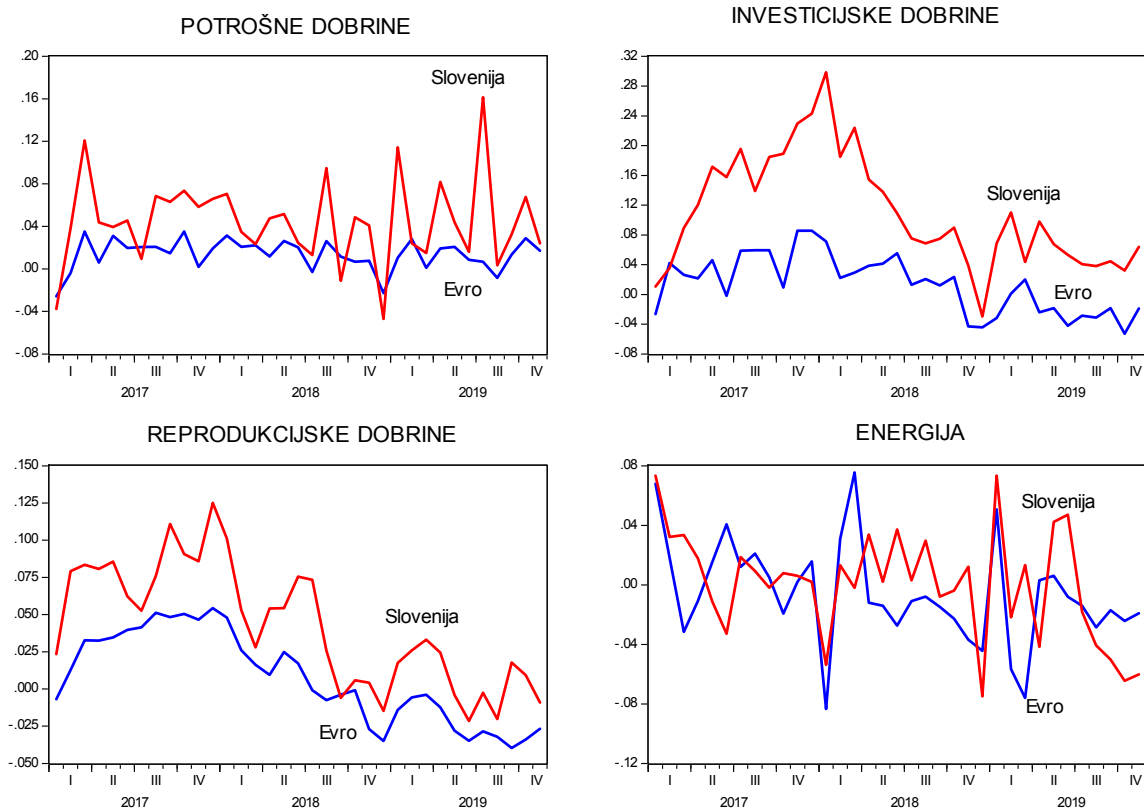
Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Predelovalna dejavnost; realni obseg proizvodnje; desezonirano; medletne stopnje rasti; v tabeli so vrednosti za zadnje tri mesece

Po obratu v gospodarski aktivnosti konec 2017 se je industrijska proizvodnja opazno umirila samo v sektorjih proizvodnje investicijskih in reprodukcijskih dobrin. Največji padec je doživela rast proizvodnje investicijskih dobrin, saj je na vrhu cikličnega nihaja sektor povečeval obseg proizvodnje po stopnji preko 0.32 na leto (torej za preko 32% na leto!), medtem ko se je že do konca 2018 njegova aktivnost umirila na stopnjo rasti samo okoli 0.04 letno. Trganje trgovinskih povezav je torej na ustreznih trgih neposredno močno stisnilo trgovinske tokove investicijskih dobrin, povečana negotovost pa je zmanjšala (posredno) tudi prodajo investicijskih dobrin na trgih, kjer sicer ni prišlo do povečevanja trgovinskih ovir. Tako v sektorju proizvodnje investicijskih kot reprodukcijskih dobrin se je dinamika proizvodnje zmanjševala samo do konca 2018, medtem ko se v 2019 rast ni več opazno spreminjala; v drugi polovici leta (zadnji podatek je za november 2019) se je proizvodnja investicijskih dobrin povečevala po okoli 0.04 letno, proizvodnja reprodukcijskih dobrin pa je stagnirala. Podobno je bilo tudi v evroobmočju, le da je bila rast še nižja, proizvodnja investicijskih dobrin se je v 2019 krčila po okoli -0.04, reprodukcijskih pa po okoli -0.025 na leto.

Ne v Sloveniji ne v evroobmočju se po obratu v gospodarski aktivnosti konec 2017 ni opazneje zmanjšala rast industrijske proizvodnje potrošnih dobrin, v drugi polovici 2019 je tako še vedno naraščala po stopnji okoli 0.04, v evroobmočju pa po 0.02 letno. Tudi v sektorju energije do sredine 2019 opazno pešanje rasti izvoza in povečanje negotovosti ni vplivalo na rast proizvodnje, medtem ko se je v drugem polletju 2019 proizvodnja nenadoma opazno umirila, v zadnji mesecih 2019 je celo padala po okoli -0.05 (v evroobmočju po -0.02) letno.

Slika 2.2 Rast proizvodnje v sektorjih industrije



Vir: Eurostat; lastni izračuni

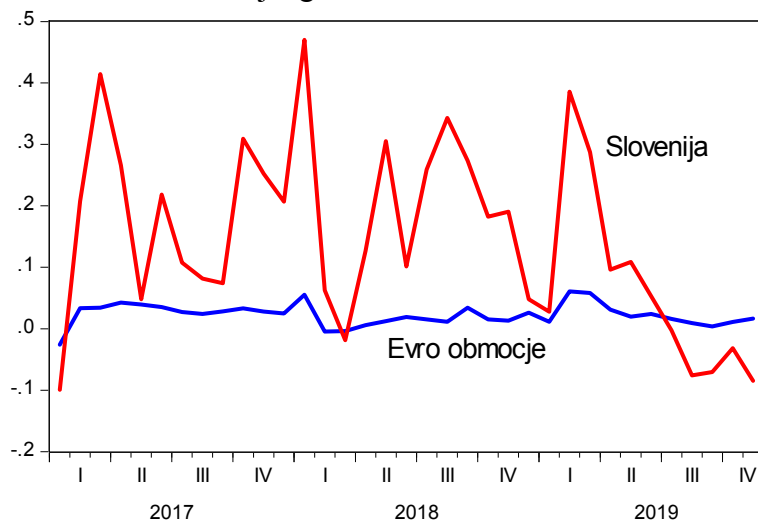
Opomba: Grupe sektorjev industrije; obseg proizvodnje; desezonirano; medletne stopnje rasti

Gradbeništvo. V gradbeništvu so se tudi po obratu gospodarske aktivnosti konec 2017 nadaljevali izrazito veliki nihaji v rasti obsega proizvodnje, vendar do druge polovice 2019 dinamika gradbeništva ni kazala opaznih učinkov umirjanja. Podobno je bilo tudi v evroobmočju, čeprav je tam gradbena proizvodnja naraščala bistveno počasneje in z neprimerno manjšimi nihaji.

Po prvem četrtletju 2019 pa je rast gradbeništva v Sloveniji začela hitro pešati, tako da se je že sredi lanskega leta proizvodnja začela tudi krčiti. Zadnje mesece 2019 se je gradbeništvo hitro krčilo (po stopnji preko -0.06 letno). V evroobmočju se zelo umirjeno naraščanje proizvodnje gradbeništva po stopnji okoli 0.01 tudi konec lanskega leta ni spremenilo.

Storitve. Pešanje izvoznega povpraševanja in ciklični obrat v gospodarski aktivnosti konec 2017 nista imela vidnega učinka na rast realnega obsega proizvodnje storitev.

Slika 2.3 Proizvodnja gradbeništva

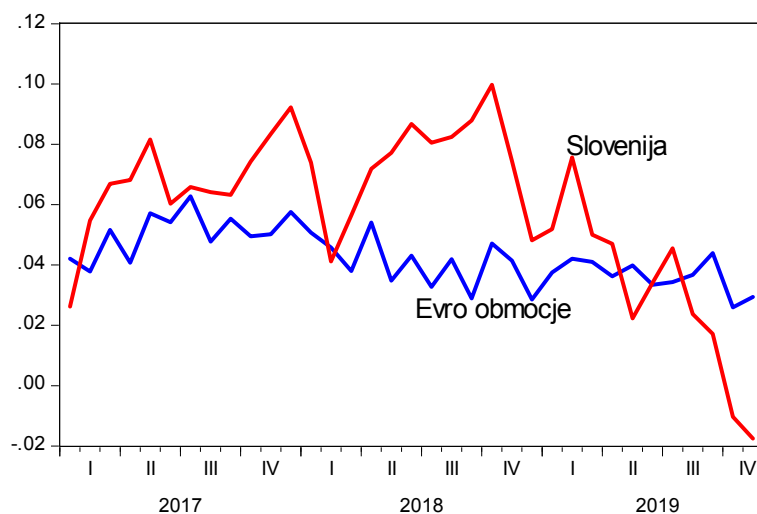


	Evro	Slovenija
2019M08	0.009	-0.076
2019M09	0.004	-0.070
2019M10	0.011	-0.032
2019M11	0.017	-0.085

Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Gradbeništvo; obseg proizvodnje; desezonirano; medletne stopnje rasti; v tabeli so prikazane medletne stopnje rasti za zadnje štiri mesece

Slika 2.4 Obseg proizvodnje storitev



	Evro	Slovenija
2019M08	0.037	0.024
2019M09	0.044	0.017
2019M10	0.026	-0.010
2019M11	0.029	-0.018

Vir: Eurostat, lastni izračuni

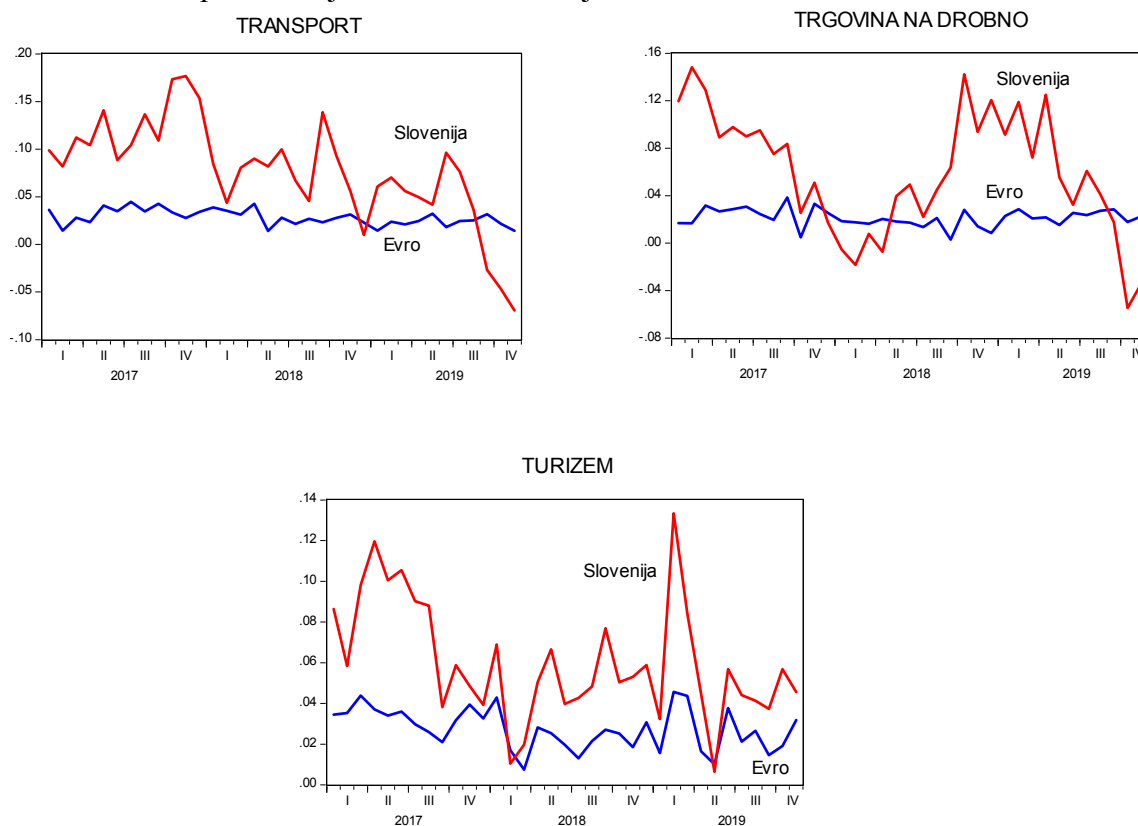
Opomba: Storitve; obseg proizvodnje; desezonirano; medletne stopnje rasti; v tabeli so prikazane najnovejše razpoložljive stopnje rasti

Ta se je, sicer z izrazitimi nihaji, do začetka 2019 še naprej povečevala. Podobno kot pri gradbeništvu, je tudi pri storitvenih sektorjih v 2019 prišlo do nenadne opazne spremembe

dinamike. Po prvem četrtnetu 2019 se je, namreč, rast obsega storitvenih sektorjev začela hitro zmanjševati, tako da se je v zadnjem četrtnetu obseg proizvodnje že začel krčiti. V nasprotju s Slovenijo pa je proizvodnja storitev v evroobmočju po 2017 začela sicer naraščati malo počasneje, vendar v 2019 ni prešla v krčenje.

