

SLOVENIJA MED JUŽNIM IN VZHODNIM OBROBJEM

Jože Mencinger

Povzetek

6

V razdobju krize se je razvoj Slovenije gibal med razvojem v južnem in razvojem v vzhodnem obrobju Evropske unije. Bruto domači produkt lani je bil za približno deset odstotkov manjši, kot bi bil, če bi se Slovenija v času krize razvijala tako, kot so se druge »nove« članice EU, in za prav toliko višji od BDP, ki bi ga imeli, če bi se razvijala tako kot evropski »jug«. Zlom v 2009, povzročenem s padcem izvoznega povpraševanja, se Slovenija ni mogla izogniti; tudi v Sloveniji je dinamiko v nadaljevanju krize v veliki meri določalo gibanje investicijskega povpraševanja. Dinamika sestavin agregatnega povpraševanja razkriva napake v gospodarski politiki. Najbolj usodne so bile nenadne spremembe v kreditiranju, ki jih je sprožil demagoški »pogrom« tajkunov; te so uničevale »njihova« podjetja, prek njih pa celotno gospodarstvo. Botrovala sta jim nenehno spreminjanje zakonodaje in nepotrebno zaostrovanje pravil s strani BS; oboje je povečevalo negotovost in tveganja. Ko so se, podobno kot v drugih »novih« članicah, pokazali prvi znaki oživitve, je ZUJF zmanjšal še povpraševanje prebivalstva. Velik plačilno bilančni presežek v letu 2013 je bil bolj kot z rastjo izvoza ustvarjen s padcem ali počasnejšo rastjo uvoza, a je vseeno in navkljub radikalnemu znižanju kreditov omogočil zdajšnje oživljanje gospodarstva. Razmerje med krediti in depoziti je padlo malone na raven pred hazardiranjem v letih 2005-2008. Predvsem drobni storitveni sektor, ki je odvisen od domačega povpraševanja, kredite očitno nadomešča z medsebojnim zadolževanjem in naturalno poravnavo terjatev in obveznosti.

Ključne besede: kriza, agregatno povpraševanje, denarna politika, fiskalna politika

JEL: E10, E50, E60

Summary

In the period of the crisis, the development of Slovenia stretched between the developments in the southern and eastern peripheries of the European Union. Gross domestic product in 2013 was about ten percent lower than it would have been if Slovenia followed the development of other “new” EU member states, and as much higher, if the country developed as the countries of EU “south”. The collapse in 2009, caused by a fall in export demand, was unavoidable, while subsequent development was largely stipulated by shortage of investments. The dynamics of the components of aggregate demand reveals mistakes in economic policy. The most fatal was sudden change in lending, triggered by the demagogic “fight” against tycoons which was destroying “their” companies, and indirectly the rest of the economy. The destruction was assisted by endless changes of legislation and unnecessary tightening of the regulation by BS, which increased uncertainty and risk. When the first signs of recovery emerged, ZUJF cut the demand of the households. A large balance of payments surplus in 2013 was generated by the fall or slower growth of imports rather than by growth in exports. It has nevertheless, and despite radical reduction of credits, enabled current economic recovery. The loan/deposit ratio has fallen almost to the level which existed before the gambling period in the years preceding economic crisis. Resilient economy, particularly small service sector dependent on domestic demand and unable to get loans apparently compensates them by increased mutual indebtedness and by settlement of receivables and payables with barter trading.

Key words: crisis, aggregate demand, monetary policy, fiscal policy;

JEL: E10, E50, E60

1. Uvod

Članek »**Nove delitve v Evropi**« (GG 470, 6-17) se je ukvarjal z razlikami med dvema deloma Evropske Unije, »jugom« in »novimi« članicami. Pokazal je: (1) da je kriza poglobila razlike med bogatim "severom" in revnejšim "jugom" in delno zbrisala tradicionalno delitev na razvite "stare" in manj razvite "nove" članice; (2) da je bil upad naložb daleč najpomembnejši dejavnik poglobitve in podaljšanja krize ter povečevanja razlik in da je izvozno povpraševanje krizo omililo; (3) da so evropske institucije sokrive za nastanek krize in še bolj za njeno poglobitev in podaljšanje, saj so, zaslepljene s politiko hitre finančne konsolidacije, povsem spregledale učinke takšne politike na agregatno povpraševanje in gospodarsko aktivnost.

8

Tokrat nas zanima spreminjanje položaja Slovenije, oziroma njeno nihanje med »jugom« in »novimi« članicami, statistične značilnosti dinamike krize v Sloveniji ter zdajšnja brez-kreditna gospodarska rast.

2. Primerjava razvoja Slovenije, »novih« članic in »juga«

V Tabeli 1 so za razdobje 2005-2013 prikazani dejanski realni BDP Slovenije v cenah iz leta 2005 ter »potencialni« BDP, ki bi ga imeli, če bi Slovenija sledila razvoju novih članic (nekdanjih socialističnih držav, ki so vstopile v EU leta 2004 ali kasneje) oziroma razvoju južnega obroja EU.

