

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

POVZETEK

MAKROEKONOMSKIH

GIBANJ

S PROJEKCIJAMI

APRIL 2015

Povzetek makroekonomskih gibanj s projekcijami, april 2015

BDP je v letu 2014 porasel za 2,6 %, okrevanje gospodarske aktivnosti pa se je s skromnejšo dinamiko kot v sredini leta nadaljevalo tudi v zadnjem četrtletju. Lanska gospodarska rast je bila precej višja kot v povprečju evrskega območja, a je to v veliki meri posledica enkratnih dejavnikov. Glavni dejavnik gospodarske rasti je sicer ostalo zunanje povpraševanje, velik prispevek pa so imele tudi investicije države, deloma financirane z evropskimi sredstvi. Rast BDP naj bi letos dosegla 2,2 %, naslednje leto pa naj bi se znižala na 1,8 %, pri čemer bo dinamiko BDP v obeh letih v veliki meri določala predvsem začasna narava javnih investicij. Presežek na tekočem računu plačilne bilance bo v obdobju projekcij zaradi solidne rasti izvoza – kljub postopnemu okrevanju domačega povpraševanja in s tem uvoza – ostal na visoki ravni blizu 6 % BDP. Padajoče cene surovin na svetovnih trgih in nadaljevanje relativno šibkega domačega povpraševanja sta prispevala k močnemu znižanju inflacije. Ta se bo po prehodnem znižanju pod 0 % v prihodnje postopoma dvignila na ravni nekoliko nad 1 %.

* * *

Solidna rast gospodarske aktivnosti, ki se je začela v prvi polovici leta 2013, se je nadaljevala tudi v letu 2014. Kljub temu se je četrtletna dinamika po izredno hitri rasti v sredini leta umirila in je ob koncu leta znašala 0,3 %, kar je toliko kot v evrskem območju. Kljub temu je bila povprečna letna rast precej višja od tiste v evrskem območju, kjer je znašala le 0,9 %. K prehitelju je poleg ugodnega izvoza prispevala zlasti rast investicij v javno infrastrukturo.

Izvoz sta lani podpirala solidno tuje povpraševanje in izboljšana stroškovna konkurenčnost. Ob koncu leta se je medletna rast izvoza še pospešila. To je povezano predvsem s stabilizacijo gospodarske aktivnosti v večini pomembnih trgovinskih partneric in tudi z učinkovitostjo podjetij pri iskanju novih prodajnih trgov. Stabilnejši signali iz mednarodnega okolja so se odrazili v kazalnikih zaupanja, ki so se izboljševali tudi v začetku letošnjega leta.

Tudi za lansko leto so bile značilne visoke investicije v infrastrukturo, predvsem na lokalni ravni, ki so bile deloma financirane z evropskimi sredstvi. Visoka rast investicij je bila s tem posledica dejavnikov, ki so bili večinomačasne narave, kar se je odrazilo v drugi polovici lanskega leta, ko so se investicije države močno znižale. Hkrati se je lani zmanjšal obseg investicij v stroje in opremo, kar ni spodbudno z vidika povečevanja proizvodnega potenciala. Po nekaj letih upadanja se je v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko povečalo končno trošenje države.

Čeprav so bile razmere na trgu dela z rastjo zaposlenosti in plač ugodne, se zasebna potrošnja ni opazneje povečala. K temu največ prispevajo nove zaposlitve s prevlado fleksibilnih oblik zaposlovanja. Te podjetjem sicer omogočajo prilagodljivost, a hkrati zavirajo rast trošenja gospodinjstev. Struktura brezposelnosti se vedno izraziteje nagiba v smeri večanja deleža dolgotrajno brezposelnih. Odlivi iz registrirane brezposelnosti so se zaradi zaposlovanja močno povišali, povečani prilivi v brezposelnost zaradi izteka pogodb za določen čas ob koncu leta pa nakazujejo na poenjanje učinkov reforme trga dela. Število brezposelnih je lani v povprečju leta ostalo domala nespremenjeno, zaradi ugodne dinamike znotraj leta pa se je do letošnjega februarja medletno zmanjšalo za okoli 7.000 oseb na 123.000.

