

GOSPODARSTVO V 2023 – OD COVIDA K STAGFLACIJI?

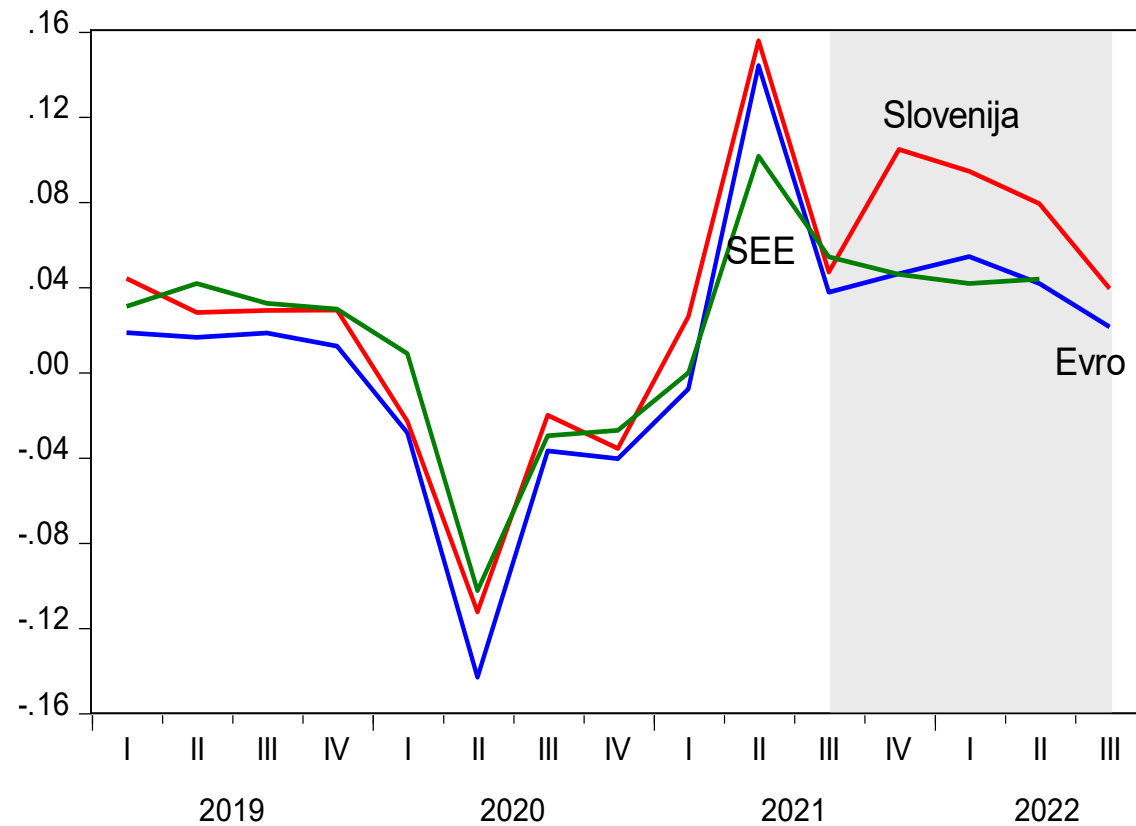
Velimir Bole

EIPF, Ekonomski institut, d.o.o.

Vsebina

- Fokus analize
- Aktivnost in končno povpraševanje
- Cene
- Zaposlenost
- Plače in varčevanje gospodinjestev
- Interne in eksterne omejitve poslovanja
- Banke
- Širša država
- Izgledi

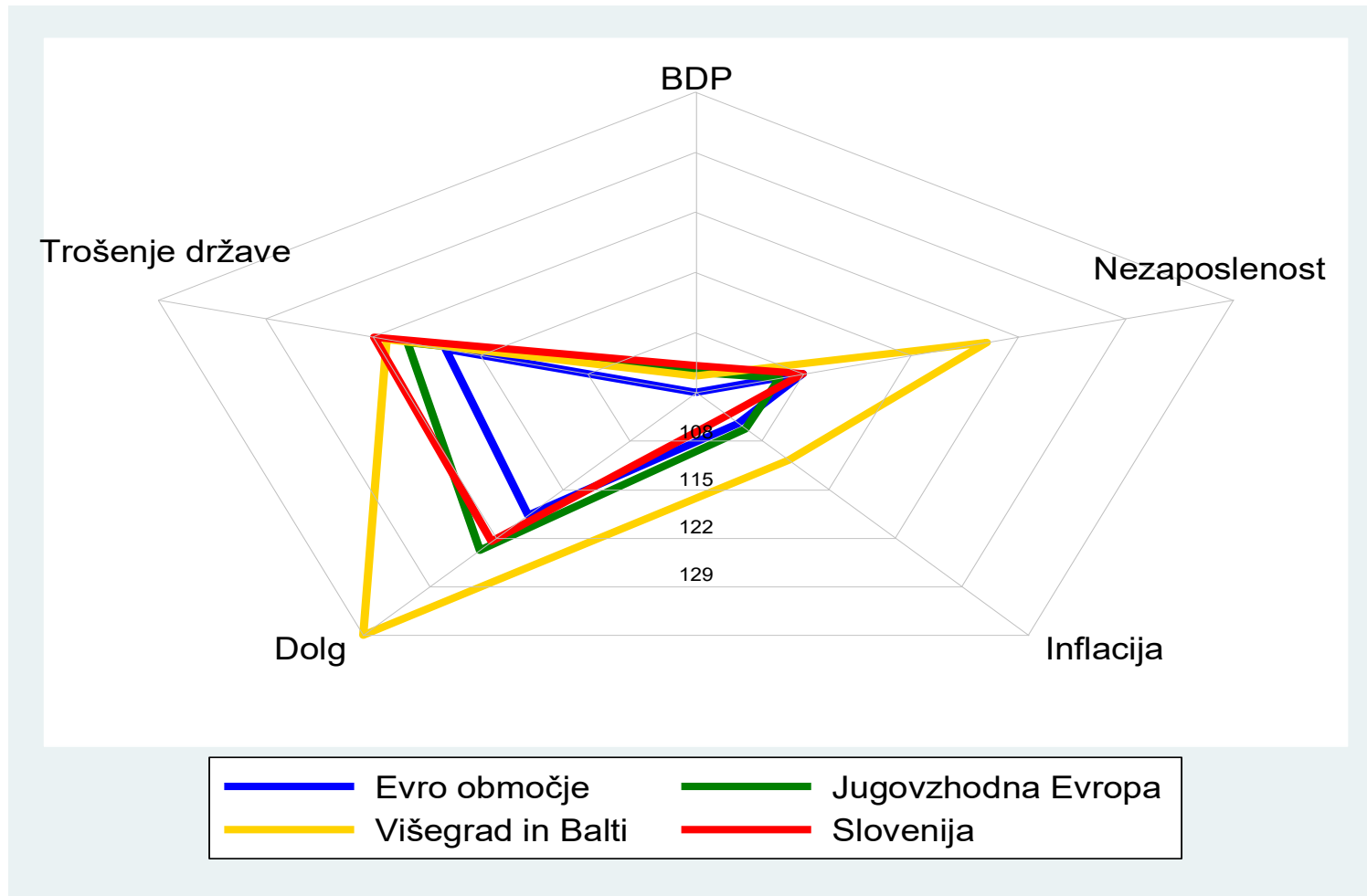
Fokus predstavitve - obdobje



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Bruto domači produkt; medletne stopnje rasti za četrletja; realno; desezonirano; obdobje v fokusu predstavitve je osenčeno

Fokus predstavitve – izhodiščni pogoji



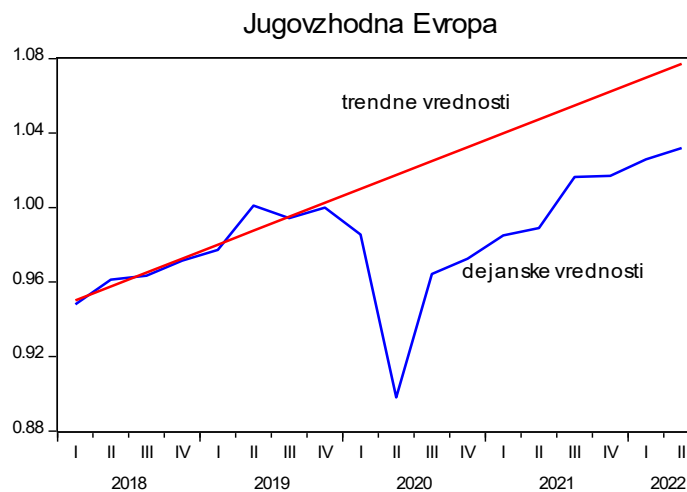
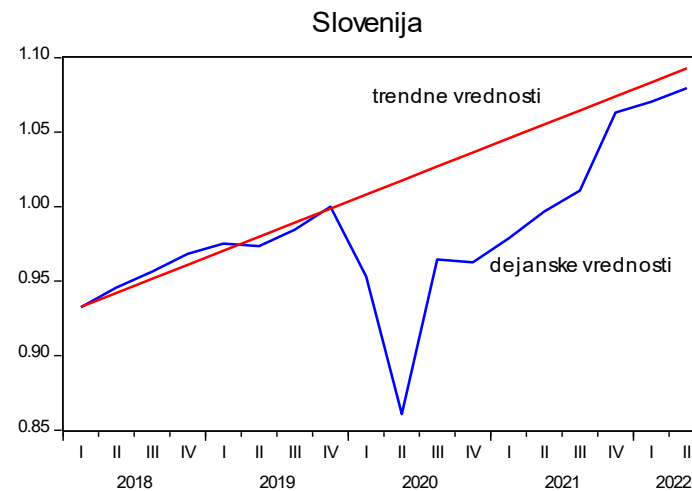
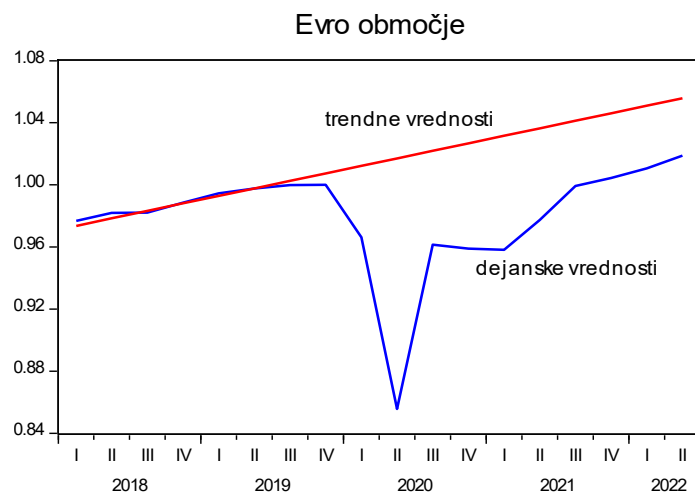
Vir: IMF; lastni izračuni

Opomba: Izhodiščni pogoji („zapuščina“ covida); kumulativno povečanje BDP, trošenja države, nezaposlenosti, cen in dolga; obdobje 2019-2021; indeks 2019=100

Aktivnost in končno povpraševanje

- V Sloveniji je sredi leta 2022 gospodarska aktivnost že na dolgoročnem (pred covidnem) trendu, povpraševanje prebivalstva in države pa ga opazno presegata.
- V Evro območju in območju Jugovzhodne Evrope aktivnost še precej zaostaja za dolgoročnim trendom, trošenje države pa edino med komponentami končnega trošenja presega dolgoročni trend, pa še ta opazno manj kot v Sloveniji.
- Investicije so v Sloveniji sredi leta 2022 že presegle vrednosti konec 2019, vendar še opazno zaostajajo za dolgoročnim trendom. Podobno je tudi v območju Jugovzhodne Evrope, medtem ko v območju Evra investicije niso dosegle niti ravni iz 2019.
- Izvoz je v Jugovzhodni Evropi že skoraj dosegel dolgoročne trendne vrednosti, medtem ko v Evro območju in Sloveniji še zaostaja za njimi, čeprav je raven izvoza v Sloveniji že opazno višja kot konec 2019.

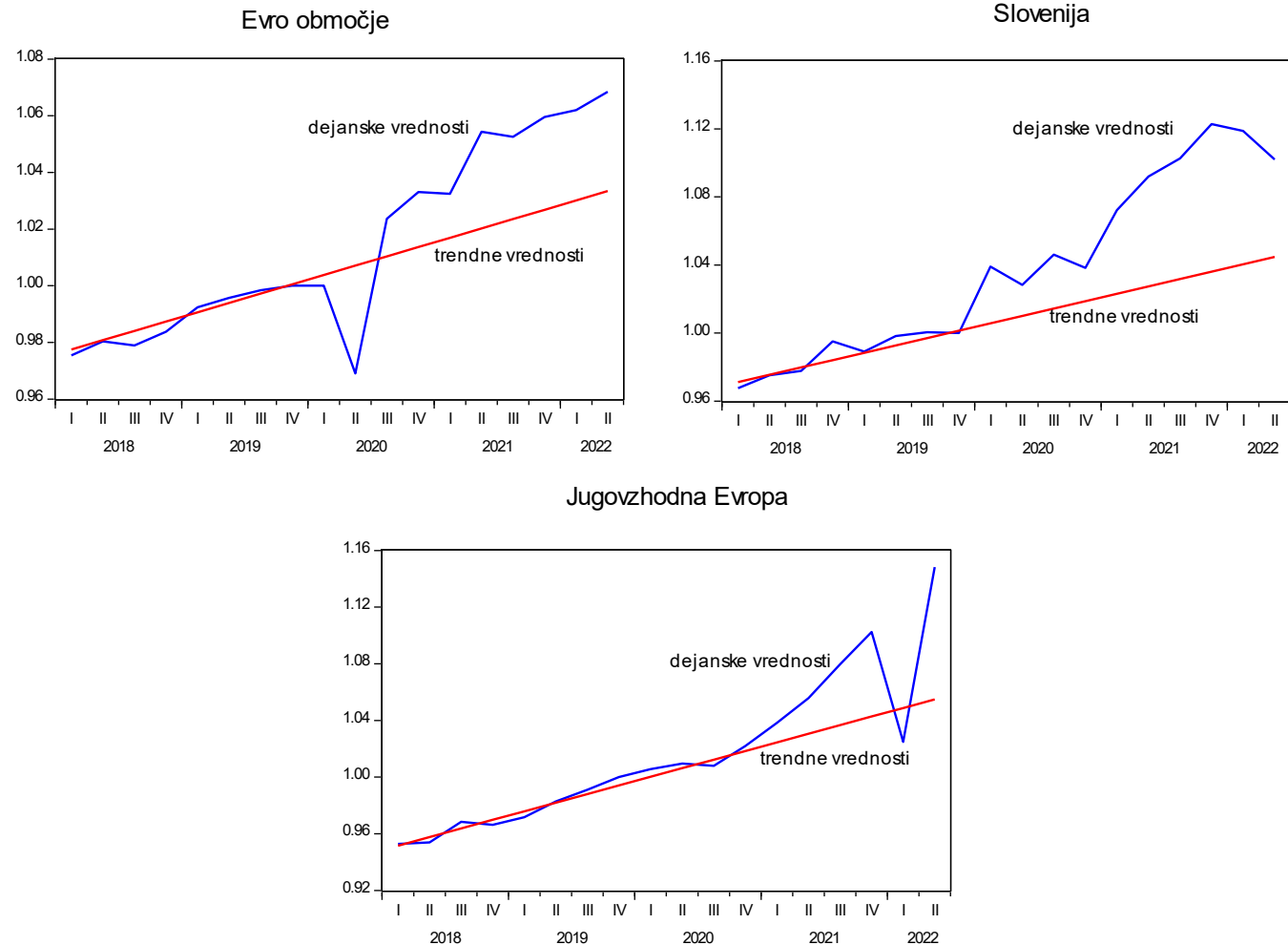
Bruto domači produkt



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Bruto domači produkt; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

