



REPUBLIKA SLOVENIJA
FISKALNI SVET

Javnofinančna in makroekonomska gibanja

januar 2018

Pripravila Služba za analize Fiskalnega sveta

Številka: 30-1/2018/1

Povzetek

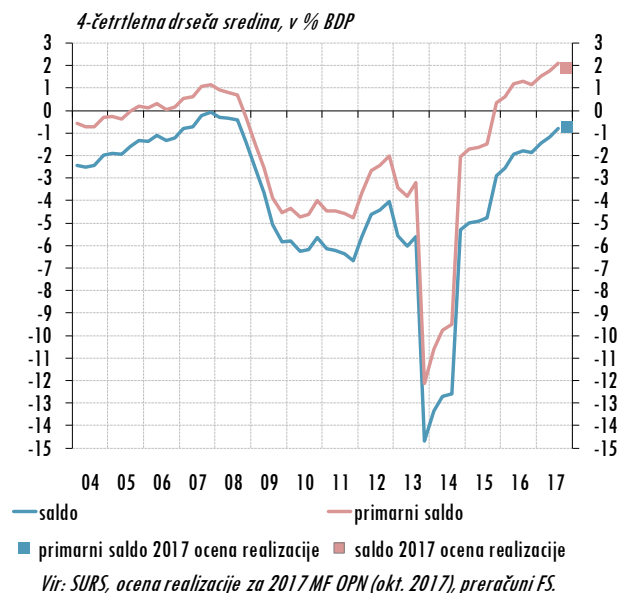
Primanjkljaj sektorja država se je lani še zmanjšal zaradi okrepljene rasti prihodkov, ki je občutno presegala rast izdatkov. V treh četrtletjih je znašal 0,4 % BDP, kar je 1,4 o. t. BDP oz. 400 mio EUR manj kot v enakem obdobju predhodnega leta. Letni primanjkljaj bo podoben ali nižji od oktobrske ocene Vlade v Osnutku proračunskega načrta 2018 (-0,8 % BDP). Zmanjšanje primanjkljaja strukturnega salda v letu 2017 je bilo v primerjavi s primanjkljajem sektorja država po trenutnih ocenah Fiskalnega sveta precej manj izrazito. Ob tem se povečujejo pritiski na javne finance, ki bi lahko zmanjšali predvideni strukturni napor v 2018. Ta je bil po oceni Fiskalnega sveta že v proračunskih dokumentih na meji zahtevanega. Realizacija omenjenih pritiskov bi pomenila zmanjšanje proticiklične usmerjenosti fiskalne politike in posledično bi se upočasnilo zmanjševanje zadolženosti sektorja država.

Rast prihodkov sektorja država (6,1 %) v prvih treh četrtletjih 2017 je bila povezana zlasti z visoko in široko zasnovano gospodarsko rastjo ter na ravni celotnega leta verjetno ne bo bistveno odstopala od zadnjih uradnih ocen Vlade (6,0 %). Njihova rast še naprej izhaja predvsem iz večjih prihodkov od davkov in socialnih prispevkov, krepitev dinamike glede na leto 2016 pa je zlasti posledica manjšega padca črpanja evropskih sredstev kot leto prej. Izdatki sektorja država so se v treh četrtletjih 2017 povečali za 2,8 %. K temu so največ prispevala sredstva za zaposlene ter socialni transferji. Ocenjujemo, da bo rast v celem letu 2017 verjetno nekoliko nižja od ciljev Vlade (3,4 %), kar pripisujemo predvsem nižji rasti izdatkov za investicije in za vmesno potrošnjo od načrtovane.

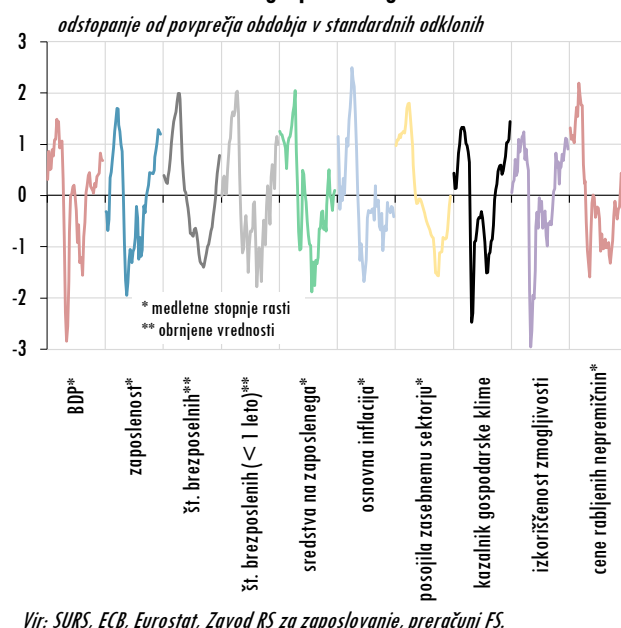
Dolg sektorja država je bil konec tretjega četrtletja lani 650 mio EUR višji kot pred letom. Na znižanje deleža dolga v BDP za 3 o. t. na 78,5 % BDP poleg gospodarske rasti pozitivno vpliva tudi z njo povezano izboljšanje salda primarne bilance, občutnejše znižanje pa še naprej zavira predvsem visoka raven obresti. Aktivna politika upravljanja z državnim dolgom v zadnjih letih je poleg ugodnih pogojev financiranja prispevala k občutnemu znižanju implicitne obrestne mere dolga države in k daljšanju njegove ročnosti. To je ob visoki ravni zadolženosti pozitivno, saj bo država v naslednjih desetih letih v povprečju letno za poplačilo glavnice in obresti namenila kar okoli 6 % trenutnega BDP.

Večina ekonomskih podatkov, objavljenih po sprejetju proračunskih dokumentov jeseni 2017, kaže nadaljevanje ugodnih gospodarskih gibanj, ocene različnih institucij pa nakazujejo, da se je negativna proizvodna vrzel v letu 2017 zaprla. Fiskalni svet za določitev cikličnega stanja gospodarstva poleg proizvodne vrzeli spremlja širši nabor kazalnikov, na podlagi katerega ocenjujemo, da se je slovensko gospodarstvo proti koncu leta 2017 še nahajalo v območju normalnega gospodarskega cikla. Kazalniki gospodarske aktivnosti, zaposlenosti oz. brezposelnosti in razpoložnja že presegajo povprečne rasti oz. ravni dolgoročnega obdobja. Vendar predvsem gibanje stroškov dela, kazalnikov cen in posojil zasebnemu sektorju še zaostaja za dolgoletnimi povprečji, presežek na tekočem računu plačilne bilance pa ostaja visok. Glede na razpoložljive napovedi ocenjujemo, da prevladujejo pozitivna tveganja glede gospodarskih gibanj, ki izhajajo zlasti iz domačega okolja. Ta so povezana z morebitnim dodatnim večjim zagonom investicijske dejavnosti ter ob strukturnih omejitvah na trgu dela s povečanjem stroškovnih in cenovnih pritiskov v gospodarstvu.

