



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JULIJ 2019

Povzetek makroekonomskih gibanj, julij 2019

Obeti za svetovno gospodarstvo se še naprej poslabšujejo zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti, ki slabi-jo trgovino, industrijo in investicije. Glavne mednarodne institucije so znižale napovedi svetovne gospodarske rasti za leto 2019 na okrog 3,1 %, v evrskem območju pa naj bi rast komaj presegla en odstotek. Gospodarska rast evrskega območja je bila v prvem četrtletju le 1,2-odstotna, šibka pa naj bi ostala tudi v drugem, saj so vrednosti anketnih kazalnikov še posebej v industriji ostale precej nizke. Na poslabšane razmere so se odzvale centralne banke, kar je izboljšalo finančne pogoje, bolj spodbujevalna pa postaja tudi fiskalna politika. So se pa vsaj za zdaj stabilizirali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih, saj se je prekinilo zniževanje tehtane ocene letošnje gospodarske rasti v trgovinskih partnericah, ki je bilo prisotno vse od lanske jeseni. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka junija nekoliko povišala in bila le še za približno 4 % nižja kot pred letom. Ob precejšnji volatilitnosti je bila evrska cena nafte Brent letos do sredine julija medletno nižja za 5,5 %.

Tudi Slovenija se že nahaja v obdobju nižje gospodarske rasti, ki pa ostaja zelo solidna v primerjavi z evrskim območjem in primerljiva z rastjo v večini drugih manj razvitih članicah evrskega območja. Čeprav je negotovost v evropskem gospodarstvu velika, rast pa nizka, za zdaj ostaja slovenski izvozni sektor precej robusten. Vendar se razmere med predelovalnimi dejavnostmi precej razlikujejo. Nekatere med njimi se že soočajo s padcem proizvodnje, kar je bil tudi glavni razlog zmanjšanja zalog v letošnjem prvem četrtletju. To je največ prispevalo k znižanju medletne rasti domače potrošnje na 1,8 % in gospodarske rasti na 3,2 %. Ker so bile zaloge hkrati tudi močan dejavnik znižanja rasti uvoza, je bil njihov učinek deloma nadomeščen z visokim prispevkom neto menjave s tujino. Rast drugih agregatov domačega povpraševanja je ostala razmeroma visoka. Medletna rast investicij se je v primerjavi s koncem lanskega leta nekoliko okrepila, njena struktura pa se vse bolj spreminja v prid gradbeništvu. Rast investicij v opremo in stroje je bila ponovno šibka, kar lahko povežemo predvsem s tveganimi zunanjimi razmerami. Še naprej pa se je krepila zasebna potrošnja, kar sovpada s povišano rastjo realne mase plač. Po razpoložljivih mesečnih kazalnikih aktivnosti in zaupanja naj bi se gospodarska rast umirjala tudi v drugem četrtletju, razmere pa naj bi bile manj ugodne predvsem v industriji.

Z gospodarsko rastjo se upočasnjuje tudi rast zaposlenosti. V prvem četrtletju je bila najnižja v zadnjih dveh letih, a še vedno 2,6-odstotna, omogočalo pa jo je predvsem zaposlovanje tujih državljanov. Medletno zniževanje števila brezposelnih se je letos upočasnilo, tudi zaradi strukture brezposelnih oseb, v kateri se povečuje delež težje zaposljivih. Ob tem se še naprej znižujeta stopnji anketne in registrirane brezposelnosti. Prva je bila v prvem četrtletju 4,8-odstotna, druga pa aprila 7,6-odstotna. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače je bila aprila štiriodstotna in je bila zaradi manjšega medletnega obsega izrednih izplačil nižja kot marca. Ker pa je rast produktivnosti nizka, taka plačna gibanja že višajo rast stroškov dela na enoto proizvoda. Ta sicer za zdaj še ostaja v okvirjih ohranjanja zunanje konkurenčnosti, saj ne odstopa močneje od evrskega povprečja in je celo nižja kot v Nemčiji.

