



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JANUAR 2018

Povzetek makroekonomskih gibanj, januar 2018

Gospodarske razmere v mednarodnem okolju so ugodne. Še naprej se postopoma zvišujejo napovedi svetovne gospodarske rasti in krepki konjunktura v evrskem območju, kjer zaupanje v gospodarstvo ostaja krepko nad dolgoletnim povprečjem. Razmere za rast slovenskega izvoza naj bi bile tudi letos zelo dobre, saj se je na podlagi napovedi Consensusa spet zvišala ocena tehtane gospodarske rasti v pomembnejših slovenskih trgovinskih partnericah v letu 2018. Čeprav se je divergenca med denarnima politikama ECB in Fed v lanskem zadnjem četrtletju še povečala, je bila vrednost evra v primerjavi z dolarjem v prvi polovici januarja medletno višja za okrog 14 % in je dosegla 1,20 dolarja za evro, kar je primerljivo povprečju obdobja 1999–2017. Cena nafte Brent še naprej raste. Povprečna cena sodčka se je v prvi polovici januarja približala 70 dolarjem in tako dosegla najvišjo raven v zadnjih treh letih, kar bo vplivalo tudi na letošnjo globalno inflacijo.

Visoka rast slovenskega gospodarstva v lanskem tretjem četrtletju je bila v veliki meri posledica izkoriščanja konjunktura evrskega območja. Prispevek izvoznega sektorja k rasti BDP se je povečal na najvišjo raven po letu 2010, a z bistveno višjega izhodišča kot po krizi leta 2009. Predelovalne dejavnosti so v tretjem četrtletju prihodke na trgih evrskega območja medletno povečale za skoraj 16 %. Izvoz je tako nadomestil upočasnitev rasti domače zasebne potrošnje in v še večji meri investicij. Rast investicij je bila presenetljivo nizka v primerjavi z gospodarsko rastjo, vendar je bila upočasnitev najverjetneje zgolj prehodna, saj so pogoji za investiranje izrazito ugodni. Še posebej izstopa rekorden poslovni presežek podjetij, ki podjetjem še naprej omogoča financiranje investicij z lastnimi sredstvi in zmanjšuje potrebe po bančnem financiranju. Tudi razmere na trgu dela s hitro rastjo zaposlovanja omogočajo hitrejšo rast zasebne potrošnje od realizirane v tretjem četrtletju. Glede na anketne podatke o razpoloženju v gospodarstvu in novih naročilih konjunktura ne popušča.

Čeprav se na trgu dela povečujejo strukturna neskladja in je rast povpraševanja po delu hitrejša od rasti ponudbe, ostaja razpoložljivost delovne sile večja kot v letih pregrevanja gospodarstva pred krizo. Rast zaposlovanja je tudi v lanskem tretjem četrtletju ostala visoka in je bila še dodatno okrepljena s tujimi delavci. Podjetja so ponovno povpraševala predvsem po nižje kvalificirani delovni sili, prevladovalo pa je zaposlovanje v dejavnostih s podpovprečnimi plačami. Čeprav se je delež podjetij, ki se sooča s pomanjkanjem delavcev, še povečal, je ponudba delovne sile za zdaj še večja kot pred krizo. Stopnja širše definirane brezposelnosti, ki med drugim vključuje tudi zaposlene za skrajšani delovni čas, je bila namreč takrat precej nižja kot v lanskem tretjem četrtletju. Pospešek v rasti plač je bil tako lani do oktobra majhen in ni v celoti sledil niti višji inflaciji. Se je pa ob močni rasti zaposlenosti nadalje povišala rast nominalne mase plač, v povprečju lanskih prvih desetih mesecev na 5,9 %, kar krepki kupno moč prebivalstva.

