



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**

**OKTOBER 2018**



## Povzetek makroekonomskih gibanj, oktober 2018

Čeprav se tveganja v mednarodnem okolju povečujejo, mednarodne institucije še niso močneje znižale napovedi globalne rasti BDP za srednjeročno obdobje. Podobno velja za evrsko območje, kjer je pričakovana stabilna rast na ravni približno 2 %. Drugače kot v ZDA bo povečevanje gospodarske aktivnosti v evrskem območju še naprej podpirala spodbudna denarna politika, saj je predvideni proces njene normalizacije zelo postopen. Zadnje ocene tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije kažejo na solidno rast tujega povpraševanja po proizvodih slovenskega izvoznega sektorja v srednjeročnem obdobju. Vrednost evra do dolarja je od avgusta naprej nižja kot pred letom, kar je ugodno za izvoznike iz evrskega območja. Povečali pa so se inflacijski pritiski iz mednarodnega okolja, saj se je cena nafte zaradi ameriškega embarga proti Iranu močno povišala. 18. oktobra je znašala 68,9 EUR za sod, kar je 38,6 % več kot pred letom.

V strukturi domače rasti BDP ni prišlo do pričakovanega obrata v smeri močnejše zasebne potrošnje, še naprej pa se povečuje izvozna usmerjenost gospodarstva. BDP je bil v drugem četrtletju medletno večji za 3,8 %, kar je za 0,7 odstotne točke manj kot v prvem četrtletju. Rast zasebne potrošnje je bila nepričakovano šibka in kaže na nadaljevanje vzorca iz lanskih prvih treh četrtletij, ko hitremu izboljševanju razmer na trgu dela ni sledil pospešek v rasti potrošnje gospodinjstev. V letošnjem drugem četrtletju se je močno upočasnila tudi rast investicij v stroje in drugo opremo. Če bi se taka gibanja nadaljevala, bi morda že lahko nakazovala posledice zmanjšanega zaupanja zaradi zaostrenih mednarodnih razmer na investicijske odločitve izvoznega sektorja. Če sklepamo po izvozni dinamiki, je rast tujega povpraševanja vsaj do avgusta ostala precej visoka, ob šibkejši rasti uvoza pa je bila neto menjava s tujino ponovno pomemben dejavnik domače gospodarske rasti. Ocena rasti BDP v tretjem četrtletju je sicer še otežena, saj kazalniki zaupanja kažejo na nadaljevanje zmernega upočasnjevanja, razpoložljivi kazalniki aktivnosti pa vsaj na ohranjanje dinamike iz predhodnega četrtletja.

Pomanjkanje domačih delavcev podjetja v naraščajoči meri nadomeščajo z uvozom tuje delovne sile, kar je verjetno eden izmed razlogov za zaviranje rasti povprečne bruto plače. Čeprav podjetja v anketah poročajo o velikih težavah pri zaposlovanju in se brezposelnost hitro znižuje proti najnižjim predkriznim stopnjam, rast zaposlovanja ostaja visoka. Razlog je v naraščajočem zaposlovanju tujcev, ki so avgusta k triodstotni medletni rasti števila delovno aktivnih brez upoštevanja kmetov ponovno prispevali več kot polovico. To z negativnim strukturnim učinkom med drugim vpliva na nominalno rast povprečne bruto plače, saj se tuji delavci večinoma zaposlujejo v dejavnostih s podpovprečnimi plačami, tudi sicer pa je rast zaposlovanja v teh dejavnostih nadpovprečna. Realna rast povprečne plače letos znižuje tudi povišana inflacija. Razmere za rast zasebne potrošnje sicer ostajajo ugodne, saj je rast zaposlenosti še visoka, zato ostaja visoka tudi realna rast mase plač. Avgusta je znašala 4,8 %, kar je le nekoliko manj kot v predkriznem obdobju 2006–2008.

