

»POTENCIAL« POTENCIALNEGA PRODUKTA

Velimir Bole

Povzetek

6

Ocene potencialnega produkta (in nanj vezane produktne vrzeli oziroma strukturnega deficita) za najnovejša razdobja so zelo nezanesljive. Napake nastajajo zaradi revizij podatkov o gospodarski aktivnosti statističnih uradov, zaradi zgrešenih napovedi in zaradi same metodologije ocenjevanja potencialnega produkta. K napačnim ocenam v najnovejših razdobjih največ prispeva prav metodologija ocenjevanja potencialnega produkta. Ocene indikatorjev potencialnega produkta so relativno zanesljive šele, ko so dostopni podatki vsaj še za naslednja štiri leta. Zato so koncepti potencialnega produkta, produktne vrzeli in strukturnega deficita neprimerni za vlogo, ki jo imajo v Evropskem fiskalnem okvirju, še zlasti za majhne države.

V prispevku so za Slovenijo ilustrirani zelo vprašljivi ekonomsko-politični signali, ki jih dajejo indikatorji potencialnega produkta (strukturnega deficita, produktne vrzeli) Komisije za vodenje politike. Analiziran je domet indikatorjev potencialnega produkta Evropske komisije v 2007 in v 2016 letu. Dokumentirano je, da indikatorji potencialnega produkta (produktne vrzeli oziroma strukturnega deficita) niso niti eno leto po klimaksu (v 2007) identificirali ekstremnega pregrevanja slovenskega gospodarstva, ki se je začelo že v 2006 in končalo v globoki krizi po 2009. Prispevek dokumentira, da se obratno dogaja v 2016. Indikatorji potencialnega produkta Komisije kažejo na pregrevanje, čeprav so vsi marko-ekonomski dosežki natanko obratni od tistih leta 2007; cene padajo, krediti se krčijo po okoli 10% letno, zaradi stagnacije domačega trošenja gospodarstvo generira viške v tekočih transakcijah, ki so med največjimi v EU, nezaposlenost je vsaj 50% nad ravniyo, ki pospešuje stroške dela, storitveni sektorji še niso izšli iz krizne stagnacije, itd.

Narodnogospodarski stroški napačne diagnoze stanja po 2005 so bili ogromni. Tudi posledice, milo rečeno, zelo čudnih signalov ključnih indikatorjev Evropskega fiskalnega okvirja (potencialnega produkta, produktne vrzeli in strukturnega deficita), ki jih je pripravila Komisija v 2015, bi lahko bile zelo boleče.

»POTENCIAL« OF POTENTIAL OUTPUT

Velimir Bole

Summary

Assessments of the potential output concepts (potential output, output gap and structural deficit) in real time are very unreliable. Errors are arising from revisions of data on economic activity by statistical offices, because of missed forecasts, and because of the methodology of the evaluation of the potential output. The methodology of estimating potential output for the most recent periods contributes most to erroneous assessments. Estimated indicators of the potential output for the current period are relatively reliable only after data for at least the next four years are available. Therefore, potential output concepts are unfit for the role they play in the European fiscal framework, particularly for small countries.

7

The paper illustrates very questionable economic and political signals which provide indicators of potential output (structural deficit, output gap) of the Commission for policy management in Slovenia. The range of indicators of potential output of the European Commission in 2007 and 2016 are analyzed. It is shown that extreme overheating of the Slovenian economy, which had began in 2006 and had ended in deep crisis after 2009, were not identified by the indicators of potential output (output gap or structural deficit) even one year after the climax (attained in 2007). The paper also shows that the reverse happens in 2016. Indicators of potential output of the Commission indicate overheating, although all macro-economic achievements indicate exactly the opposite of those in 2007. Prices are falling, credits are shrinking by about 10% per year. Due to the stagnation of domestic consumption economy generates a surplus in current transactions, which is among the highest in the EU. Unemployment is at least 50% above the level that accelerates labor costs, service sectors have not yet emerged from the crisis stagnation, etc.

The costs of misdiagnosis of the situation after 2005 were enormous. The consequences, to put it mildly, of the very strange signals of the key indicators of the European fiscal framework (the potential output, output gap and structural deficit), prepared by the Commission in 2016 could be also very painful.

1. Uvod

Lansko leto se je javnofinančno ravnotežje v Sloveniji ponovno popravilo. Če se ne upoštevajo enkratni izdatki za sanacijo bank in varčevalce na Hrvaškem, je javno finančni saldo padel s 3.2% v 2014 na 2.9% BDP lani¹. Slovenija je tako javnofinančno ravnotežje spravila v Maastrichtske okvirje (deficit pod 3% BDP).

8

Ne glede na opazno izboljšanje stanja pa težji del preurejanja javnih financ v skladu s prenovljenim Evropskim fiskalnim okvirjem šele prihaja. Odslej bo Ministrstvo za finance moralo pri izboljševanju javnofinančnega ravnotežja ciljati tako dinamiko strukturnega deficita kot raven dolga. Nosilci ekonomske politike ne bodo imeli prostih rok ne pri enem ne pri drugem. Dolg morajo zmanjšati vsako leto za 1/20 presežka nad 60%BDP², medtem ko pri strukturnem deficitu povprečno izboljšanje ne sme biti manjše od 0.5 odstotne točke BDP na leto³. Še več, ne glede na dinamiko fiskalnih prihodkov, izdatki države ne smeje realno naraščati hitreje od potencialnega outputa tako dolgo, dokler javnofinančni saldo ne bo dosegel srednjeročnega ravnotežja.⁴

Fiskalnih omejitev pa se Slovenija ne bo rešila niti, ko bo javnofinančni saldo dosegel raven srednjeročnega ravnotežja; od takrat dalje se bodo namreč morali letni javnofinančni izdatki prilagajati tako, da bo strukturni javnofinančni saldo v srednjeročnem povprečju najmanj 0, v nobenem letu pa ne bo padel pod minimalno raven, ki jo določajo zaveze (mednarodne pogodbe)⁵ vlade.

Na dlani je, da bodo za nosilce ekonomske politike v Sloveniji rast potencialnega produkta in od nje odvisna javnofinančni strukturni saldo ter produktna vrzel ključna vodila fiskalne politike in istočasno tudi merila njene ustreznosti⁶. Seveda velja enako tudi za nosilce fiskalne politike v drugih državah EU, še zlasti v evro območju. Zato ni dvoma, da bi morali biti signali, ki jih dobiva ekonomska politika o rasti potencialnega produkta (strukturnem deficitu oziroma produktni vrzeli) nedvoumni, pravočasni in dovolj točni! Žal ne velja ne eno, ne drugo in ne tretje!