Temeljni agregati sektorja država (ESA)



Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2017

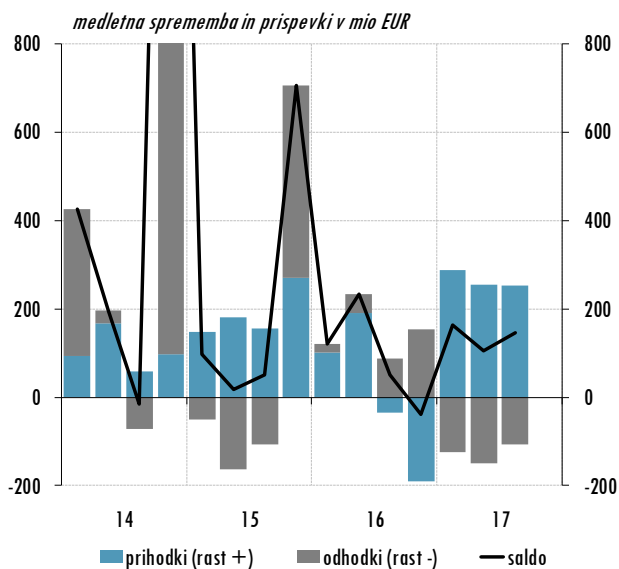


Javnofinančna gibanja – sektor država

Primanjkljaj sektorja država se je lani nadalje zmanjšal zaradi okrepljene rasti prihodkov, ki je občutno presejala rast izdatkov. Primanjkljaj je v treh četrtletjih (podatki o temeljnih agregatih sektorja država za celo leto 2017 bodo objavljeni konec marca) znašal 0,4 % BDP, kar je 1,4 o. t. BDP oz. 400 mio EUR manj kot v enakem obdobju predhodnega leta. Ob podobnih gibanjih v zadnjem četrtletju lanskega leta bo letni primanjkljaj podoben ali nižji od zadnje uradne ocene Vlade v Osnutku proračunskega načrta 2018 (-0,8 % BDP). Zmanjšanje primanjkljaja je bilo povezano predvsem z ugodnimi gospodarskimi gibanji. Zmanjšanje primanjkljaja strukturnega salda, torej salda, ki ne upošteva cikličnih gibanj in enkratnih ukrepov, je bilo v letu 2017 po ocenah Fiskalnega sveta zato precej manj izrazito. Podobno zmanjšanju primanjkljaja sektorja država je bilo lani tudi povečanje presežka primarnega salda sektorja država, ki ne vključuje izdatkov za obresti, z 1,2 % BDP v prvih treh četrtletjih leta 2016 na 2,5 % BDP v enakem obdobju lani.

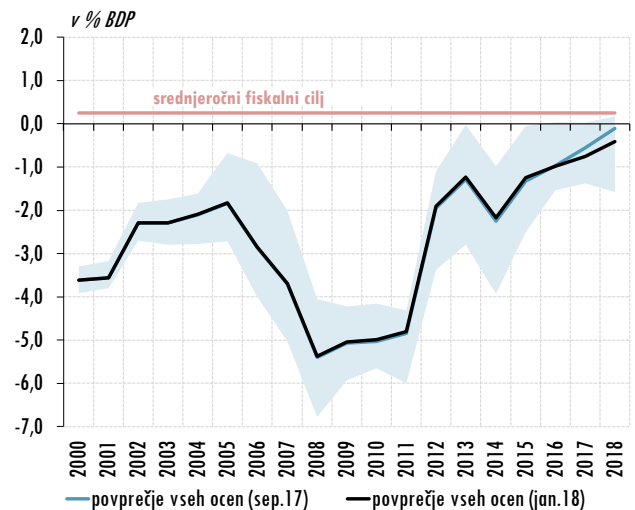
Rast prihodkov (6,1 %) je izhajala zlasti iz višjih prihodkov od davkov ter socialnih prispevkov in je bila povezana z ugodnimi razmerami v gospodarstvu oz. na trgu dela. Okrepitev dinamike glede na leto 2016 je tudi posledica manjšega padca kapitalskih prihodkov, predvsem prihodkov iz proračuna EU. Po padcu v letu 2016 so se v treh četrtletjih lani povečali tudi izdatki sektorja država (2,8 %). Pri tem se je znotraj leta krepila medletna dinamika vseh pomembnejših kategorij izdatkov. Nadaljevala se je rast sredstev za zaposlene (4,2 %), ob sproščanju varčevalnih ukrepov se je okrepila rast socialnih transferjev, višja kot leto pred tem je bila tudi rast izdatkov za vmesno potrošnjo. Investicijski izdatki so se po občutnem padcu v letu 2016 v treh četrtletjih lani še nekoliko znižali, kar povezujemo s še vedno nizkim črpanjem evropskih sredstev. Izdatki za obresti so ostali na podobno visoki ravni kot v predhodnih letih.

Saldo javnih financ (ESA)



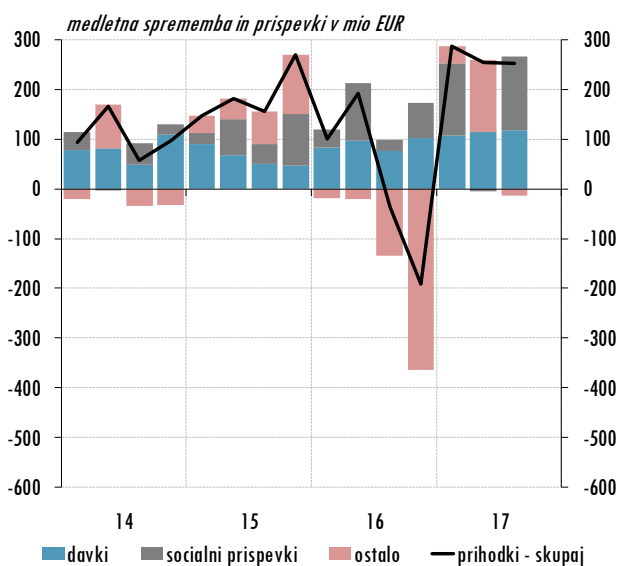
Vir: SURS, preračuni FS.

Strukturni saldo



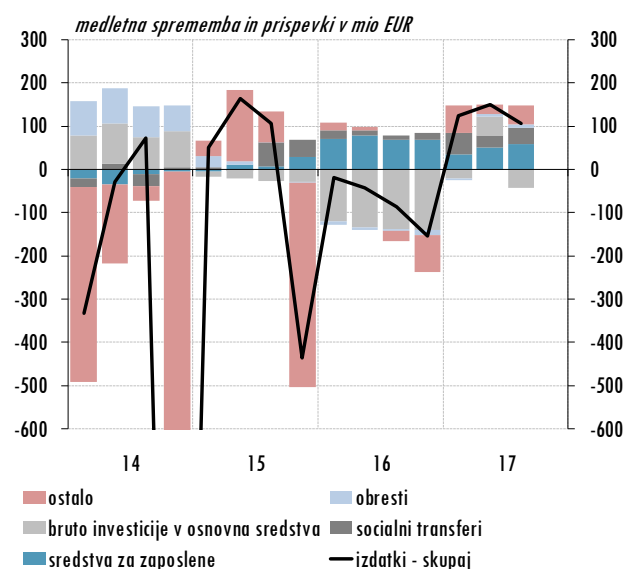
Vir: Ocene FS. Opomba: osenčeno območje predstavlja razpon ocene strukturnega salda na podlagi ocene salda sektorja država MF in ocen proizvodne vrzeli UMAR, EK, IMF, OECD in FS.

Prihodki sektorja države (ESA)



Vir: SURS, preračuni FS.

