

**NAPOVEDI  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ V SLOVENIJI**

**JUNIJ 2020**

Naslov: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji  
Številka: junij 2020

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE  
Slovenska 35  
1505 Ljubljana  
tel.: 01 47 19 000  
fax: 01 25 15 516  
e-mail: [bsi@bsi.si](mailto:bsi@bsi.si)  
<http://www.bsi.si/>

Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji temeljijo na podatkih in informacijah, dostopnih do 25. maja 2020.

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira.

This publication is also available in English.

ISSN 2463-9982

# Pregled vsebine

Povzetek	5
1 Mednarodno okolje in zunanje predpostavke	7
2 Napovedi	9
2.1 Gospodarska aktivnost	10
2.2 Trg dela	28
2.3 Inflacija	37
3 Alternativni scenariji	42

## Pregled slik, tabel in okvirjev:

### Slike:

Slika 1	Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP	10
Slika 2	Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in stopnje varčevanja gospodinjestev	11
Slika 3	Dejavniki rasti zasebne potrošnje	11
Slika 4	Napovedi prispevkov komponent k rasti zasebne potrošnje	11
Slika 5	Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva	12
Slika 6	Investicije države	12
Slika 7	Napovedi prispevkov neto izvoza k rasti BDP	13
Slika 8	Revizija napovedi gospodarske rasti	13
Slika 9	Število registriranih brezposelnih oseb po tednih	28
Slika 10	Gibanje anketne stopnje brezposelnosti in BDP	28
Slika 11	Zaposlenost in brezposelnost	29
Slika 12	Rast sredstev na zaposlenega in osnovna inflacija	29
Slika 13	Nominalna rast sredstev na zaposlenega	29
Slika 14	Napovedi prispevkov komponent k inflaciji	38
Slika 15	Revizija napovedi inflacije	38
Slika 16	Raven BDP v obdobju napovedi po scenarijih	43
Slika 17	Gibanje stopnje anketne brezposelnosti v obdobju napovedi po scenarijih	43
Slika 18	Predpostavka tujega povpraševanja v obdobju napovedi po scenarijih	44

### Tabele:

Tabela 1	Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2020–2022	6
Tabela 2	Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja	8
Tabela 3	Napovedi inflacije	37
Tabela 4	Ocene gibanj gospodarske rasti, brezposelnosti in inflacije v Sloveniji 2020–2022 po scenarijih	43

### Okviri:

Okvir 1	Podrobnejša predstavitev izhodiščnih scenarijev	15
Okvir 2	Odziv denarne politike na izbruh epidemije COVID-19	17
Okvir 3	Ocena učinka fiskalnih ukrepov na gospodarsko aktivnost	18
Okvir 4	Učinek ukrepov za zaježitev širjenja virusa in ukrepov ekonomskih politik za blaženje gospodarskih posledic na verjetnost stečaja	21
Okvir 5	Napovedi salda in dolga države	26
Okvir 6	Vpliv ukrepov za blažitev posledic epidemije COVID-19 na napovedi trga dela	31
Okvir 7	Vpliv epidemije in ukrepov za blažitev njenih posledic na gibanje cen energentov	39
Okvir 8	Rast stroškov dela in osnovna inflacija	40

## Povzetek

*Tokratne napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji zaznamuje izbruh epidemije COVID-19. Razvoj dogodkov je izrazito nepredvidljiv, saj bo gospodarska aktivnost močno odvisna od splošne epidemiološke slike doma in po svetu. Zaradi negotovosti, povezanih s širjenjem virusa med prebivalstvom po sproščanju omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije, sta poleg osrednje napovedi pripravljena dodatna alternativna scenarija. Rast BDP bo namreč odvisna predvsem od uspešnosti domačih in tujih ukrepov za blažitev zdravstvenih in gospodarsko-socialnih posledic epidemije.*

*V osrednji napovedi pričakujemo, da se bo gospodarska aktivnost letos skrčila za 6,5 % in se nato skladno s stabilizacijo razmer v naslednjih dveh letih okrepila za 4,9 % oziroma 3,6 %. Hkrati opozarjamo, da bi bile ob morebitnem močnejšem poslabšanju epidemiološke slike izgube v gospodarstvu izdatnejše in dolgotrajnejše. BDP bi v tem primeru letos upadel za približno 10 %, v nadaljevanju obdobja napovedi pa bi sledilo le zelo postopno okrevanje. Prve ocene kažejo, da bodo ukrepi domače fiskalne politike ob ugodnih pogojih financiranja, ki jih zagotavlja spodbujevalna denarna politika ECB, krčenje gospodarske aktivnosti ublažili približno za tretjino. Če teh ukrepov ne bi bilo, ocenjujemo, da bi v osrednjem scenariju padec BDP letos znašal 9,7 %, v ostrejšem pa 14,4 %.*

*V obdobju napovedi bo država beležila javnofinančni primanjkljaj, ki bo letos še posebej izrazit, saj naj bi presegel 8 % BDP. Ta bo nastal kot posledica zmanjšanja prihodkov zaradi spremenjenih gospodarskih razmer in precejšnjega krčenja BDP ter sprejetih ukrepov za blažitev posledic epidemije, ki večinoma pomenijo večje izdatke države (t. i. protikoronski paketi pomoči). Ukrepi naj bi bili le začasni, zato pričakujemo, da se bo fiskalni položaj države v naslednjih letih nekoliko izboljšal, vendar bo primanjkljaj v celotnem obdobju napovedi ostal razmeroma visok. Hkrati ocenjujemo, da se bo dolg države letos povečal na okoli 82 % BDP, v naslednjih letih pa se bo njegov delež v BDP le postopno zmanjševal, predvsem zaradi krepitve gospodarske aktivnosti.*

*Gospodarska aktivnost bo v obdobju napovedi močno odvisna od uspešnosti zajezitve epidemije doma in v tujini. Za oživitev gospodarstva bo nujna krepitev domačega in tudi tujega povpraševanja, zadnje pa je odvisno od razmer na glavnih izvoznih trgih. V osrednji napovedi za naslednja leta sledimo pričakovani stabilizaciji razmer v evrskem območju, ki jo odražajo najnovejše napovedi ECB, in razmeroma ugodni oceni rasti tujega povpraševanja. To bo bistveno za izvozno usmerjen del slovenskega gospodarstva, ki je močno vpet v mednarodne trgovinske in dobavne verige. Po drugi strani bodo razmere doma precej odvisne od učinkovitosti ukrepov Vlade RS za stabiliziranje razmer na trgu dela, zlasti ukrepov delnega subvencioniranja skrajšanja delovnega časa in sofinanciranja začasnega čakanja na delo. Ti ukrepi lahko preprečijo izdatnejše poslabšanje razmer na trgu dela. Ob hitrejšem naraščanju števila brezposelnih oseb in večjem upadu razpoložljivega dohodka gospodinjstev bi bilo namreč okrevanje domačega povpraševanja precej dolgotrajnejše od pričakovanj v osrednji napovedi.*

*Negotovost zaradi izbruha epidemije in strogi omejitveni ukrepi za zajezitev širjenja virusa, ki so onemogočili delovanje dela gospodarstva, bodo letos povzročili globok padec investicijske aktivnosti podjetij in zasebne potrošnje. Gospodinjstva se bodo namreč ob negotovih razmerah na trgu dela in ob upoštevanju večjega socialnega distanciranja obnašala previdneje in povečevala previdnostno varčevanje. Predvsem bo upadla potrošnja nenujnih in trajnejših dobrin ter storitev, pričakujemo zlasti padec prodaje avtomobilov, manjše pa bo tudi povpraševanje po storitvah, ki zahtevajo neposrednejši stik med stranko in ponudnikom storitev. Upad naročil in prekinitve dobavnih verig bosta močno vplivala tudi na investicijske odločitve podjetij. Te bodo odvisne zlasti od stopnje poslabšanja njihovega likvidnostnega položaja, ki jo lahko omili garancijska shema države. Zaradi velikega upada zaupanja v gospodarstvu in številnih negotovosti se bodo po naših ocenah podjetja odločala za prelaganje investicij v naslednja leta, kar se bo letos odrazilo v globokem padcu predvsem investicij v opremo in stroje, v naslednjih letih pa v njihovi solidni rasti, vendar pa ta do konca obdobja napovedi ne bo v celoti nadomestila letošnjega izpada. Ob tem bo padec povpraševanja v vseh pomembnejših trgovinskih partnericah letos močno zmanjšal tudi obseg menjave s tujino, ki pa se bo skladno s predpostavko o rasti tujega povpraševanja v naslednjih letih postopoma okrepila.*

Pandemija COVID-19 in uvajanje strogih omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa po svetu sta močno zmanjšala povpraševanje po nafti, kar je precej znižalo njene svetovne cene. Razmere na svetovnih trgih so se aprila odražale v globokem padcu slovenskih cen pogonskih in tekočih goriv, še izraziteje pa so se že marca skladno z vladnim ukrepom znižale cene električne energije. Padec cen energentov se odraža v novi napovedi rasti cen življenjskih potrebščin, ki bodo letos stagnirale. Deflacijo bo preprečila predvsem rast cen hrane zaradi višjih svetovnih cen prehranskih surovin in ovir v trgovinski menjavi. Ob negotovih razmerah na trgu dela bo močno upadlo domače povpraševanje, deflacijski pritiski pa bodo izvirali tudi iz zunanega okolja. Pritiske na zniževanje cen bodo le deloma ublažili pozitivni cenovni pritiski, povezani z omejitvami v ponudbi. Osnovna inflacija se bo letos zato izrazito upočasnila, tako zaradi nižjih cen industrijskih proizvodov brez energentov kot počasnejše storitvene inflacije. Skladno z okrevanjem slovenske in tudi svetovne gospodarske aktivnosti proti koncu obdobja napovedi pričakujemo krepitev osnovne in skupne inflacije, ki pa ne bosta dosegli ravni pred epidemijo.

**Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji 2020–2022**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Napovedi					
								2020		2021		2022	
								jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<b>Cene</b>	<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,9	0,4	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	<b>0,0</b>	-2,0	<b>1,3</b>	-0,7	<b>1,5</b>	-0,5
HICP brez energentov	2,0	0,7	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	<b>1,3</b>	-0,9	<b>1,1</b>	-1,2	<b>1,4</b>	-0,8
HICP energenti	1,8	-1,4	-7,8	-5,1	4,7	6,1	0,8	<b>-8,7</b>	-9,2	<b>3,6</b>	4,2	<b>1,9</b>	1,9
<b>Gospodarska aktivnost</b>	<i>stopnje rasti v %</i>												
BDP (realni)	-1,1	3,0	2,3	3,1	4,9	4,5	2,4	<b>-6,5</b>	-9,0	<b>4,9</b>	2,2	<b>3,6</b>	0,9
Zasebna potrošnja	-4,1	1,9	2,3	3,9	1,9	2,2	2,7	<b>-6,6</b>	-9,1	<b>4,4</b>	2,2	<b>2,8</b>	0,6
Potrošnja države	-2,1	-1,2	2,4	2,7	0,5	2,6	1,6	<b>3,5</b>	1,6	<b>0,4</b>	-1,2	<b>1,4</b>	-0,2
Bruto investicije v osnovna sredstva	3,2	1,0	-1,6	-3,7	10,7	10,6	3,2	<b>-14,4</b>	-18,2	<b>8,1</b>	3,3	<b>6,5</b>	1,6
Izvoz blaga in storitev (realno)	3,1	5,7	5,0	6,4	10,7	7,2	4,4	<b>-12,6</b>	-17,1	<b>7,5</b>	2,7	<b>5,6</b>	0,9
Uvoz blaga in storitev (realno)	2,1	4,1	4,7	6,6	10,3	7,7	4,2	<b>-13,6</b>	-18,5	<b>7,7</b>	2,6	<b>5,6</b>	0,6
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domača potrošnja (brez zalog)	-2,1	1,0	1,4	1,9	3,0	3,6	2,3	<b>-5,6</b>	-8,0	<b>3,8</b>	1,4	<b>2,9</b>	0,5
Neto izvoz	0,8	1,4	0,6	0,4	1,2	0,3	0,5	<b>-0,3</b>	-0,4	<b>0,6</b>	0,4	<b>0,6</b>	0,4
Spremembe zalog	0,2	0,5	0,3	0,7	0,6	0,6	-0,4	<b>-0,6</b>	-0,6	<b>0,4</b>	0,4	<b>0,0</b>	0,0
<b>Trg dela</b>	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	10,1	9,8	9,0	8,0	6,6	5,1	4,5	<b>6,0</b>	2,0	<b>5,5</b>	1,6	<b>4,6</b>	0,8
Zaposlenost	-1,1	0,4	1,3	1,8	2,9	3,0	2,4	<b>-1,9</b>	-3,1	<b>0,8</b>	0,4	<b>1,4</b>	1,0
Povprečna sredstva na zaposlenega	0,5	1,3	1,3	3,0	3,2	4,0	4,5	<b>0,9</b>	-4,1	<b>1,3</b>	-3,1	<b>2,9</b>	-1,1
... Produktivnost	0,0	2,5	1,0	1,2	1,9	1,5	0,1	<b>-4,7</b>	-6,0	<b>4,0</b>	1,8	<b>2,1</b>	-0,1
... Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	0,5	-1,2	0,3	1,8	1,3	2,5	4,5	<b>5,9</b>	2,2	<b>-2,6</b>	-4,8	<b>0,8</b>	-0,9
<b>Plačilna bilanca</b>	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Tekoči račun: v mrd EUR	1,6	2,2	1,8	2,2	3,1	3,2	3,2	<b>2,8</b>	-0,1	<b>2,8</b>	-0,3	<b>3,0</b>	-0,3
v % BDP	4,4	5,8	4,5	5,5	7,2	7,0	6,6	<b>6,1</b>	0,4	<b>5,8</b>	-0,1	<b>6,0</b>	0,1
Pogoji menjave*	0,8	1,0	1,3	0,9	-0,5	-0,2	0,4	<b>1,2</b>	1,2	<b>-0,7</b>	-0,7	<b>-0,4</b>	-0,4

\*Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019.

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Eurostat, JP Morgan, OECD Economic Outlook, SURS, ECB.

# 1 | Mednarodno okolje in zunanje predpostavke

*Svetovno gospodarstvo naj bi se letos izrazito skrčilo zaradi epidemije COVID-19 in s tem povezanih strogih omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa. Ti se kažejo v velikem padcu svetovne proizvodnje, spremenjenem obnašanju potrošnikov, manjši svetovni investicijski aktivnosti in upadu mednarodne menjave. V skladu s predvidenim gibanjem gospodarske aktivnosti v mednarodnem okolju naj bi BDP evrskega območja letos upadel za 8,7 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi bil ta izpad v večji meri nadomeščen. V letu 2021 se tako pričakuje približno 5-odstotna, leto kasneje pa okrog 3-odstotna rast gospodarske aktivnosti evrskega območja. Tehnične predpostavke v obdobju napovedi odražajo povprečno dolarsko ceno surove nafte Brent na ravni okoli 38 USD za sod in depreciacijo menjalnega tečaja evra ter temeljijo na informacijah s presečnim datumom 19. maj 2020.*

**Svetovna gospodarska aktivnost naj bi se letos precej skrčila zaradi neugodnih učinkov epidemije COVID-19, v srednjeročnem obdobju pa se pričakuje okrepitev njene rasti na raven dolgoročnega povprečja (3,9 %).** Rast svetovne gospodarske aktivnosti naj bi bila letos zaznamovana z izbruhom epidemije in s strogi omejitvenimi ukrepi za zajezitev širjenja virusa, ki se kažejo v velikem padcu aktivnosti v predelovalnih in storitvenih dejavnostih, v spremenjenem obnašanju potrošnikov, manjši svetovni investicijski aktivnosti in upadu mednarodne menjave. Negativne posledice epidemije se močno odražajo tudi v gospodarski aktivnosti evrskega območja. Njegov BDP naj bi letos upadel za 8,7 %, ta izpad pa naj bi bil po trenutni osrednji napovedi ECB v naslednjih dveh letih večinoma nadomeščen. To pomeni, da bi do konca obdobja napovedi realni BDP dosegel raven iz leta 2019, tj. iz obdobja pred izbruhom epidemije. Taka gibanja odraža tudi predpostavka rasti tujega povpraševanja za Slovenijo, ki je za letos izrazito negativna, nato pa se predvideva njena postopna krepitev, kar bo spodbujalo rast slovenskega izvoza blaga in storitev.

**Zaradi velike negotovosti glede vpliva epidemije na gospodarsko aktivnost evrskega območja sta bila**

**tokrat s strani ECB pripravljena tudi dva alternativna scenarija gospodarske rasti (blažji in ostrejši).<sup>1</sup>** Scenarija se od osrednje napovedi ECB razlikujeta predvsem po uspešnosti zajezitve širjenja virusa in velikosti izhodiščnega šoka. Ta je odvisen od trajanja omejitvenih in spodbujevalnih ukrepov ter njihove uspešnosti, ki bosta pomembno vplivala na hitrost okrevanja gospodarske aktivnosti evrskega območja. BDP v evrskem območju naj bi tako letos posledično upadel med 5,9 % (blažji scenarij) in 12,6 % (ostrejši scenarij). Do konca obdobja napovedi bi v primeru blažjega scenarija realni BDP za 2,7 % presegel raven v letu 2019, medtem ko naj bi bila raven realnega BDP v ostrejšem scenariju v letu 2022 od slednje nižja za 6,3 %. Skladno z omenjeno dinamiko gospodarske aktivnosti evrskega območja v obeh alternativnih scenarijih se gibljejo tudi alternativni scenariji rasti tujega povpraševanja za Slovenijo.

**Tehnične predpostavke so v obdobju napovedi pod izrazitim vplivom epidemije in odražajo padec povprečne dolarske cene surove nafte Brent na raven približno 38 USD za sod in nekoliko šibkejši menjalni tečaj evra.** Predpostavke glede gibanja cen primarnih surovin so določene na podlagi tržnih pričakovanj na ter-

<sup>1</sup> Podrobne napovedi gospodarskih gibanj za oba alternativna scenarija so na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

**Tabela 2: Predpostavke o dejavnikih iz mednarodnega okolja**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Predpostavke		
							2020	2021	2022
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,8	3,5	3,4	3,9	3,8	3,0	-4,0	6,0	3,9
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %)	1,4	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	-8,7	5,2	3,3
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	2,9	2,9	3,7	6,3	4,2	2,4	-12,7	7,1	4,8
Nafta (USD/sod)	98,9	52,4	44,0	54,4	71,1	64,0	36,0	37,2	40,7
Nafta (EUR/sod)	74,5	47,2	39,8	48,2	60,2	57,2	33,1	34,4	37,6
Nafta (v USD/sod, medletna rast v %)	-9,1	-47,0	-15,9	23,5	30,7	-9,9	-43,7	3,2	9,5
Tečaj EUR/USD	1,33	1,11	1,11	1,13	1,18	1,12	1,09	1,08	1,08
Primame surovine (rast v %)	-2,4	-16,7	-2,4	7,8	4,1	-3,7	-2,5	3,5	3,0

*Vir: ECB, Banka Slovenije.*

minskih trgov v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma.<sup>2</sup> Predpostavka za ceno surove nafte Brent, ki je v povprečju leta 2019 znašala 64 USD za sod, kaže njeno močnejše znižanje, pri čemer naj bi v letih 2020 in 2021 cena v povprečju znašala 36 USD oziroma 37,2 USD za sod, nato pa naj bi se v letu 2022 zvišala na raven okrog 40,7 USD za sod. V skladu z metodologijo sledenja cenam terminskih pogodb, ki jo uporablja ECB, naj bi se rast cen drugih primarnih surovin razen

energentov do konca leta 2020 vidno znižala, v preostanku obdobja napovedi pa okreplila na raven približno 3 %. Tehnična predpostavka za menjalni tečaj EUR/USD ostaja v obdobju napovedi nespremenjena in odraža povprečno raven, zabeleženo v dvotedenskem obdobju do presečnega datuma. To pomeni povprečni menjalni tečaj na ravni 1,09 USD za 1 EUR v letu 2020 in 1,08 USD za 1 EUR v preostanku obdobja napovedi.

<sup>2</sup> Tehnične predpostavke temeljijo na informacijah s presečnim datumom na dan 19. maj 2020. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, ki jih pripravlja Banka Slovenije v okviru ESCB, temeljijo na harmoniziranih predpostavkah napovedi v okviru ESCB. Več informacij o metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi ESCB, razpoložljivi tudi v slovenščini, na spletnem mestu <https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.



## 2 | Napovedi

*Najnovejšo napoved gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2020–2022 zaznamuje epidemija COVID-19, ki doma in po svetu močno vpliva na večino delov gospodarstva. Osrednja napoved gospodarske rasti odraža ocene in pričakovanja ob predpostavki uspešne zaježitve in obvladljivega ponovnega širjenja virusa, ki v obdobju napovedi ne bi zahtevalo uvedbe najstrožjih omejitvenih ukrepov in zaustavitve izvajanja precejšnjega dela gospodarske aktivnosti kot v obdobju med sredino letošnjega marca in koncem maja. Gospodarska aktivnost naj bi se letos skrčila za 6,5 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi bila rast BDP v povprečju približno 4-odstotna. Zaradi sprejetih ukrepov za zaježitev širjenja epidemije bo letos manjše predvsem povpraševanje po trajnejših dobrinah in storitvah, kjer je nujen neposreden stik med stranko in ponudnikom storitev. Letos se tako pričakuje močno krčenje domačega povpraševanja, k čemur bosta prispevala tako padec zasebne potrošnje kot investicij. Gospodarstvo bodo krepile državna potrošnja in investicije, ki bodo v celotnem obdobju napovedi pozitivno prispevale k rasti BDP. Pandemija COVID-19 je močno prizadela tudi svetovno trgovino in mednarodne dobaviteljske verige, kar bo vplivalo na velik letošnji padec izvozne aktivnosti.*

*Zaradi izbruha epidemije COVID-19 in uvedbe strogih omejitvenih ukrepov bo letos zaposlenost padla za približno 2 %, stopnja anketne brezposelnosti pa se bo povišala z zgodovinsko najnižjih ravni na 6 %. Ocenjujemo, da bodo uvedeni fiskalni ukrepi za blažitev posledic epidemije zmanjšali padec zaposlenosti in porast brezposelnosti za približno tretjino. Po drugi strani bodo interventni ukrepi letos le omejeno vplivali na rast povprečne plače, saj jo bodo po eni strani omejevali zaradi nižjih prejemkov čakajočih na delo, po drugi strani pa jo bodo krepili dodatki za delo v težkih okoliščinah.*

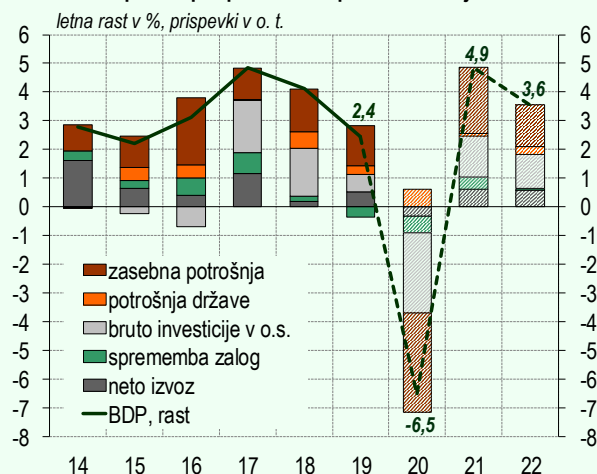
*Letos bodo cene življenjskih potrebščin pod vplivom epidemije COVID-19 in ukrepov za njeno zaježitev stagnirale. Stagnacija bo zaradi močnega padca svetovnih cen nafte zlasti posledica cenejših energentov, medtem ko bodo cene hrane še naprej rasle ter bodo ob ovirah v trgovinski menjavi in rasti svetovnih cen prehranskih surovin letos višje za 3,3 %. Ob poslabšanju domačih razmer na trgu dela in deflacijskih pritiskih iz zunanjega okolja se bo izrazito znižala tudi osnovna inflacija, ki bo zaradi izpada povpraševanja letos le 0,7-odstotna. Srednjeročno se bo ob okrevanju gospodarske aktivnosti sicer nekoliko okrepila, vendar ne bo dosegla ravni pred epidemijo. Z okrevanjem domačih komponent inflacije in cen energentov se bo v naslednjih dveh letih zvišala tudi skupna inflacija, ki bo do leta 2022 dosegla 1,5 %.*

## 2.1 Gospodarska aktivnost

**Najnovjšo napoved gospodarske rasti v Sloveniji za obdobje 2020–2022 zaznamuje pandemija COVID-19.** Širjenje virusa doma in po svetu negativno vpliva na večino delov gospodarstva. Strogi omejitveni ukrepi za zajeziitev širjenja virusa (angl. lockdown measures), ki so v večini evropskih držav, vključno s Slovenijo, veljali v prvi polovici letošnjega leta, se za zdaj kažejo za razmeroma uspešne, saj se epidemiološka slika v Evropi izboljšuje. Hkrati bodo imeli ti ukrepi velike gospodarske posledice, ki se odražajo tudi v najnovjših napovedih makroekonomskih gibanj.