Padajoče cene surovin na svetovnih trgih in še vedno šibko domače povpraševanje so prispevali k močnemu znižanju inflacije. Ta je v povprečju lanskega leta znašala 0,4 %, kar je enako kot v evrskem območju. V prvem četrtletju so se cene medletno znižale, a je padec verjetno le začasen, saj ga je moč v celoti pojasniti z gibanjem cen energentov.

V letu 2014 je presežek na tekočem računu plačilne bilance znašal 5,8 % BDP, kar je še nekoliko več kot v letu 2013. K visokemu presežku je prispevala solidna rast izvoza blaga, povečal pa se je primanjkljaj primarnih dohodkov, predvsem zaradi naraščanja bremena plačevanja obresti na javni dolg.

Presežek tekočega računa se v razmerah ugodne rasti izvoznega sektorja odraža v visokem neto varčevanju zasebnega sektorja, kar omogoča razdolževanje gospodarstva. Podjetja ob nadaljnjem zmanjševanju zadolženosti in šibki nominalni rasti

investicij neto varčujejo že tri leta. Obseg obveznosti podjetij iz naslova bančnih posojil se je lani ponovno zmanjšal. Manjšanje posojil zasebnemu sektorju je kljub okrepljeni gospodarski rasti predvsem posledica visoke zadolženosti podjetij, ki ostaja koncentrirana v le nekaj dejavnostih, ter nepripravljenosti bank na sprejemanje tveganj ob odobravanju posojil. Podjetja zato v okviru razpoložljivih možnosti posegajo po alternativnih virih financiranja, kot so posojila iz tujine ter zadržani dobički. Gospodinjstva so lani finančni presežek ohranila blizu ravni iz konca leta 2013, saj so kljub višjim prihodkom ostala previdna pri potrošniških odločitvah.

V letu 2014 se je postopno krepilo zaupanje v domač bančni sistem. To se je odrazilo v povečanju vlog nebančnega sektorja, k čemur so prispevali skoraj vsi sektorji. Na povečano zaupanje je vplival uspešen proces sanacije in stabilizacije domačega bančnega sektorja. Krčenje bilančne vsote bank na strani virov je bilo posledica zmanjševanja zadolženosti bank do Evrosistema in do tujine. Na krčenje naložb bank je lani vplivalo predvsem nadaljnje zmanjševanje posojil zasebnemu sektorju.

Država je bila lani ponovno edini sektor s finančnim primanjkljajem. Ta je po ocenah SURS v letu 2014 znašal 4,9 % BDP, izključujoč pomoč finančnim institucijam in druge enkratne vplive pa se je v primerjavi s predhodnim letom znižal in je znašal 3,5 % BDP. Dolg države se je ob koncu leta povzpел na 80,9 % BDP. Ob tem se je lani precej zmanjšal primarni primanjkljaj, ki ne vsebuje enkratnih učinkov, primarni primanjkljaj brez upoštevanja obresti pa je znašal le še 0,3 % BDP.

Projekcije nakazujejo le postopno okrevanje gospodarstva. Rast BDP naj bi letos dosegla 2,2 %, naslednje leto pa naj bi se predvsem zaradi zmanjšanja investicij države znižala na 1,8 %. Okrevanje gospodarstva bo temeljilo na pozitivnemu prispevku neto menjave s tujino, čeprav se bodo postopoma krepile tudi komponente domačega povpraševanja.

Na napoved gospodarske rasti za leto 2015 vplivajo poleg pozitivnih učinkov prenosa dinamike rasti iz prejšnjega leta ter vztrajanja solidne rasti izvoza predvsem pričakovanja o visokih javnih investicijah, ki so deloma financirane z evropskimi sredstvi, saj se letos zaključuje črpanje sredstev iz "stare" finančne perspektive 2007-2013. Tudi v nadaljevanju obdobja projekcij imajo tovrstne investicije odločilno vlogo pri določanju dinamike agregatne aktivnosti. Zato je rast BDP navzgor v primerjavi s predhodno projekcijo popravljena le za letos. V letu 2016 bo rast BDP kljub pričakovanemu padcu javnih investicij enaka napovedani v predhodni projekciji.