Izdatki sektorja države (ESA)



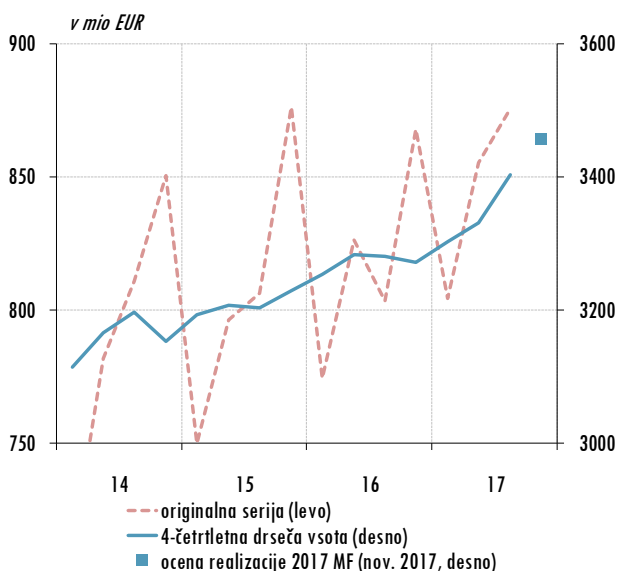
Vir: SURS, preračuni FS.

Javnofinančni prihodki

Rast prihodkov sektorja država (6,1 %) v prvih treh četrletjih 2017 je bila povezana zlasti z visoko in široko zasnovano gospodarsko rastjo ter tudi na ravni celotnega leta verjetno ne bo bistveno odstopala od zadnjih uradnih ocen Vlade v Osnutku proračunskega načrta 2018 (6,0 %). S tem bi bila rast prihodkov podobna napovedani nominalni rasti BDP. Rast prihodkov še naprej izhaja predvsem iz večjih prihodkov od davkov in socialnih prispevkov, krepitev dinamike glede na leto 2016 pa je zlasti posledica manjšega padca kapitalskih prihodkov, povezanega z ohranjanjem obsega črpanja evropskih sredstev na enako nizki ravni kot leto prej.

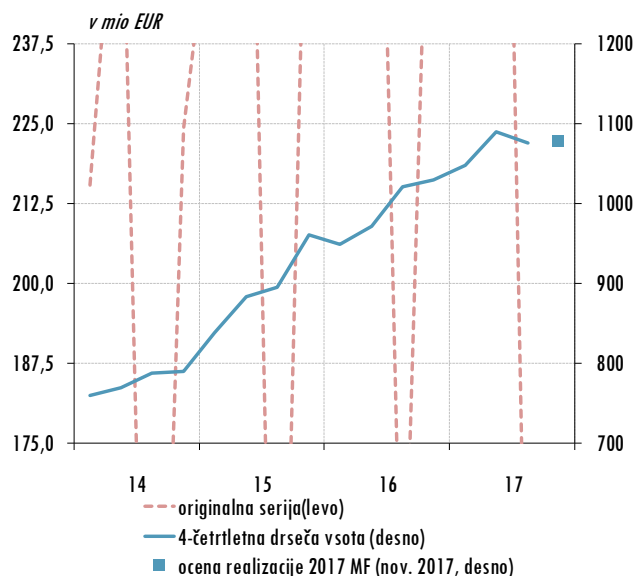
Med davčnimi prihodki se je v treh četrletjih 2017 okrepila medletna rast prihodkov od davkov na proizvodnjo in uvoz (4,2 %), zlasti prihodkov od DDV, kar povezujemo s hitrejšo nominalno rastjo zasebne potrošnje. Povečanje tekočih davkov na dohodek in premoženje (7,0 %) je ostalo podobno kot leto prej ob podobni rasti skupnih sredstev za zaposlene in občutno višji rasti bruto poslovnega presežka. Ocenjujemo, da bo skupno povečanje davčnih prihodkov v letu 2017 skladno z ocenami Vlade ob prihodkih od davkov na proizvodnjo, ki bodo nekoliko višji, ter prihodkih od davkov na dohodek in premoženje, ki bodo nekoliko nižji od načrtovanih. Ob nadaljnjem občutnem izboljšanju razmer na trgu dela se je lani okrepila tudi rast prihodkov od socialnih prispevkov (6,6 %), ki bo po naših ocenah v celem letu 2017 višja od vladnih projekcij. Med ostalimi skupinami prihodkov se je v treh četrletjih 2017 okrepila tudi rast drugih tekočih prihodkov, vključno s prihodki od lastnine v povezavi z večjimi izplačili dividend gospodarskih družb v lasti države. Kapitalški prihodki, ki so se že v letu 2016 ob prehodu na novo evropsko finančno perspektivo občutno znižali (-79,1 %), so v treh četrletjih 2017 beležili nadaljnji padec. Dinamika kapitalskih prihodkov tako odraža dve zamujeni leti pri črpanju evropskih sredstev in ima občuten vpliv na dinamiko investicijske aktivnosti države.

Davek na dodano vrednost (GFS)



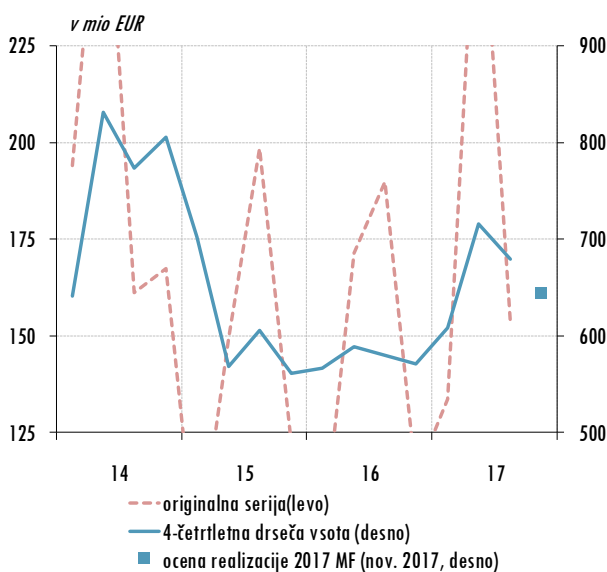
Vir: MF - Predlog spremembe drž. proračuna 2018 (nov. 2017), preračuni FS.

Dohodnina (GFS)



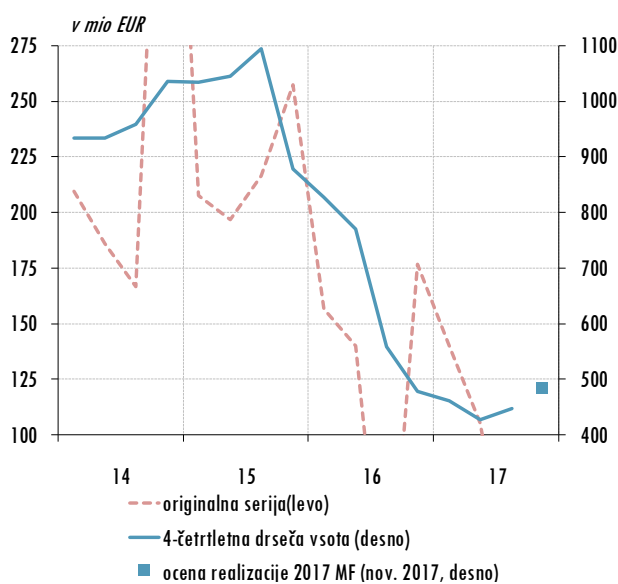
Vir: MF - Predlog spremembe drž. proračuna 2018 (nov. 2017), preračuni FS.

