



**Bojan Ivanc**  
glavni ekonomist Analitike GZS

INTERVJU

# Geopolitične eskalacije so trenutno največja bojazen

Potencialni razpleti treh trenutno največjih vprašanj, s katerimi se ukvarja gospodarstvo, bodo narekovali gibanje cen surovin in gospodarskih trendov.

Barbara Perko, foto: Kraftart

Svet se je znašel v vrtincu nepredvidljivih situacij, ki so se kot snežna krogla začele prelivati iz zdravstvene, politične sfere v gospodarsko. Izzivov je veliko, a niso vsi slabi. **Glavni ekonomist Analitike GZS Bojan Ivanc, CFA, CAIA**, na primer izpostavlja, da aktualni izzivi z inflacijo ne pomenijo samo nekaj slabega. Opo-minja tudi na dogajanje tako na področju ladijskih prevozov kot trgu surovin, ki nakazujejo tudi pozitivne spremembe. Kot glavne bojazni našteje razpad enotnega energetskega trga, dlje časa povišane cene električne energije in zemeljskega plina ter geopolitične eskalacije. Izzivi pa so tudi priložnost za nove korake. Enega takih je storila Gospodarska zbornica Slovenije z ustanovitvijo Inštituta za strateške in gospodarske raziskave, katerega prokurist je naš sogovornik. Glavni namen inštituta je pomagati gospodarstvu z dolgoletnimi kompetencami, ki jih zbornica lahko ponudi.

*Česa se lahko upravičeno bojimo naslednje leto?*

Če bi bil povsem prepričan v prihodnost in bi to nalogo konsistentno opravljal dobro, verjetno ne bi opravljal delo glavnega ekonomista, temveč bi na podlagi dobre ocene prihodnosti dosegal na podlagi kakovostnih predvidevanj visoke donose na finančnih trgih. Verjetno bi delal za kakšen hedge sklad in me ne bi nihče poznal.

Izbruha covid-19 nisem napovedal niti dolgega obdobja njenega trajanja, še manj pa v povprečju zelo učinkovitih odgovorov držav na izzive, ki jih je ta okoliščina predstavljala. Tudi invazije v Ukrajini nisem napovedal, kot tudi ne brexita. Mislim, da malo samokritike za človeka mojega kova ne škodi, ker s tem vsem jasno pokažem, da prihodnosti ni lahko napovedovati zaradi pomena enkratnih okoliščin, kljub temu, da je ex post morda vse pričakovano že na prvi pogled.

Prvo bojazen predstavlja razpad oz. fragmentacija enotnega energetskega trga v Evropi, ki bi lahko bil posledica visokih cen zemeljskega plina in električne energije. Govorim o nečem podobnem, kot je bila evrska kriza, ki se je začela z Grčijo. To bi pomenilo v praksi nespoštovanje dogovorov o prenosu teh dveh energentov z namenom zaščite lastnega trga. Verjetnost takšnega razpleta je blizu 10 %, vendar bi bila negativna intenziteta posledic izjemna in bi se lahko primerjala z učinkom pandemije v prvih mesecih izbruha. Ker



je EU-27 gospodarska skupnost in je suverenost držav članic visoka, je politično tveganje vedno višje kot denimo v ZDA. In prav iz tega razloga so podjetja (primer: delniške družbe) v Evropi konsistentno vrednotena manj kot v ZDA.

Druga bojazen so visoke cene zemeljskega plina in električne energije, ki v tem trenutku povzročajo padec proizvodnje v evropski kovinski, papirni, kemični in drugih delih industrije. S tem se zmanjšuje dosegljivost poceni inputov tudi za ostale industrije in povečuje uvoz, kar se izkazuje v slabšanju plačilne bilance. Velikost tega izziva je zaradi obsega dviga cen tako visoka, da države članice ne morejo pomembno ublažiti bremena za svoja podjetja, blažijo lahko le najbolj ekstremne učinke. Cene letnih produktov za električno energijo in zemeljski plin dosegajo nove vrhove, zato se bo vse večji del industrije moral soočiti z višji cenami v prihodnjem letu. To pomeni samo dve možnosti: nov izbruh rasti cen ali pa manj nakupov proizvodov in storitev, torej padec realne potrošnje in s tem verjetno tudi BDP.