Tabela 1

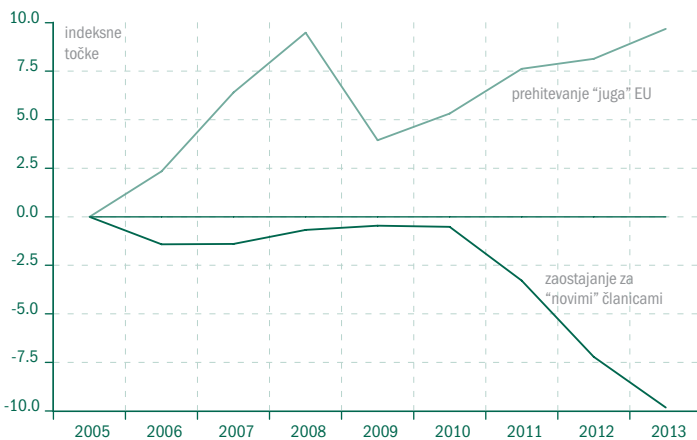
Dejanski in »potencialni« BDP Slovenije, 2005-2013
(milijoni evrov po cenah 2005)

	BDP dejansko cene 2005	indeksi BDP »novih« članic EU	BDP po dinamiki »novih« članic	razlika	indeksi BDP »južnih« članic EU	BDP po dinamiki »južnih« članic	razlika
2005	28731	100	28731	0	100	28731	0
2006	30412	107,2	30799	-387	103,4	29708	1091
2007	32528	114,6	32926	-390	106,8	30684	2242
2008	33629	117,7	33816	-187	107,5	30885	2931
2009	30958	108,2	31085	+262	103,8	29822	1263
2010	31347	109,6	31489	-142	103,7	29794	1696
2011	31569	113,2	32532	-963	102,2	29363	3165
2012	30767	114,3	32839	-2072	98,9	28415	4424
2013	30426	115,7	33242	-2816	96,2	27639	5603

Vir: Eurostat, lastni izračuni; BDP po dinamiki »novih« članic ali »juga« dobimo tako, da BDP Slovenije iz leta 2006 pomnožimo z ustreznimi indeksi.

Tabela 1 kaže, da je Slovenija pred krizo in na njenem začetku bolj ali manj sledila razvoju, kakršnega so imele »nove« članice EU. Do večjega zaostajanja za njimi je prišlo v letu 2011, ko je Slovenija z zaostajanjem »izgubila« približno milijardo evrov oziroma 3 odstotke BDP, v letu 2012 že 2 milijardi evrov ali 6 odstotkov BDP, ter v lanskem letu 2.8 milijard ali 8 odstotkov BDP. Vse od leta 2005 pa je dejanski BDP Slovenije krepko prehitel »potencialnega«, kakršnega bi določal razvoj v »južnem« obrobju EU. Hitro prehitevanje »juga« pred krizo, se je v začetku krize, torej je v letu 2009 zaustavilo, po letu 2011 pa se je ponovno okrepilo. Lani bi bil »potencialni« BDP Slovenije, če bi vse od 2005 sledila dinamiko »juga« (vključno z njegovo mnogo počasnejšo rastjo pred krizo), dobila »pomoč« in trojko kar za 5.5 milijard evrov ali 17 odstotkov nižji od dejanskega. Zaostajanje za »novimi« in prehitevanje »juga« je z indeksnimi točkami BDP prikazano na Sliki 1. Ta kaže hitro prehitevanje »juga« pred krizo, padec v 2009 in počasnejše prehitevanje po letu 2010 na eni strani ter hitro zaostajanje za »novimi« članicami po letu 2011 na drugi. Indeks razvitosti v letu 2013 bi bil za približno 10 indeksnih točk višji kot leta 2005, če bi Slovenija vse razdobje sledila razvoju v »novih« članicah, in za približno toliko nižji, če bi sledila »jugu«.

Slika 1.
Prehitevanje in zaostajanje Slovenije med 2005 in 2013



Vir podatkov: Eurostat, lastni izračuni

Gibanja sestavin realnega agregatnega povpraševanja v razdobju 2005-2013 so za Slovenijo, »nove« članice in »jug« (Ciper, Grčija, Italija, Portugalska in Španija) prikazana na Sliki 2 z indeksi s stalno bazo v letu 2005.

Z bruto domačim produktom je Slovenija pred krizo ter na njenem začetku sledila razvoju v »novih« članicah EU, v letu 2011 pa je krenila v »južno« smer. Padec investicijskega

povpraševanja, ki je bil najbolj usodna sestavina padca agregatnega povpraševanja v celotni EU, posebej na njenem »jugu«, je bil usoden tudi v Sloveniji. Prav pri tej sestavini agregatnega povpraševanja se je Slovenija najbolj oddaljila od »novih« članic in se najbolj približala »jugu«. Medtem ko se je obseg investicijskega povpraševanja v »novih« članicah po letu 2010 vsaj stabiliziral, je v Sloveniji v letih 2010-2012 močno upadel in se šele v 2013 stabiliziral na ravni 25 odstotkov nižji kot v letu 2005 ter kar 45 odstotkov pod ravno iz leta 2008.

10

Gibanje porabe prebivalstva v Sloveniji je bilo pred krizo bolj podobno gibanjem na »jugu« kot v »novih« članicah; v njih je poraba pred krizo bolj kot v Sloveniji slonela na kreditiranju prebivalstva, nato pa je v krizi močno padla in po letu 2011 prešla v počasno rast. V Sloveniji se je poraba prebivalstva vse do leta 2011 počasi povečevala, ZUJF pa je povzročil prelom in hitro padanje. Tudi dolgoročna dinamika porabe države je bila v Sloveniji nekoliko drugačna kot v »novih« članicah in na »jugu«. Medtem ko se je poraba države v »novih« članicah zaustavila takoj na začetku krize, je na »jugu« začela padati v letu 2010, v Sloveniji pa v letu 2011.

