

# NAPOVED POGOJEV GOSPODARJENJA V 2015-2016

Franjo Štiblar

## Povzetek

6

Zunanji pogoji gospodarjenja bodo po napovedih ključnih mednarodnih institucij za Slovenijo v 2015-2016 relativno ugodni, saj bi naj cene surovin in energije padale, ključne ECB obrestne mere še ostale nizke, tečaj evra bi naj rahlo slabel (če bo monetarna spodbuda uspešna), le rast BDP in trgovine naj bi bila v svetu nizka, kar posebej velja za EU.

Domače pogoje bo so-določila nova vlada, ki je prevzela gospodarstvo na dobrih temeljih, letošnjih pozitivnih rezultatih in optimističnih pričakovanjih. Prva ravnanja utemeljujejo bojazen, da bi lahko z napačnimi ekonomskopolitičnimi ukrepi zategovanja pasu (austerity, skupaj z Banko Slovenije) in neustreznimi oziroma nepotrebnimi sistemskimi reformami (odtujitev državnih podjetij, pokojninska reforma, podrejanje Bruslju in Nemčiji) zadušila proizvodni zamah in optimizem med ljudmi.

\*\*\*

Prispevek napoveduje zunanje pogoje gospodarjenja, s katerimi se bodo srečali slovenski gospodarski subjekti (realni sektor, finančni sektor in prebivalstvo, država) v 2015-2016. Napovedana gibanja na svetovnih trgih produkcijskih dejavnikov in predvidene ekonomske politike ključnih držav so temelj napovedim gospodarske rasti v svetu. Posebna pozornost je posvečena ekonomski politiki EU in od tod Nemčije, ki jo ključno determinira. Spremljajo jih tveganja in negotovosti, ki so izziv nosilec ekonomskih odločitev. Dogajanja v svetu vplivajo na slovensko gospodarstvo, ki bo dodatno soočeno še z domačo ekonomsko politiko. Neugodnosti zunaj in napake doma bi lahko zadušile uspešen začetek slovenskega gospodarskega okrevanja. Članek temelji na podatkih, študijah in ugotovitvah konference LINK oktobra 2014 v OZN, kjer je bil tudi slovenski prispevek.

## 1. Pogoji gospodarjenja v 2015-2016 – parametri in politike

### Cene surovin na petletnem minimumu

Bloombergov indeks cen surovin kaže njihov padec za 10% v 2014, tudi indeks The Economist kaže padec preko 5%. Najbolj pada cena nafte, saj se je WTI cena v novembru

padla že pod 80\$ za sodček. Razlogi so v večji ponudbi (pri plinu in nafti vse več skriljavcev črpanja) in manjše povpraševanje zaradi nižje rasti aktivnosti, predvsem Kitajske kot največjega porabnika surovin.

Izostanek močnejšega oživljanja rasti BDP zmanjšuje rast povpraševanje po surovinah, predkrizno povečanje kapacitet proizvodnje pa se kaže v večji ponudbi. Rezultat je dolgoročni trend umirjanje cen (Tabela 1).

Institut **FAPRI** (Meyers, 2014) ugotavlja padec cen hrane v 2014 glede na predhodno sezono (izjema je riž) zaradi bistveno večje proizvodnje hrane v svetu. Za naslednja leta napoveduje stagnacijo doseženih cen (lahko celo nadaljnji padec), ki pa so še vedno bistveno višje od ravni v obdobju 2000-2004. Poleg naravnih sprememb bi lahko imele na cene hrane vpliv tudi človeški dogodki, od katerih naj ameriška sprememba kmetijskega zakona in sprememba kmetijske politike EU bila brez večjega vpliva, konflikt Rusija-Ukrajina bi naj imel majhen učinek, verjetnost Doha dogovora je majhna, več pa bo lahko vpliva s strani cen energije (če bodo še padale, se proizvodnja bio energije ne bo izplačala) in makroekonomskega razvoja (rasti aktivnosti in dohodka prebivalstva).

Padec **cen nafte** za več kot 20 \$ od oktobra 2014 je krepko razburkal svetovne surovinske trge in gospodarstvo nasploh. Po oceni IMF bi letno znižanje cene nafte za 20 \$ lahko povečalo svetovni BDP za 0.5%, čeprav bi seveda negativno delovalo na proizvede-izvoznike, pozitivno na uvoznike nafte. Večja ponudba nafte in plina (shale-gas) in manjše povpraševanje (dolgoročna gospodarska stagnacija ?) nižata ceno, njeno dolgoročno gibanje pa je po mnenju Kaufmanna (LINK, 2014) odvisno od odločitve OPEC (Saudske Arabije), ali bo sledila politiki ohranitve (obrambe) količine izvoza ali izvozne cene. V prvem primeru bo cene nafte padala tudi v bližnji prihodnosti, kar bi lahko bila politika OPEC-a, da nizka cena povzroči, da se črpanje z drobljenjem pa tudi izdelava bio goriva ne izplačata. Proizvodne konkurente iztisne iz trga (ali vsaj novih investicij), da bi na daljši rok ob izostanku njihove (povečane) ponudbe cena znova narasla. Če pa želi OPEC zaščititi ceno nafte pred nadaljnjim padcem, bo moral zmanjšati količine, ki jih izvaža, pri čemer bi zaradi cenovne elastičnosti proizvodnje (izvoza) dohodki od nafte lahko padli. Različne naftne države imajo različno spodnjo mejo cene, pod katero ne smejo, če hočejo izravnati proračun: za Saudsko Arabijo naj bi bilo to le 60 \$, na drugi skrajnosti za Iran 135 \$, Venezuelo 120 \$. Drugi izvozniki nafte so vmes.

Tabela 1  
Svetovni trgi - cene in mednarodni tokovi, 2013-2016

	2013	2014	2015-2016
Cene surovin	rahla rast	padec	nadalje rahel padec
- hrana	rast v začetku	umiritev cen	padec, razen riža
- kovine in rude	nizke cene	nizke cene	padec, železo bolj
-nafta (\$/sod), povprečje	105	93	98
Potrošniške cene			
- razvite države	1.3%	1.6%	1.6%
- države v razvoju	6.0%	5.8%	5.4%
Kapitalski tokovi v manj razvite države	zmerna rast	zmerna rast	padec ob koncu QE
Valutni tečaji			
-držav v razvoju	postopna apreciacija	postopna apreciacija	depreciacija proti \$
Trgovinska menjava			
Izvoz plus uvoz, svet	3.2%	3.0%	5.0%
Borzni indeksi			
Svet MSCI, vse	rast	1.5%	stagnacija

Vir: materiali LINK, IMF, WB, EU; FAPRI, CEEC

Napoved svetovnih **cen nafte** v 2014 je imela velik variacijski razmak med 91\$ in 130 \$ za sodček, povprečna cena bo okrog 90 \$. Napovedi različnih institucij za 2015 so spet med 90\$ in 106\$ 2015, kar pomeni znižanje v primerjavi z napovedjo za 2014 za okrog 10%: 110 \$ za sodček proti 98 \$ (Kaufmann, CEES, Boston, 2014). Napovedi LINK so na spodnji meji. Ponudba bo rasla predvsem iz ne-OPEC držav, vključno ZDA, manj padla s strani OPEC. Ključno bo obnašanje negotovih ponudnikov, sicer se ponudba na svetovnem trgu vrača na višjo raven iz pred 20 let, maksimum pa je bil dosežen leta 1970, to je pred prvo naftno krizo. Seveda poleg neposredne proizvodnje, ponudbe in povpraševanja na ceno nafte še vedno vpliva potencialna »financionalizacija« nafte kot naslednjega cilja špekulativnega napada finančnikov. V primeru sedanjega padanja cene nafte iz primarnih vzrokov bi lahko finančniki preko »shortinga« (prodaja ob višji ceni, zatem povratni nakup ob nižji ceni, ki jo povzroči tudi prvotna prodaja) v bližnji prihodnosti pospešili padanje cene nafte (sekundarni vzrok), dokler ne doseže nizko raven, ko se proizvodnja več ne bi izplačala. Takrat pride šok v nasprotni smeri.