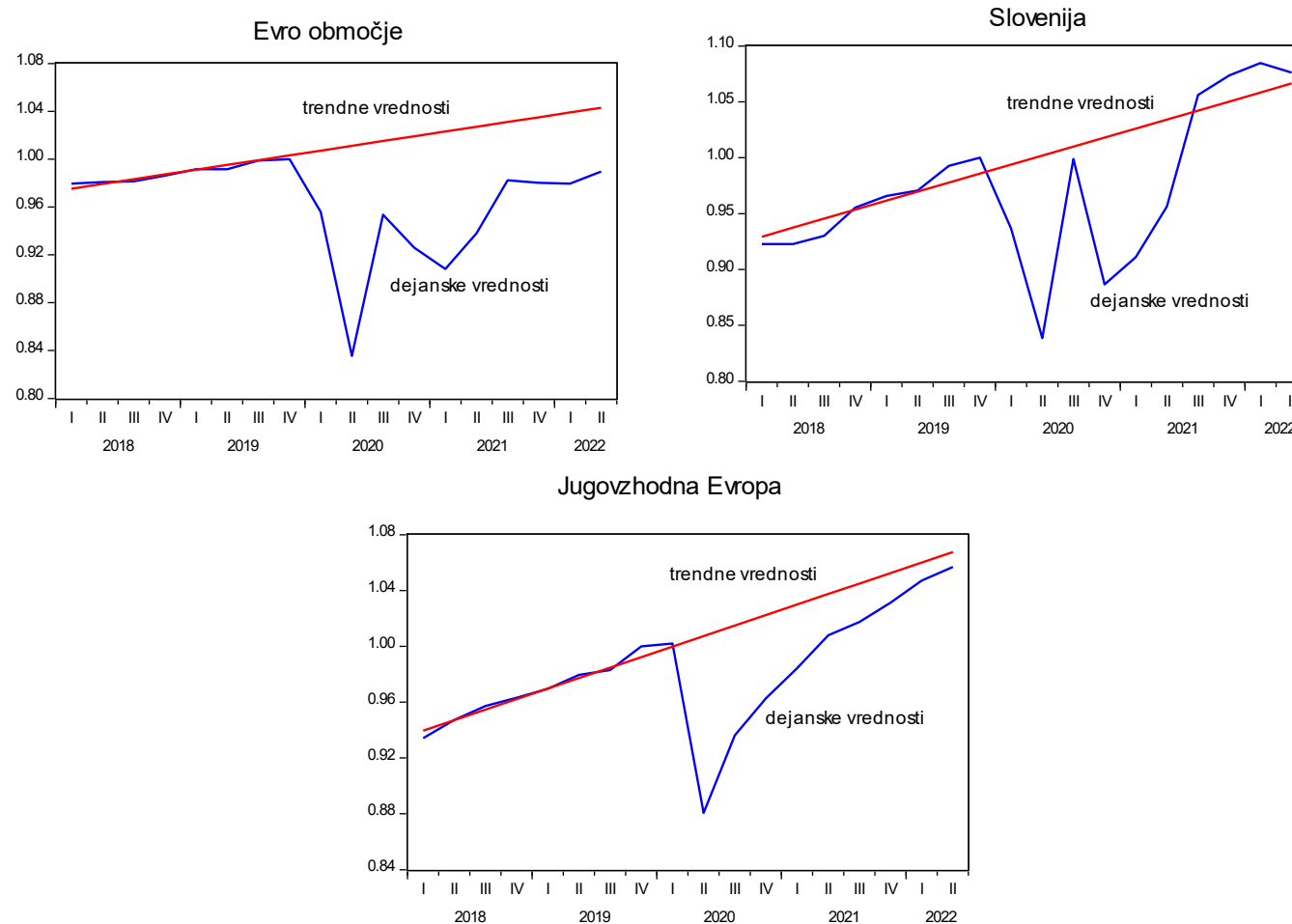
Končno trošenje države



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Končno trošenje širše države; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

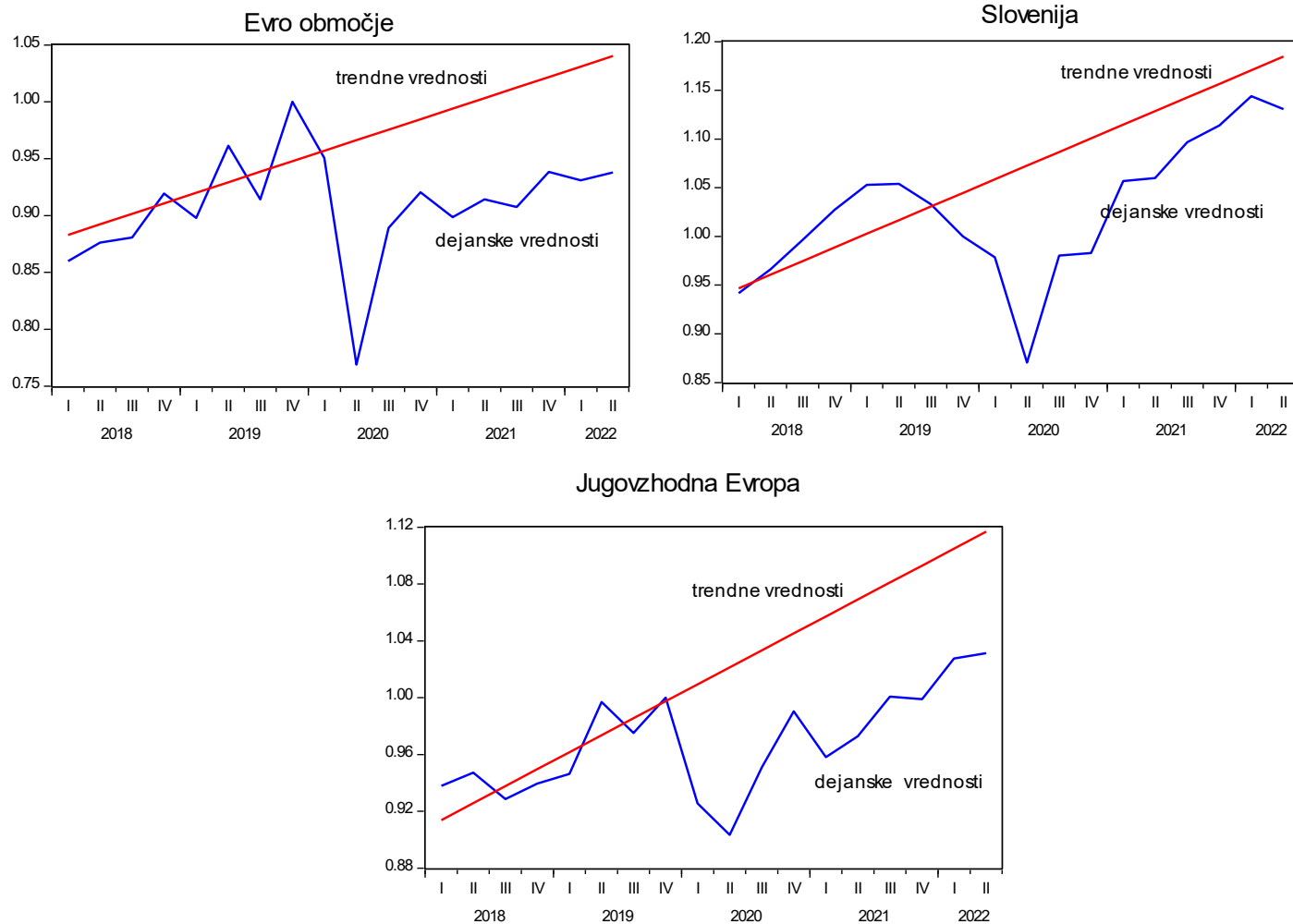
Trošenje gospodinjstev



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Trošenje gospodinjstev; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

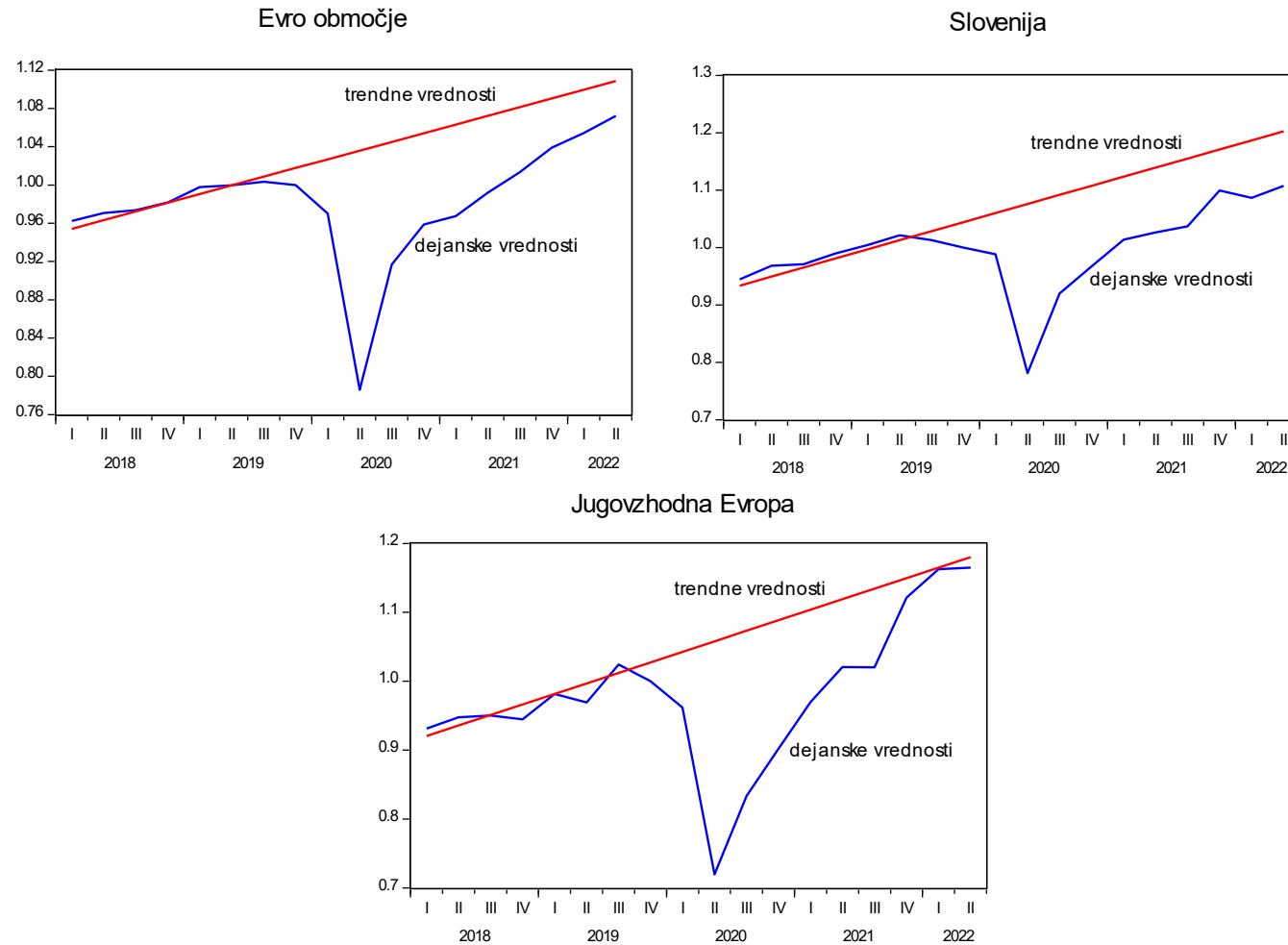
Investicije v fiksna sredstva



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Investicije v fiksna sredstva; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

Izvoz



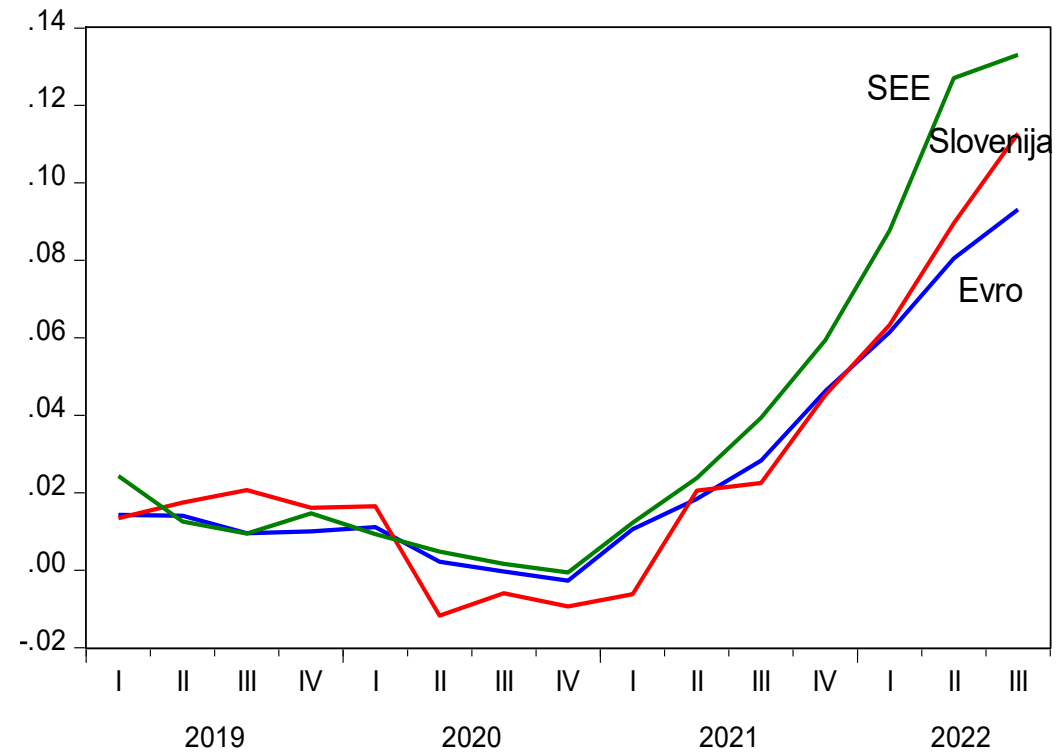
Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Izvoz blaga in storitev; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

Cene

- V Sloveniji je konec 2021 rast cen začela prehitevati inflacijo v evro območju, v tretjem četrletju letos je tako bila že za skoraj 2 odstotni točki višja. V Jugovzhodni Evropi rast cen opazno prehiteva rast cen v Sloveniji in območju Evra že vse od začetka 2021.
- Cene blaga rastejo v Sloveniji približno tako hitro kot v Evro območju, cene storitev še zlasti pa osnovna inflacija pa opazno (za okoli 2 odstotni točki) hitreje, ravno nasprotno kot se je dogajalo sredi leta 2020.
- Elastičnost cen na šoke (v ponudbo ali v povpraševanje) je v Sloveniji bistveno večja kot v Evro območju. Zato je tudi endogenizacija šokov v svetovne cene surovin v 2022 opazno večja.