Prav stabilno naraščanje proizvodnje nemenjalnih sektorjev (storitev) in domačega trošenja (dodatno podprto z ukrepi »Zelenega dogovora«) se v centralnih državah evroobmočja (še posebno v Nemčiji) šteje za ključne faktorje, ki naj bi preprečili ali vsaj zavrli večje dodatno ciklično krčenje gospodarske aktivnosti v letošnjem letu. Kot je dokumentirano, so v Sloveniji možnosti za takšno učinkovito zaviranje cikličnega krčenja že konec 2019 opazno manjše.

Slika 2.5. Rast proizvodnje storitvenih sektorjev



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Proizvodnja storitvenih sektorjev; (realni) obseg proizvodnje; desezonirane vrednosti; medletne stopnje rasti

Tudi pri storitvenih sektorjih se je dinamika proizvodnje po obratu gospodarske aktivnosti v 2017 močno razlikovala med sektorji. Rast turizma je nihala okoli nespremenjene ravni (okoli

stopnje rasti 0.05 letno) vse do konca 2019, medtem ko je rast transporta in še posebno trgovine na drobno po 2017 močno zanihala, po drugem in še zlasti tretjem četrletju 2019 pa se je začela hitro zmanjševati, konec 2019 se je rast obsega proizvodnje v obeh sektorjih že zmanjševala po stopnji okoli -0.06 in več na leto. Gospodarska rast v nekaj prihodnjih mesecih je torej v Sloveniji bolj ogrožena kot v evroobmočju, saj se razen izrazitega pešanja izvoza in zato rasti predelovalne dejavnosti, ki je skupno obema, v Sloveniji hitro zmanjšuje tudi dinamika storitev, medtem ko v evroobmočju tudi konec 2019 še ni opaznega zmanjšanja rasti proizvodnje ključnih storitvenih sektorjev.

3. Trg dela

Zaposlenost. Podatki o zaposlenosti in prostih delovnih mestih so dostopni do tretjega četrletja 2019, podatki o nezaposlenosti pa do zadnjega četrletja. Dinamika spreminjanja značilnosti trga dela je dokumentirana na sliki 3.1: Prikazana je rast zaposlenosti, nezaposlenosti in prostih delovnih mest, ki jih generira gospodarstvo. Najnovejši podatki o ravni trga dela so prikazani v tabeli 3.1.

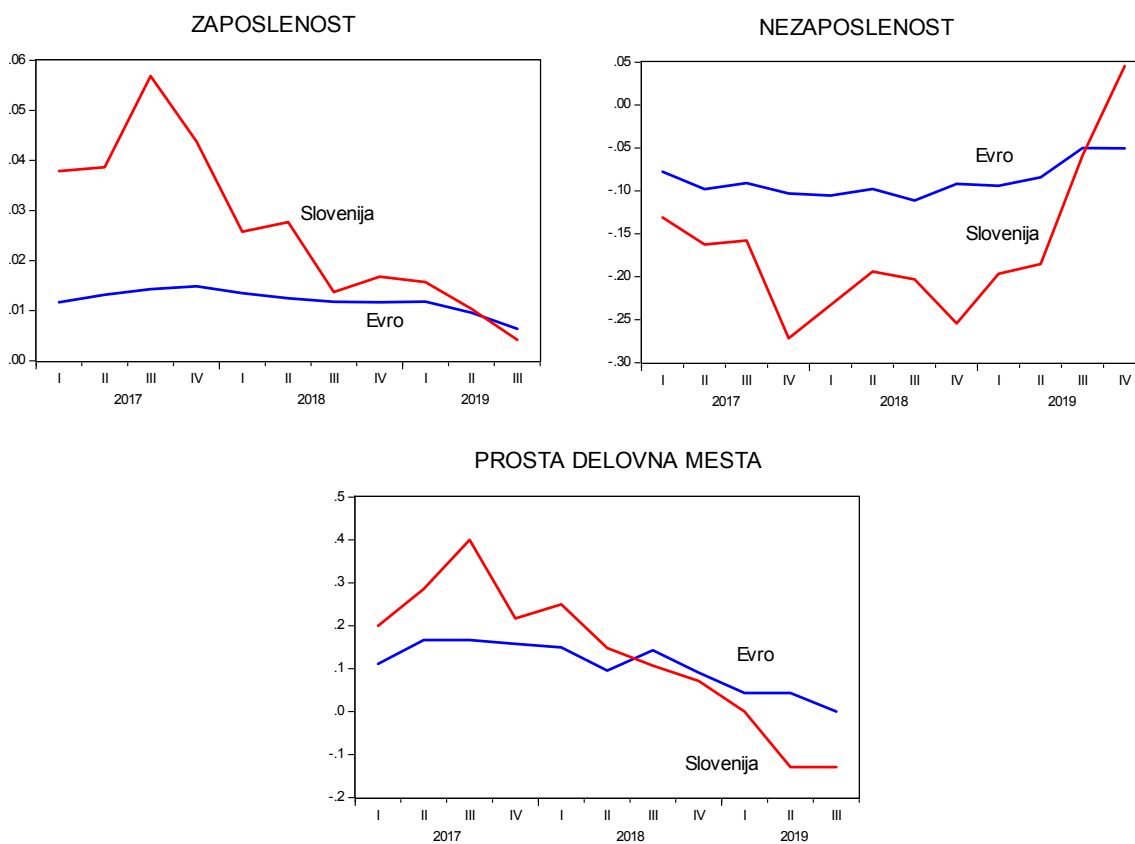
Rast zaposlenosti je dosegla vrh v 2017Q3, ko je število zaposlenih naraščalo po letni stopnji okoli 0.055. Pomanjkanje delavcev je začelo resno ovirati hitro rast gospodarstva, saj je tudi v tujini, v regijah iz katerih so običajno prihajali delavci v Slovenjo, začelo primanjkovati delavcev ustreznih kvalifikacij. Zato je do obrata v rasti zaposlovanja prišlo že pred obratom v rasti domačega produkta. Zaposlenost v evroobmočju je na vrhu ciklusa naraščala precej počasneje kot v Sloveniji, tudi pomanjkanje delavcev je bilo manjše, zato je zaposlovanje največjo dinamiko doseglo konec 2017. Konec leta 2019 je rast zaposlenosti v Sloveniji že zaostala za rastjo v evroobmočju, saj je v tretjem četrletju padla že samo na 0.006 na leto.

Na sliki je 3.1 je dokumentirana tudi rast stopnje nezaposlenosti. Ta se je do konca 2017 zelo hitro zmanjševala, konec 2017, na primer, za več kot 25% na leto. Po 2018 se je rast stopnje nezaposlenosti začela hitro umirjati in je konec leta 2019 že postala pozitivna. Stopnja nezaposlenosti se je torej v zadnjem četrletju 2019, ko je sicer dosegla samo 4.6 odstotka aktivnih prebivalcev (kot kaže Tabela 3.1), že začela povečevati. V evroobmočju so bile spremembe dinamike stopnje nezaposlenosti opazno manjše. Tako je bila konec 2019 rast stopnje nezaposlenosti še vedno negativna (-0.05). Stopnja nezaposlenosti je bila v evroobmočju konec 2019 sicer opazno višja kot v Sloveniji (7.5, glej tabelo 3.1), vendar se je še vedno počasi zmanjševala.

Rast prostih delovnih mest je, kot kaže slika 3.1, prav tako dosegla vrh v tretjem četrletju 2017. Takrat je stopnja prostih delovnih mest naraščala po 0.4 na leto, torej bistveno (štirikrat) hitreje

kot v evroobmočju. Po 2017 se je začela rast prostih delovnih mest umirjati-zmanjševati (znatno hitreje kot v evroobmočju), po začetku 2019 pa je že postala negativna – stopnja prostih delovnih mest se je že začela zmanjševati. Navkljub temu pa je, kot kaže tabela 3.1, tudi konec 2019 gospodarstvo v Sloveniji še vedno generiralo relativno več novih delovnih mest kot gospodarstvo evroobmočja, saj je bilo v tretjem četrtletju 2019 v Sloveniji prostih 2.7%, v evroobmočju pa le 2.4% delovnih mest!

Slika 3.1 Trg dela – rast



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba; Indikatorji trga dela – dinamika; medletne stopnje rasti; desezonirane vrednosti; nezaposlenost (odstotek aktivnih); prosta delovna mesta (odstotek vseh delovnih mest); zaposlenost (tisoči)

Tabela 3.1 Trg dela – raven

	Stopnja nezaposlenosti	Prosta delovna mesta
	2019Q4	2019Q3
Evro	7.5	2.4
Slovenija	4.6	2.7

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Indikatorji trga dela - raven; stopnja nezaposlenosti, odstotek aktivnih; prosta delovna mesta, odstotek vseh delovnih mest; najnovejše razpoložljive vrednosti

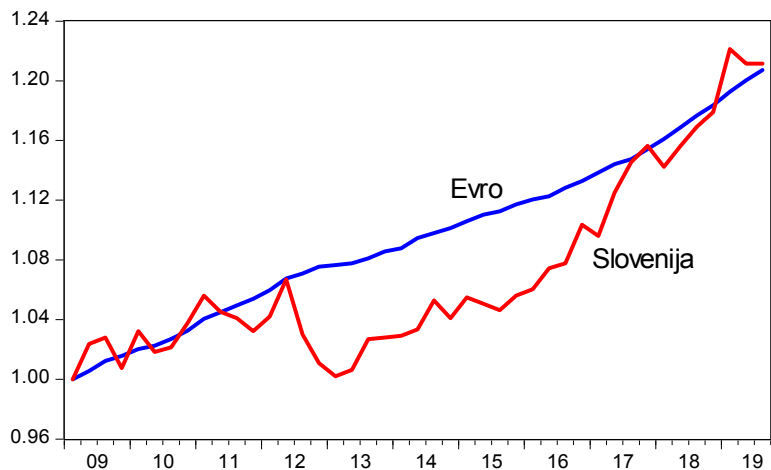
Stroški dela. V Sloveniji so enotni stroški dela v obdobju finančne krize opazno zaostali za enotnimi stroški dela v evroobmočju, še zlasti v storitvenih sektorjih. Ko je v obdobju okrevanja gospodarska aktivnost v Sloveniji začela prehitevati ustrezno aktivnost v evroobmočju (glej sliko 1.1) so se, kot kaže slika 3.2, tudi relativni enotni stroški dela v Sloveniji začeli povečevati (dohitevati njihovo dolgoročno relativno raven). Ob obratu gospodarske aktivnosti (v 2017/Q4) so jo dohiteli, po njem pa se je, kot kaže slika, njihova rast glede na evroobmočje zaustavila. Precej hitrejšje pešanje gospodarske aktivnosti v Sloveniji glede na evroobmočje je bil verjetno ključen razlog za to.

Slika 3.3 in tabela 3.2 bolj natančno dokumentirata najnovejše spremembe sektorskih enotnih stroškov dela. Prikazani so enotni stroški dela predelovalne dejavnosti, storitvenih sektorjev, gradbeništva in širše države do 2019/Q3. Podatki o enotnih stroških dela namreč še niso dostopni do konca leta 2019!

Rast stroškov dela v predelovalni dejavnosti in storitvenih sektorjih se je po prvi polovici 2018 še povečevala, čeprav je tako v evroobmočju kot v Sloveniji že začel popuščati pritisk pomanjkanja delavcev.

Vendar je zaradi opaznega pešanja gospodarske rasti po prvem četrletju 2019 tudi ta pritisk stroškov dela popustil in so se, kot kaže tabela 3.2, enotni stroški dela v drugem in tretjem četrletju 2019 v obeh sektorjih celo opazno zmanjšali, še posebno v predelovalni dejavnosti (na letni ravni so se zmanjševali po stopnji -0.04, torej po -4% na leto), ki jo je pešanje izvoznega in investicijskega povpraševanja najbolj prizadelo.