Tretja bojazen so geopolitične eskalacije na obalah Tajvana, kjer poteka velik del ladijskega prometa, namenjenega v Evropo. Za Kitajsko je sicer ključnega pomena, da pot ostane varna, vendar nas je zgodovina naučila, da se prioritete držav spreminjajo. Včasih so geostrateške prioritete pomembnejše od gospodarskih. Potencialne eskalacije v tej regiji bodo narekovale gibanje cen surovin (padec) in gospodarskih trendov (zamude pri dobavah kitajskega blaga, pomanjkanje polprevodnikov ipd.).

**Slovenija bi v primeru fragmentacije enotnega energetskega trga najbrž potegnila kratko.**

Naš ključni izziv je, da na ozemlju države nimamo lastnih plinskih skladišč. Drugi izziv je, da imamo zelo velik del energetske intenzivne industrije (1/7 dodane vrednosti predelovalne dejavnosti), pa tudi na splošno njen visok pomen (23 % dodane vrednosti v gospodarstvu, le Češka je pred Slovenijo). To je pomembno, ker cene energentov ne vplivajo zgolj

neposredno na energetske intenzivne industrije, ampak posredno tudi na drugi del industrije, ki je vezan na naročnike iz Evrope. Predvsem se bojim negativnih učinkov, ki bi izhajali iz verig vrednosti. Naj ponazorim: če se neko francosko ali nemško podjetje odloči zaradi visokih cen omejiti svojo proizvodnjo, to posledično pomeni manj naročil za naše podjetje, ki temu podjetju dobavlja polizdelke. Te količine je precej težko napovedati, še manj pa, koliko časa lahko vztrajajo.

### Spodbude za raziskave in razvoj ter investicije moramo okrepiti, še posebno v digitalizacijo in zeleni prehod.

**Kaj lahko po za gospodarstvo dobrem letu 2021 pričakujemo letos?**

Ko bomo gledali za nazaj, bomo mogoče presenečeni, saj bo statistično gledano za Slovenijo tudi leto 2022 izjemno uspešno. Zaradi izjemno visoke rasti storitev in zmerne rasti industrije, je bila realna polletna rast BDP pri okoli 9 %. Menim, da bodo tudi podatki za tretje četrtletje precej dobri, kljub slabšanju dinamike v industriji, kar se odraža v zniževanju razpoloženja po anketnih kazalnikih. Vendar to slabšanje bolj odraža pričakovano slabše poslovanje v predelovalnih dejavnostih

v zadnjem četrtletju. Verjetnost tehnične recesije je majhna in bo ne glede na to letošnja rast ostala nadpovprečna, nekje med 5 in 6 %, kar je dvakrat več od nekega zgodovinskega povprečja. Ob tem je treba ločiti med tehnično in vsebinsko recesijo. S tem imam v mislih, da na trgu dela ne pričakujem velikih sprememb. Interes pri novem zaposlovanju se bo ohladil, dvomim pa v zniževanje števila delovnih mest.

**Zdi se, da je pred nami obdobje več kriz – energetska, surovinska, prehrabna. Pri energetske krizi je veliko neznank, ker ni jasno, kakšne odločitve bo sprejemala Rusija. Kaj bi morebitne redukcije pomenile za gospodarstvo in ali je gospodarstvo pripravljeno na najbolj črn scenarij?**

V bistvu je negotovo kakšne odločitve bo sprejemala Rusija in kakšni bodo odzivi EU-27 in drugih razvitih držav na področju sankcij. Zato je končni vpliv na naše gospodarstvo nejasen. V danem trenutku prevladuje ocena, da bodo cene zemeljskega plina in električne energije ostale visoke in da bodo države morale blažiti te učinke na potrošnike in podjetja. Rusija bo verjetno še dobavljala manjše količine plina, s katerimi bo vplivala na nihanje cen, ki bodo ostale visoke. Tudi polna skladišča zemeljskega plina tega vpliva ne morejo pomembno zmanjšati,



ker predstavljajo le petino letne porabe. Idealen scenarij bi bila topla zima z obilo padavin, ki bi dvignila hidrologijo in omogočala večjo proizvodnjo hidroelektrarn in jedrske elektrarne. Topla zima pomeni tudi manjšo porabo zemeljskega plina v gospodinjstvih.