Rast cen

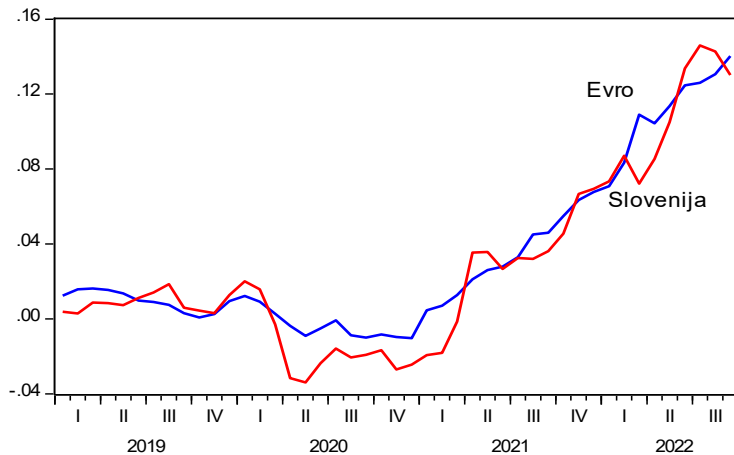


Vir: Eurostat; centralne banke SEE držav; lastni izračuni

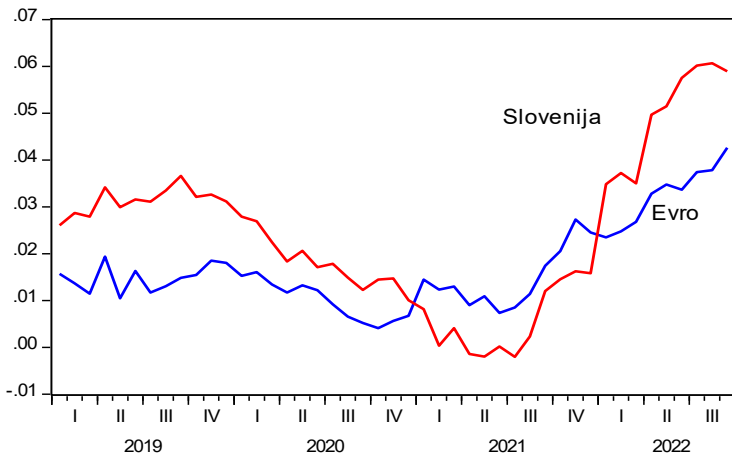
Opomba: Harmoniziran indeks cen; medletne stopnje rasti

Struktura rasti cen

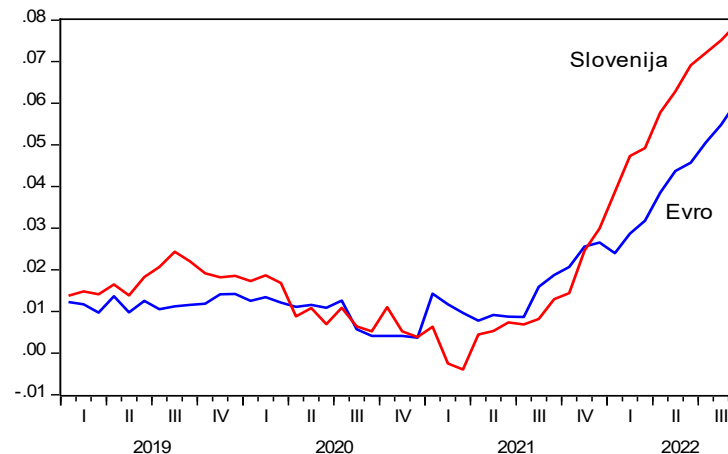
Cene blaga



Cene storitev



Osnovna inflacija



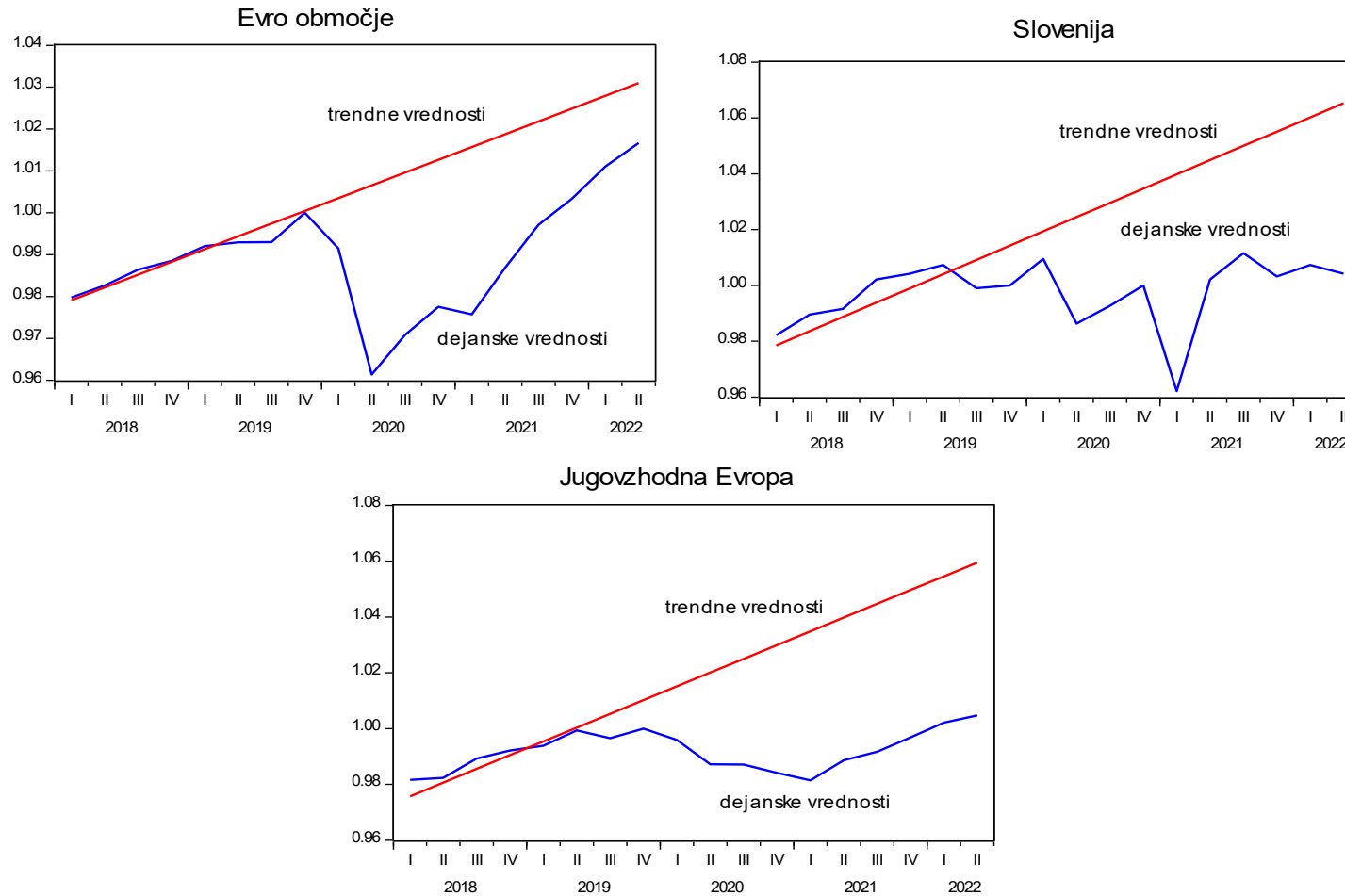
Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Harmoniziran indeks cen; medletne stopnje rasti; osnovna inflacija vsebuje celotno košaro harmoniziranega indeksa cen brez nepredelane hrane in energije

Zaposlenost

- Zaposlenost opazno zaostaja za dolgoročnim trendom tako v Sloveniji, Jugovzhodni Evropi kot v Evro območju. Navkljub obsežni ekonomsko politični intervenciji le v Evro območju malo več presega raven konec 2019.
- Zaposlenost merjena z urami (po domačem konceptu) se precej razlikuje od zaposlenosti merjene s številom zaposlenih po ILO konceptu, v povprečju torej zaposleni delajo več.
- Razlike v spremembi zaposlenosti med sektorji (od 2019/IV do srede letošnjega leta) so zelo velike. Največje povečanje imajo gradbeništvo, sektor komunikacij in država.
- Z največjim zmanjšanjem zaposlenosti so soočeni sektorji trgovine, transporta in gostinstva, v Sloveniji pa še zlasti finančna dejavnost.

Zaposlenost



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Zaposlenost; ILO koncept; trendne in dejanske vrednosti; realno; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV; dejanske vrednosti normirane na 2019/IV=1

Zaposlenost – sektorsko povečanje

	Evro	Slovenija
Vsi sektorji	0,004	0,033
Industrija brez gradbeništva	-0,016	-0,005
Gradbeništvo	0,033	0,138
Trgovina, transport in gostinstvo	-0,011	-0,021
Informacije in komunikacije	0,102	0,105
Finance in zavarovalništvo	-0,002	-0,054
Širša država	0,018	0,048

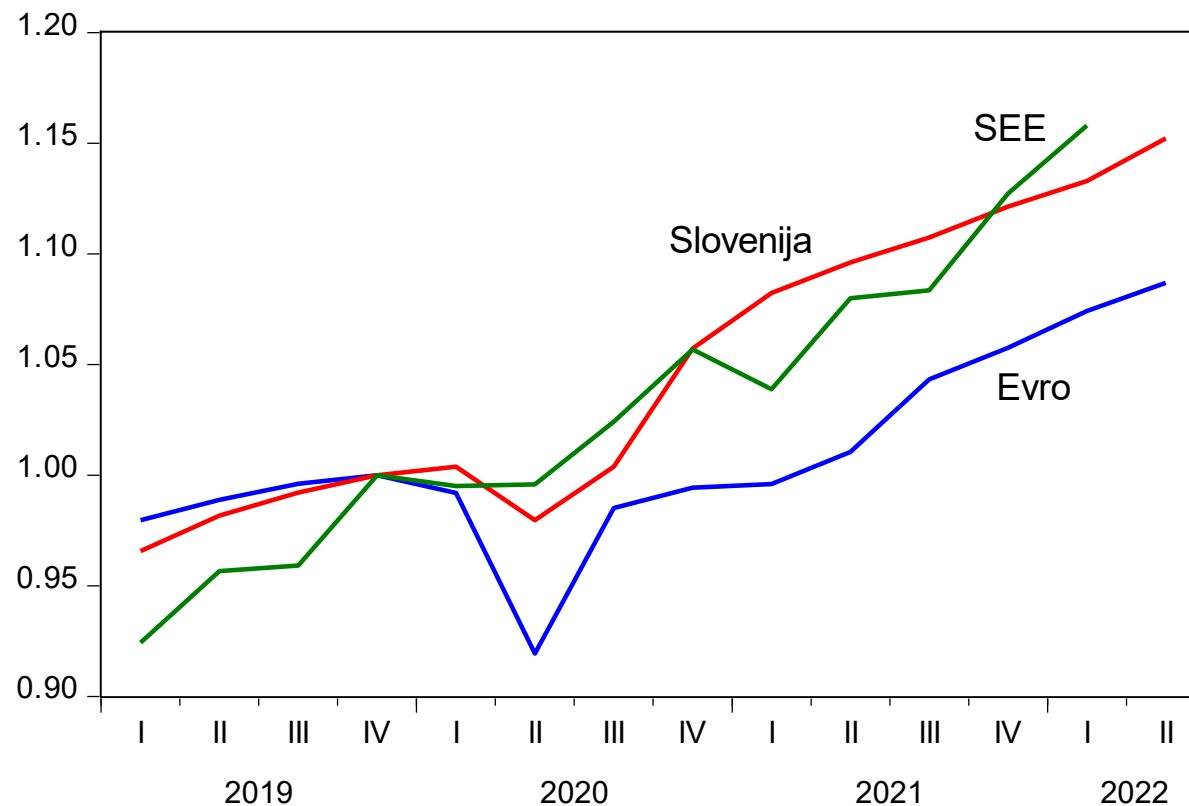
Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Zaposlenost; domači koncept; ure; desezonirano; povečanje v razdobju 2019/I-2022/II

Plače in varčevanje gospodinjstev

- Skupni prejemki zaposlenih so v Sloveniji in Jugovzhodni Evropi po koncu 2019 sistematično in hitro naraščali. V sredi 2022 so tako že presegli prejemke konec 2019 za preko 15%. V Evro območju so naraščali opazno počasneje kot v Sloveniji, tako so do srede 2022 porasli za pol manj.
- Porast celotnih prejemkov zaposlenih je bil zelo različen med sektorji. Daleč največji je bil v gradbeništvu in sektorju komunikacij, najmanjši pa v industriji in finančni dejavnosti, še posebno v Sloveniji.
- Celotni prejemki v širši državi so porasli približno toliko kot v povprečju celotnega gospodarstva.
- Bruto varčevanje gospodinjstev se je v obdobju covida močno povečalo v Evro območju in še posebno v Sloveniji. Na začetku 2021 so privarčevana sredstva v Slovenij že presegla polovico četrletnih razpoložljivih dohodkov gospodinjstev. V drugi polovici 2021 so se privarčevana sredstva začela sproščati in tako dodatno povečevati kupno moč in povpraševanje gospodinjstev.