Med **rudninami** naj bi se cene železove rude nadalje zniževale, manj pa cene cinka in svinca (za potrošne dobrine, katerih rast proizvodnje se pričakuje na Kitajskem).

**Neto kapitalski tokovi v države v razvoju**, posebno BRICS (emerging markets) se bodo lahko ustavili s prenehanjem ameriškega »kvantitativnega rahljanja« (quantitative easing QE) po oktobru 2014, povečanimi geopolitičnimi napetostmi in znižano gospodarsko

rastjo. Neto priliv v države v razvoju je bil v 2014 1160 milijard \$ in pričakovanjem začetka dviganja obrestne mere FED-a sredi 2015. Prejemniki novih kreditov so jih zaradi višjih pričakovanih donosov vlagali raje v razvijajoče države. Kompenzacija ameriški restriktivnosti bi lahko bila uvedba močnejše QE v EU (EMU) ob ohranitvi QE Japonske in občasni uveljavitvi na Kitajskem. Odtok kapitala nazaj v ZDA lahko prispeva h krepitvi dolarja oziroma razvrednotenju valut držav v razvoju in drugih valut, vključno €. Preko mejno bančno financiranje pada, FDI ostajajo najbolj stabilen vir financiranja. V 2015 naj bi bil neto priliv v razvijajoče države enak kot v 2014, v 2016 pa rahlo večji, če ne bo negativnih šokov.

## Bolj umirjena rast zunanje trgovine in zmanjšanje plačilnobilančnih neskladij

9

Svetovna bilančna neravnotežja se še nadalje zmanjšujejo, veliki dolžniki se razdolžujejo, namesto da bi primarno vlagali v rast. Podatki zadnjih let kažejo, da se je trgovinski multiplikator (rast trgovine glede na rast BDP) znižal iz 2 v preteklosti proti 1. V 2014 znaša ocenjena rast trgovine 3.4% in bi se naj povečala na 4.5% v 2015 ter 5.0% v 2016. Nekateri vprašujejo ali je sploh mogoče (smiselno), da je dolgoročno nad 1. Zato ob napovedani nizki rasti BDP tudi svetovna trgovina ne bo rasla bistveno hitreje, torej nad 5% letno. Plačilno bilančna neskladja so se v 2014 zmanjšala na 3.5% svetovnega BDP (ob višku so bila v 2006 5.6%). Ob recesiji doma (vsaj v periferiji) je EU postal največji izvoznik kapitala, pomemben izvoznik postaja Kitajska.

Pri **tečajju** je v drugi polovici 2014 prišlo do krepitve USD proti € in Yenu, ne proti kitajskemu renminbiju, medtem ko so se v državah v razvoju tečajji krepili v prvi polovici 2014, potem ko so v 2013 padali. Nadaljnja krepitev \$ bi znižala ameriško rast in inflacijo ter povečala trgovinski deficit, v EU in na Japonskem bi bilo ravno nasprotno. Trpele bi države z velikim dolarsko denominiranim dolgom. Za naslednji leti je predvidena rast dolarja proti evru, stagnacija proti Yenu in padec proti kitajskemu renminu.

## 2. Ekonomska politika v svetu – monetarna in fiskalna v divergenci

V 2015-2016 se pričakuje nadaljevanje »akomodativne« **monetarne** politike v vodilnih svetovnih ekonomijah: manjšo podporo v ZDA, večjo QE v EMU. (Tabela 2). EMU ima na razpolago različne vrste nakupov vrednostnih papirjev kot načina QE, ki jih je doslej malo ali še sploh ni koristila: netržne, druge tržne, ABS, podjetniške obveznice, pokrite bančne obveznice, nepokrite bančne obveznice, državne obveznice regionalnega ali centralnega proračuna (FT 23.10.2014). Restriktivna monetarna, posebno bančna kreditna politika vodi v negativno spiralo, saj je tudi bančni multiplikator večji od 1, kakor prikazano v avtorjevem prispevku v GG, maj 2014.

Tabela 2

Napovedane ekonomske politike ključnih svetovnih gospodarstev, 2015-2016

	ZDA	EU	JAPONSKA	KITAJSKA
<b>MONETARNA</b>				
Obrestna mera	rast od srede 2015 do 2.75% v 2016	drži 0.15% do srede 2016	0%-0.1% do srede 2016, rast	nevtravno, kratkoročno QE
Nakupi odprti trg	konec oktobra 2014, drži do dospelosti	drži MRO, QE: novi instrumenti, rast bilance 1mja	QQEdo 4/15	prilagoditve likvidnosti
<b>FISKALNA</b>				
	manj restrikcij kot v 2014, ko je deficit 2.4% BDP	še manjšanje fiskalnih neravnotežij, zategovanje	nižanje primanjkljaja, ki je 8% BDP	restriktivnost preko omejitve izvenbilance
Javni prihodki	dvig plafona javnega dolga?	postopnejša konsolidacija je upanje	dvig davka na potrošnjo iz 8% v 10% v 2015?	postopnost
Javni izdatki	padeč manj kot 1%	ne bo novih prošenj za pomoč ESM	manj obnove po tsunamiju	še rast izdatkov
<b>TEČAJNA</b>				
		1 € = 1.34 \$ v 2014 1.25 \$ v 2015, 1.21 \$ v 2016	1 \$ = 104 Yen 14 107.5 Y v 2015 105.5Y v 2016	1\$=6.15 C v 14 6.10CNY 2015 6.05CNY 2016

10

Viri: LINK DESa report 2014, IMF WEO, 2014, World Bank Forecast

**Fiskalna politika** bo po napovedih še ekspanzivna na Kitajskem, zmerno ekspanzivna v ZDA, zeleno, da bi bila bolj restriktivna na Japonskem, izrazito restriktivna v EU. Natančno s to dinamiko in povezano z empirično povezanim spoznanjem, da je fiskalni multiplikator večji od 1, je pozitivno korelirana dinamika rasti BDP, od najvišje za Kitajsko do skoraj ničelne za EU in v njenem okviru še posebej EMU.

### Zmanjševanje plačilnobilančnih neravnotežij in status quo tečajev

Ne preseneča, da se notranja proračunska in zunanja plačilno-bilančna neravnotežja sicer v okviru EU v absolutnem izrazu zmanjšujejo, a celo po skoraj petih letih krize niso odpravljena. Zmanjšanje plačilnobilančnih neravnotežij se dogaja tudi na svetovni ravni: Kitajski in Japonski se presežki zmanjšujejo, EU izravnava bilanco, ZDA bi lahko primanjkljaj malo zmanjšala.