**Osrednja napoved gospodarske rasti odraža ocene in pričakovanja ob predpostavki uspešne zajeziitve in poznejšega obvladljivega širjenja virusa brez ponovne uvedbe strogih omejitvenih ukrepov.** V obdobju napovedi pričakujemo, da bo izhodiščni šok v večini dejavnosti postopoma pojenjal, najdlje bodo posledice občutile storitvene dejavnosti, povezane s turizmom.<sup>3</sup> Poslabšane razmere na trgu dela, ki jih bodo blažili predvsem izdatni ukrepi fiskalne politike, bodo močno vplivale na končno potrošnjo gospodinjstev. Ta se bo letos močneje zmanjšala. Izrazito se bo namreč povečalo previdnostno varčevanje, ki pa se bo ob postopni stabilizaciji razmer v naslednjih letih znižalo na ravni iz preteklih let. Podobno velja tudi za investicijsko aktivnost podjetij. Stabilnejše prihodnje gospodarsko okolje tako doma kot v tujini se bo namreč odrazilo v krepitvi mednarodne trgovine, temu bodo sledile tako nove investicije v opremo in stroje ter tudi ponovna rast zaposlovanja in s tem izboljšanje razmer na trgu dela. Ob tem bodo v celotnem obdobju napovedi rast BDP krepile potrošnja države in njena spodbudna investicijska politika, med drugim v prenovo voznega parka Slovenskih železnic in večje infrastrukturne projekte. Skladno s predpostavko o tujem povpraševanju se za letos predvideva izrazito zmanjšanje izvozne aktivnosti podjetij, v naslednjih dveh letih pa njena postopna krepitev. Ključni dejavnik okrevanja bo sicer domače povpraševanje, nujni pogoj zanj pa je stabilizacija razmer na trgu dela. Gospodarska aktivnost naj bi se letos skrčila za 6,5 %, v naslednjih dveh letih pa naj bi bila rast BDP v povprečju približno 4-odstotna.

**Slika 1: Napovedi prispevkov komponent trošenja k rasti BDP**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

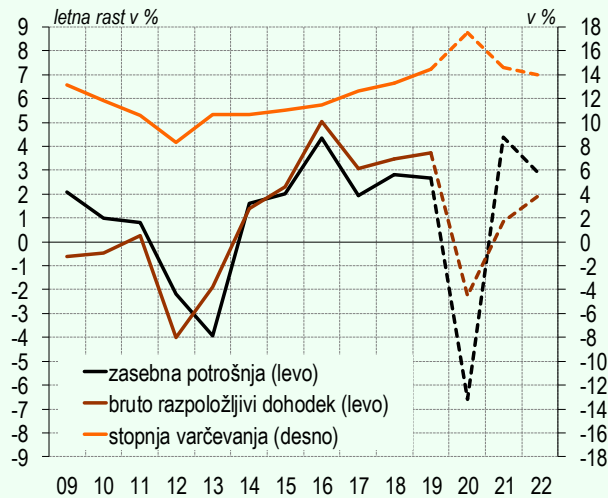
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Letos pričakujemo izrazito krčenje domačega povpraševanja, zlasti zaradi upada zasebne potrošnje.** Strogi omejitveni ukrepi za zajeziitev širjenja virusa v preteklih mesecih so ohromili velik del gospodarstva, hkrati pa je bilo ob zaprtju trgovin z nenujnim blagom in storitvami močno omejeno trošenje gospodinjstev. To bo ključni dejavnik letošnjega krčenja zasebne potrošnje, k čemur bo ob veliki negotovosti, upadu zaupanja potrošnikov in manjšem razpoložljivem dohodku gospodinjstev prispevalo tudi poslabševanje razmer na trgu dela. Izdatni ukrepi fiskalne politike bodo z delnim subvencioniranjem skrajšanja delovnega časa in sofinanciranjem začasnega čakanja na delo ublažili naraščanje števila brezposelnih ter nekoliko omejili še večji izpad razpoložljivega dohodka gospodinjstev.<sup>4</sup> V prehodnem obdobju do razpoložljivosti učinkovitega zdravljenja bolezni COVID-19 bodo na gibanje zasebne potrošnje vplivala še higienska in zaščitna priporočila za varovanje javnega zdravja z nekoliko večjo socialno distanco. Letos se bo izrazito povišala stopnja varčevanja gospodinjstev, ki pa se bo ob gospodarskem okrevanju proti koncu obdobja napovedi postopoma znižala na ravni iz preteklih let. Pričakujemo, da bo – tudi s pomočjo ukrepov fiskalne politike in postopno krepitvijo rasti posojil gospodinjstvom ob še naprej razmeroma ugodnih pogojih financiranja – zasebna potrošnja ključno gonilo gospodarskega okrevanja v prihodnjem obdobju.

<sup>3</sup> Podrobnosti glede izhodiščnih scenarijev in vztrajnosti šokov v gospodarstvu so predstavljene v okvirju 1.

<sup>4</sup> Podrobnosti glede učinkov ukrepov fiskalne politike na napovedi gibanj na trgu dela so predstavljene v okvirjih 3 in 6.

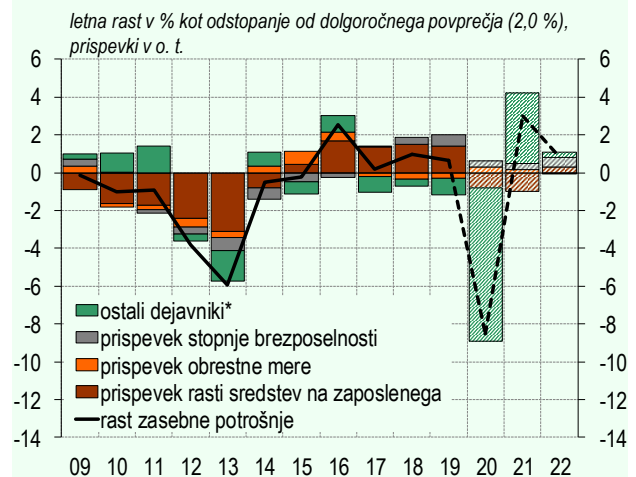
Slika 2: Napovedi rasti zasebne potrošnje, razpoložljivega dohodka in stopnje varčevanja gospodinjstev



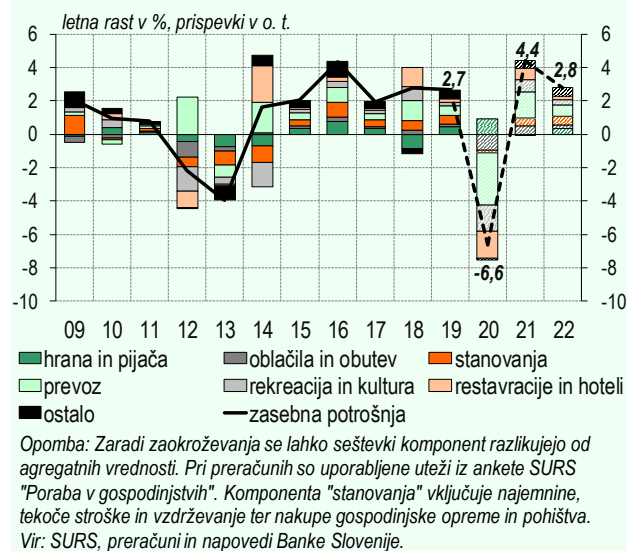
Letos bo manjše predvsem povpraševanje po trajnejših dobrinah in storitvah, kjer je nujen neposreden stik med stranko in ponudnikom storitev. Skladno z izhodiščnimi šoki po dejavnostih<sup>5</sup> se ocenjuje, da bo letos močno upadla potrošnja za hotelske storitve in gostinstvo, prevozne storitve, rekreacijske in kulturne storitve, počitniške pakete in storitve osebne nege. Ta del, pri katerem se pričakuje največji izpad povpraševanja, obsega okoli 14 % zasebne potrošnje. Večji upad se pričakuje tudi v nekaterih drugih nenujnih kategorijah potrošnje, manjši bodo na primer nakupi prevoznih sredstev, oblačil in obutve ter stanovanjske in gospodinjske opreme. Ob tem bodo gospodinjstva zmanjšala tudi izdatke za druge prostočasne dejavnosti ter za nenujno vzdrževanje in popravilo stanovanj. Omenjene vrste blaga in storitev obsegajo okoli polovico zasebne potrošnje.

**Končna potrošnja države bo letos prehodno izkazala višjo rast, v naslednjih dveh letih pa bo rasla bolj umirjeno.** Realna rast trošenja države je za letos revidirana navzgor, na 3,5 %. Zaradi epidemije bodo po eni strani okrepljeni izdatki za nakup zaščitne opreme in medicinskih pripomočkov, po drugi strani pa pričakujemo nižje prihodke iz prodaje blaga in storitev (npr. različnih

Slika 3: Dejavniki rasti zasebne potrošnje



Slika 4: Napovedi prispevkov komponent k rasti zasebne potrošnje



taks in pristojbin). K visoki nominalni rasti potrošnje države bodo prispevala tudi sredstva za zaposlene, predvsem zaradi rasti povprečne plače.<sup>6</sup> Rast plač v sektorju država je večinoma še vedno posledica izvajanja Dogovora o plačah in drugih stroških dela v javnem sektorju, sklenjenega ob koncu leta 2018.<sup>7</sup> Popravek rasti povprečne plače navzgor je posledica ukrepov, vezanih na epidemijo, pri čemer prevladuje učinek izplačevanja dveh dodatkov

<sup>5</sup> Podrobnosti glede izhodiščnih scenarijev in vztrajnosti šokov v gospodarstvu so predstavljene v okvirju 1.

<sup>6</sup> Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

<sup>7</sup> Za letos dogovor predvideva dvig plač za en plačni razred za delovna mesta, na katerih se zahteva doktorat, magisterij ali specializacija (z izjemo zdravnikov, funkcionarjev in direktorjev), sredi leta pa bodo prenehale omejitve glede izplačevanja redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela. Na rast povprečne plače vplivajo tudi napredovanja javnih uslužbencev.

javnim uslužbencem.<sup>8</sup> V letu 2021 bo rast potrošnje države nizka, tako realna kot nominalna, med drugim, ker nekaterih začasnih vplivov iz letošnjega leta ne bo več, v letu 2022 pa se bo ponovno nekoliko zvišala. Število zaposlenih v sektorju država naj bi se v vseh letih nekoliko povečalo, ocena rasti pa je nespremenjena glede na predhodne napovedi.

**Investicijska aktivnost podjetij bo v obdobju napovedi večinoma odvisna od stabilnosti domačega gospodarskega okolja in razmer v glavnih trgovinskih partnericah.** Ob izbruhu epidemije se je negotovost, ki je bila zaradi razmer v mednarodnem okolju močno prisotna že pred krizo, še dodatno povečala, podjetja pa so v še večji meri ustavila vlaganja v nove proizvodne zmogljivosti. Ocenjujemo, da se bodo zasebne investicije letos zmanjšale za približno 15 %. Ob normalizaciji razmer v domačem in zunanjem okolju se pričakujeta naraščanje naročil in postopno večja izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti slovenskih podjetij. Ocenjujemo, da bodo ta z izkušnjo epidemije povečala vlaganja v digitalizacijo in avtomatizacijo proizvodnih procesov ter krajšala dobavne verige. Vse to bo krepilo rast investicij v opremo in stroje v letih 2021 in 2022, vendar pa ta ne bo v celoti nadomestila pričakovanega letošnjega izpada. Zaradi poslabšanih razmer na trgu dela se najprej pričakuje nekoliko manjši razkorak med ponudbo in povpraševanjem na nepremič-

ninskem trgu. To bo nekoliko zmanjšalo pritiske na rast cen nepremičnin, vseeno pa ocenjujemo, da se bo rast investicij v nepremičnine skladno z manjšo negotovostjo na trgu dela v prihodnjih letih nadaljevala.

**Investicije države bodo po ocenah kljub negotovemu okolju in precejšnjemu poslabšanju fiskalnih rezultatov v obdobju napovedi še naprej rasle, toda počasneje od predhodnih pričakovanj.** Lani so se nominalno povečale za dobro desetino, letos pa pričakujemo nadaljnjo upočasnitev rasti, ki naj bi se naslednji dve leti ponovno nekoliko okrepila. Pričakujemo, da se bo kljub neugodnim gospodarskim in zdravstvenim razmeram črpanje evropskih sredstev povečalo, rast pa naj bi spodbujalo tudi izvajanje večjih infrastrukturnih projektov. Zaradi povečane negotovosti v gospodarstvu je ocena letošnje rasti investicij države nižja kot v predhodnih napovedih. Ob upadu BDP naj bi se delež teh letos kljub temu povečal za 0,3 odstotne točke BDP na okoli 4,1 % BDP, v naslednjih dveh letih pa naj bi se še nekoliko povečal. Glede na veliko volatilnost državnih investicij in potencialno razpoložljivost virov financiranja je njihova napoved izpostavljena precejšnjim negotovostim.

**Pandemija COVID-19 je močno prizadela tudi svetovno trgovino in mednarodne dobaviteljske verige.** Svetovna trgovina je bila že v preteklih letih omejena s protekcionističnimi ukrepi. Dodatno krčenje mednarodne

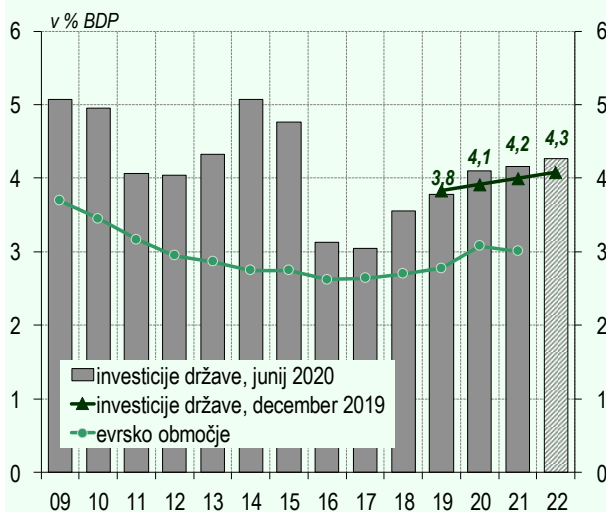
**Slika 5: Napovedi prispevkov komponent k rasti bruto investicij v osnovna sredstva**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 6: Investicije države**



Vir: SURS, Evropska komisija – baza Ameco, napovedi Banke Slovenije.

<sup>8</sup> Gre za dodatek za delo v rizičnih razmerah po kolektivni pogodbi za javni sektor ter dodatek za nadpovprečno obremenitev v skladu z Zakonom o interventnih ukrepih za zajezitev epidemije COVID-19 in omilitve njenih posledic za državljane in gospodarstvo, ki oba skupaj lahko znašata do 100 % osnovne plače javnega uslužbenca.



menjave je povzročil izbruh novega virusa SARS-CoV-2 na Kitajskem konec lanskega leta. Zaradi omejitvenih ukrepov za zaježitev širjenja virusa na Kitajskem so se pretrgale dobavne verige. Izbruh se je tako najprej odrazil kot kriza ponudbe in v nadaljevanju tudi povpraševanja. Zadnje je za slovensko gospodarstvo pomembno z vidika njegove precejšnje odprtosti<sup>9</sup> ter močne vpetosti v mednarodne trgovinske in dobaviteljske verige. Tem naj bi bilo po zadnjih razpoložljivih podatkih input-output tabel TiVA iz leta 2015 izpostavljeno približno 30 % dodane vrednosti v Sloveniji, od tega kar tretjina do največjih štirih držav evrskega območja (Nemčija, Francija, Italija, Španija), pri čemer je bila sosednja Italija glavno evropsko žarišče epidemije.<sup>10</sup> Predpostavka glede rasti tujega povpraševanja za Slovenijo je zato še toliko pomembnejša informacija pri pripravi napovedi rasti BDP in trgovinske menjave.

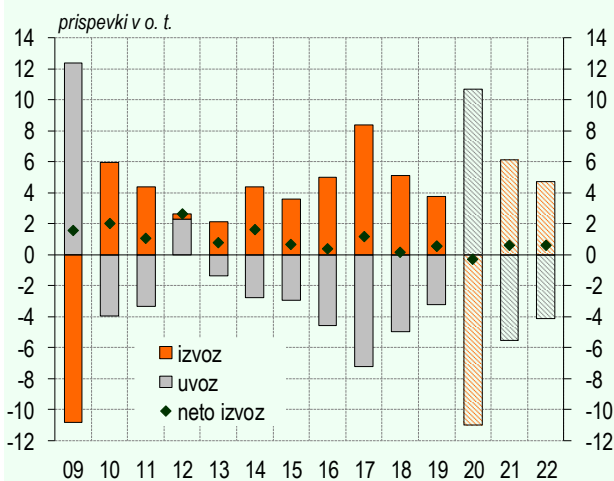
**Letošnji padec menjave s tujino bo izrazit.** S širjenjem virusa v Evropo so bili strogi omejitveni ukrepi za njegovo zaježitev sprejeti tudi v Sloveniji in v vseh pomembnejših trgovinskih partnericah. Ti ukrepi, ki so v Sloveniji trajali dobra dva meseca, v precejšnjem številu evropskih držav pa še vedno trajajo, so povzročili velik upad povpraševanja. Tuje povpraševanje po slovenskem blagu in storitvah bo tako letos predvidoma upadlo za več kot 12 %, podob-

no pa bo tudi letošnje krčenje izvoza blaga in storitev. Zaradi precejšnjega upada domačega povpraševanja se bo letos še nekoliko bolj kot izvoz zmanjšal uvoz blaga in storitev.

**Ob predpostavki uspešne zaježitve nadaljnega širjenja virusa, ki mu ne bi sledil nov neobvladljiv val okužb, se pričakuje postopna krepitev tujega povpraševanja.** Tako v naslednjih dveh letih pričakujemo razmeroma solidno rast izvoza blaga in storitev, ki bo v povprečju približno 6-odstotna. V prihodnjih dveh letih se tudi zaradi sprejetih fiskalnih paketov pričakuje nekoliko hitrejše okrevanje domačega povpraševanja, zato bo rast uvoza blaga in storitev nekoliko prehitela rast izvoza. Presežek tekočega računa plačilne bilance se sicer v obdobju napovedi ne bo bistveno spreminjal in se bo gibal okoli 6 % BDP.

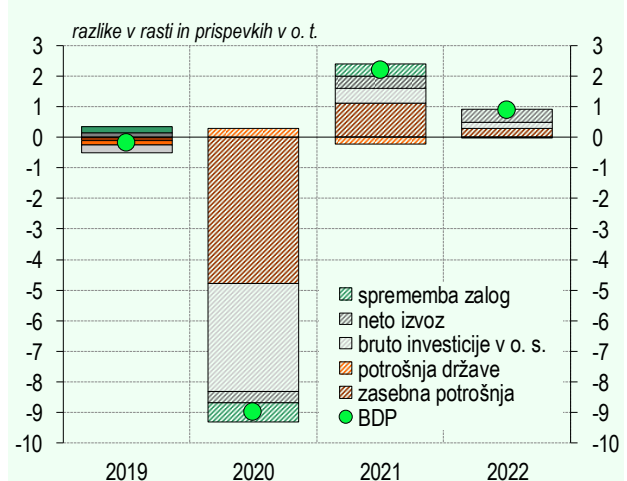
**Pandemija COVID-19 je močno spremenila napovedi makroekonomskih gibanj za Slovenijo.** Po eni strani se bo zaustavitev javnega življenja in s tem pretežnega dela gospodarske aktivnosti doma in po svetu letos odrazila v bistveno manjši zasebni potrošnji, po drugi pa v upadu tujega povpraševanja, kar se bo kazalo v krčenju izvozne aktivnosti slovenskih izvoznikov. Hkrati bodo velika negotovost in upad naročil ter siceršnja nestabilnost v gospodarstvu doma in po svetu povzročili močno zmanjšanje

**Slika 7: Napovedi prispevkov neto izvoza k rasti BDP**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.  
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 8: Revizija napovedi gospodarske rasti**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.  
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

<sup>9</sup> Delež uvoza in izvoza blaga in storitev v BDP je lani znašal malo manj kot 160 % BDP, medtem ko v evrskem območju približno 90 %.

<sup>10</sup> Podrobnosti glede izpostavljenosti Slovenije z vidika mednarodnih trgovinskih verig je na voljo v publikaciji Analiza učinkov COVID-19 na slovensko gospodarstvo, marec 2020, objavljena v zbirki Analiza strokovnih služb Banke Slovenije, ki je dosegljiva na <https://www.bsi.si/publikacije/druge-publikacije/obcasne-publikacije>. Podatki za analizo globalnih verig vrednosti so bili pridobljeni iz zbirke podatkov OECD Trade in Value-Added (TiVA), ki je na voljo na <https://www.oecd.org/sti/ind/measuring-trade-in-value-added.htm>.

zasebnih investicij, tako stanovanjskih kot tudi v opremo in stroje. Zaradi velikega uvoznega deleža v komponentah domačega trošenja in izvozu blaga in storitev bo

sprememba prispevka salda menjave s tujino k skupni rasti BDP glede na domače dejavnike rasti razmeroma majhna.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Podrobnejša analiza uvoznih deležev v komponentah BDP v Sloveniji je bila predstavljena v okvirju 2, stran 14, v publikaciji Napovedi makroekonomskega gibanja v Sloveniji, december 2019.

## Okvir 1: Podrobnejša predstavitev izhodiščnih scenarijev

Nadaljnji razvoj epidemije COVID-19 pomeni izrazito negotovost pri pripravi napovedi makroekonomskih gibanj. Te so tokrat popolnoma v senci učinkov širjenja virusa SARS-CoV-2, ki je izbruhnil konec lanskega leta na Kitajskem. V prvem obdobju je širjenje virusa na Kitajskem negativno vplivalo na evropska gospodarstva zaradi prekinitev proizvodnih in dobavnih verig, vendar pa se je virus že v nekaj tednih prenesel v večino drugih držav severne hemisfere, ki so za preprečitev širjenja okužbe uvedle stroge omejitvene ukrepe in pretežno zaustavile javno življenje.

Izhodišča za pripravo tokratne osrednje napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji in dveh alternativnih scenarijev predstavlja preliminarna ocena šoka v dodani vrednosti, ki je posledica uvedbe omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa (angl. lockdown measures). Ti so začeli veljati v sredini marca in trajali približno dva meseca. Podoben pristop je bil uporabljen in podrobneje predstavljen v preliminarni analizi učinkov epidemije COVID-19 na slovensko gospodarstvo.<sup>1</sup>

Obravnavani scenariji se med seboj razlikujejo tako v velikosti izhodiščnega šoka, ki je posledica obdobja trajanja ukrepov za zajezitev širjenja virusa, kot tudi hitrosti okrevanja po tem obdobju, kar bo odvisno predvsem od uspešnosti zajezitve epidemije COVID-19. V ostrejšem scenariju so predvidene izgube dodane vrednosti dolgotrajnejše. Triletno obdobje napovedi je razdeljeno na štiri faze, ki se med scenariji časovno razlikujejo, in sicer na i) obdobje strogih omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa, ki mu sledi ii) prehodno obdobje, v katerem določeni ukrepi za zajezitev epidemije še vedno veljajo, iii) obdobje »nove normalnosti« s povečano

socialno distanco in iv) obdobje, ko bo na voljo učinkovito zdravlilo ali cepivo. Od dolžine posameznih faz je odvisna tudi vztrajnost izhodiščnih šokov.