Nedavčni prihodki (GFS)



Vir: MF - Predlog spremembe drž. proračuna 2018 (nov. 2017), preračuni FS.

Prejeta sredstva iz EU in drugih držav (GFS)



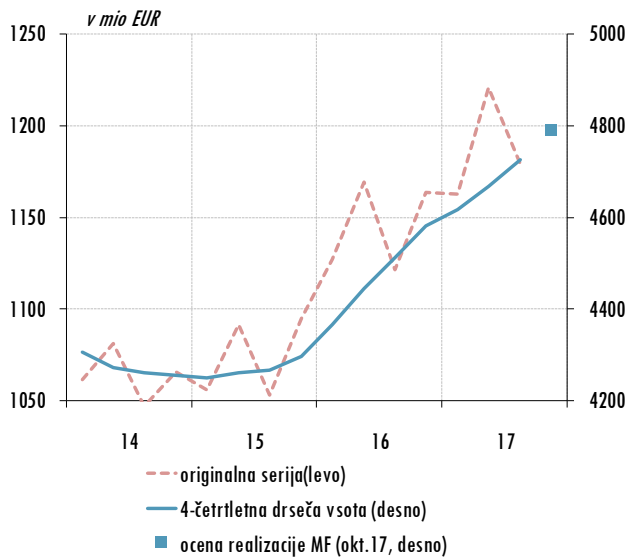
Vir: MF - Predlog spremembe drž. proračuna 2018 (nov. 2017), preračuni FS.

Javnofinančni izdatki

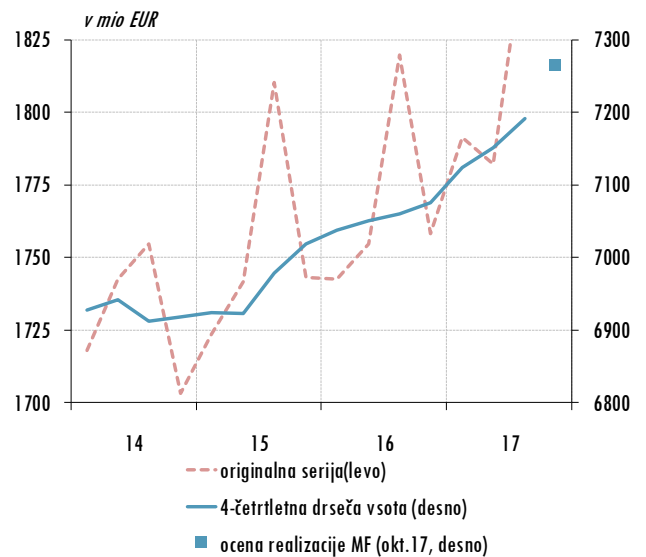
Izdatki sektorja država so se v treh četrletjih 2017 povečali za 2,8 %, potem ko so se v letu 2016 znižali zlasti zaradi občutnega padca investicij države ob prehodu na novo evropsko finančno perspektivo. Ocenjujemo, da bo rast v celem letu nekoliko nižja od ciljev Vlade v Osnutku proračunskega načrta 2018 (3,4 %), kar pripisujemo predvsem nižji rasti izdatkov za investicije od načrtovanih v povezavi z manjšim črpanjem evropskih sredstev ter nižji rasti izdatkov za vmesno potrošnjo, kjer pa je bila rast načrtovana občutno višje od dolgoletnih povprečij. Rast izdatkov bi tako znašala le približno polovico pričakovane rasti BDP.

K rasti izdatkov v treh četrletjih so znova največ prispevala sredstva za zaposlene, vendar se je njihova rast v primerjavi z letom 2016 upočasnila in se giblje v okviru vladnih projekcij. Število zaposlenih v sektorju država se je v tem obdobju povečalo za 1,8 %, po podatkih iz registra najbolj v dejavnosti zdravstva in socialnega varstva (3,4 %). V okviru projekcij za celo leto 2017 je tudi sicer okrepljena rast socialnih transferjev (2,7 %), ki je posledica nadaljnjega sproščanja varčevalnih ukrepov. Okrepili so se tudi izdatki za vmesno potrošnjo, vendar občutno manj od načrtovane skoraj 9-odstotne rasti na letni ravni. V primeru realizacije tako visoke rasti, ki je bila od leta 2000 presežena samo dvakrat, bi bili izdatki za vmesno potrošnjo v letu 2017 za skoraj 150 mio EUR višji od trenutne ocene Fiskalnega sveta. Tudi ocena izdatkov za subvencije je bila precenjena za okoli 50 mio EUR. Izdatki za subvencije so v treh četrletjih 2017 ostali na enaki ravni kot leto prej, v celem letu pa je bilo načrtovano povečanje za skoraj petino. Ključni razlog za nižjo rast izdatkov od načrtovanih pa je gibanje izdatkov za investicije, ki naj bi se po skoraj 30-odstotnem padcu v letu 2016 lani povečali za dobre 3 %, dejansko pa so bili v treh četrletjih za približno toliko medletno manjši. Izdatki za obresti so ostali v treh četrletjih 2017 na podobno visoki ravni kot leto prej, po oktobrskih projekcijah Vlade pa naj bi se v celem letu znižali za skoraj deset odstotkov.

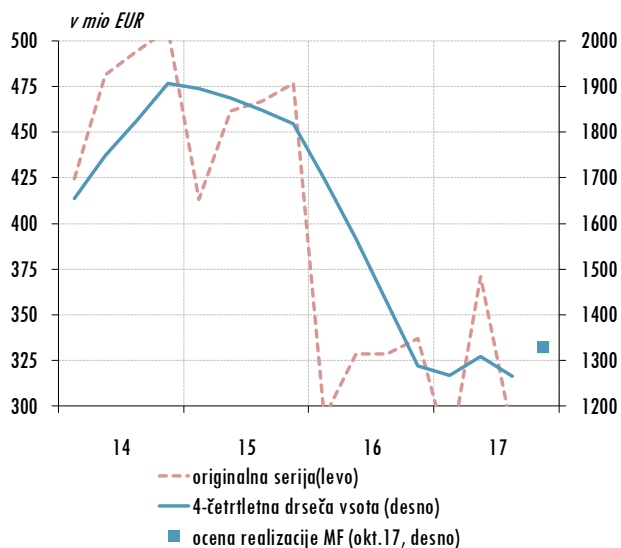
Sredstva za zaposlene (ESA)



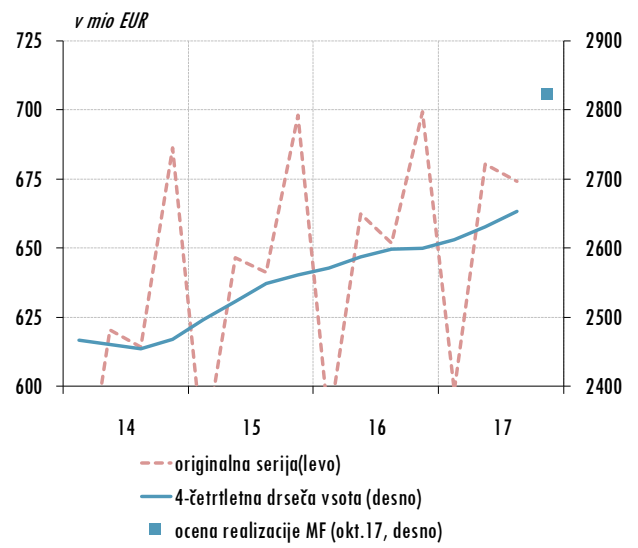
Socialna nadomestila in podpore (ESA)