### 3. Napoved gospodarske aktivnosti (rasti BDP, cen, trgovine) svetu v 2015-2016

Svetovno gospodarstvo raste po stalni nižji stopnji in neenakomerno kot posledica finančne krize in novih izzivov. V 2014 je ocenjena rast okrog 2.6%, v naslednjih dveh letih pa napovedana 3.1% oziroma 3.4%. Že v napovedih rasti se glavne svetovne finančne institucije

bistveno razlikujejo ( za eno odstotno točko), kar zmanjšuje zaupanje v same napovedi. Po komentarju TheEconomista je svetovno gospodarstvu v resnici šibkejše, kot zgloda. Ne čakati na ZDA ali Kitajsko, tudi Evropa mora sama začeti reševati svoje probleme. Kako se izogniti dolgoročni stagnaciji ? Summers (FT, 8.9.) predlaga radikalne reforme na strani ponudbe in povpraševanja, Krugman pa misli, da gre zgolj za modo. Problematično: danes se špekulira o sekularni stagnaciji, še pred dobrim desetletjem se je o novi moderaciji (hitrejši rasti). Kakor je moda. Vprašanje je, koliko bo v resnici prispevalo k hitrejši rasti svetovnega BDP 800 (!) ukrepov, ki so jih sprejeli na zadnjem zasedanju G20 v Avstraliji. Neobvladljivo število napovedanih ukrepov naj bi povečalo BDP za 2.1%, vendar velika količina ukrepanja ne more nadomestiti manjkajoče kakovosti ukrepov, tudi če bi jih bilo manj.

11

V ključnih svetovnih gospodarstvih je **stanje in napoved** naslednja (Tabela 3):

Tabela 3:

Gospodarska aktivnost v svetu v 2007-2014 in napoved za 2015-2016 (LINK)

Rast BDP	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Svet	4.0	1.5	-1.8	4.3	3.0	2.4	2.4	2.6	3.1	3.4
Razvite države	2.7	0.1	-3.7	2.6	1.4	1.1	1.2	1.6	2.1	2.5
OECD			-3.6	2.9	1.7	1.3	1.3	1.7	2.2	2.6
G7			-3.9	2.9	1.4	1.3	1.4	1.6	2.1	2.5
- EU	3.2	0.3	-4.6	2.1	1.7	-0.4	0.0	1.3	1.7	2.1
- Madžarska	0.1	0.9	-6.8	1.1	1.6	-1.7	1.1	2.8	2.8	3.2
- EMU	3.0	0.4	-4.6	2.1	1.6	-0.5	-0.1	1.2	1.6	1.9
- Avstrija	3.7	1.4	-3.8	1.8	2.8	0.9	0.3	0.8	1.6	2.2
- Italija	1.5	-1.2	-5.5	1.7	0.4	-2.4	-1.9	-0.4	0.5	1.1
- Francija	2.3	-0.1	-2.9	2.0	2.1	0.3	0.3	0.3	0.8	1.3
- Nemčija	3.3	1.1	-5.6	4.1	3.6	0.4	0.1	0.1	1.5	1.5
- Slovenija	6.9	3.7	-7.8	1.2	0.6	-2.3	-1.1	2.0	2.5	3.0
- ZDA	1.9	-0.3	-2.8	2.5	1.6	2.3	2.2	2.1	2.8	3.4
- Japonska	2.2	-1.0	-5.5	4.7	-0.5	1.5	1.5	0.8	1.2	1.1
Avstralija			1.6	2.3	2.6	3.6	2.4	3.0	2.4	2.4
tranzicijske države	8.6	5.2	-6.6	4.7	4.6	3.2	1.9	0.7	1.3	2.1
- J.V.Evropa	6.0	4.2	-2.2	1.6	1.9	-0.9	2.2	0.7	2.7	3.0
- Hrvaška	5.1	2.2	-6.9	-2.3	0.0	-2.0	-0.9	-0.5	0.7	2.5
- CIS	8.8	5.3	-6.7	4.9	4.7	3.4	1.9	0.7	1.2	2.0
- Rusija	8.5	5.2	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.2	0.5	0.5	1.2
dežele v razvoju	7.9	5.2	3.1	7.8	6.0	4.6	4.7	4.4	4.8	5.1
Afrika	6.0	4.8	2.7	4.9	1.1	5.6	3.4	3.4	4.6	4.9
Latinska Amerika	5.6	4.0	-1.3	6.0	4.2	2.7	2.6	1.4	2.4	3.1
Azija JV	10.0	6.1	5.9	9.2	7.2	5.5	5.8	5.9	6.0	6.0
- Kitajska	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.7	7.7	7.3	7.0	6.8
- Indija			7.4	10.1	7.3	4.0	4.7	5.4	5.8	6.3

Rast BDP	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Azija Zahodna			-0.7	6.5	6.8	3.5	3.7	3.0	3.7	4.3
Najmanj razviti			5.1	6.0	3.7	4.9	5.0	5.3	5.7	5.8
INFLACIJA										
Svet			1.7	3.0	4.2	3.2	3.0	3.2	3.0	3.0
- Razviti			0.1	1.5	2.6	1.9	1.3	1.6	1.5	1.7
- EU			0.8	1.9	3.0	2.6	1.5	0.8	1.3	1.8
- Euro zona			0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	0.6	1.2	1.7
- Slovenija			0.9	1.8	1.8	2.6	1.8	0.4	1.2	2.0
- Tranzicijske			10.9	7.0	9.5	6.2	6.3	8.1	7.4	5.6
- Razvijajoče			4.0	5.6	6.7	5.6	6.0	5.8	5.6	5.2
IZVOZ + UVOZ										
Svet			-20.0	19.2	18.0	1.2	3.2	3.0	4.1	6.0
- Razviti			-21.0	14.1	15.7	-1.9	2.0	3.0	2.2	4.6
- EU			-21.1	10.5	15.9	-4.5	3.7	3.1	0.9	3.8
- Euro zona			-20.6	9.7	16.0	-5.2	4.0	2.8	0.6	3.5
- Slovenija	15.8	4.2	-22.4	15.2	12.3	1.6	1.8	4.5	4.0	3.5
- Tranzicijske			-31.2	25.0	29.7	5.5	4.3	-4.2	-0.5	0.9
- Razvijajoče			-16.6	27.0	20.3	5.7	4.6	3.8	6.7	8.0

Vir: LINK GEO 2014, Deutsche Bank, EIPF, SURS

Svetovno gospodarstvo pričakuje digitalno kot tretjo veliko industrijsko revolucijo, ki pa bo povečala razlike med nekaj usposobljenimi in bogatimi ter preostalo množico (The Economist, 4.10.2014). Industrializacija v BRICS se je izpela, tehnologija pa odnaša delo mnogim. Marcel Fratzter kaže v »The German Illusion« na tri iluzije med Nemci: da bo Nemčija s sedanjo politiko ostala močna, da ne potrebuje Eurolanda in da so v njej partnerji le zato, da bi dobili nemški denar. V resnici pa Nemci preveč slabo varčujejo ker ne investirajo doma in imajo zato prevelik plačilnobilančni presežek in to v pogojih poceni denarja (The Economist 27.9.2014).