Visoka izvozna usmerjenost gospodarstva, precej nizka rast zasebne potrošnje in razdolževanje v tujini se zrcalijo v naraščajočem presežku tekočega računa plačilne bilance. Enoletni presežek se je avgusta približal 8 % ocenjenega BDP. Nominalna rast izvoza blaga in storitev se je po znižanju v prvem četrtletju ponovno okrepila, čeprav so se tveganja v mednarodnem okolju povečala. Hkrati se je znižala nominalna rast blagovnega uvoza kljub pospešku v rasti uvoznih cen. Neto zunanji dolg se zmanjšuje od leta 2015, samo v zadnjem letu za skoraj 2 mrd EUR, zato se zmanjšuje tudi primanjkljaj v primarnih dohodkih. Varčevanje gospodinjstev, za zdaj še zmerna fiskalna politika in rast investicij pretežno na podlagi lastnih finančnih virov podjetij kažejo na nadaljevanje gospodarske rasti, ki v precejšnji meri temelji na

izkoriščanju mednarodne konjunkturo. Taka struktura rasti zmanjšuje odvisnost gospodarstva od financiranja na mednarodnih finančnih trgih, hkrati pa povečuje tveganja, povezana s trenutno zelo negotovimi razmerami v mednarodni trgovini.

Skupna inflacija vztraja nad dvema odstotkoma, osnovna inflacija pa ostaja nizka kljub močni domači gospodarski dinamiki. Skupna inflacija je bila septembra primerljiva s povprečno v evrskem območju. Znašala je 2,2 %, nad 2 % pa se večinoma giblje že od maja naprej. Glavni dejavniki ostajajo nespremenjeni. Med zunanjimi izstopajo višje cene nafte, med domačimi pa rast cen storitev. Hkrati osnovna inflacija ostaja nizka in primerljiva s povprečjem v evrskem območju kljub precej močnejši gospodarski rasti. Najožji kazalnik osnovne inflacije je septembra znašal 1,1 %, kar je le 0,2 odstotne točke več kot na začetku leta. Domači stroški dela na enoto proizvoda so se sicer začeli povečevati, a še brez vidnejših učinkov na inflacijska gibanja.

Javnofinančni položaj države se še naprej izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer, zniževanja obrestnega bremena in zmernejše rasti izdatkov. Državni sektor je v enem letu do junija dosegel presežek v višini 0,6 % BDP. Ob koncu junija je dolg države znašal 72,8 % BDP, do konca leta pa naj bi se znižal na 70,3 %. V drugem četrtletju se je dolg države zmanjšal zaradi plačila zapadlih obveznic. Pogoji zadolževanja ostajajo ugodni, pri čemer izdaje zakladnih menic še naprej potekajo po negativnih obrestnih merah. Po načrtih vlade naj bi bil manjši presežek v javnih financah dosežen tudi v prihodnjih letih. Približevanje srednjeročnemu fiskalnemu cilju bi ob trenutno ugodnih gospodarskih razmerah terjalo ustvarjanje večjih presežkov. Z vidika vzdržnosti javnih financ je ključno, da se ne sprejemajo ukrepi, ki bi poslabševali strukturi javnofinančni položaj, saj ostaja dolg države visok.

\* \* \*

Rast produktivnosti dela je nizka in kaže na poslabšanje kakovosti gospodarske rasti po krizi. Gospodarska rast v sedanjem ciklu je primerljiva z okrog 4-odstotno povprečno letno rastjo v obdobju 1993–2005, torej pred začetkom čezmernega posojilnega financiranja rasti. V obdobju pred krizo je h gospodarski rasti skoraj v celoti prispevalo okrog 4-odstotno povečevanje produktivnosti dela, v sedanjem ciklu pa rast BDP v večji meri poganja zaposlovanje. Rast produktivnosti dela je v povprečju zadnjih dveh let znašala samo 1,9 %, v letošnjem prvem polletju pa le še odstotek. V zadnjih letih je na nesorazmerno rast zaposlovanja vplivala velika ponudba delovne sile iz v krizi ustvarjenega bazena brezposelnosti. Ta dejavnik se je v veliki meri že izčrpal, vendar rast BDP ostaja delovno ekstenzivna, saj gospodarstvo težave s pomanjkanjem domačih delavcev rešuje z uvozom tujih delavcev. Nadaljevanje delovno ekstenzivne rasti kaže na šibek tehnološki napredek in na omejen domet ustvarjanja BDP na zaposlenega v današnji gospodarski strukturi. Potrebna je torej preusmeritev ekonomskih politik od takšnih, ki zgolj podpirajo obstoječe gospodarstvo, k takšnim, ki podpirajo njegovo prestrukturiranje.

## Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2	2015	2016	2017	17Q4	18Q1	18Q2
	<b>Slovenija</b>						<b>evrsko območje</b>					
<b>Gospodarska gibanja</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
BDP	2,3	3,1	4,9	6,3	4,5	3,8	2,1	1,9	2,4	2,5	2,1	2,3
- industrija	1,0	4,6	7,7	9,8	5,9	5,1	3,6	3,4	3,1	3,5	2,0	2,9
- gradbeništvo	-1,5	-3,7	8,5	13,0	11,8	10,6	0,8	1,5	3,2	3,5	3,3	3,8
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	2,3	1,6	2,0	2,1	2,2	0,8	1,3	1,1	1,1	1,5	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,6	3,3	6,0	7,7	4,8	4,4	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3	2,6
Domača potrošnja	1,9	2,9	3,9	5,0	5,5	2,3	2,4	2,4	1,7	1,1	1,6	1,7
- država	2,4	2,7	0,5	1,3	1,2	5,3	1,3	1,8	1,2	1,4	1,1	1,3
- gospodinjstva in NPISG	2,3	3,9	1,9	3,1	3,4	1,1	1,8	2,0	1,6	1,3	1,8	1,3
- bruto investicije	0,1	0,0	13,2	15,3	14,6	2,9	5,1	4,2	2,4	0,2	1,9	3,3
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,7	10,7	12,0	10,1	8,2	4,9	4,0	2,6	1,8	3,0	3,3
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	0,6	0,5	1,1	-0,9	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,2	0,0
<b>Trg dela</b>												
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,0	3,3	3,0	1,0	1,4	1,6	1,6	1,5	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,7	3,0	3,2	3,6	3,2	1,0	1,4	1,7	1,7	1,6	1,6
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,6	2,3	2,2	2,1	1,1	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Stroški dela na zaposlenega	1,3	3,0	3,2	4,4	3,6	4,4	1,4	1,2	1,6	1,7	2,0	2,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,5	2,4	3,2	4,5	3,8	4,6	1,5	1,2	1,6	1,8	2,0	2,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,1	3,1	3,5	3,7	1,1	1,3	1,5	1,5	2,0	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	0,3	1,8	1,2	1,2	2,4	3,6	0,3	0,6	0,8	0,9	1,4	1,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,7	1,0	-0,3	-0,4	0,1	0,9	-1,0	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	0,2
	<b>v %</b>											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	5,8	5,9	5,2	10,9	10,0	9,1	8,7	8,9	8,2
<b>Menjava s tujino</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	4,5	5,5	7,2	7,5	6,1	7,4	2,9	3,2	3,2	4,2	3,5	2,8
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	1,5	-0,4	1,7	-0,2	-0,4	0,8	1,4	0,5	0,7
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,7	12,7	8,7	9,3	6,5	3,0	5,2	6,0	3,1	4,2
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,3	11,8	10,5	8,3	7,6	4,2	3,9	3,2	2,2	3,1
<b>Financiranje</b>	<b>v % BDP</b>											
Bilančna v sota bank	106,9	99,3	93,9	93,9	91,8	91,1	281,3	275,7	260,7	260,7	260,6	260,9
Posojila podjetjem	26,3	22,6	21,8	21,8	21,5	21,0	38,7	37,8	36,9	36,9	36,9	36,7
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,5	21,5	21,5	21,6	49,7	49,4	49,4	49,4	49,1	49,0
<b>Inflacija</b>	<b>v %</b>											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,5	1,5	2,1	0,0	0,2	1,5	1,4	1,3	1,7
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,6	0,8	1,0	0,8	0,9	1,0	0,9	1,0	0,9
<b>Javne finance</b>	<b>v % BDP</b>											
Dolg države	82,6	78,7	74,1	74,1	75,5	72,8	89,9	88,7	86,5	86,5	86,5	...
Saldo države	-2,8	-1,9	0,1	0,1	0,5	0,6	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,7	...
- plačilo obresti	3,2	3,0	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	1,9	...
- primarni saldo	0,4	1,1	2,6	2,6	2,9	2,9	0,3	0,6	1,1	1,1	1,2	...

Opomba: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnevom.

\* Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

\*\* Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

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