Za potrošnike so tako naša kot druge države sprejele ukrepe, s katerimi so poskušale omejiti prelivanje visokih veleprodajnih cen teh dveh energentov v končne cene potrošnikov. Če tega ne bi počele že sedaj, bi verjetno bila inflacija samo na nivoju območja evra za 3 do 5 odstotnih točk višja kot sicer. Ključno vprašanje je, koliko časa bodo te cene vztrajale in do katere mere bodo posamezne države članice pripravljene razlike med veleprodajnimi in maloprodajnimi cenami (končnimi) kriti.

Aktualni izzivi z inflacijo niti niso tako slabi z vidika proračunov držav. Namreč, višja inflacija v osnovi pomeni tudi višjo odmero davka, najpogosteje DDV. Če potrošnja ostaja vsaj približno podobna, recimo da realna potrošnja stagnira, se zaradi višjih cen davčni prilivi povečujejo, kar pomeni na državnem nivoju še več manevrskega sredstva za porabo dodatnih proračunskih prilivov.

Medtem ko redukcije za gospodinjstva niso predvidene, pa mora biti gospodarstvo pripravljeno na ta črn scenarij. Slovenske večje družbe so pretežno pripravljene, vendar je izziv tehnična oz. logistična dobavljivost količin nadomestnega energenta. Določen delež podjetij lahko na kratek rok zemeljski plin zamenja za kurilno olje, mazut ali za druge vrste plina. Nekatera so pospešila prizadevanja za prehod na proizvodnjo električne energije iz sonca.

Nekaj podjetij tudi nima alternativ zemeljskemu plinu in se nadejajo, da bodo deležna specifične obravnave s strani Agencije za energijo. V primeru redukcij bo namreč agencija odločala, po katerem kriteriju bodo podjetja morala zmanjševati porabo zemeljskega plina. Tam, kjer je to tehnično nemogoče, kjer je povezano z visokimi stroški zaustavitve proizvodnje, je prav, da niso podvržene znižanju porabe.



Rad pa bi opozoril na en izziv pri alternativnih energentih, namreč na količino. Ko veliko subjektov v Evropi preide na drug energent, nastane težava, ker je potreben veliko večji volumen tega energenta za isto energetsko vrednost kot zemeljski plin. Posledično je izziv zagotavljati tako velike količine alternativnega energenta.

Povem naj še, da dvajset največjih industrijskih porabnikov zemeljskega plina pomeni glavino porabe zemeljskega plina v industriji pri nas.

#### ***Kaj pomeni padec cen surovin v trenutni situaciji?***

To predstavlja na eni strani manjšo porabo surovin na Kitajskem, kjer se je investicijski cikel na področju stanovanjske gradnje ustavil zaradi neravnovesij. Na drugi strani so surovine tudi finančni instrument in njihova tekoča cena odraža tudi strah pred nižjim povpraševanjem, ki bi bil posledica recesije v Evropi in ohlajanja rasti v ZDA.

Pri cenah surovin je zanimivo – ko rastejo, rastejo skoraj vse, kar je neka logično, saj višje cene nafte pogosto pomenijo tudi višjo proizvodno ceno za kmetijske poljščine. Na drugi strani pa pri industrijskih surovinah vemo, da so

odvisne tako od same ponudbe rud kot od energentov.

Izpostaviti velja tudi padec cen ladijskega prevoza, kar odraža manjšo potrošnjo gospodinjstev za blago. V enem letu se je cena prevoza standardnega kontejnerja iz Šanghaja v Rotterdam pocenila za 46 %. Še vedno pa je cena 55 % višja od 5-letnega povprečja. Padec cen prevoza je posledica tudi tega, da so ljudje začeli zopet več trošiti za storitve in v manjši meri za blago, zaradi česar se ladijski tokovi umirjajo.

To so dobre novice za gibanje prihodnje inflacije, bi pa vseeno dodal, da do konca leta pričakujemo kvečjemu nekoliko višje, ne pa nižje cene nafte. Naša ocena je do konca leta pri 110-115 dolarjih na sodček, medtem ko na splošno trgi pričakujejo ceno bližje 90-95 dolarjev. Naša ocena je vezana na to, da je nafta neke vrste substitut za zemeljski plin in pričakujemo, da se bo povpraševanje povečalo, kar bo vplivalo na ceno.