Celotni prejemki zaposlenih



Vir: Eurostat; statistični uradi držav jugovzhodne Evrope; lastni izračuni

Opomba: Prejemki zaposlenega prebivalstva; nominalno; desezonirano; normirano na povprečne četrtletne prejemke v 2019 ($\Phi_{2019}=1$)

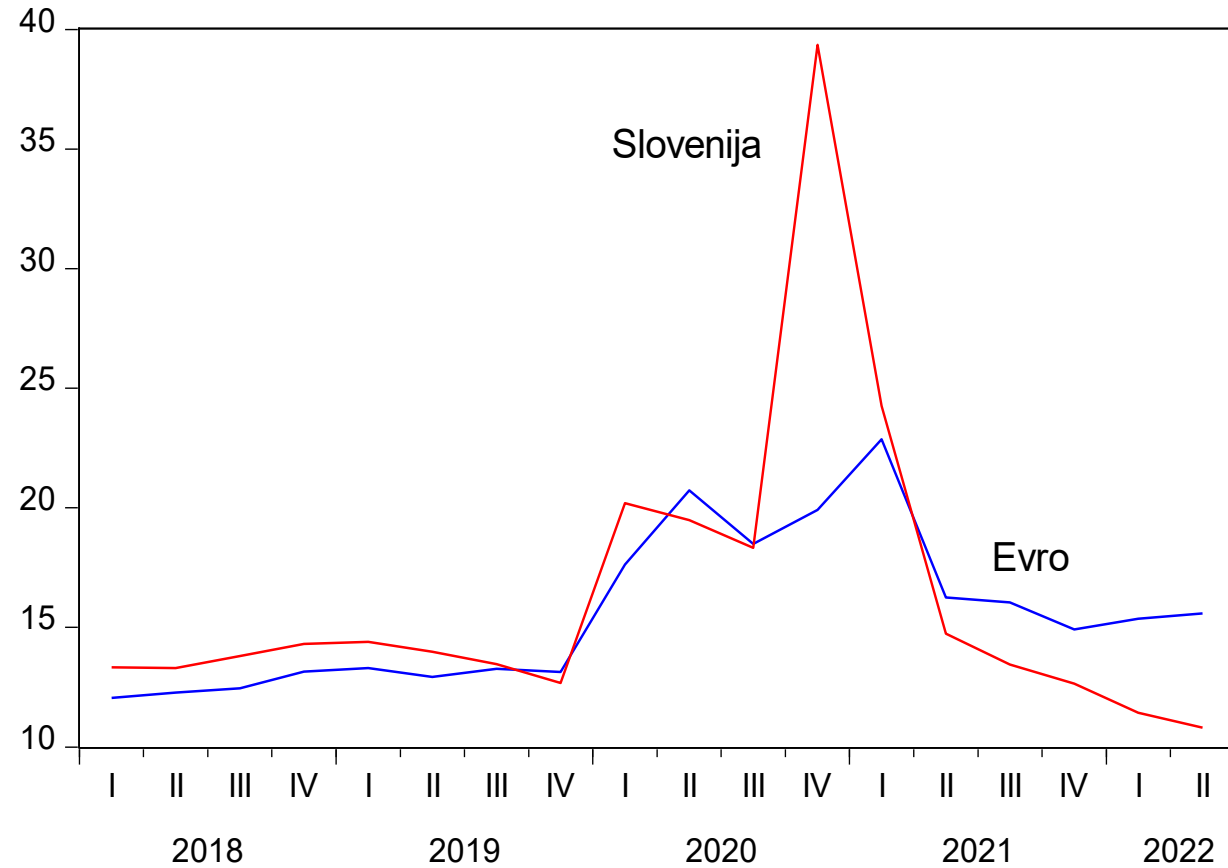
Prejemki zaposlenih – sektorsko povečanje v času covida

	Evro območje	Slovenija
Vsi sektorji	0,087	0,152
Industrija brez gradbeništva	0,041	0,149
Gradbeništvo	0,135	0,346
Trgovina, gostinstvo transport	0,067	0,17
Informacije in komunikacije	0,19	0,248
Finance in zavarovalništvo	0,07	0,026
Država	0,097	0,142

Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Prejemki zaposlenega prebivalstva; nominalno; desezonirano; povečanje v obdobju 2019/IV-2022/II

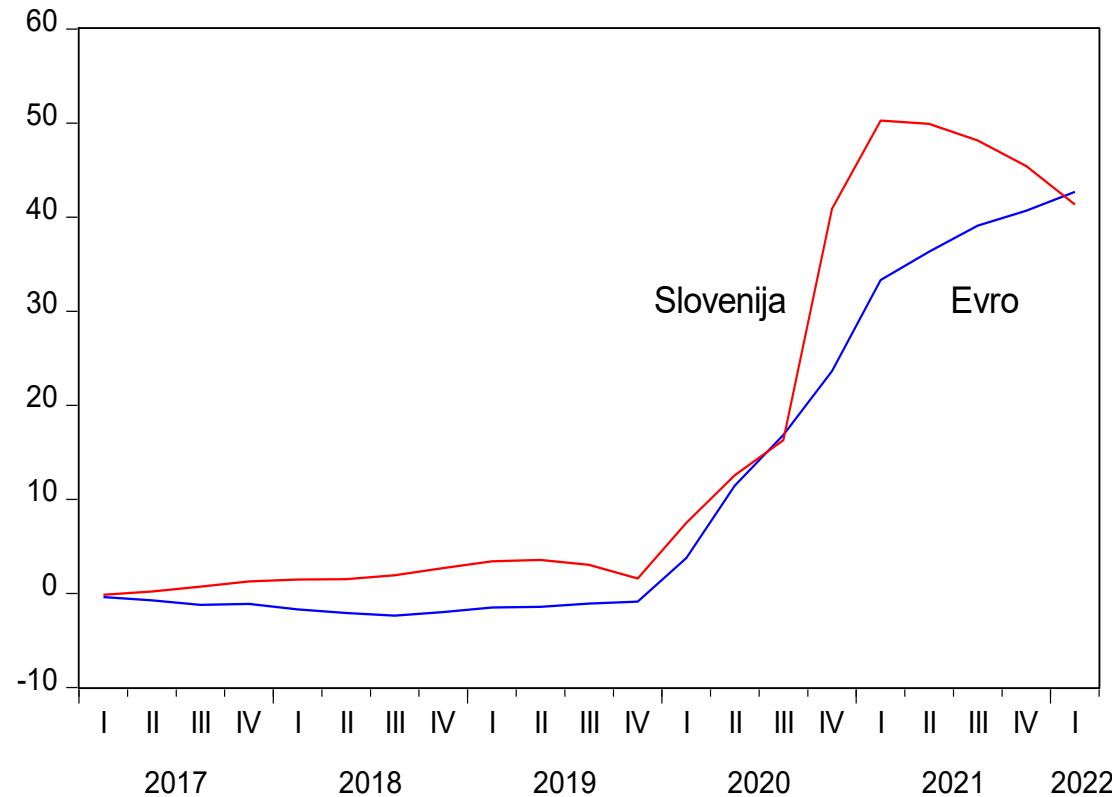
Bruto stopnja varčevanja gospodinjstev



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Bruto stopnja varčevanja gospodinjstev; bruto varčevanje; odstotek bruto razpoložljivih dohodkov; desezonirano

Stopnja varčevanja gospodinjestev – kumulativno odstopanje od trenda



Vir: Eurostat; lastni izračuni

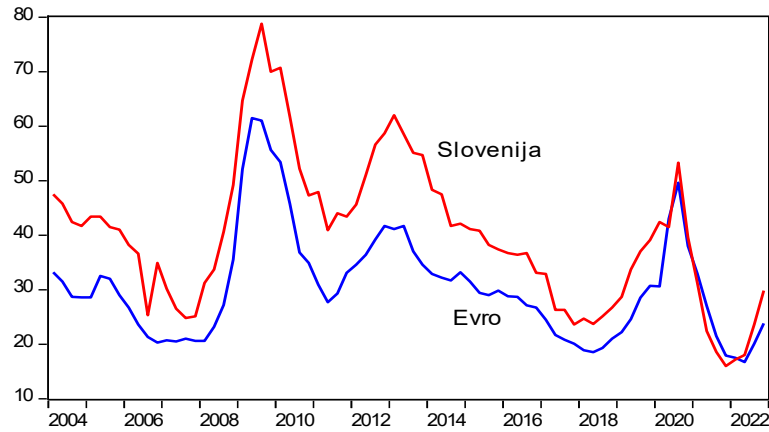
Opomba: Stopnja varčevanja gospodinjestev; kumulativno odstopanje od trenda; bruto varčevanje v odstotkih bruto razpoložljivih dohodkov; desezonirano; trend za razdobje 2015/I-2019/IV

Interne in eksterne omejitve poslovanja

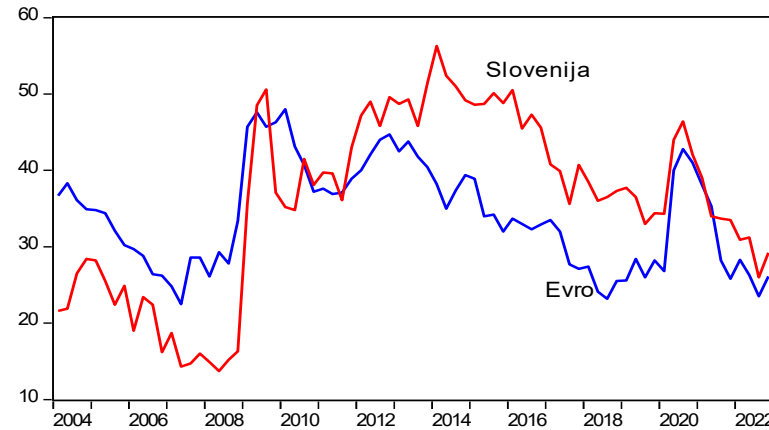
- Intenzivnost povpraševanja v industriji in gradbeništvu v 2022 dosega historično najvišje vrednosti, tako v Evro območju in Sloveniji, medtem ko v storitvenih sektorjih zaostaja le za intenzivnostjo povpraševanja v času velike konjunktore 2007-2008.
- Pomanjkanje delavcev je zelo veliko, tako v Evro območju kot v Sloveniji. Saj dosega historično najvišje vrednosti tako v industriji, gradbeništvu in še zlasti storitvenih sektorjih. V Sloveniji pomanjkanje delavcev omejuje poslovanje preko 40% podjetij.
- Tako v Evro območju kot v Sloveniji pomanjkanje materiala in opreme dosega historično daleč najvišje vrednosti tako v industriji kot v gradbeništvu. Pomanjkanje materiala in opreme omejuje poslovanje več kot 40% podjetij gradbeništva in industrije v Sloveniji.
- Cene večine surovin so začele pospeševati konec 2020. V 2021 so še zlasti pospešile cene energentov in gnojil, ki so bile v 2022/IV za več kot 2.5 krat višje kot na začetku 2019.
- Med energenti so najbolj porasle cene plina za EU, pa tudi premoga. Ene in druge so v zadnjem četrletju letos za 4 ali več krat višje kot na začetku 2019, čeprav so se cene plina po tretjem četrletju letos že razpolovile.
- Nekaterne kmetijske surovine hrane (na primer, žito in olje) so se do konca 2022 prav tako močno povečale, vendar še vedno več kot pol manj kot najdražji energenti.
- Stiskanje ponudbenih verig, ki se je v času covida drastično povečalo, se v 2022 pospešeno zmanjšuje. V zadnjem letošnjem četrletju se je stiskanje ponudbenih verig že skoraj zmanjšalo na normalne vrednosti

Omejitve v povpraševanju

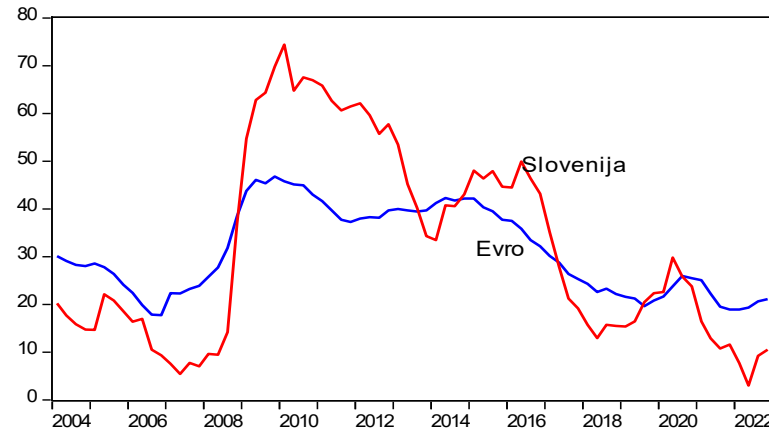
Industrija



Storitveni sektorji



Gradbeništvo

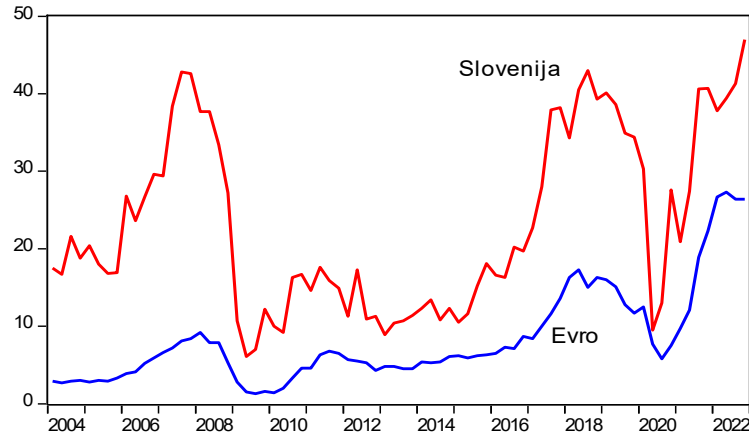


Vir: EU Komisija; lastni izračuni

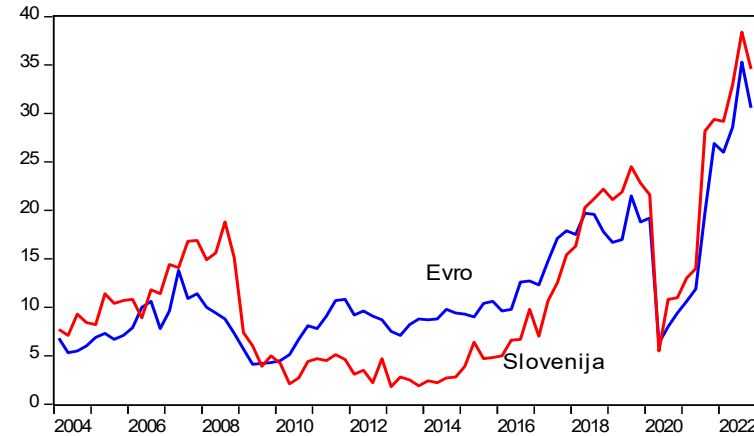
Opomba: Omejitve v povpraševanju; desezonirano; odstotek podjetij, ki jih nezadostno povpraševanje ovira pri poslovanju