Bruto investicije v osnovna sredstva (ESA)



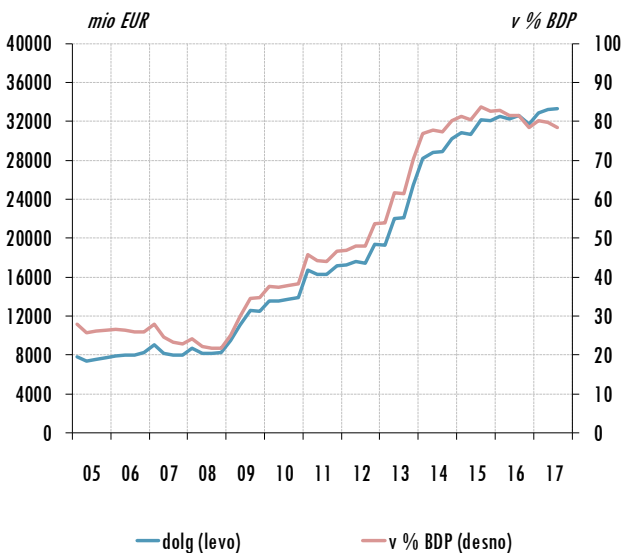
Vmesna potrošnja (ESA)



Dolg sektorja država

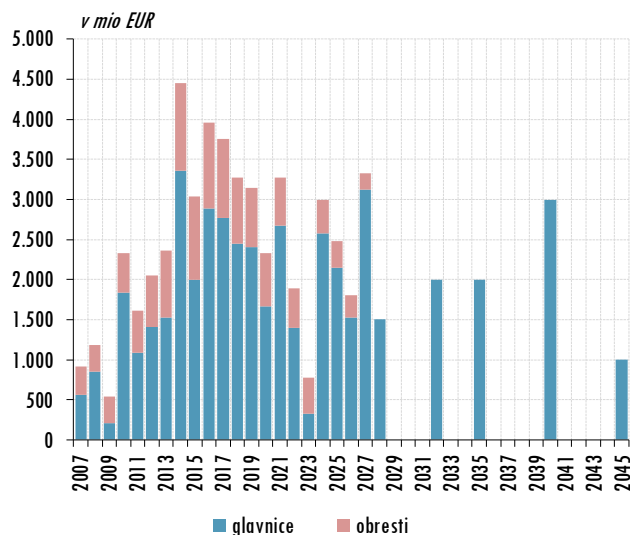
Dolg sektorja država je bil konec tretjega četrtletja lani 650 mio EUR višji kot pred letom. Na znižanje deleža dolga v BDP za 3 o. t. na 78,5 % BDP poleg gospodarske rasti, ki neposredno vpliva na imenovalec v prikazu relativnega razmerja, v zadnjem obdobju pozitivno vpliva tudi z gospodarsko rastjo povezano ciklično izboljšanje salda primarne bilance. Občutnejše znižanje deleža dolga v BDP še naprej zavira predvsem visoka raven obresti, ki je deloma povezana tudi s tem, da država z dodatnim zadolževanjem izkorišča ugodne razmere financiranja na trgu. Zahtevana donosnost na slovenske državne obveznice je namreč najnižja doslej in se od začetka leta 2016 giblje pod 1 %. Država zamenjuje relativno drage obveznice, izdane v ameriških dolarjih v letih 2012–2014, s cenejšimi. Hkrati je bil relativno velik tudi obseg predfinanciranja za poplačilo prihodnjih obveznosti, kar se kaže tudi v obsegu sredstev države na enotnem zakladniškem računu. Ta se je v zadnjih dveh letih sicer znižal, a je konec leta 2017 še vedno znašal 4,9 mrd EUR oz. 11,5 % BDP. Aktivna politika upravljanja z državnim dolgom v zadnjih letih je poleg ugodnih pogojev financiranja prispevala k občutnemu znižanju implicitne obrestne mere dolga države na manj kot 4 % in k ustreznejši terminski porazdelitvi obveznosti predvsem z vidika daljšanja zapadlosti glavnice. To je ob visoki ravni zadolženosti pozitivno, saj bo država v naslednjih desetih letih v povprečju letno za poplačilo glavnice in obresti namenila kar 2,5 mrd EUR oz. okoli 6 % trenutnega BDP.

Dolg sektorja država (ESA)



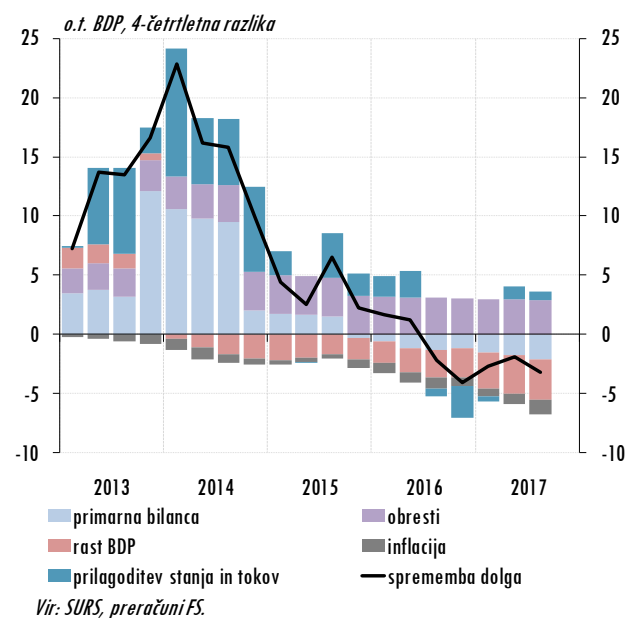
Vir: SURS, preračuni FS.

Odplačila dolga državnega proračuna*

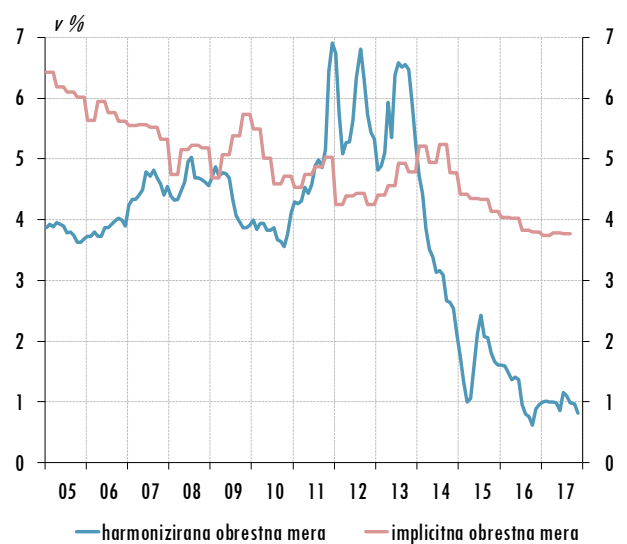


*opomba: po letu 2027 ni podatkov o plačilih obrestih.
Vir: MF.