Slika 2
Sestavine agregatnega povpraševanja v razdobju 2005-2013



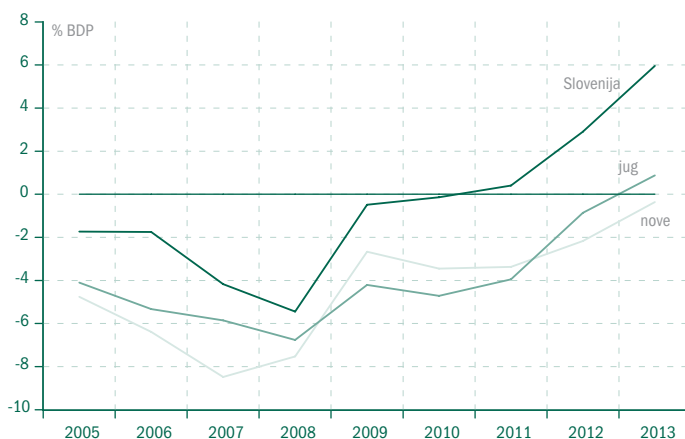
Vir: Eurostat, lastni izračuni

Opomba: Skale, ki kažejo indekse vrednosti posameznega agregata so med vrstami neprimerljive, v prvi vrsti pa sta neprimerljivi tudi med levim in desnim grafom.

Izvozno povpraševanje je blažilo recesijo v celotni EU, v »novih« članicah, na »jugu« in v Sloveniji. V »novih« članicah se je izvoz po hitri rasti pred tem v letu 2009 skrčil za dobrih 10 odstotkov, a je začel že naslednje leto rasti, tako da je bil njegov obseg lani za kar 60 odstotkov nad ravno v letu 2005. Gibanja izvoza na »jugu« so bila manj skokovita; izvoz se je začel zmanjševati že v letu 2008, v letu 2009 se je izenačil z izvozom v letu 2005, nato pa je rasel do ravni pred krizo. Slovenski izvoz je pred krizo spremljal razvoj v »novih«

članicah, krizni padec je bil večji, rast, ki je sledila, pa je bila počasnejša. K rasti BDP in zmanjšanju primanjkljajev na tekočem računu je vsaj toliko kot izvoz prispevala zaustavitev in počasnejša rast uvoza. Ta je bila v Sloveniji precej nižja kot v »novih« članicah, medtem ko se je uvoz na »jugu« vsaj do letos celo zmanjševal.

Slika 3
Tekoči račun Slovenije, »novih« članic in »juga«



Vir: Eurostat, lastni izračuni

Slika 3 kaže spreminjanje tekočega računa Slovenije v »novih« članic in evropske južne periferije pred in med krizo. Tako »nove« članice kot tudi »jug« so v razdobju pred krizo imele velike primanjkljaje na tekočem računu; prve so jih pokrivala s prodajami premoženja, druge z zadolževanjem. Slovenija je pred letom 2004 imela izravnano tekočo plačilno bilanco, v letih pred krizo pa se je primanjkljaj ob previsoki gospodarski rasti in napihovanju gradbeniškega in finančnega balona začel hitro povečevati. Kriza je v EU, na »jugu«, v »novih« članicah in v Sloveniji prinesla hitro zmanjševanje primanjkljaja z rastjo izvoza in krčenjem ali počasnejšo rastjo uvoza. Pri tem je bila Slovenija uspešnejša od »novih« članic in »juga«; primanjkljaj se je že v 2011 spremenil v presežek, ki je lani dosegel kar 6 odstotkov BDP.

3. Krizna dinamika

V Tabeli 2 in na Sliki 4 so z medletnimi stopnjami rasti prikazane značilnosti dinamike sestavin BDP po četrtletjih za razdobje krize 2009/1-2014/1. Dinamika krčenja bruto domačega produkta je bila v Sloveniji močnejša kot v EU28, evro območju in v »novih« članicah (kjer je povprečna stopnja pozitivna), zaostajala pa je za dinamiko krčenja na

»jugu«. Potrošnja prebivalstva se je krčila v vseh skupinah držav EU, najhitreje na »jugu«, poraba države pa se je krčila v Sloveniji in na »jugu«. Povprečne pozitivne stopnje rasti tega agregata v EU28 in v evro območju ob negativnih na »jugu« posredno kažejo, da so bogatejše države EU z državno porabo blažile krizo in da so same dejansko zavračale politiko »varčevanja«, ki so jo prek evropskih oblasti vsiljevale revnejšim. Daleč najbolj so se v kriznem razdobju krčile investicije, v Sloveniji in na »jugu« kar po 10 odstotkov letno; krčenje v »novih« članicah ter v EU28 in evro območju je bilo počasnejše. Izvoz se je v kriznem razdobju povečeval v vseh skupinah držav, daleč najhitreje v »novih« članicah; povprečna dinamika uvoza je bila povsod počasnejša od dinamike izvoza, v Sloveniji in na »jugu« pa je bila negativna; k zmanjšanju primanjkljajev na tekočih računih in k dinamiki BDP je tudi v razdobju krize celo več od dinamike izvoza prispevala dinamika uvoza.

