

ZUNANJI POGOJI GOSPODARJENJA V 2013

Franjo Štiblar

POVZETEK

6

V petem letu od izbruha globalne finančne krize svetovno gospodarstvo ostaja v negotovi situaciji. V 2012 je gospodarska rast znatno padla, pojavile so se nove negativne negotovosti in tveganja. Nemški politiki napovedujejo EMU še pet let krize.

V razvitih državah, posebno v Evropi v okviru 17 držav Evropske monetarne unije EMU, prevladuje začarani krog kontinuiranih poslabšanj: povečanega suverenega tveganja, poslabšanja bančnega sektorja, fiskalnega zategovanja, padca gospodarske aktivnosti in rasti brezposelnosti. Slabosti razvitih držav pa vplivajo prek meja na države v razvoju v obliki zmanjšanja izvoza, volatilnosti kapitalskih tokov, cen surovin (nižje cene kovin, višje hrane).

Negativne negotovosti in tveganja v 2013 vključujejo potencialno krizo EMU, ameriško fiskalno čer, trd pristanek kitajskega gospodarstva, politične napetosti na Bližnjem in Srednjem Vzhodu ter krizo v deželah v razvoju zaradi zmanjšanja pridelka (suša) in posledično dviga cen hrane.

Nosilci ekonomske politike skušajo v razvitih državah preiniti začaran krizni krog z monetarno ekspanzijo in napovedjo strukturnih reform. Vendar so in bodo kratkoročno zgolj z enim akceleratorjem (monetarni) in tremi zavorami (strukturne reforme, fiskalnimi restrikcijami redukcijami, bančna in širše finančna reforma) neuspešne. EMU, manj zadolžena od ostalih razvitih delov, edina med glavnimi globalnimi akterji vodi izrazito restriktivno fiskalno politiko razdolžitve, a zato dejansko povečuje relativno zadolženost (fiskalni multiplikator je večji od 1), hkrati pa s tem edina pogloblja recesijo in hitro poslabšuje blaginjo. Omejevanje kreditov bankam ne izboljšuje, temveč poslabšuje solventnost (bančni solventnostni multiplikator je večji od 1), kar prek povečevanja slabitev zmanjšuje njihovo profitnost in likvidnost.

Po mnenju LINK-UN DESA bo potrebno začeti razmišljati o alternativnih opcijah ekonomske politike (in dolgoročneje ekonomskega sistema). Na globalni ravni to pomeni spremembo zaporedja v fiskalni politiki od prioritete zmanjševanja fiskalnega primanjkljaja z zmanjšanjem javnih izdatkov na prioriteto vzpodbude gospodarski rasti z vzpodbudo

javnih socialnih izdatkov in investicij ter kasnejšo konsolidacijo proračuna ter dolga; preusmeritev ciljev strukturnih reform za rast BDP in povečanje zaposlovanja, koordinacijo monetarnih s fiskalnimi vzpodbudami ter pomoč revnim s socialnimi izdatki na državnih in svetovni ravni.

Slovenijo bo v 2013 imela v absolutnem smislu neugodne zunanje pogoje gospodarjenja. Relativno glede na 2012 pa bodo po osnovnem scenariju nasploh celo malo boljši. Pozitivni dejavniki bodo monetarna ekspanzija, pad cen nafte, rast kapitalskih tokov, rast svetovnega uvoza, apreciacija valut držav v razvoju; nevtralni dejavnik bo status quo tečajnih razmerij razvitih in inflacije v svetu; negativni pa nizka rast BDP trgovinskih partneric, rast cen hrane in fiskalna restriktivnost EU. V primeru uresničitve negativnega scenarija bodo v 2013 večja poslabšanja glede na 2012: pad proizvodnje in uvoza v svetu, rast cene nafte in hrane. V primeru uveljavitve nove ekonomske usmeritve EU pa lahko pride do začetka izboljšanja zunanjih pogojev: oživljanje aktivnosti in uvoza partnerjev, ugodnejši »terms of trade«.

Prispevek napoveduje zunanje pogoje gospodarjenja, s katerimi se bodo srečali slovenski gospodarski subjekti (realni sektor, finančni sektor in prebivalstvo, država) v 2013. Ne napoveduje gospodarskih gibanj v Sloveniji. Ukrepe slovenske ekonomske politike in sistemske spremembe obravnava, na primer, Bole (Gospodarska gibanja 2012, februaraska in avgustovska številka). Tukaj so prikazana gibanja cen na svetovnih trgih, mednarodna finančna gibanja in gospodarska aktivnost držav, ključnih za svetovno konjunkturo in najpomembnejših trgovinskih partneric Slovenije. Članek temelji na podatkih, študijah in ugotovitvah redne konference LINK konec oktobra 2012 v OZN, ZDA, kjer je bil tudi slovenski prispevek.