Sprememba javnega dolga



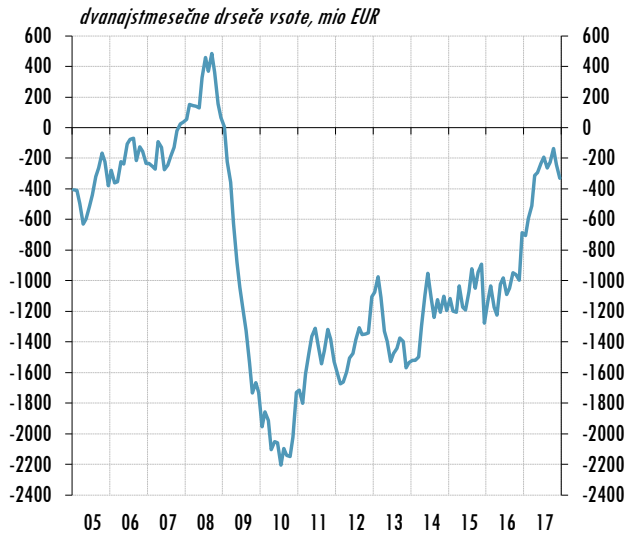
Harmonizirana dolgoročna obrestna mera (10 letne obveznice) in implicitna obrestna mera javnega dolga



Vir: ECB, SURS, preračuni FS.

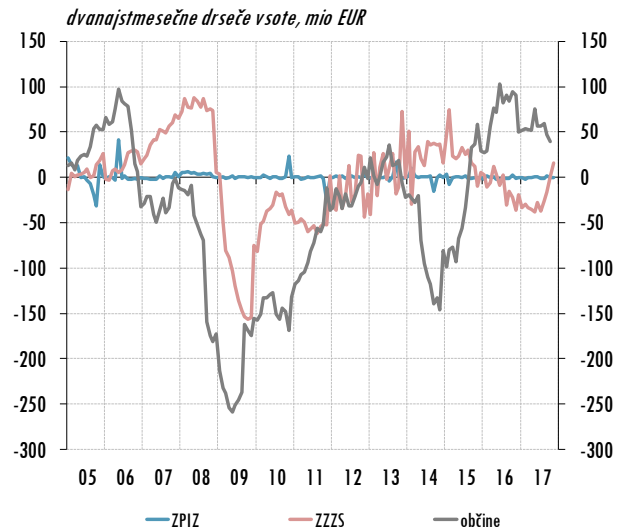
Bilance javnega financiranja

Saldo državnega proračuna



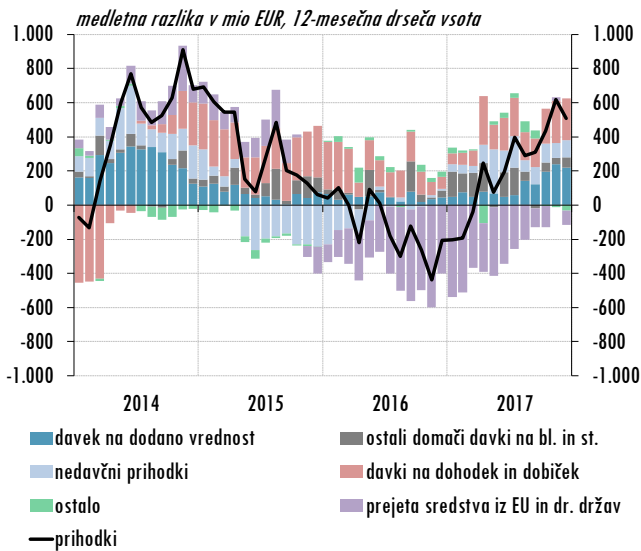
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni FS.

Saldo bilanc občin, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje ter Zavoda za zdravstveno zavarovanje



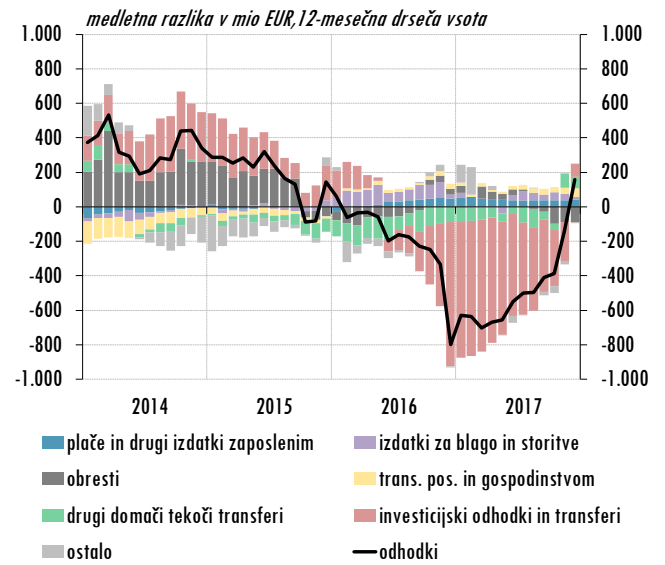
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni FS.

Državni proračun - prihodki



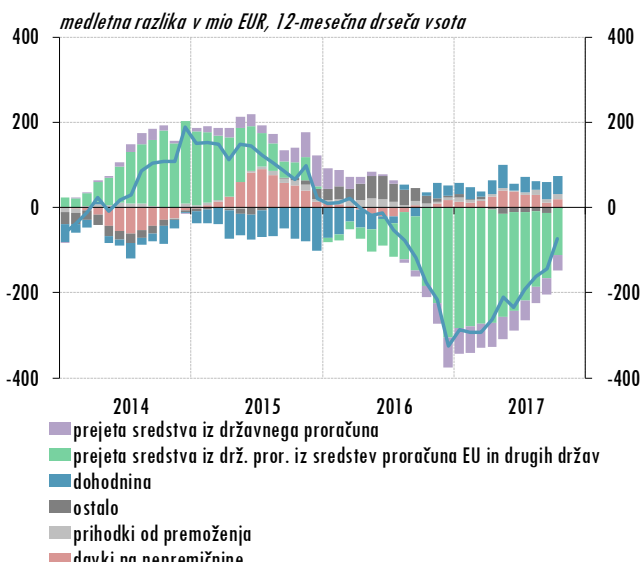
Vir: MF, preračuni FS.

Državni proračun - odhodki



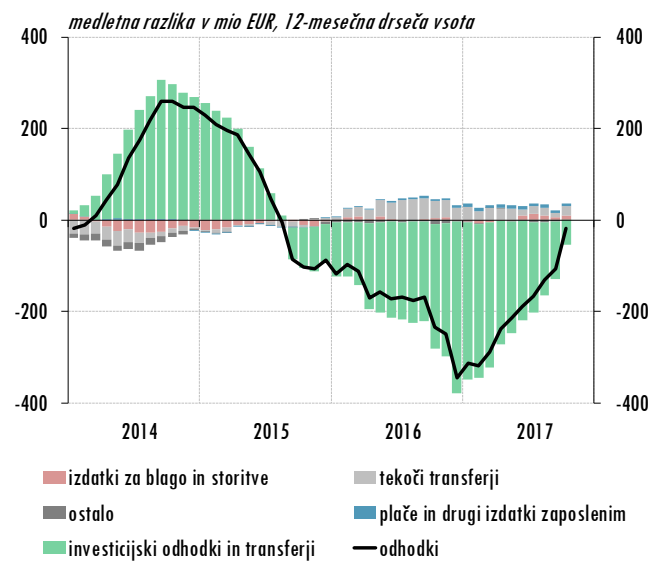
Vir: MF, preračuni FS.

Bilance proračunov občin - prihodki



Vir: MF, preračuni FS.

