



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**

JANUAR 2019



## Povzetek makroekonomskih gibanj, januar 2019

Mednarodno okolje postaja manj spodbudno za slovenski izvozni sektor. Anketni kazalniki že nekaj mesecev kažejo na umirjanje globalne ekspanzije, nižje so tudi napovedi letošnje svetovne rasti. Še naprej se upočasnjuje rast v evrskem območju, saj je vrednost kazalnika PMI decembra padla na najnižjo vrednost v zadnjih štirih letih, manj optimistično pa je bilo tudi gospodarsko razpoloženje. Spremenjene razmere se kažejo v nižji oceni tehtane napovedi gospodarske rasti glavnih trgovinskih partneric Slovenije, ki pa kljub temu nakazuje nadaljevanje precej solidnih razmer za izvozni sektor. Ob velikih razlikah med denarnima politikama ECB in FED ter močnejši gospodarski aktivnosti v ZDA se je tečaj evra proti dolarju v zadnjih treh mesecih večinoma gibal pod mejo 1,15 USD za EUR, kar je najmanj v zadnjem letu in pol, vendar ugodno vpliva na cenovno konkurenčnost evrskih izvoznikov. Inflacijski pritiski v mednarodnem okolju so v zadnjih treh mesecih popustili, saj so se nafta in druge surovine močno pocenile.

Kljub negotovostim v mednarodnem okolju slovenska gospodarska rast še naprej močno presega evrsko povprečje. V lanskem tretjem četrtletju se je medletna rast BDP ponovno približala petim odstotkom, vendar brez večjih znakov nastajanja neravnovesij. Visok prispevek gradbenih investicij k rasti BDP je bil skladen z investicijskim ciklom države, šibkejša dinamika blagovnega izvoza pa z nižjo rastjo v evrskem območju, predvsem v Nemčiji. Kljub temu je bil prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP zelo visok, saj se je še bolj znižala rast uvoza. K temu je med drugim prispevala presenetljivo šibka zasebna potrošnja, ki bi jo sicer lahko vsaj deloma povezovali z manjšim zaupanjem gospodinjstev in nižjo realno rastjo plač. V tretjem četrtletju se je nadaljevalo poslabševanje strukture rasti investicij z vidika povečevanja proizvodnega potenciala gospodarstva. Tekoča dinamika investicij v opremo in stroje je bila namreč ponovno šibka, čeprav so investicijski pogoji ostali dobri. Investicije tako verjetno zavira predvsem povečana negotovost v mednarodnem okolju. Če sklepamo po zadnjih dosegljivih kazalnikih zaupanja in aktivnosti, je bilo gospodarsko precej ugodno tudi lansko zadnje četrtletje. Visoka rast naj bi se ohranila predvsem v gradbeništvu in nekaterih zasebnih storitvah.

Ob visoki gospodarski rasti narašča delež podjetij, ki se soočajo s pomanjkanjem ustrezne delovne sile, vendar rast zaposlenosti kljub temu ostaja visoka. V lanskem tretjem četrtletju je bila ponovno blizu trem odstotkom, pozitivne pa ostajajo tudi napovedi zaposlovanja. Anketna stopnja brezposelnosti se je že v lanskem tretjem četrtletju znižala na le 5 %, kar pa še ne povzroča plačnih pritiskov, ki bi slabili zunanjo konkurenčnost gospodarstva. Povprečna rast plač je bila lani do oktobra s 3,4 % sicer medletno višja za dobro odstotno točko, vendar je bila dinamika realnih stroškov dela na enoto proizvoda še naprej boljša kot v povprečju EU, predvsem pa v primerjavi z drugimi novimi članicami.