13

Tabela 2

Dinamika agregatnega povpraševanja v razdobju 2009/1-2014/1

	Slovenija	nove	jug	EU28	EA18
bruto domači produkt					
povprečje	-1.72	0.30	-2.14	-0.14	-0.33
maksimum	2.80	4.42	0.70	2.70	2.80
minimum	-9.90	-9.11	-4.20	-5.90	-5.90
standardni odklon	3.81	4.37	1.52	2.52	2.47
potrošnja prebivalstva					
povprečje	-0.95	-0.46	-2.63	-0.14	-0.29
maksimum	2.10	3.32	1.36	1.30	1.10
minimum	-6.80	-9.44	-5.46	-2.40	-1.90
standardni odklon	2.75	4.24	1.98	1.09	1.06
poraba države					
povprečje	-0.28	0.07	-1.27	0.59	0.54
maksimum	3.80	2.11	9.94	2.50	2.80
minimum	-2.40	-2.79	-6.16	-0.60	-0.80
standardni odklon	2.01	1.38	3.69	0.96	1.17
bruto fiksne investicije					
povprečje	-9.82	-2.41	-9.80	-3.11	-3.41
maksimum	5.90	11.82	-4.12	3.40	4.20
minimum	-26.30	-24.57	-14.82	-15.10	-14.60
standardni odklon	9.14	12.04	3.29	5.84	5.36
izvoz blaga in storitev					
povprečje	1.16	5.34	0.62	2.07	2.05
maksimum	12.60	20.43	13.64	13.20	13.80
minimum	-22.10	-17.40	-15.88	-16.10	-16.80
standardni odklon	9.70	10.18	7.90	8.11	8.46
uvoz blaga in storitev					
povprečje	-1.64	2.50	-4.30	0.79	0.81
maksimum	11.60	19.57	8.02	12.70	13.20
minimum	-25.00	-26.76	-20.12	-15.90	-15.10
standardni odklon	10.24	13.11	7.92	7.55	7.42

Skladnost oziroma neskladnost dinamik posameznih makro agregatov je z navadnimi korelacijskimi koeficienti prikazana v Tabelah 3 in 4. Tabela 3 kaže skladnost oziroma neskladnost med agregati po skupinah držav, Tabela 4 pa skladnost med agregati v posamezni skupini držav oziroma v Sloveniji.

14

Skladnost med agregati po skupinah držav je pričakovano najvišja pri dinamiki izvoza in uvoza blaga in storitev s koeficienti višjimi od 0.9; sledi dinamika BDP, njej pa dinamika potrošnje in investicij. Najbolj neskladna je dinamika porabe države; ta je v »novih« članicah celo obratna dinamiki v ostalih skupinah oziroma v Sloveniji. Prav tako je samoumevno, da je skladnost med agregati najvišja med agregati evro skupine in EU27, ter »juga«, evro skupine in EU28, saj gre za države, ki so članice obeh skupin.

Tabela 3
Skladnost med sestavinami agregatnega povpraševanja

bruto domači produkt					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.99	0.79	0.86	0.96
EU28		1.00	0.76	0.89	0.96
jug			1.00	0.45	0.78
nove				1.00	0.87
Slovenija					1.00
potrošnja prebivalstva					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.89	0.89	0.22	0.79
EU28		1.00	0.73	0.59	0.49
jug			1.00	0.05	0.81
nove				1.00	-0.20
Slovenija					1.00
državna poraba					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.97	0.83	-0.17	0.74
EU28		1.00	0.81	-0.04	0.67
jug			1.00	-0.14	0.49
nove				1.00	-0.39
Slovenija					1.00
investicije					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.98	0.62	0.87	0.68
EU28		1.00	0.57	0.88	0.71
jug			1.00	0.19	0.15
nove				1.00	0.80
Slovenija					1.00

izvoz blaga in storitev					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.96	0.98	0.98	0.98
EU28		1.00	0.95	0.97	0.95
jug			1.00	0.98	0.96
nove				1.00	0.96
Slovenija					1.00
uvoz blaga in storitev					
	Evro	EU28	jug	nove	Slovenija
Evro	1.00	0.99	0.95	0.95	0.96
EU28		1.00	0.95	0.96	0.96
jug			1.00	0.87	0.91
nove				1.00	0.95
Slovenija					1.00

15

Vir: Eurostat, lastni izračuni

Najmanjša je skladnost pri agregatu državna poraba; njena dinamika v »novih« članicah se povsem razlikuje od dinamike v drugih skupinah in Sloveniji.

Tabela 4
Povezanost sestavin agregatnega povpraševanja v skupinah držav

evro območje						
	BDP	C	G	FI	EX	IM
BDP	1.00	0.75	-0.60	0.95	0.97	0.97
C		1.00	-0.00	0.64	0.68	0.76
G			1.00	-0.69	-0.63	-0.53
FI				1.00	0.90	0.90
EX					1.00	0.98
IM						1.00
EU28						
	BDP	C	G	FI	EX	IM
BDP	1.00	0.93	-0.62	0.95	0.97	0.96
C		1.00	-0.37	0.84	0.89	0.92
G			1.00	-0.68	-0.63	-0.56
FI				1.00	0.88	0.87
EX					1.00	0.98
IM						1.00
Jug						
	BDP	C	G	FI	EX	IM
BDP	1.00	0.92	0.08	0.92	0.70	0.85
C		1.00	0.26	0.89	0.46	0.69
G			1.00	0.07	-0.46	-0.26
FI				1.00	0.62	0.87
EX					1.00	0.89
IM						1.00

nove članice						
	BDP	C	G	FI	EX	IM
BDP	1.00	0.97	0.12	0.92	0.87	0.92
C		1.00	0.26	0.91	0.75	0.83
G			1.00	0.17	-0.19	-0.12
FI				1.00	0.71	0.79
EX					1.00	0.98
IM						1.00
Slovenija						
	BDP	C	G	FI	EX	IM
BDP	1.00	0.35	-0.52	0.62	0.93	0.94
C		1.00	0.35	-0.20	0.21	0.32
G			1.00	-0.85	-0.56	-0.53
FI				1.00	0.55	0.59
EX					1.00	0.98
IM						1.00

Vir: Eurostat, lastni izračuni

Dinamika državne porabe se tudi v vsaki skupini držav najbolj razlikuje od dinamike drugih agregatov, kar je odraz delovanja avtomatičnega stabilizatorja in morda tudi zavestne proticiklične gospodarske politike predvsem v razvitih državah EU, ki niso članice evrskega območja. V južnih in novih članicah to drži le za dinamiko izvoza in uvoza.