Med vsemi regijami (kontinenti) so najnižje napovedi **rasti BDP** za EU in še posebej za EMU, ker je nujno odraz ves čas krize napačne lastne ekonomske politike zategovanja pasu in omejitev na fiskalnem in monetarnem področju.<sup>1</sup> Diktator takšne politike je Nemčija ki kot najmočnejša članica unije determinira tudi njeno ekonomsko politiko. Potem ko je izčrpala pozitivne učinke Schroederjeve Harz reforme trga dela iz 2000 se negativna gospodarska gibanja letos vse izraziteje kažejo tudi v Nemčiji. BDP stagnira (industrijska proizvodnja je poleti krepko medletno padla za 4%), gospodarska klima pada med

<sup>1</sup> Še projicirane napovedi rasti BDP v EU (EMU) za 2014-2016 so preveč optimistične, če ne bo prišlo do radikalnega obrata v ekonomski politiki EU (Nemčije). Seveda je pretirani optimizem mogoče zaslediti tudi v napovedih rasti BDP za druge dele sveta. Dlje v prihodnost se bolj pretirava, saj takrat sedanje vlade ne bodo več vladale, da bi odgovarjale. Vendar je pri EU optimizem tako izrazit, da bo EMU kot celota verjetno do konca 2014 spet tehnično v recesiji, kar pomeni dva zaporedna četrletja z negativno rastjo BDP.

proizvajalci že šesti mesec, potrošniki so tudi vse bolj pesimistični. S politiko zategovanja pasu je imela neposreden negativen vpliv na gospodarjenje v ostalih članicah EU, ki so po vrsti v recesiji, nekatere pa doživljajo že celo deflacijo. Sprenevedanje Nemcev je potem ugotavljanje neugodnega zunanjega okolja, ki da zavira nemški izvoz (v EU, ki še vedno pomeni znaten del celotnega izvoza Nemčije), če pa je s svojimi zahtevami Nemčija sama povzročila recesijo v EU (EMU).

Sicer v razdobju 2014-2016 države v razvoju napovedujejo več kot dvakrat hitrejšo rast BDP kot razvite države, kar ob še vedno hitrejši rasti prebivalstva v nerazvitem svetu neenakosti v standardu (BDP na prebivalca) ne bo znižalo. Predvideni razvoj pa je vendar pozitiven, posebno z vidika znižanja časovne distance v stopnji razvitosti med obema skupinama. Neenakost je manjši problem, če BDP raste, kar krajša časovno distanco doseganja bogatejših, večji problem, če BDP pada.

- **EU in EMU**, posebno slednji, grozi že tretja recesijav kriznem obdobju od 2008 in celo deflacija zaradi krize suverenega dolga, bančne krize in krize zaupanja in napačne ekonomske politike. Rast je najšibkejša med vsemi regijami sveta, vse posledica napačne ekonomske politike. Pakt stabilnosti in rasti samo stabilizira, ideja »ekspanzivnga zategovanja pasu« je katastrofalna. Potem ko je zniževanje obrestne mere z dosego 0.15% izčrpala, ECB skuša z novimi ukrepi neke vrste QE (MRO, TLTRO, ABS in CBP) omogočiti vsaj monetarne stimulacijo, kar ji ne uspeva. Nečlanice Euro območja med članicami EU so mnogo bolj uspešne v spodbujanju gospodarstva, zato dosegajo višjo rast (UK, Madžarska, Češka). Razvrednotenje tečaja izboljšuje plačilno bilanco, stimulira BDP.
- **ZDA** so v 2014 dosegle solidno rast preko 2% in znižale brezposelnost pod 6%. Pozitiven razvoj presenetljivo ni bi ključen za novembrske volitve. V 2015-16 napovedujejo pospešitev rasti s podporo privatnih investicij in potrošnje. Negativna tveganja predstavljajo negotovosti posledic prilagoditve monetarne politike (odprava QE, rast obrestne mere FED), gibanje cen in prisotnost sekularne stagnacije. Zmaga republikancev ob relativno ugodnih ekonomskih in socialnih rezultatih na vmesnih volitvah zanika Clintonovo reklo: »It's economy, stupid«.
- **Japonska** rast BDP je zgolj 0.8% in naj bi se nekoliko povečala v 2015-16. Aprilsko povečanje davka na potrošnjo (iz 5% na 8%) je razburkalo povpraševanje in aktivnost in dvignilo cene, napovedano povečanje iz 8% na 10% v 2015 bi imelo enak negativni učinek, zato še ni odločeno. V tretjem četrtletju je, kljub monetarni in fiskalni spodbudi, ponovna padla v tehnično recesijo,.
- **Kitajska** znižuje napovedano rast BDP iz leta v leto; zadnje napovedi gredo že pod 7%. Kvantitativni rasti naj bi sledila kvalitativna, vprašanje pa je ali še zadostna, da bi preprečila večjo brezposelnost »osvobojenih« kmetovalcev z negativnimi socialnimi-političnimi posledicami.

Napovedana gospodarska rast v **glavnih zunanjetrgovinskih partnericah Slovenije** in sosedah je šibkejša od sicer šibkega povprečja EMU. Izvoz kot edino gibalo rasti



slovenskega BDP bo oslabel, zato bo za nadaljnjo stabilno rast BDP potrebna spodbudna rast domačega finalnega povpraševanja, ki jo ugodna poslovna in potrošniška klima tudi v oktobru omogoča. Le ukrepi naj bodo ustrezni.

14

Globalna **brezposelnost** je največji problem med osnovnimi makroekonomskimi cilji v svetu in pri nas. Od izbruha krize konec 2008 stopnja brezposelnosti v EU narašča (kljub temu, da se aktivni delovni kontingent zmanjšuje). V EU je 11.5%, v Sloveniji 9.8%. Posebno kritična je brezposelnost mladih, ki je v olivnih članicah EU med 35% in 53%; podobno je v tranzicijskih državah Jugovzhodne Evrope. Globalna zaposlenost raste po 1.3% letno, kar je manj od rasti prebivalstva in manj od 1.7% v predkriznih letih. Stopnja zaposlenosti prebivalstva je padla v ZDA za 4 odstotne točke na 59%, v EU za 2.8 odstotni točki in na Japonskem za 1.1 odstotno točko.

**Inflacija** se še naprej povsod umirja. Zaradi recesijskih gibanj v realnem sektorju in pričakovanega umirjanja cen surovin in energije je napovedana nadaljnja umiritev cen, posebno nekatere članice Euro območja pa že izkusijo celo deflacijo. Inflacija preko 10% je še v nekaterih državah v razvoju, a naj bi se tudi umirila. Za Slovenijo Ek EU predvideva za konec 2014 le 0.4% inflacijo.

#### 4. Med vsemi svetovnimi regijami edino EU, EA stagnira

V EU so potrebne radikalne spremembe vseh treh politik, fiskalne, monetarne in strukturne, a če drugih dveh ni, je toliko večje poudarek za rast na monetarni politiki ECB.

##### Ocena OECD

Ollivaud P. in Turner D. (The Effect of the Global Financial Crisis on OECD Potential Output, OECD Economics Department Working paper No. 1166, October 2014) ugotavljata za 34članice OECD veliko izgubo zaradi finančne krize v potencialnem outputu v 2014: v 19 članicah z bančno krizo v povprečju 3.7% BDP, v vseh članicah 2.7% BDP. Zmanjšanje potencialnega outputa v 2014 je bilo preko 10% v sedmih državah. Vse razen Islandije so članice EU. Med njimi je tudi Slovenija, ki je peta s 13.9% izgubo, dvakrat več zaradi padca produktivnosti kot padca zaposlenosti. Ni pa izkazanega vpliva na Nemčijo in Japonsko. Učinek prihaja iz nižje produktivnosti in nižje potencialne zaposlitve.