Bilance proračunov občin - odhodki



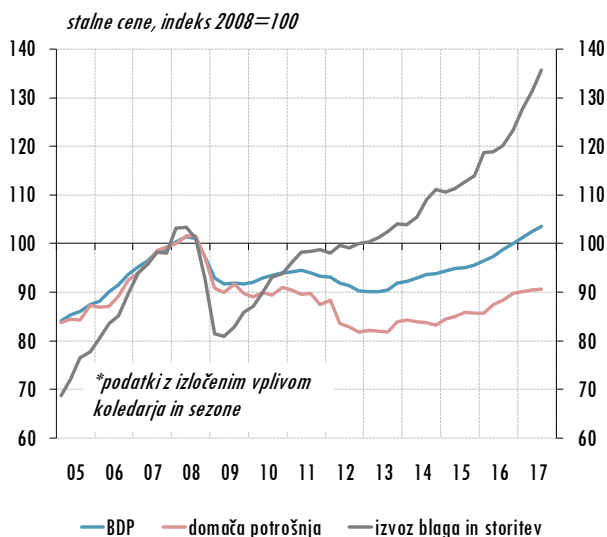
Vir: MF, preračuni FS.

Makroekonomska gibanja

Ocenjujemo, da se je slovensko gospodarstvo proti koncu leta 2017 nahajalo v območju normalnega gospodarskega cikla. Po štirih letih ugodnih gospodarskih gibanj ocene različnih institucij nakazujejo, da se je negativna proizvodna vrzel v letu 2017 zaprla. Trenutne ocene proizvodne vrzeli nekaterih institucij (EK in OECD) sicer že nakazujejo pregrevanje gospodarstva, vendar ob negotovosti in spremenljivosti teh ocen za določitev cikličnega stanja gospodarstva spremljamo tudi druge indikatorje. Med njimi kazalniki gospodarske aktivnosti, zaposlenosti oz. brezposelnosti in razpoloženja že presegajo povprečne rasti oz. ravni iz obdobja od leta 2005. Nasprotno pa predvsem gibanje stroškov dela, kazalnikov cen in posojil zasebnemu sektorju še zaostaja za dolgoletnimi povprečji, presežek na tekočem računu plačilne bilance pa ostaja visok.

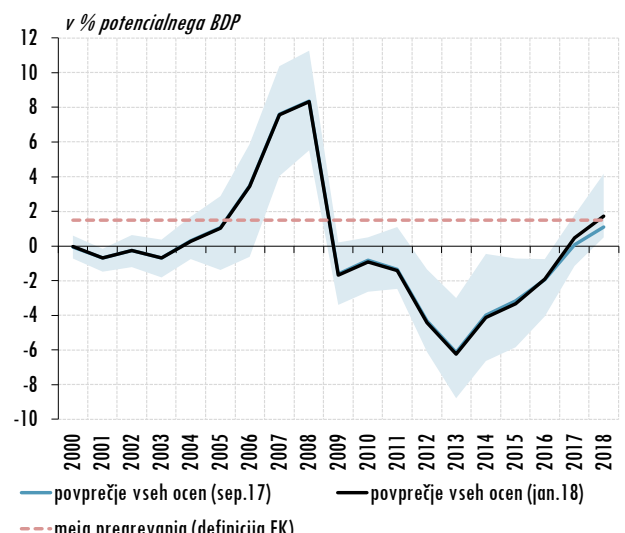
Večina ekonomskih podatkov, objavljenih po sprejetju proračunskih dokumentov jeseni 2017, kaže nadaljevanje ugodnih gospodarskih gibanj. Gospodarska rast je bila tudi v tretjem četrtletju 2017 visoka. Bruto domači proizvod je bil v treh četrtletjih medletno večji za 4,7 %, kar je enkrat več od povprečja EU. Ob povečanju vseh komponent bruto domačega proizvoda je gospodarska rast široko osnovana. Visoka rast izvoza je povezana z ugodnimi razmerami v trgovinskih partnericah in z izboljšanjem konkurenčnosti izvoznikov. Nadaljuje se oživiljanje investicijske aktivnosti, kjer rast povpraševanja, potrebe po zamenjavi opreme in ugoden finančni položaj podjetij spodbujajo rast investicij v opremo in stroje. Prebujajo se tudi gradbene investicije zasebnega sektorja. Na potrošnjo gospodinjstev pozitivno vpliva nadaljnje občutno izboljšanje razmer na trgu dela, saj je bilo število zaposlenih višje kot lani le še v letu 2008. Postopoma se krepi tudi rast plač, a ostaja zmerna. Osnovna inflacija (brez energentov in hrane) od začetka leta 2016 ostaja na ravni nekoliko pod enim odstotkom.

BDP, domača potrošnja in izvoz



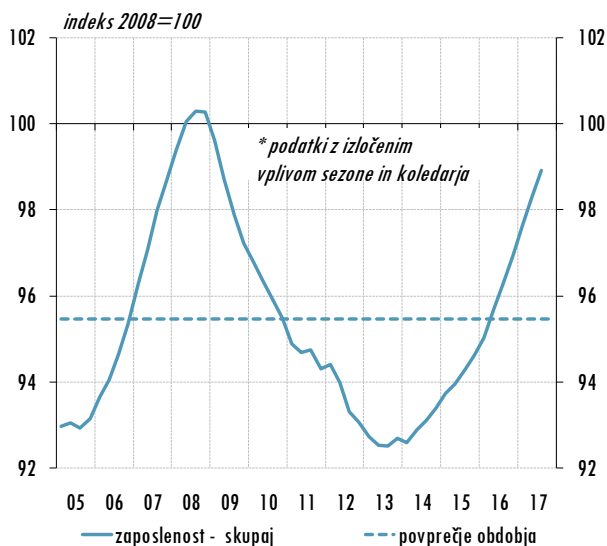
Vir: SURS, preračuni FS.

Proizvodna vrzel (primerjava sep.17 vs nov.17)



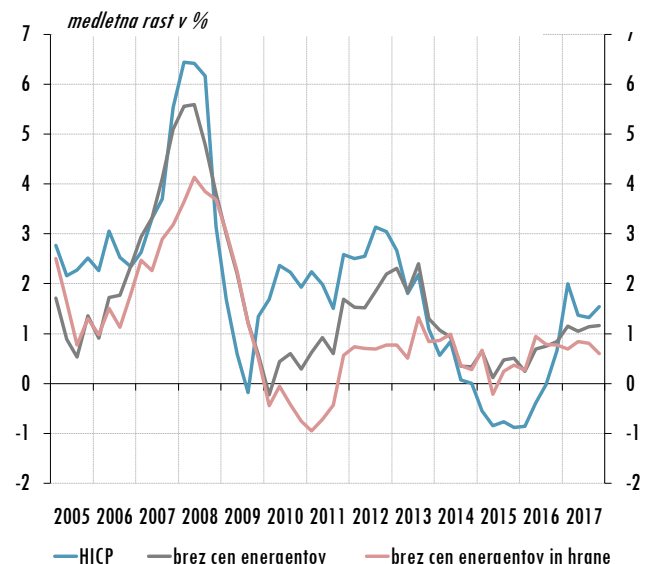
Vir: Ocene FS. Opomba: osenčeno območje predstavlja razpon ocene proizvodne vrzeli na podlagi ocen UMAR, EK, IMF, OECD in FS.

Zaposlenost (domači koncept)



Vir: SURS, preračuni FS.