Če pustimo ob strani druge, vsebinske, ugovore ustreznosti Evropskega fiskalnega okvirja, predvsem zapletenost in neučinkovitost, saj zaradi politično-ideološko obarvanih vsebin

1 Podatek po reviziji aprila 2016.

2 Glej »Six Pack«.

3 Glej »Stability and Growth Pact« in »Fiscal Compact«.

4 Glej »Six Pack«. Med drugim to pomeni, na primer, da je z revizijo ocene javnofinančnega deficita (v 2015) za 0.7%, ki jo je naredil SURS en mesec po prvi objavi, omogočil (pri ostalih enakih pogojih) vsaj za 0.7%BDP večji strukturni javnofinančni deficit v 2016.

5 Glej »Fiscal Compact« in »Zakon o fiskalnem pravilu«.

6 Strukturni javnofinančni saldo je enak celotnemu javnofinančnemu saldu brez učinkov ciklusa in enkratnih izdatkov; potencialni produkt kaže vzdržni obseg produkta, ki ga omogoča dosežena raven proizvodnih faktorjev brez odpiranja tržnih neravnotežij; produktna vrzel je razkorak med dejanskim in potencialnim produktom izražen v odstotkih potencialnega produkta.

ne omogoča doseganja niti dveh ključnih ciljev, torej proti-ciklične fiskalne politike in uravnoteženega (nedeficitarnega) trošenja države⁷, pa je potrebno opozoriti že samo na metodološke-tehnične osnove, na katerih slonijo omenjeni ključni indikatorji. Navkljub centralnemu pomenu, ki ga indikatorji rasti potencialnega produkta, proizvodne vrzeli in strukturnega deficita imajo v celotnem Evropskem fiskalnem okvirju, je namreč kvaliteta ocen teh ključnih indikatorjev ustreznosti vodenja fiskalne politike slaba, še zlasti kvaliteta ocen narejenih za nove članice EU. Narodnogospodarska škoda, ki je pri vodenju fiskalne politike zaradi tega doslej nastala in še vedno nastaja, je toliko večja, ker je Evropska Komisija doslej slepo vztrajala pri svojih ocenah in ustreznih zahtevah, ki so slonele na omenjenih slabih (napačnih) ocenah, čeprav že najbolj trivialna dejstva o dogajanju v gospodarstvih kažejo, da gre za napačne diagnoze. Ustrezne škode so toliko večje pri novih (še zlasti majhnih) državah EU, saj so njihove strokovne službe prešibke, da bi nasprotovale, ali celo ne želijo ugovarjati »strokovnosti« ocen Evropske komisije, poleg tega pa tudi njihove vlade politično niso dovolj močne, da bi uveljavile svoje pripombe – odstopanje od postavljenih pravil si tako lahko privoščijo le velike članice EU.

V nadaljevanju bomo dokumentirali (ne)natančnost ocen potencialnega produkta (strukturnega deficita oziroma produktne vrzeli), ki jih pripravlja Evropska Komisija za Slovenijo (in druge države EU), kakor tudi na drastične razsežnosti potencialnih posledic neustrezne uporabe takšnih ocen pri tempiranju ekonomsko-političnih potez na gospodarske dosežke v nekaterih, za fiskalno politiko in narodno gospodarstvo, ključnih obdobjih slovenskega gospodarstva.

2. Postopki ocenjevanja in domet ocen

Potencialni produkt je nemerljiva spremenljivka. Ocenjuje se na različne načine. Uporabljajo se od najenostavnejših, čisto statističnih ocen, dobljenih s pomočjo enodimenzionalnih, največkrat tehtanih linearnih, filtrov (na primer, s Hodrick-Prescotovim filtrom⁸), ki ločijo trend od cikla, sezone ter motnje, do ocen narejenih s pomočjo večdimenzionalnih modelov. Po letu 2000 se pogosto uporabljajo večdimenzionalni dinamični modeli (z enimi odlogom) produkta, nezaposlenosti in inflacije⁹. Ti modeli vsebuje praviloma več nemerljivih spremenljivk, ocenjeni pa so s pomočjo Kalmanovega filtra¹⁰.

7 Glej, na primer, Claeyns in drugi (2016): »However, in practice, the implementation of the rules is hindered by badly measured indicators and incorerrect forecasts, which can lead to misleading policy recommendations. The large number of flexibility clauses makes the framework opaque and leads to never ending bargaining between the countries that do not comply with the rules and the EC, which undermines trust in the rules.«

8 Glej Hodrick-Prescott (1997).

9 Model praviloma vsebuje tri segmente. V prvem je modeliran output, vsebuje funkcijo ravnotežnega (potencialnega) produkta, funkcijo rasti potencialnega produkta in funkcijo produktne vrzeli. V drugem segmentu je modelirana nezaposlenost. Ta segment vsebuje funkcijo ravnotežne ravni nezaposlenosti, funkcijo dinamike rasti ravnotežne nezaposlenosti ter Okunov zakon, ki povezuje dinamiko produktne vrzeli in odstopanje nezaposlenosti od trendne-ravnotežne ravni. Zadnji segment vsebuje Filipsovo funkcijo, ki povezuje dinamiko produktne vrzeli in inflacijo. V vseh funkcijah modela je dinamika odvisne spremenljivke odvisna tudi od nespecificirane (idiosinkratske) motnje. Glej, na primer, Blagrove in drugi(2015). Tudi model, ki ga uporablja Evropska Komisija je v osnovi tako specficiran; glej, na primer, Havik in drugi(2014).

10 Že več kot 50 let star način modeliranja Markovskega procesa nemerljivih spremenljivk, ki je razvit za potrebe procesiranja signalov in krmiljenja tehničnih sistemov; glej Kalman(1960) oziroma splošnejšo (nelinearno) verzijo tega modela v Stratonovich(1959).

Nemerljive spremenljivke, ki se ocenjujejo s temi modeli, praviloma niso stacionarne, oziroma so le približno stacionarne, zato so ocene vrednosti konec razdobja (torej v najnovejšem razdobju) zelo nezanesljive. To velja toliko bolj, če je dogajanje gospodarstva v analiziranem obdobju podvrženo večjim enkratnim šokom. Šele, ko je podatkov »dovolj«, ko je torej razdobje, za katero nas zanimajo vrednosti nemerljivih spremenljivk, »dovolj daleč od robov vzorca, na primer, v sredi opazovanega vzorca, so ocene nemerljivih spremenljivk (potencialnega outputa, produktne vrzeli ali strukturnega deficita) dovolj natančne in zato primerne za analizo. Za akademske potrebe so torej te ocene, kar se točnosti in pravočasnosti tiče, lahko povsem primerne, saj se pri testiranju teorije ali pri analiziranju ustreznega dela gospodarskega mehanizma lahko omeji na razdobja pred več leti.

