

BANKA

SLOVENIJE

EVROSISTEM

POVZETEK

MAKROEKONOMSKIH

GIBANJ

OKTOBER 2017

Povzetek makroekonomskih gibanj, oktober 2017

Svetovna gospodarska rast se krepi, kar v najnovejših napovedih še naprej zaznava tudi OECD. Krepi se tudi gospodarstvo evrskega območja, kar med drugim ponazarjajo ugodni kazalniki gospodarske klime. Zadnje tehtane ocene na podlagi napovedi Consensusa kažejo na še nekoliko višjo rast BDP v agregatu glavnih trgovinskih partneric Slovenije v letih 2017 in 2018, kar bo ohranjalo visoko rast slovenskega izvoza. Denarni politiki ECB in Fed ostajata divergentni, vendar se vrednost evra v primerjavi z dolarjem letos krepi. Cena nafte Brent se je v zadnjih mesecih opazno povišala in je konec septembra dosegla najvišjo raven v zadnjih dveh letih pri 59 USD za sodček, vendar so učinki na inflacijo v evrskem območju deloma nevtralizirani z apreciacijo evra.

Gospodarska rast v Sloveniji ostaja visoka in uravnotežena, gospodarstvo pa je z letošnjim drugim četrtletjem prešlo iz faze okrevanja v fazo ekspanzije. BDP je bil v letošnjem drugem četrtletju za odstotek večji v primerjavi s predkriznim vrhom, a s precej drugačno strukturo in nekaterimi neizkoriščenimi potenciali za rast. Ti so povezani predvsem z deležem investicij v BDP, ki vidno zaostaja za povprečjem evrskega območja, kar je neobičajno za gospodarstvo v fazi dohitevanja razvitejših tekmecev. Z razvojnega vidika je problematičen predvsem zaostanek v rasti investicij v raziskave in razvoj. Visoka rast industrijske proizvodnje, visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti izvoznega sektorja in gospodarska krepitev mednarodnega okolja so kazalniki dodatnih potreb po investiranju v proizvodne zmogljivosti. Hkrati se postopno krepi tudi povpraševanje po gradbenih delih, ki pa se še ne odraža v polni meri v sami gradbeni aktivnosti. Rast zasebne potrošnje se je letos umirila ob nekoliko nižji rasti realne mase plač. Umiritev rasti agregatov domačega povpraševanja se ob konkurenčnem izvozu zrcali v neto menjavi s tujino, ki je v drugem četrtletju k 4,4-odstotni rasti BDP prispevala 1,1 odstotne točke. Glede na različne anketne kazalnike se bo hitra gospodarska rast nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih.

Nadaljuje se visoka rast zaposlovanja v večini dejavnosti ob hitrem zmanjševanju brezposelnosti in vse večjim strukturnim neskladjem na trgu dela. Problem pomanjkanja delavcev podjetja vse pogosteje rešujejo z zaposlovanjem agencijskih delavcev in tujcev. Število registriranih brezposelnih se je septembra medletno znižalo za 14,9 % in je znašalo 80.990 oseb. Čeprav počasi, se znižuje tudi strukturna brezposelnost, saj postopoma pada število dolgotrajno brezposelnih. Od leta 2014 se znižujeta stopnji registrirane in anketne brezposelnosti, ki ju glede na trenutne podatke od njihovih ravni v času pregrevanja v letih 2007 in 2008 ločita le še dve odstotni točki. Ob hitrem zmanjševanju presežne ponudbe dela se morda že pojavljajo prvi znaki nekoliko hitrejši rasti plač. Ob sočasni visoki rasti zaposlenosti je nominalna masa plač v povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev medletno porastla za 5,6 %, rast realne mase plač pa je bila 3,9-odstotna. Vendar gibanja na trgu dela za zdaj še ne ogrožajo zunanje konkurenčnosti, saj rast stroškov dela na enoto proizvoda zaostaja za povprečno v evrskem območju. Bo pa pomanjkanje delovne sile v prihodnje eden glavnih izzivov ohranjanja visoke gospodarske rasti. Potreben bo preskok v produktivnosti dela in dodani vrednosti z usmerjenimi investicijami v visokotehnološke dejavnosti.

Presežek v menjavi blaga in storitev se letos spet povečuje, saj rast izvoza presega rast uvoza kljub negativnim pogojem menjave in okrepljenemu domačemu trgu. Nekoliko manjši je tudi primanjkljaj v dohodkih, v precejšnji meri zaradi znižanja plačil obresti na dolgoročne vrednostne papirje kot posledice prestrukturiranja dolga države in izvajanja denarne politike prek odkupov obveznic RS. Enoletni presežek na tekočem računu je julija dosegel 5,7 %. Velik presežek je rezultat znižanja investicij v začetnem valu krize in kasneje še končne potrošnje po uvedbi varčevalnih ukrepov države, ki ju je v strukturi BDP nadomestil presežek v menjavi s tujino. V tem presežku je potencialni prostor za nadaljnje povečevanje domače končne potrošnje in investiranja, ki pa mora biti omejen z rastjo izvoza, če želi gospodarstvo na dolgi rok ohraniti pozitivno bilanco s tujino. V menjavi blaga in storitev bo namreč potreben presežek za pokrivanje primanj-

kljaja v dohodkih, na katerega bo prek reinvestiranih dobičkov in dividend močno vplivalo povečevanje tujega lastništva v gospodarstvu.

