

**BANKA**  

---

**SLOVENIJE**

**EVROSISTEM**

**POVZETEK**

**MAKROEKONOMSKIH**

**GIBANJ**

**APRIL 2017**



## Povzetek makroekonomskih gibanj, april 2017

Gospodarski obeti v mednarodnem okolju z začetka letošnjega leta dajejo osnovo za nadaljevanje hitre rasti slovenskega izvoznega sektorja. Po zadnjih napovedih mednarodnih institucij naj bi bila globalna gospodarska rast letos višja kot lani. Hkrati je bilo zaupanje v gospodarstvu evrskega območja v letošnjem prvem četrtletju visoko ne glede na negotovosti v mednarodnem okolju. Tudi zadnje ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na nekoliko višjo rast v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018. Denarni politiki ECB in Fed sta marca postali še bolj divergentni, saj je Fed ponovno zvišala ključno obrestno mero, medtem ko je ECB podaljšala izvajanje nestandardnih ukrepov. Marca je vrednost evra v primerjavi z dolarjem ostala razmeroma stabilna, cene nafte pa so se znižale. Medletno nižja vrednost evra tako domačim izvoznikom lajša prodor na tuje trge, začasno prenehanje rasti cen nafte v marcu pa je zavrlo slabšanje pogojev menjave s tujino.

Slovensko gospodarstvo je lani doseglo eno najvišjih stopenj rasti v evrskem območju brez pomoči državnih investicij. Izvozni sektor je že tretje leto zapored povečal obseg izvoza po stopnji blizu 6 %, rast dodane vrednosti v industriji pa je bila bistveno višja kot v povprečju evrskega območja. Skladno s krepitvijo domačega trga in rastjo izvoza se je precej povečala tudi dodana vrednost v storitvah. Edini zaviralni dejavnik je bilo gradbeništvo zaradi velikega padca državnih investicij zaradi neenakomernega črpanja evropskih sredstev. Po drugi strani se je precej okrepiło investiranje podjetij v opremo in stroje, ki je nujno za dvig gospodarskega potenciala države, nov cikel podjetniškega investiranja pa se že odraža v zmanjšani varčevalno-investicijski vrzeli podjetij. Višja kot v evrskem območju je bila tudi rast domače končne porabe, saj je bilo zaposlovanje močnejše od pričakovanj, država je sproščala varčevalne ukrepe, začela pa se je tudi rast potrošniških posojil. Posledično je rast uvoza začela prehitovati rast izvoza, prispevek menjave s tujino k rasti BDP pa je ob koncu leta postal negativen. Gospodarstvo ostaja v vzponu tudi na začetku letošnjega leta, saj je zaupanje v gospodarstvu na visoki ravni, trg dela in z njim domača potrošnja se še krepi, januarja pa se je močno povečal tudi izvoz.

Hitra rast zaposlovanja se nadaljuje, na trgu dela pa čedalje vidnejšo vlogo igrajo tuji delavci, ki pa za zdaj zgolj nadomeščajo neto odselitve rezidentov. Januarja je bilo število delovno aktivnih brez upoštevanja kmetov medletno večje za 3,4 %, rezultati različnih anket pa nakazujejo rast tudi v prvi polovici letošnjega leta. Gospodarska rast tako ostaja ekstenzivna in jo še naprej poganja predvsem zaposlovanje, medtem ko je rast produktivnosti dela izrazito nizka, lani le 0,6-odstotna. V ozadju tega vzorca je še vedno velika brezposelnost, ki za zdaj še zagotavlja zadostno ponudbo dela. Hkrati pa se močnejše krepí tudi zaposlovanje tujih delavcev, ki so lani k skupni rasti zaposlenosti že prispevali skoraj četrtino, s čimer se obnavlja vzorec iz obdobja pregrevanja gospodarstva pred krizo, a zdaj hkrati z neto odseljivanjem domačega prebivalstva. Ob tem se število registriranih brezposelnih naglo znižuje, v letošnjem prvem četrtletju medletno za več kot 12 %. Ob nadaljevanju takih gibanj se lahko že v srednjeročnem obdobju presežna ponudba dela izčrpa in bo nadaljnja gospodarska rast odvisna od sposobnosti gospodarstva za prehod v intenzivni, s produktivnostjo podprti vzorec rasti. Ta bo zahteval tudi spremembo v usmeritvah ekonomskih politik v smeri diferenciacije in selekcije gospodarskih subjektov po kakovosti.