Pomanjkanje delavcev

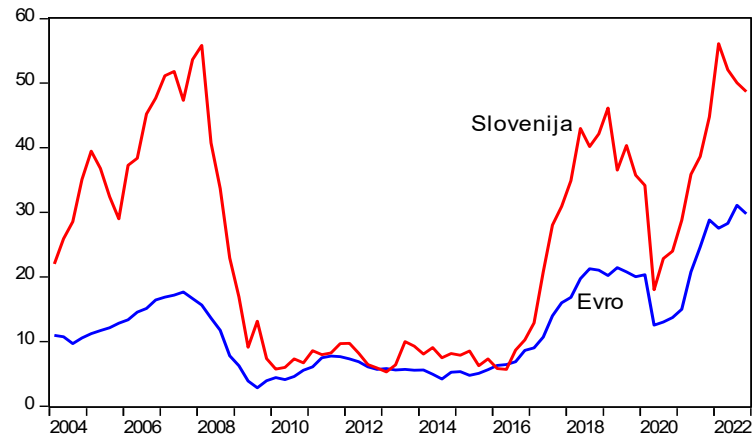
Industrija



Storitveni sektorji



Gradbeništvo

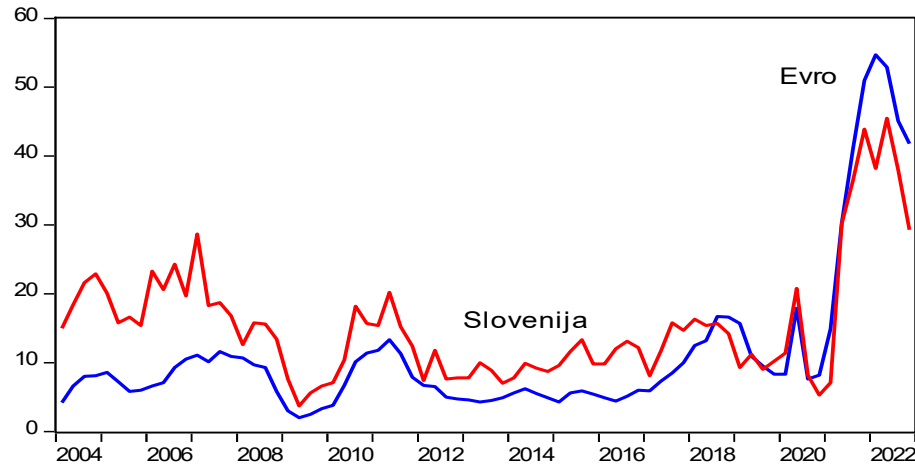


Vir: EU Komisija; lastni izračuni

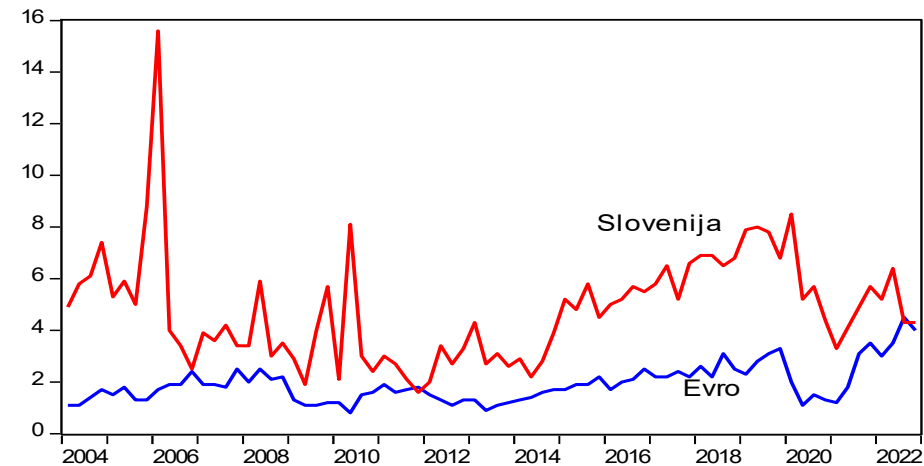
Opomba: Pomanjkanje delavcev; desezonirano; odstotek podjetij, ki jih pomanjkanje delavcev ovira pri poslovanju

Pomanjkanje materiala in opreme

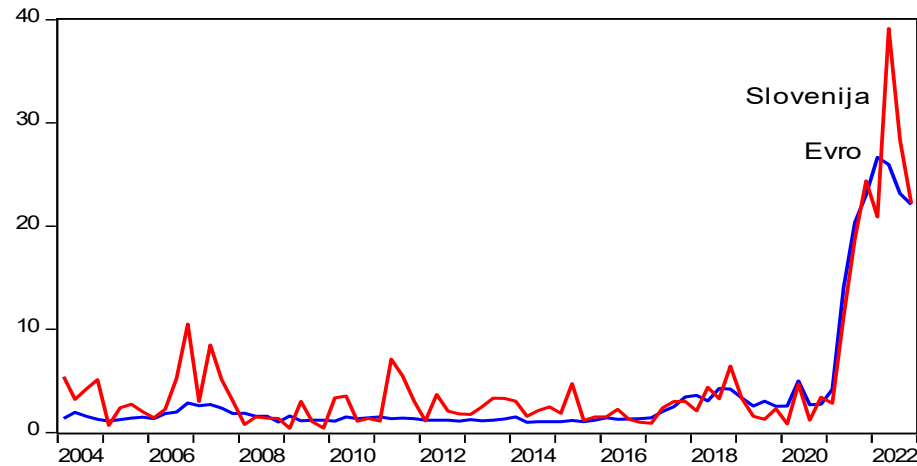
Industrija



Storitveni sektorji



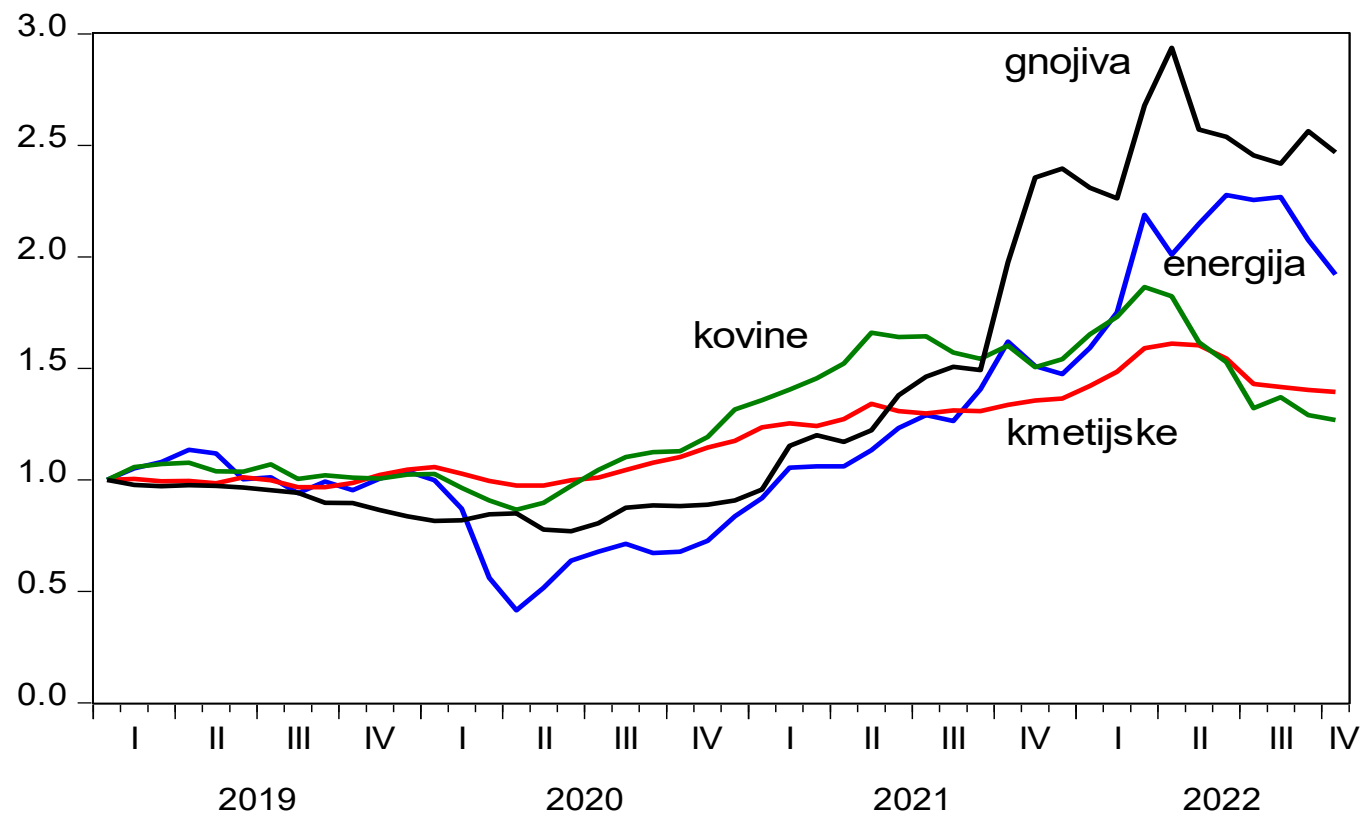
Gradbeništvo



Vir: EU Komisija; lastni izračuni

Opomba: Pomanjkanje materiala in opreme; desezonirano; odstotek podjetij, ki jih pomanjkanje materiala in opreme ovira pri poslovanju

Surovine –osnovne skupine

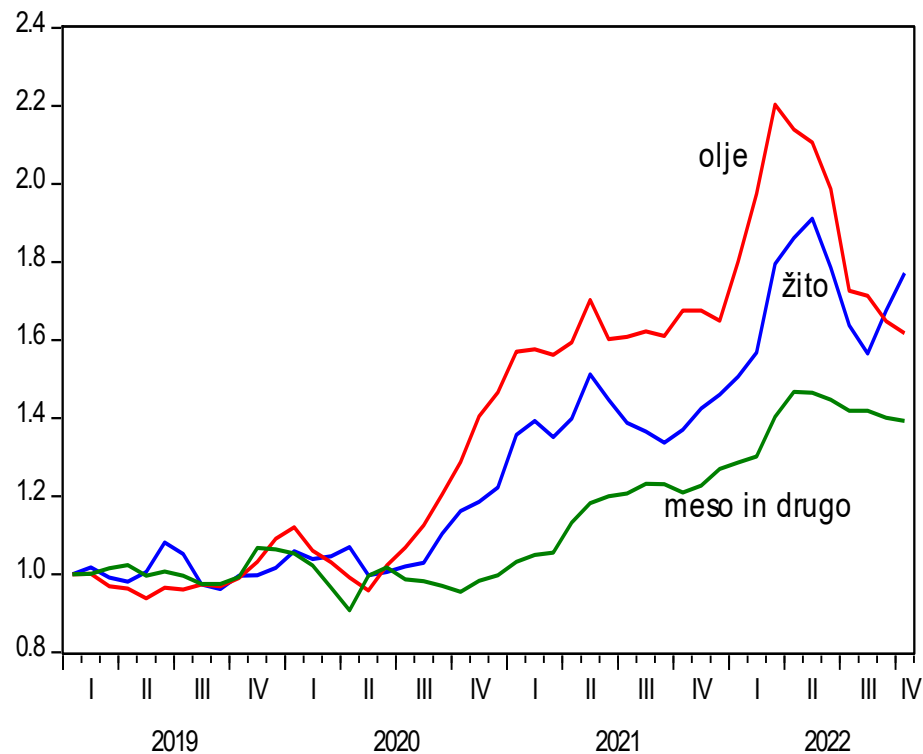


Vir: World Bank; lastni izračuni

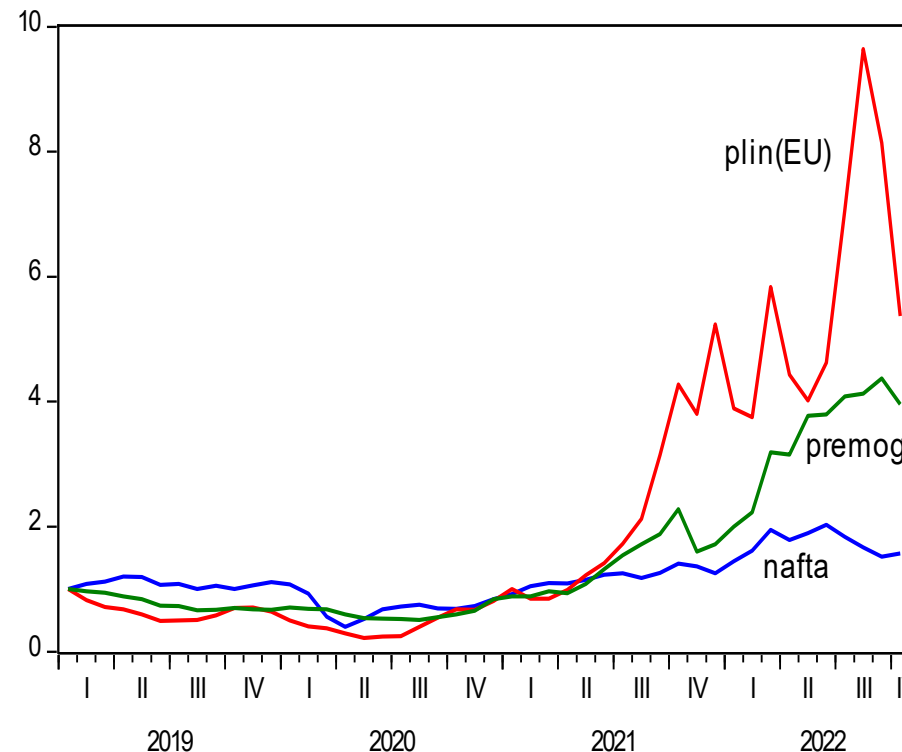
Opomba: Cene surovin po osnovnih skupinah; indeks; normirano na 2019/I=1

Surovine – izbrani produkti

Kmetijske surovine



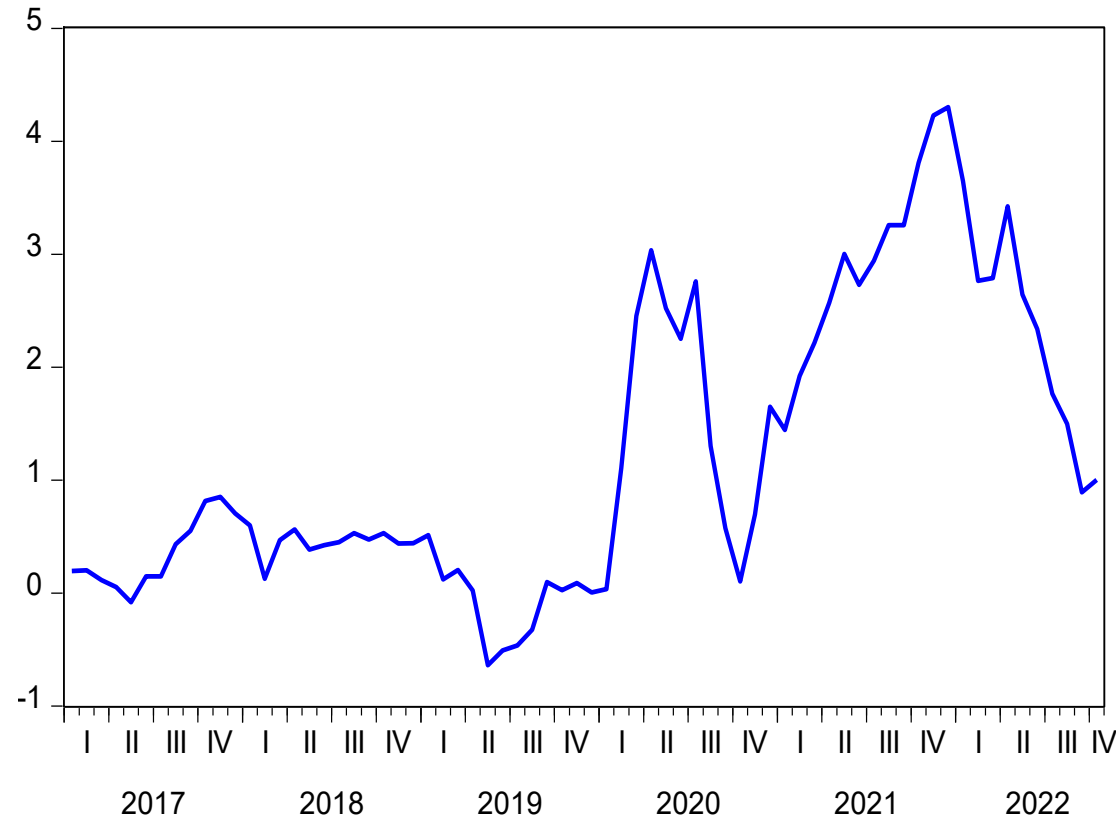
Energenti



Vir: World Bank; lastni izračuni

Opomba: Cene izbranih kmetijskih surovin in energentov; indeks; normirano na 2019/I=1