#### ***Na kakšne težave lahko računamo tudi zaradi kitajskega pristopa do covida (zapiiranje mest)?***

Po dosedanjih izkušnjah je to pomenilo zamude v mednarodnem ladijskem prometu, kar se je odrazilo tudi v višjih cenah

izdelkov ali manjši industrijski proizvodnji v evropski industriji. Na področju masovne elektronike in kemične industrije je Kitajska velik izvoznik blaga, ki ga evropska podjetja kupujejo za uporabo v svojem proizvodnem procesu. Za izvoz Evrope je Kitajska tretji najpomembnejši trg, za ZDA in ZK. V prvem polletju je EU-27 izvozila na Kitajsko le toliko kot lani, kar je veliko razočaranje. Uvoz je bil namreč v tem obdobju višji kar za 43 %.

**Kakšna je napoved glede inflacije? V katerem primeru lahko pričakujemo poslabšanje situacije?**

Ocenjujemo, da smo v juliju dosegli njen vrh pri 11 % in avgustovska inflacija je res ostala na tej ravni. To ne pomeni, da cene ne bodo več naraščale, temveč da bodo naraščale počasneje. Država je sprejela obsežen sveženj ukrepov, ki bo ublažil energetska draginja v slovenskih gospodinjstvih in bo imel učinke na nižjo inflacijo do avgusta naslednje leto. S tem država prekinja vpliv prenosa višjih veleprodajnih cen elektrike in zemeljskega plina do končnih cen potrošnikov. Zaradi tega bo inflacija nekoliko nižja.

Odprto vprašanje je, kakšne bodo razmere na veleprodajnih trgih energentov po izteku ukrepov. Če bi prišlo do visoke rasti mesečne inflacije, bo država verjetno določene ukrepe morala podaljšati. Vseeno pa bi rekel, da so lahko potencialni zneski pokrivanja razlike med vele- in maloprodajno ceno energentov sčasoma precej visoki, kar lahko vpliva na slabšanje pogojev zadolževanja v okoliščinah dvigovanja obrestne mere ECB.

---

**Naša podjetja premalo vlagajo v blagovne znamke in patente, ki sta ključni sestavini neotipljivega kapitala.**

---

**Kateri ukrep pa bi bil v tem trenutku še smiseln?**

Same cene v osnovi nakazujejo potrošnikom, da morajo zmanjšati porabo. Prav je, da cenovni signal prodre do gospodinjstev, kajti z višanjem cene se – vsaj v teoriji – večja gospodarnost uporabe energentov.



Toda na kratek rok vsa gospodinjstva ne morejo preiti na alternativne vire energentov in sploh ne tista, ki imajo nižje povprečne dohodke, zato potrebujejo podporo s strani države. Ukrepi, h katerim se je zavezala država, se za zdaj zdijo pravilni, vendar pa je pri cenovni kapici na veleprodajno ceno energentov (električne energije ali zemeljskega plina) treba pozorno spremljati, kakšni so potencialni stroški in ali se ugodne cene ne odlivajo v večjo porabo teh energentov v tujino. Ne bi želel, da bi na koncu ugotovili, da so bili stroški pokrivanja zelo visoki, kar bi dejansko lahko ogrozilo našo fiskalno vzdržnost na dolgi rok.

Pričakujemo lahko v kratkem tudi ukrepe, ki bodo podjetjem blažili posledice izjemnega dviga cen energentov, še posebno zemeljskega plina in električne energije. Na veleprodajnem trgu so se namreč cene energentov za podjetja povečala precej bolj kot za gospodinjstva, ki pretežno dviga cen sploh še ne občutijo. Pri podjetjih tudi država ne more uporabljati enakih ukrepov kot za gospodinjstva, ker mora upoštevati pravila glede državnih pomoči. Vseeno je Evropska komisija oblikovala začasni okvir za ta namen, ki daje zakonsko podlago državi za izvedbo teh ukrepov. Naše gospodarstvo te ukrepe nujno potrebuje, sicer lahko nastane škoda trajnejše narave oz. se bo naša

industrija skrčila in se bo proizvodnja selila v tujino. To nikakor ni dobro ne za Slovenijo ne za planet Zemljo, saj slovenska industrija v veliki meri uporablja BAT pri svojih proizvodnih procesih.