V Sloveniji se dinamika državne porabe močno razlikuje od dinamike BDP, investicij in trgovinske menjave, manj pa od dinamike povpraševanja prebivalstva; visoko signifikanten negativen koeficient korelacije med dinamiko investicij in državne porabe kaže na njuno komplementarnost. Dinamika agregatov omogoča izračune statistične oziroma Grangerjeve vzročnosti med posameznimi agregati končnega povpraševanja. Rezultati zbrani v Tabeli 5 (v vrsticah so »vzroki«, v stolpcih »posledice«) v kombinaciji z rezultati v Tabeli 4 kažejo, da državna poraba med krizo 2009/1-2014/1 močno vplivala-zmanjševala investicije, da so investicije močno vplivale na -povečevale BDP in izvoz, izvoz močno vplival na - povečeval BDP in uvoz, uvoz pa na BDP.

Tabela 5

Grangerjevi testi vzročnosti krizne dinamike v Sloveniji – F statistike

posledica Y \ vzrok X	BDP	C	G	I	EX	IM
BDP	-	0.29	0.12	0.54	1.98	1.61
C	0.00	-	1.07	1.15	0.41	0.10
G	0.92	0.11	-	13.41	1.59	1.90
I	7.76	1.86	1.84	-	6.18	1.92
EX	4.70	0.58	0.09	0.67	-	3.54
IM	6.12	0.43	0.29	0.59	1.62	-

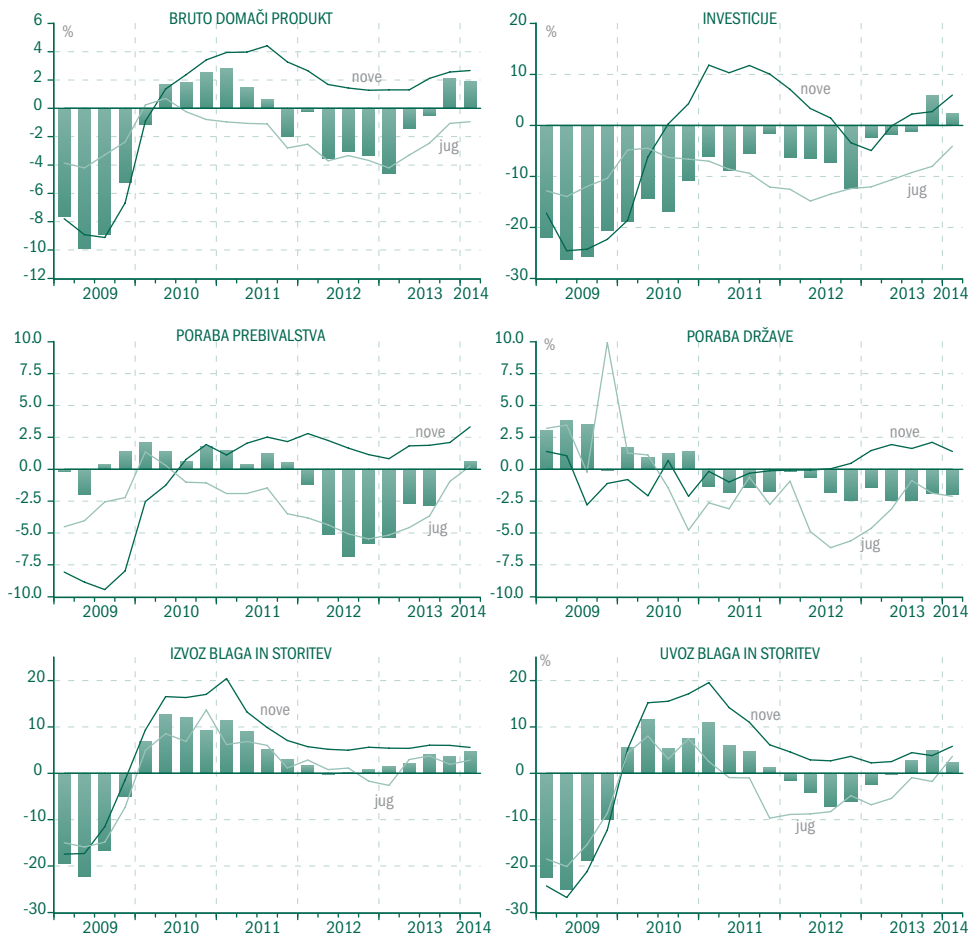
Pojasnilo: V Tabeli 5 so vrednosti F statistike, ki jih dobimo z Grangerjevim testom vzročnosti, s katerim testiramo ničelno hipotezo, da spremenljivka X(vzrok) ne vpliva na spremenljivko Y (posledica), oziroma da spremenljivka Y ne vpliva na spremenljivko X. Hipotezo zavrnamo, s tem pa sprejememo nasprotno hipotezo, to je, da X vpliva na Y, oziroma Y na X v odvisnosti od vrednosti F- statistike. V našem primeru sprejemamo hipotezo, da državna poraba G vpliva na investicije, investicija pa na BDP in trgovinsko menjavo, izvoz na BDP in uvoz, slednji pa na BDP.