Neto menjava s tujino bo v celotnem obdobju pozitivno prispevala k rasti BDP. Večji pospešek zasebnih investicij bo omejen predvsem z vztrajanjem visoke zadolženosti podjetij. Poraba gospodinjstev se bo večala le postopoma zaradi še vedno negotovih razmer na trgu dela, trošenje države pa bo omejeno s potrebo po fiskalni konsolidaciji. Vztrajanje solidne rasti izvoza bo kljub nekoliko večjemu domačemu trošenju ohranjalo presežek tekočega računa blizu 6 % BDP. Inflacija naj bi se ob šibkem domačem trošenju in odsotnosti cenovnih pritiskov iz mednarodnega okolja v obdobju projekcij postopoma zvišala na ravni nekoliko nad 1 %.

Tveganja projekcij gospodarske rasti so rahlo usmerjena navzdol. Največje tveganje gospodarske rasti predstavljata rast investicij in izvoznega sektorja. Rast državnih investicij je negotova, ker se letos zaključi obstoječe obdobje financiranja iz evropskih kohezijskih sredstev, za črpanje sredstev v novem obdobju pa obstaja še precej neznank. Prav tako je nejasna tudi shema financiranja državnih investicij v okviru Junckerjevega investicijskega načrta. Tveganja, povezana z rastjo tujega povpraševanja so uravnotežena. Tveganje rasti izvoza predstavlja predvsem zmanjšano število panog predelovalnih dejavnosti, ki so ob koncu lanskega leta prispevale k rasti industrijske proizvodnje, kar je vsaj prehodno zožilo izvozni potencial. Negotova je tudi rast zasebnih investicij, vendar so v tem primeru tveganja obrnjena navzgor zaradi visoke izkoriščenosti kapacitet, dostopu uspešnih podjetij do financiranja in precejšnjega obsega zadržanih dobičkov. Zaradi zaostajanja rasti zasebne potrošnje za okrevanjem kupne moči v letu 2014 je dokaj visoka tudi verjetnost višje rasti trošenja gospodinjstev.

Tveganja glede inflacije so v obdobju projekcij usmerjena navzgor. Na višjo rast cen od predvidene bi lahko vplivali hitrejša rast cen nafte od predvidene, višja rast plač in večji učinki ekspanzivne denarne politike od tistih, ki so vključeni v osnovni scenarij.