1. Pogoji gospodarjenja v 2013-2014 – parametri in politike

Cene v umirjanju, mednarodni tokovi v rahlem porastu

Izostanek oživljanja svetovne produkcije zmanjšuje povpraševanje po surovinah, predkrizna ekspanzija pa je povečala kapacitete ponudbe. Zato je dolgoročni trend umirjanje cen (Tabela 1). Drugače je pri hrani, kjer je suša zmanjšala pridelek žit (ne riža), kar dviguje cene.

Tabela 1

Svetovni trgi - cene in mednarodni tokovi, 2012-2014

	2012	2013	2014
Cene surovin	pad konec leta	rahla rast	umiritev
- hrana	max julij 2012, nato pad	rast v začetku	umiritev cen
- kovine in rude	padec cen	nizke cene	nizke cene
- nafta (\$/sod)	111	105	105
Potrošniške cene			
- razvite države	1.9%	1.6%	1.8%
- države v razvoju	5.5%	5.3%	5.0%
Kapitalski tokovi v manj razvite države	padec	zmerna rast	zmerna rast
Valutni tečaji			
- držav v razvoju	postopna apreciacija	postopna apreciacija	postopna apreciacija
Trgovinska menjava			
vrednost izvoza, rast	4.6%	6.6%	8.3%
volumen izvoza, rast	3.2%	3.9%	5.1%

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

Institut **FAPRI** (Meyers, 2012) ugotavlja padec **proizvodnje hrane**: žita v 2012/2013 glede na predhodno sezono za 3%, pšenice za 6%. V ZDA negativno deluje razprava o zmanjšanju subvencij farmerjem, v EU reforma CAP. Pričakujejo ohranitev cen kmetijskih surovin na višji ravni kot so bile pred skokom v 2007/2008, vendar z večjimi nihanji in negotovostjo kot nekoč. Razlogi za negotovost so predlogi nove agrarne politike (manj podpore kmetijstvu), odnosi s cenami energije, nihanja tečajev, posledice finančne krize in klimatske spremembe.

Napoved svetovnih **cen nafte** v 2013 prevladujoče kaže na rahlo znižanje v primerjavi z 2012: 112 \$ za sodček (Kaufmann, CEES, Boston, 2012), LINK 105 \$. Tveganja pri tej napovedi so sankcije proti Iranu, kvote OPEC-a in uporaba strateških rezerv ZDA. Srednjeročno pa prihaja do premika v povpraševanju (ne-OECD bodo od 2018 naprej trošile več nafte kot OECD), ponudba tako ne-OPEC (ZDA) kot OPEC se bo povečala..

Ne razlagajte in napovedujte cene nafte zgolj na osnovi njene vloge energetske surovine

Cena nafte naj bi se umirila, če bodo delovale samo tržne sile njene primarne uporabe kot energetske surovine. Ponudba naj bi postopno rasla (nove kapacitete ZDA, zelena umiritev situacije na Bližnjem Vzhodu), povpraševanje bo umirjeno (zaradi nizke svetovne gospodarske rasti in povečanja energetske učinkovitosti proizvodnje). Velika nihanja na finančnih trgih povzročajo tudi pretvarjanje nafte kot predmet »financializacije« – naslednjega cilja spekulativnega napada finančnikov. Po analizi CEEC Bostonske univerze

postaja pri nizkih obrestnih merah¹ (in trenutno so zgodovinsko rekordno nizke) nafta predmet finančnih investicij in špekuliranja, na katerem se gradi naslednji balon. Lahko se kupuje/prodaja v naprej (futures) bodisi kot zaščita pred negotovimi nihanjem v prihodnosti ali kot špekulacija za zaslužkom ob morebitnem višanju cen v prihodnosti. Finančno in ne realno dodatno povpraševanje prenese pričakovano bodoče višjo ceno že v sedanost s špekulativnimi nakupi, bodočo nižjo ceno že v sedanost s špekulativnimi prodajami. Ilustracija iz 2008 to potrjuje. Sredi 2008 se je cena nafte dvignila na preko 140 \$ za sodček (prva faza), da bi nato v nekaj mesecih padla na 40 \$ za sodček (druga faza). V takih razmerah razlagati tekoča in napovedovati prihodnja gibanja cene nafte na osnovi njene osnovne uporabne vrednosti je povsem nesmiselno. Nafta ni več zgolj energetski vir, temveč je na finančnih trgih ob upoštevanju zaloga tudi objekt špekulacije in ena od podlag napihovanja finančnega balona.²

9

Neto kapitalski tokovi postopno znova v države v razvoju, a ne brez negativnih učinkov

V prvih letih globalne krize so države v razvoju, vključno z BRICST (»emerging markets«) doživele neto vračanje kapitala v razvite države, ki so reševale svojo kožo. Nizke obrestne mere razvitih držav skupaj z monetarno ekspanzijo (njihov quantitative easing, po domače ekspanzija centralno bančnih kreditov in zatem denarne mase) v 2013 in 2014 predvideno znova usmerjata kapitaliske tokove iz razvitih v manj razvite države, hkrati pa povzročata apreciacijo domačih valut držav v razvoju. Pri tem večinoma ne gre za investicije v nove realne kapacitete. Razvite države še vedno in ponovno rešujejo svoje ekonomske probleme z njihovim izvozom v države v razvoju. Slednjim se ali večajo devizne rezerve na rekordne višine (če priliv tujih valut odkupujejo) in rastejo cene (če odkupov ne sterilizirajo), ali pa poslabšujejo plačilne bilance in povečuje zunanji dolg.