Stiskanje ponudbenih verig



Vir: New York FED (global supply pressure index; Benigno in drugi, 2020); lastni izračuni

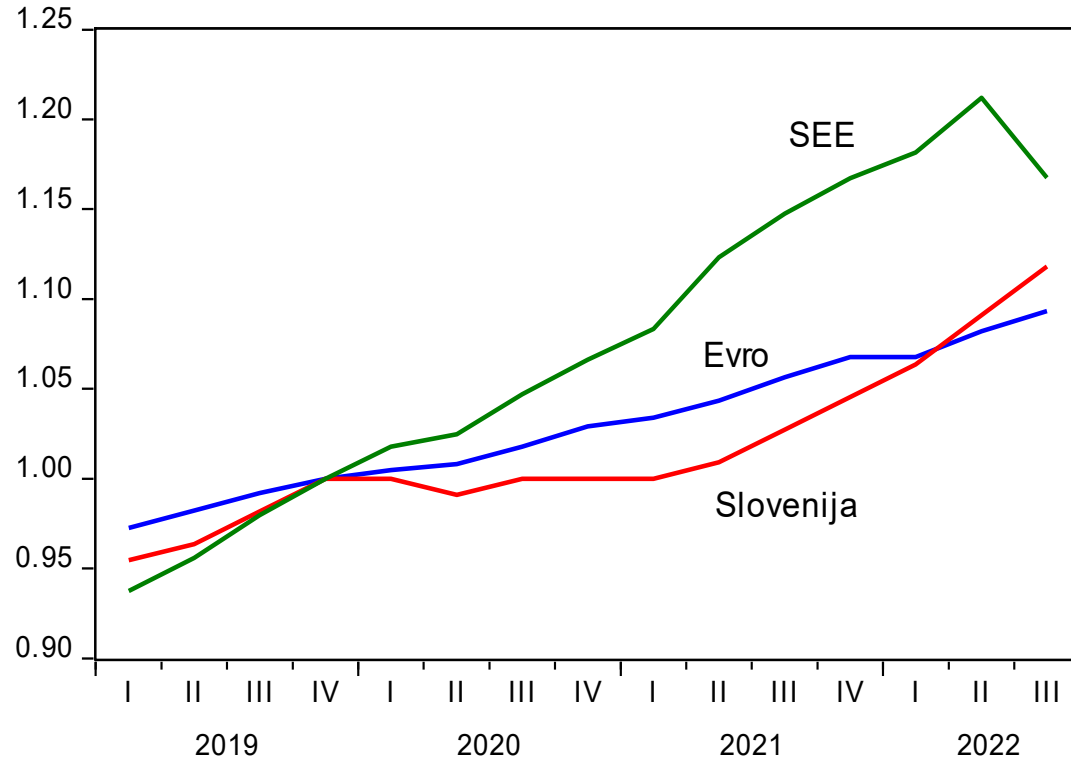
Opomba: Stiskanje ponudbenih verig; indeks; prva glavna komponenta časovnih vrst cen ladijskih prevoznikov, cen letalskih in tovornih prevozov in anket nabavnih menedžerjev (PMI)

Banke

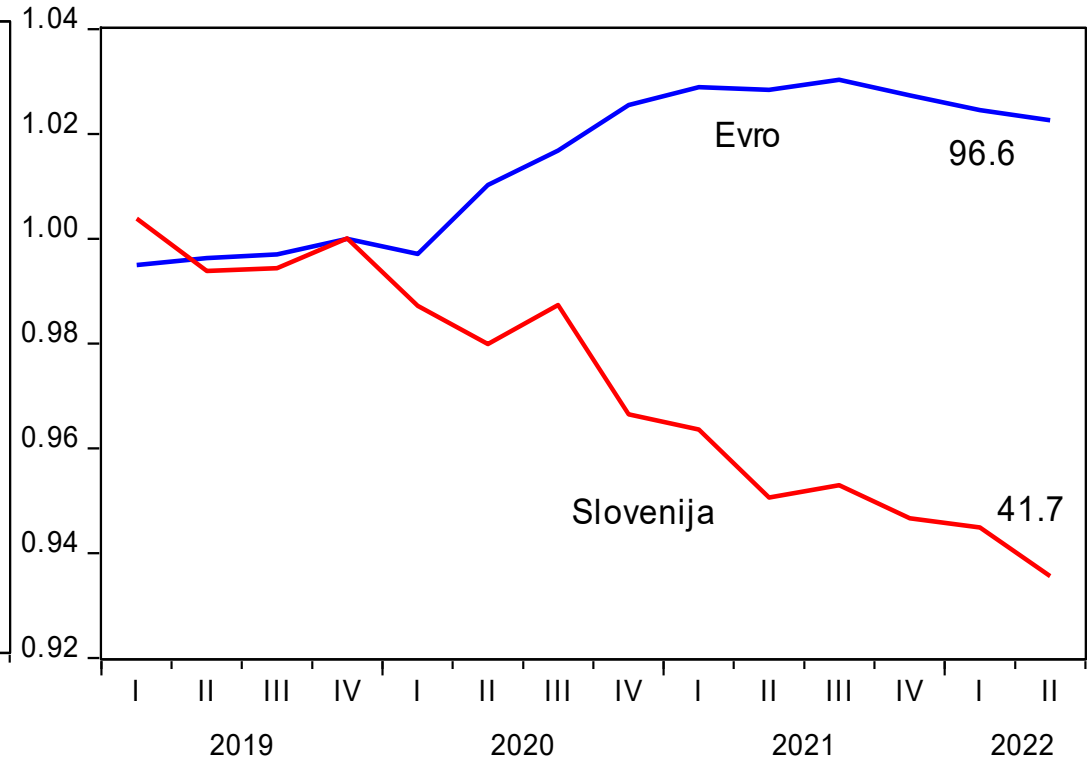
- Krediti gospodinjstvom so v Sloveniji in Evro območju do tretjega četrletja letos porasli za okoli 10% glede na konec 2019, čeprav so krediti v Sloveniji praktično celo leto 2020 stagnirali ali padali. Krediti gospodinjstvom v Jugovzhodni Evropi so porasli še enkrat bolj kot v Sloveniji.
- Navkljub povečanju kreditov se je zadolženost gospodinjstev (na enoto razpoložljivih dohodkov) v Sloveniji po koncu 2019 sistematično in opazno zmanjševala, tako zaradi rasti prejemkov kot zaradi povečane nagnjenosti k varčevanju. V Evro območju se je zadolženost gospodinjstev po koncu 2019 povečevala, saj je bila rast prejemkov gospodinjstev in varčevanja precej manjša kot v Sloveniji.
- Dogajanje pri kreditih podjetjem je bilo podobno kot pri kreditih gospodinjstvom, le da so v Sloveniji porasli malo več kot v Evro območju.
- Rast depozitov gospodinjstev se je na prehodu iz 2020 v 2021 opazno povečala, tako v Sloveniji, Evro območju kot v Jugovzhodni Evropi, na prehodu v 2022 pa se je, zaradi pospešenega trošenja v covidu privarčevanih skladov, zmanjšala pod dinamiko v 2019.
- Pri depozitih podjetjem se je rast v obdobju covida povečala še opazno bolj kot pri gospodinjstvih tako v Sloveniji, Evro območju kot v Jugovzhodni Evropi, vendar se dinamika v 2022 ni zmanjšala pod raven v 2019 tako kot pri depozitih gospodinjstev. Trenda raven depozitov (likvidnosti) podjetij se je zato v času covida zvišala za skoraj 16 odstotnih točk.

Krediti in zadolženost gospodinjstev

Krediti gospodinjstvom



Zadolženost gospodinjstev

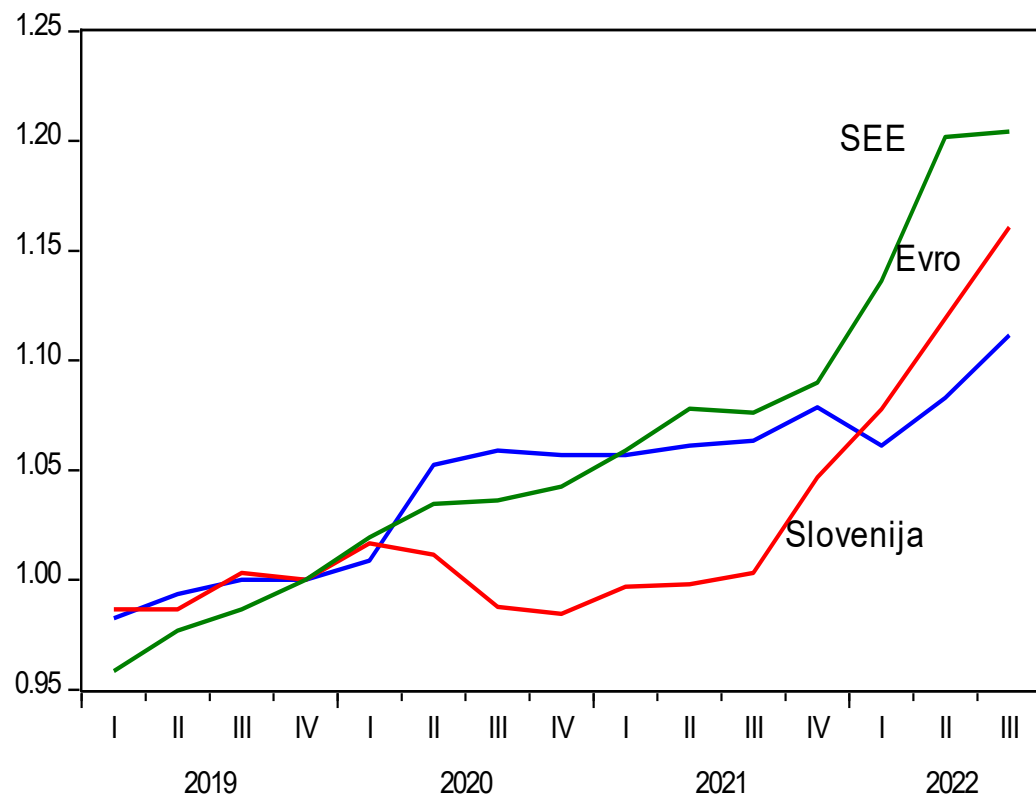


Vir: ECB; lastni izračuni

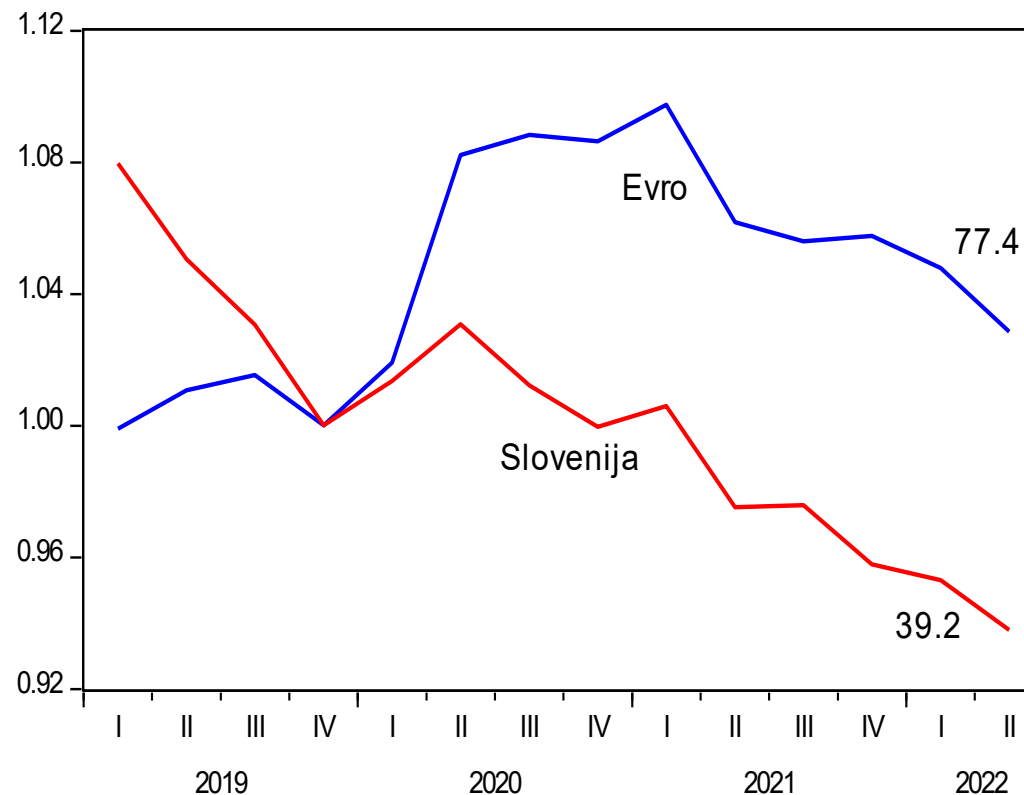
Opomba: Krediti in zadolženost gospodinjstev; zadolženost je merjena s stanjem dolga na razpoložljive letne dohodke; normirano na 2019/IV=1; zadolženost konec razdobja je posebej prikazana