Plačilnobilančni položaj Slovenije ostaja močan kljub znižanju presežka v blagovni menjavi. V enem letu do novembra je presežek na tekočem računu znašal 7,3 % BDP, kar je 0,4 odstotne točke manj od vrha v avgustu. Razlog za znižanje sta bila stagnacija blagovnega izvoza v septembru in močno povečan uvoz v oktobru. Šibka izvozna gibanja se oktobra in novembra niso nadaljevala, saj se je medletna rast blagovnega izvoza predvsem zaradi večje prodaje na trgih evrskega območja okrepila na blizu 10 %. Medletna rast blagovnega uvoza se je oktobra prehodno okrepila na skoraj 20 % – njena struktura kaže na povečan uvoz vmesnih proizvodov in proizvodov za končno potrošnjo –, že novembra pa se je znižala pod 9 %. Nadaljevala se je krepitev presežka v menjavi storitev, glavni razlog pa so bili visoki prihodki od turizma. Medletno zniževanje primanjkljaja v primarnih dohodkih se je lani upočasnilo zaradi povečevanja primanjkljaja v ocenjenih reinvestiranih dobičkih, kar kaže na povečano reinvestiranje v podjetjih v Sloveniji, ki so v tujih lasti.

Ob popuščanju cenovnih pritiskov iz tujine se je inflacija, merjena s HICP, decembra močno znižala. Znašala je 1,4 %, kar je 0,7 odstotne točke manj kot novembra in 0,2 odstotne točke manj kot v povprečju evrskega območja. S padanjem cen nafte in drugih surovin na svetovnem trgu je predhodno močan vpliv zunanjih dejavnikov proti koncu leta izzvenel, prevladovati pa so začeli domači dejavniki, kar je skladno s pričakovanji Banke Slovenije. Ti se kažejo predvsem v rasti cen storitev, ki je prispevala glavnino k skupni inflaciji v decembru. Prevlada domačih dejavnikov se odraža tudi v osnovni inflaciji, ki je – merjena brez vpliva cen energentov in hrane – konec lanskega leta dosegla 1,3 %.

Javnofinančni položaj države se še naprej izboljšuje zaradi ugodnih cikličnih razmer in zmanjševanja obrestnih izdatkov. Državni sektor je v enem letu do lanskega septembra dosegel presežek v višini 0,7 % BDP, dolg pa je konec septembra znašal 71,0 % BDP. Rast prihodkov je ostala solidna predvsem zaradi večjih davčnih prilivov, zaradi večjih investicij pa se je še naprej krepila tudi rast izdatkov. Po zadnjih ocenah vlade naj bi presežek ob koncu leta dosegel 0,8 % BDP, dolg pa naj bi se znižal na okoli 70 %. Javne finance naj bi bile lani strukturno uravnotežene, kar pa naj ne bi veljalo za letos, saj naj bi se po načrtih vlade strukturni položaj poslabšal, rast izdatkov pa naj bi bila višja, kot predpisujejo fiskalna pravila. Pri tem bo tudi letos podobno kot v preteklih dveh letih prisotno zniževanje bremena obresti, gospodarske razmere pa naj bi po napovedih ostale ugodne.

\* \* \*

Za zmanjšanje negativnih posledic staranja prebivalstva in zajezitev bega možganov Slovenija med drugim potrebuje gospodarski preskok v ustvarjanje višje dodane vrednosti. Ob trenutni strukturi gospodarstva primanjkuje predvsem srednje kvalificirane delovne sile, ki jo delodajalci zaradi pomanjkanja na domačem trgu dela nadomeščajo z zaposlovanjem tujih državljanov. Zaposlovanje tujcev od leta 2015 ob odseljivanju državljanov Slovenije ohranja skupni neto selitveni prirast pozitiven, pri čemer sta izobrazbena in poklicna struktura tujih delavcev v povprečju slabši od strukture domačih delavcev. Po drugi strani se višje in visoko izobraženi odseljujejo, kar predstavlja za državo izgubljeni potencial po letih vlaganja v njihovo izobraževanje. Ocenjujemo, da je v ozadju več razlogov, med drugim tudi struktura slovenskega gospodarstva z velikim deležem dejavnosti z relativno nizko dodano vrednostjo na zaposlenega. Brez preskoka v ustvarjanje višje dodane vrednosti in neposrednih ukrepov za zadržanje najbolj izobraženih, bi bila lahko prihodnja rast produktivnosti prenizka za hitrejše dohitevanje razvitejših držav, učinki staranja prebivalstva pa občutnejši.