Izhodiščni šoki oziroma učinki uvedbe ukrepov za zajezitev epidemije COVID-19 se med dejavnostmi razlikujejo. Šoki predstavljajo ocenjeno izgubo dodane vrednosti (v %) med izvajanjem strogih omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa. Ukrepom so najbolj izpostavljene dejavnosti, ki zahtevajo neposreden stik med ponudnikom storitev in stranko, torej predvsem storitvene dejavnosti, med temi še posebej transport, gostinstvo, hotelirstvo, trgovina, kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti (dejavnosti GHI in RST). Ker so omejitvene ukrepe večinoma sprejemale tudi druge države, med njimi najpomembnejše trgovinske partnerice, so pomembno prizadete tudi predelovalne in nekatere druge dejavnosti. Pri teh so učinki ukrepov na dodano vrednost nekoliko manjši, ker se vsaj del aktivnosti lahko nadaljuje tudi med obdobjem izvajanja strogih omejitvenih ukrepov. Agregatni izhodiščni šok predstavlja izgubo v višini približno 30 % celotne dodane vrednosti slovenskega gospodarstva.

V blažjem scenariju se obdobje strogih omejitvenih ukrepov zaključijo v prvi polovici maja. Nato mu sledi prehodno obdobje postopnega sproščanja javnega življenja in le delnega izvajanja tovrstnih ukrepov, zlasti v storitvenih dejavnostih, kot so hotelirstvo, transport, gostinstvo ter rekreativne in kulturne dejavnosti. Prehodno obdobje v blažjem scenariju zaznamuje vsaj delno odprtje šol in vrtcev ter omogočen prehod državnih meja na podlagi dvostranskih sporazumov med sosednjimi državami. Ta scenarij uspešno zajezitev širjenja

**Tabela 1: Ocena izgube dodane vrednosti v času trajanja strogih omejitvenih ukrepov, v %**

Dejavnost	Izguba
A - Kmetijstvo, lov, gozdarstvo, ribištvo	0
BDE - Rudarstvo, oskrba z elektriko in vodo, ravnanje z odpadki, saniranje okolja	20
C - Predelovalne dejavnosti	30
F - Gradbeništvo	30
GHI - Trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo	60
J - Informacijske in komunikacijske dejavnosti	5
K - Finančne in zavarovalniške dejavnosti	5
L - Poslovanje z nepremičninami	30
MN - Strokovne, znanstvene, tehnične dejavnosti in druge raznovrstne poslovne dejavnosti	20
OPQ - Uprava in obramba, izobraževanje, zdravstvo in socialno varstvo	0
RST - Druge storitvene dejavnosti	50

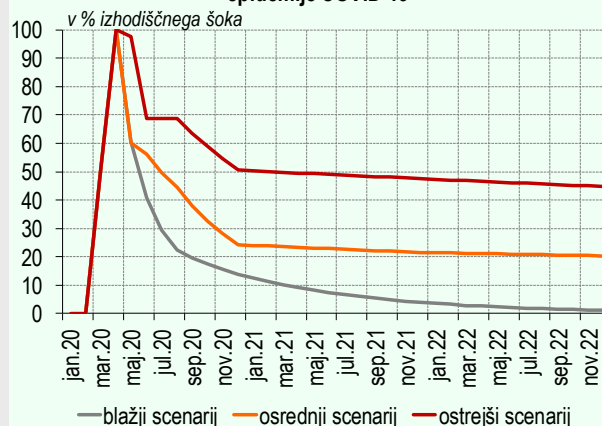
*Opomba: Izguba je navedena v odstotkih dodane vrednosti. Ocena ne vključuje učinkov ukrepov ekonomskih politik za blaženje posledic omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije.  
Vir: Ocena Banke Slovenije.*

virusa tako predvideva že v letošnjem prvem polletju, čemur naj bi sledila razmeroma hitra normalizacija razmer v Sloveniji in tudi v glavnih trgovinskih partnericah. Še vedno se sicer pričakuje nadaljnje upoštevanje higienskih priporočil in ukrepov za zagotavljanje nacionalnega zdravja, kar bi do določene mere še naprej omejevalo predvsem opravljanje dejavnosti, pri katerih je nujen neposreden stik med ponudnikom storitev in stranko. Z že omenjenim sporazumnim odprtjem državnih meja, ki bi omogočilo prehod tujih turistov iz držav, kjer je širjenje virusa omejeno, in fiskalnimi spodbudami države se že v poletnih mesecih pričakuje postopna krepitev dejavnosti, vezanih na turizem, rekreacijo in kulturo. Jeseni se ob razmeroma hitri normalizaciji javnega življenja, ki bi ga zaznamovalo tudi popolno odprtje vzgojno-izobraževalnih ustanov, pričakuje faza hitrejšega gospodarskega okrevanja, pri čemer bo to v storitvenih dejavnostih še vedno nekoliko počasnejše.

Osrednji scenarij vključuje daljše prehodno obdobje in bolj postopno sproščanje omejitvenih ukrepov kot v blažjem scenariju, kar bi odražalo le delno zaježitev širjenja virusa. To bi bilo v nadaljevanju leta obvladljivo in novo obdobje strogih omejitvenih ukrepov ne bi bilo potrebno. Obdobje »nove normalnosti« z večjo socialno distanco ter upoštevanjem ustreznih zaščitnih in higienskih priporočil bi tako trajalo vse do prihodnjega leta, ko se pričakuje, da bo na voljo učinkovito zdravljenje ali cepivo. Vztrajnost izhodiščnega šoka bi bila v tem primeru bistveno večja kot v blažjem scenariju, predvsem v prej omenjenih storitvenih dejavnostih. Tudi v tem scenariju se sicer že v letošnjem prvem polletju pričakujejo postopno oživljanje javnega življenja, odpiranje šol in vrtcev ter odprtje meddržavnih meja na podlagi dvostranskih dogovorov. Okrevanje bi bilo zaradi omenjenih razlogov v tem scenariju počasnejše, izgube pa dolgotrajnejše. Izhodiščni šok namreč do konca triletnega obdobja napovedi ne bi izzvenel (ohranilo bi se približno 20 % izhodiščnega šoka, največ v dejavnostih GHI in RST).

Ostrejši scenarij ob neuspešni zaježitvi širjenja virusa, ki bi se lahko odrazila v novem večjem valu okužb v nadaljevanju letošnjega leta, predvideva daljše obdobje strožjih ukrepov za zaježitev širjenja. Zaradi neuspešne zaježitve širjenja COVID-19 in posledično slabe epidemiološke slike v nadaljevanju leta bi šole in vrtci letos ostali delno ali v celoti zaprti, onemogočeno bi bilo tudi prehajanje meddržavnih meja. Razmere bi se začele počasi normalizirati šele v prihodnjem letu, ko naj bi bilo na voljo učinkovito zdravljenje oziroma cepivo. V tem scenariju bi velika negotovost v gospodarstvu ob upadu zaupanja podjetij in potrošnikov ter hkratnem poslabšanju razmer na trgu dela povzročila velik padec domačega troše-

**Slika 1: Vztrajnost šoka strogih omejitvenih ukrepov za zaježitev epidemije COVID-19**



Opomba: Slika predstavlja vztrajnost šoka v % izhodiščnega šoka iz obdobja strogih omejitvenih ukrepov za zaježitev epidemije. Ocene ne upoštevajo ukrepov ekonomskih politik za blaženje posledic omenjenih ukrepov.

Vir: Ocene Banke Slovenije.

nja. Vse to bi še posebej prizadelo storitvene dejavnosti (GHI in RST), kjer bi šok vztrajal v največjem obsegu in bi bile izgube dodane vrednosti trajnejše, močnejše pa bi bili zaradi nestabilnih globalnih dobaviteljskih verig in šibkega tujega povpraševanja prizadeti tudi drugi deli gospodarstva, zlasti predelovalne dejavnosti. Tako bi bile najbolj prizadete panoge, ki so v letu 2019 ustvarile približno 45 % celotne dodane vrednosti slovenskega gospodarstva. Ob koncu obdobja napovedi bi se v ostrejšem scenariju ohranila skoraj polovica izhodiščnega šoka, izgube pa bi bile bistveno dolgotrajnejše kot v osrednjem scenariju. To bi pomembno zmanjšalo tudi dolgoročni potencial slovenskega gospodarstva.

Pri analiziranju in napovedovanju gospodarske rasti po obdobju omejitvenih ukrepov imajo pomembno vlogo tudi ekonomske politike. Predstavljeni izhodiščni šoki bi namreč povzročili močnejše krčenje gospodarske rasti v Sloveniji v letu 2020, ki bi znašalo 6,9 % v blažjem, 9,7 % v osrednjem in 14,4 % v ostrejšem scenariju. Ocenjujemo pa, da bodo posledice izbruha virusa in ukrepov za njegovo zaježitev pomembno ublažili izdatni ukrepi fiskalne politike.<sup>2</sup> Po prvih ocenah Banke Slovenije, ki so upoštevane tudi pri pripravi napovedi, bodo tovrstni ukrepi zmanjšanje gospodarske aktivnosti omejili približno za tretjino.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Analiza učinkov COVID-19 na slovensko gospodarstvo, marec 2020, objavljena v zbirki Analiza strokovnih služb Banke Slovenije, je dosegljiva na <https://www.bsi.si/publikacije/druge-publikacije/obcasne-publikacije>.

<sup>2</sup> Podrobnejše informacije o ocenah ukrepov fiskalne politike so na voljo v okvirju 7.

<sup>3</sup> Alternativni scenariji so podrobneje predstavljeni v poglavju 3.



## Okvir 2: Odziv denarne politike na izbruh epidemije COVID-19

Odziv denarne politike ECB na izbruh pandemije COVID-19 je bil odločen. Nabor ukrepov, ki jih je od razglasitve pandemije sprejel Svet ECB, v grobem zajema razširitev nakupov vrednostnih papirjev in zagotavljanje likvidnosti prek programov refinanciranja.

Denarna politika ECB je bila že pred izbruhom pandemije spodbujevalno naravnana. Svet ECB je na seji septembra 2019 znižal obrestno mero za mejni depozit na  $-0,5\%$  in ponovno aktiviral neto nakupe v okviru programa nakupov vrednostnih papirjev (angl. Asset Purchase Programme, APP). Poleg tega je jasno signaliziral, da bo denarna politika ostala spodbujevalna, dokler se inflacijski obeti v obdobju napovedi zanesljivo ne približajo ravni, ki je dovolj blizu  $2\%$ , vendar pod to mejo, in se tako približevanje dosledno ne odraža v gibanju osnovne inflacije.<sup>1</sup>

Ob izbruhu pandemije so guvernerji Evrosistema na redni seji Sveta ECB 12. marca 2020 sprejeli odločitev o začasnem povečanju nakupov v okviru programa APP do konca leta za 120 mrd EUR. Za zagotavljanje likvidnosti bančnemu sistemu je bil sprejet tudi ukrep rahljanja pogojev ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (angl. Targeted longer-term refinancing operations, TLTRO III), za premostitev likvidnostnih potreb pa so bile do izvedbe junijske operacije TLTRO-III omogočene nepogojevane operacije dolgoročnejšega refinanciranja.

Ob nadaljnjem stopnjevanju epidemije in povečani negotovosti na finančnih trgih je bil na izredni seji Sveta ECB 18. marca 2020 sprejet nov izredni program odkupov vrednostnih papirjev (angl. Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) v obsegu 750 mrd EUR.

Svet ECB je pozneje na seji 30. aprila 2020 naboru ukrepov ob dodatnem rahljanju pogojev pri TLTRO III dodal še nov instrument, pandemične operacije dolgoročnejšega refinanciranja (angl. Pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTRO). Ta instrument ponuja bankam dodatno likvidnost brez pogojevanja s posojilno aktivnostjo.

Ob pregledu in objavi zadnjih makroekonomskih napovedi, 4. junija 2020, ki za evrsko območje ponovno revidirajo napovedi inflacije navzdol, je Svet ECB v skladu s svojim mandatom povečal predviden obseg nakupov v okviru programa PEPP za dodatnih 600 mrd EUR na skupni znesek 1.350 mrd EUR in hkrati podaljšal obdobje neto nakupov do sredine leta 2021.

Ukrepi denarne politike so usmerjeni i) v zagotavljanje nadaljnje spodbujevalne naravnosti, ii) v stabilizacijo finančnih razmer za nemoteno transmisijo denarne politike ter iii) v zagotavljanje zadostne likvidnosti v podporo posojilni aktivnosti bank. Medtem ko politika negativnih obrestnih mer, skupaj s prihodnjo usmeritvijo denarne politike, zagotavlja akomodativnost na kratko- in srednjeročnem delu krivulje donosnosti, program APP in od konca marca tudi program PEPP z absorpcijo tveganja trajanja zagotavljata akomodativnost tudi na dolgoročnejšem delu krivulje.

PEPP ima pomembno vlogo tudi pri stabilizaciji finančnih trgov. S širitvijo epidemije COVID-19 po svetu je preplah na finančnih trgih povečal tveganje za pretiran popravek tržnih vrednotenj finančnih instrumentov. Hkrati je močno zastalo tržno financiranje podjetniškega sektorja, obenem pa so se povečali pribitki na državne obveznice. Tovrstna negotovost ima negativne posledice na transmisijo denarne politike. Program PEPP s svojo fleksibilnostjo ohranja raven pribitkov, ki še omogoča učinkovito transmisijo denarne politike v vseh gospodarstvih evrskega območja ter ponovno oživlja tržno financiranje podjetij v evrskem območju in s tem omogoča nemoteno transmisijo denarne politike za zagotavljanje ugodnih pogojev financiranja realnega gospodarstva.

Ukrepi za zaježitev širjenja virusa so povzročili izpad denarnega toka in prihodkov podjetij ter nevarnost širjenja izpada likvidnosti v bančni sistem. Denarna politika v okviru ECB se je z namenom zagotavljanja zadostne likvidnosti v podporo posojilni aktivnosti bank odzvala z rahljanjem pogojev za dostop do dolgoročnejših virov centralno-bančnega financiranja. Pri teh ukrepih se bo kot posebej pomembna pokazala usklajenost ekonomskih politik. Denarna politika tako na eni strani bankam zagotavlja likvidnost za njen prenos v realni sektor, po drugi strani pa države članice s shemami poroštev bankam zagotavljajo zmanjšano izpostavljenost kreditnemu tveganju pri zagotavljanju posojil podjetjem.

Spodbujevalna naravnost denarne politike in stabilizacija razmer na finančnih trgih bosta pomagali tudi slovenskemu gospodarstvu. Ugodni pogoji financiranja so ključni za premostitev likvidnostnega krča, ki ga doživljajo slovenska podjetja. Tudi s tega vidika bodo sinergije med centralnobančno likvidnostjo in poroštvono shemo prispevale k lažjemu preživetju slovenskih podjetij in s tem k zmanjšanju padca zaposlenosti in zagotavljanju dohodka gospodinjstvom.

<sup>1</sup> Podrobnejši pregled ukrepov, sprejetih na seji Sveta ECB 12. 9. 2019, je na voljo na povezavi <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.mp190912~08de50b4d2.en.html>.

### Okvir 3: Ocena učinka fiskalnih ukrepov na gospodarsko aktivnost

Ukrepi fiskalne politike bodo po prvih ocenah precej ublažili posledice epidemije COVID-19 in strogih omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa. V tokratnih napovedih je ocena učinkov fiskalnih ukrepov na rast gospodarske aktivnosti še zlasti pomembna. Ob neupoštevanju učinka teh ukrepov bi bil ocenjeni padec slovenskega BDP letos namreč še izrazitejši. V nadaljevanju okvirja so predstavljene ocene velikosti sprejetih fiskalnih ukrepov za blažitev posledic epidemije, ki vplivajo na gospodarsko rast, po glavnih skupinah in ocenjen učinek na rast BDP za vse tri pripravljene scenarije.

#### 3.1 Opis fiskalnih ukrepov

V odziv na krizo, ki jo je povzročila epidemija COVID-19, je Vlada RS sprejela številne ukrepe. Njihov cilj je obvladovanje zdravstvenih posledic krize, ohranjanje potenciala za gospodarsko rast, zagotavljanje razmeroma stabilnih dohodkov gospodinjstev in pomoč ranljivim skupinam prebivalstva. Ukrepi fiskalne politike so večinoma zajeti v treh zakonodajnih paketih, od katerih sta bila dva že v veljavi, tretji pa je bil med pripravo napovedi v postopku sprejemanja.<sup>1</sup> Glavno zakonodajo za blažitev posledic epidemije predstavljajo:

1. Zakon o interventnih ukrepih za zajezitev epidemije COVID-19 in omilitev njenih posledic za državljane in gospodarstvo (večina ukrepov je veljala od 13. marca do konca maja 2020) med drugim zajema naslednje ukrepe: i) ureditev sofinanciranja začasnega čakanja na delo in odsotnosti delavcev zaradi višje sile (nadomestilo znaša 80 % delavčeve plače in najmanj v višini minimalne plače, RS pa upravičencem povrne nadomestila ter poravna prispevke za socialno varnost največ do višine povprečne slovenske plače v letu 2019); ii) za tiste v zasebnem sektorju, ki delajo, država pokriva pokojninske prispevke; iii) mesečni temeljni dohodek in plačevanje prispevkov za samozaposlene; iv) solidarnostni dodatek za ranljive skupine prebivalstva (upokojenci s pokojnino do 700 EUR, prejemniki denarne socialne pomoči in nekateri drugi).
2. Zakon o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu je uvedel garancijsko shemo za posojila podjetjem. Razpoložljiva kvota za glavnice posojil znaša 2 mrd EUR. Poroštvo krije za velika podjetja 70 % glavnice, za mikro, majhna in srednje velika podjetja pa 80 % glavnice posojila.

3. Predlog zakona o interventnih ukrepih za omilitev in odpravo posledic epidemije COVID-19, ki ga je Vlada RS sprejela 20. maja 2020 in ga poslala v sprejetje v Državni zbor RS, predvideva: i) ohranjanje sofinanciranja začasnega čakanja na delo tudi junija za turizem in gostinstvo;<sup>2</sup> ii) nov ukrep subvencioniranja skrajšanja polnega delovnega časa, ki bi veljal od 1. junija do 31. decembra 2020, pri čemer delavec dela vsaj polovico polnega delovnega časa; iii) bone za izboljšanje gospodarskega položaja na področju domače potrošnje turističnih storitev, ki se lahko unovčijo za nastanitev ali nastanitev z zajtrkom (za vse osebe s stalnim prebivališčem v Republiki Sloveniji; za polnoletne v višini 200 EUR, za druge 50 EUR).

#### 3.2 Transmisija fiskalnih ukrepov na rast realnega bruto domačega proizvoda

Sprejeti fiskalni ukrepi so večinoma usmerjeni v ohranjanje delovnih mest in zagotavljanje stabilnih dohodkov prebivalstva. Glede na zasnovo interventnih fiskalnih ukrepov ocenjujemo, da bodo ti na gospodarsko rast vplivali večinoma prek zasebne potrošnje. Zaradi omejitvenih ukrepov za zajezitev širjenja virusa, velike negotovosti glede nadaljnjega razvoja epidemije in razmer na trgu dela bo ta v letu 2020 precej okrnjena, saj bodo gospodinjstva povečala varčevanje in previdnost pri trošenju, še zlasti trajnih dobrin. Zaradi zaostrenih gospodarskih razmer in visoke negotovosti je ocena vpliva fiskalnih ukrepov na BDP otežena. Fiskalni multiplikatorji, ki so ocenjeni na podlagi zgodovinskih podatkov, v trenutnih razmerah ne predstavljajo reprezentativne slike o učinkih fiskalnih ukrepov na gospodarsko rast. To velja v dodatni meri tudi zato, ker je narava fiskalnih ukrepov, sprejetih od začetka epidemije, bistveno drugačna od zgodovinskih fiskalnih intervencij. V nadaljevanju smo zato na podlagi empiričnih in teoretičnih ocen fiskalnih multiplikatorjev ter ekspertnih mnenj pripravili oceno učinkov uvedenih fiskalnih ukrepov. V analizi predpostavljamo, da bo učinek ukrepov večji predvsem v letu 2020, velikost vpliva na rast BDP pa se med scenariji razlikuje predvsem zaradi različne velikosti fiskalnih ukrepov.

- Ocena fiskalnih učinkov ukrepov na BDP je pripravljena ob upoštevanju učinkovitih fiskalnih multiplikatorjev, ki so odvisni od narave ukrepa in upoštevajo ciklični položaj gospodarstva po scenarijih. Glede na predhodne analize je učinek fiskalnih spodbud na BDP v

**Tabela 1: Ocena velikosti fiskalnih ukrepov z vplivom na gospodarsko aktivnost po scenarijih (v mio EUR)**

	blažji scenarij	osrednji scenarij	ostrejši scenarij
<b>Subvencije</b>	<b>920</b>	<b>1.250</b>	<b>1.682</b>
<b>Plače za zaposlene v sektorju država</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>208</b>
<b>Drugo</b>	<b>651</b>	<b>661</b>	<b>823</b>
Socialni prejemki	347	360	431
Davki	86	83	83
Turistični boni	218	218	309
<b>SKUPAJ</b>	<b>1.720</b>	<b>2.060</b>	<b>2.713</b>

Opomba: Scenariji so predstavljeni v Okviru 1.  
Vir: Ocene Banke Slovenije.

**Tabela 2: Ocene učinkovitih multiplikatorjev v osrednjem scenariju glede na vrsto ukrepa**

	Osnovni multiplikator	Skupna ocena učinkovitega multiplikatorja
Subvencije	0,9	<b>0,6</b>
Plače za zaposlene v sektorju država	1,2	<b>1,1</b>
Drugo	1,0	<b>0,7</b>
Skupaj	1,0	<b>0,7</b>

Vir: Ocene Banke Slovenije.

času recesije, še zlasti v obdobjih spodbujevalne denarne politike, večji kot v gospodarski konjunkturi, kar je posledica odsotnosti učinka izrinjanja zasebnih investicij.<sup>3</sup> Po drugi strani pričakujemo, da bodo trenutno gospodarsko okolje in omejitve pri družbenem življenju negativno vplivali na učinkovitost fiskalnih spodbud. Pri ocenjevanju učinkov fiskalnih ukrepov na gospodarsko rast smo zato dodatno upoštevali naslednje dejavnike:

- izhodiščna ocena fiskalnega multiplikatorja je pripravljena na podlagi zgodovinskih gibanj, ki se razlikujejo od razmer v času pandemije;
- povečana negotovost pomembno spreminja potrošniške in varčevalne navade, kar spreminja transmisijo fiskalnih ukrepov;
- povečana negotovost omejuje investicijsko aktivnost podjetij.

Tabela 2 prikazuje fiskalne multiplikatorje, ki so bili upoštevani pri pripravi osrednje napovedi. Izhodiščni fiskalni multiplikator za celotni fiskalni paket znaša 1, kar odraža ciklični položaj gospodarstva v letu 2020. Zaradi negativne proizvodne vrzeli je bilo predvideno, da bodo učinki izrinjanja zasebnih investicij manjši in bodo fiskalni ukrepi v celoti povečali BDP. Med komponentami fiskalnega paketa pričakujemo, da bo imel del, vezan na plače zaposlenih v sektorju država, največje multiplikativne učinke, saj ta del ukrepov vstopa v BDP

neposredno prek potrošnje države. Pri subvencijah in drugih ukrepih, ki so večinoma sestavljeni iz transferjev, je predviden manjši fiskalni multiplikator, saj so multiplikativni učinki teh ukrepov v veliki meri odvisni od odziva gospodinjstev in njihove potrošnje, ki pa bo zaradi recesije in poslabšanja razmer na trgu dela prizadeta.

Te izhodiščne multiplikatorje smo nato v drugem koraku prilagodili za našete negativne vplive, ki v danih okoliščinah omejujejo transmisijo fiskalnih ukrepov na rast BDP. Zaradi povečane negotovosti glede nadaljnega razvoja epidemije in stanja na trgu dela pričakujemo, da bodo gospodinjstva povečala previdnostno varčevanje ter odložila nekatere nujne nakupe trajnih dobrin, podjetja pa bodo zaradi negotovosti glede razvoja povpraševanja po svojih proizvodih zmanjšala investicijsko aktivnost in povečevala likvidnostna sredstva. Negativen vpliv teh dejavnikov na transmisijo fiskalnih ukrepov je razlog za nižjo končno oceno učinkovitih multiplikatorjev. V nadaljevanju tako za osrednji scenarij predvidevamo, da skupni multiplikator za celotni fiskalni paket znaša 0,7. Ker je pretežni del fiskalnih ukrepov namenjen zmanjševanju negativnih posledic epidemije na trg dela, ta vrednost fiskalnega multiplikatorja ne odraža nujno tudi uspešnosti fiskalnih ukrepov v celoti. Subvencije, ki imajo v tej analizi najmanjši učinkoviti fiskalni multiplikator, bodo namreč pripomogle k ohranitvi delovnih mest in preživetju podjetij ter s tem k ohranitvi dolgoročnega gospodarskega potenciala, čeprav je njihov kratkoročni učinek na BDP manjši od drugih komponent.