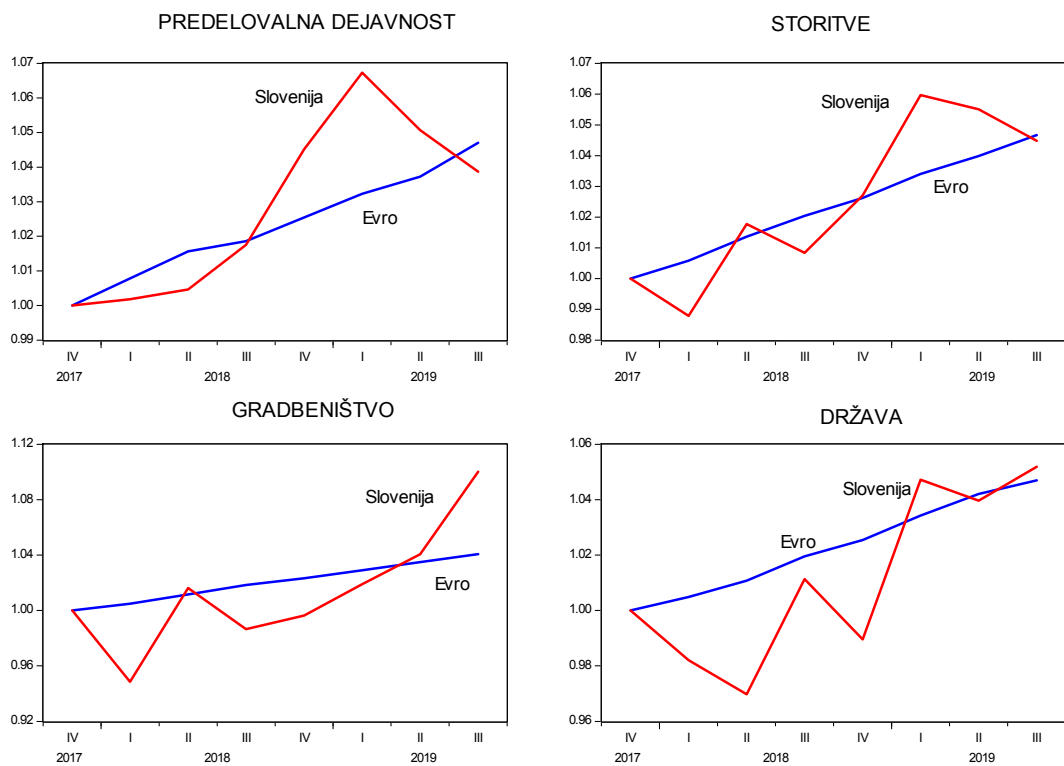
Slika 3.2. Stroški dela gospodarstva - raven



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Enotni stroški dela gospodarstva; desezonirano; normirano na 2009Q1=1

Slika 3.3 Sektorski stroški dela - raven



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Sektorski enotni stroški dela; desezonirano; normirano 2017Q4=1

Tabela 3.2 Sektorski enotni stroški dela – tekoča rast

	Predelovalna dejavnost		Gradbeništvo		Storitve		Država	
	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija
2018Q4	0.027	0.109	0.019	0.040	0.023	0.074	0.023	-0.086
2019Q1	0.027	0.085	0.023	0.091	0.030	0.127	0.034	0.233
2019Q2	0.019	-0.062	0.023	0.085	0.023	-0.018	0.030	-0.029
2019Q3	0.038	-0.046	0.022	0.229	0.026	-0.039	0.019	0.047

Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Rast sektorskih enotnih stroškov dela; četrletne stopnje rasti (rast v primerjavi s predhodnim četrletjem) na letni ravni; desezonirane vrednosti

Tudi stroški dela v državi so se po obratu v gospodarski aktivnosti (2017/IV) do tretjega četrletja 2019 povečali toliko kot v evroobmočju, vendar se v povprečju 2019 niso nič zmanjševali. Čeprav so namreč po prvi polovici 2018 pospešili približno tako močno kot v predelovalni dejavnosti in storitvenih sektorjih, so zaradi predhodnega zaostajanja, v 2019 le dohitevali stroške dela v evroobmočju.

Enotni stroški dela v gradbeništvo so, za razliko od ostalih sektorskih enotnih stroškov, v 2019 rasli opazno hitreje kot ustrezni stroški v evroobmočju (v povprečju 2019 so porasli za 13.5% na letni ravni), še posebno močno so pospešili v tretjem četrletju, zadnjem za katerega so še dostopni podatki.

Samo enotni stroški dela države še vedno zaostajajo za dolgoročnimi relativnimi (glede na evroobmočje) enotnimi stroški dela, saj so enotni stroški države v Sloveniji bili, na primer, konec 2019 za 13% , v evroobmočju pa za 19% višji kot pred začetkom finančne krize. Do 2019 so sicer tudi relativni enotni stroški dela v gradbeništvo opazno zaostajali za ustreznimi dolgoročnimi relativnimi (glede na evroobmočje) enotnimi stroški dela gradbeništva, vendar so zaradi dokumentiranega izrazitega pospeševanja v 2019 več kot samo nevtralizirali zaostanek. V 2019Q3 so tako bili za 29% , v evroobmočju pa za 20%, višji kot pred začetkom krize.

4. Cene

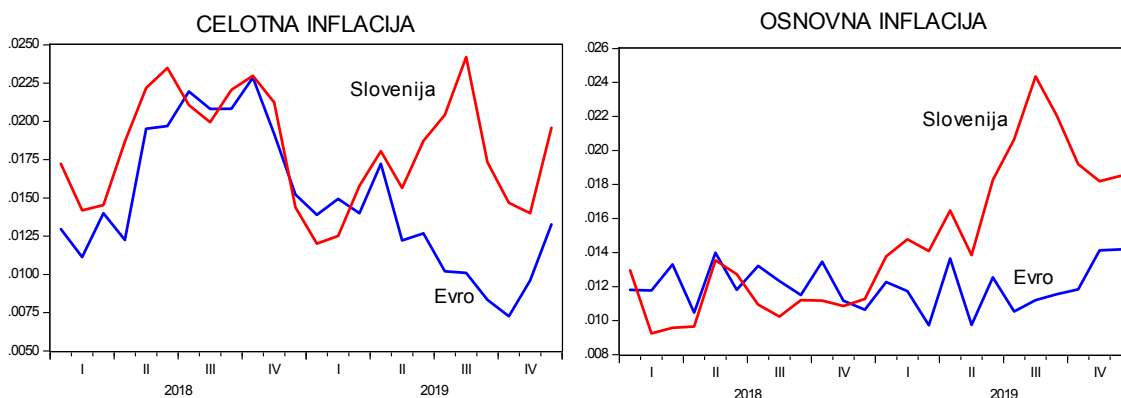
Življenjski stroški. Med državami EU primerljive cene življenjskih potrebščin kaže tako imenovani harmoniziran indeks cen. Podatki o harmoniziranemu indeksu cen življenjskih potrebščin so dostopni do decembra 2019.

Medletne stopnje rasti harmoniziranega indeksa cen za razdobje po obratu v gospodarski aktivnosti so prikazane na sliki 4.1. Dane so vrednosti za evroobmočje in za Slovenijo in to za spremembe celotne inflacije, kakor tudi za spremembe osnovne inflacije. Osnovna inflacija je merjena z indeksom cen iz katerega je izločen vpliv energentov in neobdelane hrane. Z osnovno inflacijo se običajno ilustrira spreminjanje inflacije, ki ga endogeno generira samo gospodarstvo brez zunanjih vplivov.

Vrednosti celotne in osnovne inflacije za zadnje štiri mesece 2019 so posebej prikazane tudi v tabeli 4.1.

Opazna povečanja cen nafte, ki so še v 2018 potiskale celotno inflacijo opazno navzgor (nad 2% na leto), so v 2019 popustila, rast cen v evroobmočju se je zaradi tega opazno zmanjšala (več kot razpolovila), kot kaže primerjava rasti osnovne in celotne inflacije. V Sloveniji se inflacija ni zmanjšala, ne celotna ne osnovna.

Slika 4.1 Inflacija



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Mesečna inflacija; medletne stopnje rasti; celotna inflacija; osnovna inflacija

Na začetku tretjega četrletja je celotna inflacija celo opazno pospešila in nato, kot kažejo vrednosti v tabeli 4.1, konec leta 2019 ponovno, tokrat tudi v evroobmočju. Ker se osnovna inflacija ni spremenila (glej sliko in tabelo 4.1) so konec leta pospešitev verjetno poganjale bolj živahne svetovne cene hrane.

Po daljšem obdobju zelo podobnega spreminjanja rasti cen, so se tako v 2019 razlike v inflaciji med Slovenijo in evroobmočjem opazno povečale. Kot ilustrirata sliki 4.2 in 4.3, je razlike v inflaciji generiralo predvsem pospeševanje cen skupin potrebščin, ki so v največji meri pod

vplivom domačih faktorjev. Na sliki 4.2 so namreč za povprečje 2019, na sliki 4.3 pa za december 2019, prikazana letna povečanja cen vseh glavnih skupin potrebščin, ki jih obsega indeks življenjskih stroškov oziroma harmoniziran indeks cen na drobno.

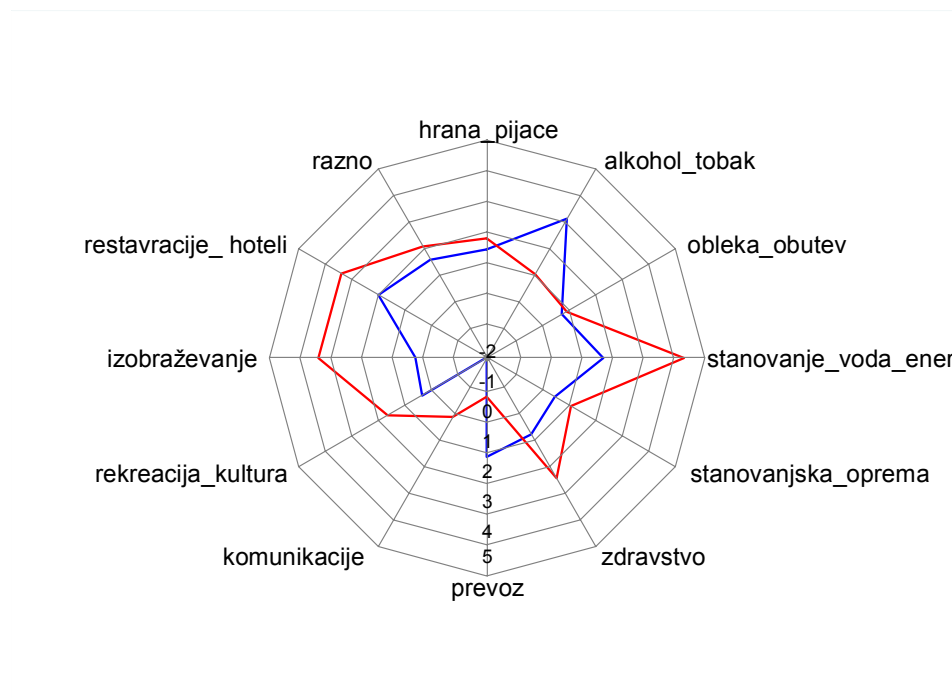
Tabela 4.1 Inflacija konec 2019

	Celotna inflacija		Osnovna inflacija	
	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija
2019M09	0.008	0.017	0.012	0.022
2019M10	0.007	0.015	0.012	0.019
2019M11	0.010	0.014	0.014	0.018
2019M12	0.013	0.020	0.014	0.019

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Mesečna inflacija v drugi polovici 2019; medletne stopnje rasti po mesecih; celotna inflacija; osnovna inflacija

Slika 4.2 Struktura rasti cen v povprečju 2019

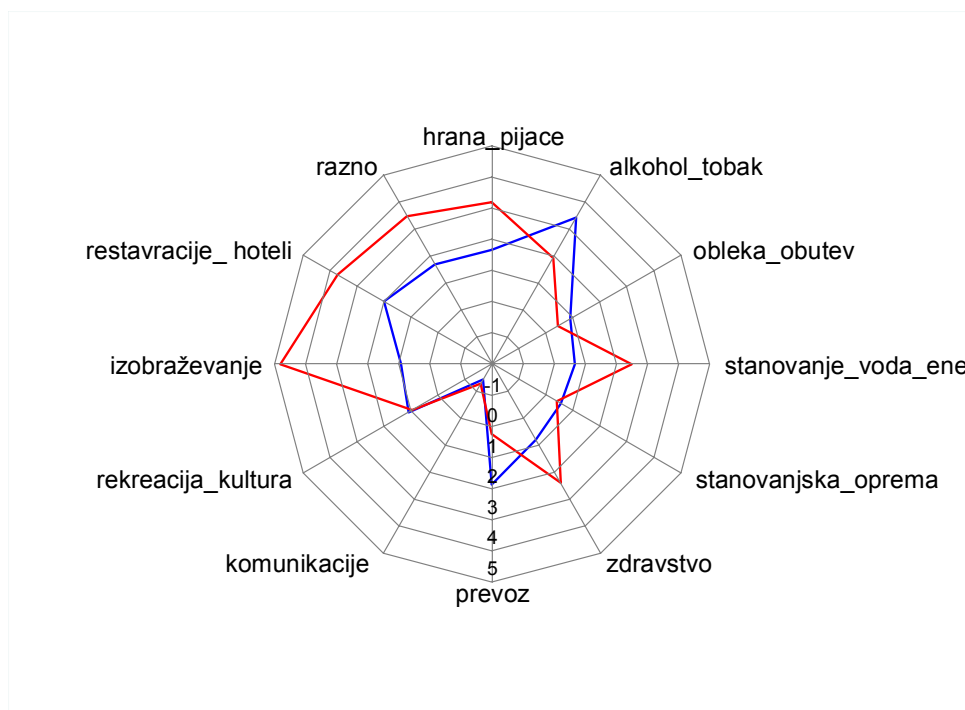


Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Povprečna medletna sprememba cen v 2019; modro evroobmočje; rdeče Slovenija; odstotki

Sliki nazorno ilustrirata, da so se v zadnjem letu do decembra cene več skupin potrebščin povečale bistveno bolj kot v evroobmočju. Konec leta so opazno štrlela predvsem povečanja cen hrane, stroškov stanovanja, zdravja, gostinskih storitev in izobraževanja. Primerjava slik 4.2 in 4.3 kaže, da so v drugi polovici leta pospešile še zlasti cene hrane.

