

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

POVZETEK

MAKROEKONOMSKIH

GIBANJ

JANUAR 2016

Povzetek makroekonomskih gibanj, januar 2016

Banka Slovenije ocenjuje, da se tveganja za rast tujega povpraševanja v letu 2016 še naprej povečujejo. Signali iz mednarodnega okolja so sicer različni. Geopolitična trenja na Bližnjem vzhodu se dodatno zaostrujejo, a za zdaj še brez opaznejših gospodarskih posledic. Tehtana ocena napovedi rasti glavnih trgovinskih partneric se proti koncu leta 2015 ni bistveno znižala, gospodarska klima v evrskem območju pa je ostala stabilna. Hkrati so se še naprej zniževale ocene globalne gospodarske rasti. Rast v glavnih gospodarstvih ostaja neenakomerna, kar se je začelo odražati tudi v divergenci denarnih politik ECB in Fed. Prek učinka na tečaj evra bo to še naprej pozitivno prispevalo k cenovni konkurenčnosti izvoznega sektorja evrskega območja, trenutno ohranjanje nizkih cen surovin pa bo preprečevalo povečevanje njegovih vhodnih stroškov, a zato tudi ohranjalo deflacijske pritiske.

Gospodarska rast Slovenije se je vsaj na podlagi dosegljivih mesečnih podatkov proti koncu leta še nekoliko upočasnila. Čeprav so bile razmere na glavnih trgih na prehodu v zadnje četrletje 2015 vsaj v agregatu stabilne, se je dinamika slovenskega blagovnega izvoza do oktobra upočasnila bolj, kot bi bilo pričakovati na podlagi učinka osnove in dinamike industrijske proizvodnje. Upočasnitev je verjetno prehodna, saj se je izvoz novembra povečal. Hkrati so večji izvozniki ostali razmeroma optimistični v ocenah pričakovanih naročil, stroškovna konkurenčnost izvoznega sektorja do podjetij iz evrskega območja pa se je še okrepila. Ob prehodno šibkejšem izvozu podatki kažejo na nadaljevanje zgolj zmernega okrevanja domače potrošnje, saj je mesečna rast prihodkov v trgovini ostala nizka, v drugih storitvah pa se je celo ustavila. Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance je tako oktobra ostal visok pri 7,6 % BDP.

Četrletna dinamika gospodarske rasti se je upočasnila že v tretjem četrletju 2015, a le zaradi padca aktivnosti v gradbeništvu. Ta je posledica zaključevanja močnega investicijskega cikla države, spodbujenega z neenakomernim črpanjem evropskih sredstev. Padec gradbenih investicij je bil tudi edini dejavnik znižanja medletne rasti domače potrošnje na le 0,3 %. Znižanje agregatne rasti pa zakriva pozitivne spremembe v gospodarstvu. Robustnost gospodarske rasti se je z vidika virov dodane vrednosti v tretjem četrletju povečala, ponovno pa se je izboljšala tudi struktura investicij. Prispevek industrije k rasti BDP se je kljub nižji rasti izvoza ohranil na ravni predhodnih četrletij, močnejše pa se je povečala rast v storitvah, ki so tokrat k agregatni rasti prispevale že dobro polovico. Hkrati pa je bil nakazan obrat v zmerno rast investicij v opremo in stroje, ki ga omogoča visok finančni presežek podjetij. Nadaljevala se je medletna rast potrošnje gospodinjstev in države, a je v obeh primerih ostala med nižjimi v evrskem območju. To se prek šibkega uvoza zrcali v visokem prispevku neto menjave s tujino, ki je k 2,5-odstotni rasti BDP v tretjem četrletju prispevala kar 2,3 odstotne točke.

Agregatna gibanja na trgu dela so ostala pozitivna tudi v drugi polovici leta 2015. Še naprej pa so prevladovale negotove oblike zaposlovanja, saj so, med drugim, samozaposleni prispevali skoraj tretjino k povečanju zaposlenosti. Reforma trga dela iz leta 2013 tako ne daje več zelenih učinkov, saj se spet zmanjšuje delež novih zaposlitev za nedoločen čas ter povečuje delež prilivov v brezposelnost zaradi poteka zaposlitve za določen čas. Nadaljuje se zelo nizka rast plač, tudi zaradi večjega zaposlovanja delavcev v nižjih dohodkovnih razredih. Struktura zaposlovanja se odraža na nizki rasti produktivnosti dela, ki pa vseeno prehitava rast plač.

Slovenija je v letu 2015 prvič, odkar merimo rast cen z indeksom HICP, v povprečju leta beležila deflacijo. Ta je bila posledica znižujočih pritiskov tako iz mednarodnega kot domačega okolja. Cene so upadle močnejše kot v povprečju evrskega območja zaradi večjega vpliva tujih dejavnikov, pogojenega z razliko v strukturi cen, in zaradi šibkejše rasti končne potrošnje.

V letu 2015 je bil glavni cilj Slovenije na fiskalnem področju znižanje primanjkljaja države pod 3 % BDP. Po zadnjih ocenah je bil cilj dosežen, uradni letni podatki pa bodo znani konec marca 2016. Prihodki države so bili v prvih treh četrtletjih 2015 medletno višji za 3,8 % zaradi ugodnejših makroekonomskih razmer in povišanja obremenitev z nekaterimi davki in prispevki. Izdatki države po izključitvi enkratnih dogodkov pa so bili medletno približno enaki.