Poudariti je treba, da se uporabljeni efektivni fiskalni multiplikatorji vsebinsko razlikujejo od fiskalnih multiplikatorjev, kot so ti po navadi opredeljeni v akademski literaturi. Ta se osredotoča na analizo eksogenih in nepričakovanih fiskalnih šokov, ki imajo v osnovi višji pričakovani učinek na BDP. Ker so uvedeni ukrepi v določeni meri nadomestili običajno delovanje avtomatskih stabilizatorjev, zaradi katerih bi tudi v odsotnosti ukrepov v recesiji porasla državna poraba, celotne vrednosti fiskalnega paketa ni mogoče interpretirati kot fiskalni šok.

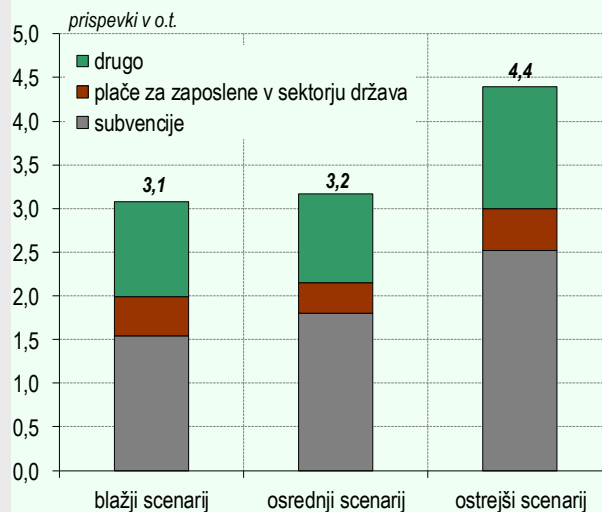
Na podlagi predstavljenih predpostavk in ocen pričakujemo, da bodo ukrepi fiskalne politike ublažili upad gospodarske aktivnosti zaradi posledic epidemije približno za tretjino. Ocenjeni učinki na gospodarsko rast znašajo med 3,1 odstotne točke v blažjem in 4,4 odstotne točke v ostrejšem scenariju. V osrednjem scenariju več kot polovico celotnega učinka (1,8 o. t.) predstavljajo subvencije, ki vključujejo ukrep sofinanciranja začasnega čakanja na delo in ukrep subvencioniranja skrajšanja polnega delovnega časa. Odstopanje končne realizacije teh ukrepov od predvidenega obsega zato pomeni precejšnje tveganje za skupno oceno vpliva fiskalnih ukrepov na BDP.

<sup>1</sup> Več informacij o fiskalnih ukrepih je v okvirjih 5 in 6.

<sup>2</sup> V naknadno sprejetem zakonu podaljšanje velja za vse dejavnosti zasebnega sektorja z izjemo podjetij iz finančne in zavarovalniške dejavnosti z več kot 10 zaposlenimi.

<sup>3</sup> Pregled novejših literatur s področja fiskalnih multiplikatorjev je v Ramey (2011), Parker (2011) in Ramey (2019).

Slika 1: Prispevki fiskalnih ukrepov k rasti realnega BDP



Vir: Napovedi in ocene Banke Slovenije.

#### Literatura:

- Ramey, Valerie A. 2011. "Can Government Purchases Stimulate the Economy?" *Journal of Economic Literature*, 49 (3): 673-85.
- Parker, Jonathan A. 2011. "On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions." *Journal of Economic Literature*, 49 (3): 703-18.
- Ramey, Valerie A. 2019. "Ten Years after the Financial Crisis: What Have We Learned from the Renaissance in Fiscal Research?" *Journal of Economic Perspectives*, 33 (2): 89-114.

#### Okvir 4: Učinek ukrepov za zajezitev širjenja virusa in ukrepov ekonomskih politik za blaženje gospodarskih posledic na verjetnost stečaja

Z razglasitvijo epidemije in uvedbo omejevalnih ukrepov v Sloveniji in njenih glavnih trgovinskih partnericah so mnoga podjetja zmanjšala ali začasno celo ustavila poslovanje. Obseg in trajanje ustavitve sta bila odvisna predvsem od dejavnosti, v kateri podjetja poslujejo. Zmanjšan obseg poslovanja prek izpada prihodkov in denarnega toka poslabšuje likvidnost in solventnost podjetij, kar povečuje verjetnost njihovega stečaja. Po drugi strani so bili regulatorni ukrepi in ukrepi fiskalne politike usmerjeni v zagotavljanje likvidnosti podjetjem in preprečevanje stečajev. Preprečevanje in spremljanje pojavnosti stečajev sta pomembna tako s cikličnega kot z dolgoročnega vidika. Stečaji podjetij namreč med drugim povečajo brezposelnost, kar krepi in podaljšuje kratkoročne negativne šoke, kot so ukrepi za zajezitev širjenja virusa, dolgoročno pa slabi potencialno gospodarsko rast. Stečaj je povezan tudi z nepopolnim poplačilom upnikov, kar lahko pusti trajnejše posledice v bančnem sistemu.

V okvirju analiziramo verjetnost stečajev ter vpliv zajezitvenih ukrepov in odziv ekonomskih politik na to verjetnost. Podatki o številu zaposlenih in izpostavljenosti do bank omogočajo, da ocenjene verjetnosti stečaja na ravni podjetja pri agregiranju tehtamo z obema spremenljivkama. Tehtana povprečja dajo dodatne informacije o pričakovanih učinkih na trg dela in posledicah za slovenski bančni sistem, hkrati pa ob upoštevanju nekaterih dodatnih predpostavk omogočajo tudi simulacijo učinkov likvidnostnih posojil z državnim poroštvom.

Analiza je bila opravljena na finančnih podatkih slovenskih podjetij in podatkih o začetih stečajnih postopkih ter upošteva šoke, podrobneje predstavljene v okvirju 1, in ukrepe ekonomskih politik za zmanjševanje gospodarske škode. Rezultati kažejo, da se bo zaradi zajezitvenih ukrepov verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih, v osrednjem scenariju povečala na 3,7 %, kar na splošno sovпада z oceno padca zaposlenosti, predstavljeno v poglavju o trgu dela. Hkrati ocenjujemo, da bodo ukrepi ekonomskih politik za omejitev gospodarske škode pomembno prispevali k preprečevanju stečajev, saj pričakovano verjetnost stečaja, tehtano s številom zaposlenih, zmanjšajo za 1,2 odstotne točke. Povečana

verjetnost stečaja bo povzročila tudi povišano stopnjo neplačila bančnih posojil, ki bi ob neupoštevanju ukrepov ekonomskih politik znašala 4,6 %, a jo ti zmanjšajo na 3,9 %. K zmanjševanju verjetnosti stečaja prispeva tudi ukrep likvidnostnih posojil z državnim poroštvom, njegova učinkovitost in fiskalne posledice pa bodo odvisne od tveganja, ki ga bodo banke pripravljene prevzeti.

V nadaljevanju je podrobneje predstavljena uporabljena metodologija, ki ji sledijo rezultati analize verjetnosti stečaja, tehtane s številom zaposlenih in izpostavljenostjo do bank. Okvir se zaključuje s simulacijami učinkov ukrepa državnih poroštev za likvidnostna posojila na verjetnost stečaja in na unovčevanje poroštev.

#### 4.1 Prikaz uporabljene metodologije

Za potrebe ocene modela verjetnosti stečaja smo se oprli na podatke o bilancah stanja in izkazih uspeha za slovenske nefinančne družbe, ki jih zbira AJ PES, ter na podatke o stečajnih postopkih Vrhovnega sodišča. Podatki o stečajih so na voljo od leta 2011, zadnji finančni podatki podjetij pa so na voljo za leto 2018, kar pomeni, da se moramo v analizi opreti na predpostavko nespremenjenih bilanc med koncem leta 2018 in začetkom epidemije. Verjetnost stečaja ocenjujemo z uporabo modela Logit. Za zagotavljanje robustnosti ocenimo dva modela. Pri prvem izbor spremenljivk, ki pojasnjujejo stečaj, prepustimo metodi strojnega učenja Lasso, pri drugem pa izberemo spremenljivke po merilu aplikativnosti šokov, povezanih z zajezitvenimi in fiskalnimi ukrepi.<sup>1</sup> Rezultati so robustni ne glede na izbor modela. V obeh modelih kot pojasnjevalne spremenljivke uporabimo kazalnike dobičkonosnosti, likvidnosti in solventnosti, dodamo pa tudi nekatere demografske podatke o podjetju, kot sta velikost in dejavnost. Pomembno na verjetnost stečaja vpliva tudi kazalnik negativnega kapitala v predhodnem letu, to pa velja bolj za večja podjetja.

**Tabela 1: Šok zajezitvenih ukrepov po dejavnostih in scenarijih (v % dodane vrednosti v predhodnem letu)**

	A	BDE	C	F	GHI	J	K	L	MN	OPQ	RST
blažji scenarij	0,0	3,6	5,4	5,4	25,6	0,9	0,9	5,4	3,6	0,0	21,4
osrednji scenarij	0,0	7,1	10,6	10,6	27,0	1,8	1,8	10,6	7,1	0,0	22,5
ostrejši scenarij	0,0	10,4	15,6	15,6	36,9	2,6	2,6	15,6	10,4	0,0	30,7

Vir: Ocena Banke Slovenije.

V prvem koraku bilance podjetij izpostavimo šoku zaježitvenih ukrepov in vnovič ocenimo verjetnost stečaja. Prihodke podjetij tako zmanjšamo za velikost predpostavljenega šoka za posamezno dejavnost, kar zmanjša dobičkonosnost in posledično solventnost podjetij. Poleg tega predpostavimo, da so podjetja zaradi zmanjšane obsega poslovanja izpostavljena upadu denarnega toka in kratkoročnih terjatev v višini predpostavljenega šoka, kar oslabi njihov likvidnostni položaj. Nazadnje šok upoštevamo tudi pri variabilnih stroških podjetij, kot so stroški dela in stroški materiala, blaga in storitev, ter pri kratkoročnih obveznostih, kar nekoliko ublaži učinek šoka na dobičkonosnost, likvidnost in solventnost. Tabela 1 povzema šoke po dejavnostih in scenarijih.

V drugem koraku v bilancah in izkazih podjetij upoštevamo ukrepe ekonomskih politik za blažitev gospodarske škode, natančneje interventni ukrep o moratoriju na odplačevanje posojil in fiskalne ukrepe za zagotavljanje likvidnosti podjetjem, ki so bili del prvega paketa ukrepov.<sup>2</sup> Pri interventnem ukrepu odloga plačil posojil upoštevamo zmanjšane kratkoročne obveznosti in obrestne stroške v višini simuliranih letnih anuitet podjetij ter upravičenost do ukrepa na podlagi predvidenega šoka.<sup>3</sup> Ukrep blaži učinke ukrepov za zaježitev širjenja virusa na likvidnost, dobičkonosnost in solventnost, kar zmanjšuje ocene verjetnosti stečajev podjetij. Nadalje v bilancah in izkazih uspeha upoštevamo subvencionirano čakanje na delo ter oprostitev plačil prispevkov podjetij, kar zmanjšuje stroške in kratkoročne obveznosti ter posledično zmanjšuje verjetnost stečaja.

Pri predstavitvi rezultatov agregirane verjetnosti stečaja na ravni podjetja tehtamo s številom zaposlenih in z obsegom bančnega dolga. Prva agregacija nam ob predpostavki ničelne rasti novih zaposlitev poda pričakovan padec zaposlenosti za sektor nefinančnih podjetij, kar nam omogoča primerjavo z napovedmi iz poglavja o trgu dela in jih postavi v kontekst likvidnostnih težav podjetij. V drugi agregaciji upoštevamo samo podjetja, ki imajo dolg do slovenskega bančnega sektorja, in dobimo pričakovano stopnjo neplačila, tehtano z izpo-

stavljenostjo. To nam omogoči analizo posledic stečajev v bančnem sistemu.

Metodologija za analizo učinkov ukrepa državnih poroštev za likvidnostna posojila je predstavljena v sklopu, ki predstavlja tudi rezultate.

#### 4.2 Verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih – rezultati

Tabela 2 prikazuje ocene verjetnosti stečajev, tehtane s številom zaposlenih, pred uvedbo naštetih šokov in ukrepov in po tem. Prvi in drugi stolpec prikazujeta dejanski delež stečajev in povprečno modelsko oceno. Tretji stolpec prikazuje ocene ob upoštevanju zaježitvenih ukrepov, zadnja dva stolpca pa ocene ob upoštevanju moratorijev in fiskalnih ukrepov.

Zaradi ukrepov za zaježitev širjenja virusa se verjetnost stečaja poveča na raven med 3,3 % in 5,7 %. V vseh treh scenarijih bi ob odsotnosti ukrepov ekonomskih politik pričakovana verjetnost stečaja preseгла dejanski delež stečajev na vrhuncu bančne krize v letu 2013. Ta je takrat znašal 3,2 %.<sup>4</sup>

Ob upoštevanju ukrepov ekonomskih politik, tj. moratorija na odplačevanje posojil podjetij v težavah zaradi izbruha epidemije in fiskalnih ukrepov, kot so subvencije za čakanje na delo in odlogi plačil prispevkov, se povprečna verjetnost stečaja opazno zmanjša. Padec zaradi moratorija znaša med 0,4 odstotne točke v blažjem scenariju in 1,5 odstotne točke v ostrejšem scenariju, fiskalni ukrepi pa prispevajo še med 0,5 odstotne točke v blažjem scenariju in 1,1 odstotne točke v ostrejšem scenariju. Končna ocena verjetnosti stečaja ob upoštevanju šokov in ukrepov znaša 2,4 % v blažjem scenariju, 2,5 % v osrednjem scenariju in 3,1 % v ostrejšem scenariju.

Če ni odpiranja novih delovnih mest, lahko verjetnost stečaja, tehtano s številom zaposlenih, razlagamo kot pričakovan padec zaposlenosti za sektor nefinančnih družb. Ob takem razlaganju zgornje ocene potrjujejo napovedi iz poglavja o

**Tabela 2: Verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih, v vseh treh scenarijih (v %)**

	Dejanska 2019	Modelska napoved	Zajež. ukrepi	Moratorij	Fiskalni ukrepi
blažji scenarij	0,8	1,1	3,3	2,9	2,4
osrednji scenarij	0,8	1,1	3,7	3,1	2,5
ostrejši scenarij	0,8	1,1	5,7	4,2	3,1

*Opomba: Odstotki v vsakem stolpcu predstavljajo pričakovano verjetnost stečaja, tehtano s številom zaposlenih, ob upoštevanju vseh šokov in ukrepov do posameznega stolpca. Tretji stolpec tako predstavlja ocenjene verjetnosti stečaja ob upoštevanju zaježitvenih ukrepov. Ocenjen kumulativni učinek ukrepov moratorija in drugih fiskalnih ukrepov (-1,2 odstotni točki v osrednjem scenariju) izračunamo kot razliko med ocenjeno verjetnostjo stečaja, tehtano s številom zaposlenih po upoštevanju vseh ukrepov za blaženje ekonomske škode (2,5 %), in ocenjeno verjetnostjo stečaja, tehtano s številom zaposlenih ob upoštevanju zaježitvenih ukrepov (3,7 %).*

*Vir: Ocena Banke Slovenije.*

trgu dela, čeprav so ocene v obeh primerih pridobljene z neodvisnimi metodami in na različnih podatkih.

#### 4.3 Pričakovana stopnja neplačila, tehtana z izpostavljenostjo – rezultati

Tabela 3 ponuja vpogled v vpliv zaježitvenih ukrepov in ukrepov ekonomskih politik na stopnjo neplačila posojil nefinančnih družb bančnemu sektorju. Ob upoštevanju verjetnosti stečaja le tistih podjetij, ki so imela konec marca 2020 dolg do slovenskih bank, se bo zaradi zaježitvenih ukrepov pričakovana stopnja neplačila v letu 2020, tehtana z izpostavljenostjo, povišala na raven med 4,4 % in 5,7 %. Ukrepi bodo učinkovali tudi na ta segment podjetij ter bodo kumulativno pričakovano stopnjo neplačila zmanjšali za med 0,7 in 1,4 odstotne točke. Ob upoštevanju vseh ukrepov bo tako pričakovana stopnja neplačila bančnih posojil znašala 3,7 % v blažjem scenariju, 3,9 % v osrednjem scenariju in 4,3 % v ostrejšem scenariju. Te ocene so v razponu napovedi učinkov, prikazanih v gradivu Ocena sistemskih tveganj in odpornosti finančnega sektorja ob epidemiji COVID-19.<sup>5</sup>

#### 4.4 Podrobnejši rezultati za osrednji scenarij

V osrednjem scenariju verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih, zaradi ukrepov za zaježitev virusa naraste na 3,7 %, ukrepi ekonomskih politik pa jo zmanjšajo za 1,2 odstotne točke na 2,5 %. Največjo izgubo zaposlenosti, povezano s stečajem, lahko pričakujemo za podjetja v dejavnostih trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo (skupina dejavnosti GHI), kjer je tudi predpostavljeni šok najmočnejši, poleg tega pa so podjetja finančno šibkejša. Za druge storitvene dejavnosti (skupina dejavnosti RST), denimo, je predpostavljeni šok primerljiv, a je pričakovan porast verjetnosti stečaja manjši, kar nakazuje, da imajo podjetja v teh dejavnostih stabilnejšo strukturo financiranja in boljši likvidnostni položaj. Podobno velja tudi za predelovalne dejavnosti, gradbeništvo in promet z nepremičninami, v katerih je predpostavljen šok enak, učinek pa je najmočnejši v predelovalnih dejavnostih.

Porazdelitev pričakovanih stopenj neplačila med dejavnostmi pred upoštevanjem ukrepov in po njih je podobna porazdelitvi verjetnosti stečaja, tehtanega s številom zaposlenih. Največji delež neplačane izpostavljenosti pričakujemo v dejavnostih trgovina, promet, skladiščenje in gostinstvo (skupina dejavnosti GHI), kjer se bo kljub sprejetim ukrepom stopnja neplačila povišala na 7,4 %.

**Tabela 3: Pričakovana stopnja neplačila nefinančnih družb slovenskim bankam, tehtana z izpostavljenostjo (v %)**

	Dejanska 2019	Modelska napoved	Zajež. ukrepi	Moratorij	Fiskalni ukrepi
blažji scenarij	0,3	1,0	4,4	4,1	3,7
osrednji scenarij	0,3	1,0	4,6	4,3	3,9
ostrejši scenarij	0,3	1,0	5,7	5,0	4,3

Opomba: Za pomoč pri tolmačenju ocen glej opombo pri Tabeli 2.  
Vir: Ocena Banke Slovenije.

**Tabela 4: Verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih, po dejavnostih – osrednji scenarij (v %)**

	Dejanska 2019	Modelska napoved	Zajež. ukrepi	Moratorij	Fiskalni ukrepi
A	0,5	0,8	0,9	0,9	0,9
BDE	0,0	0,8	1,6	1,6	1,4
C	1,0	1,2	2,3	2,0	1,8
F	1,0	1,4	2,8	2,3	1,8
GHI	0,8	1,3	7,7	6,4	5,0
J	0,2	0,6	0,9	0,9	0,9
K	0,1	0,8	1,4	1,3	1,3
L	0,1	0,7	1,1	1,1	1,0
MN	0,4	0,6	1,3	1,2	0,9
OPQ	0,0	0,3	0,4	0,4	0,4
RST	0,3	0,8	2,4	1,8	1,4
<b>Skupaj</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>

Opomba: Za pomoč pri tolmačenju ocen glej opombo pri Tabeli 2.  
Vir: Ocena Banke Slovenije.

**Tabela 5: Pričakovana stopnja neplačila, tehtana z izpostavljenostjo, po dejavnostih – osrednji scenarij (v %)**

	Dejanska 2019	Modelska napoved	Zajez. ukrepi	Moratorij	Fiskalni ukrepi
A	0,4	0,8	0,8	0,8	0,8
BDE	0,0	0,7	1,6	1,6	1,5
C	0,3	1,2	1,9	1,7	1,7
F	0,4	1,9	3,8	3,4	3,1
GHI	0,4	1,0	9,5	8,5	7,4
J	0,0	0,6	1,0	1,0	1,0
K	0,0	0,7	0,8	0,8	0,8
L	0,1	0,9	1,8	1,7	1,6
MN	0,5	0,7	1,2	1,2	1,2
OPQ	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3
RST	0,0	0,7	2,4	1,6	1,4
<b>Skupaj</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>

Opomba: Za pomoč pri tolmačenju ocen glej opombo pri Tabeli 2.  
Vir: Ocena Banke Slovenije.

#### 4.5 Analiza učinka likvidnostnih posojil z državnim poroštvom

Ocenjena verjetnost stečaja omogoča simulacijo izdajanja likvidnostnih posojil z državnim poroštvom in potencialnega unovčevanja državnih poroštev, oboje pa omogoča oceno vpliva teh posojil na verjetnost stečaja in oceno fiskalnih posledic poroštvene sheme. V teh simulacijah sledimo določbam Zakona o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu za omilitev posledic epidemije COVID-19, hkrati je treba predpostaviti tako ponudbo kot povpraševanje po posojilih. Zakon določa, da posojila, zavarovana z državnim poroštvom, ne smejo presežati 10 % letnih prihodkov od prodaje oziroma seštevka letnih stroškov dela. Vsa podjetja skupaj bi bila tako lahko upravičena do 7,2 mrd EUR, kar presega 2 mrd EUR, predvideni v zakonu. Glede na ocenjeni izpad likvidnosti pričakujemo, da bo povpraševanje po likvidnostnih posojilih presegalo razpoložljivi znesek. Hkrati glede na razpoložljivo likvidnost v bančnem sistemu in razmeroma nizke potencialne izgube na posameznem poslu, kar je posledica državnih poroštev, predpostavljamo, da bodo banke zainteresirane in sposobne izdati posojila v višini 2 mrd EUR.

Pri dodeljevanju posojil podjetjem predpostavljamo sekvenčno delovanje posojilnega trga. Za podjetja, katerih verjetnost stečaja bi se zaradi odobrenega likvidnostnega posojila najbolj zmanjšala, predpostavimo, da najprej zaprosijo za likvidnostno posojilo z državnim poroštvom v višini najvišjega dovoljenega zneska. Banke odobrijo vsa posojila do trenutka, ko vsota glavnice preseže 2 mrd EUR, z izjemo posojil, kjer kapital le v višini določenega količnika pokriva izgubo po vseh ukrepih. Z variiranjem količnika pokritja med 0,5 in 1 simuliramo, kako tvegana posojila banke odobrijo, kar ima učinek na

učinkovitost likvidnostnih posojil in na znesek unovčenih garancij, ki potencialno povečuje primanjkljaj države.

Tabela 6 povzema rezultate simulacij. Ko banke ne odobrijo posojila nobenemu podjetju, v katerem izguba po vseh ukrepih presega kapital, je bazen prejemnikov posojil relativno netvegan. Stopnja neplačila teh posojil, tehtana z obsegom posojil, znaša le 1,3 %. Posledica tega je tudi nizek znesek unovčitev poroštev, ki znaša 26 mio EUR. Ko količnik pokritja pade na 0,5, bazen prejemnikov posojil postane bolj tvegan. Stopnja neplačila posojil, tehtana z obsegom posojil, se poviša na 4,1 %, kar presega pričakovano stopnjo neplačila, tehtano z izpostavljenostjo, pri vseh obstoječih posojilih slovenskih podjetij (tabela 3). Posledica povečanega tveganja prejemnikov posojil je tudi večja pričakovana vsota unovčitev poroštev, ki v tem primeru znaša 81,4 mio EUR.