Slika 4.3 Struktura medletnega povečanja cen decembra 2019



Vir: Eurostat; lastni izračuni

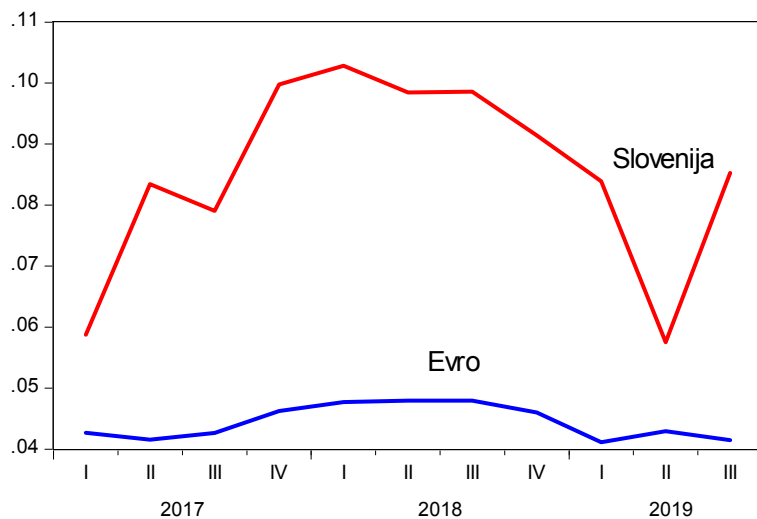
Opomba: Medletna sprememba cen decembra 2019; modro evroobmočje; rdeče Slovenija; odstotki

Cene nepremičnin. Zadnji podatki o cenah nepremičnin so dostopni za tretje četrletje 2019, ko so cene nepremičnin še naprej hitro naraščale. Že od polletja 2017 rastejo cene stanovanjskih nepremičnin vsaj dvakrat hitreje kot v evroobmočju. Tudi obseg transakcij na trgu se hitro povečuje. V letu 2018 je bil po podatkih Eurostata v Sloveniji že več kot dvakrat večji kot v letu 2013 (v evroobmočju je bil za 80% večji), ko je začel obseg transakcij pospešeno naraščati.

Po podatkih ECB so bile tako v Sloveniji kot v evroobmočja v povprečju 2018 stanovanjske nepremičnine že precenjene (za 3.4% oziroma 3.7%). Če se upošteva, da je bila medletna stopnja rasti cen stanovanjskih nepremičnin v drugem četrletju 2019 0.058 (glej sliko) je bila precenjenost nepremičnin sredi leta 2019 že okoli 8%, konec tretjega četrletja 2019 pa verjetno že okoli 10%. Znatna precenjenost seveda samo potrjuje opazno pregrevanje trga nepremičnin, ki

ga kažeta tako dinamika samih cen kot tudi obseg transakcij. Pregretost trga nepremičnin v Sloveniji tako v korak spremlja pregrevanja nepremičninskega trga v nekaterih centralnih državah evroobmočja (na primer, na Nizozemskem, v Nemčiji, na Irskem).

Slika 4.4 Rast cen stanovanjskih nepremičnin



	Evro	Slovenija
2018Q4	0.046	0.091
2019Q1	0.041	0.084
2019Q2	0.043	0.058
2019Q3	0.041	0.085

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Rast cen nepremičnin; vse stanovanjske nepremičnine; medletne stopnje; v tabeli je prikazana rast v zadnjih štirih četrtletjih

Tabela 4.2 Precenjenost nepremičnin

	Evro	Slovenija
2017	3.1	-4.9
2018	3.7	3.4

Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Precenjenost nepremičnin; modelska ocena; odstotki; povpreček leta

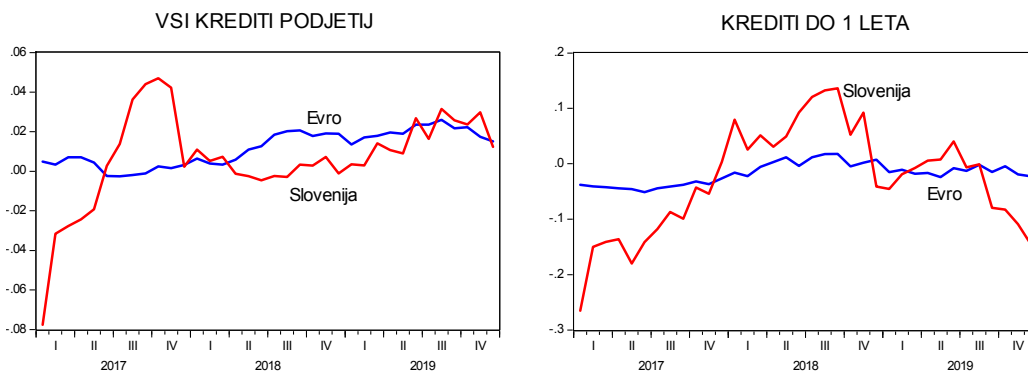
5. Finančno posredovanje

Kreditni. Podatki o kreditih in depozitih so dostopni do decembra 2019.

Na sliki 5.1 je prikazana rast kreditov podjetjem, skupnih in kratkoročnih (do enega leta). Krediti podjetjem so po več kot 6 letih sredi leta 2017, ko je gospodarska aktivnost dosegla vrhunec, prvič začeli naraščati v medletnih primerjavah in v rasti prehiteli kredite v evroobmočju, ki prav tako že zelo dolgo časa praktično stagnirajo. V zadnjem četrtletju 2017 so medletne stopnje

rasti podjetjem dosegle 0.04 in se zaradi obrata v gospodarski aktivnosti začele ponovno zmanjševati. Stagnirale so do začetka 2019, ko so ponovno malo pospešile (na okoli 0.03 letno) in se decembra 2019 ponovno zmanjšale na rast kreditov podjetjem v evroobmočju, ki vztrajajo pri polžji rasti po okoli 0.015 na leto.

Slika 5.1 Krediti podjetjem



Vir: ECB; lastni izračuni

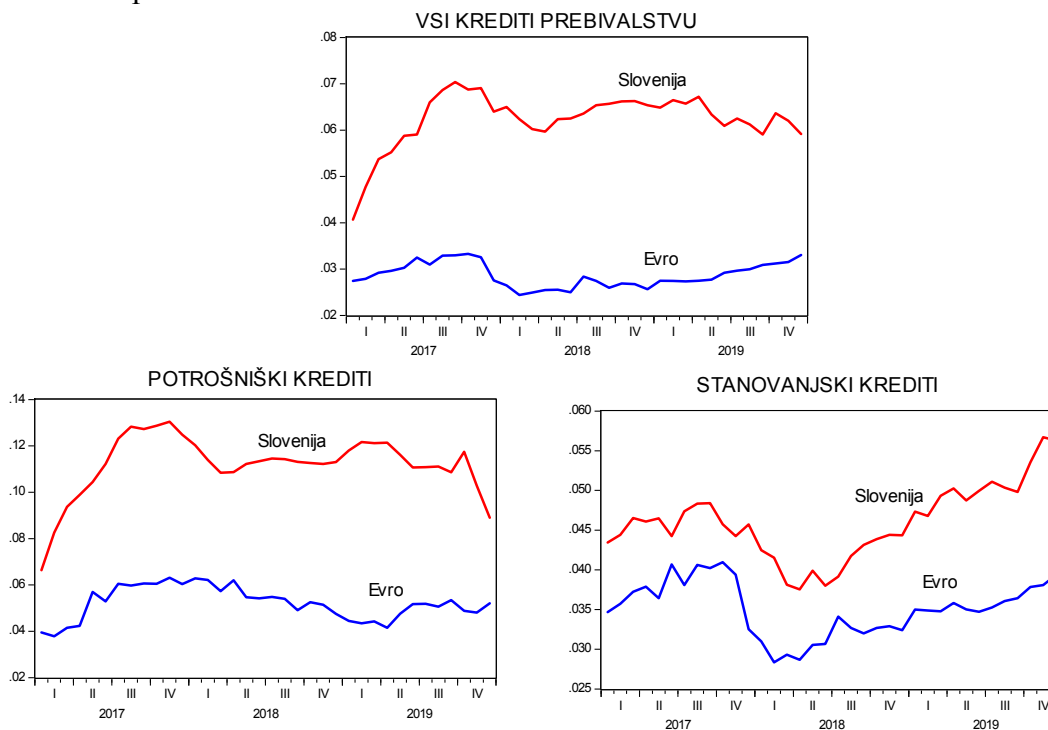
Opomba: Krediti podjetjem; vsi krediti; krediti do enega leta; medletne stopnje rasti

Majhne spremembe rasti kreditov podjetjem pa spremljajo opazne spremembe v strukturi ročnosti kreditov. Hitro se namreč zmanjšujejo kratkoročni krediti podjetjem. Krediti do enega leta so, na primer, do srede 2018 pospeševali rast do približno 0.1 letno, da bi nato začeli rasti vse počasneje. V 2019 je rast kratkoročnih kreditov postala negativna, decembra so se že zmanjševali po -0.015 letno!

Ključni razlog za padanje kreditov je verjetno drastično zmanjšanje pasivnih obrestnih mer, zaradi katerih so podjetja skrčila kratkoročno kreditiranje in za poslovne potrebe bolj aktivirala zelo velike depozite s katerimi razpolagajo. To potrjuje tudi nenadno pospešeno zmanjševanje depozitov podjetij, ki se je začelo v drugi polovici 2018 (glej sliko trajektorije depozitov podjetij).

Tudi povečevanje rasti kreditov prebivalstvu se je ob obratu v gospodarski rasti zaustavilo. Kot kaže slika 5.2 se je po zadnjem četrtletju 2017 začela rast kreditov prebivalstvu zmanjševati, tako potrošniških kot stanovanjskih, tako v Sloveniji kot v evroobmočju. Skupni krediti prebivalstvu so v 2019 rasli po okoli 0.06 letno, pri čemer je bila rast potrošniških kreditov opazno večja, saj so do oktobra naraščali po okoli 0.12 letno, po intervenciji centralne banke pa se je rast potrošniških kreditov opazno zmanjšala, decembra 2019 so rasli samo še po stopnji 0.08 na leto.

Slika 5.2 Krediti prebivalstvu

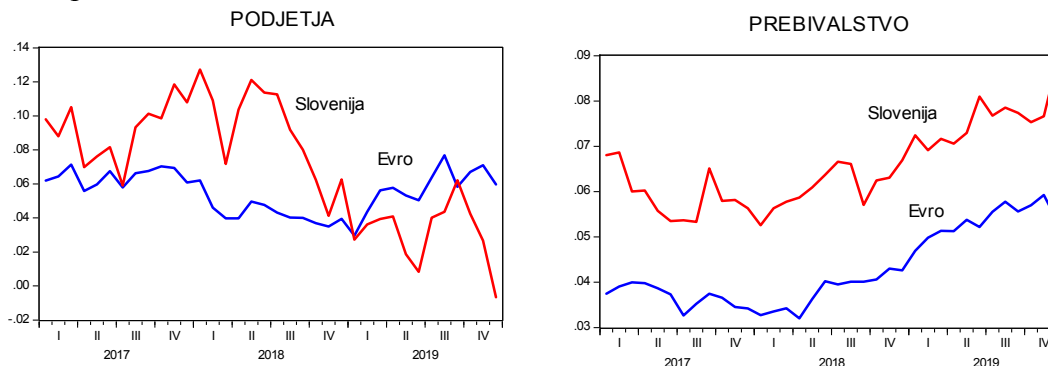


Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Krediti prebivalstvu; vsi krediti; potrošniški krediti; stanovanjski krediti; medletne stopnje rasti

Depoziti. Rast depozitov podjetij se je po tretjem četrtletju 2017 okrepila in bila do druge polovice 2018 zelo hitra (tudi preko 0.12 letno), nato pa se je opazno zmanjšala, še zlasti konec 2019, ko je padla na 0.