10

To pa seveda še zdaleč ne pomeni, da je ustrezna metodologija ocenjevanja avtomatično primerna tudi za vodenje ekonomske politike. Zanj so namreč odločilne predvsem vrednosti na koncu analiziranega razdobja – vrednosti za najnovejša razdobja – torej najbolj sveži podatki. Ko se, na primer, Evropska Komisija odloča o velikosti potrebnega fiskalnega napora (o zmanjšanju strukturnega deficita v, na primer, 2016 in 2017), uporablja najnovejšo oceno dinamike potencialnega produkta, kakor tudi najnovejšo oceno dinamike celotnega produkta. Prav pri najbolj svežih podatkih pa je kvaliteta ocen tako čisto statističnih kot modelskih postopkov zelo vprašljiva.

Napačnost ocen potencialnega produkta in nanjo vezanih ocen strukturnega deficita in produktne vrzeli je posledica treh pomanjkljivosti postopkov ocenjevanja. Prvič, revizij ocen produkta in drugih ustreznih spremenljivk gospodarstva, ki jih praviloma delajo uradni producenti podatkov¹¹ tudi več let po prvi objavi podatkov zaradi dostopnosti vse širše in natančnejše primarne evidence, ki ob prvih objavah še ni na razpolago, kasneje pa je¹². Dodatno napako prinese napovedovanje dejanskega produkta za analizirano leto (recimo za leto 2016 in 2017). Napovedana vrednost produkta je potrebna za računanje produktne vrzeli, kakor tudi za podaljševanje dostopnih podatkov za natančnejšo oceno potencialnega produkta. Tretji vir napake je sama metoda ocenjevanje potencialnega produkta za najnovejša razdobja torej za razdobja konec vzorca. Dejanske časovne vrste, ki se uporabljajo pri modeliranju so, kot rečeno, le približno stacionarne, zato so ocene za razdobja v sredini vzorca bistveno bolj točne od ocen za razdobja na kraju vzorca. To velja tako za čisto statistične postopke (linearne filtre) računanja potencialnega produkta kakor tudi za modelsko ocenjevanje potencialnega produkta. Nobena od naštetih napak ni trivialna, vendar sta napaki napovedovanja produkta za naslednje leto in še zlasti ocenjevanja potencialnega produkta daleč največji.

11 V Sloveniji SURS.

12 Februarja 2016, na primer, ko je objavljena prva ocena BDP za 2015, podatki o finančnih izkazih podjetij za 2015 še niso znani, SURS jih lahko uporabi pri svojih ocenah BDP šele v revizijah po juniju 2016.

Čeprav je zaradi potencialnih napak najnovejših ocen vprašljiva ekonomsko-politična uporabnost samega koncepta potencialnega produkta (in nanj vezanega strukturnega deficita oziroma produktne vrzeli), so omenjene slabosti ocen potencialnega produkta za najnovejša razdobja natančneje analizirane in dokumentirane šele po letu 2000¹³. V prvi odmevni analizi tega vprašanja, sta avtorja za ameriško gospodarstvo dokumentirala, da so že samo revizije (uradnih proizvajalcev podatkov) ocen BDP-ja enakega reda velikosti, kot so ocene velikosti proizvodne vrzeli. Še bolj presenetljiv je bil njun zaključek, da je nenatančnost najnovejših ocen potencialnega produkta (oziroma produktne vrzeli) precej bolj, kot od statističnih revizij končnih podatkov (na primer o rasti BDP-ja), odvisna od pomanjkljivosti metode ocenjevanja najnovejših trendnih (in torej tudi cikličnih) komponent produkta¹⁴. Pokazala sta, da so ustrezne pomanjkljivosti (napake) največje prav v obdobjih cikličnih obratov v gospodarski aktivnosti. Avtorja sta, kot rečeno, analizirala podatke za ameriško gospodarstvo, pri tem pa sta preverjala le čisto statistične metode izločanja trendne komponente.

Po letu 2002 je postopke ocenjevanja najnovejših vrednosti potencialnega produkta (in produktne vrzeli) slabo ovrednotilo še nekaj analiz.¹⁵ Nekatere so se ukvarjale tudi s kvaliteto ocen produktne vrzeli v evro območju.¹⁶ Praviloma pa so vse analizirale samo učinke čisto statističnih postopkov ocenjevanja trendnih (cikličnih) vrednosti ali pa samo ustrezne učinke revizij podatkov.

Druga zelo odmevna analiza ekonomsko-politične relevantnosti ocen produktne vrzeli za najnovejša razdobja je narejena leta 2010 za evro območje. Avtorja sta v tej analizi zelo podrobno pregledala posledice vseh virov možnih napak in vseh vrst modelov ocenjevanja trendne komponente¹⁷. Analiza obsega tudi primerjavo kvalitete ocen več ključnih institucij, ki se ukvarjajo z ocenjevanjem produktne vrzeli za evro območje (OECD, IMF in EC). V študiji je analizirana kvaliteta ocen v razdobju 1999-2006. Podrobno sta dokumentirani dve ključni dejstvi. Prvič, da je zelo(!) slaba kvaliteta ocen produktne vrzeli (za najnovejša razdobja) v evro območju posledica predvsem nestabilnosti ocen koeficientov modelov, torej nestacionarnosti ustreznih časovnih vrst.¹⁸ In drugič, da se nezanesljivost najnovejših ocen produktne vrzeli zelo počasi zmanjšuje z dostopnostjo novih podatkov. Šele po dobrih štirih letih, so ocene dovolj stabilne za ekonomsko-politično uporabo. To pa pomeni, da so indikatorji produktne vrzeli (potencialnega outputa in strukturnega deficita) neuporabni za

13 Koncept strukturnega deficita se je začel uporabljati pred več kot 70 leti, na Švedskem. Glej, na primer,

14 Glej, Orphanides in Norden (1999).

15 V analizi Watson(2007) je avtor pokazal, da najnovejše ocene obsegajo v najboljšem primeru le polovico variabilnosti končnih vrednosti in zaključil, da je njihova uporabnost pri vodenju ekonomske politike zelo vprašljiva.

16 Glej, na primer, Mitchell(2005).

17 Glej Marcellino in Musso(2010).

18 Še več, analiza je pokazala, da tudi ocenjevanje napak (natančneje, gostote porazdelitve) ocen produktne vrzeli v najnovejših razdobjih (kot je predlagal, na primer Mitchell(2005)) nič ne prispeva k njihovi večji ekonomskopolitični uporabnosti, saj so ustrezni intervali zaupanja tako široki, da je praktično nemogoče zavreči hipotezo, da je produktna vrzel (v poljubnem razdobju) enaka 0.

vodenje tekoče politike javnofinančnega trošenja, še posebno pri specifikaciji fiskalnega pravila, ki je po 2012 masovno implementiran v državah EU (tudi v Sloveniji). Velike napake pri ocenjevanju najbolj svežih vrednosti produktne vrzeli lahko, namreč, povzročijo (sistematično) napačne (prociklične) ekonomsko-politične poteze in zato sistematične ter velike narodnogospodarske škode.