**Kako ocenjujete dosedanje odzive FED in ECB na dogajanje? Kakšne poteze pričakujete v prihodnje?**

Obe centralni banki čaka težka naloga. ZDA izvažajo inflacijo zaradi močnega dolarja in generatorjev inflacije, ki so nenavadni oz. povezani s špekulativnimi dvigi cen. V ZDA na končno inflacijo narašča pomen cen, ki ni povezan neposredno z energenti in hrano, hitreje kot ta dva elementa potrošniške košarice. V Evropi velja obratno. ECB poskuša upoštevati okoliščine, ki so za Evropo specifične, ko govorimo o energentih. Cena zemeljskega plina v ZDA je sedemkrat nižja kot v Evropi. Tudi pri električni energiji so razlike velike, saj so specifične trge v Evropi take, da višje cene zemeljskega plina vplivajo tudi na višje cene električne energije. Dejansko sta oba energenta pri nas precej dražja in ta razlika bo pri proizvodni ceni vse bolj evidentna. ECB poskuša upoštevati te okoliščine in biti bolj previdna pri dvigu obrestne mere.

Aktualna bojazen centralnih bank je, da bi višja inflacija ostala prisotna dlje časa. Trenutno še ne kaže, da bi temu bilo

tako. To bi se zgodilo, če bi v pogodbenih razmerjih upoštevali cenovne uskladitve, vezane na preteklo inflacijo, če bi imeli na trgu dela avtomatske uskladitve plač z inflacijo. ECB bo nadaljevala z dvigi, vendar po začrtani poti, ki jo trg pričakuje. V letu 2023 vidimo ključno obrestno mero pri 1,5 %.

Ključno vprašanje je, kakšni bodo stroški zadolževanja za državo in podjetja. Menim, da bodo višji kot danes, vendar moramo upoštevati tudi, da višji nominalni stroški zadolževanja v času višjih cen niso tako kritična stvar, kot v času, ko so cene zelo počasi naraščale. Problem bi nastal, če bi se spet pojavile špekulacije med stroški zadolževanja – recimo Italije in Nemčije, kar bi lahko pomenilo strah vlagateljev. Ampak ECB je dala jasno zavezo, da ima poseben inštrument, ki ga lahko uporabi za te namene, da prepriča, da bi se te razlike v tveganosti držav odrazile v precej drugačnih stroških zadolževanja, ki jih imata npr. Nemčija in Italija.

**Ali lahko pričakujemo naraščanje stopnje brezposelnosti? Kaj pa pritisk na plače?**

Ocenjujem, da v letu 2022 do tega ne bo prišlo, ker je stopnja prostih delovnih mest visoka. Vseeno so najbolj ogrožene zaposlitve v predelovalnih dejavnostih. Na drugi strani je povpraševanje po novih zaposlenih v gradbeništvu in storitvah visoko. Pritisk na plače je zmeren in bo večji izziv v prihodnjem letu, ker se običajno vsaj osnovne plače uskladijo z inflacijo. Vendar avtomatizma pretežno ni, kar pomeni, da je uskladitev stvar dogovora. Sistemskih učinkov na zelo visoko rast plač pa vsaj trenutno še ne zaznavamo.

**Kriza je lahko priložnost za nove zgodbe. Kakšna so vlaganja slovenskega gospodarstva v RRI? Kakšna bi morala biti, da bi lahko držali korak z najrazvitejšimi?**

V R&R je poslovni sektor vložil okoli 740 mio EUR, od tega 2/3 lastnih sredstev, preostanek pa so bila državna in evropska sredstva. To pomeni 1,6 % BDP. Pretežno so inovativna podjetja, ki to delajo že dlje časa in inovirajo zato, da držijo korak s tekmeči. Inoviranje je tako v veliki meri

posledica strukture gospodarstva. Najbolj inovativni sta farmacija ter elektronska in elektro industrija. Ugotovljamo pa, da naša podjetja premalo vlagajo v blagovne znamke in patente, ki sta ključni sestavini neotipljivega kapitala.