Slika 5.3 Depoziti



Vir: ECB; lastni izračuni

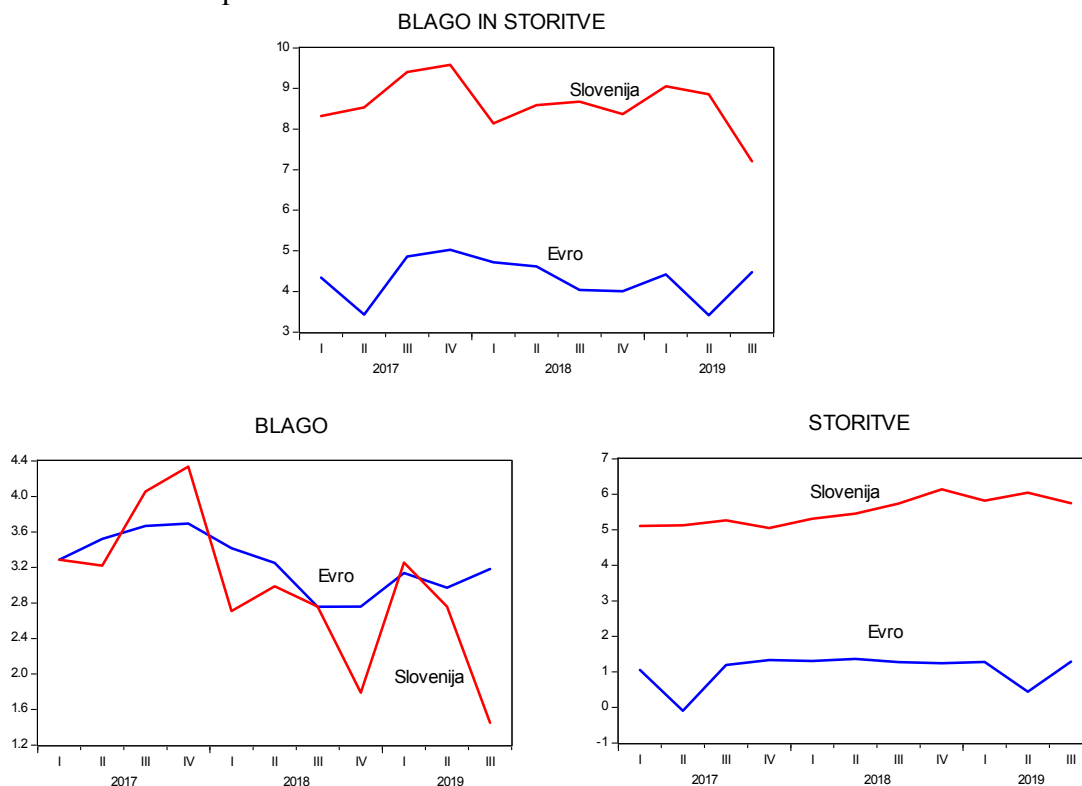
Opomba: Depoziti privatnih oseb; depoziti prebivalstva; depoziti podjetij; medletne stopnje rasti

Rast depozitov prebivalstva se je po 2017 začela zdržema povečevati, še zlasti močno (na skoraj 0.09 letno) se je povečala decembra 2019. Rast depozitov se povečuje tako v Sloveniji kot v evroobmočju. Takšno povečevanje depozitov (varčevanja) prebivalstva je verjetno previdnostne narave, torej posledica umirjanja gospodarske rasti po obratu konec 2017 leta in istočasno vzdrževanja nespremenjeno hitre rasti potrošniških kreditov. Opazno umirjanje potrošniških kreditov konec 2019 bi zato moralo v prvi polovici 2020 povzročiti ali zaustavljanje rasti depozitov ali pa zmanjšanje rasti trošenja prebivalstva. Zdi se, da opazen padec prometa v trgovini na drobno decembra 2019 že kaže na takšne možne posledice.

6. Plačilna bilanca

Saldo menjave blaga in nefaktorskih storitev. Četrtni podatki o plačilni bilanci so dostopni do tretjega četrletja 2019. Saldo blaga in storitev, skupno ter po komponentah je prikazan za Slovenijo in evroobmočje v odstotkih BDP na sliki 6.1.

Slika 6.1 Tekoči saldo plačilne bilance



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Tekoči saldo plačilne bilance; saldo blaga in (nefaktorskih) storitev; saldo blaga; saldo storitev; odstotek BDP; desezonirane vrednosti

Na dlani je, da je skupni saldo blaga in storitev v Sloveniji bistveno višji kot v povprečju evroobmočja. Še več, poudariti velja, da imajo le štiri države višji saldo blaga in storitev: Malta, Nizozemska, Luksemburg in Irska. Največji del razlike v skupnem saldu med Slovenijo in evroobmočjem je posledica višjega salda storitev.

Po koncu 2017 se je saldo blaga in storitev zmanjšal, vendar je do sredine 2019 ostal nad 8% BDP. V tretjem četrtletju 2019 (v zadnjem četrtletju z dostopnimi podatki) pa se je opazno zmanjšal, saj je padel na 7.2% BDP.

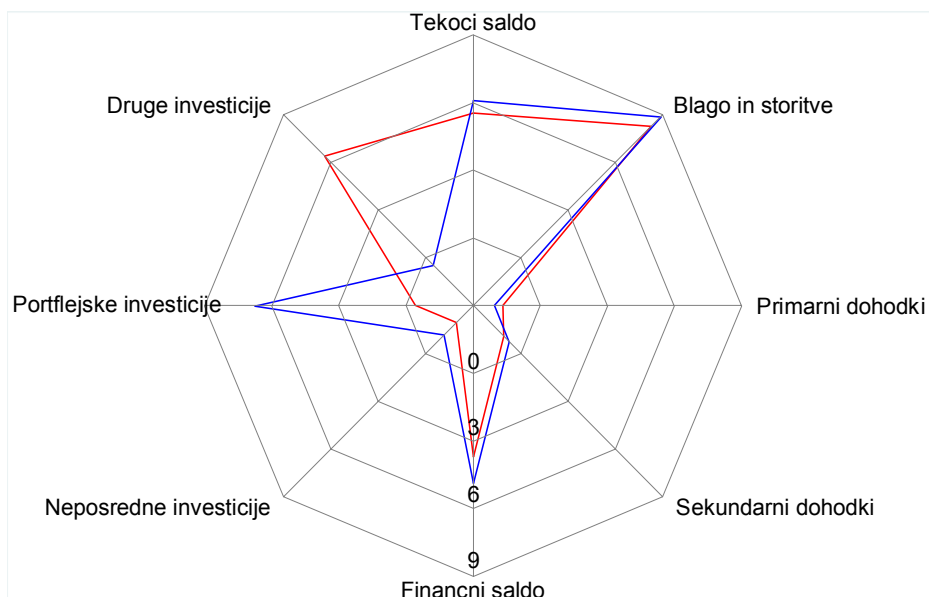
Struktura salda menjave se je po 2017 opazno spremenila. Povečevanje carinskih in drugih ovir je zavrlo menjavo blaga bistveno bolj kot menjavo storitev. Medtem ko se je saldo storitev v zadnjem času celo rahlo povečal (v 2019/Q3 je dosegel 5.8% BDP) pa se je saldo blaga po obratu v gospodarski aktivnosti konec 2017, ko so se začele povečevati carinske pregrade (februarja in marca v ZDA, aprila pa na Kitajskem), sistematično zmanjševal, še posebno močno se je skrčil v zadnjem četrtletju (padel je na 1.4% BDP). Saldo blaga se zmanjšal v Sloveniji bolj kot v evroobmočju, tako da je bil zadnje leto v Sloveniji tudi sistematično nižji kot v povprečju evroobmočja.

Plačilna bilanca – struktura menjave in financiranja. Na sliki 6.2 je prikazana sprememba osnovnih komponent plačilne bilance v zadnjih dveh letih. Prikazane so (z rdečo barvo) komponente povprečne plačilne bilance v najnovjših štirih četrtletjih (2018/Q4-2019Q3) in ustrezne komponente plačilne bilance v povprečju 2017 leta (z modro barvo).

Desna polovica grafa kaže spremembe osnovnih komponent tekočega salda (saldo blaga in nefaktorskih storitev, saldo primarnih dohodkov in saldo sekundarnih dohodkov). Saldo kapitalnega računa, ki je red velikosti manjši od ostalih, je izpuščen. Leva polovica grafikona pa kaže osnovne komponente financiranja (neposredne investicije, portfeljske investicije in ostale investicije (kreditni, gotovina, itd). Investicije v derivate so izpuščene, saj je ustrezen saldo pri Sloveniji bistveno manjši od ostalih kategorij. Opozoriti velja, da je primerjava narejena na povprečjih (štirih) četrtletjih in ne posameznih četrtletjih, ker imajo nihanja plačilne bilance opazno sezono, ki se v povprečjih nevtralizira.

Osnovne komponente tekoče menjave se niso opazno spremenile po 2017, medtem ko je pri strukturi salda financiranja prišlo do večjih sprememb pri portfeljskih in ostalih investicijah. Saldo portfeljskih investicij se je do najnovjšega razdobja (2018Q4- 2019Q3) zmanjšal kar za nekaj več kot 6% BDP, medtem ko so se druge investicije povečale približno za enako. V obeh primerih je bila ključna sprememba naložb, te so se pri portfeljskih naložbah v najnovjšem razdobju povečale bistveno manj, pri drugih investicijah pa bistveno več kot v letu 2017.

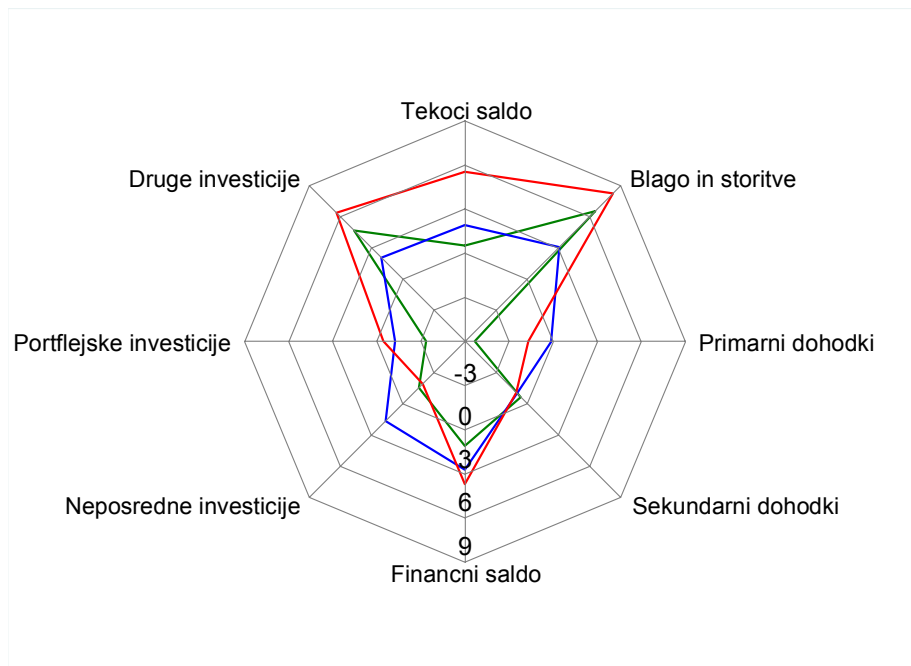
Slika 6.2 Plačilna bilanca - dinamika



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Plačilna bilanca; saldo; odstotki GDP; rdeče - povpreček najnovejših štirih četrletij (2018Q4-2019Q3); modro – povpreček leta 2017

Slika 6.3 Plačilna bilanca – primerjava držav



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Plačilna bilanca; saldo; odstotki GDP; povpreček najnovejših štirih četrletij (2018Q4-2019Q3); modro – Avstrija; rdeče – Slovenija; zeleno - Češka

Koliko v najnovjšem enoletnem razdobju (2018Q4-2019Q3) spremembe plačilne bilance (tekoče menjave ter finančnih naložb in obveznosti) odstopajo od drugih držav EU je ilustrirano na sliki 6.3. Prikazani so saldi sprememb za Avstrijo, Češko in Slovenijo, saj primerjava z EU ni smiselna zaradi netiranja po komponentah notranjih tokov blaga in financiranja.

Na dlani je, da je v najnovjšem razdobju saldo tekoče menjave v Sloveniji (okoli 6%BDP) precej večji kot pri Avstriji in Češki, saldo financiranja (okoli 3% BDP) pa praktično enak kot pri Avstriji in precej večji kot pri Češki. Glede strukture obeh osnovnih saldov velja še omeniti, da sta salda primarnih (od lastnine) in sekundarnih (od dela in davkov) dohodkov podobna kot pri Avstriji in precej večja kot pri Češki, kjer v najnovjšem razdobju očitno odtekanje dobičkov in obresti v tujino opazno bolj znižuje višek tekočih transakcij kot v Sloveniji. Pri financiranju pa so spremembe drugih investicij (kreditov, depozitov) opazno večje kot v Avstriji in Češki, spremembe portfeljskih investicij podobne kot Avstriji ter precej večje kot pri Češki, medtem ko je saldo neposrednih investicij podoben kot pri Češki in precej manjši kot pri Avstriji.

7. Država

Podatki o davkih so dostopni do 2019Q3. V tabeli 7.1 je za osnovne davčne skupine in vse davke skupaj prikazana rast v zadnjih štirih četrletjih. Davčni prihodki so v najnovjših četrletjih vzdrževali trendno rast (okoli 6% letno), ki jo imajo že skoraj dve leti. Od treh glavnih skupin davčni oblik so zadnja četrletja najhitreje naraščali davki na dohodek in premoženje (ki obsegajo, na primer, dohodnino in davek na dobiček), po okoli 10% letno, najpočasneje pa davki na proizvodnjo in uvoz (kamor sodita, na primer, davek na dodano vrednost in trošarine), po samo okoli 3% letno.