Ključni makroekonomski kazalniki													
	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	2012	2013	2014	15Q1	15Q2	15Q3	
	Slovenija						evrsko območje						
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %												
BDP	-2,7	-1,1	3,0	2,8	2,7	2,5	-0,9	-0,3	0,9	1,3	1,6	1,6	
- industrija	-2,6	-0,1	4,8	5,8	4,7	5,4	-1,0	-0,6	0,5	1,4	2,0	1,7	
- gradbeništvo	-7,7	-8,7	9,5	-0,8	-6,0	-7,6	-5,8	-3,5	-0,6	-0,7	0,2	0,4	
- storitve pretežno javnega sektorja	1,2	-0,4	1,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,5	0,7	0,7	0,9	
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-3,1	-0,8	4,4	3,3	2,9	3,3	-0,8	-0,3	1,0	1,5	1,7	1,6	
Domača potrošnja	-5,8	-2,2	1,6	2,5	0,9	0,3	-2,4	-0,7	0,9	1,4	1,4	1,8	
- država	-2,3	-1,5	-0,1	-1,0	0,4	0,9	-0,2	0,2	0,9	1,4	1,3	1,7	
- gospodinjstva in NPISG	-2,5	-4,1	0,7	0,7	1,2	1,3	-1,2	-0,7	0,8	1,7	1,6	1,8	
- bruto investicije	-17,5	2,7	5,7	11,2	0,6	-2,6	-7,5	-1,8	1,3	0,7	0,9	2,1	
- bruto investicije v osnovna sredstva	-8,8	1,7	3,2	1,5	-0,7	-3,9	-3,3	-2,6	1,3	2,1	2,7	2,0	
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	-2,0	0,2	0,5	1,9	0,3	0,2	-0,9	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,0	
Trg dela													
Zaposlenost	-0,9	-1,4	0,6	1,5	1,6	1,3	-0,4	-0,7	0,6	0,9	1,0	1,1	
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-1,4	-1,6	0,6	1,7	1,8	1,5	-0,6	-1,0	0,5	1,0	1,1	1,2	
- storitve pretežno javnega sektorja	1,0	-0,6	0,4	0,8	0,7	0,7	0,0	0,2	0,8	0,6	0,6	0,9	
Stroški dela na zaposlenega	-1,0	0,5	1,1	0,5	0,9	0,3	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	1,1	
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,3	1,7	2,1	0,4	1,1	0,4	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	
- storitve pretežno javnega sektorja	-3,3	-3,2	-2,0	-1,0	0,3	0,3	0,8	1,6	0,9	1,0	1,1	0,9	
Stroški dela na enoto proizvoda	0,5	-0,1	-2,0	-0,7	0,1	-1,1	1,7	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	
- industrija	3,6	0,8	-1,0	-3,7	-0,9	-3,1	2,2	2,0	1,6	0,7	0,3	0,2	
							v %						
ILO stopnja brezposelnosti	8,9	10,1	9,8	9,8	9,2	8,6	11,3	12,0	11,7	11,7	10,9	10,3	
Menjava s tujino													
							medletne stopnje rasti v %						
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	2,6	5,6	7,0	6,7	7,1	7,7	1,5	2,2	2,3	2,1	1,1	0,0	
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	3,0	1,1	1,6	0,5	1,9	2,3	1,5	0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	
Realni izvoz blaga in storitev	0,6	3,1	5,8	6,1	6,1	4,5	2,6	2,1	4,1	5,2	6,0	4,2	
Realni uvoz blaga in storitev	-3,7	1,7	4,0	6,0	4,0	1,7	-1,0	1,3	4,5	5,8	5,7	4,9	
Financiranje							v % BDP						
Bilančna vsota bank	141,0	128,9	116,7	114,5	110,6	109,2	322,6	297,6	299,3	309,5	295,1	291,7	
Posojila podjetjem	52,9	45,1	31,5	29,9	29,1	27,8	44,6	42,0	40,2	40,1	39,8	39,4	
Posojila gospodinjstvom	23,0	22,6	21,5	21,3	21,3	21,2	52,4	51,8	50,7	50,5	50,4	50,3	
Inflacija							v %						
HICP	2,8	1,9	0,4	-0,5	-0,8	-0,8	2,5	1,3	0,4	-0,3	0,2	0,1	
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,9	0,6	0,7	-0,2	0,3	1,5	1,1	0,8	0,7	0,8	0,9	
Javne finance							v % BDP						
Dolg države	53,7	70,8	80,8	81,8	80,8	84,1	89,3	91,1	92,1	92,9	92,3	...	
Primanjkljaj države	-4,1	-15,0	-5,0	-4,7	-4,6	-4,1	-3,7	-3,0	-2,6	-2,5	-2,4	...	
- plačilo obresti	2,0	2,6	3,2	3,2	3,2	3,2	3,0	2,8	2,7	2,6	2,5	...	
- primarni primanjkljaj	-2,1	-12,4	-1,9	-1,5	-1,4	-0,9	-0,6	-0,2	0,1	0,1	0,1	...	
- primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-4,0	-4,9	-4,1	-3,8	-3,7	-3,2							
- primarni primanjkljaj brez rekapitalizacij bank	-1,9	-2,3	-0,9	-0,6	-0,5	0,0							

Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banka Slovenije.