Bolj umirjena rast zunanje trgovine v svetu

Svetovna bilančna neravnnotežja so se v krizi nekoliko zmanjšala, predvsem zaradi zmanjšanja uvoza bogatih dolžnikov. ZDA še vedno dolgujejo neto finančno tujini vsaj 25% BDP. Tudi zato bi morala biti svetovna ekonomsko-politična usmeritev v rast aktivnosti, ne izravnavanje bilanc. Vrednost trgovine se bo le postopno povečevala (od 4% proti 8% letno), kar je povezano tudi z bolj postopno rastjo BDP, če je izkustveno multiplikator zunanje trgovine na proizvodnjo 2.

2. Ekonomska politika v svetu – monetarna in fiskalna

Predstavniki mednarodnih institucij (off-site: IMF, Svetovna banka, EU, OECD, Oxford Economics) se pretežno zavzemajo za nadaljevanje dosedanje ekonomsko-politične

¹ Finančni špekulanti iščejo alternative nizkodonosnim depozitom in obveznicam in nalagajo v nakupe nafte. V upanju, da ji cena v prihodnje naraste. To dviguje njeno ceno nad "realno" že v sedanosti.

² Tudi o tem, kaj bo podlaga naslednjega finančnega napihovanja balona, obstaja neskončno špekulacij: nafta, zlato, nova informacijska tehnologija, ali nekaj tretjega.... Vse imajo enako verjetnost (ne)uresničitve.

usmeritve, analitiki iz posameznih držav (on-site) pa za spremembo politike, ki že peto leto pogloblja krizo. Še nikoli v nekaj desetletni zgodovini projekta LINK neskladje med off-site in on-site strokovnjaki ni bilo tako izrazito. Prvi so z vztrajanjem pri doktrini, ki je povzročila krizo, v bistvu izgubili stik s stvarnostjo.

V 2013-2014 se pričakuje nadaljevanje ekspanzivne **monetarne** politike v vodilnih svetovnih ekonomijah: znižanje ali vsaj ohranitev že sedaj rekordno nizkih obrestnih mer in ohranitev ali povečanje nakupov obveznic s politiko odprtega trga (oziroma QE), ki enostavno pomeni dodatno primarno emisijo centralnih bank s ciljem povečanja kreditov bankam in zatem količine denarja v obtoku (Tabela 2).

10

Tabela 2

Napovedane ekonomske politike ključnih svetovnih gospodarstev, 2013-2014

	ZDA	EU	JAPONSKA	KITAJSKA
MONETARNA				
Obrestna mera	0-0.25%	znižanje za 0.25 ot	0%-0.1%	znižanje
Nakupi odprti trg	\$40 mia mesečno	OMT, nakup državnih obveznic	rast nakupa s 70 na 80 bilijard Yen	
Drugo	podaljšanje ročnosti			znižanje stopnje obvezne rezerve
FISKALNA				
		zmanjšanje fiskalnih neravnotežij		
Javni prihodki	- ostane nižji davek plač - višji davki za bogate v 2014		dvig davka na potrošnjo iz 5% na 8%	
Javni izdatki	ne bo manj izdatkov		manj obnove po tsunamiju	aktivno več investicij v infrastrukturo
TEČAJNA				
		1 € = 1.28 \$	1 \$ = 80 Yen	mala apreciacija juana

Viri: GEO LINK, IMF WEO, Svetovna banka, OECD, EU

Fiskalna politika bo po napovedih izrazito ekspanzivna na Kitajskem, zmerno ekspanzivna v ZDA, zeleno bolj restriktivna na Japonskem, izrazito restriktivna v EU. Natančno s to dinamiko je pozitivno korelirana dinamika rasti BDP, od najvišje za Kitajsko do negativne za EU in v njenem okviru EMU.