Italija in Francija (»Vallenzi«) se upirata fiskalni restriktivnosti Pakta za stabilnost in rast. Francija je naredila »popravek« in izrazila »željo«, da ji EU naj več ne piše pisem z opozorili: letošnji primanjkljaj 4.2% BDP, naslednje leto 3.8% BDP, kar je še vedno krepko nad mejo 3%, ki bi jo naj dosegla šele v 2017. Z večjim proračunskim primanjkljajem od prvotno obljubljenega želita primarno spodbuditi rast BDP. Slovenija bi ju morala pri tem podpreti, ne pa (kot predlaga Nemčija) zgolj prestrukturirati javne izdatke: odvzeti socialne javne izdatke nič krivim revežem (za proračunsko luknjo je kriva bančna sanacija) ter z njimi

financirati javno infrastrukturo. To ni fiskalna stimulacija, nasprotno: po učinku na BDP gre dejansko za zategovanje. Juncker obljublja 300 milijonski investicijski paket za rast, a to je kaplja v morje, saj pomeni za šestletno obdobje zgolj skupaj 2% BDP EU. Poljaki so zahtevnejši in predlagajo 700 milijonski investicijski paket in izključitev izdatkov za investicije iz izračuna proračunskega primanjkljaja (kot so, mimogrede, Nemci in Francozi že naredili v obdobju 2003-2004).

Prodaja vseh 15 tujcem obljubljenih podjetij v slovenski državni lasti bi po uradnih izračunih izpred leta dni prinesla zgolj 1 milijardo 35 milijonov €, kar je manj kot 3% BDP in ne pokrije niti enoletnega proračunskega primanjkljaja. Ekonomske stebre pa bi dokončno izgubili, tudi za zanamce. Cena slovenskih obveznic je padla pod 3%, trenutno je 2.76%, bila je že pod 2.5%, kar kaže na smiselnost refinanciranja dolga ali celo najemanja kreditov, ki imajo donos večji od 3%.

15

### Jesenska napoved EK EU (oktober 2014): pomanjkanje samokritičnosti in shizofrenija

Napoved izkazuje pomanjkanje samokritičnosti in shizofrenost v napovedovanju, ki odraža pomanjkljivo znanje in ključno: neupoštevanje psiholoških dejavnikov. Tako se v povzetku materiala za EC administratorje »okrevanje bojuje, da bi dobilo zamah«, ker se je svetovna trgovina upočasnila (boj zgleda vnaprej izgubljen ob sedanji napačni ekonomski politiki EU). EA sicer zaostaja, a naj bi pozitivni dejavniki (kateri??) bili v prid samovzdržljivi ozdravitvi. Pri tem bi naj neto izvoz nadaljeval z rastjo (kako dolgo še, kam, saj nekdo mora potem tudi uvažati), finančni pogoji so vse bolj podporni (ECB je s prvim poizkusom QE povsem pogorela, saj ji je bilo prodanih le desetina obveznic, ki jih je bila pripravljena kupiti), medtem ko je fiskalni položaj nevtralen (popolna laž, saj gre še naprej za vztrajanje pri zategovanju po diktatu Nemčije). Trgi dela se postopno izboljšujejo (pri sedanjem tempu vsaj še izgubljeno desetletje), inflacija je vztrajno nizka (nonsens, v kar nekaj državah, blizu je tudi Slovenija, je že deflacija, ki je enako težko odpravljava »bolezen« kot inflacija). Zunanja tveganja so porasla (kar je res, nanje se ne da veliko vplivati, a notranja so v obliki samo poškodovanja EU bistveno hujša in vsaj odpravljava).

Tabela 4.1:

Jesenska napoved 2014 EK EU (EA = Euroarea = Evrija)

v %	2014	2015	2016
Rast BDP EU	1.3	1.5	2.0
Rast BDP EA	0.8	1.1	1.7
Rast cen EU	0.6	1.0	1.6
Rast cen EA	0.5	0.8	1.5
Rast BDP Slovenija	2.4%	1.7%	2.5%
Rast cen Slovenija	1.5%	2.1%	2.7%

Vir: EC: European Economic Forecast, Autum 2014

Napoved za EU ni daleč od sekularne stagnacije. Napake v napovedih EK so notorične: isti »strokovnjaki« so lani pomladi napovedovali Sloveniji padec BDP za preko 2%, kot sedaj za isto leto 2104 napovedujejo rast 2.4%. Takšni skoki kažejo na shizofrenijo napovedovalcev, ki najprej pretiravajo v negativni smeri, zatem v pozitivni; vse pa izhaja iz napačnih ekstrapolacij preteklih trendov, namesto da bi napovedi temeljile na vodilnih indikatorjih. V obeh primerih pretiravajo, a brez posledic zanje, saj nikomur ne odgovarjajo (to je tako eden osnovnih problemov demokratičnega deficita EC), v veliki meri pa tudi v Sloveniji. Za Slovenijo ugotavljajo, da okrevanje pridobiva na dinamiki, sloni na izvozu in investicijah. Ex-ante napoved padca BDP za preko 2% izpred dobrega leta so »hladno« spremenili v praktično ex-post napoved rasti 2.4% v 2014. EKEU vztraja pri napačni ekonomski politiki zategovanja pasu (austerity). Fiskalni pakt se ne spreminja, načrtovana monetarna spodbuda ECB pa je za sedaj neučinkovita.

Po napovedih mednarodnih institucij pomladi 2013 naj bi bila Slovenija med zgolj 3% držav sveta z negativno rastjo BDP v 2014, dejansko je med 10% držav z najvišjo rastjo. Prvi podatki Eurostat za tretje četrtletje 2014 v primerjavi z drugim kažejo na sezonsko prilagojeno rast v EU zgolj 0.2%, pri čemer naj bi tri največje rastle manj (Nemčija 0.1%, Francija 0.3%, Italija -0.1%), najbolj kritične »olivne« pa bolj (Grčija 0.7%, Španija 0.5%, le Ciper -0.5%). V tretjem četrtletju 2014 dosežena 3.2% medletna rast BDP postavlja Slovenijo med tri najhitreje rastoča gospodarstva v EU28 in v zgorjnjio desetino v svetu.

#### 4.1 Razlog stagnacije je napačna ekonomska politika Nemčije, ki jo diktira tudi EU-ju

Financial Times (FT) v komentarju 12.10. pohvalil Nemčijo za rast v času recesije, a se je njen razvojni model izčrpal, saj ni dovolj skrbela za lasten razvoj in negativne eksternalije za sosednje države v EU, ki so tudi kot uvozniki spodbujevalci nemške aktivnosti. Tako ima Nemčija plačilnobilanci presežek blizu 7% (ne uvažajo), a padec investicij v BDP za 5 odstotnih točk od 2000. Tudi v najbolj ambicioznih predlogih Nemčija trmasto ostaja zgolj pri intenziviranju ukrepov, kar že dela in slabša rezultate. Trma.