12

Neprimernost vključevanja strukturnega deficita v fiskalno pravilo je še bolj nazorno (šokantno!) dokumentirana v eni od najnovejših analiz, ki je pokazala, da je povprečna enoletna revizija (torej napaka) ocene strukturnega deficita večja(!) od povprečnega strukturnega napora, ki ga zahteva Evropski finančni okvir¹⁹. Prav zaradi tega predlogi za reformiranje Evropskega fiskalnega pravila postavljajo v prvi plan dolg in ne več strukturni deficit. Žal tudi v tem primeru Slovenija ni zmogla ostati pri svojem in je implementirala uvoženo (slabše) pravilo.

V nadaljevanju je za Slovenijo natančneje ilustriran potencialni domet napačnih ekonomsko-političnih potez, kakor tudi velikost ustreznih škod, ki jih porajajo napačne ocene najnovejših vrednosti potencialnega produkta (produktne vrzeli oziroma strukturnega deficita). Ilustracija je narejena za dve razdobji, za leto 2007 in leto 2016.

3. Balon v 2007

Gospodarstvo se je po vstopu v EU hitro vzpenjalo (glej tabelo 1). V 2006 se je rast še dodatno pospešila, nezaposlenost pa je opazno padla. Krediti podjetjem in zunanji dolg so se povečevali po zelo visokih stopnjah (medletno po preko 23% oziroma 17% letno), medtem ko je pospeševanje gospodarske rasti, zaradi hitrega naraščanja investicij spremljalo tudi opazno povečanje deficita tekočih transakcij s tujino. Cene pa so, navkljub praktično nespremenjenemu tečaju, rasle po 3% letno.

Tabela 1.
Gospodarski dosežki Slovenije

	2004	2005	2006	2007	2009
BDP-rast	4.4	4	5.7	6.9	3.3
Nezaposlenost	6.3	7.1	5.5	4.7	4.3
Saldo tekočih transakcij	-2.6	-1.6	-2.5	-4.7	-6.1
Zunanji dolg -rast	9.8	33.9	17.6	44.4	12.6
Krediti – rast	17.4	22.6	23.8	34.6	20.7
Inflacija	3.3	2.4	3	5.7	1.8

Vir: Bilten Banke Slovenije; SURS; lastni izračuni

Opomba: Nezaposlenost v zadnjem četrtletju leta; inflacija december na december; saldo takočih transakcij v % BDP

¹⁹ Glej, na primer, Claeys in drugi (2016).

Jeseni 2006 je Evropska Komisija pripravila svoje redno jesensko poročilo, v katerem je za Slovenijo ocenila, da gospodarstvo v 2007, navkljub že v 2006 vidnemu pospeševanju aktivnosti še ne bo pregreto, kakor tudi, da bo ciklično prilagojen deficit še naprej ostal majhen-obvladljiv (glej tabelo 2 in 3). Da gospodarstvo le živahno raste, je bilo takrat tudi splošno prepričanje v strokovni javnosti v Sloveniji, ki je zato tudi praviloma podpirala veliko zmanjšanje davčne obremenitve (davka na na plačilno listo in dohodnine, skupno za okoli 2% BDP) brez krčenja trošenja države, ki je bilo predvideno za konec 2006. Reformo so seveda z aklamacijo pozdravljala tudi vsa interesna združenja gospodarstva. Ocena Evropske Komisije ni le meritorno potrdila mnenja domače strokovne javnosti, da se stvari v gospodarstvu normalno razvijajo in da v 2007 ni nobene nevarnosti pregrevanja gospodarstva ali poslabšanja javnofinančnega salda, temveč ni zahtevala niti varnostnih ukrepov za primer, če bi aktivnost in deficit vseeno ušla iz ekonomsko-političnih okvirov²⁰. Zadnje je bilo seveda centralno v sporočilu jesenskega poročila Evropske Komisije, saj je šlo za sporočilo varuha Evropskega fiskalnega okvirja.

Tabela 2.
Produktna vrzel 2007

	2006 jesen	2008 pomlad	2016
Stara EU	-0.5	0.3	2.9
Nova EU	0.4	1.9	5.8
Slovenija	0	1.4	6.8

Vir: AMECO; Statistical annex of European economy, autumn 2006, spring 2008; lastni izračuni
Opomba: Odstotki potencialnega produkta; Stara EU - mediana starih članic (do 2002); Nova EU - mediana novih članic

Tabela 3.
Ciklično prilagojen deficit 2007

	2006 jesen	2008 pomlad	2016
Stara EU	-0.2	-0.3	-1.6
Nova EU	-2.1	-1.9	-3.9
Slovenija	-1.6	-0.7	-3.3

Vir: AMECO; Statistical annex of European economy, autumn 2006, spring 2008; lastni izračuni
Opomba: Odstotki potencialnega produkta; Stara EU - mediana starih članic (do 2002); Nova EU - mediana novih članic

20 Opozorila o potencialnih katastrofalnih posledicah zmanjševanja davkov na javnofinanci saldo in pregretost gospodarstva, ki jih sicer ni bilo niti za prste ene roke, so tako bila v najboljšem primeru ignorirana ali pa, kot »katastrofični scenariji«, deležna norčevanja. Opozorila o učinkih zmanjšanja davkov na javnofinančni strukturni saldo in pregretost gospodarstva glej, na primer, v Bole(2006) ali Sorsa(2007). Gospa Sorsa je bila takrat vodja misije IMF in je v slovenskem dnevnem časopisu opozorila, da je gospodarstvo že opazno pregreto in da bi bilo potrebno, če že, davke povečati in ne zmanjšati.