Fiskalni multiplikator je večji od 1 - ugotavlja celo IMF in upoštevajo vsi razen EU

Še IMF (po navodilu iz vodstva) zdaj (pod francoskim vodstvom) »sme« objaviti empirično podloženo študijo, da je fiskalni multiplikator med 0.9-1.7 (povprečje 1.5%) in ne 0.5, kakor je trdila vladajoča doktrina doslej (IMF, WEO, October 2012). Kakor da teh empiričnih podatkov niso imeli že prej, le politično so postali objavljeni s spremembo v vodstvu IMF. Pomeni, da zmanjševanja proračunskega primanjkljaja (in s tem javnega dolga) za 1% BDP zmanjša BDP sam v povprečju za 1.5% BDP in poleg nadpovprečne kontrakcije gospodarske (in standarda) kljub absolutnemu zmanjšanju povečuje relativno zadolženost države (javni dolg/BDP) ter s tem otežuje razdolževanje. Tako ostaja po omilitvi stališč IMF v znameniti »trojki svetovnih valptov« predstavnik EU (za njim stoji najmočnejša članica EU) najhujši (najstrašnejši) preganjalec. Enakovrstna politika nemškega finančnega ministra v 1931-1932 je bila ključna za neugodne dogodke, ki so sledili.

11

fiskalni multiplikator = $r \text{ BDP} / r (\text{primanjkljaj proračuna}) > 1$ (1),

r = stopnja rasti

Za lekcijo cilju izravnavanju proračuna v EMU je že pred več kot 80 leti po veliki gospodarski krizi ekonomska teorija in praksa (New Deal) prišla do spoznanja, da izravnani proračun ni nevtralen, temveč deluje prociklično; v razmerah izravnavanja salda proračuna z zmanjševanjem izdatkov se še hitreje zmanjšuje produkt in torej pogloblja globina ciklusa. To je kritična napaka v zaporedju (sequencing) ukrepov ekonomske politike EU, ki jo čutijo njeni državljani že peto leto. Prav očitno je potrebna najprej rast, potem konsolidacija proračuna in razdolževanje in ne obratni vrstni red, kot ga prakticira le EMU. Oboje hkrati pa na ravni celotne EMU ni mogoče, če članice, ki imajo možnost, ne želijo vzpodbuditi domačega finalnega povpraševanja. ZDA, Japonska in Kitajska so evropski pristop pragmatično zavrnile. Čeprav imajo bistveno večje proračunske primanjkljaje (in večje dolgove relativno glede na BDP) in znatno manjšo brezposelnost kot EU spodbujajo rast BDP z javno potrošnjo in proračunskim primanjkljajem. Zato v primerjavi z EU dosegajo pozitivno rast BDP in zmanjšujejo brezposelnost.

Zmanjševanje plačilnobilančnih neravnotežih 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 ustvarja tudi na svetovni ravni: Kitajski in Japonski se presežki zmanjšujejo, EU izravnava bilanco, ZDA bi lahko primanjkljaj malo zmanjšala.

Po predpostavkah napovedi LINK ostajajo tečaji svetovnih valut v 2013 na sedanjih ravneh: 1.28 \$ za 1€, rahla apreciacija kitajskega juana, Švica ohranja mejo najmanj 1.2 SF za 1 €. Med-tečajni šoki niso predvideni, dejansko pa niso niti predvidljivi.

Tudi bančni solventnostni multiplikator je večji od 1

Empirično potrjeno dejstvo, da je bančni solventnostni multiplikator večji od ena, doslej tudi ni bilo pripoznano.³ Slednji pomeni, da z zmanjševanjem obsega danih kreditov v času recesije banke v resnici ne izboljšujejo, ampak poslabšujejo svoj solventnostni položaj (koeficient kapitalske ustreznosti). (2) Zmanjševanje danih kreditov zmanjšuje prvi element tveganjem prilagojene aktive, a zaradi krčenja kreditov (druga sestavina enačbe (3)) poslabšuje položaj ostalih komitentov banke, ki so vsi med seboj povezani v gospodarske verige.⁴ To povzroča padec bonitete preostalih komitentov in s tem povečanje tveganj in zahtevanih rezervacij – slabitev kot drugi element tveganju prilagojene aktive. Učinek slednjega je večji od padca obsega danih kreditov (4). Končni rezultat je v resnici povečanje tveganju prilagojene aktive in ne načrtovano zmanjšanje, s tem pa večje zahteve po kapitalu, in ne manjše. To velja za posamezno banko, agregatno pa za celoten bančni sektor v državi. Kreditni krč končno vodi v neučinkovitost stimulativnih ukrepov monetarne politike. Bolj eksaktno izraženo:

količnik kapitalske ustreznosti = kapital / aktiva prilagojena tveganju (2)

aktiva prilagojena tveganju = Σ (kredit_i x tveganja_i) (3)

zmanjšanje kreditov < povečanje tveganja (4)

Ključno je, da zmanjšanje kreditov za 1% poveča tveganja za več kot 1%, kar poveča tveganjem prilagojeno aktivo bank in s tem kapitalsko ustreznost poslabša, ne izboljša, kot je bil prvoten namen zmanjševanja kreditne aktivnosti bank.

tveganja_i = 1/ boniteta_i (5)

Še več, kreditni krč poslabšuje poleg solventnosti tudi profitnost bank (slabšanje bonitete komitentov zahteva večanje slabitev iz dohodka in zato manjša čisti dohodek) in tudi likvidnosti bank (več denarja v slabitve zmanjšuje njegov znesek namenjen likvidnosti). Boniteta pada (5).