Likvidnostna posojila s poroštvom države prispevajo tudi k zmanjšani verjetnosti stečaja podjetij, saj blažijo likvidnostno stisko. Po drugi strani so likvidnostna posojila povezana tudi s stroški servisiranja posojil, kar zmanjšuje njihov prispevek k zmanjševanju verjetnosti stečaja. Verjetnost stečaja, tehtana s številom zaposlenih, se zaradi likvidnostnih posojil zmanjša za 0,1 do 0,2 odstotne točke. Učinek likvidnostnih posojil bo večji, če bodo banke pripravljene prevzeti več tveganj, a to hkrati prinaša tudi večje stroške zaradi unovčenih poroštev.

#### 4.6 Zaključek

Izbruh epidemije COVID-19 in zajezitveni ukrepi bodo podjetja potisnili v finančno neugoden položaj. Izpad likvidnosti in zmanjšana dobičkonosnost bosta povzročila povečano verjetnost stečaja, upad zaposlenosti in povečano stopnjo neplačila



**Tabela 6: Tveganost prejemnikov posojil in fiskalne posledice garancij v osrednjem scenariju**

faktor pokritja	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1
unovčene garancije (v mio. EUR)	81,4	75,2	65,0	40,7	38,5	26,0
št. prejemnikov	7.550	7.540	7.640	7.954	8.121	8.506
z obsegom posojil tehtana stopnja neplačila (v %)	4,1	3,8	3,3	2,0	1,9	1,3
s številom zaposlenih tehtana verjetnost stečaja (v %)	2,36	2,37	2,39	2,41	2,42	2,45

Vir: Ocena Banke Slovenije.

bančnih posojil. Ekonomske politike za omejevanje gospodarske škode (ukrep moratorija na odplačevanje bančnih posojil in državna likvidnostna pomoč podjetjem) bodo opazno prispevale k zmanjševanju posledic. Končna ocena je odvisna od predpostavljenega šoka in od finančne slike podjetij. V nekaterih dejavnostih so predpostavljeni močni šoki, a so podjetja bolj likvidna in imajo večjo kapitalsko osnovo, kar zmanjšuje vpliv šoka na oceno verjetnosti stečaja. Pričakujemo, da bodo izgubo zaposlenosti zaradi stečajev deloma zmanjševala tudi likvidnostna posojila z državnim poroštvom. Ta bodo bolj učinkovita, če bodo banke pripravljene prevzeti več tveganja, to pa lahko prinaša tudi večje fiskalne posledice ob morebitnem unovčevanju poroštev.

Literatura:

- Tian, Shaonan & Yu, Yan & Guo, Hui, 2015. "Variable selection and corporate bankruptcy forecasts," *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 52 (C), pages 89–100.
- Sermipinis, Georgios & Tsoukas, Serafeim & Zhang, Ping, 2018. "Modelling market implied ratings using LASSO variable selection techniques," *Journal of Empirical Finance*, Elsevier, vol. 48(C), pages 19–35.

<sup>1</sup> Metoda strojnega učenja Lasso išče nabor pojasnjevalnih spremenljivk v regresijskih modelih, ki maksimirajo napovedno moč modela, hkrati pa kaznujejo presežno kompleksnost modela. Primeri uporabe metod za ocenjevanje verjetnosti stečaja in kreditnega tveganja so med drugimi Tian et al. (2015) in Sempini et al. (2018).

<sup>2</sup> Analiza upošteva ukrepe Zakona o interventnih ukrepih za zajezitev epidemije COVID-19 in omilitve njenih posledic za državljane in gospodarstvo (ZIUZEOP), ki so natančneje opisani tudi v okvirju 3.

<sup>3</sup> Pri simulacijah upoštevamo določbe Zakona o interventnem ukrepu odloga plačila obveznosti kreditnojemalcev (ZIUOPOK), objavljenega v Uradnem listu RS, št. 36/2020, dne 28. 3. 2020. Podrobnosti simulacij letnih zneskov anuitet so objavljene v gradivu Analiza učinkov Covid-19 na slovensko gospodarstvo, marec 2020, objavljenem na <https://www.bsi.si/publikacije/druge-publikacije/obcasne-publikacije>, pri čemer smo v simulacijah upoštevali posodobljene predpostavke o šokih po dejavnostih.

<sup>4</sup> Zanesljivega podatka o stečajih v obdobju izbruha finančne krize v letih 2008 in 2009 ni, zato primerjava s takratnim obdobjem ni mogoča.

<sup>5</sup> Gradivo je bilo dne 19. maja 2020 objavljeno na <https://www.bsi.si/publikacije/druge-publikacije/obcasne-publikacije>.

## Okvir 5: Napovedi salda in dolga države

Epidemija COVID-19 pomembno vpliva na napoved salda in dolga sektorja država v obdobju 2020–2022. To je posledica spremenjenega gospodarskega okolja in interventnih fiskalnih ukrepov za blažitev posledic epidemije. Zaradi spremenjenih gospodarskih razmer bosta primanjkljaj in povečanje dolga izrazitejša letos, ko so zaradi obsežnosti krize tudi dovoljena odstopanja od evropskih in domačih fiskalnih pravil.

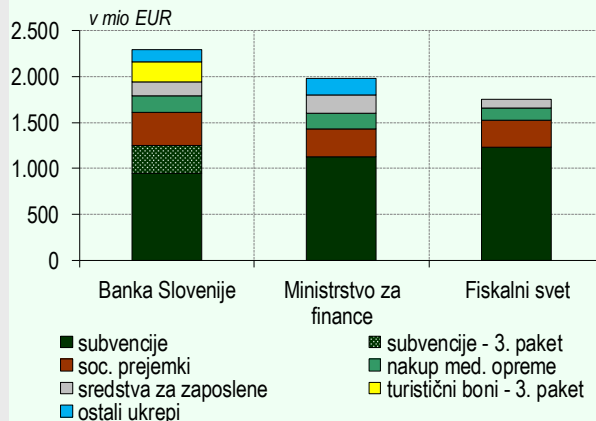
Država bo v obdobju napovedi beležila primanjkljaj, ki bo zaradi posledic epidemije letos obsežen. Glede na razpoložljive informacije in ocene ob pripravi napovedi pričakujemo, da bi primanjkljaj letos lahko dosegel 8,3 % BDP. Izbruh epidemije vpliva na primanjkljaj prek dveh kanalov. Po eni strani manjša gospodarska aktivnost zmanjšuje javnofinančne prihodke, po drugi strani pa saldo države poslabšujejo sprejeti ukrepi za blažitev posledic epidemije na gospodarstvo in prebivalstvo. Ukrepi naj bi bili začasni in naj bi veljali le letos, zato se bo fiskalni položaj v naslednjih dveh letih po ocenah precej izboljšal, kljub temu pa bo ob koncu obdobja napovedi država ostala v primanjkljaju na ravni 2,5 % BDP. Kratkoročni izgledi so tako precej slabši kot pred krizo, ko se je načrtovalo, da bodo javne finance ohranjale presežke. Kljub temu bo – ob večjem dolgu, tako nominalno kot v deležu BDP – po ocenah leta 2022 delež izdatkov za obresti v BDP manjši kot lani, saj naj bi po predpostavkah pogoji zadolževanja ostali ugodni.

Letos k poslabšanju salda največ prispevajo ukrepi, vezani na COVID-19, in sicer okoli 5 odstotnih točk BDP.<sup>1</sup> Več kot polovica teh ukrepov se nanaša na podporo podjetjem v sklopu sofinanciranja čakanja na delo, plačevanja socialnih prispevkov za tiste, ki delajo, in načrtovanega ukrepa skrajšanja delovnega časa.<sup>2</sup> Sprejeti so bili tudi ukrepi, ki zadevajo socialne prejemke, med katerimi so prejemki za ranljive skupine prebivalstva,<sup>3</sup> ter mesečni temeljni dohodek in prispevke za samozaposlene. Ukrepi so bili sprejeti tudi na področju plač v javnem sektorju. Za razliko od ocen ukrepov drugih dveh institucij, prikazanih v sliki 1, smo v napovedi Banke Slovenije vključili tudi oceno potencialnega unovčevanja garancij in prvo oceno ukrepov, načrtovanih s tretjim protikoronskim zakonom.

Padec gospodarske aktivnosti in nekateri že pred krizo sprejeti ukrepi bodo dodatno poslabšali javnofinančni položaj. Ciklično znižanje prihodkov bo letos veliko, saj pričakujemo upad zaposlenosti in trošenja gospodinjstev, rast plač pa bo po ocenah nizka. Krepitev vseh kategorij v naslednjih letih bo počasna. Drugi dejavniki, ki poslabšujejo fiskalne rezultate, vključujejo: i) vpliv sprememb v obdavčitvi z direktnimi davki na znižanje prihodkov (zmanjšanje obdavčitve z dohodnino in le delno pokritje s – ob sprejetju zakonodaje – pričakovanim zvišanjem prihodkov iz davka na dohodke pravnih oseb), ii) spremembe pokojninske zakonodaje, sprejete novembra lani (te med drugim vključujejo postopno zvišanje odmernega odstotka za 40 let dopolnjene pokojninske dobe na 63,5 % za moške in ohranitev na tej ravni za ženske ter zvišanje dela pokojnine za tiste, ki ostanejo v zaposlitvi po izpolnitvi pogojev za upokožitev z 20 % na 40 % v prvih treh letih), ter iii) pričakovano nižje prejemke iz dividend zaradi privatizacije in politike (ne)izplačevanja dividend v letošnjem letu.

Dolg se bo letos zaradi financiranja ukrepov za blažitev krize in upada prihodkov močno povečal. Po napovedih bo dosegel 82,3 % BDP, kar je podobno kot leta 2015, ko je na visoko raven dolga vplivala prejšnja gospodarska in finančna kriza z izdatno dokapitalizacijo bank. V napovedih sta upoštevana

**Slika 1: Primerjava ocen fiskalnih ukrepov domačih institucij**



Opomba: V ocenah Banke Slovenije je zajeta tudi prva groba ocena ukrepov tretjega protikoronskega zakona, na osnovi informacij razpoložljivih ob sprejemanju predloga zakona na vladi. Fiskalni svet je naknadno ocenil, da bi bil lahko učinek ukrepov za četrtno nižji od prikazanih ocen. Pri oceni MF naj bi ukrepi, ki so v sliki prikazani v kategoriji ostalo, večinoma ne imeli vpliva na saldo sektorja država. Vir: Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, Fiskalni svet.

**Tabela 1: Saldo in dolg sektorja država, 2015–2022**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	v % BDP							
Presežek / primanjkljaj	-2,8	-1,9	0,0	0,7	0,5	-8,3	-3,1	-2,5
Dolg	82,6	78,7	74,1	70,4	66,1	82,3	81,7	80,9

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

zadolževanje, ki je bilo izvedeno do presečnega datuma napovedi, in ocena zadolževanja za preostanek leta iz Programa stabilnosti. Ob teh predpostavkah je zadolževanje po razmeroma ugodni obrestni meri nekoliko višje kot znašajo finančne potrebe, ki izhajajo predvsem iz financiranja primanjkljaja in refinanciranja zapadlih obveznosti. S tem si država dopušča možnost zagotavljanja dodatnih denarnih rezerv v trenutno izjemno negotovih razmerah. Napovedi dolga drugih institucij so za letos podobne. Evropska komisija pričakuje dolg v višini 83,7 % BDP, Vlada RS v Programu stabilnosti pa 82,4 % BDP. Pozneje pričakujemo zelo postopno zmanjševanje deleža dolga v BDP, k čemur bo prispevala predvsem ponovna rast BDP.

Ocene fiskalnih gibanj so izpostavljene številnim negotovostim. Povezane so z negotovostjo ocen gospodarske rasti in velikosti fiskalnih ukrepov, med drugim tudi zaradi dejstva, da so bili nekateri ukrepi med pripravo napovedi šele v fazi sprejemanja. Vse razpoložljive ocene fiskalnega položaja Slovenije, objavljene od konca aprila naprej, kažejo visok primanjkljaj države in porast dolga v letošnjem letu ter ugodnejši rezultat v naslednjem letu. Vlada RS v Programu stabilnosti primanjkljaj za letos ocenjuje na 8,1 % BDP, Evropska komisija (7,2 % BDP) in MDS (6,6 % BDP) pa sta bolj optimistična. Skladno z napovedmi zadnjih dveh institucij naj bi se primanjkljaj naslednje leto zmanjšal na 2,1 % BDP. Vse navedene ocene še ne vključujejo učinkov tretjega paketa ukrepov, ki je bil sprejet konec maja 2020 in je že vključen v napovedi Banke Slovenije.

Zaradi obsežnosti krize, ki jo povzroča pandemija, so letos dovoljena odstopanja od evropskih in domačih fiskalnih pravil. To sta marca potrdila Evropska komisija in slovenski Fiskalni

svet. S tem so države v času pandemije dobile možnost izvajanja obsežnih spodbujevalnih ukrepov. Ni pa še določeno, ali bo odstopanje lahko veljalo dlje oziroma kdaj bodo morale države, ki pravil ne izpolnjujejo, ponovno izvajati konsolidacijske ukrepe. Ti bi namreč lahko imeli negativne učinke na gospodarsko rast. V napovedih tovrstni ukrepi niso vključeni, pomenijo pa eno od tveganj za realizacijo ocen primanjkljaja in dolga v prihodnjih letih.

<sup>1</sup> Skladno z usmeritvami za pripravo napovedi (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>) vključujejo fiskalne napovedi samo tiste ukrepe, ki so bili sprejeti v državnem zboru ali pa so dovolj natančno opredeljeni in obstaja velika verjetnost, da bodo sprejeti v zakonodajnem postopku. V napovedih smo tako upoštevali fiskalne učinke predvsem sprejetih Zakona o interventnih ukrepih za zajezitev epidemije COVID-19 in omilitve njenih posledic za državljane in gospodarstvo ter Zakona o zagotovitvi dodatne likvidnosti gospodarstvu (t. i. prvi in drugi protikoronski zakon). Med pripravo napovedi je Vlada RS 20. maja 2020 sprejela še predlog tretjega protikoronskega zakona (Predlog Zakona o interventnih ukrepih za omilitve in odpravo posledic epidemije COVID-19) in ga poslala v obravnavo v Državni zbor RS, kjer je bil sprejet 29. maja 2020, tj. po presečnem datumu za izdelavo napovedi. Glede na razpoložljive informacije o načrtovanih ukrepih in ob visoki verjetnosti sprejetja zakona smo v napovedi vključili prvo grobo oceno potencialnega vpliva teh ukrepov na javnofinančni saldo in druge makroekonomske spremenljivke. Ocena velikosti fiskalnih ukrepov, ki vplivajo na saldo javnih financ, poleg prikazanih v tabeli 1 v okvirju 3, ki znašajo 4,5 % BDP, vključuje še nakup zaščitne opreme in medicinskih pripomočkov, skladno z oceno v Programu stabilnosti (sredstva za te nakupe naj bi bila prerazporejena iz prihrankov) in oceno unovčenja garancij.

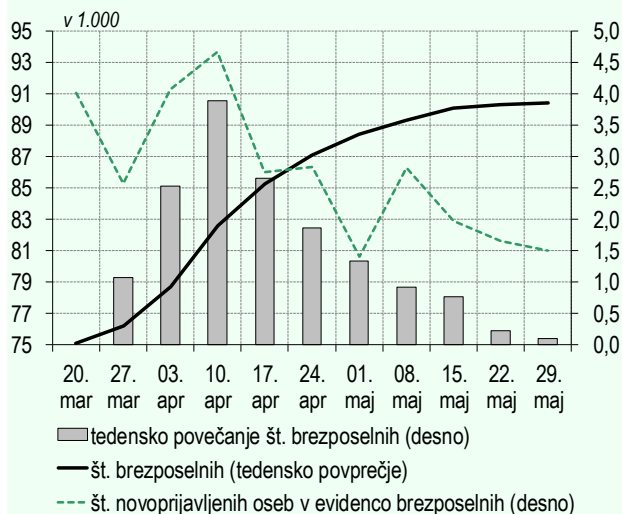
<sup>2</sup> Podrobnejši opis ukrepov, ki se nanašajo na trg dela, je na voljo v okvirju 6.

<sup>3</sup> Na primer solidarnostni dodatek za upokojece s pokojnino pod 700 EUR, za študente ter prejemnike denarne socialne pomoči in varstvenega dodatka.

## 2.2 Trg dela

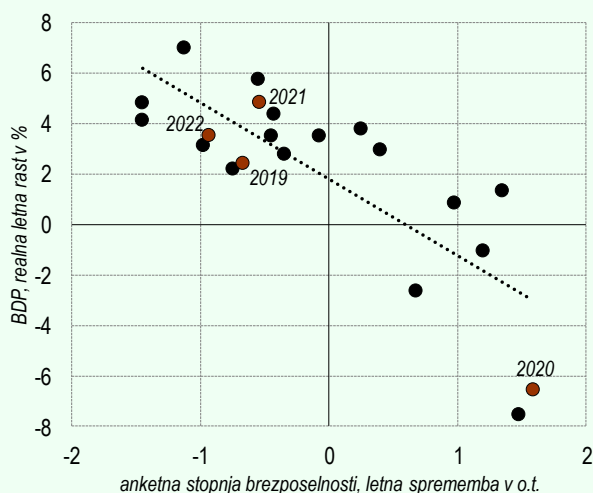
Zaposlenost se bo letos po šestletnem obdobju rasti zaradi vpliva omejitvenih ukrepov in upada povpraševanja po naših ocenah zmanjšala za 1,9 %, stopnja brezposelnosti pa bo narasla za 1,5 odstotne točke na 6 %. Izpad prihodkov zaradi omejenega poslovanja med epidemijo in počasno okrevanje povpraševanja in s tem posledično zaostren likvidnostni položaj ter povišana verjetnost stečaja podjetij se bodo letos odrazili v povečanem odpuščenju in zmanjšanem zaposlovanju. Gibanja registrirane brezposelnosti že odražajo zaostrene razmere na trgu dela, saj se je število registriranih brezposelnih oseb glede na neuradne tedenske podatke ZRSZ od 20. marca do 29. maja povečalo za več kot 15.000 oseb na 90.415 oseb.<sup>12</sup> To je posledica povečanja novoprijavljenih brezposelnih oseb in padca števila brezposelnih, vključenih v zaposlitev. Pričakujemo, da se bo v drugi polovici leta zaposlenost še naprej zniževala, saj bodo podjetja ob izteku ukrepa subvencioniranja začasnega čakanja na delo intenzivneje prilagajala zaposlovalne načrte manjšemu povpraševanju, še zlasti v dejavnostih, povezanih s turizmom, v predelovalnih dejavnostih in nekaterih drugih storitvenih dejavnostih, ki zahtevajo neposredne stike med stranko in ponudnikom storitev. Okrevanje bo v teh dejavnostih postopno in omejeno zaradi negotovosti glede ponovitve epidemije, počasnega izboljševanja zunanega povpraševanja in delno ohranjenih higienskih in zaščitnih priporočil ter socialnega distanciranja. Zaradi razlik v relativni prizadetosti dejavnosti pričakujemo, da bo določen del upada zaposlenosti strukturne narave, kar bo zaradi potrebne prerazporeditve zaposlenih srednjerочно lahko negativno vplivalo na rast zaposlenosti. Podoben učinek bosta imela tudi višja negotovost in pričakovano manjše zaposlovanje tujih državljanov, zaradi katerih bo okrevanje zaposlenosti v letih 2021 in 2022 le postopno, vendar v okviru zgodovinsko zabeleženega razmerja med gibanjem BDP in anketne stopnje brezposelnosti, ki ga ponazarja Okunov zakon.

Slika 9: Število registriranih brezposelnih oseb po tednih



Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Slika 10: Gibanje anketne stopnje brezposelnosti in BDP



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Sprejeti interventni ukrepi bodo ublažili posledice epidemije na trg dela, saj ocenjujemo, da bosta zaradi njih padec zaposlenosti in povišanje stopnje brezposelnosti manjša za približno tretjino.** Med uvedenimi ukrepi za blažitev posledic epidemije bodo imeli največji vpliv na trg dela subvencioniranje začasnega čakanja na delo, oprostitev plačila socialnih prispevkov in subvencioniranje skrajšanja polnega delovnega časa.<sup>13</sup> Na podlagi števila vlog za subvencioniranje začasnega čakanja na delo in vlog za mesečni temeljni dohodek ugotavljamo, da so bili uvedeni ukrepi široko sprejeti med podjetji in

<sup>12</sup> Podatki za brezposelnost po anketi o delovni sili so bili do objave publikacije razpoložljivi le za letošnje prvo četrtletje in še niso odražali vpliva epidemije.

<sup>13</sup> Podrobnosti glede ocen in učinkov ukrepov na napovedi gibanj na trgu dela so na voljo v okvirju 6.

**Slika 11: Zaposlenost in brezposelnost**



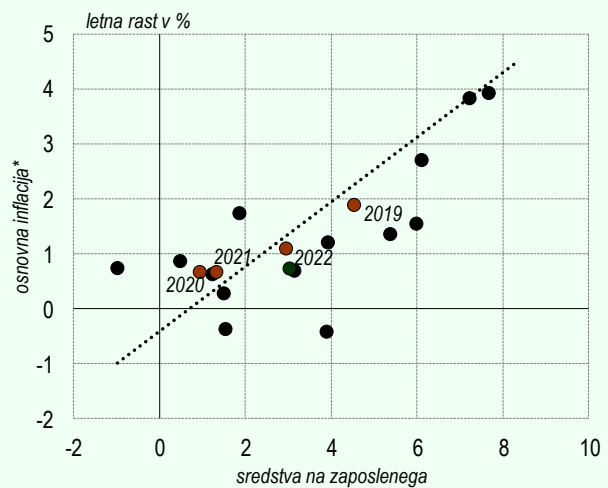
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

samozaposlenimi, saj je več kot tretjina gospodarskih družb in samostojnih podjetnikov oddala vloge za subvencioniranje začasnega čakanja na delo oziroma za mesečni temeljni dohodek, ki so skupaj vključevale več kot 266 tisoč upravičencev. Porazdelitev vlog po dejavnostih potrjuje predpostavke, upoštevane pri pripravi izhodiščnih šokov (predstavljeno v okvirju 1), in predpostavke, na katerih temeljijo izračuni vplivov ukrepov na trg dela. Interventni ukrepi bodo po napovedih, ki so bile tokrat zaradi posebnosti gospodarskih razmer pripravljene ob upoštevanju Okunovih elastičnosti iz pretekle finančne krize, zmanjšali padec zaposlenosti za 0,9 odstotne točke, stopnja brezposelnosti pa bo nižja za 0,7 odstotne točke. Ta ocena je konsistentna tudi z rezultati alternativnega pristopa, pri katerem je vpliv ukrepov na zaposlenost ocenjen na podlagi analize učinka ukrepov na verjetnost stečaja podjetij (predstavljeno v okvirju 4).

**Letošnja rast povprečne plače ob izrazitem padcu dodane vrednosti ter povečanih tveganjih v domačem in mednarodnem okolju ne bo presegla 1 %, pri čemer vpliv sprejetih interventnih ukrepov na rast plač ne bo izrazil, saj se bodo ti med seboj izničevali, pozitiven pa bo vpliv že sprejetih zakonov s konca leta 2018.** Glavni razlogi zmanjšanja rasti povprečne plače glede na predhodno leto so ob upoštevanju modelskih napovedi na podlagi plačne Phillipsove krivulje nega-

**Slika 12: Rast sredstev na zaposlenega in osnovna inflacija**



Opomba: \*Inflacija, očiščena vplivov cen energije in hrane.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Slika 13: Nominalna rast sredstev na zaposlenega**



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

tivna gospodarska rast, upad zaposlenosti in nižja rast cen. Medtem ko bo rast v sektorju država ostala pozitivna zaradi vladnega dogovora s sindikati javnega sektorja s konca leta 2018<sup>14</sup> in pozitivnega vpliva interventnih ukrepov, se bo povprečna plača v zasebnem sektorju znižala zaradi negativnih učinkov epidemije in sprejetih interventnih ukrepov. Podrobnejša ocena vpliva ukrepov na rast povprečne plače je predstavljena v okvirju 6, kjer so pojasnjene tudi podrobnosti uporabljene metodologije. Padec rasti povprečne plače bo sicer med drugim blažil tudi dvig minimalne plače, ki se je skladno z Zakonom o spre-

<sup>14</sup> Pozitiven vpliv dogovora na rast povprečne plače bo posledica celoletnega učinka lani izvedenih ukrepov in letošnjega dodatnega dviga plač za nekatera delovna mesta ter prenehanja omejitev pri izplačevanju redne delovne uspešnosti in povečanega obsega dela.

membah Zakona o minimalni plači januarja letos povišala za 6,1 %, prav tako pa bo na rast povprečne plače pozitivno vplivala redefinicija minimalne plače.<sup>15</sup> V nadaljevanju obdobja napovedi pričakujemo, da se bo zaradi gospodarskega okrevanja rast povprečne plače okrepila,

a ostala nižja od dolgoročnega povprečja. Na to bodo vplivali zmerna rast cen, počasno okrevanje rasti zaposlenosti, manjša pogajalska moč zaposlenih in slabši finančni položaj podjetij.

