



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**

APRIL 2019



## Povzetek makroekonomskih gibanj, april 2019

Razpoložljivi podatki za letošnje prvo četrtletje kažejo na nadaljevanje šibke gospodarske rasti v evrskem območju. Marca se je zaupanje v gospodarstvu spet znižalo, kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti pa je dosegel najnižjo raven v skoraj šestih letih. Tudi mesečni kazalniki aktivnosti januarja niso bili obetavni, saj sta bili industrijska proizvodnja in gradbena aktivnost manjši kot pred letom. Hkrati se je v primerjavi z lani precej znižala skupna inflacija. Na manj ugodne gospodarske razmere se je že odzvala ECB, ki je na začetku marca naznanila uvedbo novih dolgoročnih operacij refinanciranja TLTRO v septembru in ohranitev obstoječe ravni obrestnih mer najmanj do konca leta 2019. Ob deprecijaciji evra – njegova vrednost proti dolarju je bila 28. marca medletno nižja za 9,5 % – je bila evrska cena sodčka nafte Brent konec marca medletno že višja za 7,8 %.

Glede na kazalnike gospodarske klime bi bila lahko v letošnjem prvem četrtletju nekoliko nižja tudi rast slovenskega gospodarstva, vendar so razmere ostale precej boljše kot v evrskem območju. Zaupanje v gospodarstvu je marca ostalo nižje kot na začetku leta, a nespremenjeno v primerjavi s februarjem, podjetniške ocene kratkoročne rasti povpraševanja pa kažejo na nadaljnje zniževanje rasti tujega povpraševanja ob ohranjanju solidnih razmer na domačem trgu. Te ocene se januarja sicer še niso povsem zrcalile v kazalnikih aktivnosti. Po decembrskem padcu se je industrijska proizvodnja januarja medletno povečala za 5,7 %. Ob poslabšanih razmerah v evropski industriji v prvem četrtletju pozitivno prese- neča nizka ocena negotovosti gospodarskih razmer s strani podjetij v predelovalnih dejavnostih. V primerjavi z decem- brom je bila januarja višja tudi rast obsega prodaje v storitvah. Se je pa po lokalnih volitvah upočasnila medletna rast gradbene aktivnosti, ki je s 4,3 % ostala razmeroma nizka tudi januarja. Medletna rast sestavljenega kazalnika aktivno- sti, ki zajema prej omenjene dejavnosti, se je januarja povišala na 6,0 %, kar je nekoliko nad povprečjem lanskega zad- njega četrtletja.

Razmere na trgu dela ostajajo ugodne z vidika nadaljnje rasti povpraševanja na domačem trgu, vendar hkrati nakazujejo možnost slabšanja stroškovne konkurenčnosti. Medletna rast števila delovno aktivnih kljub strukturnim neskladjem na trgu dela ostaja visoka. Januarja je brez upoštevanja samozaposlenih kmetov znašala 3,1 %, zaposlovanje tujih držav- ljanov pa je k rasti prispevalo že skoraj dve tretjini. Število prostih delovnih mest ostaja visoko, nekoliko pa so se znižali anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja. Predvsem zaradi uveljavitve dogovora o rasti plač v javnem sektorju in posledično več kot 10-odstotnega medletnega porasta povprečne bruto plače v dejavnosti javne uprave se je medletna rast skupne povprečne bruto plače januarja zvišala na 4,2 %. V pretežno zasebnem sektorju je znašala 3,7 %. Višja rast plač ob upočasnjeni gospodarski dinamiki in nizki rasti produktivnosti lahko vodi v poslabševanje stroškovne konkurenč- nosti, če bodo tovrstna gibanja opazneje odstopala od gibanj v trgovinskih partnericah.

