



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**

APRIL 2020

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj  
Številka: april 2020

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

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Povzetka makroekonomskih gibanj so sodelovali:

Noemi Matavulj; dr. Matjaž Maletič; dr. Mojca Lindič; Robert Zorko; Nika Sosič;  
mag. Andreja Strojman Kastelec; mag. Mojca Roter; mag. Ana Selan; Luka Žakelj

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 9. aprila 2020.

This publication is also available in English.

## Povzetek makroekonomskih gibanj, april 2020

Zaradi pandemije koronavirusa se svetovne gospodarske razmere naglo zaostrujejo. Vrednosti kazalnikov PMI in nekaterih kazalnikov zaupanja že dosegajo izrazito nizke ravni. Za evrsko območje nakazujejo močan padec gospodarske aktivnosti in poslabšanje razmer na trgu dela že ob koncu letošnjega prvega četrletja. Dodaten upad zaradi zaustavitve javnega življenja, skrčenega poslovanja podjetij in močno oteženega mednarodnega trgovanja pričakujemo v drugem četrletju. V primerjavi z gospodarskim šokom v letih 2008–2009 bodo zaradi narave ukrepov za preprečevanje širjenja bolezni razmere tokrat slabše predvsem v številnih storitvenih dejavnostih, kar že nakazujejo anketne ocene prihodnjega povpraševanja podjetij. Ob hitrem širjenju pandemije in veliki negotovosti glede njenega trajanja se napovedi gospodarskih gibanj v zadnjih tednih hitro znižujejo, zato bi bila lahko letošnja recesija še močnejša od trenutnih ocen. Padec BDP bi lahko bil večji kot leta 2009, ko se je gospodarstvo evrskega območja skrčilo za 4,5 %. Zaradi šoka v povpraševanju in cenovne vojne med ponudnicami je cena nafte občutno padla, 9. aprila je bila medletno nižja za več kot 60 %, hkrati pa so se znižale tudi cene drugih surovin, zato se v mednarodnem okolju krepijo deflacijski pritiski.

Ker gre za močan globalni šok, je temu primerno tudi izredno ukrepanje centralnih bank in vlad za preprečitev finančnega, gospodarskega in socialnega zloma. V EU znaša po do zdaj znanih ukrepih znesek neposrednih in posrednih pomoči fiskalne in denarne politike približno 5.000 mrd EUR, v ZDA pa na primer kar 10.000 mrd USD, v obeh primerih večji delež pomoči prevzemata ECB oziroma Fed. Ti ukrepi bodo sicer v času trajanja pandemije zgolj omejeno prispevali k dvigu efektivnega povpraševanja po storitvah in blagu, lahko pa bistveno zmanjšajo izgubo gospodarskega in socialnega potenciala držav ter s tem omogočijo lažji prehod v normalizacijo družb po koncu pandemije. Zmožnosti ukrepanja se med državami močno razlikujejo, pri čemer sta v EU v težkem položaju predvsem Italija in Španija, ki si še nista opomogli po zadnji krizi, hkrati pa sta v tej pandemiji tudi najbolj prizadeti.

Z obsežnimi protikriznimi ukrepi je ECB že pokazala pripravljenost in zavezo za ohranjanje stabilnosti evrskega območja. V odziv na pandemijo koronavirusa je najprej najavila nakup dodatnih 120 mrd EUR vrednostnih papirjev do konca leta, z velikim prispevkom programov nakupa vrednostnih papirjev zasebnega sektorja. Hkrati je skozi ciljne operacije zagotovila še posebej ugodne pogoje za zadolževanje predvsem malim in srednjim podjetjem. Po zaostritvi razmer je najavila še dodatnih 750 mrd EUR nakupov vrednostnih papirjev. Glede na globino in naravo šoka so se na krizo naglo odzvale tudi Evropska komisija in posamezne države. V prvi fazi bi bile lahko članice, ki jih je kriza bolj prizadela, poleg zadolževanja na finančnih trgih upravičene do sredstev iz naslova ESM. V fazi priprave sta še dva dodatna ukrepa: jamstveni sklad Evropske investicijske banke (EIB), ki bo podjetjem zagotavljal likvidnost, in mehanizem podpore za preprečitev odpuščanj zaposlenih zaradi posledic pandemije (SURE). Skupna vrednost vseh treh ukrepov je ocenjena na 540 mrd EUR.

Tudi Slovenija se že sooča z globoko krizo, vendar pa razpoložljivi anketni podatki še ne kažejo vseh njenih razsežnosti, saj je bila anketa SURS zaključena 13. marca, torej še pred sprejetjem rigoroznih ukrepov za zajezitev koronavirusa v Sloveniji in tudi v večini drugih evropskih držav. Gospodarska klima se je marca močno poslabšala, vendar je vrednost kazalnika še precej nad dnom iz prejšnje krize. Podjetja so marca trenutno moč povpraševanja ocenjevala kot še razmeroma ugodno, prvi resnejši obrisi težav, s katerimi se danes soočajo, pa so se pokazali v njihovih ocenah pričakovanega povpraševanja. Te so se marca močno znižale – v predelovalnih dejavnostih za 20, v