---

<sup>15</sup> Na podlagi Zakona o spremembah Zakona o minimalni plači so bili iz definicije minimalne plače izločeni vsi dodatki, določeni z zakoni in drugimi predpisi ter s kolektivnimi pogodbami, del plače za delovno uspešnost in plačilo za poslovno uspešnost, dogovorjeno s kolektivno pogodbo ali pogodbo o zaposlitvi.

## Okvir 6: Vpliv ukrepov za blažitev posledic epidemije COVID-19 na napovedi trga dela

Vlada RS je sprejela vrsto ukrepov za blažitev posledic epidemije, ki opazno vplivajo na trg dela. V okvirju povzemamo sprejete ukrepe, analiziramo njihovo izvedbo do konca maja in v zaključnem delu predstavljamo, kako so bili upoštevani pri pripravi napovedi trga dela. Analiza vlog za subvencioniranje začasnega čakanja na delo in vlog za mesečni temeljni dohodek kaže, da so bili ukrepi široko sprejeti med podjetji in samozaposlenimi, saj je 33,6 % gospodarskih družb oddalo vloge za subvencioniranje začasnega čakanja na delo, 37,3 % vseh samostojnih podjetnikov pa je oddalo vlogo za mesečni temeljni dohodek. Na podlagi porazdelitve vlog po dejavnostih sklepamo, da predpostavke, uporabljene pri pripravi napovedi, ustrezno odražajo relativno prizadetost posameznih dejavnosti. Na podlagi analize uvedenih interventnih ukrepov ocenjujemo, da bodo ti opazno prispevali k ohranitvi delovnih mest. Po osrednji napovedi bosta tako v letu 2020 upad zaposlenosti in povišanje stopnje brezposelnosti zaradi sprejetih in predlaganih interventnih ukrepov manjša za približno tretjino. Po drugi strani bo vpliv interventnih ukrepov na rast povprečne plače manjši, saj se bodo učinki nekaterih ukrepov med seboj izničevali.<sup>1</sup>

### 6.1 Opis ukrepov, ki pomembno vplivajo na trg dela

Ker so omejitveni ukrepi za zaježitev širjenja epidemije, ki so sicer pomembno vplivali na sploščevanje epidemiološke krivulje, skupaj s poslabšanjem gospodarskih razmer v mednarodnem okolju izrazito negativno vplivali na slovensko gospodarstvo, je Vlada RS sprejela številne ukrepe za blažitev posledic epidemije. Z vidika trga dela so interventni ukrepi namenjeni predvsem ohranjanju delovnih mest in poslovanja podjetij ter izboljšanju socialnega položaja ljudi, med pomembnejšimi pa so bili sprejeti naslednji ukrepi:<sup>2</sup>

- Začasno čakanje na delo: Ukrep delodajalcem omogoča, da delavce zaradičasne nezmožnosti zagotavljanja dela ali zaradi odsotnosti iz razloga višje sile napotijo na začasno čakanje na delo.<sup>3</sup> Nadomestilo plače za začasno čakanje na delo znaša 80 % plače posameznika in ne sme biti nižje od minimalne plače, pri čemer država povrne nadomestilo plače do zneska lanske povprečne plače v državi, preostanek pa krije delodajalec. Upravičeni delodajalci in delavci so med začasnim čakanjem na delo oproščeni tudi plačila prispevkov za socialno varnost.
- Krizni dodatek: Delodajalci so zaposlenim, ki so v času epidemije ostali na delu in so imeli zadnjo izplačano mesečno plačo nižjo od trikratnika minimalne plače, izplačali krizni dodatek za posamezen mesec v sorazmerni višini 200 EUR, ki je bil oproščen plačila davkov in prispevkov. Poleg tega so bili delodajalci za delavce, ki so ostali na delu, oproščeni plačila prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.
- Mesečni temeljni dohodek: Izplačilo izredne pomoči v obliki mesečnega temeljnega dohodka je bilo namenjeno upravičencem, ki zaradi epidemije niso mogli opravljati svoje dejavnosti, ali so jo opravljali v bistveno zmanjšanem obsegu. V ta ukrep so bili vključeni samozaposleni, verski uslužbenci in kmetje.<sup>4</sup> Upravičenci so marca prejeli mesečni temeljni dohodek v višini 350 EUR, aprila in maja pa 700 EUR, pri čemer so bili oproščeni tudi plačila prispevkov za socialno varnost.
- Začasno denarno nadomestilo ob izgubi zaposlitve: Začasno denarno nadomestilo plače v višini mesečnega zneska 513,64 EUR se je v primeru prenehanja pogodbe o zaposlitvi iz poslovnega razloga ali z iztekom pogodbe za določen čas upravičencu priznalo od prvega dne nastanka brezposelnosti za čas trajanja interventnih ukrepov.
- Plače in nadomestila plač v javnem sektorju: Javni uslužbenci in funkcionarji, ki zaradi karantene ali višje sile niso mogli opravljati dela, oziroma so bili napoteni na začasno čakanje na delo, so prejeli nadomestilo plače v višini, kot je določeno z zakonom, ki ureja delovna razmerja za primerčasne nezmožnosti zagotavljanja dela iz poslovnega razloga (glede na 138. člen ZDR-1 ima delavec pravico do nadomestila plače v višini 80 % osnove). Poleg tega so se v času trajanja interventnih ukrepov večini funkcionarjem znižale osnovne plače (za 30 %), zaposleni, ki so bili pri svojem delu nadpovprečno izpostavljeni tveganjem in obremenitvam, pa so bili med trajanjem interventnih ukrepov upravičeni do dodatka v višini do 100 % urne postavke osnovne plače.
- Subvencioniranje skrajšanja polnega delovnega časa: Vladni predlog predvideva, da bi ukrep trajal od 1. junija 2020 do 31. decembra 2020, do sredstev pa bi bila upravičena podjetja v zasebnem sektorju, ki vsaj desetini zaposlenim ne bi mogla zagotavljati



90 % dela. Delodajalci bi morali delavcu zagotavljati vsaj polovični delovni čas in ga za opravljen del delovnega časa plačati v skladu s pogodbo, 80 % nadomestila plače za čas, ko delavec ni prisoten na delovnem mestu, pa bi država subvencionirala v fiksnem znesku (mesečna subvencija za 16 do 20 ur tedenskega nadomestila bi znašala 448 EUR, za 11 do 15 ur tedensko 336 EUR, za 6 do 10 ur tedensko 224 EUR in za 5 ur tedensko 112 EUR). Delodajalec bi torej za posameznega zaposlenega lahko uveljavljal najmanj 5 ur in največ 20 ur subvencij na teden. Predlog predvideva tudi, da delavci, vključeni v ukrep, med prejetjem subvencij in en mesec po izteku prejemanja subvencij ne bi smeli prejeti odpovedi pogodbe o zaposlitvi iz poslovnega razloga.

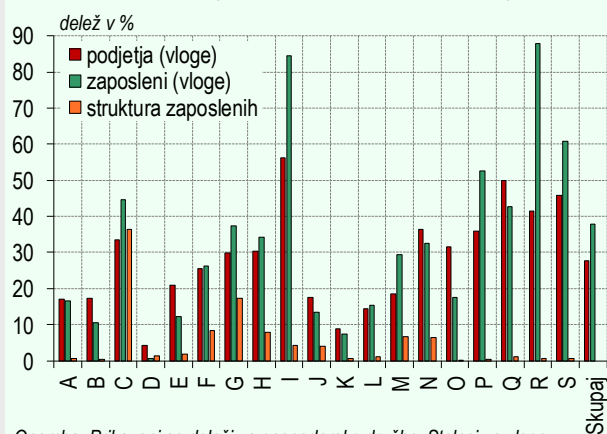
**6.2 Analiza realizacije sprejetih ukrepov**

Osrednji del tokratne priprave napovedi gibanj na trgu dela je bila ocena vpliva interventnih ukrepov na rast zaposlenosti in plač.<sup>5</sup> Da bi ocenili, v kolikšni meri so upravičenci koristili interventne ukrepe v prvih mesecih epidemije, smo na podlagi dostopnih začasnih podatkov analizirali, koliko podjetij in samostojnih podjetnikov je med epidemijo koristilo ukrepa subvencioniranje začasnega čakanja na delo in mesečni temeljni dohodek, ki sta na podlagi obsega predvidenih sredstev dva od pomembnejših interventnih ukrepov za področje trga dela. Objavljenečasne podatke o vlogah, ki sta jih prejela ZRSZ in FURS, smo združili s podatki iz evidenc AJPES in s Poslovnim registrom Slovenije (PRS), kar nam je omogočilo, da smo po posameznih gospodarskih dejavnostih izračunali deleže podjetij in samostojnih podjetnikov, ki so oddali vloge in bili upravičeni do koriščenja ukrepov.

Rezultati analize kažejo, da je bila po razpoložljivih podatkih z dne 26. maja v ukrepe za blažitev posledic epidemije vključena približno tretjina vseh zaposlenih in samozaposlenih. Po podatkih ZRSZ je na ravni podjetij vlogo za povračilo nadomestila plače oddalo skoraj 29 tisoč delodajalcev za približno 220 tisoč zaposlenih. Iz strukture vlagateljev, ki je prikazana v tabeli 1, je razvidno, da so gospodarske družbe oddale skoraj dve tretjini vlog, samostojni podjetniki z zaposlenimi pa blizu tretjine.<sup>6</sup> Ob upoštevanju vseh podjetij, vključenih v evidenco AJPES, je več kot četrtina vseh gospodarskih družb (rdeči stolpci na sliki 1) oddala vlogo za vsaj enega zaposlenega, skupno pa je bilo z vlogami zajetih 38 % vseh zaposlenih pri gospodarskih družbah (zeleni stolpci na sliki 1).<sup>7</sup> Največji delež podjetij, ki so oddala vloge, je v gostinstvu (56,1 % podjetij v dejavnosti), kjer je bila v ukrep zajeta večina zaposlenih v dejavnosti (84,5 %).<sup>8</sup>

Po drugi strani je vlogo za mesečni temeljni dohodek in oprostitev plačila prispevkov po podatkih FURS z dne 26. maja

**Slika 1: Vloge za povračilo nadomestila plač delavcev na začasnem čakanju na delo in odsotnih zaradi višje sile**



Opomba: Prikazani so deleži za gospodarske družbe. Stolpci za vloge prikazujejo delež podjetij/zaposlenih v posamezni dejavnosti, ki so bili vključeni v ukrep, struktura zaposlenih pa prikazuje delež zaposlenih v posamezni dejavnosti v celotnem številu zaposlenih.  
Vir: ZRSZ, AJPES, preračuni Banke Slovenije.

**Tabela 1: Struktura vlagateljev za subvencioniranje začasnega čakanja na delo in mesečni temeljni dohodek**

Začasno čakanje na delo			Mesečni temeljni dohodek		
Vlagatelj	Št. vlagateljev	Delež (v %)	Vlagatelj	Št. vlagateljev	Delež (v %)
Gospodarska družba	18.500	64,1	Samostojni podjetnik	36.042	82,0
Samostojni podjetnik	8.514	29,5	Ostali	7.935	18,0
Društvo, zveza društev	447	1,5			
Zdravnik, zobozdravnik	429	1,5			
Zavod	423	1,5			
Evidentirani odvetnik	219	0,8			
Nolar	68	0,2			
Ostali	263	0,9			
Skupaj	28.863		Skupaj	43.977	

Vir: ZRSZ, FURS, preračuni Banke Slovenije.



Slika 2: Vloge za mesečni temeljni dohodek



Opomba: Stolpci za vloge prikazujejo delež samostojnih podjetnikov v posamezni dejavnosti, ki so bili vključeni v ukrep, struktura samostojnih podjetnikov pa prikazuje delež vseh samostojnih podjetnikov v posamezni dejavnosti.

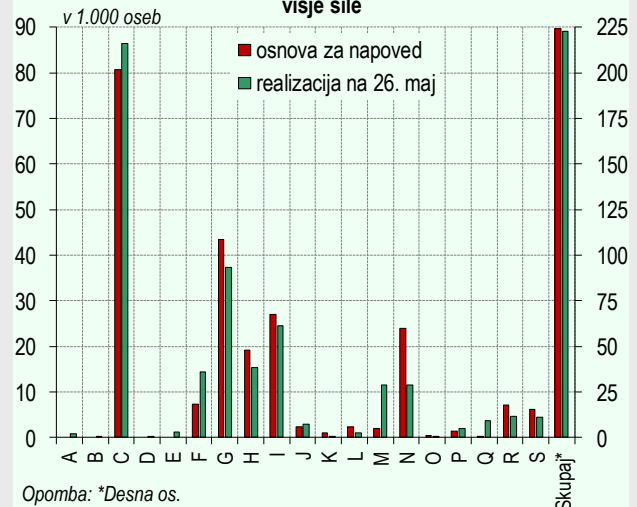
Vir: FURS, PRS, preračuni Banke Slovenije.

oddalo 44 tisoč upravičencev, med katerimi je bila večina samostojnih podjetnikov (tabela 1). Ob upoštevanju vseh samostojnih podjetnikov, vpisanih v Poslovni register, je vlogo oddala približno tretjina (37,3 %) vseh samostojnih podjetnikov, po dejavnostih pa je bil delež največji v drugih dejavnostih (67,1 %), gostinstvu (60,5 %) in izobraževanju (44,1 %).<sup>9</sup> V strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (M), ki predstavljajo največji delež vseh registriranih samostojnih podjetnikov (20,7 %), jih je vlogo oddala več kot četrtina (27,4 %).

Trenutna realizacija obeh analiziranih ukrepov je skladna z ocenjeno velikostjo šokov po gospodarskih dejavnostih, ki so predstavljeni v okvirju 1. Gostinstvo (I) in druge storitvene dejavnosti (R, S), ki imajo predpostavljene največje šoke, spadajo tudi med dejavnosti, ki izstopajo po deležu zaposlenih v gospodarskih družbah, vključenih v ukrep subvencioniranja začasnega čakanja na delo, in tudi po deležu samostojnih podjetnikov, ki so zaposlili za mesečni temeljni dohodek. Te storitvene dejavnosti so bile močno prizadete zaradi sprejetih ukrepov za zajezitev širjenja epidemije, zato ocenjujemo, da bo pri njih okrevanje počasnejše. Nadpovprečen delež zaposlenih je bil v subvencioniranju začasnega čakanja na delo vključen tudi v predelovalnih dejavnostih, kar je prav tako skladno z našimi ocenami, saj je bil v tej dejavnosti zaradi vpetosti v mednarodne dobavne verige in odvisnosti od tujega povpraševanja pričakovan razmeroma visok izpad dodane vrednosti. V predelovalnih dejavnostih, ki zaposlujejo približno tretjino vseh zaposlenih, je 33,6 % gospodarskih družb oddalo vloge za 44,6 % zaposlenih v tej dejavnosti.

Glede na nerazpoložljivost podatkov je bila za pripravo napovedi gibanj na trgu dela ključna vnaprejšnja ocena števila

Slika 3: Število zaposlenih vključenih v povračilo nadomestila plače delavcev na začasnem čakanju na delo in odsotni zaradi višje sile



Opomba: \*Desna os.

Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

oseb, vključenih v ukrep začasnega čakanja na delo, in števila zaposlenih, ki so bili med epidemijo odsotni zaradi višje sile, saj so bili delodajalci pri teh zaposlenih upravičeni do povračila nadomestila za plačo in oproščeni plačila prispevkov. Na pravilnosti teh predpostavk namreč temeljijo ocene o višini upoštevanih fiskalnih ukrepov, predstavljenih v okvirjih 3 in 5, hkrati pa so te ključne tudi za napovedi razmer na trgu dela. Primerjava števila vlog, ki jih je do 26. maja prejel ZRSZ, in naših ocen števila oseb, vključenih v ukrep začasnega čakanja na delo (slika 3), kaže, da so bile zadnje ustrezne, saj so predvidele, da bo v ukrep vključenih 224 tisoč zaposlenih, medtem ko je ZRSZ do konca maja prejel vloge za 222 tisoč zaposlenih. Prav tako z majhnimi odstopanji ustreza tudi predvidena porazdelitev zaposlenih po posameznih dejavnostih.

### 6.3 Ocena vpliva interventnih ukrepov na število zaposlenih in stopnjo brezposelnosti

V prvem koraku smo pri pripravi napovedi rasti zaposlenosti in stopnje brezposelnosti izhajali iz ocenjenih izgub dodane vrednosti po dejavnostih zaradi strogih omejitvenih ukrepov. Te so bile osnova za pripravo izhodiščne ocene brez upoštevanja interventnih ukrepov za lajšanje posledic epidemije. Pri oceni je bil uporabljen pristop na podlagi Okunove elastičnosti, ki upošteva zgodovinsko povezavo med gibanjem dodane vrednosti in agregatne zaposlenosti oziroma brezposelnosti. Pri tem smo zaradi okoliščin, v katerih je trenutno slovensko gospodarstvo, posebno pozornost namenili analizi dogajanj na trgu dela v pretekli krizi in upoštevali Okunovo elastičnost iz začetka finančne krize leta 2009. Ekonometrični modeli

**Tabela 2: Učinki interventnih ukrepov na rast zaposlenosti in stopnjo brezposelnosti v letu 2020 po scenarijih**

	Rast zaposlenosti (v %)			Stopnja brezposelnosti (v %)		
	blažji	osrednji	ostrejši	blažji	osrednji	ostrejši
Ocena brez ukrepov	-1,7	-2,8	-3,9	5,8	6,7	7,7
Učinek ukrepov	0,6	0,9	1,1	-0,4	-0,7	-0,9
<b>Končna ocena</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>5,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,8</b>

Vir: SURS, ocena Banke Slovenije.

časovnih vrst, ki so sicer standardno orodje pri pripravi napovedi gibanj na trgu dela, v trenutnih razmerah niso bili primereni.

V drugem koraku smo na pripravljene ocene aplicirali učinke interventnih ukrepov, med katerimi imajo na trg dela največji učinek začasno čakanje na delo, oprostitev plačila prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje za zaposlene, ki so med epidemijo ostali na delu, ter predlagana shema subvencioniranja skrajšanja polnega delovnega časa. Ukrepe smo upoštevali v obliki subvencij, ki podjetjem zmanjšujejo padec dodane vrednosti, in posledično prek predpostavljenega razmerja med dodano vrednostjo in zaposlenostjo (ob uporabi Okunove elastičnosti) zmanjšujejo padec zaposlenosti. Vključeni ukrepi so bili finančno ovrednoteni na podlagi predvidenega števila upravičencev, vključenih v posamezen ukrep (predstavljeno v prejšnjem poglavju okvirja), in predvidene vrednosti ukrepa na upravičenca, kot jo ureja sprejeta zakonodaja. Finančno ovrednotenje ukrepov je predstavljeno v okvirjih 3 in 5. Na podlagi tako upoštevanih ukrepov je bila pripravljena končna napoved gibanja zaposlenosti in brezposelnosti, ki je prikazana v tabeli 2.

Ocenjujemo, da bodo sprejeti interventni ukrepi opazno ublažili posledice epidemije na gibanja na trgu dela, saj bosta padec zaposlenosti in povišanje stopnje brezposelnosti zaradi ukrepov manjša za približno tretjino. Po osrednjem scenariju bi se zaposlenost v letu 2020 v odsotnosti ukrepov znižala za 2,8 %, medtem ko končna napoved predvideva 1,9-odstotni upad. Ukrepi bodo padec zaposlenosti ublažili za približno eno odstotno točko, kar je konsistentno z rezultati analize učinkov ukrepov na verjetnost stečaja, ki je predstavljena v okvirju 4. Stopnja brezposelnosti bi v letu 2020 brez upoštevanja ukrepov znašala 6,7 %, z njihovim upoštevanjem pa 6,0 %. Ocenjeni učinek predvidenih šokov in ukrepov na stopnjo brezposelnosti je nekoliko manjši kot v primeru zaposlenosti. Predvidevamo, da se bo hkrati ob zmanjšanju zaposlenosti v določeni meri zmanjšala tudi stopnja aktivnosti.

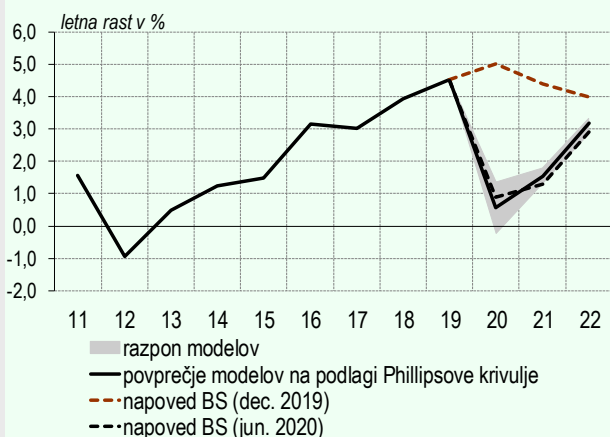
#### 6.4 Ocena vpliva interventnih ukrepov na rast povprečne plače

Pri izhodiščnih napovedih gibanj povprečne plače, ki niso upoštevale ukrepov za blažitev posledic epidemije, smo izhajali iz modelskih napovedi, ki so temeljile na ekonomskih razmerjih v okolju plačne Phillipsove krivulje in predvidenega gibanja dodane vrednosti v gospodarstvu. Podobno kot v primeru napovedi zaposlenosti in stopnje brezposelnosti se je tudi pri napovedi rasti povprečne plače izkazalo, da zaradi povečane negotovosti v mednarodnem in domačem okolju modelske ocene, ki so temeljile na avtoregresijskih modelih (AR), procesih drsečega povprečja (MA), njuni kombinaciji (ARMA) ali vektorskih avtoregresijskih modelih (VAR), niso uspele v zadostni meri zajeti trenutnih razmer, zato v tokratnih napovedih niso bile upoštewane. Osrednjo vlogo pri napovedi izhodiščnih ocen gibanja povprečne plače so tako prevzeli modeli, ki so temeljili na plačni Phillipsovi krivulji in so sledili vzoru ECB.<sup>10</sup>

Pri oceni razmerja med rastjo povprečne plače, inflacijo, rastjo BDP in anketno stopnjo brezposelnosti je bilo uporabljenih več različic modelov, ki so varirali glede na število odlogov odvisnih spremenljivk ali uporabo drsečih povprečij odvisnih spremenljivk. Izhodiščne napovedi letošnjih gibanj povprečne plače so tako temeljile na povprečju ocen modelov, pri čemer napovedi uporabljenih neodvisnih spremenljivk niso vsebovale interventnih ukrepov.

V nadaljevanju smo pripravili napoved rasti povprečne plače ob upoštevanju vseh ukrepov za blažitev posledic epidemije, ki je bila pripravljena v dveh korakih. V prvem koraku smo upoštevali posredne (splošno-ravnotežne) učinke na rast povprečne plače, v drugem pa neposredne učinke interventnih ukrepov. Posredne učinke ukrepov smo ocenili tako, da smo na podlagi predstavljenih modelov izračunali oceno rasti povprečne plače, pri čemer so uporabljene neodvisne spremenljivke (BDP, zaposlenost in inflacija) vsebovale učinke interventnih ukrepov. V prvem koraku je bil tako upoštevan posreden vpliv interventnih ukrepov na rast povprečne plače prek vpliva na stopnjo brezposelnosti, gospodarsko rast in

**Slika 4: Letna rast povprečne plače na podlagi Phillipsove krivulje (za osrednji scenarij)**



Opomba: Napovedi letnih rasti povprečne plače za osrednji scenarij na podlagi plačne Phillipsove krivulje, pri čemer ocene neodvisnih spremenljivk že upoštevajo ocene izrednih ukrepov.