³ Velja enako kot za fiskalni multiplikator. Hkratno delovanje obeh v obliki krčenja javnih izdatkov in kreditov bank eksplozivno pospešeno pogloblja gospodarsko krizo.

⁴ O tem že Bole (2012) v citiranem članku. Enako, avtor tega članka pomladi 2011 s trditvijo, da enkratna dokapitalizacija, čiščenje slabe aktive banke ne zagotavlja trajnosti rešitve: v kriznih razmerah negativne rasti BDP vedno novi prej solidni komitenti banke postajajo slabi in znova se pojavi slaba aktiva. Le intervencija nosilec ekonomske politike od zgoraj s fiskalno in monetarno stimulacijo hkrati vzpodbudi rast BDP, v takih razmerah pa začarani krog deluje v pozitivno smer: aktivnost podjetij raste, kar izboljšuje boniteto, banke lahko zmanjšujejo tveganja, rezervacije («krepitve») in s tem avtomatično izboljšujejo kapitalsko ustreznost.

3. Napoved gospodarske aktivnosti (rasti BDP) v svetu v 2013-2014

Svetovna banka (2012) in IMF ocenjujeta, da je kljub izboljšanim finančnim pogojem gospodarska rast v svetu šibka in nestabilna: sredi leta 2012 se je pojavil finančni nemir, tveganje krize ostaja (razdolževanje omejuje rast, čeprav zmanjšuje omejitve financiranja; indeks sentimenta direktorjev napoveduje slabo aktivnost, indeks volatilnosti oziroma strahu VIX pa ostaja višji kot v preteklosti), višje so cene pšenice, dežele v razvoju pa potrebujejo bolj krepitev ponudbene strani kot povpraševanja. Znižujejo se ocene rasti BDP v 2012 in napovedi za 2013 in 2014. OECD v zadnji napovedi konec novembra prav tako še znižuje svetovno gospodarsko rast.

13

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

Tabela 3:

Gospodarska aktivnost v svetu v 2007-2012 in napoved v 2013-2014

Rast BDP	2007	2008	2009	2010	2011o	2012n	2013n	2014n
Svet	4.0	1.5	-2.3	4.1	2.7	2.3	2.5	3.3
OECD	2.7	0.1	-3.8	3.0	1.6	1.4	1.4	2.3
- EU	3.2	0.3	-4.3	2.0	1.5	-0.3	0.6	1.7
- Madžarska	0.1	0.9	-6.8	1.3	1.7	-1.3	0.6	2.2
- EMU	3.0	0.4	-4.2	1.9	1.5	-0.5	0.3	1.4
- Avstrija	3.7	1.4	-3.8	2.3	2.7	0.8	1.3	2.0
- Italija	1.5	-1.2	-5.1	1.5	0.4	-2.4	-0.3	1.4
- Francija	2.3	-0.1	-2.7	1.5	1.7	0.1	0.3	1.1
- Nemčija	3.3	1.1	-5.1	3.7	3.0	0.9	1.0	1.8
- Slovenija	6.9	3.6	-7.8	1.5	0.6	-2.2	-0.6	2.1
- ZDA	1.9	-0.3	-3.5	3.0	1.8	2.1	1.7	2.7
- Japonska	2.2	-1.0	-0.1	2.5	0.3	2.1	2.1	2.7
tranzicijske države	8.6	5.2	-6.5	4.1	4.5	3.5	3.6	4.2
- J.V.Evropa	6.0	4.2	-3.7	0.5	1.1	-0.3	1.3	2.6
- Hrvaška	5.1	2.2	-6.0	-1.2	0.0	-1.3	0.8	2.5
- CIS	8.8	5.3	-6.8	4.5	4.8	3.8	3.8	4.3
- Rusija	8.5	5.2	-7.8	4.0	4.3	3.7	3.6	4.2
dežele v razvoju	7.9	5.2	2.5	7.5	5.8	4.8	5.2	5.7
- Afrika	6.0	4.8	2.0	4.6	0.9	5.0	4.8	5.1
- Latinska Amerika	5.6	4.0	-2.1	6.0	4.4	3.3	3.9	4.4
- Azija JV	10.0	6.1	5.3	8.8	6.9	5.6	6.0	6.5
- Kitajska	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.7	8.0	8.2
turistični prihodi		2.1	-3.8	6.6	5.0	4.2	3.8	3.8

Svetovno gospodarstvo po padcu v 2009 ne oživlja kontinuirano. Po dnu krize v 2009 sta monetarna in fiskalna spodbuda omogočili 4.1% rast BDP v 2010, s slabitvijo spodbud pa je rast oslabela. Razvite države rastejo bistveno počasneje od držav v razvoju, ki se jih kriza ni toliko dotaknila. EU ima celo negativno rast, v njenem okviru pa je tudi Slovenija pod povprečjem. Tudi Nemčija, ki naj bi bila lokomotiva evropske rasti, je vse bližje stagnaciji (nova napoved govori o 0.8% rasti v 2012 in le 0.4% rasti v 2013), kar dodatno slabi druge članice EU, katerih rast sloni na izvozu v Nemčijo. Članice EMU se medsebojno vlečejo navzdol.