Nemčija vodi evropsko politiko zategovanja pasu, ki povzroča recesijo v EU, posebno v Euro zoni. Ne bi nas zanimala, če ne bi neposredno škodljivo vplivala tudi na gospodarsko aktivnost Slovenije. Zahtevam, naj spodbudi aktivnost Evrope s fiskalno stimulacijo v obliki rasti javnih izdatkov v razvoj šepajoče infrastrukture, ugovarja v imenu nemške elite nekdanji glavni ekonomist ECB Otmar Issing (FT, Oktober 2014) z naslednjimi protiarargumenti: »Nemčija je že zadolžena in na ta način dolga ne bo povečevala (kaj pa fiskalni multiplikator?). Lahko doseže le prestrukturiranje javnih izdatkov z zmanjšanjem izdatkov za pokojnine in drugih socialnih dajatev, zavrnitvijo določanja minimalne plače in bolj ekonomsko učinkovito energetska politiko, ter v enaki meri povečanja javnih investicijskih izdatkov.« Tipičen odgovor ordoliberalca za nižanje socialnih in ekoloških standardov, ki kakor vlada (finančni minister Schauble) vztraja pri izravnanim proračunu za 2015 kot »svetem cilju«. Prvič, socialno trpljenje množice 99%ga se ne dotakne. Drugič,

takšno politiko restriktivnega ordoliberalizma je v Nemčiji vodila že vlada kanclerja Brunninga že po Veliki gospodarski krizi (ki je začela v 1929) v letu 1931, kar je povečalo socialne napetosti z znanimi katastrofalnimi posledicami za Nemčijo in ves svet s prihodom novih oblastnikov 1933. V to smer gre nedavni sprejem »črne ničle« v nemškem parlamentu (pomeni izravnani proračun za 2015 brez rdečih števil) in zahteva nemškega finančnega ministra za veto nad neustreznimi proračuni članic Evrskega območja.

Nemška industrija, ki je nosilec gospodarske aktivnosti v Nemčiji in ključni generator in indikator aktivnosti v celotni EU (EMU) bo po analizi DB (Auer J.: German Industry, 30.10.2014) v 2014 realno porasla le za 1.3%, v 2015 pa celo 0.75%. Razloge za dejansko stagnacijo vidijo v nizki aktivnosti in eksternih šokih, kar so oboje sami povzročili s politiko zategovanja pasu ne le doma, ampak vsiljeno celotni EMU. Nekaj manj to velja za nečlanice EMU v EU, ker lahko vodijo samostojno monetarno in z njo povezano tečajno politiko. Zanje monetarna zavora ne velja, fiskalne zavore v obliki podpisa zlatega pravila pa sta vsaj VB in Češka zavrnili. Skrb nemške finančne elite je padeč konkurenčnosti nemške industrije zaradi dviga socialnih izdatkov. Da bi ohranili konkurenčnost, bodo morali tudi v Nemčiji na dolgi rok (ko se Kitajska tehnološko dvigne, kar Nemčija izdatno pomaga) sprejeti kitajske znatno nižje socialne, ekološke, etnične standarde.

17

Stehan Schneider DB, (Higher German Inflation : Mission Impossible, DB 29.10.2014) ugotavlja, da je dinamika cen le en šok oddaljena od negativne, torej deflacije.<sup>2</sup> Nemški industrialci ne reagirajo pred njo z dvigom plač zaradi historične izkušnje s hiperinflacijo v 1920-tih, ki je potem vodila v omenjeno zategovalno politiko s katastrofalnimi posledicami na začetku 1930-tih let.

Nemški ekonomisti napovedujejo nadaljnji porast razhajanja glede ekonomske politike EU (EMU), saj Nemce vodi v averzijo proti inflaciji (izkazana tudi v obliki odpora proti bančni kreditni ekspanziji, tudi v času nezaposlenosti), staranje prebivalstva in močna preferenca za obveznice z nizkimi donosi, druge članice EU (EMU) pa visoke stopnje brezposelnosti, rastoči javni dolg in potreba po razdolžitvi javnega sektorja vodijo v stimulatívne ukrepe s potencialnimi inflacijskimi posledicami. Vsaj v DB menijo, da je vendar kratkoročno dovolj prostora za stimulatívno monetarno politiko ECB preko privatnega in najverjetneje tudi javnega QE (kreditiranja oziroma tiskanja denarja). O rahljanju fiskalne zavore ni govora.

Med nemškimi producenti gospodarska klima pada tudi oktobra (že 6 mesecev), a je še optimistična. Pri potrošnikih pa je v oktobru celo malo porasla in je bolj optimistična. Welt am Sonntag (26.10.2014) spodbuja potrošnike: »Kupujte prosim, kupujte«. Usihajoči izvoz želijo nadomestiti z večjo domačo potrošnjo, da jim BDP ne bi padel tudi v tretjem

<sup>2</sup> O negativnih učinkih deflacije v našem času in naših prostorih ni govora, ker ni poznana, izkusili smo le slabosti visoke inflacije. V prisodobi, človeku enako pomeni bolezensko stanje z negativnimi posledicami previsok krvni pritisk kot prenizek krvni pritisk. Slednjega je pogosto še težje odpraviti kot prvega, enako deflacijo, ker sloni tudi na pričakovanjih, ki jih ni lahko spremeniti. Negativne posledice v spiralo omotice vse do kome, so enako nevarne, le izkušene še niso. A je zato zdravljenje proti njim enako potrebno in nujno.

četrletju, kar bi pomenilo tehnično padec v recesijo. Nemški analitiki iz Deutsche Bank (poročilo, 5.11.2014) izražajo »nadaljnja razočaranja« nad nemško gospodarsko situacijo. Po tej najnovejši »napovedi« (leto je že praktično mimo, torej ne gre več za napoved ampak priznanje), bo nemški BDP porasel v 2014 za manj kot 1% (zadnja sicer znižana vladna napoved je bila 1.2%). Razlog naj bi bil ob sicer ugodnem padcu cene nafte v umirjanju rasti plač. Pri tem naj bi se začasno umirila nemška industrija na 1.5% v 2014 in 0.75% v 2015. Ob pomanjkanju ponudbe nepremičnin naj bi investicije in gradbeništvo rasle, negativno pa se bo odrazila uvedba nasledstvenega davka v poslovanju. Ugotavljajo, da se je 25 letna konvergenca obeh delov Nemčije v zadnjih 10 letih ustavila. Nemška elita praktično postopno začenja priznavati slaba gospodarska gibanja doma, ne priznava pa domače subjektivne krivde zanje, ampak vse prevračajo na neugodne zunanje dejavnike.

Rusija je četrti največji trgovinski partner Nemčije. Sankcije škodijo nemškemu izvozu v Rusijo, ki je bi v avgustu 2014 26.3%, v osmih mesecih pa 20.3 milijarde \$, kar je 16.6% manj kot leto prej. Pri avtomobilih je padec celo 27.3%. Namesto v zahodno Evropo ruski turisti potujejo več v Turčijo, Grčijo in na Ciper.

## 4.2 Vpliv nemškega na slovensko gospodarstvo

Nemčija je še vedno prvi zunanjetrgovinski partner Slovenije, čeprav je njen delež v slovenski zunanji trgovini padel v zadnjem desetletju s skoraj 30% na 20%. Še bolj kot z bilateralnimi odnosi pa vpliva Nemčija na slovensko gospodarstvo posredno (multilateralno) preko njenega določanja ekonomske politike celotne EU in s tem tudi Slovenije.