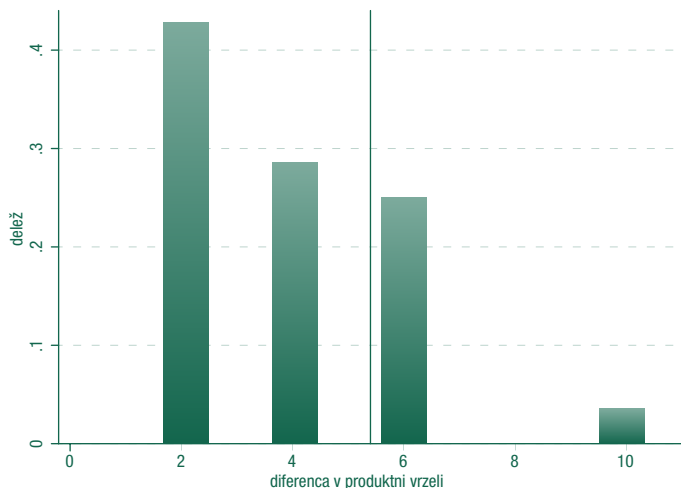
Po enem letu in pol je Evropska komisija v svojem rednem pomladanskem poročilu leta 2008 objavila njene popravljene ocene proizvodne vrzeli in ciklično prilagojenega deficita za 2007; ocene so prikazane v drugem stolpcu Tabel 2 in 3. Ko je pripravljala to poročilo, je Komisija že poznala vse gospodarske dosežke v 2007, ki so prikazani v tabeli 1 v stolpcu 2007. Navkljub temu, da je, kot kažejo vrednosti v Tabeli 1, rast gospodarstva v 2007 še dodatno močno pospešila in dosegla najvišjo, nezaposlenost pa padla na najnižjo vrednost po osamosvojitvi²¹, dalje, navkljub temu, da se je rast zunanjega dolga v enem letu več kot podvojila, da so se krediti podjetjem v enem letu povečali za eno tretjino in da sta se inflacija in deficit transakcij s tujino praktično podvojila, je Evropska Komisija leta 2008 ocenila, da je v 2007 morda prišlo do manjšega lokalnega pregrevanja (na posameznih segmentih gospodarstva), saj naj bi bila proizvodna vrzel le 1.4%, da pa je ciklično prilagojen deficit še boljši kot je predvidevala v jesenski oceni 2006 – strukturno naj bi bil javnofinančni saldo v 2007 praktično uravnotežen (le -0.7%).²²

Ko so minevala leta in so postali dostopni novi podatki, je Evropska Komisija seveda popravljala ocene produktne vrzeli in strukturnega deficita za nazaj, tudi za leto 2007. Kakšne so trenutno njene ocene, je ilustrirano v zadnjem stolpcu Tabel 2 in 3. Na dlani je, da trenutno Evropska Komisija ocenjuje, da je bilo slovensko gospodarstvo v 2007 ekstremno pregreto (produktna vrzel na bi bila kar 6.8) in da je bil strukturni deficit javnofinančnega sektorja že zelo velik (-3.3%), čeprav je bil tekoče merljiv javnofinančni saldo takrat celo v manjšem presežku.

21 K visoki zaposlenosti so tuji delavci v dveh letih prispevali preko 20000 (preko 2%) delovnih mest.

22 Zato ne čudi, da so še v 2008 nekateri domači elitni ekonomski strokovnjaki v javnih medijih trdili, da gre za povsem normalno (sicer zelo dinamično) rast razvijajočega gospodarstva, da ni nobenega problema z zadolženostjo podjetij, kakor tudi, da je (kot kažejo ocene Komisije) javnofinančni saldo strukturno uravnotežen, skratka, da gre le za katastrofične scenarije nekaterih, ki ne vedo za kaj v gospodarstvu gre.

Slika 1.
Sprememba ocene produktne vrzeli



Vir: AMECO; Statistical annex of European economy, autumn 2006; lastni izračuni
Opomba: Ocena produktne vrzeli za 2007; sprememba od 2006 do 2016; Slovenija je posebej označena

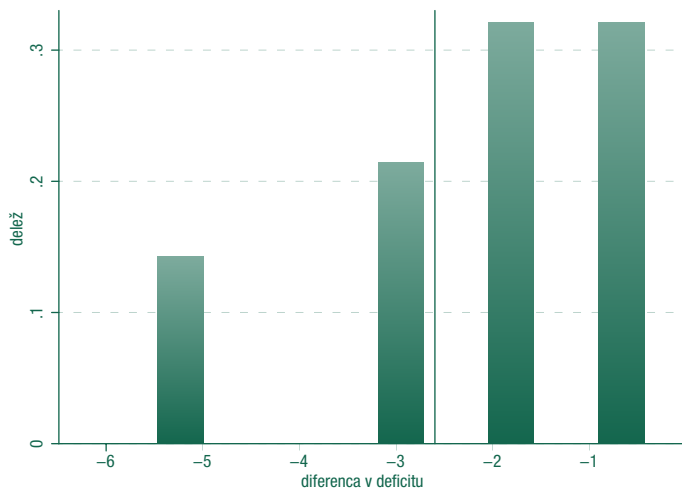
15

Dodajmo, da je, po trenutnih ocenah Komisije, bilo gospodarstvo Slovenije močno pregreto tudi že v 2006, torej v času, ko je Komisija pripravljala prvo omenjeno jesensko poročilo, Slovenija pa davčno reformo. Proizvodna vrzel naj bi že takrat bila 3.5% potencialnega produkta (glej AMECO). Slovenija je potemtakem z davčno reformo 2006 spodbudila že močno pregreto gospodarstvo in to z večjo davčno stimulacijo (preko 2%BDP), kot ZDA v 2007, ko je ameriška vlada spodbudila gospodarstvo, ki je bilo že v tehnični recesiji (davčna stimulacija Bushove vlade je bila 1.7% BDP). Gospodarski požar v 2007 v Sloveniji je potemtakem pričakovana posledica ekonomsko-političnega gašenja ognja z bencinom. Še sreča, da pri davčni reformi ni bil realiziran celoten v strateškem svetu zamišljen paket sprememb davčnega sistema, ta naj bi namreč vseboval tudi enotno davčno stopnjo, ki pa ni bila implementirana.

Tabeli 2 in 3 ter Sliki 1 in 2 tudi kažejo, da Komisija ocenjuje tekoče vrednosti produktne vrzeli in strukturnega deficita pri novih članicah EU bistveno slabše, kot pri starih. Tako je mediana napake ocene najnovejše vrednosti produktne vrzeli v 2007 pri starih članicah dosegla 3.4, pri novih članicah pa 6.2, medtem ko je bila napaka ocenjenega strukturnega deficita pri starih članicah 1.4 pri novih pa 1.7 odstotkov potencialnega produkta.

Vidimo tudi, da so napake pri Sloveniji za produktno vrzel opazno večje tudi od mediane novih članic EU, medtem ko je napaka ocene strukturnega deficita približno enaka. Sliki 1 in 2 tudi ilustrirata, da so napake ocen najnovejših vrednosti produktne vrzeli oziroma strukturnega deficita v Sloveniji približno v tretjem decilu največjih v EU.