Dinamika sestavin agregatnega povpraševanja v Sloveniji je prikazana na Sliki 4 z zelenimi stolpci medletnih stopenj rasti, ki sta jim dodana še dinamika v »novih« članicah in na »jugu«. Dinamika BDP kaže, da je Slovenija v začetku leta 2011 prešla od spremljanja dinamike »novih« članic k spremljanju dinamike »juga« in da se je vrnila k dinamiki »novih« članic v zadnjem četrletju 2013. Krčenje investicijskega povpraševanja, ki je na začetku krize spremljalo krčenje v »novih« članicah, je v drugem četrletju 2010 postalo celo močnejše kot v južni periferiji ter se končalo šele v zadnjem četrletju lani. Delež investicij v fiksna sredstva je med krizo z 28.6 odstotkov BDP v letu 2008 padel na 17.9 odstotka v lanskem letu (v »novih« članicah se je med krizo znižal s 27.4 na 20.8 odstotka, na »jugu« pa s 23.5 na 14.7 odstotka). Potrošnja prebivalstva, ki se v začetku krize ni zmanjševala, ampak stagnirala, se je začela krčiti v prvem četrletju 2012, prenehala pa se je krčiti šele v tretjem četrletju 2013. Poraba države je vse od začetka krize bolj ali manj stagnirala, po skromnih pozitivnih stopnjah rasti do konca 2010 se je v začetku 2011 začelo počasno krčenje, ki se je nadaljevalo vse do konca opazovanega razdobja. Padec izvoza v letu 2009 je bil v Sloveniji celo večji od padca v »novih« članicah in na »jugu«, oživljanje v letih 2010 in 2011 pa je zaostajalo za oživljanjem izvoza v »novih« članicah in je bilo podobno oživljanju izvoza na »jugu«, le stopnje so bile pozitivne, a zelo skromne. Pozitivna bilanca na računu blaga in storitev je v večji meri rezultat krčenja uvoza kot izvoza; to še posebej velja za leto 2009, ko je krčenje uvoza močno presegllo krčenje izvoza, v naslednjih dveh letih je rast izvoza preseglala rast uvoza, ki pa se je v letu 2012 ponovno krčil. Rast izvoza v letu 2013 je bila dejansko skromna, a je rast uvoza ostajala še skromnejša.

Slika 4

Dinamika sestavin agregatnega povpraševanja: 2009/1-2014/1

18



Vir: Eurostat, lastni izračuni

4. Brez-kreditna gospodarska rast in Hyman Minsky

Morda je ob krizi tako v Sloveniji kot v EU najbolj nenavadno, da je bilo treba pet let, da so evropske in z njimi slovenske oblasti vsaj začele govoriti o potrebi oživljanja gospodarstva z infrastrukturnimi investicijami. Kljub temu, da je bilo očitno, da je upad investicij daleč presegal zmanjšanje drugih oblik agregatnega povpraševanja in da gre za krizo presežne ponudbe, ki je gotovo ni mogoče omiliti z »varčevanjem«, torej s še večjim zmanjševanjem povpraševanja ter s ponavljanjem manter o povečevanju konkurenčnosti. Koreni krize so sicer

v desetletja trajajoči prerazdelitvi družbenega produkta na škodo dela, selitvi proizvodnje, ustvarjanja presežnih kapacitet in presežni ponudbi, ki ji je povpraševanje sledilo le s pomočjo zadolževanja, »finančnega poglobljanja« in napihovanja premoženjskih balonov. Kriza nima nič opraviti z velikostjo dodane vrednosti na prebivalca ali s prožnostjo trga dela; nič manjša kot Sloveniji ni v tehnološko razvitih, odprtih in donedavna občudovanih gospodarstvih, če se je niso lotila s posegi za povečanje agregatnega povpraševanja in s povečanji deleža javnega sektorja v BDP. Jasno je bilo tudi, da »varčevanje« s krčenjem socialnih pravic, »odvečnimi« učitelji, vzgojiteljicami in državnimi uradniki, ki bi prenehali »ustvarjati delo«, lahko krizo le poglobi, saj še zmanjša domače povpraševanje, ne zagotavlja pa povečanja tujega. Vsaj za zdaj je za razlago stanja in iskanje poti iz krize uporabna le Krugmanova »ekonomika depresije«, ki zahteva takojšnje povečanje agregatnega povpraševanja in sprostitve kreditiranja. Vendar je povečanje agregatnega povpraševanja mogoče le s povečanje javnih investicij in/ali s subvencioniranjem privatnih, sprostitve kreditiranja pa le z neposrednim ali posrednim vstopom države v bančni sistem.