Presežek na tekočem računu se postopoma zmanjšuje. V enem letu do maja je znašal 5,4 % BDP, kar je – z upoštevanjem temeljite revizije plačilne bilance – eno odstotno točko manj kot pred letom. Razlogi za zmanjševanje so različni, prevladuje pa padec presežka v blagovni menjavi, saj se, če sodimo po uvoznih podatkih, še naprej krepki domače končno trošenje. Rast nominalnega blagovnega izvoza sicer ostaja presenetljivo visoka, vsaj v primerjavi z razmerami v evropski industriji, vendar je v veliki meri posledica močne rasti farmacevtske industrije, ki je manj občutljiva na ciklična nihanja. Visoka ostaja tudi rast izvoza širokega spektra storitev, ki tudi na evropski ravni še niso pod izrazitejšim vplivom

negotovosti. Presežek v menjavi storitev se tako še naprej povečuje. S krepitvijo tujih neposrednih naložb, tudi s privatizacijo, pa se povečuje primanjkljaj v reinvestiranih dobičkih in dividendah, ki je v enem letu do maja dosegel 2,3 % BDP.

Inflacijo letos določajo predvsem domači dejavniki. Junija je skupna inflacija dosegla 1,9 %, kar je največ po lanskem novembru, v njeni strukturi pa še naprej prevladuje prispevek storitev. Ta se odraža tudi v najožjem kazalniku osnovne inflacije, ki je junija prav tako dosegel 1,9 %. Domači inflacijski pritiski izvirajo predvsem iz rasti plač, ki zvišuje proizvodne stroške, hkrati pa prek rasti povpraševanja omogoča njihovo prelivanje v končne cene za potrošnike. Višji stroški dela prehajajo predvsem v rast cen storitev, saj so te mednarodni konkurenci podvržene v precej manjši meri kot industrijsko blago oziroma imajo v primeru ponudnikov javnih storitev specifičen položaj na trgu. Inflacijski pritiski iz tujine so letos razmeroma šibki, saj se cene nafte zadržujejo na medletno nižjih ravneh, kar zavira tudi rast domačih cen energentov. Podobno je do maja veljalo tudi za cene prehranskih surovin, ki pa so junija medletno porasle in so poleg medletno višjih uvoznih cen prispevale k ponovnemu zagonu v medletni rasti cen hrane.

Fiskalni položaj države ostaja ugoden zaradi ohranjanja solidnih cikličnih pogojev, dodatno pa se je izboljšal tudi njen položaj na mednarodnih finančnih trgih. Letni presežek sektorja država je do konca prvega četrletja znašal 0,6 % BDP, kar je sicer nekoliko manj kot lani. Še naprej razmeroma hitro rastejo javnofinančni prihodki, predvsem tisti, ki so vezani na trg dela. Med izdatki država še naprej krepi investicije, skladno z dogovorom med vlado in sindikati pa so večji tudi izdatki za plače. Zaradi vladnih ukrepov se je povišala tudi rast socialnih nadomestil. Breme obresti se še vedno znižuje in ugodno prispeva h konsolidaciji javnih financ, zahtevana donosnost slovenskih desetletnih državnih obveznic pa je bila na začetku julija na zgodovinsko najnižjih ravneh. Kljub temu je rast izdatkov v prvem četrletju že nekoliko prehitela rast prihodkov. V pripravi je več ukrepov, ki bodo prestrukturirali davčno breme z dela na kapital ter posegli na področje socialnih transferjev in pokojnin. Ključnega pomena je, da kombinacija vseh ukrepov zagotavlja dolgoročno vzdržnost javnih financ, pri čemer je nujno treba upoštevati, da se bodo zaradi staranja prebivalstva stopnjevali demografski pritiski na javne finance.