storitvenih dejavnostih brez trgovine pa kar za 34 odstotnih točk. V obeh primerih gre za enega največjih mesečnih znižanj do zdaj. Pojavljajo se že tudi prvi znaki poslabšanja razmer na trgu dela. Marca se je že povečalo število registrirano brezposelnih, močno so se znižali tudi kazalniki pričakovanega zaposlovanja v podjetij. Glede na nara-vo omejevalnih ukrepov ne preseneča, da je bil tudi v tem primeru padec najmočnejši v storitvenih dejavnostih brez trgovine, kjer je bilo mesečno znižanje kazalnika pričakovanega zaposlovanja največje po začetku prejšnje krize novembra 2008. Naše trenutne ocene kažejo, da bo letošnji padec gospodarske aktivnosti po vsej verjetnosti večji, kot je bil leta 2009, ko se je BDP zmanjšal za 7,5 %. Pri tem opozarjamo, da obsežni ukrepi denarne in fiskalne politike v teh ocenah niso vključeni.<sup>1</sup>

Padec inflacije v marcu je bil zaradi pocenitve elektrike močnejši kot v povprečju evrskega območja. Inflacija, merjena s HICP, se je v primerjavi s februarjem znižala za 1,3 odstotne točke in je bila le še 0,7-odstotna. Tolikšna je bila tudi evrska inflacija, ki se je glede na februar znižala za 0,5 odstotne točke. Močnejši padec slovenske inflacije je predvsem posledica cenejše električne energije, ki se je v okviru ukrepov za blaženje socialnih in gospodarskih posledic epidemije novega koronavirusa marca pocenila za skoraj 30 %. Zaradi padca svetovnih cen nafte so bila spet nekoliko cenejša tudi goriva, vendar pa je večji vpliv nižjih cen nafte na slovensko inflacijo mogoče pričakovati v aprilu. Skupaj so energenti marca inflacijo znižali za 1,1 odstotne točke. Vpliv ukrepov za obvladovanje in blaženje posledic epidemije se za zdaj odraža le v nižjih cenah energentov. Storitvena inflacija se je marca še naprej umirjala, vendar pa zaradi sprejetja večine ukrepov proti epidemiji po obdobju zbiranja podatkov pričakujemo večje učinke v aprilu. Glede na pričakovan padec gospodarske aktivnosti, zasebne potrošnje in zaposlenosti ter deflacijske pritiske v mednarodnem okolju ocenjujemo, da se bo Slovenija letos znašla v deflaciji.

Slovenija je v letošnjo krizo vstopila z dobrimi makroekonomskim kazalniki, v boljšem položaju sta tako podjetniški kot finančni sektor. Zadolženost podjetij in gospodinjstev je nizka in precej pod povprečjem evrskega območja. Prav tako je bil lani s 66,1 % BDP precej pod povprečjem slovenski javni dolg, ki pa ostaja v primerjavi z začetkom prejšnje krize (22,5 % BDP) precej višji. V primerjavi s prejšnjo krizo je z 19,3 % BDP bistveno ugodnejša neto dolžniška finančna pozicija države in znotraj indikativne meje zunanjega neravnovesja, ki jo je Evropska komisija postavila pri –35 % BDP. Stopnja anketne brezposelnosti je ena najnižjih med članicami. Tudi finančni sektor je v dobri kondiciji. Kapitalska ustreznost in likvidnostna pozicija bank sta ugodni. Glede na obdobje pred zadnjo krizo se je bistveno izboljšala tudi struktura financiranja, saj se banke tokrat skoraj ne financirajo na grosističnem trgu v tujini, ampak poleg kapitala skoraj v celoti s primarnimi viri – vlogami, med katerimi sicer prevladujejo vpogledne vloge. Večina teh kazalnikov se bo v krizi bistveno poslabšala, vendar pa njihove trenutne ravni dajejo dobro izhodišče za boj s krizo.

V Sloveniji so že bili sprejeti številni ukrepi, med drugim na zdravstvenem področju, v podporo likvidnosti podjetij, ohranjanju gospodarske aktivnosti in zaposlenosti ter v podporo ranljivim skupinam prebivalstva. Paket ukrepov, sprejet 2. aprila, je ocenjen na približno 3 mrd EUR, kar je več kot 6 % lanskega BDP. Hkrati ostajajo pogoji zadolževanja države ugodni. Ukrepi bodo prispevali k hitrejšemu gospodarskem okrevanju po koncu pandemije, takrat pa bo – ne samo v Sloveniji – nastopil tudi čas za tehten premislek o pomenu, moči in razvitosti javnega zdravstvenega sistema in sistemov socialne varnosti, o ranljivosti ključnih delov gospodarstva zaradi odvisnosti od globalnih dobavnih verig ter o načinih vzdržnega zmanjševanja javnega dolga.

<sup>1</sup> Podrobna analiza različnih scenarijev poteka krize zaradi posledic ukrepov za zajezitev koronavirusa je dosegljiva na <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/prikazi-in-analize-marec-2020.pdf>.

## Priloga: Primerjava izbranih anketnih kazalnikov zaupanja med Slovenijo in evrskim območjem