Vir: SURS, ocene in napovedi Banke Slovenije.

inflacijo. Ob nižjem upadu BDP in zaposlenosti se zaradi splošno-ravnotežnih učinkov, ki jih v poenostavljeni obliki pooseblja plačna Phillipsova krivulja, pričakuje večja rast povprečne plače. Razpon ocen za osrednji scenarij na podlagi plačne Phillipsove krivulje je predstavljen v sliki 4.

V drugem koraku smo ocenili neposreden vpliv interventnih ukrepov na rast povprečne plače, pri čemer smo na ocene iz prvega koraka aplicirali ocenjene učinke interventnih ukrepov. Pri oceni vpliva začasnega čakanja na delo je bila upoštevana ocena števila vključenih oseb v ta ukrep, predstavljena v drugem poglavju tega okvirja, za katere je bilo upoštevano le 80 % plače, in pričakovana dolžina ukrepa po dejavnostih, kot sledi iz okvirja 1. Poleg tega so bili iz stroškov dela teh delavcev izločeni stroški prevoza in prehrane, saj jih v času začasnega čakanja na delo niso prejeli. Njihov delež v stroških dela je bil ocenjen na podlagi razpoložljivih podatkov SURS o strukturi povprečnih stroškov dela na zaposleno osebo. Pri oceni naslednjega ukrepa, kriznega dodatka v višini 200 EUR, ki so ga prejeli vsi, ki so ostali na delu in so prejeli nižjo plačo od trikratnika minimalne plače, so bili upoštevani zaposleni v dejavnostih, ki jih je zajemal interventni zakon, pri čemer so bili uporabljeni razpoložljivi podatki SURS o

**Tabela 3: Učinki interventnih ukrepov na rast povprečne plače v letu 2020 po scenarijih**

	Rast povprečne plače (v %)		
	blažji	osrednji	ostrejši
<b>Ocena brez ukrepov</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Učinek ukrepov</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
...od tega prispevek sektorja država	0,3	0,3	0,5
...od tega prispevek zasebnega sektorja	-0,4	-0,5	-0,7
<b>Končna ocena</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>

Vir: SURS, ocena Banke Slovenije.

razvrstitvi zaposlenih oseb po višini bruto plače po dejavnostih v dohodkovne razrede. Vpliv interventnih ukrepov na rast povprečne plače v sektorju država je bil ocenjen z upoštevanjem predvidene vrednosti fiskalnih ukrepov in ocene vključenih oseb v ukrepe, pri čemer je bila ponovno upoštevana ocena števila vključenih oseb v ukrep začasnega čakanja na delo.

Ocene kažejo, da bo po osrednjem scenariju rast povprečne plače letos zaradi interventnih ukrepov nižja za 0,2 odstotne točke. V zasebnem sektorju bodo letos na rast povprečne plače negativno vplivali nižji prejemki zaposlenih na začasnem čakanju na delo, medtem ko bo izplačilo kriznega dodatka vplivalo pozitivno. V agregatu bodo imeli ukrepi za blažitev posledic epidemije tako minimalen negativen učinek na gibanje povprečne plače, saj bodo nižji stroški dela zaradi začasnega čakanja na delo v veliki meri izničeni s pozitivnim učinkom uvedenega kriznega dodatka. Ob tem se bo vpliv interventnih ukrepov med tremi scenariji razlikoval glede na velikost in trajanje ukrepov, kot je predstavljeno v okvirju 1. V skladu s tem se bo učinek ukrepov večal z ostrino scenarija. Po drugi strani bodo v sektorju država na rast povprečne plače vplivali pozitivni učinki izplačil dodatkov za izpostavljanje tveganjem in obremenitvam, ki bodo večji od negativnih učinkov začasnega čakanja na delo in znižanja plač funkcionarjem.

Ob tem je treba poudariti, da se po trenutnih informacijah in za zdaj dogovorjeni metodologiji med bruto plače štejejo le nadomestila plače, ki bremenijo delodajalca, medtem ko se nadomestila plače, izplačana v breme države (npr. nadomestila za začasno čakanje na delo in plačilo prispevkov za socialno varnost), v statistiko plač ne štejejo. Posledično je zaradi metodoloških učinkov otežena ocena kupne moči potrošnikov, saj na njo vplivajo celotni prejemki zaposlenih, vključno z nadomestili, izplačanimi v breme države. Z namenom upoštevanja celotne kupne moči zaposlenih zato napoved rasti povprečne plače v tokratnih napovedih za zdaj še upošteva oceno nadomestil plač, izplačanih v breme delodajalcev in države, ter celotno število zaposlenih.

## 6.5 Zaključek

V okvirju smo predstavili glavne ukrepe za blažitev posledic epidemije, ki so pomembni za napovedi gibanj na trgu dela, analizo dosedanjega koriščenja ukrepov s strani podjetij in samostojnih podjetnikov ter oceno vpliva ukrepov na rast zaposlenosti in povprečne plače ter stopnjo brezposelnosti. Zaključki analize kažejo, da bodo interventni ukrepi opazno ublažili padec zaposlenosti in rast brezposelnosti, medtem ko bo njihov vpliv na rast povprečne plače zaradi medsebojnega izničevanja nekaterih ukrepov manj izrazit.

Tokratne napovedi so ob velikih negotovostih v mednarodnem in domačem gospodarskem okolju podvržene tudi drugim dejavnikom, ki lahko pomembno spremenijo trenutne ocene. Prvič, napovedi v veliki meri temeljijo na trenutno dostopnih anketnih in v veliki meri le začasnih podatkih. Drugič, nekateri ukrepi so bili med pripravo napovedi še v fazi sprejemanja, zato so bili upoštevani in v takrat znani obliki (v napovedih je bil na primer upoštevan vladni predlog tretjega svežnja interventnih ukrepov, ki še ni bil potrjen v Državnem zboru RS). Ne nazadnje ocenjujemo, da bodo podatki o gibanjih na trgu dela precej podvrženi že omenjenim metodološkim učinkom. To nakazujejo tudi podatki za marec, po katerih sta se vrednost povprečne mesečne bruto plače glede na število zaposlenih oseb, ki so prejele plačo, in vrednost povprečne mesečne bruto plače glede na število zaposlenih na podlagi plačanih ur razlikovali za kar 10 %. Poleg tega bo rast povprečne plače večja tudi zaradi spremenjene strukture zaposlenosti, saj bodo dejavnosti s podpovprečnimi plačami relativno bolj prizadete.

### Literatura:

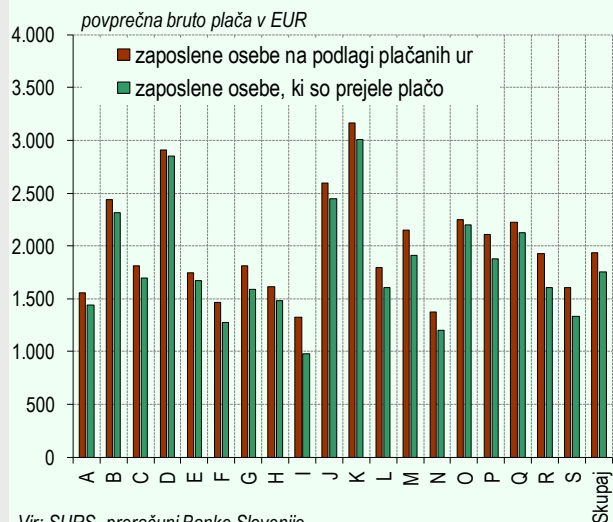
- ECB (2019). Understanding low wage growth in the euro area and European countries. Occasional Paper Series, Paper No. 232. Dostopno na <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op232~4b89088255.en.pdf>

<sup>1</sup> Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

<sup>2</sup> Če ni zapisano drugače, se trajanje ukrepov nanaša na obdobje od 13. marca 2020 do 31. maja 2020.

<sup>3</sup> V obdobju od 13. marca 2020 do 31. maja 2020 pravice do ukrepa povračila nadomestila plače delavcem na začasnem čakanju na delo niso mogli uveljavljati delodajalci, katerih delež prihodkov iz javnih virov je bil v letu 2019 višji od 70 %, ter delodajalci, ki opravljajo finančno ali zavarovalniško dejavnost v dejavnosti K in imajo več kot deset zaposlenih. Do ukrepa so bili upravičeni delodajalci, ki jim bodo

**Slika 5: Primerjava povprečne bruto plače za marec 2020 glede na različno definicijo zaposlenih oseb**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

po njihovi oceni prihodki v letu 2020 zaradi epidemije upadli za več kot 10 % glede na leto 2019. V vladnem predlogu, ki je bil znan ob zaključku napovedi in posledično upoštevan v napovedih, se v obdobju od 1. junija 2020 do 30. junija 2020 ukrep nanaša le na dejavnosti na področju turizma in gostinstva.

<sup>4</sup> Do ukrepa so upravičeni tisti samozaposleni, ki jim bodo prihodki v letu 2020 zaradi epidemije upadli za več kot 10 % glede na leto 2019.

<sup>5</sup> Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

<sup>6</sup> Med preostale vlagatelje z deležem, večjim od 0,2 %, spadajo društva, registrirani zdravniki in zobozdravniki, zavodi ter odvetniki in notarji.

<sup>7</sup> Za izračun deleža zaposlenih pri gospodarskih družbah so bili uporabljeni podatki o zaposlenosti iz zadnjih objavljenih računovodskih izkazov za leto 2018.

<sup>8</sup> A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B – Rudarstvo, C – Pridelovalne dejavnosti, D – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E – Oskrba z vodo, ravnanje z odpadki in odpadki, saniranje okolja, F – Gradbeništvo, G – Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H – Promet in skladiščenje, I – Gostinstvo, J – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L – Poslovanje z nepremičninami, M – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, P – Izobraževanje, Q – Zdravstvo in socialno varstvo, R – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S – Druge dejavnosti.

<sup>9</sup> V druge dejavnosti spadajo med drugim popravila in vzdrževanje računalnikov in izdelkov za širšo rabo ter druge storitvene dejavnosti, med katerimi so tudi frizerska, kozmetična in pedikerska dejavnost.

<sup>10</sup> Dodatne podrobnosti so razložene v: ECB (2019). Understanding low wage growth in the euro area and European countries. Occasional Paper Series, Paper No. 232. Dostopno na <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op232~4b89088255.en.pdf>.

## 2.3 Inflacija

**Cene življenjskih potrebščin bodo zaradi posledic izbruha epidemije in izrazitega padca cen energentov letos ostale nespremenjene, inflacija pa naj bi se v naslednjih dveh letih okrepila.** Zaradi strmoglavljenja cen nafte ob izbruhu virusa SARS-CoV-2 in domačih ukrepov za blaženje posledic izbruha bodo k znižanju inflacije letos prispevali zlasti cenejši energenti, ki bodo skupno rast cen znižali za 1,1 odstotne točke (podrobneje v okvirju 7). Inflacijo bo medtem v večji meri poganjala za 3,3 % dražja hrana, ki bo posledica višjih svetovnih cen prehranskih surovin, kratkoročno pa tudi kopičenja zalog gospodinjstev in ovir v trgovinski menjavi. Letos bo pozitiven, a razpolovljen, prispevek ohranila storitvena inflacija, prispevek rasti cen industrijskih proizvodov brez energentov pa bo ponovno negativen. Že med izvajanjem ukrepov je povpraševanje po nekaterih proizvodih in storitvah močno upadlo, vendar pa izrazitejše umirjanje osnovne inflacije pričakujemo po sprostitvi ukrepov. Zaradi preventivnega obnašanja potrošnikov in neugodnih gibanj na trgu dela je namreč mogoče pričakovati močnejši upad zasebnega povpraševanja, vendar pa bo hkrati rast cen spodbujalo zmanjšanje ponudbe proizvodov in storitev. Osnovna inflacija, ki bo pod vplivom manjšega povpraševanja letos le 0,7-odstotna, naj bi se z okrevanjem gospodarske aktivnosti in izboljšanjem razmer na trgu dela v

naslednjem letu začela krepiti in naj bi do konca obdobja napovedi dosegla 1,1 %, skupna inflacija pa 1,5 %.

**Po lanskem pospešku bo medletna rast cen hrane letos dosegla 3,3 %.** Hrana se je opazneje začela dražiti že konec lanskega leta, ko so se zaradi afriške prašičje kuge močnejše povišale cene svinjine in mesnih izdelkov. Zaradi izbruha epidemije in začetnega kopičenja zalog hrane v gospodinjstvih ter ovir v trgovinski menjavi je letos mogoče pričakovati dodaten pospešek predvsem v rasti cen prehranskih skupin nepredelane hrane, kjer v Sloveniji dosegamo nižjo stopnjo samooskrbe. Ta se bo najverjetneje odražala v dražjem svežem sadju in zelenjavi, kjer so poleg nizke samooskrbe težave še z nerazpoložljivostjo sezonskih delavcev zaradi ukrepov omejevanja socialnih stikov, domačo pridelavo zgodnjega sadja pa je aprila prizadela tudi pozeba.<sup>16</sup> Na domače cene bodo med drugim vplivale tudi naraščajoče svetovne cene prehranskih surovin in cene hrane pri kmetijskih proizvajalcih, katerih rast se bo glede na zunanje predpostavke začela umirjati šele v naslednjem letu. S tem se bo nekoliko znižala tudi domača rast cen hrane, ki se bo v letih 2021 in 2022 gibala na ravni okoli 2,4 %.

**Cene industrijskih proizvodov brez energentov bodo pod vplivom upada povpraševanja letos spet nižje, rast pa se bo nekoliko okrepila šele s stabilizacijo razmer v letu 2021.** Letos bo njihovo zniževanje zaradi

**Tabela 3: Napovedi inflacije**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020		2021		2022	
						jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>											
<b>Cene življenjskih potrebščin (HICP)</b>	-0,8	-0,2	1,6	1,9	1,7	<b>0,0</b>	-2,0	<b>1,3</b>	-0,7	<b>1,5</b>	-0,5
hrana	0,9	0,5	2,2	2,4	1,6	<b>3,3</b>	0,8	<b>2,4</b>	-0,3	<b>2,5</b>	-0,2
energenti	-7,8	-5,1	4,7	6,1	0,8	<b>-8,7</b>	-9,2	<b>3,6</b>	4,2	<b>1,9</b>	1,9
drugo blago	-0,6	-0,5	-0,7	-0,8	0,3	<b>-0,5</b>	-0,7	<b>0,1</b>	-0,3	<b>0,3</b>	0,0
storitve	0,9	1,6	1,8	2,4	3,1	<b>1,6</b>	-1,9	<b>1,1</b>	-2,5	<b>1,7</b>	-1,7
<b>Kazalniki osnovne inflacije (HICP)</b>											
brez cen energentov	0,4	0,6	1,1	1,4	1,8	<b>1,3</b>	-0,9	<b>1,1</b>	-1,2	<b>1,4</b>	-0,8
brez cen ener. in nepred. hrane	0,4	0,6	0,9	1,1	1,8	<b>1,0</b>	-1,1	<b>1,0</b>	-1,2	<b>1,4</b>	-0,8
brez cen ener., hrane, alko. in tob.	0,3	0,7	0,7	1,0	1,9	<b>0,7</b>	-1,4	<b>0,7</b>	-1,5	<b>1,1</b>	-1,0

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu *Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019*.  
Vir: SURS, Banka Slovenije.

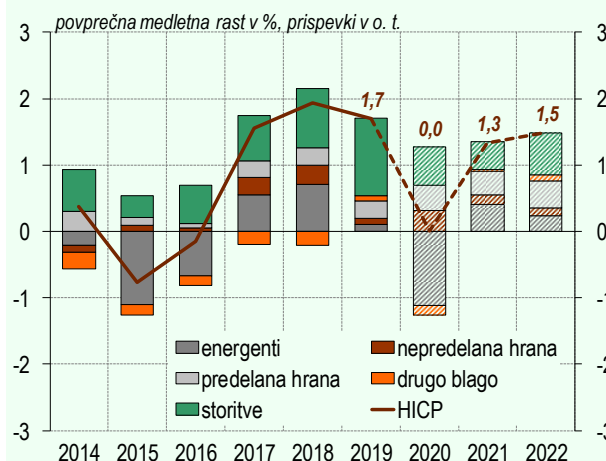
<sup>16</sup> Glede na podatke za leto 2018 je stopnja samooskrbe z zelenjavo dosegala le 41 %, s sadjem pa 47 %, približno petina lanske skupne vrednosti uvoza sadja in zelenjave pa je izvirala iz Italije, ki jo je epidemija huje prizadela.



likvidnostnih potreb podjetij najprej posledica razprodaje zalog, pozneje pa bodo nižje cene sledile upadu zasebne potrošnje. Zaradi izpada povpraševanja bodo podjetja inflacijske pritiske, povezane z rastjo stroškov dela na enoto proizvoda, letos blažila z zniževanjem stopnje dobička. Močni deflacijski pritiski bodo izvirali tudi iz zunanjega okolja, saj se bodo letos precej pocenile svetovne surovine in znižale uvozne cene. V nadaljevanju obdobja napovedi se bodo s stabilizacijo pandemskih razmer zunanji inflacijski dejavniki okrepili in pozitivno prispevali k rasti cen neenergetskega blaga. Ta bo leta 2021 že pozitivna, vendar nizka zaradi visoke stopnje konkurence na trgu in odsotnosti večjih domačih stroškovnih pritiskov.

**Storitvena inflacija se bo po sprostitvi ukrepov opazno umirila, umirjanje pa bo skladno s previdnostnim obnašanjem in omejenimi socialnimi stiki potrošnikov dolgotrajnejše.** Zaradi ukrepov za zaježitev širjenja virusa je bil aprila velik segment storitev nedostopen, zato je bilo oteženo tudi zbiranje njihovih cen, storitvena inflacija pa je aprila z 1,8 % ostala razmeroma visoka.<sup>17</sup> Po sprostitvi ukrepov pričakujemo opazno umirjanje storitvene inflacije, ki pa bo zaradi visoke rasti v prvem četrtletju v povprečju letošnjega leta še 1,6-odstotna. Vse nižja medletna rast cen bo kljub postopni sprostitvi ukrepov posledica manjšega povpraševanja, saj se bo letos močno zmanjšalo povpraševanje po nekaterih storitvah, najbolj po počitniških paketih, nastanitvah in transportu, pa tudi po storitvah rekreacije in osebne nege. Skladno z upadom povpraševanja bo umirjanje storitvene inflacije dolgotrajnejše, vendar pa zaradi okrnjene ponudbe in višjih operativnih stroškov padca cen ne pričakujemo.<sup>18</sup> Z razpoložljivostjo učinkovitega zdravila oziroma cepiva ter s stabilizacijo razmer v domačem in zunanjem okolju pričakujemo v naslednjem letu okrepitev storitvene inflacije, ki bo do leta 2022 dosegla 1,7 %.

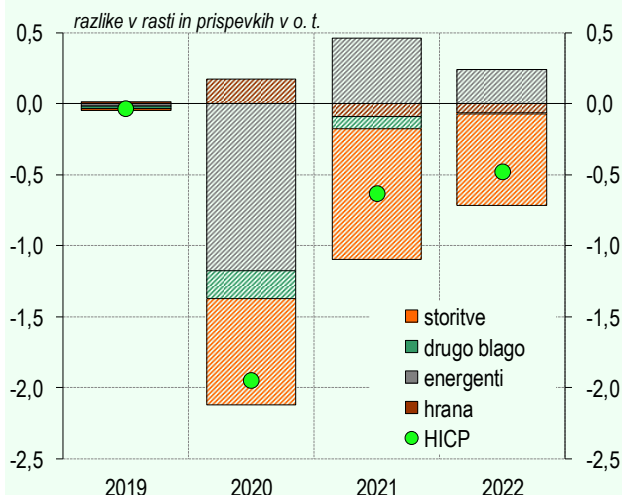
Slika 14: Napovedi prispevkov komponent k inflaciji



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Slika 15: Revizija napovedi inflacije



Opomba: Zaradi zaokroževanja se prispevki ne seštevajo v agregatne vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

**Napoved inflacije je v primerjavi z decembrsko nižja za celotno obdobje napovedi.** Letošnji popravek navzdol za dve odstotni točki je v večji meri posledica nižje napovedi rasti cen energentov zaradi nižjih svetovnih cen nafte in domačih cen elektrike, močnejše pa je bila zaradi posledic epidemije navzdol popravljena tudi napoved storitvene inflacije. Ta je v skladu z revizijo napovedi pro-

<sup>17</sup> Zaradi ukrepov za zaježitev širjenja virusa so se na statističnem uradu aprila soočili s težavami pri zbiranju, preverjanju in obdelavi podatkov. Manjkajoče aprilске podatke o cenah življenjskih potrebščin so nadomestili v skladu z Eurostatovimi priporočili ter opozorili, da so nekateri indeksi cen zaradi težav pri zbiranju podatkov manj zanesljivi. Nadomeščenih je bila več kot petina podatkov v celotnem indeksu cen, pri čemer je bila polovica indeksa cen storitev nadomeščena v celoti. Obvestilo o težavah z zbiranjem cen in uporabljenih metodah nadomeščanja manjkajočih podatkov je dostopno na spletni strani SURS, Eurostatova priporočila glede nadomeščanja cen pa so dostopna na <https://www.stat.si/StatWeb/News/Index/8808>.

<sup>18</sup> Omejitve, povezane z uvedbo higienskih in zaščitnih priporočil za varovanje javnega zdravja, zmanjšujejo izkoriščenost ponudbenih zmogljivosti, saj omejujejo število strank v frizerskih salonih, restavracijah, javnem prometu in podobno. Te omejitve dvigujejo tudi operativne stroške ponudnikov storitev. Poleg tega bi se lahko ponudbene kapacitete srednjeročno zmanjšale zaradi zmanjšanja števila ponudnikov.

izvodne vrzeli tokrat nižja za celotno obdobje napovedi, zaradi negativne proizvodne vrzeli in deflacijskih pritiskov iz zunanjega okolja pa so navzdol revidirane tudi napovedi rasti cen industrijskega blaga brez energentov. Osnov-

na inflacija, za katero smo ob pozitivnih obetih gospodarske rasti še decembra napovedovali več kot dwoodstotno rast, je zato popravljena navzdol, v povprečju obdobja napovedi za 1,3 odstotne točke.

### Okvir 7: Vpliv epidemije in ukrepov za blažitev njenih posledic na gibanje cen energentov

Zaradi pandemije COVID-19 je letos močno upadlo svetovno povpraševanje po nafti, ob poznem dogovoru držav proizvajalk nafte o zmanjšanju načrpanih količin in naraščajoči presežni ponudbi pa so svetovne cene nafte strmoglavile. Dno so dosegle v aprilu, ko se je zaradi presežnih zalog z zahodnoteksaško nafto WTI kratkotrajno trgovalo celo po negativni ceni, najnižjo vrednost v skoraj dveh desetletjih pa je dosegla tudi dolarska cena severnomorske nafte Brent.<sup>1</sup> Razmere na svetovnih trgih so se aprila že odražale v globokem padcu slovenskih cen pogonskih in tekočih goriv, vendar pa so odzivnost reguliranih cen blažile višje trošarine. Te je Vlada RS v aprilu in maju spremenila ob vsakokratnem oblikovanju cen naftnih derivatov, s čimer je regulirane cene neosvinčenega 95-oktanskega motornega bencina in dizelskega goriva vzdrževala pri enem evru za liter.<sup>2</sup> Še izraziteje so se marca letos v Sloveniji znižale cene električne energije, ki so se skladno z vladnim ukrepom pocenile za obdobje treh mesecev.<sup>3</sup> Ukrepu je sledilo še znižanje cen s strani posameznih ponudnikov električne energije, zato se je elektrika za gospodinjstva pocenila za skoraj 30 %.