Tabela 4.2:

Zunanjetrgovinski tokovi Slovenije z Nemčijo (En=izvoz, Un=uvoz iz Nemčije)

Leto, mio €	Izvoz E	EN	%EN/E	Uvoz U	UN	%UN/U	E-U	EN-UN
2008	19724	3744	19.0	22648	4318	19.1	-2924	-574
2009	16006	3166	19.8	16773	3145	18.8	-767	+21
2010	18251	3616	19.8	19504	3667	18.8	-1253	-51
2011	20458	4389	21.5	21954	4192	19.1	-1496	+197
2012	20884	4456	21.3	22051	4056	18.4	-1167	+400
2013	21620	4395	20.3	22180	4231	19.1	-560	+164
2013, 1-7	12703	2596	20.4	13016	2523	19.4	-313	+73
2014, 1-7	13357	2765	20.7	13096	2411	18.4	+261	+354

Vir: SURS, EIPF

V kriznih šestih letih je bil povprečen delež izvoza Slovenije v Nemčijo 20.3%, uvoza iz Nemčije pa 18.9%. Tako je delež Nemčije v slovenski blagovni menjavi ves čas kriznih let približno enak, le v prvih kriznih letih, ki jih je bolj občutila tudi Nemčija, je bil

nekaj nižji. Medtem ko je bil skupni blagovni saldo Slovenije v kriznih 2008-2013 -8167 milijonov € (ali -1361 milijonov € letno povprečno), je bil v blagovni menjavi z Nemčijo +157 milijonov € (ali letno povprečno +26 milijonov €). V prvih sedmih mesecih 2014 je bil dosežen rekorden blagovni presežek v menjavi z Nemčijo kar +354 milijonov €, kar presega presežek celotne blagovne menjave Slovenije v tem času (+261 milijonov €).

## 5. Tveganja in negotovosti ter izzivi ekonomskih politikv svetu

### Tveganja in negotovosti

Med tveganji so pomembna naslednja:

- Zaključek monetarne stimulacije (izhod ZDA iz QE in začetek rasti obrestnih mer) vpliva na odliv kapitala iz BRIC (EM). Nasprotno pa Japonska in s poizkusi tudi ECB uvajata na novo QE, kar bi lahko omililo negativni vpliv ameriškega umika iz monetarne stimulacije.
- V EU in posebej EA gre lahko razvoj v smeri sekularne stagnacije, če se njena ekonomska politika ne bo spremenila.
- Slaba je perspektiva Doha runde pogajanj v svetovni trgovini, medtem ko so tajna pogajanja o bilateralnem sporazumu TTIP in drugih zelo vprašljiva.
- Občutljivost BRICS za zunanje šoke in notranja ozka grla se je povečala; vse so znatno znižale gospodarsko rast, nekatere celo na raven stagnacije. Niso več lokomotiva svetovne gospodarske rasti in vprašanje je, ali jih ZDA in druge razvite države lahko pri tem v celoti nadomestijo.
- Politične napetosti se v svetu krepijo, kar ustvarja negativne posledice za gospodarsko rast. Gre za več področij. V ZDA ob zmagi republikancev na vmesnih volitvah ponovno grozi fiskalni krah, odpravlja se »Obamacare«, nelegalni preseljenci ne bodo legalizirani. Konfliktu med Ukrajino in Rusijo ni videti konca in sankcijam Rusiji v zvezi z njim tudi ne. Na Bližjem in Srednjem Vzhodu konflikti ponovno eskalirajo, pri čemer ne gre samo za ISIS.
- Ni še jasno kako velik negativen ekonomski vpliv bo imel pojav inširitev ebole, a nekaj bo.

### Izzivi ekonomskih politik

Nosilci ekonomskih politik v svetu so pred mnogimi izzivi:

- V razvitih državah bo morala ekonomska politika poleg monetarne uporabiti tudi fiskalno spodbudo.
- V državah v razvoju so potrebne domače strukturne spremembe, odprava ozkih grl in možnost vključitve na razvite trge.
- Koordinacija ekonomskih politik v svetu zahteva med drugim: nadaljevati finančne regulatorne reforme, zaključiti pogajanja Doha runde v STO, pospešiti prekomejno davčno sodelovanje, zagotoviti dovolj virov državam v razvoju, pomagati razvijajočim državam preiti iz milenijskih ciljev na cilje vzdržljivosti po 2015.

## 6. Implikacije za Slovenijo: zunanji pogoji bodo v 2015 relativno ugodnejši

**Tokovi od zunaj** bodo vplivali relativno ugodno na slovensko gospodarstvo

- Cene surovin: bodo padale, kar je ugodno, posebno pri nafti: + vpliv
- Obrestne mere: pri centralnih bankah bodo še nizke, donosi na naše obveznice bodo padali: +
- Tečaj evra naj bi oslabil proti USD, kar je ugodno za zunanjo trgovino: +
- Aktivnost: v svetu bo v nizki rasti, v EU še slabše, kar ni najbolj ugodno: 0 ali -
- Trgovinski tokovi: se bodo le postopno krepili, 0 ali -.

20

Na solidnih osnovah temelječi so gospodarski rezultati Slovenije v letošnjem letu do sedaj nadpovprečni, zunanji dejavniki pa ne grozijo s poslabšanjem. Napake domače ekonomske politike bi lahko zelo škodile. Najprej glede napovedi: tuji in predvsem domači napovedovalci so pomladi 2013 Sloveniji za 2014 napovedovali vsaj -2.5% padeč BDP, kar je bila med petimi najslabšimi napovedmi od 210 držav v svetu. Dosedanji rezultati pa potrjujejo napoved avtorja (Rast, GG, maj 2013) najmanj 2% pozitivni rasti, kar je med 10% najhitrejših rasti med 210 državami sveta. Odgovornost napovedovalcev ne kaže zgolj akademsko popolno neznanje, ampak dejstvo, da so katastrofične napovedi psihološko vplivale na obnašanje ljudi (investitorjev, potrošnikov) in bi lahko postale samouresničene. Kljub napovedim in restriktivni politiki prejšnje vlade je gospodarstvo pokazalo pozitivno vztrajnost in doseglo zavidljivo rast, najmanj 2% v 2014.

### Tveganja za slovensko rast

Tveganja so lahko zunanja in notranja. Med zunanjimi je nadaljnje usihanje nemškega gospodarstva kot naše najpomembnejše izvozne destinacije, pa tudi sicer se EU (kamor izvozimo 70% blaga in storitev) ne obeta rast aktivnosti. Po drugi strani pa je nižanje cen surovin za Slovenijo kot njihovo uvoznico, ugodno. Cena nafte je že padla na kritično točko 80 za sod in čeprav so dolar krepi proti evru, je skupen učinek zelo ugoden. Obrestne mere bodo vsaj v EA in EU ostale še nizke. Donos na naše državne obveznice je tudi nizek na 2.66% (pred nekaj tedni je bil že pod 2.5%), kar vabi k refinanciranju starih dolgov ali morda celo novim kreditom za projekte, ki bodo imeli vsaj 3% donos (seveda mora iti za fiksno obrestno mero). Napovedan šibkejši evro, povezan s QE v ECB (količinskimi rahljanjem), medtem ko so ga ZDA za sedaj končale, napoveduje šibkejši evro in s tem podporo izvozu izven evrskega območja. Ohraniti določen, na primer vsaj tretjinski, del trgovine z državami nečlanici EU bi tako morala biti trajna strategija Slovenije, predlagana že v času vstopa v EU, saj se tako lahko amortizira negativne gospodarske trende v EU, danes na žalost v veliki meri samo-narejene.

Drugi problem pa so lahko notranje napake naše ekonomske politike. Ker izvoz kot nosilec rasti zaradi slabosti Nemčije in celotne EA slabi, bo za ohranitev rasti potrebna dodatna notranja spodbuda. Nova vlada je namesto stimulacije javnih izdatkov že naredila v tem smislu dve napaki:



1/ Z oznanitvijo rebalansa proračuna je ponovno vnesla nemir med prebivalce (potrošnike in investitorje), kar lahko ovira domače trošenje; tu gre za popolno neupoštevanje, nerazumevanje vloge psihologije tudi v makro ekonomiji.