Slika 2.
Sprememba ocene strukturnega deficita



Vir: AMECO; Statistical annex of European economy, autumn 2006; lastni izračuni

Opomba: Ocena strukturnega deficita za 2007; sprememba od 2006 do 2016; Slovenija je posebej označena

Tabela 4.
Struktura napake

	Napoved	Revizija	Metodologija
Stara EU	0.4	0.2	2.7
Nova EU	1.4	0.4	4.3
Slovenija	2.2	0.5	4.1

Vir: AMECO; Statistical annex of European economy, autumn 2006, spring 2008; lastni izračuni

Opomba: Struktura spremembe ocene produktne vrzeli; prispevek napake napovedi rasti BDP; prispevek revizij statističnih uradov; prispevek metodologije; prispevki so v odstotnih točkah potencialnega produkta

Kakšna je struktura generiranja napake ocene produktne vrzeli v najnovejšem razdobju dokumentira Tabela 4. V skladu z rezultati omenjenih objavljenih analiz, tudi vrednosti v Tabeli 4 kažejo, da daleč največji del napačno ocenjenih najnovejših vrednosti produktne vrzeli izvira iz metodologije ocenjevanja potencialnega outputa v najnovejšem razdobju. Ta je namreč k napačni oceni produktne vrzeli v 2007 prispevala pri starih članicah EU 80%, pri novih članicah EU 70% in v Sloveniji 60% napake.

4. Okrevanje 2016

Evropska Komisija je konec 2015, kot običajno, pripravila jesensko poročilo. Osnovno naravo tekočih gospodarskih dosežkov, s katerimi je bila soočena pri pripravi analize, lahko na kratko povzamemo na naslednji način (ustrezne vrednosti so prikazane v Tabeli 5).

Tabela 5.
Gospodarski dosežki Slovenije

	2012	2013	2014	2015
BDP - rast	-2.7	-1.1	3	2.9
Nezaposlenost	9.5	9.6	9.5	8.4
Saldo tekočih transakcij	2.6	5.6	7	7.3
Zunanji dolg - rast	2.9	-2.8	11	-3.2
Kredit - rast	-6.7	-10.6	-10.4	-10
Inflacija	3.1	0.9	-0.1	-0.6

17

Vir: Bilten Banke Slovenije; SURS; lastni izračuni

Opomba: Nezaposlenost v zadnjem četrtletju leta; inflacija december na december; saldo tekočih transakcij v % BDP

Gospodarstvo raste že dve leti. Poganja ga predvsem zelo solidna rast izvoza, bistvena sprememba (glede na leta pred 2013) v poganjanju aktivnosti je le zaustavljanje krčenja investicij in malo krepkejša rast trošenja prebivalstva. Nezadostno povpraševanje v storitvenih sektorjih je še vedno zelo visoko, tako kot že vsa leta po izbruhu krize, medtem ko je v predelovalni dejavnosti (nezadostnost) povpraševanja že povsem na normalni (pred-krizni) ravni (glej Sliko 8 in pričakovanja podjetij v bazi AMECO). Nezaposlenost je še vedno na zelo visoki ravni, glede na leta pred krizo, saj je šele v 2015 padla pod 9 odstotkov. Navkljub opazni rasti gospodarstva se v Sloveniji cene še vedno znižujejo. V lanskem letu je imel v evro območju tako nizko rast cen kot Slovenija samo še Ciper (decembrska medletna rast cen je bila v Sloveniji in na Cipru -0.6%). Še naprej padajo tudi krediti gospodarstvu, ki so v zadnjih treh letih padli za preko 30% (ne upošteva prenos slabih terjatev na DUTB). Presežki plačilne bilance v Sloveniji so veliki in iz meseca v mesec naraščajo. V lanskem letu so presežki plačilne bilance ponovno presegli 7% BDP in tako daleč prehiteli presežke evro območja kakor tudi presežke nekaterih izrazitih izvoznikov (na primer Nemčijo). Takšen presežek je posledica vztrajnega naraščanja izvoza in zelo počasnega naraščanja ali stagniranja uvoza, saj se je domače trošenje začelo v 2014, kot rečeno, šele komaj opazno povečevati.

Čeprav praktično vsi navedeni dosežki kažejo, da slovensko gospodarstvo deluje daleč pod svojim potencialom, lahko na veliko presenečenje ugotovimo, da Evropska Komisija v jesenskem poročilu 2015 ocenjuje, da bo (je) gospodarstvo Slovenije v 2016 malo, tekom 2017 pa že opazno pregreto, saj naj bi bila produktna vrzel v obeh letih pozitivna (0.7% letos in 1.9% drugo leto).

Če primerjamo dejanske gospodarske dosežke v Tabelah 1 in 5 (torej pred 2007 oziroma pred 2016), se zdi takšna ocena skoraj neverjetna. Prav vsi indikatorji v Tabeli 5 oziroma 1 namreč kažejo na neprimerno(!) manjše izkoriščanje potencialov gospodarstva v najnovejšem obdobju: pol manjša rast aktivnosti, stagnacija aktivnosti storitvenih sektorjev in gradbeništva v primerjavi z eksplozivno rastjo, ogromni viški v tekočih transakcijah v primerjavi z velikim deficitom, padanje cen v primerjavi z opaznim naraščanjem cen, hitro padanje kreditov v primerjavi z divjanjem kreditov in stagnacija zunanjega dolga v primerjavi z zelo hitrim povečevanjem zunanjega dolga! Navkljub temu Evropska Komisija za letoš za Slovenijo ugotavlja pregrevanje, za 2007 (glej tabelo 2) pa ga ni!

18

Slika 3.
Diferenca rasti bruto plač in nezaposlenost



Vir: SURS; lastni izračuni

Opomba: Drseča sredina diferenc stopnje rasti povprečnih bruto plač; okno štirih četrtletij; desezonirane (metoda Tramo-seats) povprečne bruto plače; četrtletna opazovanja; 2000q1=33; črno so opazovanja po 2008q4; s povečano zeleno pa so opazovanja pri katerih je na začetku okna drsečih sredin bila negativna medletna rast plač

Zatečena raven nezaposlenosti, ki jo kaže Tabela 5, ni le za skoraj 60% višja, kot nezaposlenost v 2006 (glej Tabelo 1) ampak je tudi bistveno višja od običajnega indikatorja ravnotežne »neinflacijske« nezaposlenosti (NARWU), namreč nezaposlenosti, ki ne pospešuje rasti stroškov dela²³. To je ilustrirano na Sliki 3, kjer je prikazan razsevni diagram nezaposlenosti in difference rasti stroškov dela. Prikazani so podatki za Slovenijo po četrtletjih od 2000/I dalje. Če nezaposlenost presega NAWRU bi morala rast stroškov dela pospeševati, njena prva diferenca bi torej morala biti pozitivna. Na sliki vidimo, da pri

23 Zaradi opaznega vpliva padanja cen energentov na inflacijo je sicer uporabljan indikator (NAIRU, torej nezaposlenost, ki ne pospešuje inflacijo) manj primeren.

stopnji nezaposlenosti nad 6.5 ni niti enega opazovanja, kjer bi bila diferenca rasti stroškov dela pozitivna, razen v treh primerih, ko se je zaradi enkratnih-slučajnih sprememb stopnja rasti stroškov najprej zmanjšala pod nič (!) in se je, zaradi vračanja na prejšnjo-trendno dinamiko, zato v naslednjem četrtletju ustrezno povečala. Test prehoda je značilen šele pri stopnji nezaposlenosti 5!