Struktura zaposlovanja odraža strukturo slovenskega gospodarstva, ki se zrcali tudi v zahtevnosti slovenskega blagovnega izvoza. Rast izvoza je lani jeseni sicer dosegla predkrizne stopnje, čeprav je moč konjunktura v mednarodnem okolju zaostajala za tedanjo, sam obseg izvoza pa je bil na opazno višji ravni kot pred desetletjem. Ob nekoliko šibkejši rasti domače porabe in ugodnejših pogojih menjave se je tako ponovno okreplil presežek v menjavi blaga in storitev, ki se je v enem letu do oktobra že povsem približal 10 % BDP. Kljub hitri rasti izvoza in tržnih deležev zadnjih nekaj let, ki odražajo izboljšano konkurenčnost naših izvoznikov, pa analiza delovne intenzivnosti proizvodnje za izvoz kaže, da so izvozniki v proizvodnji le nekoliko povečali uporabo višje kvalificiranega dela in ohranili primerjalno prednost pred EU zlasti v panogah s srednje kvalificirano delovno silo. Prav tako tudi analiza vpetosti Slovenije v globalne proizvodne verige nakazuje, da izrazita specializacija v predelovalnih dejavnostih z nižjim deležem dodane vrednosti v izvozu in uvrstitvev v nižji del proizvodnih verig koncentrirata slovenski izvoz v delovno intenzivnih panogah z relativno nižjimi stroški dela. Necenovna konkurenčnost in tehnološka intenzivnost slovenskega izvoza bosta tako v veliki meri odvisna od pozicioniranja v mednarodnih proizvodnih verigah. Proizvodnja v končnih fazah bo namreč vsebovala večji delež tuje dodane vrednosti, ki pa ne bo nujno vodila k opaznejši rasti dodane vrednosti na zaposlenega.

Fiskalni položaj države se izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer in zmanjševanja deleža plačil obresti na javni dolg v BDP. Rast izdatkov je lani ostala zmerna, predvsem zaradi nizkih državnih investicij kot posledice zelo šibkega črpanja evropskih sredstev, ki je bistveno zaostalo za prvotnimi načrti vlade, in prodaje stanovanj iz portfelja DUTB. Izrazito ugodni so tudi pogoji financiranja, saj so

pribitki dolgoročnih obveznic trenutno le okoli 40 bazičnih točk nad obrestnimi merami nemških obveznic primerljive ročnosti. Lani naj bi primanjkljaj države po ocenah Ministrstva za finance znašal 0,8 % BDP, kar je za dobro odstotno točko manj kot v letu 2016, za letos pa vlada načrtuje presežek v višini 0,4 % BDP. Kljub ugodnim napovedim gospodarskih gibanj in predvideni visoki rasti javnofinančnih prihodkov si mora vlada aktivno prizadevati za doseg načrtovanega presežka, saj se v zadnjem času močno krepijo pritiski za obsežnejši dvig izdatkov, predvsem na področju plač.