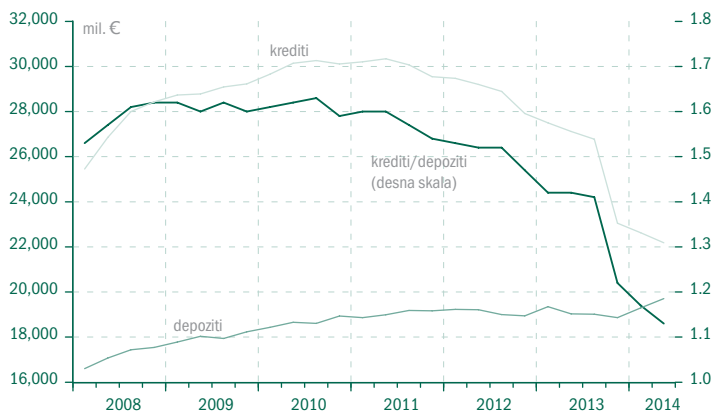
V začetku krize, ki so je v Evropo prenesli nakupi ameriških toksičnih papirjev, je kazalo, da bo kriza Slovenijo obšla, saj so slovenske finančne institucije imele relativno malo teh z AAA+ ocenjenih »finančnih produktov«. ECB je celo mnenje takratnega guvernerja BS, da se bo kriza preselila in prizadela tudi Evropo, ostro zavrnila, najuglednejše svetovne napovedovalne organizacije so še konec leta 2008 za naslednje leto napovedovale gospodarsko rast. Ključen za zlom gospodarske aktivnosti pri nas je bil padec trgovinske menjave v letu 2009, ki se mu v majhnem in odprtem gospodarstvu ni dalo izogniti. Kriza pa je Slovenijo prizadela bolj kot večino drugih evropskih držav zaradi hazardiranja pred njo, ko se je v treh letih tuji neto dolg dvignil od 0 na 10 milijard evrov. Vendar gre prelome in poslabšanja, ki so sledila po letu 2010, pripisati zgrešeni gospodarski politiki, tako fiskalni kot denarni, še v večji meri pa ustvarjanju vzdušja preganjavice, v katerem nihče ne upa ničesar odločiti, saj tvega, da bo čez nekaj let postal kriminallec.

Krizna javnofinančna gibanja v Sloveniji niso nikakršna posebnost; veliko povečanje proračunskega primanjkljaja in javnega dolga v letu 2009 je bila neizogibna posledica krčenja gospodarske aktivnosti, kar takoj skrči prihodke iz posrednih in neposrednih davkov, medtem ko se javnofinančni izdatki ne skrčijo takoj; če bi se, bi se kriza še poglobila. Kot kaže dinamika agregatov povpraševanja, sta prvo razdobje krize zaznamovala velika padca trgovinske menjave in investicij, dinamika povpraševanja prebivalstva in porabe države pa je ostala pozitivna, gospodarska aktivnost se je v letu 2010 začela povečevati. Ponovno krčenje gospodarske aktivnosti med 2011/4 in 2013/4 je posledica zmanjševanja povpraševanja prebivalstva, ki ga je povzročila histerična politika »varčevanja«, ki jo simbolizira ZUJF.

Kriza je razkrila preveliko odvisnost bank od financiranja na mednarodnih finančnih trgih po vstopu v EU in EMU in visoko zadolženost nefinančnih družb s premalo kapitala za kritje poslovnih tveganj s strani lastnikov. Zato je bila verjetnost, da bodo tveganja

morali prevzeti upniki, torej predvsem banke, velika. Finančna zmeda, padec zaupanja in zmanjšanje medbančnega poslovanja so močno prizadele slovenske banke, ki so si pred krizo sposojale poceni denar v tujini in z njim kreditirale vse bolj pregreto in s krediti vse bolj zasvojeno gospodarstvo. Ko je kriza izničila ustvarjeno virtualno in zdesetkala precenjeno realno premoženje, so ostali dolgovi; banke, ki so pred tem kredite dobesedno vsiljevale in obljubljale njihovo bolj ko ne avtomatično reprogramiranje, so spremenile kriterije za kreditiranje ali pa ga zaradi lastne zadolženosti niso bile sposobne. BS pa je, v času ko bi morala sproščati kriterije za poslovanje bank, kriterije, tudi zaradi prejšnje »širokogrudnosti«, zaostrovala in z nenehnimi spremembami »enačb« za raznovrstna tveganja povečevala negotovost in nestabilnost. Rezultate grobo kaže Slika 5, na kateri je prikazano razmerje med krediti in depoziti ter gibanje kreditov in depozitov. Potem ko se je razmerje med 2005 in 2008 dvignilo od 1 na 1.60, se je na tej ravni zaustavilo. Čeprav se po oktobru 2008 banke v tujini niso mogle zadolževati kot pred tem, so začasno obdržale sposobnost kreditiranja zaradi politike ECB, ki je povečala likvidnost z enoletnimi posojili s fiksno obrestno mero, ter zadolžitve države v tujini in deponiranja sposojenega denarja v bančnem sistemu. A to ni zadostovalo; tuje banke so začele zmanjševati obveznosti do svojih central, velike domače banke so se tudi zato znašle pred tremi problemi: odplačevanjem kreditov tujini, vse pogostejšim spreminjanjem vse ostrejših pravil poslovanja s strani BS in politično demagogijo. Preprečevanje prilaščanja podjetij s strani tajkunov z zaustavitvijo kreditiranja »njihovih« podjetij je bilo narodnogospodarsko povsem zgrešeno početje; za preprečevanje prilaščanja podjetij so bile na voljo druge poti. »Tajkunsko« podjetje bi s kreditom morda poplačalo dolgove do drugih podjetij. Ker jih ni moglo, so se tudi terjatve bank do njih začela spreminjati v slabe terjatve; podjetja, ki so desetletja normalno odplačevala vse obveznosti in se navadila na bolj ko ne njihovo avtomatično reprogramiranje, so ostala brez kreditov oziroma njihovega reprogramiranja in niso mogla poravnati obveznosti do drugih. »Pogrom tajkunov« se je prek pogroma »njihovih« podjetij razširil na celotno gospodarstvo. Gospodarstvo, ki je preživelo prvi udarec krize, se je začelo zaustavljati. Sledilo je najprej počasno nato pa vse hitrejše upadanje kreditov, ki se je končalo s prenosom slabih kreditov na DUTB, kar pa zmanjševanja kreditov z nove nižje ravni ni zaustavilo. Kljub temu se je gospodarska aktivnost konec lanskega leta vsaj začasno okrepila; lahko govorimo o brez-kreditni rasti. Omogočajo jo presežek na tekočem računu, povečano medsebojno zadolževanje ter barterska menjava med manjšimi predvsem storitvenimi podjetji, ki so vezana na domači trg, kreditov za poslovanje pa ne morejo dobiti. Banke, ki se jim likvidnost povečuje, medtem odplačujejo celo najcenejši centralno bančni vir (glej GG 470) in z argumenti o raznovrstnih tveganjih, podprtimi z »enačbami« regulatorja, z administrativnimi postopki dejansko zmanjšujejo ponudbo kreditov za podjetja in prebivalstvo.