* * *

Banka Slovenije je julija 2014 predstavila svoj pogled na prihodnje strateške izzive delovanja ekonomske politike v Sloveniji.¹ Ukrepi ekonomske politike bi morali biti po mnenju Banke Slovenije osredotočeni predvsem na krepitev bilanc bančnega sektorja in vzpostavitev temeljev za finančno stabilnost, razdolžitev in prestrukturiranje podjetij ter okrepitev dolgoročne vzdržnosti javnih financ. Sprejeti bi morali biti ukrepi s čim manjšimi negativnimi kratkoročnimi učinki, predvsem na izvoz, pa tudi na domače povpraševanje. Ukrepi morajo biti hkrati čim bolj usmerjeni v spodbujanje dolgoročnega gospodarskega potenciala ter zagotavljanje njegove vzdržne in trajne rasti. Le tako bodo zagotovljeni pogoji za postopno odpravljanje visoke brezposelnosti.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Projekcije					
								2015		2016		2017	
								apr.	Δ	apr.	Δ	apr.	Δ
Aktivnost, zaposlenost, plače	<i>stopnje rasti v %</i>												
BDP (realni)	3,3	-7,8	1,2	0,6	-2,6	-1,0	2,6	2,2	0,9	1,8	0,0	2,0	...
Zaposlenost	2,6	-1,8	-2,2	-1,6	-0,8	-1,5	0,7	0,6	0,4	0,4	-0,2	0,4	...
Povprečna sredstva na zaposlenega	7,2	1,8	4,0	1,6	-1,2	1,9	-0,2	1,1	-0,3	1,3	-0,3	1,4	...
Produktivnost	0,7	-6,1	3,5	2,3	-1,8	0,5	2,0	1,6	0,4	1,3	-0,2	1,6	...
ULC (nominalni)	6,4	8,5	0,5	-0,7	0,6	1,4	-2,1	-0,5	-0,7	0,0	-0,1	-0,2	...
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	<i>odstotne točke</i>												
Domača potrošnja (brez zalog)	4,0	-5,7	-2,8	-1,3	-3,7	-2,1	1,0	0,7	0,2	0,7	-0,5	1,2	...
Neto izvoz	0,2	1,9	2,1	1,4	2,9	1,0	1,9	1,1	0,4	1,0	0,5	0,7	...
Spremembe zalog	-0,9	-4,0	1,9	0,6	-1,8	0,1	-0,2	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	...
Domače povpraševanje	<i>realne stopnje rasti v %</i>												
Domača potrošnja	3,1	-9,5	-0,9	-0,8	-5,6	-2,1	0,8	0,8	0,3	0,8	-0,4	1,3	...
Zasebna potrošnja	2,4	0,9	1,0	-0,1	-3,0	-3,9	0,3	0,5	0,0	1,2	0,2	1,3	...
Potrošnja države	4,9	2,4	0,1	-1,3	-1,5	-1,1	-0,5	0,4	0,8	0,5	0,9	0,5	...
Bruto investicije v osnovna sredstva	7,0	-22,0	-13,7	-4,6	-8,9	1,9	4,8	1,9	0,1	-0,1	-4,0	2,3	...
Plačilna bilanca	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Izvoz blaga in storitev (realno)	4,2	-16,6	10,1	7,0	0,3	2,6	6,3	4,7	1,0	4,9	-0,1	5,1	...
Uvoz blaga in storitev (realno)	3,8	-18,8	6,6	5,0	-3,9	1,4	4,1	3,6	0,5	4,1	-0,9	4,7	...
Tekoči račun: v mrd EUR	-2,1	-0,2	0,0	0,1	1,0	2,0	2,2	2,2	0,5	2,3	0,6	2,5	...
v % BDP	-5,4	-0,6	-0,1	0,2	2,7	5,6	5,8	5,8	1,0	5,9	1,3	6,2	...
Pogoji menjave*	-1,3	3,5	-4,0	-1,4	-1,0	1,0	0,8	0,4	0,8	-0,7	-0,8	-0,7	...
Cene	<i>povprečne letne stopnje rasti v %</i>												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	5,5	0,9	2,1	2,1	2,8	1,9	0,4	-0,1	-0,8	1,1	-0,1	1,4	...
HICP brez energentov	4,9	1,7	0,3	1,0	1,8	1,9	0,7	0,9	0,1	1,2	-0,2	1,5	...
HICP energenti	9,4	-4,5	13,9	8,8	9,0	1,8	-1,4	-6,0	-6,0	1,0	1,0	0,8	...
Mednarodno okolje	<i>stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)</i>												
Tuje povpraševanje**	2,7	-13,7	10,1	6,9	0,5	1,5	1,9	2,4	0,0	3,2	0,1	3,4	...
Nafta (USD/sod)	98	62	80	111	112	109	99	62	-45	68	-39	72	...
Primarne surovine	10,5	-23,3	36,5	21,9	-12,5	-5,0	-6,4	-11,0	-11,1	2,6	-1,8	4,8	...
Inflacija v EMU	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0,3	-0,8	1,1	-0,3	1,7	...
PPI Nemčija	5,4	-4,0	1,5	5,1	1,7	0,0	-0,9	-0,5	-1,1	1,5	-0,1	1,8	...

* Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov.

** Količinski uvoz košarice tujih partnerjev.

Δ : razlika med tokratnimi projekcijami in projekcijami v gradivu Makroekonomska gibanja in projekcije, september 2014.

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