Začetek leta je bil za izvozni sektor izrazito ugoden. Medletna nominalna rast izvoza blaga in storitev je januarja preseгла 14 %. Povečanje povpraševanja po blagu je izhajalo predvsem iz evrskega območja, pa tudi iz Rusije, kamor se izvoz v zadnjih mesecih hitro povečuje ob medletno višji vrednosti rublja. Hkrati je bila višja rast izvoza izkazana v veliki večini skupin izvoznih proizvodov in storitev. Še močnejše se je povečal uvoz, njegova struktura pa nakazuje nadaljnjo rast zasebnih investicij in potrošnje. Čeprav se z rastjo domačega povpraševanja in uvoznih cen presežek v blagovni

menjavi postopoma zmanjšuje, ostaja presežek na tekočem računu plačilne bilance visok zaradi naraščajočega presežka v menjavi storitev in zmanjševanja primanjkljaja v kapitalskih dohodkih. V enem letu do januarja je znašal 6,9 % BDP.

Lansko izboljšanje fiskalnega položaja države je preseglo načrte Ministrstva za finance, nadaljnje zmanjševanje primanjkljaja pa je pričakovano tudi letos. Po trenutnih podatkih je Slovenija leta 2016 primanjkljaj države znižala na 1,5 % BDP, po načrtih pa naj bi primanjkljaj znašal 2,2 % BDP. Letošnji primanjkljaj bi moral biti manjši od načrtovanega v veljavnem proračunu, saj se pričakuje dodatno izboljšanje gospodarskih razmer, kar bo dvignilo davčne prihodke države. Hkrati naj bi se pospešilo črpanje sredstev iz skladov EU, kar pomeni, da državne investicije ne bi bile več zaviralni dejavnik gospodarske rasti. Na drugi strani se bodo povečali tudi izdatki, pri čemer je ključno, da njihova rast ostane v načrtovanih okvirih.

Čeprav se krepijo tudi domači cenovni pritiski, je bil skok inflacije v letošnjem prvem četrtletju predvsem posledica zunanjih dejavnikov. V povprečju prvega četrtletja je inflacija, merjena s HICP, z 2,0 % presegla evrsko povprečje za 0,4 odstotne točke, predvsem zato, ker je v košarici blaga in storitev slovenskih gospodinjstev nadpovprečno velik delež pogonskih goriv, ki so pod neposrednim vplivom gibanja cen nafte na svetovnih trgih. Inflacija se je močno povečala predvsem februarja, ko je dosegla 2,5 %. Veliko zvišanje je bilo tako v evrskem območju kot doma posledica baznih učinkov z začetka lanskega leta in novih podražitev energentov zaradi zvišanih svetovnih cen nafte. K višji inflaciji so v veliki meri prispevale tudi zvišane cene nepredelane hrane, v katerih se je odrazil ponudbeni šok na trgu sveže hrane zaradi slabega vremena v južni Evropi. Razmeroma visoka rast domače potrošnje in povečevanje stroškov dela na enoto proizvoda ob zastoju v rasti produktivnosti za zdaj še ne vplivata močneje na cenovna gibanja, saj je rast najožjega kazalnika osnovne inflacije v prvem četrtletju znašala le 0,7 %.