Res je, da lahko, glede na zaključke omenjenih tujih analiz in tudi ilustracije v prejšnji točki, pričakujemo, da bo po dobrih 4 letih ocena Komisije za produktno vrzel v Sloveniji v letu 2016 precej drugačna, kot zdaj, vendar je težava v tem, da na osnovi sedanje ocene produktne vrzeli (potencialnega produkta) Evropska Komisija, v skladu z Evropskim fiskalnim okvirjem in z našo lastno zavezo, ki smo jo sprejeli s fiskalnim pravilom, določa tudi velikost krčenja strukturnega deficita v letošnjem oziroma naslednjem letu! Javnofinančno trošenje bi se, torej, moralo še hitreje krčiti, ker naj bi, kot trdi Komisija, dejanski produkt rasel hitreje od potencialnega.

19

Velja opozoriti še na dve nenavadni značilnosti ocen potencialnega produkta (produktne vrzeli), ki dodatno neposredno dokumentirata zagatni položaj, v katerem je Slovenija zaradi ocen potencialnega produkta Evropske Komisije.

Slika 4.

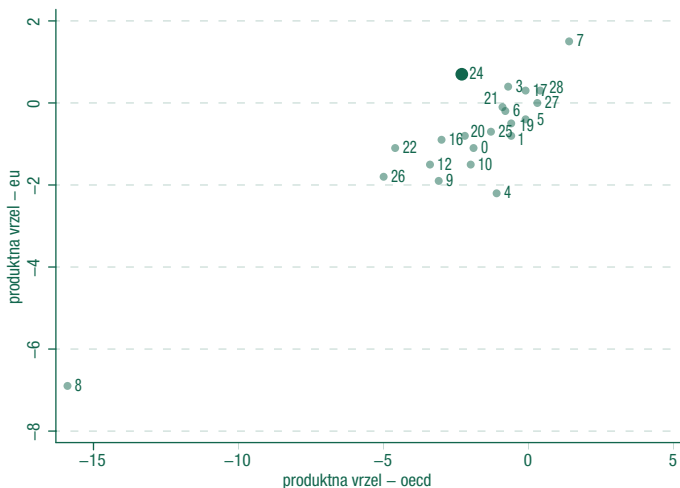
Diferenca medletne stopnje rasti stroškov dela in difference produktne vrzeli



Vir: Eurostat; AMECO; lastni izračuni

Opomba: Diferenca (medletne) rasti enotnih stroškov dela; diferenca produktne vrzeli; države EU; leto 2015; SLO je posebej označena (številka 24)

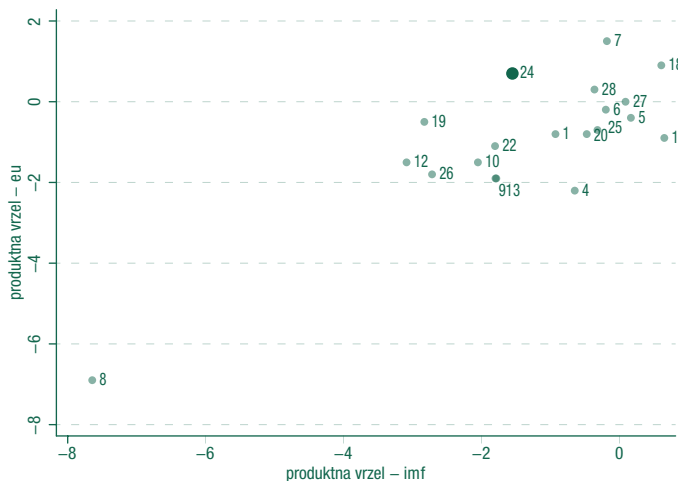
Slika 5.
Produktna vrzel po metodologiji OECD in Evropske Komisije; leto 2016



Vir: OECD; AMECO; lastni izračuni
Opomba: Države EU; leto 2015; SLO je posebej označena (številka 24)

Prva se nanaša na porazdelitev relativnih velikosti ocen potencialnega produkta oziroma produktne vrzeli držav EU. Na sliki 4 je prikazan razsevni diagram spremembe produktne vrzeli Komisije in spremembe medletne rasti stroškov dela za države EU za leto 2015, torej za zadnje leto za katero so dostopni vsi podatki. Slovenija je posebej označena. Ker model produktne vrzeli vsebuje tudi Philipsovo krivuljo, bi bilo pričakovati, da povečanje produktne vrzeli povečuje ali vsaj ne zmanjšuje rasti stroškov dela. Kot vidimo, to za ocene produktne vrzeli Komisije ne velja. Še več, Slovenija, ki je imela v 2015 (po oceni Komisije) bistveno večje povečanje produktne vrzeli od večine držav EU, je imela istočasno največje(!) zmanjšanje rasti stroškov dela!

Slika 6.
Produktna vrzel po metodologiji IMF in Evropske Komisije; 2016



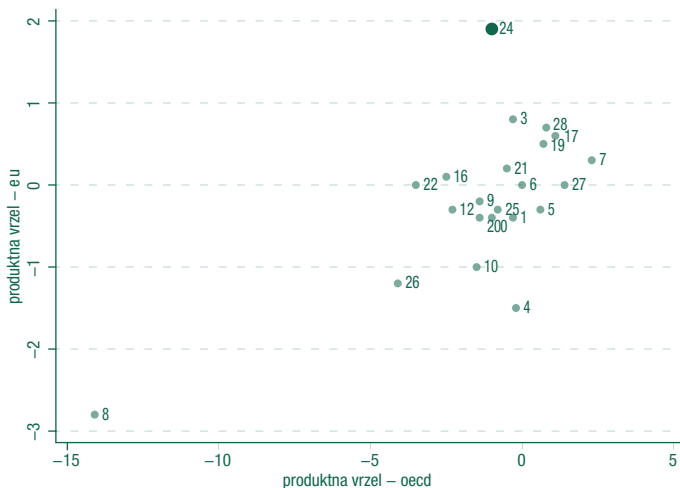
Vir: IMF; AMECO; lastni izračuni
Opomba: Države EU; leto 2015; SLO je posebej označena (številka 24)

21

Druga nenavadna značilnost ocen produktne vrzeli Evropske Komisije pa je opazno odstopanje njenih ocen od ocen ostalih mednarodnih institucij (OECD in IMF), ki prav tako ocenjujejo produktno vrzel in strukturni deficit. Na sliki 5 in 6 je prikazana primerjava ocen produktne vrzeli Evropske Komisije z ocenami OECD in IMF za 2016, na sliki 7 pa primerjava ocene Evropske Komisije in OECD-ja za leto 2017.