Kreditni in zadolženost podjetij

Krediti podjetjem



Zadolženost podjetij

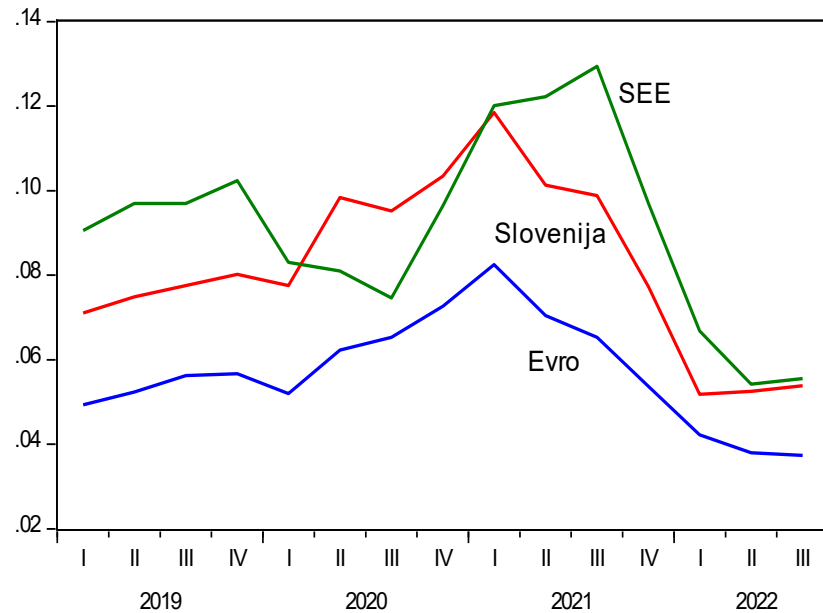


Vir: ECB; lastni izračuni

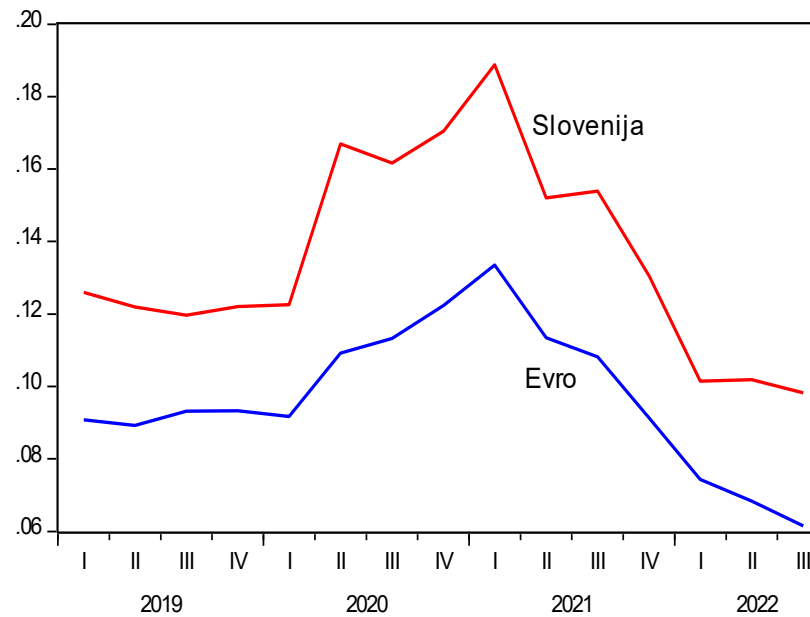
Opomba: Krediti in zadolženost podjetij; zadolženost je merjena s stanjem dolga na BDP; normirano na 2019/IV=1; zadolženost konec razdobja je posebej prikazana

Depoziti gospodinjstev

Vsi depoziti gospodinjstev



Depoziti na vpogled gospodinjstev

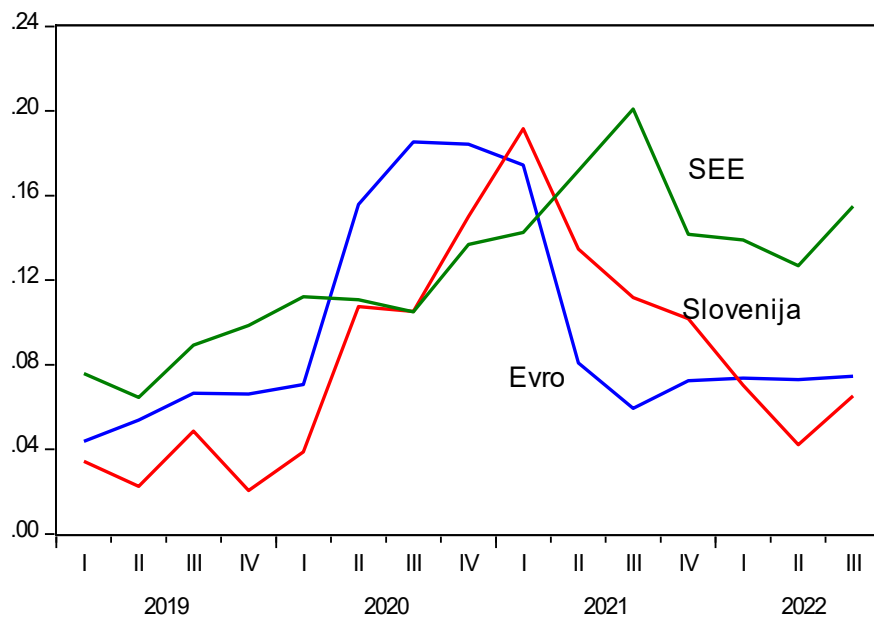


Vir: ECB; lastni izračuni

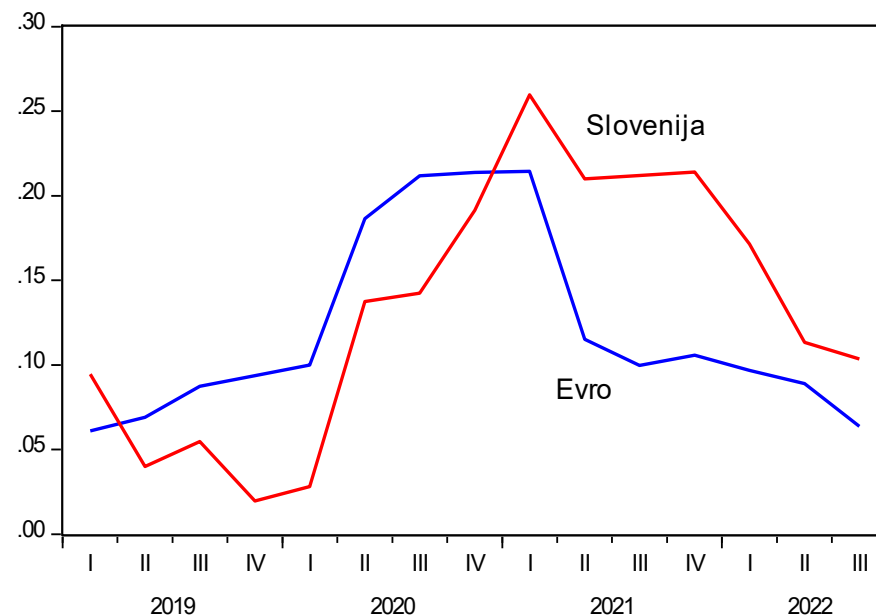
Opomba: Depoziti gospodinjstev; vsi depoziti; depoziti na vpogled; medletne stopnje rasti

Depoziti podjetij

Vsi depoziti podjetij



Depoziti na vpogled podjetij



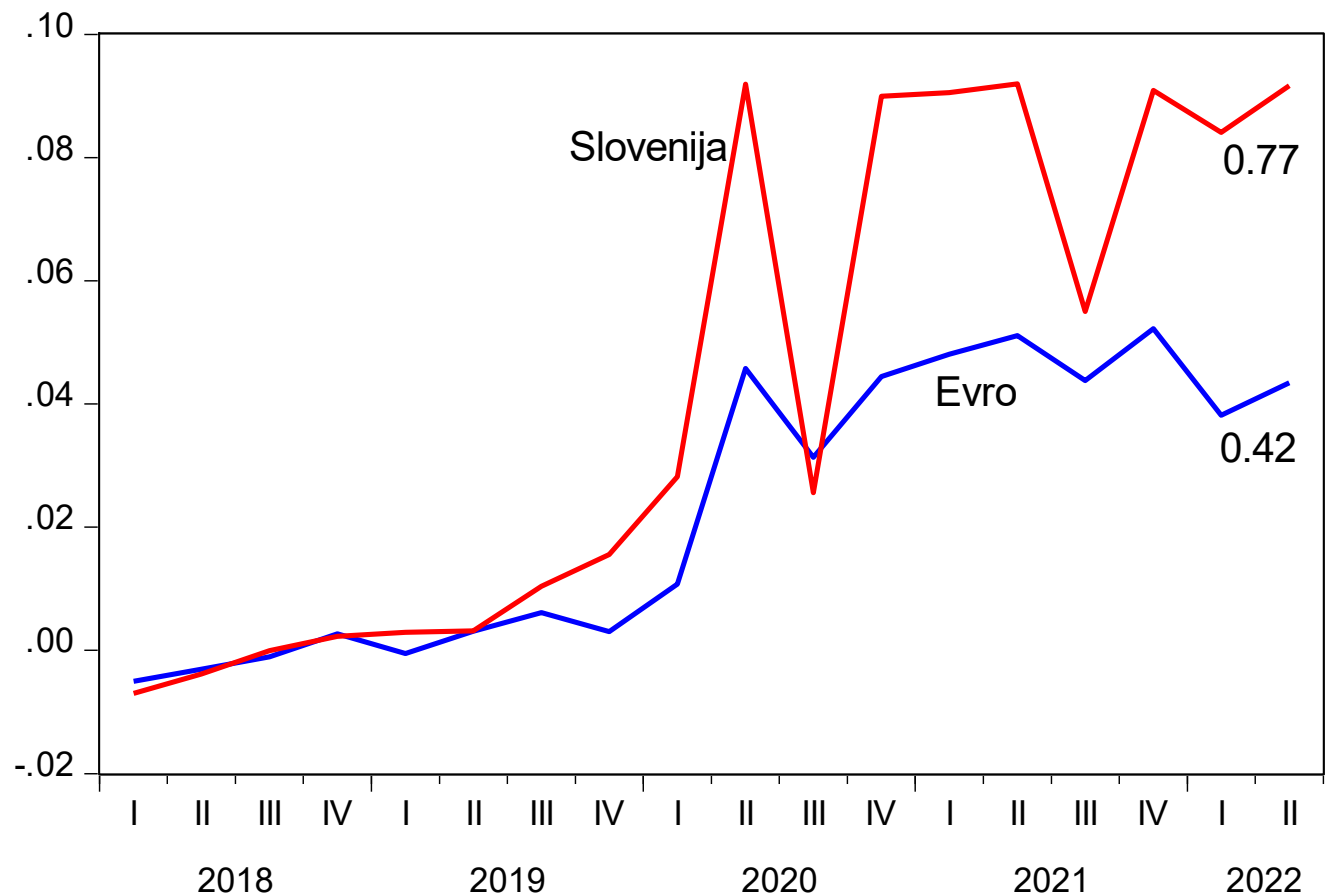
Vir: ECB; lastni izračuni

Opomba: Depoziti podjetij; vsi depoziti; depoziti na vpogled; medletne stopnje rasti

Širša država

- Izdatki države so po 2019 sistematično presegali trendne vrednosti, v Evro območju in še posebno v Sloveniji. Opazno preseganje trendnih izdatkov se je nadaljevalo tudi v letošnjem letu.
- Zaostajanje prihodkov države za trendnimi vrednostmi je bilo v Sloveniji malo manjše kot v Evro območju, v 2022 pa je že popolnoma izostalo.
- Javnofinančni saldo je v Evro območju in še posebno v Sloveniji v času covida sistematično in močno zaostajal za trendnimi vrednostmi.
- Zaostajanje javnofinančnega salda za trendnimi vrednostmi se v Sloveniji nadaljuje tudi v letošnjem letu, saj je v prvem polletju dosegalo vrednosti okoli 720 milijonov evrov na četrletje, kumulativni zaostanek po koncu 2019 pa je sredi letošnjega leta že presegel 9 milijard evrov.

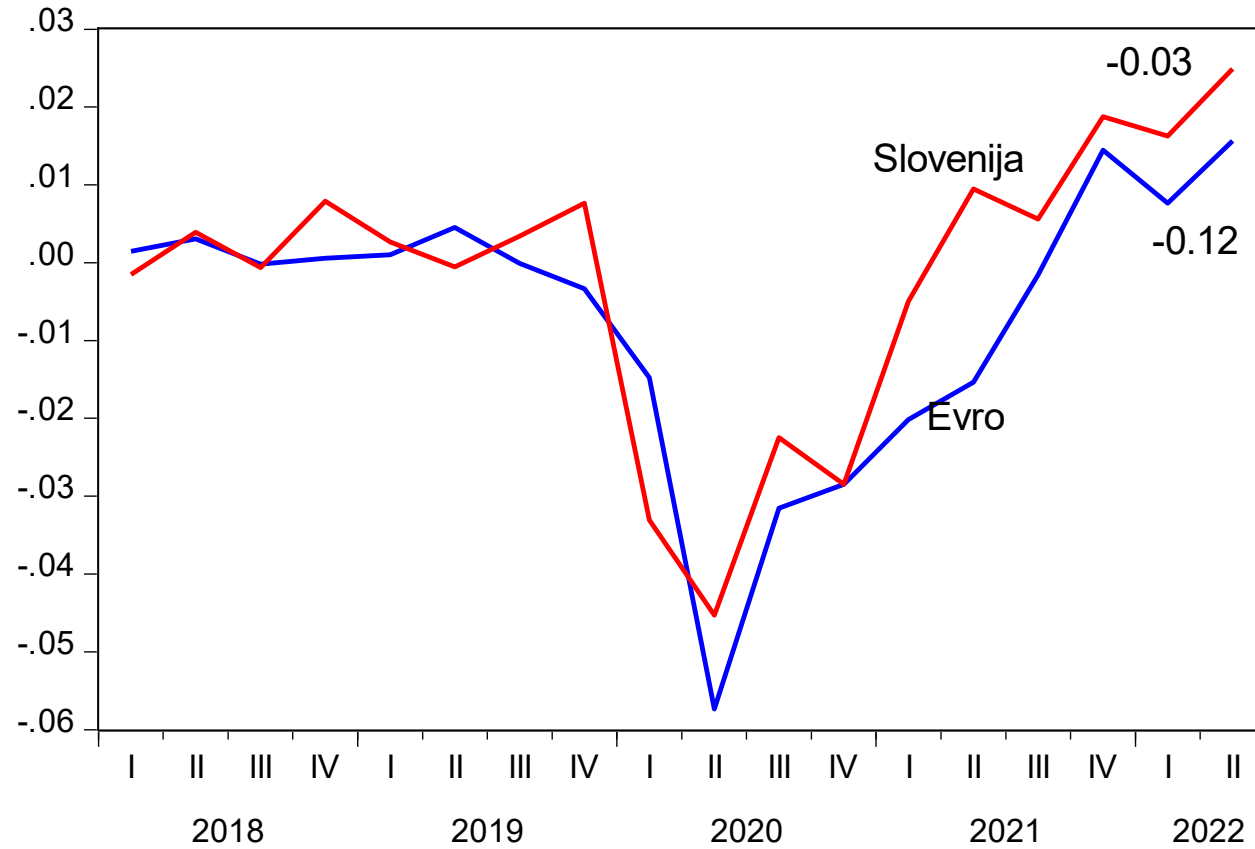
Izdatki širše države –odstopanje od trenda



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Izdatki širše države; odstopanje od trenda; nominalno; desezonirano; v enotah povprečnega četrtnega BDP v 2019; trend za razdobje 2016/I-2019/IV; kumulativno odstopanje od trenda v obdobju 2018/I-2022/II je posebej označeno