14

EU in EMU je padla nazaj v recesijo, zaradi krize suverenega dolga, bančne krize in krize zaupanja. Trije glavni viri slabosti so: »kontaminiran« bančni sektor, negotovost glede obstoja eura in EMU, sinhronizirano fiskalno zategovanje. Malo je upanja za rast ob sedanji fiskalni konsolidaciji, posebej neuspešni v recesiji, tako da bo BDP po novih napovedih v sami EMU padel tudi v 2013.

ZDA Šest let nizke rasti se nadaljuje v 2013, a pospešek je mogoč na srednji rok. Negativne slabosti in tveganja na kratki rok so umiritev izvoza in investicij, večja brezposelnost, uresničenje fiskalne čeri (grozi prenehanje veljavnosti davčne razbremenitve: davkov 280 milijard \$, 2% davka na plače 180 milijard \$, kompenzacij za brezposelnost 40 milijard \$; zmanjšanje izdatkov države: avtomatično 98 milijard \$) in negativna zunanja tveganja. Dobri znaki, še vedno tentativni, so: ozdravitev nepremičninskega sektorja, več monetarne vzpodbude (do sredine 2015 je obrestna mera FED zagotovljeno nizka, do konca 2012 nakupi obveznic s strani FED, in QE3 nakupi MBS dokler se trg dela ne izboljša), upočasnitev razdolževanja na srednji rok. Decembrska napoved FED o nadaljevanju pospešenega odkupovanja obveznic, ohranitvi nizke obrestne mere vse dokler stopnja brezposelnosti ne pade pod 6.5%, rast BDP doseže med 2.3-3%, ponovno poudarja bistveno večje angažiranje FED za rast BDP v ZDA kot ima že po statutu ECB za rast v EMU (več avtor, 2011).

Japonska rast BDP se umirja, poslovna pričakovanja poslabšujejo, zunanja trgovina zmanjšuje, posebno s Kitajsko (politična ohladitev), zato se trgovinski primanjkljaj povečuje (padec izvoza, uvoz nafte za nadomestitev atomske energije). Pozitivni učinek tsunamija na BDP preko povečanja javnih izdatkov za obnovo se je izpel, brezposelnost se vendar v 2012 zmanjšuje (v avgustu stopnja 4.2%), potrošnja prebivalstva je močna tudi zaradi rasti plač, cene padajo, monetarna vzpodbuda deluje po tsunamiju. Pričakovano je povečanje davka na potrošnjo iz 5% na 8% v aprilu 2014 in na 10% v oktobru 2015, kar bo zmanjšalo fiskalni primanjkljaj in rast javnega dolga, a nadalje umirilo gospodarsko rast. Rast BDP okrog 0% je napovedana na prehodu v 2013, zatem rahlo izboljšanje.

Kitajska znižuje napovedano rast BDP na okrog 8%. Sedanja rast je bližje 7%, kar pomeni prepolovitev rasti dosežene še pred petimi leti. Torej bo vse težje lokomotiva svetovne rasti, na kar se naslanjajo za vzpodbudo domači rasti preko izvoza na Kitajsko druge države, predvsem tudi EU.

Napovedana gospodarska rast v **glavnih zunanjetrgovinskih partnericah Slovenije** je šibkejša oziroma nič boljša celo od slabih napovedi za EU oziroma EMU. Pomeni, da velike izvozne ekspanzije kot osnove slovenski gospodarski rasti ne bo, kar se potrjuje že v usihanju izvoza v drugi polovici 2012. Povprečna rast BDP v šestih partnerkah, štirih sosedah Slovenije plus Nemčija in Francija, je za 2012 napovedana -0.53% (svet 2.3%, EU -0.3%, EMU -0.5%), v 2013 je +0.6% (svet 2.5%, 0.6% EU, 0.3% EMU), za 2014 pa 1.8% (svet 3.3%, EU 1.7%, EMU 1.4%).

Globalna **brezposelnost**, in ne inflacija kot nekoč vse bolj postaja 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). Konec 2012 v EU dosega rekordnih 11.7% in se bo še povečevala.

Inflacija se, razen v nekaterih državah v razvoju, še naprej povsod umirja. Zaradi recesijskih gibanj v realnem sektorju in pričakovanega umirjanja cen surovin in energije je napovedana nadaljnja umiritev cen.