Slika 6
Krediti/depoziti ter krediti in depoziti med 2006 in 2014



Vir: BS, lastni izračuni

21

Radikalna sprememba kreditne politike bank, ki so pred krizo dobesedno vsiljevale kredite in jih rutinsko reprogramirale, v nenadno popolno zaustavitev kreditiranja, ostaja morda najbolj usodna in nerazumna napaka gospodarske politike.

Toda ob dogajanju v slovenskem gospodarstvu, ki se nekoliko manj radikalno in z zamudo kaže tudi v evro območju, ne gre prezreti naukov ameriškega ekonomista Hymana Minskega, ki je pred dobrimi štirimi desetletji dokazoval, da so krize vgrajene v sistem kreditiranja in zato neizogibne. Veliko pristašev takrat ni dobil; ekonomska veda je še trdno verjela v vsemogočnost trga, deregulacijo in ustvarjanje bogastva s finančnim poglobljanjem, takratno gospodarjenje pa tudi ni zahtevalo veliko kreditiranja; večina kreditojemalcev je s krediti le dopolnjevala lastna finančna sredstva. V zdajšnji krizi je zanimanje za njegove nauke oživelo; po njih je kreditojemalce mogoče razvrstiti v tri skupine; v prvi so tisti, ki s tokovi dohodkov lahko servisirajo kredite, saj so z njimi le dopolnili lastna sredstva, v drugi so tisti, ki lahko odplačujejo obresti, ne pa glavnice, v tretji pa tisti, ki ne morejo plačevati niti obresti. Ko so najemali kredite, so se skupaj z bankami zanašali na nikdar končano rast vrednosti premoženja. Ko se rast, ki je virtualna, zaustavi, propadejo, njihovi krediti postanejo »slabi«, banke pa previdnejše in tudi manj sposobne za nadaljevanje kreditiranja. Zato in zaradi krčenja gospodarstva se tudi vse več kreditojemalcev iz druge skupine seli v tretjo, iz prve pa v drugo in tretjo. Minsky je v model vgradil cikličnost, po kateri naj bi obdobjem visoke gospodarske rasti in zadolževanja sledila obdobja gospodarskih kriz in zmanjševanja kreditov. Prav to se zelo radikalno dogaja v Sloveniji.

Iskanje krivcev za odobravanje kreditov v času kreditne evforije in za zdajšnji kreditni krč, kar naj bi bil tudi cilj objave vseh slabih kreditov in eden od ciljev »slabe banke«, je

povsem brezplodno početje. Kreditni krč je namreč vgrajen v sistem, v katerem večina podjetij, pri nas več kot drugje, kreditov ni uporabljala le za »razširjeno«, ampak tudi za »enostavno reprodukcijo«, torej za finančno premoščanje v času med nakupi materiala in prodajo izdelkov. Tudi del prebivalstva, pri nas manj kot drugje, kredite uporablja za povsem običajno tekoče trošenje in ne le za premoščanje razlik med tekočimi dohodki in nakupi trajnih potrošnih dobrin. Zato je vse večji delež novih kreditov potreben za odplačevanje zapadlih; na koncu so novi krediti potrebni že za plačevanje obresti; obseg kreditov samodejno raste. Ko je Minsky predstavil svoj model, naj bi krediti v ZDA znašali 3 tisoč milijard dolarjev, zdaj naj bi bili 56 tisoč milijard dolarjev. Drugje ni nič drugače. Ob hitrem zmanjševanju mejnega razmerja med rastjo BDP in rastjo kreditov se spreminja tudi povprečno razmerje med krediti in BDP. V letu 2010 se je razmerje med krediti in BDP v EU približalo 2, na Irskem 3.9, na Cipru 4.3; v nekdanjih socialističnih gospodarstvih je podpovprečno, a hitro raste. V Sloveniji so bili krediti gospodarstvu in prebivalstvu še leta 1997 le 25 odstotkov BDP, do leta 2010 so se povečali na 85 odstotkov. Entropija kreditov, to je njihova vse manjša sposobnost ustvariti gospodarsko rast, se povečuje; vsak nov evro kredita je šibkejši od prejšnjega, gospodarstva za enako gospodarsko rast potrebujejo vse več kreditov. Krediti namreč vse manj služijo rasti BDP in vse bolj vračanju dospelih terjatev. Toda vsako zaustavljanje rasti kreditov takoj ustvari kreditni krč, ki ga je ustvarila kreditna zasvojenost pred tem. Da bi preprečili gospodarski zlom, se zato zmeraj znova vračamo v enak sistem, čeprav vemo, da najemanje novih kreditov služi le še odplačevanju starih oziroma plačevanju obresti; s tem pa se sistem približuje svojemu sesutju. Se bo tako sesedel tudi sodobni finančni sistem?