Tabela 7.1 Davki in prispevki – rast

	Prispevki		Davki na dohodek in premoženje		Davki na proizvodnjo in uvoz		Davki skupno	
	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija	Evro	Slovenija
2018Q4	0.025	0.070	0.035	0.105	0.032	0.031	0.030	0.061
2019Q1	0.020	0.077	0.007	0.102	0.038	0.017	0.021	0.060
2019Q2	0.025	0.072	0.027	-0.014	0.025	0.020	0.026	0.034
2019Q3	0.023	0.072	0.022	0.097	0.034	0.035	0.026	0.062

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Davki in prispevki; socialni prispevki; davki na dohodek in premoženje; davki na proizvodnjo in uvoz; medletne stopnje rasti; zadnja štiri četrletja z dostopnimi podatki

Presenečata dve značilnosti prikazane najnovejše dinamike davkov v Sloveniji: počasna rast davkov na proizvodnjo in uvoz ter hitra rast drugih dveh skupin davčnih oblik. Pričakovati bi, namreč, bilo da so davki na proizvodnjo in uvoz v veliki meri odvisni od rasti dodane vrednosti v gospodarstvu, torej od rasti domačega bruto proizvoda. Navkljub temu pa naraščajo opazno počasneje od nominalnega bruto proizvoda. Ta je namreč v povprečju najnovejših štirih četrletji naraščal po 5.5% letno, davki na proizvodnjo in uvoz pa samo po 2.5%.

Po drugi strani bi bilo prav tako za pričakovati, da se davčna osnova prispevkov in davkov na dohodek in premoženje spreminja približno tako kot prejemki prebivalstva (da je torej opazno korelirana z njimi), dejansko pa njihova rast bistveno odstopa od rasti, na primer, stroškov dela, kot kažejo prikazane vrednosti v poglavjih o enotnih stroških dela in zaposlenosti. V zadnjih dveh četrletjih je, na primer, zaposlenost naraščala po 0.8% letno, enotni stroški dela pa so nominalno padali!

Dinamika davkov v celotnem evroobmočju v najnovejših četrletjih opazno odstopa od ustrezne rasti davkov v Sloveniji. Medtem ko je skupna rast vseh davkov zaostajala za rastjo v Sloveniji približno toliko kot domači bruto produkt, pa so osnovne skupine davčnih oblik naraščale bistveno drugače.

Tako so v najnovejših četrletjih najhitreje naraščali davki na proizvodnjo in uvoz, po stopnji okoli 0.032 letno, najpočasneje pa davki na dohodek in premoženje, po okoli 0.022 letno. Rast donosa od teh davčnih oblik v evroobmočju je tudi bistveno bolj kot v Sloveniji ustrezala (omenjeni) pričakovani rasti davčne osnove.

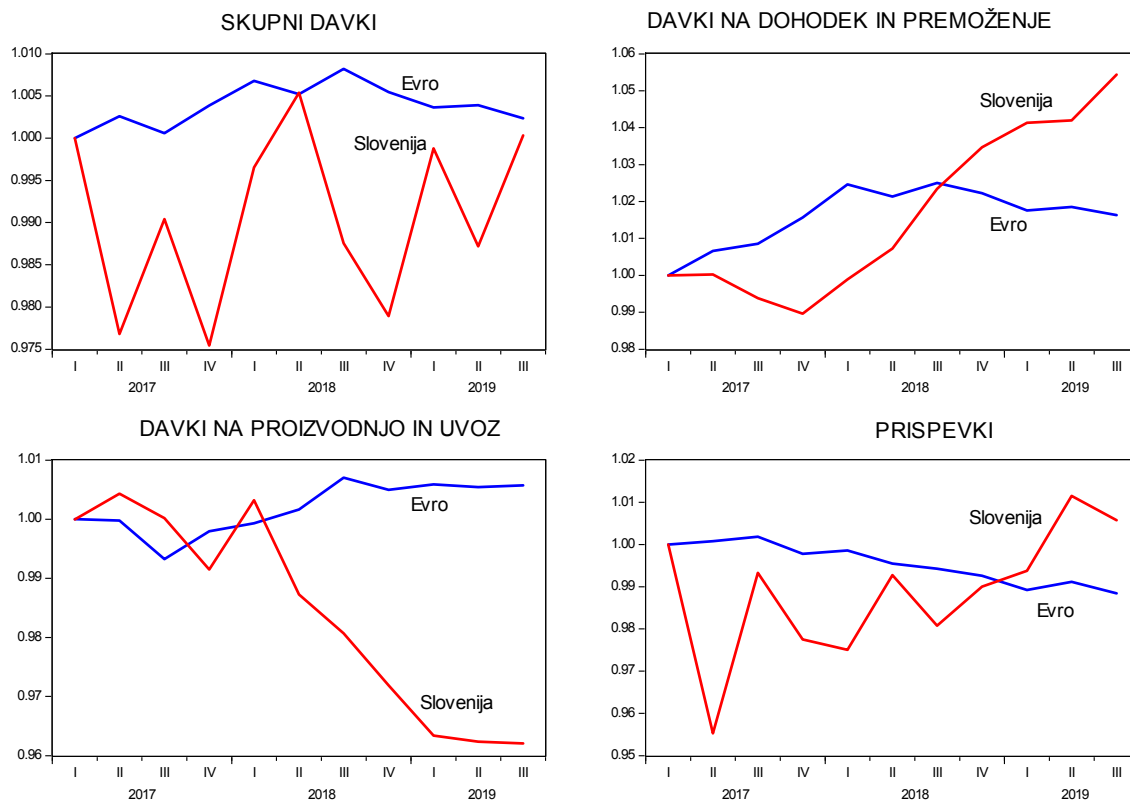
Opazno razliko v trajektoriji donosa davčnih oblik med Slovenijo in evroobmočjem, čeprav sta trajektoriji gospodarske aktivnosti zaradi sočasnega ohlajanja podobne oblike, še bolj nazorno ilustrira slika 7.1, kjer je prikazano (desezonirano!) spreminjanje ravni davčnega donosa na enoto BDP za analizirane skupine davčnih oblik in skupno za vse davke.

Že graf skupnih davkov dobro ilustrira razliko. Medtem ko je izdatnost vseh davkov na enoto BDP v Sloveniji do obrata padala, po obratu konec 2017 pa je začela naraščati, je izdatnost skupnih davkov v evroobmočju do obrata naraščala, po obratu pa začela padati! Še bolj izrazito kažeta razliko med Slovenijo in evroobmočjem grafikona davkov na dohodek in premoženje ter prispevkov. Samo v dveh letih in pol je zaradi te razlike relativna donosnost teh skupin davčnih oblik v Sloveniji za skoraj 5% večja kot v evroobmočju. Nasprotno pa je pri davkih na proizvodnjo in uvoz že samo eno leto in pol po obratu gospodarske aktivnosti relativni donos davkov na proizvodnjo in uvoz v Sloveniji za 4% nižji kot v evroobmočju.

Takšno večjo proticikličnost v davčni donosnosti – obremenitvi v Sloveniji povzroča različna struktura obdavčitve, predvsem večja obdavčitev potrošnje v Sloveniji v primerjavi z

evroobmočjem (14.2% BDP oziroma 10.8% BDP), manjša obdavčitev kapitala (4.1% BDP oziroma 8.4% BDP) ter manjša obdavčitev premoženja (0.6% BDP oziroma 2.4% BDP).

Slika 7.1 Davki in prispevki – raven



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Davki in prispevki; davki na dohodek in premoženje; davki na proizvodnjo in uvoz; prispevki; vsi davki; desezonirano; normirano na 2017Q1=1

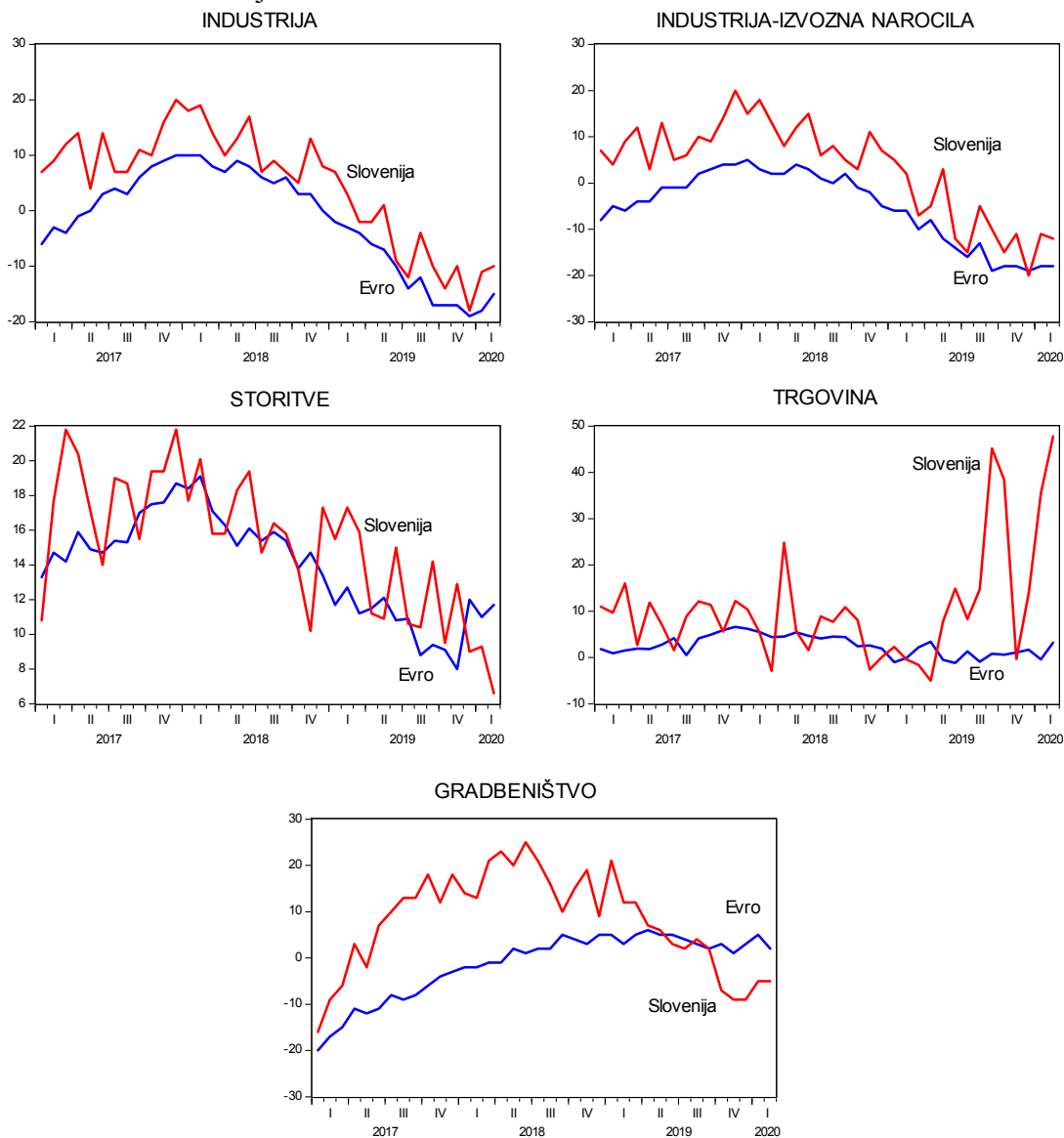
8. Pričakovanja gospodarskih enot

Gospodarstvo. Anketni podatki o oceni gospodarskega stanja in pričakovanjih podjetij, ki jih pripravlja Evropska komisija, so dostopni do februarja 2020.

Na sliki 8.1 so prikazane ocene tekoče dinamike naročil za industrijo (za vsa naročila in izvozna naročila), storitvene sektorje, trgovino na drobno ter gradbeništvo. Prikazane vrednosti so enake saldu odgovorov anketiranih poslovnih enot, namreč razliki odstotka podjetij, ki ocenjujejo, da je tekoča dinamika naročil ustrezno velika in odstotka podjetij, ki ocenjujejo, da je tekoča dinamika naročil nezadovoljiva.

Indikator ustreznosti naročil industrije je naraščal do konca 2017, po obratu gospodarske aktivnosti pa se je začela zniževati tudi podjetniška ocena zadovoljivosti naročil. Trajektorija ustreznosti (tako skupnih kot izvoznih) naročil je do 2019 v Sloveniji podobna kot v evroobmočju, po začetku 2019 pa se ustreznost izvoznih naročil v Sloveniji hitreje zmanjšuje.