**GZS je ustanovila Inštitut za strateške in gospodarske raziskave, namenjen najzahtevnejšim analizam gospodarstva in sektorjev za različne deležnike.**

**Kje si ne smemo privoščiti zaostanka v primerjavi z drugimi državami?**

Obdavčitev dela je previsoka in uvedba razvojne kapice ne sme biti politična tema. Moramo biti bolj naklonjeni odprtju našega trga dela tujcem, saj je demografija neusmiljena. Okrepiti moramo spodbude za raziskave in razvoj, investicije, še posebno v digitalizacijo in zeleni prehod. Prav tako mora poslovni sektor vse bolj spoštovati tudi načela trajnosti pri poslovanju, saj je to zahteva naših ključnih, zahodnih kupcev. To so področja, kjer si ne smemo privoščiti zaostanka.

**Zbornica je ustanovila Inštitut za strateške in gospodarske raziskave. Kaj je bil glavni povod oz. razlog za njegovo ustanovitev?**

GZS je ustanovitelj Inštituta za strateške in gospodarske raziskave, ki je namenjen najzahtevnejšim analizam gospodarstva in sektorjev za različne deležnike. Ocenili smo, da je dozorel čas, da na ta način izpostavimo še posebej svoje kompetence, tudi v regiji. Želimo se povezovati tudi z glavnimi ekonomisti v državah v regiji, še posebej na področju bivše Jugoslavije.

**Države zahodnega Balkana, Afrike oz. na prvi pogled neprivlačnih trgov ponujajo mnoge priložnosti.**

**Kakšno je stanje v Sloveniji na področju raziskav in analiz? Imamo dovolj kompetentnih strokovnjakov in ustanov?**

Neodvisnih institucij ni veliko. Na prvo žogo se spomnim le ISR, ki ga vodi dr. Kračun in katerega del je tudi dr. Stojan, ki je

ikona tega inštituta in v njegovih predstavah in člankih resnično uživam. Žal mi je, da je EIPF prenehal izdajati svojo publikacijo Gospodarska gibanja, ker so bili zanimiva osvežitve s svojimi pogledi. Pohvaliti velja Urad za makroekonomske analize in razvoj in Analitsko raziskovalni center (ARC) na Banki Slovenije, medtem ko je nekaj profesorjev prav tako prodornih ter pripravljajo študije na področju gospodarstva. Pogrešam predvsem več analiz oz. pogledov na aktualne izzive (inflacija, kriza z energenti) in deljenja svojih pogledov z javnostjo. Profesor Damijan je na tem področju izjemen z Damijan blogom. Tudi sam že več kot leto izdajam tedenski novičnik Izpod peresa glavnega ekonomista, ki je namenjen splošni javnosti, in sicer tako v slovenščini kot v angleščini. Mislim, da je prav, da podelim svoje izračune in razmišljanja, ter s tem pokažem nivo zahtevne analitike, ki naslavlja izzive zahtevnim uporabnikom teh informacij. Ključna težava pri kompetentnih strokovnjakih je ta, da jih naše izobraževalne institucije v zadostni meri ne pripravijo na izzive tako specifičnega dela. Tako tudi sam pol leta nisem našel strokovnjaka, ki bi ustrezal zahtevam delovnega mesta in sem ugotovil, da je bolje, da ga vzgojim sam. Če sem iskren, sem tudi sam pretežno pridobil svoje kompetence z delom in zahtevami, ki sem si jih zastavil.

**Kakšne bodo glavne naloge inštituta in kaj bo nudil?**

Glavne naloge bodo vezane na partikularne potrebe naročnikov. Naj omenim vse od ocene mulplikativnih učinkov podjetja ali dejavnosti na regijo oz. na gibanja v državi, do različnih projekcij na področju dolgoročnega napovedovanja kazalnikov poslovanja dejavnosti. Fokus bo tako na makroekonomski kot na mikroekonomski oz. sektorski ravni. Zaradi obsega znanja, ki ga imamo, pa lahko opravljamo tudi neodvisne analize gospodarstev, ki jih tuje institucije zanemarjajo, kot so države zahodnega Balkana, Afrike oz. trgov, ki na prvi pogled zgledajo neprivlačni, vendar ponujajo priložnosti za slovensko gospodarstvo. ■