Inflacija se je lani po dveh letih negativnih stopenj do decembra zvišala na 1,9 %, s čimer je presegla povprečno v evrskem območju. Vse lanske glavne zasuke v skupni inflaciji je povzročilo predvsem gibanje svetovnih cen nafte. Kazalniki osnovne inflacije so se le minimalno povišali in ostali v razponu med 0,7 in 1,1 %, kar je pod evrskim povprečjem. Osnovno inflacijo so poviševale cene hrane, nadalje zniževale pa so jo cene industrijskih proizvodov brez energentov, verjetno zaradi padajočih uvoznih cen in močne konkurence v trgovini na drobno. Rast cen storitev je ostala nespremenjena kljub močni domači konjunkturi. Inflacijo so tako še naprej določali predvsem zunanji dejavniki. Inflacijska pričakovanja potrošnikov so decembra ostala precej nad povprečjem evrskega območja, inflacijska pričakovanja podjetij pa so bila primerljiva s povprečjem.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3	2014	2015	2016	17Q1	17Q2	17Q3
	<i>Slovenija</i>						<i>EA</i>					
Gospodarska gibanja	<i>medletne stopnje rasti v %</i>											
BDP	3,0	2,3	3,1	5,1	4,6	4,5	1,3	2,1	1,8	2,7	1,8	2,3
- industrija	4,6	1,4	4,4	6,9	6,5	8,2	2,7	4,0	2,0	3,7	1,0	2,8
- gradbeništvo	10,5	-1,6	-4,4	13,0	11,4	5,5	-1,0	0,4	1,6	3,8	2,2	2,6
- storitve pretežno javnega sektorja	-0,1	1,4	2,9	2,5	2,1	1,4	0,5	0,9	1,3	1,6	1,3	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,6	2,4	3,2	6,1	5,7	5,4	1,5	2,1	1,8	2,9	1,8	2,5
Domača potrošnja	1,7	1,8	2,9	5,3	3,5	2,4	1,3	2,0	2,3	2,4	1,9	2,3
- država	-1,2	2,7	2,5	0,9	1,3	1,8	0,7	1,3	1,8	1,2	1,0	1,2
- gospodinjstva in NPISG	1,9	2,1	4,2	3,8	2,8	2,7	0,8	1,8	2,0	1,7	1,7	1,8
- bruto investicije	3,8	0,2	-0,1	14,0	7,5	1,9	3,3	3,4	3,8	5,6	3,1	4,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,1	-1,6	-3,6	13,0	8,7	6,1	1,9	3,3	4,5	5,6	2,3	4,1
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	0,3	0,7	0,4	-0,1	-0,7	0,3	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1
Trg dela												
Zaposlenost	0,4	1,2	1,9	2,9	2,8	2,7	0,6	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,4	1,4	1,9	2,9	2,9	2,8	0,5	1,0	1,4	1,7	1,8	1,9
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	3,0	2,5	2,2	1,0	1,0	1,3	1,2	1,1	1,1
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,8	1,7	2,5	2,8	1,4	1,4	1,3	1,6	1,6	1,7
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	1,6	2,2	1,9	2,4	2,4	1,5	1,5	1,3	1,6	1,6	1,8
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,1	0,7	5,2	4,2	3,0	2,9	1,1	1,2	1,2	1,5	1,8	1,5
Stroški dela na enoto proizvoda	-1,9	0,4	1,6	-0,7	0,3	0,8	0,7	0,5	0,9	0,5	1,5	1,1
- industrija	-0,9	1,3	0,7	-1,6	-0,2	-2,2	-1,0	-1,8	0,0	-1,1	1,7	0,3
	<i>v %</i>											
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	7,8	6,4	6,3	11,7	10,9	10,0	9,9	9,0	...
Menjava s tujino	<i>medletne stopnje rasti v %</i>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	5,8	4,4	5,2	4,8	5,5	7,1	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,4	0,6	0,5	0,3	1,5	2,4	0,1	0,1	-0,4	0,3	0,0	0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,0	6,4	9,8	8,6	12,0	4,7	6,4	3,3	6,2	3,1	4,6
Realni uvoz blaga in storitev	4,1	4,7	6,6	10,8	7,7	10,1	4,9	6,7	4,7	6,0	3,5	4,7
Financiranje	<i>v % BDP</i>											
Bilančna vsota bank	115,7	107,0	99,2	99,0	96,2	94,5	297,4	281,8	276,3	277,9	272,7	268,4
Posojila podjetjem	31,2	26,3	22,5	22,8	22,5	22,2	40,1	38,8	37,9	37,8	37,7	37,2
Posojila gospodinjstvom	21,3	21,1	21,1	21,2	21,3	21,4	50,5	49,8	49,5	49,3	49,3	49,3
Inflacija	<i>v %</i>											
HICP	0,4	-0,8	-0,2	2,0	1,4	1,3	0,4	0,0	0,2	1,8	1,5	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,6	0,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	1,1	1,2
Javne finance	<i>v % BDP</i>											
Dolg države	80,3	82,6	78,5	80,2	79,8	78,4	91,8	89,9	88,9	89,2	89,0	...
Saldo države	-5,3	-2,9	-1,9	-1,4	-1,2	-0,8	-2,6	-2,1	-1,5	-1,3	-1,3	...
- plačilo obresti	3,2	3,2	3,0	3,0	2,9	2,9	2,6	2,4	2,2	2,2	2,1	...
- primarni saldo	-2,1	0,3	1,2	1,5	1,8	2,1	0,1	0,3	0,6	0,8	0,9	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,4	-2,9	-1,9	-1,4	-1,2	-0,8						
- primarni saldo brez rekapitalizacij bank	-1,1	0,3	1,2	1,5	1,8	2,1						

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