Turizem je redka aktivnost, ki kaže vztrajnost ob krizi v 2012 in dobre napovedi za 2013-2014 (WTO, 2012). V prvi polovici 2012 je bilo v primerjavi s prvim polletjem 2011 za 5% več mednarodnih prihodov (arrivals), v celotnem 2012 naj bi presegli 1 milijardo (pri svetovni populaciji 7 milijard ljudi). Preko polovica so čisti turistični prihodi. Ostalo so poslovna potovanja in selitve. V 2011 je bilo 990 milijonov mednarodnih prihodov, ki so ustvarili za 940 milijard € turističnih dohodkov in za 144 milijard € transportnih prihodkov. Turizem predstavlja 30% izvoza storitev oziroma 5% celotnega izvoza blaga in storitev v svetu. Napoved WTO: turistični prihodi naj bi naraščali povprečno po 3.8% letno (za povprečno 42 milijonov turistov) v dekadi 2011-2020, zatem pa 2.9% letno (za 45 milijonov) v dekadi 2021-2030. Tako bi bilo v 2030 1.8 milijarde mednarodnih prihodov. Gre za kakovostno boljše storitev z dohodkovno elastičnostjo povpraševanja večjo od 1.

4. Tveganja in negotovosti – z negativnimi posledicami

Tveganja napovedi gospodarske aktivnosti so predvsem v verjetnosti, da bo slabše od osnovne napovedi (»downside risk«).

Glavna tveganja, negotovosti vključujejo:

- poglobljeno ekonomsko recesijo v EMU, ki bi jo lahko omilila nadaljnja monetarna vzpodbuda s septembrskim programom OMT neposrednega nakupa državnih obveznih članic EMU s strani ECB. Le-ta se aktivira le, če država zaprosi za pomoč preko EFSF/ESM mehanizma, kar pa sproži pogojevanje, ki si ga članice EU ne želijo (glej Španija);
- fiskalno čer (politično nesoglasje in zato padec javnih izdatkov ob rasti davkov v ZDA v začetku 2013); uresničeno oboje bi zmanjšalo agregatno povpraševanje v ZDA za 4% BDP,

- upočasnitev rasti v vodilnih razvijajočih državah BRICS iz 2010 na 2012: v Indiji od 8.9% na 5.5%; v Braziliji od 7.5% na 1.7%. Tudi stopnja rasti BDP Kitajske je padla od 10.4% na 7.7%, a se pričakuje prekinitev umirjanja z novo monetarno in fiskalno vzpodbudo po partijskem kongresu in zamenjavi vodstva. Padec aktivnosti na Kitajskem je posledica predvsem dveh ukrepov: upočasnitve investicij v nepremičnine in bolj pazljive fiskalne vzpodbude;
- geopolitične napetosti v Zahodni Aziji znižujejo gospodarsko aktivnost in črpanje (ponudbo) nafte, kar lahko dvigne njeno ceno;
- večji dvig cen hrane zaradi letošnjega zmanjšane pridelka žitaric ob globalni suši

16

Ob uresničitvi negativnih scenarijev je mogoča v svetu celo recesija dvojnega W: svetovni BDP bi v 2013 zrasel le 0.1% (osnovni scenarij 2.5%), v 2014 pa le 1.8% (osnovno 3.3%).

5. Izzivi ekonomske politike

Vprašljivo je, ali je lahko kombinacija predvidene ekonomske politike fiskalnega zategovanja (predvsem EU, a tudi nekatere druge države in regije) in monetarne ekspanzije (vzdrževanja nizkih obrestnih mer in nove vzpodbude s centralnibančno emisijo - quantitative easing) uspešna pri vzpodbujanju realne gospodarske rasti? Težko in malo verjetno. Monetarna ekspanzija namreč ne more trajneje in izraziteje nadomestiti izpada fiskalne vzpodbude. Prva je namenjena skrbi za likvidnost, druga za solventnost in s tem rast. Kratkoročno je do neke mogoče nadomestilo ene z drugo (izkušnja v EU), dolgoročno pa nikakor ne, posebej če je gospodarska klima pesimistična, k čemur prispevajo tudi politiki v EU z napovedmi krize za naslednjih pet let. Pesimistične napovedi namreč zaustavljajo potrošnje prebivalstva, investicije, izvoz; hkrati pa zategovanje pasu onemogoča izdatke javnega sektorja kot edinega preostalega dejavnika povečanja finalnega povpraševanja (kot vzpodbude proizvodnji). Bilance je potrebno izravnati, dolg odplačati in s tem popraviti napake prevelikega trošenja iz preteklosti, vendar je ključno vprašanje kdaj – torej zaporedje ukrepov.