Zunanji položaj Slovenije je ob prehodu v obdobje nižje gospodarske rasti bistveno boljši kot pred desetletjem. Presežek v blagovni menjavi se zaradi šibkejše rasti tujega povpraševanja in ohranjanja ugodnih razmer na domačem trgu sicer zmanjšuje, vendar ga za zdaj nadomešča visoka rast izvoza storitev, zaradi preteklega razdolževanja in prestrukturiranja dolga pa je precej nižji tudi primanjkljaj v dohodkih od kapitala. Enoletni presežek na tekočem računu je tako tudi januar- ja presegal 7 % BDP. S presežkom domačega varčevanja nad investicijami se zmanjšuje negativna neto finančna pozi- cija do tujine, ki je ob koncu lanskega leta znašala -26,7 % BDP, kar je 23,3 odstotne točke manj kot leta 2012, ko je bil primanjkljaj največji. Bistveno manjši je tudi neto zunanji dolg, ki se je samo lani zmanjšal za devet odstotnih točk na 13,8 % BDP. Pri tem je do tujine zadnji dve leti neto zadolžena le država.

Inflacija se je marca zvišala na 1,6 %, kar je sicer še vedno za 0,3 odstotne točke manj kot v povprečju lanskega leta. Po januarskem znižanju, ki je sledilo padcu cen nafte na svetovnih trgih ob koncu lanskega leta, so marca cene energentov že odražale ponovno krepitev evrskih cen nafte. Medletna rast cen hrane se je medtem še vedno umirjala, tako zaradi majhne medletne podražitve predelane hrane kot medletno cenejše nepredelane hrane. Vpliv zunanjih dejavnikov v primerjavi z lani ostaja šibkejši, medtem ko se pritiski z domačega okolja krepijo. Ob višji nominalni rasti stroškov dela na strani ponudbe in višji kupni moči na strani povpraševanja je storitvena inflacija marca ostala visoka pri 2,8 %, medletna rast cen industrijskih proizvodov brez energentov pa se je že tretji mesec zapored gibala okoli ničle. Posledično se je letos občutno zvišal najožji kazalnik osnovne inflacije. Marca je znašal 1,6 %, največ po letu 2009. V evrskem območju je februarja znašal 1,1 %.

Država je lani dosegla presežek v višini 0,7 % BDP, k čemur so prispevali ugodne ciklične razmere in znižanje plačil obresti. Dolg se je zmanjšal na 70,1 % BDP. Strukturni saldo je bil po vladnih ocenah blizu ravnovesja. Vlada v Osnutku proračunskega načrta za leto 2019 načrtuje presežek v višini 0,6 % BDP, vendar Fiskalni svet in Evropska komisija opozarjata na neskladnost načrtov s fiskalnimi pravili in na poslabšanje strukturnega salda. Dolg države v deležu BDP je sicer manjši od evrskega povprečja, a naj bi tudi po letošnjem znižanju še vedno presegal referenčno vrednost 60 % BDP. To pomeni precej manj prostora za proticiklično ukrepanje države v primeru poslabšanih gospodarskih razmer kot pred dobrim desetletjem.

\* \* \*

Stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva je lani ostala ugodna, medtem ko je tehnološki napredek počasen. V letu 2018 so se plače spet gibale precej skladno s produktivnostjo, tako da je bila rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda zelo nizka ter pod povprečjem evrskega območja in EU. Hkrati tečaj evra ni opazneje poslabšal cenovne konkurenčnosti, v primerjavi z evrskim povprečjem pa ni izstopala niti domača inflacija. Vendar se hkrati tudi tehnološka zahtevnost blagovnega izvoza ni opazneje spremenila. Glede na rezultate ankete o financiranju, ki jo je Banka Slovenije izvedla konec lanskega leta, tudi v srednjeročnem obdobju težko pričakujemo opaznejše spremembe, saj naj bi ostal delež podjetij, ki namerava vlagati v raziskave in razvoj, bolj ali manj nespremenjen in na ravni obdobja 2016–2018. Gospodarska rast, ki temelji na ekstenzivni uporabi dela, in prenizka usmerjenost v raziskave in razvoj sta slaba popotnica za preskok v ustvarjanje višje dodane vrednosti in s tem pogojene konvergence k najbolj razvitim evropskim državam.

## Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	18Q2	18Q3	18Q4	2016	2017	2018	18Q2	18Q3	18Q4
	<b>Slovenija</b>						<b>EA</b>					
<b>Gospodarska gibanja</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
BDP	3,1	4,9	4,5	4,1	5,0	4,1	2,0	2,4	1,8	2,3	1,6	1,3
- industrija	4,6	7,7	4,0	4,9	2,9	2,5	3,5	3,1	1,4	3,0	0,7	-0,1
- gradbeništvo	-3,7	8,5	12,7	11,1	18,2	9,5	1,5	3,1	3,5	3,9	3,4	3,5
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	1,6	2,1	2,3	1,8	2,1	1,3	1,1	1,1	1,2	1,0	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	6,0	5,0	4,7	5,5	4,6	2,0	2,7	2,0	2,6	1,8	1,3
Domača potrošnja	2,9	3,9	4,6	3,8	5,0	3,7	2,4	1,7	1,7	1,6	2,0	1,6
- država	2,7	0,5	2,6	4,9	2,6	1,5	1,8	1,1	1,0	1,1	0,9	1,2
- gospodinjstva in NPISG	3,9	1,9	2,2	1,9	1,3	2,1	2,0	1,6	1,3	1,3	0,9	1,2
- bruto investicije	0,0	13,2	12,6	7,7	16,9	10,0	4,3	2,4	3,4	2,8	5,8	3,3
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,7	10,6	10,3	13,8	8,3	4,0	2,6	3,0	3,3	3,3	2,6
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,7	0,6	0,6	-0,3	0,9	0,4	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,5	0,1
<b>Trg dela</b>												
Zaposlenost	1,8	2,9	3,0	3,0	2,8	2,8	1,4	1,6	1,5	1,6	1,4	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,0	3,2	3,2	3,0	3,1	1,4	1,7	1,6	1,7	1,5	1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	2,2	2,6	2,0	2,1	1,9	1,8	1,4	1,3	1,2	1,3	1,2	1,1
Stroški dela na zaposlenega	3,0	3,2	4,0	4,6	3,2	4,1	1,2	1,6	2,2	2,2	2,5	2,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	3,2	4,0	4,7	3,4	4,1	1,2	1,7	2,3	2,3	2,6	2,1
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,8	4,2	3,8	3,8	1,3	1,4	2,1	1,9	2,4	2,3
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	2,5	3,5	1,1	2,8	0,6	0,8	1,9	1,5	2,3	2,1
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,2	0,7	-1,4	1,3	-0,2	-0,3	0,5	0,2	0,9	0,6
	<b>v %</b>											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	5,2	5,0	4,4	10,0	9,1	...	8,2	7,8	...
<b>Menjava s tujino</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	5,5	7,2	7,0	7,4	7,2	7,0	3,2	3,2	3,0	3,6	3,3	3,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	1,3	0,3	0,6	0,5	0,7	-0,4	0,8	0,2	0,8	-0,2	-0,2
Realni izvoz blaga in storitev	6,4	10,7	7,2	8,6	5,4	6,8	3,0	5,2	3,0	4,4	2,8	1,8
Realni uvoz blaga in storitev	6,6	10,3	7,7	8,9	5,5	6,6	4,2	3,9	2,9	3,1	3,7	2,5
<b>Financiranje</b>	<b>v % BDP</b>											
Bilančna vsota bank	99,3	93,9	88,3	91,0	89,2	88,3	275,7	260,7	256,7	260,9	259,0	256,7
Posojila podjetjem	22,6	21,8	20,5	21,0	20,8	20,5	37,8	36,9	36,5	36,7	36,6	36,5
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,7	21,5	21,5	21,7	49,4	49,4	49,1	49,0	49,1	49,1
<b>Inflacija</b>	<b>v %</b>											
HICP	-0,2	1,6	1,9	2,1	2,1	2,0	0,2	1,5	1,8	1,7	2,1	1,9
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,0	1,1	1,2	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Javne finance</b>	<b>v % BDP</b>											
Dolg države	78,7	74,1	70,1	72,6	71,1	70,1	89,1	86,8	...	86,3	86,2	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,7	0,4	0,5	0,7	-1,6	-1,0	...	-0,5	-0,4	...
- plačilo obresti***	3,0	2,5	2,0	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0	...	1,9	1,9	...
- primami saldo***	1,1	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	0,6	1,0	...	1,4	1,5	...

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.

\*\*\* 4-črtletne drseče vsote.

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