Po večletnem padanju je v letu 2017 ponovno oživelo bančno posojanje v segmentu podjetij. Podjetja najemajo predvsem dolgoročna posojila, kar je ugodno z vidika financiranja investicij, vendar je skupni znesek najetih posojil za zdaj še majhen. Banke z ugodnimi pogoji vse bolj spodbujajo kreditiranje prebivalstva, še posebej najemanje potrošniških posojil. Sicer se banke vse bolj vračajo k svoji osnovni dejavnosti kreditiranja nebančnega sektorja, kar v povezavi z vedno bolj kakovostnim portfeljem daje dobre izgleda za financiranje prihodnje gospodarske aktivnosti.

Primanjkljaj države se še naprej znižuje, na kar vplivajo ugodne gospodarske razmere in ohranjanje nekaterih varčevalnih ukrepov. Za letos Ministrstvo za finance načrtuje primanjkljaj v višini 0,8 % BDP, v okviru priprave proračunov RS za leti 2018 in 2019 pa nadaljnje izboljševanje fiskalnih rezultatov. Naslednje leto naj bi že bil realiziran presežek v višini 0,4 % BDP. Ker Slovenija prehaja v območje pozitivne proizvodne vrzeli in je dolg države relativno visok – v letošnjem drugem četrtletju je znašal skoraj 80 % BDP – je ustvarjanje proračunskih presežkov nujno. Ciklični prihodki morajo biti usmerjeni v ustvarjanje prihrankov oziroma zmanjševanje dolga.

Gibanje inflacije, merjene s HICP, letos odraža zunanje cenovne šoke na mednarodnih trgih, nekaj pa je bilo tudi enkratnih dogodkov na domačem trgu. Po močnem zvišanju na začetku leta se je inflacija znižala in se v zadnjih mesecih stabilizirala pri 1,4 %. Kljub krepitvi domače potrošnje osnovna inflacija ostaja nizka. Giblje se blizu, ampak pod poprečjem evrskega območja. Razlog za to leži predvsem v cenah industrijskih proizvodov brez energentov, ki se znižujejo že devet let. Pozitivna gospodarska gibanja v zadnjih letih in izboljšanje razmer na trgu dela so se hitreje odrazili na cenah storitev, katerih rast je že več kot eno leto blizu 2 %. S ponovno rastjo svetovnih cen nafte in drugih surovin na globalnem trgu se po juliju ponovno povečujejo cenovni pritiski iz uvoza, po anketnih podatkih SURS pa nadaljnjo rast cen v kratkoročnem obdobju pričakujejo tako podjetja kot gospodinjstva.