## Ključni makroekonomski kazalniki

	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4	2014	2015	2016	16Q2	16Q3	16Q4
	<b>Slovenija</b>						<b>evrsko območje</b>					
<b>Gospodarska gibanja</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
BDP	3,1	2,3	2,5	2,7	2,5	2,6	1,2	2,0	1,7	2,3	1,7	1,3
- industrija	4,5	1,5	5,6	6,8	5,7	4,8	2,4	4,3	1,4	2,8	0,7	1,0
- gradbeništvo	9,2	-1,3	-12,3	-13,2	-9,2	-9,2	-1,1	-0,1	1,8	2,5	2,2	1,3
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,0	2,3	1,8	2,1	3,5	0,5	1,0	1,1	1,2	1,3	0,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,7	2,5	2,6	3,1	2,7	2,5	1,3	2,1	1,8	2,4	1,7	1,4
Domača potrošnja	1,8	1,4	2,4	2,8	1,7	3,7	1,2	1,9	2,0	2,6	1,7	1,3
- država	-1,2	2,4	2,6	2,0	1,7	2,8	0,6	1,3	1,8	2,1	1,6	1,6
- gospodinjstva in NPISG	2,0	0,5	2,8	3,5	2,1	4,0	0,8	1,8	2,0	2,2	1,7	1,8
- bruto investicije	4,3	2,8	1,0	1,6	0,5	3,8	3,2	2,5	2,1	4,5	1,9	-0,3
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,4	1,0	-3,1	-3,5	-2,5	0,9	1,5	3,2	2,6	5,1	2,1	1,0
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,4	0,8	1,0	0,6	0,5	0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3
<b>Trg dela</b>												
Zaposlenost	0,4	1,1	2,0	2,0	2,1	2,4	0,6	1,0	1,3	1,4	1,2	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	0,5	1,2	2,0	2,0	2,1	2,3	0,4	1,0	1,3	1,4	1,2	1,2
- storitve pretežno javnega sektorja	0,4	0,8	2,2	2,1	2,4	2,7	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,0
Stroški dela na zaposlenega	1,3	1,4	2,2	3,2	1,6	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,3	1,5	1,4	2,0	0,7	1,0	1,4	1,3	1,2	1,2	1,2	1,1
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,0	1,2	5,0	4,0	5,0	5,0	1,1	1,1	1,3	1,2	1,5	1,3
Stroški dela na enoto proizvoda	-2,0	0,3	1,7	2,3	1,1	1,2	0,7	0,4	0,9	0,4	0,9	1,0
- industrija	-0,8	1,1	-0,7	-1,6	-1,3	0,0	-0,7	-2,3	0,2	-1,3	0,9	0,4
	<b>v %</b>											
ILO stopnja brezposelnosti	9,8	9,0	8,0	7,8	7,3	8,1	11,7	10,9	10,0	10,0	9,6	9,8
<b>Menjava s tujino</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP	6,2	5,2	6,8	6,5	6,7	6,8	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,4	1,1	0,3	0,2	0,9	-0,8	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,1	0,0
Realni izvoz blaga in storitev	5,7	5,6	5,9	7,6	5,6	4,6	4,4	6,5	2,9	3,9	2,2	3,1
Realni uvoz blaga in storitev	4,2	4,6	6,2	8,4	5,0	6,3	4,9	6,5	3,5	5,0	2,4	3,3
<b>Financiranje</b>	<b>v % BDP</b>											
Bilančna vsota bank	116,6	107,7	100,8	102,0	100,3	100,8	298,1	283,3	277,7	288,2	283,1	277,7
Posojila podjetjem	31,5	26,5	22,8	24,2	23,1	22,8	40,2	38,8	38,0	38,6	38,2	38,0
Posojila gospodinjstvom	21,4	21,2	21,4	21,1	21,1	21,4	50,6	50,1	49,7	49,7	49,6	49,7
<b>Inflacija</b>	<b>v %</b>											
HICP	0,4	-0,8	-0,2	-0,4	0,0	0,7	0,4	0,0	0,2	-0,1	0,3	0,7
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,3	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
<b>Javne finance</b>	<b>v % BDP</b>											
Dolg države	80,9	83,1	79,7	82,5	82,8	79,7	92,0	90,3	...	91,2	90,1	...
Saldo države	-5,3	-2,7	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5	-2,6	-2,1	...	-1,8	-1,7	...
- plačilo obresti	3,2	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0	2,7	2,4	...	2,3	2,2	...
- primami saldo	-2,1	0,3	1,4	1,3	1,5	1,4	0,1	0,3	...	0,5	0,5	...
- saldo brez rekapitalizacij bank	-4,3	-2,7	-1,5	-1,6	-1,5	-1,5						
- primami saldo brez rekapitalizacij bank	-1,2	0,3	1,4	1,3	1,5	1,4						

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