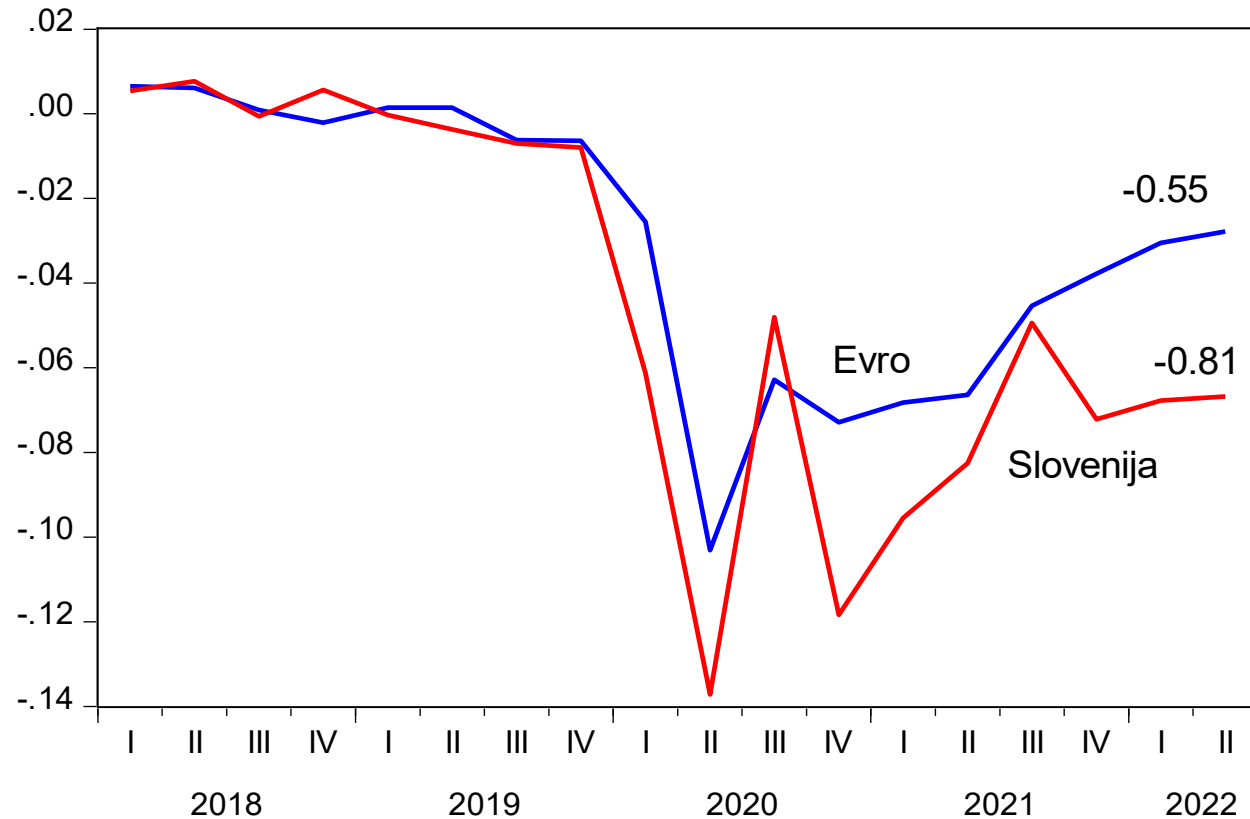
Prihodki širše države – odstopanje od trenda



Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Prihodki širše države; odstopanje od trenda; nominalno; desezonirano; v enotah povprečnega četrtnega BDP v 2019; trend za razdobje 2016/I-2019/IV; kumulativno odstopanje od trenda v obdobju 2018/I-2022/II je posebej označeno

Javnofinančni saldo širše države –odstopanje od trenda



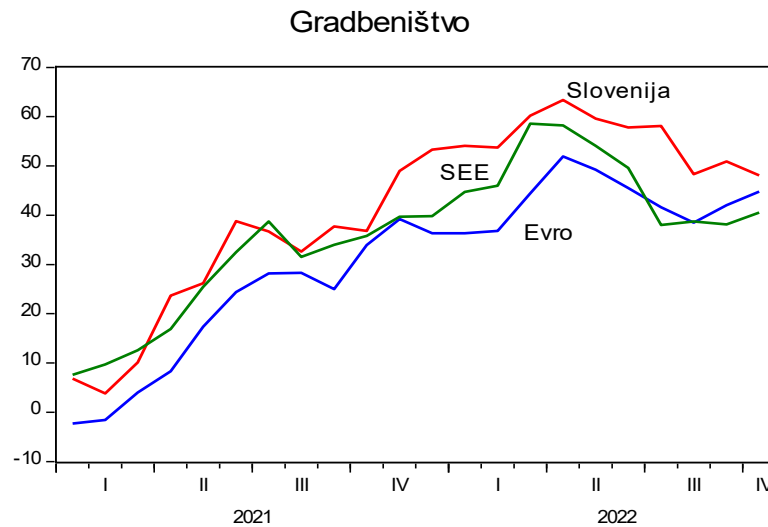
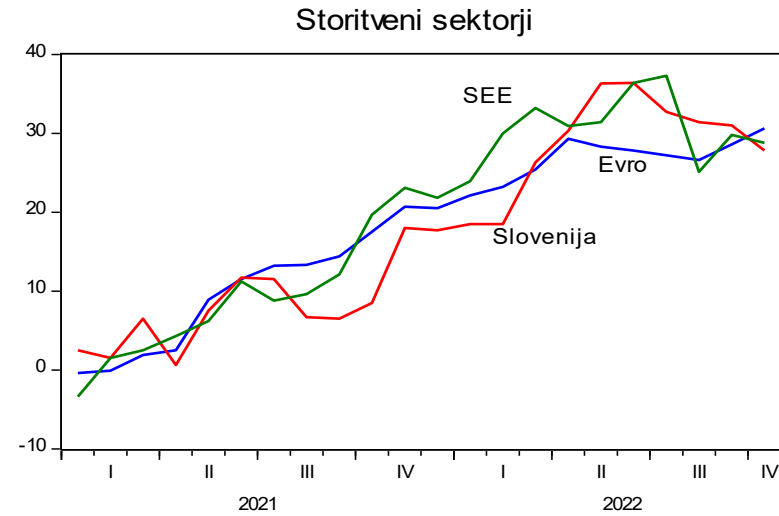
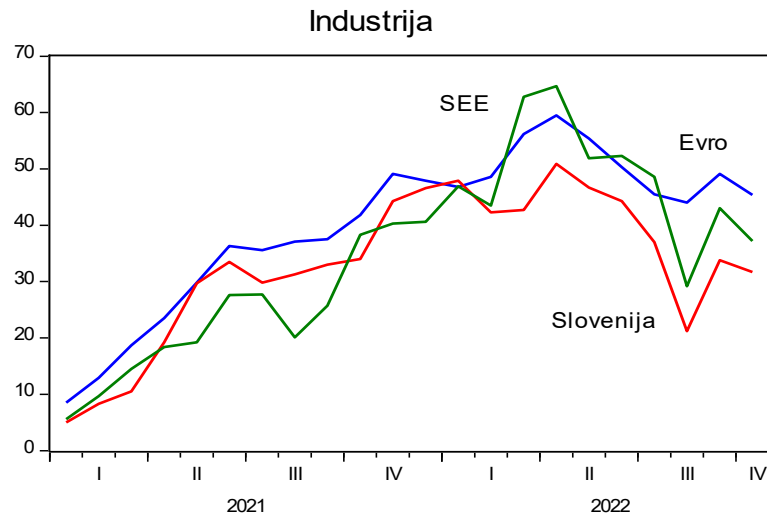
Vir: Eurostat; lastni izračuni

Opomba: Javnofinančni saldo širše države; odstopanje od trenda; nominalno; desezonirano; v enotah povprečnega četrtletnega BDP v 2019; trend za razdobje 2016/I-2019/IV; kumulativno odstopanje od trenda v obdobju 2018/I-2022/II je posebej označeno

Izglede

- Kratkoročno cenovna pričakovanja podjetij so visoka tako v Sloveniji, Evro območju in Jugovzhodni Evropi, vendar že kažejo prve znake umirjanja.
- Kratkoročna cenovna pričakovanja podjetij v industriji so dosegla vrh v prvem, v gradbeništvu pa v drugem četrtletju letošnjega leta, medtem ko v storitvenih sektorjih še ne kažejo znake umirjanja.
- Kratkoročno pričakovana aktivnost se v industriji Evro območja in v Sloveniji zmanjšuje od konca 2021, v Jugovzhodni Evropi pa stagnira.
- V storitvenih sektorjih pričakovana aktivnost v Sloveniji stagnira pri nizkih vrednostih, v Evro območju je na podobni ravni vendar se hitro zmanjšuje, medtem ko v Jugovzhodni Evropi stagnira pri precej višjih vrednostih kot v Sloveniji.
- Pričakovana aktivnost podjetij v gradbeništvu ne kaže opaznega pešanja, ne v Sloveniji, ne v Evro območju niti v Jugovzhodni Evropi.
- Konsenzus napovedi kažejo, da je za pričakovati stagnacijo gospodarstva v Evro območju, porast za 1.4% v Sloveniji ter za 2.5% v Jugovzhodni Evropi. Za vsa tri analizirana gospodarstva je tudi za pričakovati nekaj nižjo, vendar še vedno visoko inflacijo (preko 5%).
- Visoko inflacijo povzročajo tako eksterni faktorji (visoke cene energentov, stiskanje ponudbenih verig in sankcije) kot interni faktorji (preveliko trošenje prebivalstva in države ter pomanjkanje delavcev). Učinki deflacijske politike bodo zato odvisni od strukture prispevkov teh faktorjev. Za pričakovati je, da bo hitrejša zviševanje obrestnih mer bolj učinkovalo na umirjanje inflacije v ZDA kot v Evro območju (ali Sloveniji) in da bo deflacijska politika v Evro območju (ali Sloveniji) povzročila večjo kontrakcijo aktivnosti kot v ZDA.

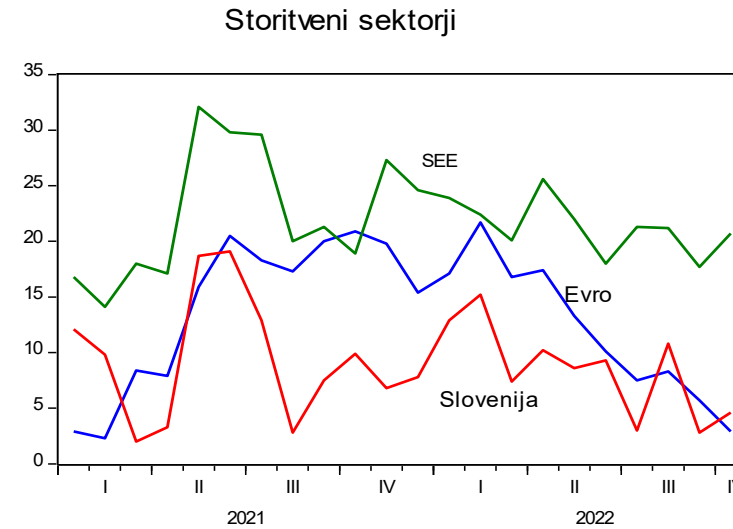
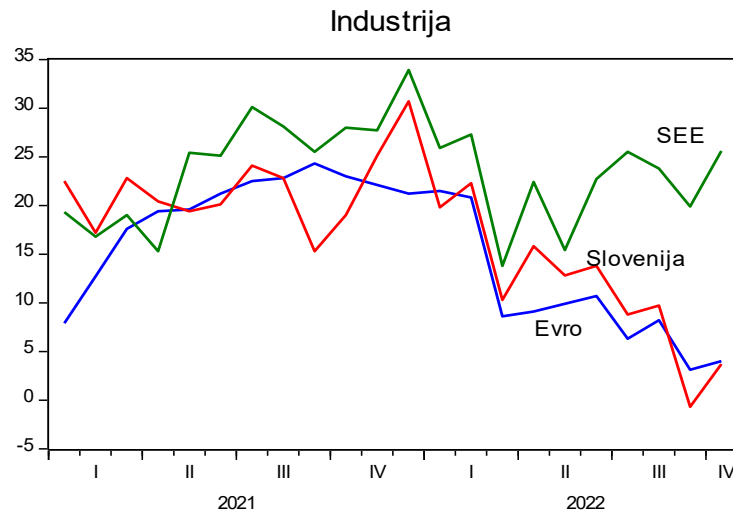
Kratkoročna pričakovanja - cene



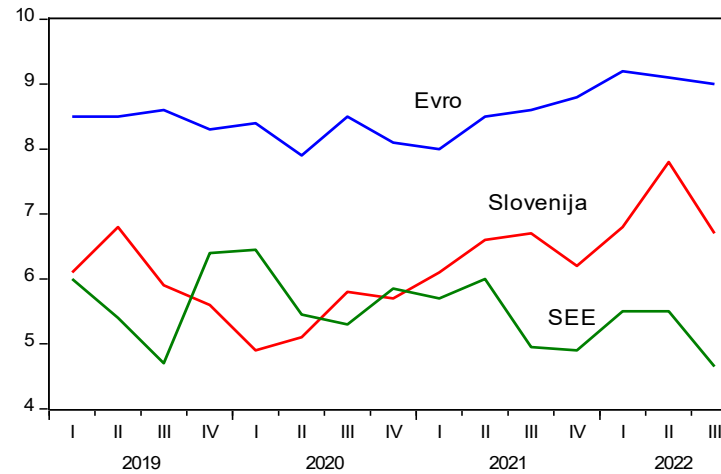
Vir: EU Komisija; lastni izračuni

Opomba: Kratkoročno pričakovana inflacija; desezonirano; anketa med podjetji industrije, gradbeništva in storitvenih sektorjev; presežek podjetij, ki pričakujejo hitrejšo (+) oziroma počasnejšo(-) rast cen v odstotku vseh podjetij.

Kratkoročna pričakovanja - aktivnost



Gradbeništvo



Vir: EU Komisija; lastni izračuni

Opomba: Kratkoročno pričakovana aktivnost; desezonirano; pri industriji in storitvah je prikazan presežek podjetij, ki pričakujejo hitrejšo (+) oziroma počasnejšo(-) rast aktivnosti v odstotku vseh podjetij; pri gradbeništvu je prikazano število mesecev zagotovljene proizvodnje

Izgledi –konsenzus ocene

	BDP	Inflacija
Evro območje	0,1	5,8
Slovenija	1,4	5,4
SEE	2,4	5,8
Albanija	2,6	3,8
Bolgarija	1,0	6,6
Bosna in Hercegovina	2,0	5,8
Črna Gora	2,5	5,1
Hrvaška	2,3	4,9
Kosovo	3,2	5,8
Makedonija	2,4	4,7
Romunija	1,9	7,8
Srbija	2,5	7,5

Vir:ECB; IMF; OECD; Ecofin; WIIW; Tradingeconomics; EBRD; AMECO; UniCredit bank; Intensa Sanpaolo bank; Erste bank; lastni izračuni

Opomba: Consensus napovedi institucij, ki redno objavljajo napovedi za SEE države; konsenzus anketne napovedi ECB (SPF) za Evro območje