Ključni makroekonomski kazalniki

| | 2014 | 2015 | 2016 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 | 2014 | 2015 | 2016 | 16Q4 | 17Q1 | 17Q2 |
|---|-----------------------------------|-------|------|------|------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | Slovenija | | | | | | EA | | | | | |
| Gospodarska gibanja | medletne stopnje rasti v % | | | | | | | | | | | |
| BDP | 3,0 | 2,3 | 3,1 | 3,5 | 5,1 | 4,4 | 1,3 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 2,6 | 1,7 |
| - industrija | 4,6 | 1,4 | 4,4 | 4,1 | 7,0 | 6,6 | 2,7 | 4,2 | 1,8 | 1,8 | 3,6 | 0,9 |
| - gradbeništvo | 10,5 | -1,6 | -4,4 | 1,4 | 13,0 | 11,3 | -0,9 | 0,2 | 1,7 | 1,0 | 3,9 | 2,5 |
| - storitve pretežno javnega sektorja | -0,1 | 1,4 | 2,9 | 3,4 | 2,5 | 2,1 | 0,5 | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,1 |
| - storitve pretežno zasebnega sektorja | 4,6 | 2,4 | 3,2 | 3,9 | 6,1 | 5,4 | 1,5 | 2,1 | 1,8 | 1,6 | 2,8 | 1,7 |
| Domača potrošnja | 1,7 | 1,8 | 2,9 | 4,7 | 5,6 | 3,7 | 1,3 | 1,9 | 2,3 | 2,0 | 2,4 | 2,0 |
| - država | -1,2 | 2,7 | 2,5 | 1,1 | 0,9 | 1,2 | 0,7 | 1,3 | 1,7 | 1,6 | 1,1 | 1,3 |
| - gospodinjstva in NPISG | 1,9 | 2,1 | 4,2 | 6,4 | 4,1 | 3,2 | 0,8 | 1,7 | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 1,7 |
| - bruto investicije | 3,8 | 0,2 | -0,1 | 3,8 | 14,1 | 7,4 | 3,2 | 3,2 | 3,6 | 2,8 | 6,0 | 3,4 |
| - bruto investicije v osnovna sredstva | 1,1 | -1,6 | -3,6 | 0,7 | 12,8 | 7,9 | 1,7 | 3,1 | 4,4 | 3,7 | 5,3 | 2,8 |
| - prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah | 0,5 | 0,3 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Trg dela | | | | | | | | | | | | |
| Zaposlenost | 0,4 | 1,2 | 1,9 | 2,4 | 2,9 | 2,8 | 0,6 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 1,6 |
| - storitve pretežno zasebnega sektorja | 0,4 | 1,4 | 1,9 | 2,3 | 2,9 | 2,9 | 0,5 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,6 | 1,7 |
| - storitve pretežno javnega sektorja | 0,4 | 0,8 | 2,2 | 2,7 | 3,0 | 2,5 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 1,3 |
| Stroški dela na zaposlenega | 1,3 | 1,4 | 2,8 | 2,1 | 1,7 | 2,5 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,5 | 1,5 |
| - storitve pretežno zasebnega sektorja | 2,4 | 1,6 | 2,2 | 1,7 | 1,9 | 2,4 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 1,5 | 1,6 |
| - storitve pretežno javnega sektorja | -2,1 | 0,7 | 5,2 | 5,2 | 4,2 | 3,0 | 1,1 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| Stroški dela na enoto proizvoda | -1,9 | 0,4 | 1,6 | 0,7 | -0,7 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,9 | 1,1 | 0,5 | 1,5 |
| - industrija | -0,9 | 1,3 | 0,7 | 1,1 | -1,6 | -0,3 | -0,9 | -2,2 | 0,1 | 0,2 | -1,0 | 1,9 |
| | v % | | | | | | | | | | | |
| ILO stopnja brezposelnosti | 9,8 | 9,0 | 8,0 | 8,1 | 7,8 | 6,4 | 11,7 | 10,9 | 10,0 | 9,8 | 9,9 | 9,0 |
| Menjava s tujino | medletne stopnje rasti v % | | | | | | | | | | | |
| Tekoči račun plačilne bilance v % BDP | 5,8 | 4,4 | 5,2 | 4,3 | 4,5 | 6,4 | 2,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah | 1,4 | 0,6 | 0,5 | -0,9 | 0,1 | 1,1 | 0,1 | 0,1 | -0,4 | -0,4 | 0,3 | -0,2 |
| Realni izvoz blaga in storitev | 5,7 | 5,0 | 6,4 | 5,6 | 9,5 | 8,3 | 4,6 | 6,6 | 3,2 | 2,9 | 5,9 | 3,2 |
| Realni uvoz blaga in storitev | 4,1 | 4,7 | 6,6 | 7,5 | 10,7 | 7,9 | 4,7 | 6,8 | 4,6 | 4,2 | 5,9 | 4,1 |
| Financiranje | v % BDP | | | | | | | | | | | |
| Bilančna v sota bank | 115,7 | 107,0 | 99,2 | 99,2 | 99,0 | 96,2 | 297,5 | 282,3 | 276,7 | 276,7 | 278,3 | 273,3 |
| Posojila podjetjem | 31,2 | 26,3 | 22,5 | 22,5 | 22,8 | 22,5 | 40,2 | 38,9 | 38,0 | 38,0 | 37,9 | 37,7 |
| Posojila gospodinjstvom | 21,3 | 21,1 | 21,1 | 21,1 | 21,2 | 21,3 | 50,5 | 49,9 | 49,5 | 49,5 | 49,4 | 49,4 |
| Inflacija | v % | | | | | | | | | | | |
| HICP | 0,4 | -0,8 | -0,2 | 0,7 | 2,0 | 1,4 | 0,4 | 0,0 | 0,2 | 0,7 | 1,8 | 1,5 |
| Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka) | 0,6 | 0,3 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,1 |
| Javne finance | v % BDP | | | | | | | | | | | |
| Dolg države | 80,3 | 82,6 | 78,5 | 78,5 | 80,2 | 79,8 | 91,9 | 90,1 | 89,0 | 89,0 | 89,3 | ... |
| Saldo države | -5,3 | -2,9 | -1,9 | -1,9 | -1,5 | -1,2 | -2,6 | -2,1 | -1,5 | -1,5 | -1,3 | ... |
| - plačilo obresti | 3,2 | 3,2 | 3,0 | 3,0 | 3,0 | 2,9 | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | ... |
| - primarni saldo | -2,1 | 0,3 | 1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,7 | 0,1 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | ... |
| - saldo brez rekapitalizacij bank | -4,4 | -2,9 | -1,9 | -1,9 | -1,5 | -1,2 | | | | | | |
| - primarni saldo brez rekapitalizacij bank | -1,1 | 0,3 | 1,1 | 1,1 | 1,5 | 1,7 | | | | | | |

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