* * *

V obdobju po krizi je slovenska gospodarska rast hitrejša kot v večini drugih evropskih držav, vendar je zanjo značilna intenzivna uporaba dela, ki jo spremljata nizka rast produktivnosti in precej šibko razvojno investiranje. Nizka rast produktivnosti je v zadnjem obdobju značilna celo za predelovalne dejavnosti, kjer se je približevanje produktivnosti razvitejšim državam že skoraj ustavilo. Raven investicij je v Sloveniji nizka za državo v procesu dohitevanja razvitejših gospodarstev, predvsem pa z vidika razvoja ni najbolj spodbudna njihova struktura. V primerjavi z razvitejšimi članicami EU so investicije v raziskave in razvoj nizke, manjši kot pred letom 2008 pa je tudi obseg investicij v opremo in stroje, in to kljub ugodnim davčnim in finančnim pogojem. Spodbud za intenzivnejši obrat v uporabo novih tehnologij je tako očitno premalo, saj podjetja vsaj v agregatu dosegajo odlične poslovne rezultate brez močnejšega vlaganja naporov v tehnološko izpopolnjevanje. Prehod v gospodarstvo z višjo dodano vrednostjo na zaposlenega bo brez intenzivnejše rabe novih tehnologij in znanja otežen, negativni učinki staranja prebivalstva in z njimi povezane težave z javnofinančno vzdržnostjo pa večje.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1	2016	2017	2018	18Q3	18Q4	19Q1
	Slovenija						evrsko območje					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	3,1	4,9	4,5	5,0	4,1	3,2	1,9	2,4	1,9	1,7	1,4	1,0
- industrija	4,6	7,7	4,0	2,9	2,5	2,8	3,3	3,0	1,2	0,6	-0,7	-0,7
- gradbeništvo	-3,7	8,5	12,7	18,2	9,5	15,1	1,6	3,3	3,4	3,3	3,7	3,7
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	1,6	2,1	1,8	2,1	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	6,0	5,0	5,5	4,6	3,7	2,0	2,7	2,1	1,8	1,5	0,9
Domača potrošnja	2,9	3,9	4,6	5,0	3,7	1,8	2,4	1,8	1,8	2,0	2,0	1,1
- država	2,7	0,5	2,6	2,6	1,5	3,6	1,8	1,2	1,0	0,8	1,1	1,1
- gospodinjstva in NPISG	3,9	1,9	2,2	1,3	2,1	2,6	1,9	1,7	1,3	0,9	1,2	0,9
- bruto investicije	0,0	13,2	12,6	16,9	10,0	-1,3	4,2	2,4	3,9	5,7	4,8	1,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,7	10,6	13,8	8,3	9,3	3,9	2,7	3,4	3,1	4,2	3,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,7	0,6	0,6	0,9	0,4	-2,1	0,1	0,0	0,1	0,6	0,1	-0,3
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	2,9	3,0	2,8	2,8	2,6	1,4	1,6	1,5	1,4	1,3	1,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,0	3,2	3,0	3,1	2,9	1,4	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	2,2	2,6	2,0	1,9	1,8	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,0	3,2	4,0	3,2	4,1	4,3	1,2	1,6	2,3	2,5	2,2	2,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,4	3,2	4,0	3,4	4,1	3,8	1,2	1,6	2,3	2,6	2,2	2,3
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,8	3,8	3,8	4,3	1,4	1,5	2,2	2,4	2,3	2,2
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	2,5	1,1	2,8	3,6	0,7	0,8	1,9	2,3	2,2	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,2	-1,4	1,3	1,4	-0,2	-0,3	0,5	0,9	0,6	1,0
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	5,0	4,4	4,8	10,0	9,1	8,2	7,8	7,9	8,1
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,6	6,1	5,6	5,5	3,1	3,2	2,9	3,1	2,9	2,8
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,5	1,3	0,3	0,5	0,7	1,6	-0,3	0,7	0,2	-0,2	-0,5	-0,1
Realni izvoz blaga in storitev	6,4	10,7	7,2	5,4	6,8	7,6	3,0	5,1	3,2	2,9	2,4	2,1
Realni uvoz blaga in storitev	6,6	10,3	7,7	5,5	6,6	6,4	4,2	3,9	3,2	3,7	3,7	2,6
Financiranje	v % BDP											
Bilančna v sota bank	99,3	93,9	88,3	89,2	88,3	88,5	275,5	260,5	256,4	258,8	256,4	265,4
Posojila podjetjem	22,6	21,8	20,5	20,8	20,5	20,4	37,8	36,9	36,5	36,5	36,5	36,4
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,7	21,5	21,7	21,7	49,4	49,3	49,1	49,0	49,1	49,0
Inflacija	v %											
HICP	-0,2	1,6	1,9	2,1	2,0	1,3	0,2	1,5	1,8	2,1	1,9	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,1	1,2	1,6	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	78,7	74,1	70,1	71,1	70,1	67,9	89,2	87,1	85,1	86,4	85,1	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,7	0,5	0,7	0,6	-1,6	-1,0	-0,5	-0,4	-0,5	...
- plačilo obresti***	3,0	2,5	2,0	2,1	2,0	1,9	2,1	2,0	1,8	1,9	1,8	...
- primami saldo***	1,1	2,5	2,7	2,6	2,7	2,5	0,6	1,0	1,3	1,4	1,3	...

Opombe: 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.