Slika 8.1 Naročila – sektorji



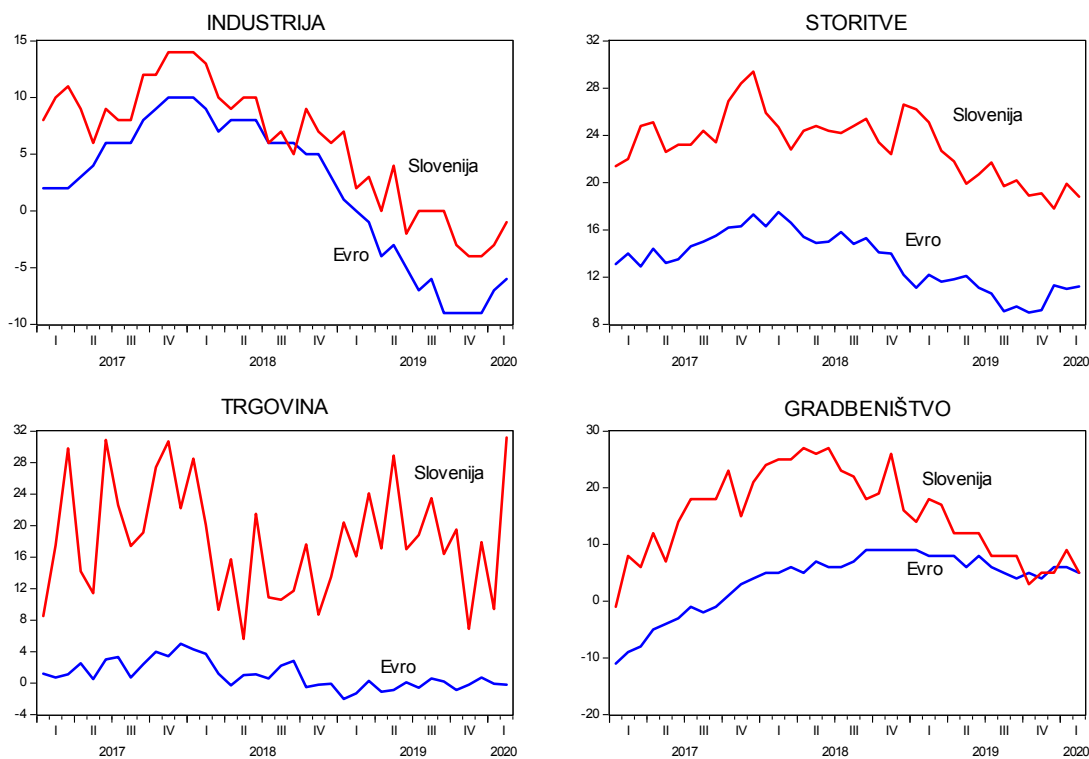
Vir: EU Komisija; anketa; lastni izračuni

Opomba; Ocena tekočih naročil; industrija; trgovina na drobno; storitveni sektorji, gradbeništvo; sezonske vrednosti; odstotek podjetij z ugodno oceno dinamike tekočih naročil manj
odstotek podjetij z neugodno oceno dinamike tekočih naročil

Do konca februarja 2020 je dinamiko naročil (skupnih in izvoznih) ocenjevalo kot ustrezno le še okoli 40% industrijskih podjetij, tako v Sloveniji kot v evroobmočju. V dveh letih se je odstotek podjetij z zadovoljivimi naročili zmanjšal z 55% na 40%. Na začetku 2020 je bila zadovoljivost naročil pri industrijskih podjetjih sicer enaka kot konec leta 2013, torej tik preden se je začelo dolgo razdobje hitrega okrevanja .

Tudi pri storitvenih sektorjih se je zadovoljivost dinamike naročil začela zmanjševati po obratu v gospodarski aktivnosti, konec leta 2017. Vendar je bilo zmanjševanje precej počasnejše kot pri industriji. V Sloveniji je bilo tudi počasnejše kot v evroobmočju. Na začetku 2020 je za približno 55% podjetij iz storitvenih sektorjev dinamika naročil ustrezna.

Slika 8.2 Poslovno zaupanje - sektorji



Vir: EU Komisija; anketa; lastni izračuni

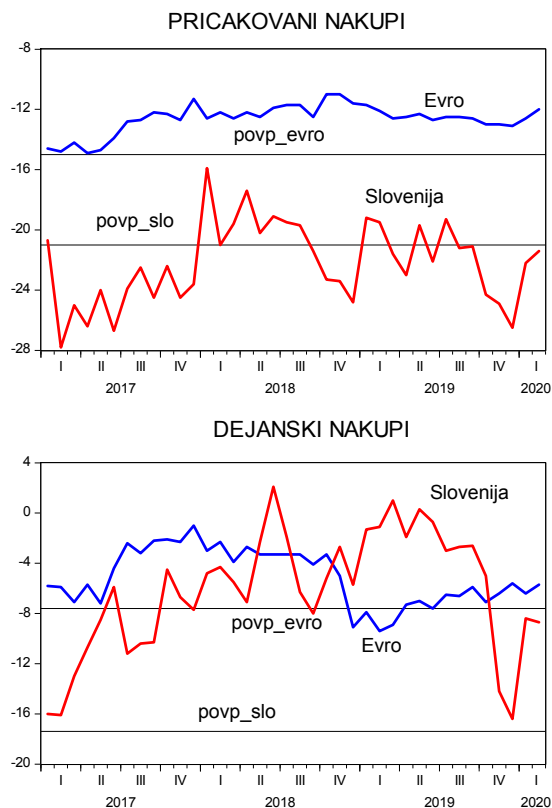
Opomba: Indeks zaupanja poslovnih ent; industrija; trgovina na drobno; storitveni sektorji, gradbeništvo; sezonske vrednosti; odstotek ent z ugodno oceno manj odstotek ent z neugodno oceno poslovnih možnosti

Ocena dinamike naročil v trgovini se po 2017 ni opazno spremenila. Zadovoljivost naročil v trgovini sicer precej niha, vendar do začetka 2020 ne kaže trendnega poslabševanja. V zadnjem letu je bilo z dinamiko naročil zadovoljno okoli 55% trgovinskih podjetij.

V gradbeništvu se je po obratu v gospodarski aktivnosti konec 2017 v Sloveniji začela ocena zadovoljivosti naročil hitro poslabševati. Od sredine 2018 do februarja 2020 se je delež gradbenih podjetij, ki ocenjujejo dinamiko naročil kot zadovoljivo zmanjšal z 65% na 50%. Istočasno se je v evroobmočju zadovoljivost naročil v gradbeništvu le malenkost zmanjšala.

V industriji se je po 2017 začela opazno zmanjševati pričakovana kvaliteta poslovnega okolja (poslovno zaupanje). Zmanjševanje je bilo v Sloveniji malo počasnejše kot v evroobmočju. Na začetku 2020 je poslovne možnosti ocenilo kot ugodne le še okoli 47% industrijskih podjetij. V zadnjih dveh letih je delež takšnih podjetij padel kar za 10 odstotnih točk.

Slika 8.3 Veliki nakupi prebivalstva



Vir: EU Komisija; anketa; lastni izračuni

Opomba: Veliki nakupi prebivalstva; dejanski nakupi v zadnjih 12 mesecih; pričakovani nakupi v naslednjih 12 mesecih; desezonirano; povp-evro povprečje evroobmočja za razdobje okrevanja (2014/1-2020/2); povp-slo povprečje Slovenije za razdobje okrevanje (2014/1-2020/2)

Poslovno zaupanje v storitvenih sektorjih se je po obratu v gospodarski aktivnosti (konec 2017) poslabšalo precej manj kot v industriji. Na začetku 2020 je še vedno 60% podjetij iz storitvenih sektorjev ocenjevalo pričakovane poslovne pogoje kot zadovoljive. V evroobmočju so storitvena podjetja slabše ocenjevala pričakovane poslovne pogoje (ustrezna ocena poslovnega zaupanja je bila nižja). Konec leta je pri njih sicer prišlo do izboljšanja poslovnega zaupanja, vendar gre verjetno le za začasno-slučajno izboljšanje.

Pri trgovini je po obratu gospodarske aktivnosti (v 2017Q4) prišlo do komaj opaznega poslabšanja poslovnega zaupanja. To sicer precej niha, vendar brez vidnega (padajočega) trenda. Na začetku 2020 je še preko 60% trgovinskih podjetij ugodno ocenjevalo pričakovano poslovno okolje.

V gradbeništvu se je ocena poslovnega okolja po drugem četrtletju 2018 opazno poslabšala, medtem ko se je na začetku 2020 že ustalila. V letu in pol se je odstotek podjetij, ki ugodno ocenjuje pričakovano poslovno okolje zmanjšal s 65% na 50%. Poslovno zaupanje gradbenih podjetij je bilo na začetku 2020 približno takšno kot sredi leta 2016 (torej v sredi obdobja okrevanja). V evroobmočju se poslovno zaupanje med gradbenimi podjetji ni opazno zmanjšalo po obratu v gospodarski aktivnosti konec 2017.

Prebivalstvo. Anketni podatki Evropske komisije o ocenah in pričakovanih prebivalstva so dostopni do februarja 2020.

Na sliki 8.3 so prikazane ocene prebivalstva o intenzivnosti velikih nakupov v zadnjih dvanajstih mesecih ter o pričakovani intenzivnosti velikih nakupov v naslednjih dvanajstih mesecih. Prikazan je saldo odgovorov, torej razlika odstotka prebivalcev, ki so imeli (pričakujejo) velike nakupe v zadnjih (naslednjih) dvanajstih mesecih in odstotka prebivalcev, ki niso imeli (ne pričakujejo) velikih nakupov v zadnjih (naslednjih) dvanajstih mesecih. Zaradi lažjega ovrednotenja ravni dejanske nagnjenosti prebivalstva k velikim nakupom je posebej označena tudi povprečna intenzivnosti velikih nakupov v obdobju po 2013.

Dejanska intenzivnost velikih nakupov prebivalstva v Sloveniji se je zdržema povečevala do konca prvega polletja 2019, ko je prišlo do nenadnega obrata in so se veliki nakupi nenadoma začeli zelo hitro krčiti. Samo v pol leta se je delež prebivalstva z velikimi nakupi zmanjšal z 50% na 44%! Na začetku 2020 je bila intenzivnost večjih nakupov približno enaka kot v povprečju celotnega razdobja okrevanja gospodarstva (2014-2020). Večji nakupi so bili v Sloveniji po 2017 do tretjega četrtletja 2019 približno enako intenzivni kot v evroobmočju, v zadnjem četrtletju pa so opazno zanihali navzdol.

Pričakovana intenzivnost velikih nakupov se je v zadnjih dveh četrtletjih 2019 opazno zmanjšala, vendar se je do februarja ponovno popravila na povprečno raven. Pešanje intenzivnosti

pričakovanih velikih nakupov je v evroobmočju bistveno počasnejše, na začetku 2020 so, na primer, prebivalci evroobmočja še vedno pričakovali nadpovprečno intenzivnost velikih nakupov v naslednjih dvanajstih mesecih.

II. GOSPODARSTVO V 2020 – IZGLEDI

Osnovni poudarki

Znatne gospodarske posledice širjenja koronavirusa, zaradi omejevanja mobilnosti in socialnega mreženja prebivalcev ter trganja reprodukcijskih verig, je (v ugodnem primeru) pričakovati vsaj pet do šest mesecev.

Če bo ekonomska politika opazno zmanjšala izpad likvidnosti (zaradi zmanjšanja mobilnosti in socialnega mreženja prebivalcev ter trganja reprodukcijskih verig) in če bo omejila administrativne ukrepe za zajezitev epidemije na najkrajše možno razdobje, se lahko pričakuje bistveno poslabšanje gospodarskih dosežkov le v obdobju dveh četrletij in postopno normalizacijo v preostalem delu leta.

Če bi bile administrativne omejitve v veljavi mesec dni, bi se gospodarska aktivnost v celem letu zmanjšala za -2.4%. Padec gospodarske aktivnosti bi bil neprimerno (trikrat) večji, če bi administrativne omejitve mobilnosti in socialnega mreženja ostale v veljavi že samo tri mesece, kaj šele, če bi veljale še dlje.

Nekateri sektorji, še posebno turizem in transport bodo precej bolj prizadeti od ostalih.

Cene se bodo opazno umirile, še zlasti, ker je za pričakovati tudi nadaljevanje naftne »vojne« med Savdsko Arabijo in Rusijo, torej padec cene nafte (Brent) opazno pod 30 dolarjev za sodček.

1. Pričakovane posledice administrativnih ukrepov za zajezitev epidemije koronavirusa

Do februarja meseca administrativni ukrepi za zajezitev epidemije koronavirusa (v Sloveniji ali EU) niso opazno vplivali na pričakovanja ekonomskih enot, ne v Sloveniji ne v evroobmočju. Marca se je to zelo spremenilo. Še več, ker je narava administrativnega omejevanja mobilnosti in socialnega mreženja (zaradi koronavirusa) v Sloveniji in EU podobna kot na Kitajskem, lahko na osnovi dinamike posledic na Kitajskem pričakujemo, da bo tudi v EU in Sloveniji neposredni učinek na gospodarsko uspešnost na kratek rok zelo velik.

Tabela ilustrira gospodarske učinke ukrepov na Kitajskem. Ukrepi so lansirani okoli 26 januarja. Dvajset dni po lansiranju ukrepov so njihove posledice na gospodarstvo dosegle največje vrednosti. Poraba energije je padla pod normalne vrednosti za preko 26%, tovorni promet za preko 44% in mestni promet za preko 54%. Da bi posledice na gospodarstvo čim bolj zmanjšala, je vlada na Kitajskem ukrepe krčila v najkrajšem možnem času. Navkljub temu so bile posledice administrativnih ukrepov še sredi marca, torej skoraj dva meseca po lansiranju, opazno velike. Tako je bila poraba energije še za okoli 20% nižja od normalnega stanja, tovorni promet za okoli 12% in mestni promet za 42% nižji od normalnega stanja.