Zgodovinske izkušnje prejšnjih kriz (New Deal) in rezultati v praksi dajejo odgovor o pravih prioritetah. Danes imamo štiri leta neuspešnega oživljanja EU gospodarstva, obnašanje ne-EU razvitih držav z načrtovanimi znatno večjimi proračunskimi primanjkljaji (Japonska na primer 13% BDP; ZDA, UK vsaj dvakrat tako velik kot EMU) in večjo relativno zadolžitvijo od EMU (Japonska preko 250% BDP, ZDA in UK po preko 100% BDP), a zato z rastjo BDP (glej tabelo 3; EMU padec) in izrazito manjšo brezposelnostjo (ZDA 7.8%, Japonska 4.2%, Kitajska okrog 5%; nasprotno pa EU 11.7%). Odgovor o pravih prioritetah je na dlani.

Alternativna usmeritev za nosilce ekonomske politike bi bila (projekt LINK):

- 1/ bolj celovit fiskalni pristop v svetu s poudarkom na kratkoročni vzpodbudi rasti in šele srednjeročni konsolidaciji proračunov,
- 2/ v EMU oblikovanje bančne unije in potencialno fiskalne unije za povrnitev zaupanja v oživljanje ekonomske aktivnosti,
- 3/ večji poudarek fiskalnih politik na rasti zaposlovanja, četudi prehodno preko rasti neposrednih državnih izdatkov,
- 4/ doseči večjo kooperacijo v svetu: večjo sinergijo in boljšo koordinacijo med fiskalno in monetarno politiko in med fiskalnimi oziroma monetarnimi politikami ključnih držav,
- 5/ predvideti dovolj finančnih in realnih virov v podporo revnim v posameznih državah in najmanj razvitim državam pri njihovih prizadevanjih za uresničenje razvojnih ciljev (Millenium Development Goals).

17

Zanimivo je, da v razmerah napačno usmerjenih ekonomskih politik (ki vodijo v novo recesijo) največja podpora gospodarski rasti (in zmanjšanju brezposelnosti) prihaja od naravnih katastrof (tsunami na Japonskem, tajfun Sandy v ZDA) oziroma od človeka kreiranih dogodkov in izdatkov zanje (na primer olimpijada v Angliji, Evropsko prvenstvo v nogometu na Poljskem in v Ukrajini). Če se ljudje zavestno ne odločajo za večje javne izdatke kot način vzpodbude gospodarski aktivnosti, jih k temu prisili ali narava ali pa posebni množični odmevni športni in drugi dogodki, ki povečajo vse oblike končnega trošenja. Oboji zahtevajo velike javne izdatke reševanja po nesreči ali organiziranja dogodka, investicije, ki jih sicer ne bi bilo, in na koncu osebno potrošnjo ter poudarjeno pospešijo rast BDP v državah njihove geografske lokacije. Izostanek primarno hotene fiskalne vzpodbude je v teh redkih primerih nadomestila nehotena (nenačrtovana) fiskalna vzpodbuda. Za fantazijski izziv: morda pa bi bil celo »helikopter experiment« v sedanjí recesiji spet aktualen. Gre za v teoriji hipotetično izmišljen primer neselektivnega metanja denarja med ljudi iz helikopterja, kar bi povečalo potrošnjo in tako spodbudilo proizvodnjo, investicije in zato zaposlenost.

Literatura

- Bagaria and all: *Fiscal consolidation during a depression*, NIERS, LINK October 2012,
 Ban Kanemi: *Regional Outlook: Japan*, LINK, October 2012
 Bole V.: *Repesaž ekonomske politike*, Gospodarska gibanja, EIPF, Ljubljana, št. 444, 2/2012
 Bole V.: *Ekonomsko-politični videz in stvarnost*, Gospodarska gibanja, EIPF, Ljubljana, št. 449, 8/2012
 Burns A.: *Global Economic Prospects*, DEC Prospects Group, LINK, October 2012
 Duttagupta R.: *World Economic Outlook*, The World Bank, LINK, October 2012
 Herzog G.: *Global Scenarios*, Oxford Economics, LINK October 2012
 Holland D.: *Prospects for Europe*, NIERS, LINK, October 2012
 Hong Pingfan: *Economic Outlook for the USA*, LINK, October 2012
 Karadeloglou P.: *Price and non-price competitiveness puzzle in the euro area*, ECB, LINK,

- Kaufmann R.: The Forecast for World Oil Prices, CEES, Boston University, LINK, X/2012*
Kaufmann R.: 2008 financial crisis and oil markets: the effect of low interest rates, LINK, X/2012
Khan S.: Prospects for International Tourism, UN DESA, LINK, October 2012
Meyers W.H.: The 2012 drought: impacts on the FAPRI agricultural commodity outlook, FAPRI Michigan University, LINK, October 2012
Štiblar F.: The Role of Monetary Policy in Crisis: FED versus ECB, Slovenian Law Review, PF Ljubljana, December 2011
Štiblar F., Mencinger J.: Country Report: Slovenia, LINK, October 2012
The Economist, London, razne številke
Turner D.: Imbalances in the Euro area, OECD, LINK, October 2012
Vos, R.: Global Economic Outlook, 2012-2014, UN-LINK, New York, October 2012