## Ključni makroekonomski kazalniki

	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3	2015	2016	2017	18Q1	18Q2	18Q3
	<b>Slovenija</b>						<b>EA</b>					
<b>Gospodarska gibanja</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
BDP	2,3	3,1	4,9	4,7	4,0	4,8	2,1	2,0	2,4	2,1	2,3	1,6
- industrija	1,0	4,6	7,7	6,0	5,2	3,1	3,6	3,4	3,1	2,1	3,0	0,8
- gradbeništvo	-1,5	-3,7	8,5	11,8	11,1	17,9	0,8	1,5	3,2	3,3	4,2	3,8
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	2,3	1,6	2,1	2,3	1,8	0,8	1,3	1,1	1,3	1,2	1,0
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,6	3,3	6,0	5,1	4,6	5,2	2,2	2,0	2,6	2,4	2,6	1,8
Domača potrošnja	1,9	2,9	3,9	6,1	3,5	3,5	2,4	2,4	1,7	1,6	1,6	2,0
- država	2,4	2,7	0,5	1,2	4,9	2,5	1,3	1,8	1,2	0,9	1,1	1,0
- gospodinjstva in NPISG	2,3	3,9	1,9	3,7	1,6	0,0	1,8	2,0	1,6	1,7	1,3	1,0
- bruto investicije	0,1	0,0	13,2	16,4	7,2	13,4	5,1	4,2	2,4	2,0	3,1	5,6
- bruto investicije v osnovna sredstva	-1,6	-3,7	10,7	10,7	10,7	12,0	4,9	4,0	2,6	3,0	3,4	3,5
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,3	0,7	0,6	1,4	-0,5	0,5	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,5
<b>Trg dela</b>												
Zaposlenost	1,3	1,8	2,9	3,3	3,0	2,8	1,0	1,4	1,6	1,5	1,6	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,7	3,0	3,6	3,2	3,0	1,0	1,4	1,7	1,6	1,7	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja	0,8	2,2	2,6	2,2	2,1	1,9	1,1	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1
Stroški dela na zaposlenega	1,3	3,0	3,2	3,9	4,6	3,2	1,4	1,2	1,6	2,0	2,2	2,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,5	2,4	3,2	3,8	4,7	3,4	1,5	1,2	1,6	2,0	2,3	2,5
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	5,2	3,1	3,8	4,2	3,8	1,1	1,3	1,5	2,0	2,1	2,3
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	0,3	1,8	1,2	2,4	3,6	1,3	0,3	0,6	0,8	1,4	1,5	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,7	1,0	-0,3	0,0	0,8	-1,2	-1,1	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,7
	<b>v %</b>											
ILO stopnja brezposelnosti	9,0	8,0	6,6	5,9	5,2	5,0	10,9	10,0	9,1	8,9	8,2	7,8
<b>Menjava s tujino</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,5	5,5	7,2	6,8	7,4	7,4	2,9	3,2	3,2	3,4	3,6	3,3
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,5	1,3	-0,8	0,8	1,7	-0,2	-0,4	0,8	0,5	0,8	-0,2
Realni izvoz blaga in storitev	5,0	6,4	10,7	8,4	9,1	5,7	6,6	3,0	5,2	3,1	4,4	2,7
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	6,6	10,3	10,6	9,2	4,3	7,7	4,2	3,9	2,2	3,1	3,7
<b>Financiranje</b>	<b>v % BDP</b>											
Bilančna v sota bank	106,9	99,3	93,9	91,8	91,0	89,3	281,3	275,7	260,7	260,6	260,9	258,9
Posojila podjetjem	26,3	22,6	21,8	21,4	21,0	20,8	38,7	37,8	36,9	36,9	36,7	36,6
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,1	21,5	21,5	21,5	21,6	49,7	49,4	49,4	49,1	49,0	49,1
<b>Inflacija</b>	<b>v %</b>											
HICP	-0,8	-0,2	1,6	1,5	2,1	2,1	0,0	0,2	1,5	1,3	1,7	2,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,3	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
<b>Javne finance</b>	<b>v % BDP</b>											
Dolg države	82,6	78,7	74,1	75,5	72,7	71,0	89,9	89,1	86,8	86,9	86,3	...
Saldo države***	-2,8	-1,9	0,1	0,5	0,6	0,7	-2,0	-1,6	-1,0	-0,8	-0,5	...
- plačilo obresti***	3,2	3,0	2,5	2,4	2,3	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,9	...
- primarni saldo***	0,4	1,1	2,6	2,9	2,9	2,9	0,3	0,6	1,0	1,2	1,4	...

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.