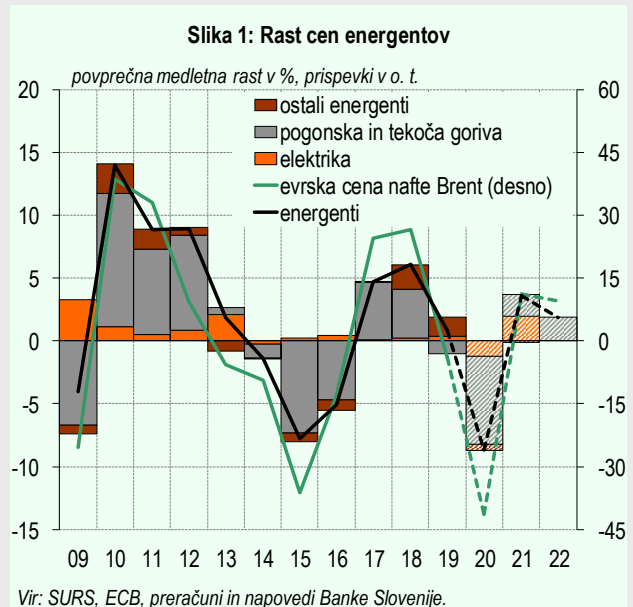
Cene pogonskih in tekočih goriv naj bi se v obdobju napovedi gibale v skladu s predpostavko o gibanju evrske cene surove nafte Brent, ki bo v povprečju letošnjega leta pri 33,1 EUR za sod za več kot 40 % nižja kot lani. Z okrevanjem svetovne gospodarske aktivnosti naj bi skozi obdobje napovedi le postopoma naraščala in v povprečju leta 2022 dosegla 37,6 EUR za sod, s tem pa se bo okrepila tudi slovenska rast cen pogonskih in tekočih goriv. Hkrati predpostavljamo, da se bodo junija ob preteku vladnega ukrepa cene električne energije vrnila na februarско raven. Energenti bodo tako letos zaradi nizkih svetovnih cen nafte in pocenitve električne energije v povprečju cenejši za skoraj 9 %. Letošnje pocenitve se bodo odražale v višji rasti v naslednjem letu, ko pričakujemo

zviševanje ravni cen pogonskih in tekočih goriv, močan pa bo tudi učinek osnove zaradi letošnjih pocenitev.

<sup>1</sup> V povprečju lanskega decembra je Brent dosegel skoraj 66 USD za sod, 21. aprila letos pa se je sod prodajal le za dobrih 17 USD.

<sup>2</sup> Pred zlomom na naftnem trgu so bile trošarine na pogonska goriva nespremenjene od maja 2018. Aprila in maja letos so se ob vsakokratni 14-dnevni določitvi reguliranih cen spremenile, in sicer so se ob zniževanju cen nafte povečini povišale, z izjemo zadnje spremembe, 18. maja, ko so se ob okrevanju svetovnih cen surove nafte trošarine na neosvinčeni 95-oktanski motorni bencin in dizelsko gorivo znižale. Trošarina na dizelsko gorivo glede na podatek z dne 18. maja ostaja 10 % višja kot marca, trošarina na neosvinčeni 95-oktanski motorni bencin pa je za odstotek nižja.

<sup>3</sup> Vlada RS je 20. marca 2020 izdala Odlok za neplačevanje prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije, Agencija za energijo pa je začasno uveljavila, da se gospodinjstvom in malim poslovnim odjemalcem ne bo obračunala tarifna postavka za obračunsko moč. Izredna ukrepa sta bila uveljavljena za čas od 1. marca 2020 do 31. maja 2020.



## Okvir 8: Rast stroškov dela in osnovna inflacija

Medtem ko rast cen hrane in energentov v veliki meri odraža gibanje cen na svetovnih trgih in je bolj volatilna, rast cen domačih komponent izkazuje enakomernejše gibanje in je večinoma odvisna od razvoja dejavnikov na domačem trgu. To velja predvsem za storitve, ki so povečini nemenjalne oziroma vezane na lokacijo ponudbe in močno delovno intenzivne. V tem primeru so cene navadno rezultat domačih inflacijskih pritiskov, ki prek sprememb v stroških dela prehajajo v potrošniške cene. V tem okvirju po vzoru analize v biltenu francoske centralne banke predstavljamo transmisijo stroškov dela v osnovno inflacijo, tj. inflacijo, ki izključuje cene energentov, hrane, alkohola in tobaka.<sup>1</sup>

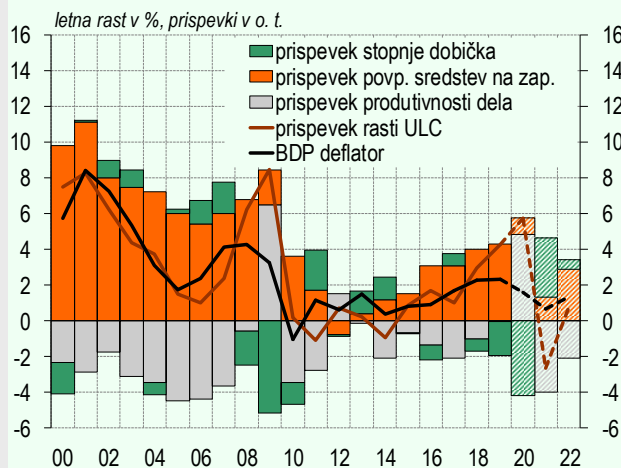
Transmisijo stroškov dela v osnovno inflacijo je mogoče analizirati v dveh korakih. Prvi korak zahteva vpogled v transmisijo teh stroškov v domače cene, merjene z deflatorjem BDP. Pri tem so stroški dela opredeljeni kot povprečni stroški na enoto proizvoda in izražajo odnos med stroški na zaposlenega in produktivnostjo dela. Iz definicije stroškov dela torej sledi, da se ob rasti povprečne plače in nespremenjeni produktivnosti stroški dela na enoto proizvoda povečajo, medtem ko jih rast produktivnosti dela ob nespremenjeni povprečni plači znižuje. V kolikšni meri se bodo stroški dela odražali v domačih cenah, je odvisno od stopnje dobička.<sup>2</sup> Podjetja namreč naraščajočih stroškov dela v cene navadno ne prenašajo v celoti, temveč jih vsaj deloma nadomestijo z zniževanjem stopnje dobička, ki deluje kot blažilec cenovnih pritiskov in odseva kratkoročna nihanja v produktivnosti dela.

Zaradi vsebinskih in metodoloških razlik v obeh merah domačih cenovnih gibanj je v drugem koraku razčlenjen prenos domačih cen, merjenih z deflatorjem BDP, v osnovno inflacijo. Medtem ko deflator BDP meri spremembe v cenah vseh proizvodov in storitev, proizvedenih v domačem gospodarstvu in prodanih doma ali v tujini, najožji kazalnik osnovne inflacije meri raven cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov, ki jih kupujejo potrošniki v gospodarstvu. Posledično deflator BDP ne vključuje sprememb cen uvoženega blaga, kazalnik osnovne inflacije pa ne upošteva sprememb cen izvoženega blaga. To vsebinsko razliko predstavljajo pogoji menjave, izraženi kot razmerje med ceno izvoza in ceno uvoza, ki so z namenom izločitve gibanja cen hrane in energentov prilagojeni še za razliko med skupno in osnovno inflacijo. Nadalje se kazalnik osnovne inflacije in deflator BDP razlikujeta tudi glede na obseg pokritosti cen. Kazalnik osnovne inflacije odraža le potrošniške cene, deflator BDP pa je bistveno širši, saj poleg potrošniških cen vključuje še cene državne potrošnje, investicij in neto izvoza. Različen zajem

komponent povpraševanja se v razčlenitvi izraža v prispevku relativnih deflatorjev. Če se cene drugih komponent povečajo bolj kot cene zasebne potrošnje, bo rast deflatorja BDP višja od osnovne inflacije, kar se v razčlenitvi izraža kot negativni prispevek relativnih deflatorjev. Zadnja razlika izhaja še iz metodološke razlike v merjenju obeh kazalnikov domačih cenovnih pritiskov.

Analiza prenosa stroškov dela v rast deflatorja BDP, prikazana na sliki 1, pokaže, da so v zadnjih nekaj letih močneje povečali stroški dela na enoto proizvoda, in sicer predvsem zaradi rasti povprečne plače, k čemur so prispevali tudi plačni dogovori v javnem sektorju in dvig minimalne plače. Ob vse nižji rasti produktivnosti dela so lani dosegli 4,3 %, stroškovne

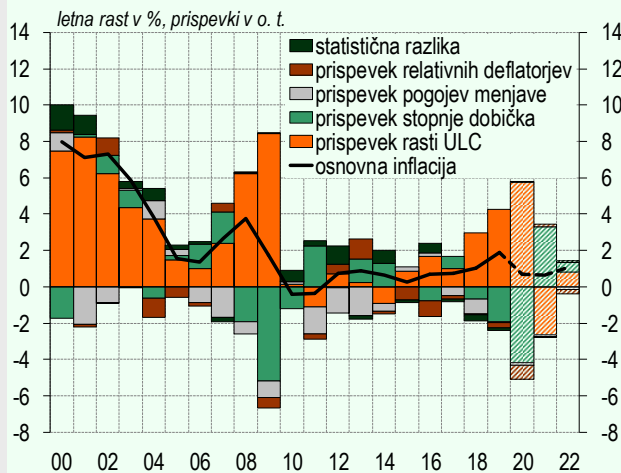
Slika 1: Razčlenitev rasti BDP deflatorja



Opomba: V analizi so uporabljeni sezonsko in koledarsko prilagojeni četrtletni podatki nacionalnih računov.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Slika 2: Razčlenitev osnovne inflacije



Opomba: V analizi so uporabljeni sezonsko in koledarsko prilagojeni četrtletni podatki nacionalnih računov.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.



pritiske na rast domačih cen pa so blažile predvsem nižje stopnje dobička, ki se skladno z upadom rasti produktivnosti dela znižujejo že od leta 2018. Prenos stroškov dela v potrošniške cene storitev in industrijskih proizvodov, prikazan na sliki 2, so blažili še izboljšani pogoji menjave, k čemur je prispevala apreciacija evra, lani pa tudi relativni deflatorji, saj je deflator BDP zaradi relativno dražje državne potrošnje glede na zasebno rasel hitreje kot osnovna inflacija.

Ob izbruhu epidemije in ukrepih za preprečevanje njenega širjenja letos pričakujemo podobno dinamiko kot ob začetku prejšnje krize leta 2009. Zaradi oslabiljene gospodarske aktivnosti bo produktivnost dela močneje upadla in bo kljub precej nižji napovedi rasti povprečne plače rast stroškov dela na enoto proizvoda ohranjala visoko pri 5,9 %.<sup>3</sup> Ob šibkem domačem in tujem povpraševanju bo letos močneje upadla stopnja dobička, ki bo absorbirala globok padec v produktivnosti dela, prenos stroškov dela v osnovno inflacijo pa bodo ob sorazmerno dražji državni potrošnji zniževali tudi relativni deflatorji. V preostanku obdobja napovedi se bo rast povprečne plače ponovno okrepila, vendar pa se bodo zaradi višje produktivnosti ob ponovni gospodarski rasti stroški dela na enoto proizvoda znižali. Čeprav bo rast stopnje dobička okrevala, bo osnovna inflacija ob odsotnosti stroškovnih pritiskov ostala razmeroma nizka ter bo leta 2021 0,7-odstotna in leta 2022 1,1-odstotna.

Literatura:

- Diev P., Kalantzis Y. & Lalliard A. (2019). Why have strong wage dynamics not pushed up inflation in the euro area? Bilten Banque de France, št. 225, september / oktober 2019.
- Government of the Hong Kong Special Administrative Region. (2007). The GDP deflator and terms of trade. Third quarter economic report, november 2007.
- Lietuvos bankas. (2015). Analysis of profit indicators calculated from national accounts. Lithuanian economic review, december 2017.

<sup>1</sup> Izvorna analiza je skupaj s podrobnim opisom metodološkega pristopa dostopna na <https://publications.banque-france.fr/en/why-have-strong-wage-dynamics-not-pushed-inflation-euro-area>.

<sup>2</sup> V analizi je rast stopnje dobička izračunana kot razlika letnih sprememb deflatorja BDP in stroškov dela na enoto proizvoda. Ta identiteta ne upošteva rasti neto davkov na proizvodnjo in uvoz, zmanjšanih za subvencije, zato rast stopnje dobička vključuje tudi spremembe davkov.

<sup>3</sup> Čeprav letos pričakujemo tako krčenje gospodarske aktivnosti kot zaposlenosti, bo znižanje zaposlenosti relativno manjše tudi zaradi ukrepov začasnega čakanja na delo in skrajšanja delovnega časa. Med veljavo ukrepov namreč čakajoči zaposleni in tisti s subvencioniranim skrajšanim delovnim časom še vedno vstopajo v statistiko zaposlenosti, medtem ko dodane vrednosti ne ustvarjajo oziroma je ustvarijo manj, zato je mogoče pričakovati močan padec v produktivnosti dela.

## 3 | Alternativni scenariji

*Rast gospodarske aktivnosti bo v obdobju napovedi 2020–2022 močno odvisna od razvoja epidemije COVID-19 v Sloveniji in glavnih trgovinskih partnericah. Ker gre za izjemne okoliščine in izrazito negotov razvoj dogodkov, smo poleg osrednje napovedi pripravili dva alternativna scenarija makroekonomskih gibanj. Medtem ko blažji scenarij predstavlja oceno gospodarske rasti ob predpostavki popolne zaustavitve širjenja virusa že v prvi polovici letošnjega leta, ostrejši scenarij odraža možnost novega večjega vala okužb v nadaljevanju leta. Uresničitev zadnjega bi imela dolgoročneje posledice za slovensko gospodarstvo, saj bi bile razmere podobne kot v prejšnji krizi in okrevanje dolgotrajno, tako da bi gospodarstvo ob koncu obdobja napovedi doseglo le raven BDP iz leta 2017. Precej bolj zaostrene bi bile tudi razmere na trgu dela.*

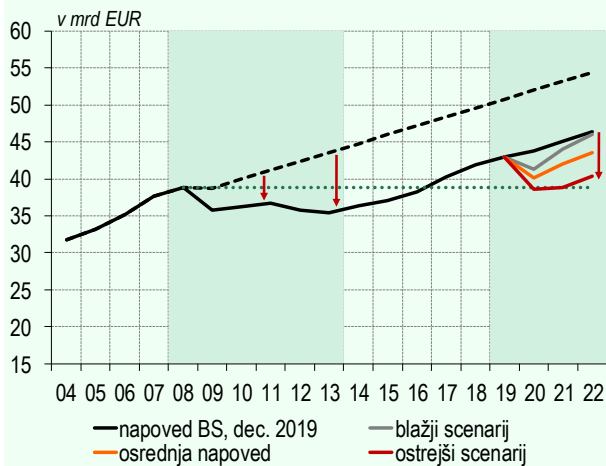
**Rast gospodarske aktivnosti bo v prihodnjih mesecih in letih močno odvisna od epidemiološke slike v Sloveniji in v glavnih trgovinskih partnericah.** Napovedi makroekonomskih gibanj so zato podvržene tveganjem, ki so tokrat bolj zdravstvene kot ekonomske narave, kar je za pripravljavce napovedi dodaten izziv. Ker gre za izjemne okoliščine in izrazito negotov razvoj dogodkov, smo v okviru ECB in skupne priprave makroekonomskih napovedi poleg osrednje napovedi pripravili alternativna scenarija makroekonomskih gibanj. Scenarija odražata dve možnosti razvoja epidemije in z njima povezano hitrost okrevanja, ki bo sledilo precejšnjemu upadu gospodarske aktivnosti v prvi polovici letošnjega leta. Poleg osrednje napovedi smo tako pripravili blažji in ostrejši scenarij.

**V blažjem scenariju predpostavljamo učinkovito zajezitev širjenja virusa že v prvi polovici letošnjega leta.** V tem primeru se pričakuje izrazit odboj gospodarske rasti v nadaljevanju leta. Ta bi bil posledica hitre normalizacije razmer brez trajnejših sprememb v navadah in delovanju različnih ekonomskih subjektov. Odprtje meja med državami in ukrepi za spodbujanje turistične dejavnosti bi deloma rešili turistično sezono, čeprav učinki krize v tem delu gospodarstva tudi v primeru blažjega scenarija letos ne bi v celoti izzveneli. Kriza bi bila sicer kratkotrajna, vendar letos še vedno ostra, posledice pa ven-

darle ne bi imele dolgoročnejših učinkov na potencial gospodarstva. Negativne učinke ukrepov za zajezitev širjenja virusa bi bistveno ublažili ukrepi ekonomskih politik. Fiskalni ukrepi so usmerjeni predvsem v blažitev razmer na trgu dela in s tem krepitev domačega trošenja. Razmeroma ugodno bi bilo tudi gibanje tujega povpraševanja, ki bi se v nadaljevanju leta začelo močneje krepiti. V tem primeru bi se gospodarska aktivnost letos skrčila za manj kot 4 %, skupna izguba BDP v obdobju napovedi pa bi v primerjavi z našo napovedjo iz decembra 2019 znašala okoli 4 mrd EUR. V letih 2020–2022 bi se gospodarska aktivnost tako okrepila za več kot 7 %, kar je le nekoliko manj od decembrskih napovedi. Ob tem bi letos delo izgubilo približno 10 tisoč zaposlenih, stopnja brezposelnosti pa bi se povišala za manj kot odstotno točko, na 5,4 %, vendar že proti koncu obdobja napovedi postopno upadla pod 4 %, ko bi bilo brezposelnih manj kot 40 tisoč oseb. Razmeroma hitro okrevanje gospodarstva in stabilizacija razmer na trgu dela bi se odrazila tudi v postopni rasti cen, ki bi že v letu 2022 znašala okoli 1,8 %.

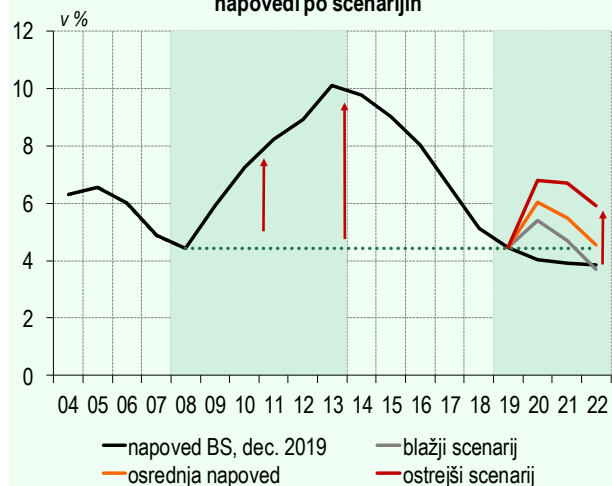
**Ostrejši scenarij odraža posledice neuspešne zajezitve širjenja virusa in morebitnega drugega vala epidemije v jesenskih mesecih.** V tem primeru bi bilo okrevanje bistveno počasnejše od okrevanja, predvidenega v osrednji napovedi, kljub izdatnejšim ukrepom ekonomskih

Slika 16: Raven BDP v obdobju napovedi po scenarijih



Opomba: Črtna črta predstavlja trendno gibanje BDP pred letom 2008. Pikčasta črta predstavlja raven BDP v letu 2008. Vir: SURS, napovedi in ocene Banke Slovenije.

Slika 17: Gibanje stopnje anketne brezposelnosti v obdobju napovedi po scenarijih



Opomba: Pikčasta črta predstavlja stopnjo anketne brezposelnosti v letu 2008. Vir: SURS, napovedi in ocene Banke Slovenije.

politik pa bi bili soočeni z največjim letnim padcem BDP v Sloveniji do zdaj. Ta bi bil približno 10-odstoten. Močnemu krčenju gospodarske aktivnosti bi v prihodnjem letu sledila stagnacija in postopno okrevanje šele v letu 2022. Izpad dohodka bi beležile vse dejavnosti, pri čemer bi bile še posebej izpostavljene storitvene dejavnosti, predvsem dejavnosti, povezane s transportom in turizmom, ter pre-

delovalne dejavnosti. Kumulativna izguba BDP bi v obdobju 2020–2022 v primerjavi z decembrsko predkrizno napovedjo Banke Slovenije znašala več kot 17 mrd EUR, kar je celo nekoliko več kot v prvem valu krize pred desetletjem. Slovensko gospodarstvo do leta 2022 zato ne bi bistveno presešlo ravni BDP iz leta 2017 (izgubljenih pet let). To bi se odrazilo tudi na trgu dela. Še večje po-

Tabela 4: Ocene gibanj gospodarske rasti, brezposelnosti in inflacije v Sloveniji 2020–2022 po scenarijih

	2019		2020		2021		2022		Kumulativna sprememba 2020 – 2022		
	2018	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<b>Blažji scenarij</b>											
BDP (realni)*	4,1	2,4	-0,2	-3,9	-6,4	6,7	4,0	4,6	1,9	7,4	-0,4
Cene življenjskih potrebščin (HICP)**	1,9	1,7	0,0	0,1	-1,9	1,6	-0,4	1,8	-0,2	3,5	-2,5
Stopnja anketne brezposelnosti	5,1	4,5	0,3	5,4	1,4	4,7	0,8	3,7	-0,1	4,6	0,7
<b>Osrednja napoved</b>											
BDP (realni)*	4,1	2,4	-0,2	-6,5	-9,0	4,9	2,2	3,6	0,9	1,9	-5,9
Cene življenjskih potrebščin (HICP)**	1,9	1,7	0,0	0,0	-2,0	1,3	-0,7	1,5	-0,5	2,8	-3,2
Stopnja anketne brezposelnosti	5,1	4,5	0,3	6,0	2,0	5,5	1,6	4,6	0,8	5,4	1,5
<b>Ostrejši scenarij</b>											
BDP (realni)*	4,1	2,4	-0,2	-10,0	-12,5	0,4	-2,3	4,0	1,3	-5,6	-13,4
Cene življenjskih potrebščin (HICP)**	1,9	1,7	0,0	-0,1	-2,1	0,9	-1,1	1,0	-1,0	1,8	-4,2
Stopnja anketne brezposelnosti	5,1	4,5	0,3	6,8	2,8	6,7	2,8	5,9	2,1	6,5	2,6

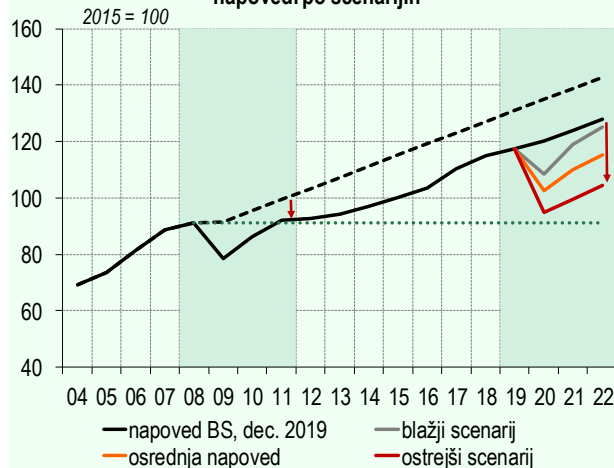
\* Stopnje rasti v %. \*\* Povprečne medletne stopnje rasti v %.

Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2019. Pri stopnji brezposelnosti gre pri kumulativni spremembi za razliko med povprečno stopnjo anketne brezposelnosti v obdobju napovedi v primerjavi z decembrsko napovedjo.

Vir: SURS, Banka Slovenije.

slabšanje razmer bi sicer omejevali izdatni ukrepi fiskalne politike, predvsem sofinanciranje začasnega čakanja na delo in subvencioniranje skrajšanja delovnega časa. Število brezposelnih bi se kljub temu povečalo za skoraj 24 tisoč, kar bi pomenilo povečanje stopnje brezposelnosti s 4,5 % na 6,8 %. Okrevanje na trgu dela bi bilo v obdobju napovedi zaradi zgolj postopne krepitve gospodarske aktivnosti tako doma kot v glavnih trgovinskih partnericah počasnejše. Zato bi bilo v letu 2022 še vedno približno 14 tisoč brezposelnih oseb več kot v letu 2019, stopnja brezposelnosti pa bi znašala blizu 6 %. Vse to bi se odrazilo v padcu cen življenjskih potrebščin letos in zgolj skromni inflaciji v nadaljevanju obdobja napovedi. Tak scenarij bi tudi dolgoročno močno vplival na slovensko gospodarstvo, saj bi se ob večjem številu stečajev, močnejšem upadu investicij podjetij v nove tehnologije in manjši zaposlenosti zniževal tudi dolgoročni potencial gospodarstva. Po zadnji krizi, ki se je začela konec leta 2008, je gospodarstvo na primer potrebovalo skoraj desetletje, da se je BDP ponovno povzpел na predkrizno raven. Podobno velja tudi za razmere na trgu dela.

**Slika 18: Predpostavka tujega povpraševanja v obdobju napovedi po scenarijih**



Opomba: Črtkana črta predstavlja trend tujega povpraševanja pred letom 2008. Pikčasta črta predstavlja raven tujega povpraševanja v letu 2008.  
Vir: ECB, napovedi in ocene Banke Slovenije.