Tabela 1. Posledice administrativnih ukrepov na Kitajskem

	aktivnost 16.februarja	aktivnost 16.marca	število dni za normalizacijo stanja
Poraba energije	73.2	79.5	74
Tovorni promet	55.8	88.2	68
Mestni promet	46.0	57.7	135

Vir: <http://china-data-online.com/>; Financial Times, 2020, »Coronavirus tracked: latest figures as pandemic spreads«, 17. marec; lastni izračuni

Opomba: Trajektorija gospodarskih učinkov administrativnih ukrepov za zajezitev koronavirusa na Kitajskem, ki so lansirani 26. januarja; v prvih dveh stolpcih so prikazani odstotki normalnih vrednosti (normalna vrednost je 100); v zadnjem stolpcu so prikazane ocene celotnega trajanja posledic ukrepanja (v dnevih)

Če na osnovni dosedanje trajektorije posledic administrativnih ukrepov na Kitajskem ocenimo obdobje v katerem bodo ukrepi zaradi koronavirusa opazno povečevali gospodarsko škodo, lahko trdimo, da bosta poraba energije in tovorni promet dosegla normalno stanje v dobrih dveh mesecih in pol, mestna mobilnost prebivalcev pa čez 4 mesece in pol po začetku takšnega ukrepanja.

2. Gospodarstvo do konca leta – modelske ocene

Kot je dokumentirano v prvem poglavju, se je poslabševanje gospodarskih dosežkov v Sloveniji, ki se je začelo konec 2018, v prvih dveh mesecih letošnjega leta zaustavilo. Še zlasti nazorno to dokumentira izboljšanje pričakovanj gospodarskih enot. Ker so se, razen tega, s podpisom sporazuma opazno zmanjšala tudi tveganja nadaljnjega trganja reprodukcijskih verig zaradi

povečevanja trgovinskih (predvsem carinskih) ovir med ZDA in Kitajsko, je bilo še konec februarja pričakovati, da bo leto 2020 gospodarsko ugodnejše od 2019.

Izbruh epidemije koronavirusa je takšne (ugodne) izglede drastično poslabšal. Večina razvitih držav je, namreč, zaradi izbruha epidemije v marcu lansirala izredno stroge administrativne omejitve mobilnosti in socialnega mreženja prebivalstva, zaradi česar se lahko pričakuje vsaj do sredine tretjega četrtertletja 2020 opazno poslabšanje gospodarskih dosežkov (krčenje gospodarske aktivnosti) razvitih gospodarstev, tudi Slovenije¹.

Tabela 2. Gospodarski dosežki v 2020 - ocena

	1 mesec	3 mesece
BDP-evroobmočje	-1.2	-4.2
BDP	-2.4	-7.8
trošenje prebivalstva	1.2	0.1
investicije	-4.7	-13.8
Inflacija	-0.2	-0.4
ciklično prilagojeni deficit	-4.0	-7.6

Vir: ECB; <http://china-data-online.com/>; Financial Times, 2020, »Coronavirus tracked: latest figures as pandemic spreads«, 17. marec; lastni izračuni

Opomba: Ocena gospodarskih dosežkov v 2020; ocene za Slovenijo razen pri BDP-evroobmočje, kjer je ocena ECB za BDP evroobmočja; 1 mesec – predpostavljeno trajanje administrativnih omejitev 1 mesec; 3 mesece - predpostavljeno trajanje administrativnih omejitev 3 mesece

Marca so se pogoji poslovanja dodatno opazno spremenili tudi zaradi velikega padca cen nafte (cene so se v enem dnevu skoraj razpolovile, padle so pod 30 dolarjev za sodček), ki ga je povzročil propad pogajanj OPEC-a in Rusije o omejevanju obsega proizvodnje nafte. Veliko povečanje ponudbe nafte, ki je sledilo prekinitvi pogajanj, bo samo še povečalo presežke nafte, ki jih že sicer pospešeno generira pešanje gospodarske aktivnosti razvitih držav. Dodaten znaten padec cen se lahko pričakuje že v roku do treh mesecev, ko bo zmanjkalo svetovnih kapacitet za skladiščenje nafte².

¹ Najnovejše ocene za gospodarsko rast v prvem polletju letošnjega leta za ZDA in evroobmočje kažejo drastično krčenje gospodarske aktivnosti, v povprečju po -2.6% na leto. Glej https://markets.businessinsider.com/stocks/jpm.stock?utm_source=markets&utm_medium=ingest.

² Glej, Financial Times, 2020, 18.marec, »Oil storage to max out in months as coronavirus crushes demand«.

Tudi v Sloveniji lahko do sredine tretjega četrtletja letošnjega leta pričakujemo znatno krčenje gospodarske aktivnosti in nato normalizacijo rasti do konca leta. V tabeli so prikazane ocene letnih gospodarskih dosežkov za primer, ko bi bile administrativne omejitve ukinjene vsaj v enem mesecu in za primer, ko bi bile v veljavi 3 mesece. Pri obeh variantah administrativnih omejitev so pri oceni upoštevane ustrezne napovedi ECB za evroobmočje.³ Predpostavljeno je tudi, da bi cena nafte ostala do konca leta na ravni 30 dolarjev za sodček in da bi država omogočila gospodarstvu premoščanje likvidnostnega šoka z intervencijo, ki bi v prvem mesecu dosegla 3% letnega BDP in v vsakem nadaljnjem mesecu administrativnih omejitev še 1.2% letnega BDP.

V ugodnem primeru, ko bi torej bile sedanje administrativne omejitve ukinjene vsaj v mesecu dni, se lahko v celem letu pričakuje padec BDP za - 2.4%, krčenje investicij za malo manj kot 5% ter povečanje trošenja prebivalstva za 1.2%.

Neugodnim posledicam ukrepov za zajezitev epidemije koronavirusa bodo posamezni gospodarski sektorji (predvsem turizem in transport) izpostavljeni bistveno bolj od povprečja gospodarstva.

Cene se bodo zaradi recesije in »naftne« vojne praktično popolnoma umirile.

Če bi bile v evroobmočju in Sloveniji sedanje administrativne omejitve umaknjene šele po treh mesecih, ostale predpostavke pa bi bile enake kot v prejšnjem primeru, bi padec BDP-ja v letošnjem letu presegel -7%, trošenje prebivalstva bi praktično stagniralo, investicije pa bi se zmanjšale za skoraj 14%!

V primeru neustrezno implementirane podpore države pri amortiziranju likvidnostnega šoka podjetij in/ali nepotrebnega zavlačevanja pri krčenju-ukinjanju administrativnih omejitev, ko te ne bodo več res nujno potrebne, bi lahko bilo poslabšanje gospodarskih dosežkov še bistveno večje in dolgotrajnejše kot v Veliki recesiji 2009⁴.

3. Ekonomskopolitične usmeritve v 2020

Ekonomska politika se mora v najkrajšem času usmeriti predvsem v amortiziranje likvidnostnega izpada v podjetjih, ki ga povzročajo administrativne omejitve mobilnosti in socialnega mreženja prebivalstva (ustrezno trganje reprodukcijskih verig in kolaps povpraševanja po storitvah

³ ECB ocenjuje, da bi se v primeru, če bi bili ukrepi v veljavi mesec dni, letna rast v evroobmočju zmanjšala na -1.2%, če pa bi se veljavnost ukrepov razvlekla na 3 mesece, bi BDP v evroobmočju padel za -4.2%. Glej <https://www.ft.com/content/5919c6fb-1f5f-315d-8353-94f04afcf340>.

⁴ Z vsakim dodatnim mesecem administrativnih omejitev, bi se letna rast dodatno zmanjšala za preko 2.4 odstotne točke.

odvisnih od aktivnosti socialnega mreženja prebivalstva). Odloženo plačevanje davkov (predvsem prispevkov, pomembnih še zlasti za samostojne podjetnike, ter akontacije davka na dohodek podjetij), ki enakomerno obremenjujejo denarni tok podjetij (tako glede timinga kot velikosti podjetij) in garantiranje revolviranja kreditov podjetjem so najprimernejši ukrepi za omilitev likvidnostnega izpada. Likvidnostna podpora podjetij bi lahko tudi preseгла obseg odloženih davkov, vendar mora biti kalibrirana na (torej določena v odstotku) tekoče obračunanih prispevkov prejemnikov podpore. Le tako bo namreč likvidnostna podpora neposredno ščitila zaposlenost. Podjetja, ki bi izkoristila podporo, ne bi smela izplačevati dividend dokler ne ugasnejo ustrezne obveznosti do države. Centralna banka bi lahko zmanjšala supervizijske dodatne kapitalske blažilnike bank, vendar istočasno tudi zamrznila izplačevanje dividend v bankah.

Rok zapadanja obveznosti podjetij do države, ki bi nastale zaradi likvidnostne podpore v kriznem obdobju, bi moral biti dovolj dolg, da po normalizaciji razmer servis obveznosti ne bi preveč solventnostno stiskal podjetij. Seveda bi se rok servisiranja lahko, glede na gospodarske razmere, kasneje še podaljševal.

Šele po normalizaciji razmer, ko bi bil jasen obseg s krizo prizadetega gospodarstva, bi bilo smiselno odločanje o državni solventnosti podpori podjetij. Država bi to lahko naredila z neposrednimi kapitalskimi injekcijami, predvsem pa s konverzijo v krizi nastalih obveznosti do države v kapital podjetij in le v izjemnih(!) primerih z delnim odpisom takšnih obveznosti. Takojšnja obsežnejša solventnostna podpora podjetij je precej manj smiselna, predvsem zaradi kratkoročne nepreglednosti solventnostnih težav podjetij (torej triaže prejemnikov in tempiranja podpore) kot zaradi potencialne spremembe strukture podjetij. Po izhodu iz krize, ki jo bo povzročila epidemija koronavirusa, še zlasti, če bo trajala dalj časa, bo namreč optimalna (preživetja sposobna) struktura podjetij lahko precej spremenjena - v primeru ponavljanja epidemije se bodo morali nekateri sektorji (na primer, gostinstvo) zaradi tega celo trajno prestrukturirati. Če že, je ustrezna javna sredstva bolj smiselno usmeriti v še dodatno povečanje likvidnostne podpore in okrepitev že sicer (zaradi krize) bistveno večjih socialnih transferjev.

Podaljševanje administrativnih omejitev (preko treh mesecev) bi narodnogospodarske škode skokovito povečalo, navkljub potencialnemu ekonomskopolitičnemu amortiziranju likvidnostnega izpada, saj bi v daljšem razdobju preveč podjetij postalo tudi že nesolventnih. Ekonomskopolitično reševanje podjetij »kar povprek« pri takšnem obsegu in naravi težav pa zaradi narodnogospodarskih oportunitetnih stroškov nebi bilo več smiselno-možno; reševala bi se lahko le še redka izbrana - pomembna podjetja oziroma sektorji. Izpad BDP-ja (izgubljena dodana vrednost) bi postal dokončen – njegova trajektorija bi se premaknila za ustrezen izpad navzdol, konec bi torej bilo tudi sedanjega upanja na samo začasen »V« učinek epidemije koronavirusa na gospodarstvo. V ilustracijo je potrebno poudariti, da bi po predvidevanjih (pri

dosedanji dinamiki, glej tabelo 9.1) veljavne administrativne omejitve na Kitajskem trajale slabih pet mesecev!

Centralno za zmanjševanje narodnogospodarskih škod, ki jih bodo povzročili ukrepi proti epidemiji koronavirusa, je torej, da nosilci ekonomske politike administrativne ukrepe časovno omejijo (skrajšajo) kolikor je to možno in, seveda, da implementirajo le resnično smiselne omejitve z (za zdravstvene specialiste in empirično - v drugih državah - dokazanimi⁵) nespornimi učinki na širjenje epidemije. Narodnogospodarske škode slabo domišljenega in nejasnega omejevanje aktivnosti prebivalstva bodo namreč zelo velike in dolgoročne!

Ker bo na trgu kapitala ponudba državnih vrednostnih papirjev hitro in močno porasla, je smiselno, da se država odpravi na trg čim preje, ne glede na pričakovanja, da naj bi ogromno povečanje denarnega sproščanja, ki ga je najavila ECB zagotavljalo, da ne bo ponovno prišlo do povečanja pribitkov perifernih evrskih držav!⁶ Predvsem pa je potrebno opozoriti, da če že enačijo epidemijo koronavirusa z vojno, se morajo politike (pri nas in drugod v evro območju) pravočasno – namreč na začetku vojne - vprašati (tako kot pred 80 leti Keynes⁷), kako bodo izfinancirali to vojno.

⁵ Nekaterne države (še zlasti Singapur, Taiwan in Honkong), na primer, zelo izstopajo po učinkovitosti zaustavljanja epidemije. Glej Financial Times, 2020, »Coronavirus tracked: latest figures as pandemic spreads«, 17. marec.

⁶ Krhkost ravnotežja sedanje ravni pribitkov nazorno ilustrira, na primer, že znaten skok pribitka na italijanske državne papirje zaradi majhnega spodrseljaja v izjavi guvernerke ECB na novinarski konferenci. Glej Financial Times, 2020, 12. marec, "A dangerous slip-up from Lagarde".

⁷ Keynes J.M., 1940, »How to pay for the war ? (a radical plan for the chancellor of the exchequer)«.