Ocena produktne vrzeli za Slovenijo v 2016 je tako pri IMF kot pri OECD absolutno opazno velika in negativna, pri Komisiji pa pozitivna. Še več, odstopanje ocene produktne vrzeli Evropske Komisije od ocen OECD-ja in IMF-a pri Sloveniji močno štrli glede na države EU; z njo se lahko primerja le Irska, s številko 7. Res ogromna pa je razlika na Sliki 7 (čeprav se z razliko Grčije, s številko 8, tudi Slovenija ne more kosati), ki kaže primerjavo ocen produktne vrzeli OECD-ja in Komisije za leto 2017 (IMF nima ocen za 2017). OECD namreč ocenjuje, da bo produktna vrzel Slovenije v 2017 še naprej negativna in približno na mediani držav EU. Medtem ko Evropska Komisija ocenjuje, da bo produktna vrzel v Sloveniji leta 2017 največja v EU (in seveda pozitivna), da bo torej slovensko gospodarstvo najbolj pregreto v EU!

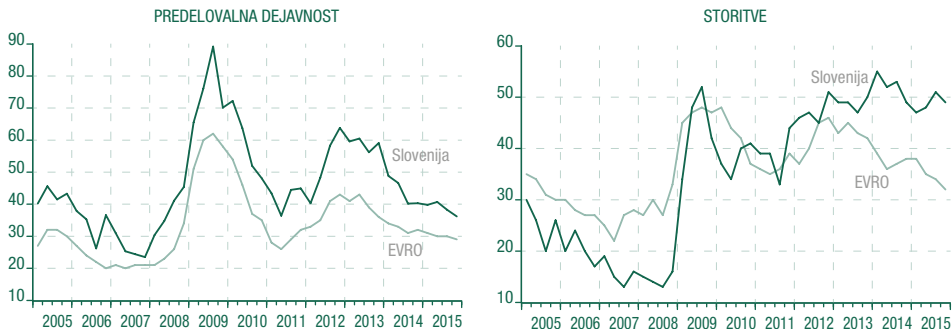
Slika 7.
Produktna vrzel po metodologiji OECD in Evropske Komisije; 2017



Vir: AMECO; OECD; lastni izračuni; Opomba: Države EU; leto 2015; SLO je posebej označena (številka 24); številka 8 je Grčija

Evropska Komisija ocenjuje tako veliko odstopanje produktne vrzeli slovenskega gospodarstva od ostalih držav EU ne glede na to, da je v Sloveniji povpraševanje celotnega segmenta storitvenih sektorjev še vedno na ravni krizne stagnacije. Kot namreč kaže slika 8, se je povpraševanje v predelovalni dejavnosti do začetka 2016 v Sloveniji popravilo približno tako močno kot v EU, povpraševanje v storitvenih sektorjih in gradbeništvu pa v primerjavi s povprečjem evro območja še vedno zaostaja daleč za normalnim!

Slika 8.
Omejitve v povpraševanju



Vir: EC; lastni izračuni
Opomba: Odstotek podjetij, ki jih nezadostno povpraševanje močno ovira pri poslovanju

5. Sklep

Tudi evidenca predstavljena v tem prispevku potrjuje osnovne zaključke tujih analiz, da je namreč potrebno Evropski fiskalni okvir poenostaviti in indikatorje potencialnega produkta nadomestiti z merljivimi indikatorji (centralno mesto bi moral imeti dolg).

Glede na breme astronomskih narodnogospodarskih stroškov, ki so nastali tudi zaradi popolnoma napačne ekonomsko-politične diagnoze stanja gospodarstva leta 2006 ter 2007 (in zato, med drugim, katastrofalnega ekonomsko-političnega izbora timinga lansiranja in dizajna davčne reforme), je potrebno opozoriti, da je tudi v 2016 potrebno upoštevati potencialne stroške (izgubljenega produkta, socialne represije), ki bi lahko nastali zaradi odločitev nosilcev ekonomske politike, če bi, v skladu z Evropskim fiskalnim okvirom in lastnimi zavezami, slepo sledila trenutnim ocenam potencialnega produkta (produktne vrzeli oziroma strukturnega deficita) Evropske Komisije za leto 2016 in 2017.

Omenjena literatura

Blagrove P., R.G arcia-Saltos, D. Laxton in F. Zhang, 2015, »A simple multivariate filter for estimating potential output«, IMF working paper.

Bole V., 2006, »Fiskalna politika po vključitvi v evroobmočje – novi cilji in fiskalna vzdržnost«, Bančni vestnik, november.

Claeys G., Z. Darvas in A. Leandro, 2016, »A proposal to revive the European fiscal framework«, Bruegel policy contribution, March.

Havik K., K.Morrow, F.Orlandi, C.Planas, R.Raciborski, W.Roger, A.Rossi, A. Thum-Thyssen, V.Vandermeulen, 2014, »The production function methodology; for calculating potential growth rates and output gaps«, European Economy, Economic Papers.

Hodrick R. in E.C. Prescott, 1997, "Post-War U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, pp. 1.16

Kalman, R., 1960, "A New Approach to Linear Filtering and Prediction Problems", *Journal of Basic Engineering*, 82.

Marcellino M. in A. Musso, 2009, »The reliability of real time estimates of the euro area output gap«, EUI working papers.

Mitchell J., 2005, »Should we be surprised by the unreliability of real time output gap estimates? Density estimates for the euro area«, National institute of economic and social research.

Orphanides, A., in S. van Norden, 1999, "The Reliability of Output-Gap Estimates in Real Time," Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series; objavljeno 2002 v *The Review of Economics and Statistics* 84, 4, 569–83.

Sorsa P., 2007, komentar v Dnevniku.

Stratonovich R., 1959, » On the theory of optimal non-linear filtering of random functions«, *Theory of Probability and its Applications*, 4, 223–225.

Watson M., 2007. "How Accurate Are Real-Time Estimates of Output Trends and Gaps?" *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 93, 143–161.