2/ Pridobiti finančna sredstva za javne investicije v infrastrukturo z nadaljnjim zmanjšanjem socialnih izdatkov (pokojnine, plače, štipendije) ne le povečuje neenakost in socialne napetosti, ampak tudi zmanjšuje vsaj kratkoročne fiskalni multiplikator

. Odvzete socialne prejemke bi njihovi revnejšiprejemniki porabili v celoti takoj (mejna nagnjenost k trošenju 1), investicije v infrastrukturo pa potrebujejo aktivizacijsko dobo (trajajo dlje časa) in imajo majhen takojšen multiplikacijski učinek (nagnjenost k trošenju v tekočem letu je znatno manjša od 1).

21

Stara bolezen Slovenije kot članice EU in EA je, da želi biti »najbolj pridna«v več kot izpolnjevanju zahtev Bruslja in ECB, tudi če so škodljive za slovensko gospodarstvo in družbo. Taki so bili primeri v ravnanju Banke Slovenije na monetarnem področju (prehitro izpolnjevanje kapitalskih zahtev pred leti, prehitro zaostrovanje kriterijev za rezervacije letos), sedaj ista »bolezen« prehaja tudi na fiskalno področje. Namesto da načrtujemo za 2015 celo manjši proračunski primanjkljaj kot zahtevajo od nas (kar bo seveda nadalje zmanjšalo državno porabo z negativni vplivom na BDP), bi se morali priključiti Franciji in Italiji v uporabi zategovalni politiki, ki jo EU-ju diktira Nemčija. Vse nečlanice »Evrije« med EU članicami se že tako uspešno upirajo zategovanju z razvrednotenjem tečaja domače valute in bolj prilagojeno denarno in fiskalno politiko. Jasno povedo, da nimajo niti najmanjše namere, da bi se v tem času priključile »Evriji« (evrskemu območju) zaradi njene zadušitvene politike. Tako bo kmalu več kot polovica članic EU nasprotovala nemškemu zategovanju, kar daje upanje, da ga bo enkrat vendar konec. Ves gospodarski svet to že dalj časa pričakuje.

### **Prve poteze nove vlade niso dobre**

Nova vlada je startala v razmerah solidnih gospodarskih temeljev, v prvem polletju 2014 doseženih dobrih makroekonomskih rezultatov (rast BDP 2.5% nas uvršča v desetino najuspešnejših držav sveta; s tem povezano javnih prihodkov, padec brezposelnosti, visok presežek tekoče plačilne bilance blizu 6% BDP, manjšanje proračunskega primanjkljaja, (pre)nizka inflacija) ter optimističnih pričakovanj iz vodilnih indikatorjev, ki kažejo na pozitivno rast (gospodarska klima se še izboljšuje, investicije rastejo, izvoz in gradbeništvo, industrija, kmetijstvo v rasti). Po prvih mesecih njenega delovanja pa je vendar mogoče ugotoviti, da je njeno delovanje neustrezno, tudi zato padec javne podpore ne preseneča. Napačno domače ekonomskopolitično ravnanje pa bi lahko ogrozilo tudi začetno slovensko gospodarsko okrevanje.

Konkretno so bili predlogi (avtor, GG, maj 2014), ki se ne izpolnjujejo: ni stabilnosti pogojev gospodarjenja zaradi napovedi velikih reform in krčenj javnih izdatkov, ni povečanja učinkovitosti namesto zmanjšanja zaposlenosti v javnem sektorju, garancijske podpore bankam za dajanje kreditov obetavnim podjetjem še ni,



odtujevanje državnih podjetij se v nasprotju z voljo večine nadaljuje z nezmanjšano hitrostjo, kar vse vrača negotovost, strah in pesimizem. Vlada preveč ukrepa, a ne nagrajuje se pridnost (delavnost) vlade, ampak uspešni rezultati delovanja (čeprav z manj ukrepanja ali pa prav zato) s premislekom, brez hitenja. Vlada (in Banka Slovenija) se ne sme in ne more rešiti odgovornosti za javne zadeve s prelaganjem odločanja o javnih podjetjih na posameznike, ki jih vodi mikro individualni in ne javni interes.

22

Med **institucionalnimi ukrepi** je iz tujine Slovenijo negativno prizadel rezultat stresnih testov bank, po katerem sta dve največji »padli«, a na način, ki odpira misel o načrtnosti za druge cilje. Vendar zaupanje tujine se še krepi: donosi na državne obveznice spet padajo proti samo 2.5%. Na bruseljske zahteve iz maja 2014 se ni potrebno več ozirati, saj sta obe vladi (naša in bruseljska) novi, izpolnitev obljub starih zahtev pa bi vodilo tako EU kot Slovenijo v poglobitev sedanjih socialnih, političnih in ekonomskih težav. Odpirati znova pokojninsko reformo, ko še dosedanja ni zaživila, je prav mazohistično in družbeno destruktivno dejanje. Nasprotno, potrebne so pozitivni razmisleki in aktivnosti za re-industrializacijo Slovenije, odpiranje novih trgov za slovensko gospodarstvo izven EU, odpor mnogim določilom tajnega sporazumevanja EU z ZDA.

Predlog strategije razvoja Slovenije za 2014-2020 stare vlade našteva pet prioritet: znanje, podjetnost, vključujoča družba, učinkovit nadzor in pravna država. Za gospodarski razvoj pa poudarja tri ključna področja: RR, MSP ter zaposlovanje in usposabljanje. Vrh gospodarstva predlaga vladi 36 ukrepov v smeri pravne države, boljšega poslovnega okolja, novega razvojnega zagona in podpore izvozu (Delo, 15.10.2014). Tem bi morali dodati še ukrepe, ki jih predlagajo sindikati in potem v socialnem dialogu najti kompromisne mirne rešitve v dobro državljanov kot celote.

**Zaključek:** ob relativno ugodnih zunanjih pogojih lahko nadaljnje okrevanje slovenskega gospodarstva zaduši le napačno ukrepanje domačih nosilcev ekonomske politike (ki se je, na žalost, že začelo?)

## Literatura

- Ban Kanemi: Regional Outlook: Japan, LINK, October 2014*
- Blyth, M.: Austerity, Oxford UP, UK, 2013*
- Burns A.: Global Economic Prospects, DEC Prospects Group, LINK, October 2014*
- Duttgupta R.: World Economic Outlook, The World Bank, LINK, October 2014*
- EC EU European Economic Forecast, Autumn 2014, Brussel*
- Holland D.: Prospects for Europe, NERS, LINK, October 2014*
- Hong Pingfan: Economic Outlook for the USA, LINK, October 2014*
- Karadeloglou P.: European Economy, LINK, October 2014*
- Kaufmann R.: The Forecast for World Oil Prices, CEES, Boston University, LINK, X/2014*
- Meyers W.H.: FAPRI agricultural commodity outlook, Michigan University, LINK, October 2014,*
- Štiblar F., Mencinger J.: Country Report: Slovenia, LINK, October 2014*
- Štiblar F. Optimistična platforma za novo vlado, GG, EIPF Ljubljana, maj 2014*
- Štiblar F.: Zunanji pogoji gospodarjenja v 2013, GG, EIPF, december 2012*
- The Economist, London, razne številke*
- Turner D.: Imbalances in the Euroarea, OECD, LINK, October 2014*
- UMAR: Poročilo o razvoju 2014, Ljubljana, junij 2014*
- UN DESA.: Global Economic Outlook, 2014-2016, UN-LINK, New York, October 2014*