HICP in merila osnovne inflacije

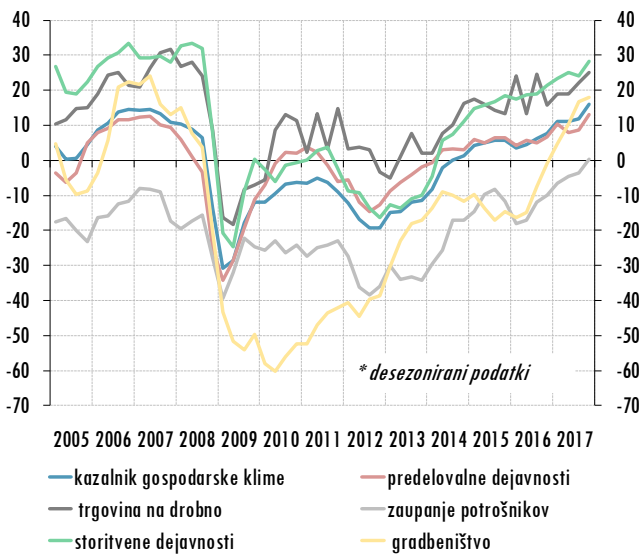


Vir: SURS, preračuni FS.

Makroekonomska gibanja

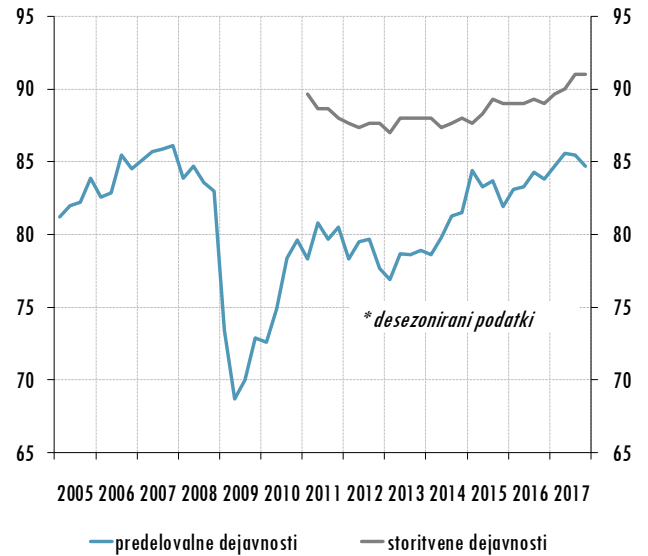
Krepitev domačega povpraševanja se še ne odraža v stroškovnih in cenovnih pritiskih in ob trenutno prevladujočih načinih financiranja zasebnega sektorja, ki predvsem v podjetniškem sektorju poteka brez občutnejšega zadolževanja, še ne ustvarja neravnotežij v gospodarstvu. Glede na razpoložljive napovedi in ocene tveganj pa se v prihodnjih letih večajo možnosti za pregrevanje gospodarstva. Čeprav naj bi se rast gospodarske aktivnosti v prihodnjih letih nekoliko umirila, večina razpoložljivih napovedi nakazuje nadaljevanje ugodnih gospodarskih gibanj. Kljub razmeroma visokim negotovostim v mednarodnem okolju, ki bi lahko upočasnile rast v najpomembnejših trgovinskih partnericah, se kopičijo pozitivna tveganja v domačem okolju. Gospodarska aktivnost bi se lahko zlasti pospešila ob dodatnem zagonu investicijske dejavnosti, stroškovni in cenovni pritiski v gospodarstvu pa bi se lahko povečali tudi zaradi strukturnih omejitev na trgu dela.

Poslovne tendence in mnenje potrošnikov*



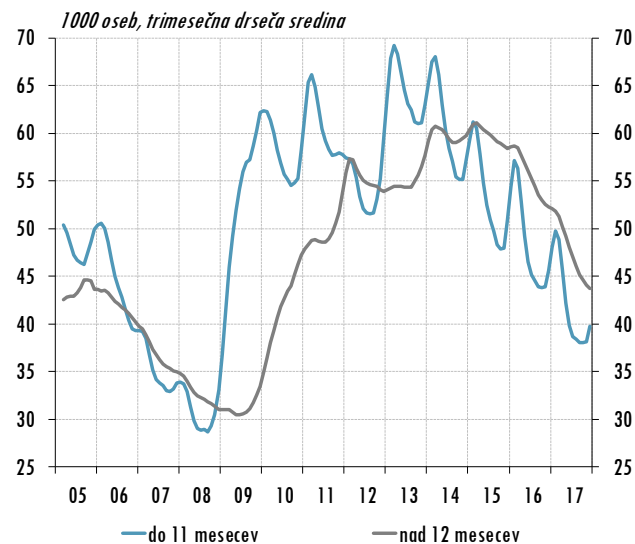
Vir: SURS, preračuni FS.

Poslovne tendence - izkoriščenost zmogljivosti*



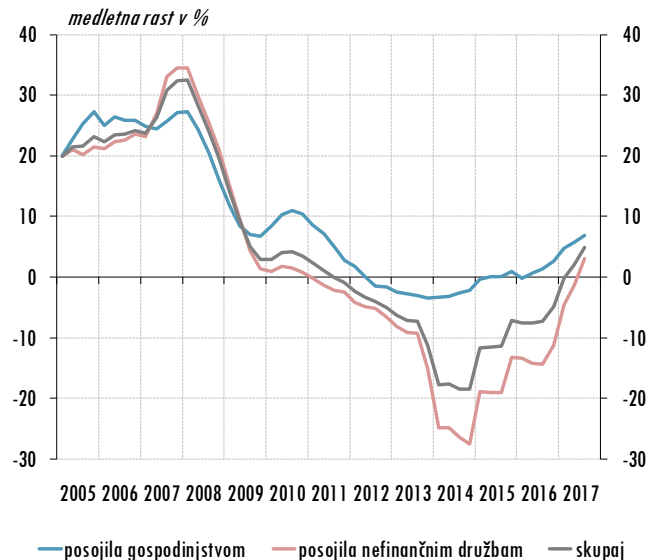
Vir: SURS, preračuni FS.

Število registriranih brezposelnih



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni FS.

Posojila gospodinjstvom in nefinančnim družbam



Vir: ECB, preračuni FS.

	Q3			Q1-Q3			Q4 implicitno			Napoved MF (DBP, državni proračun)		
	sprememba		v mio EUR	sprememba		v mio EUR	sprememba		v mio EUR	sprememba		v mio EUR
	2016	2017		2016	2017		2016	2017*		2016	2017**	
PRIHODKI SKUPAJ	4390	4643	253	12940	13735	794	4470	4721	17410	18456	1046	6,0
DAVKI	2262	2379	117	6572	6911	339	2329	2475	8901	9386	485	5,4
Davki na proizvodnjo in uvoz	1539	1603	64	4330	4513	183	1564	1602	5894	6115	221	3,7
- od tega davke na dodano vrednost (GFS)	804	876	72	2404	2535	131	868	921	3272	3456	184	5,6
Tekoči davki na dohodek, premoženje itd.	721	772	51	2232	2388	156	763	874	2995	3263	268	8,9
- od tega dohodnina (GFS)	136	123	-14	731	778	46	298	307	1029	1078	49	4,8
- od tega davke na dohodek pravnih oseb (GFS)	141	183	41	467	591	123	132	180	599	771	172	28,6
Davki na kapital	2	4	2	10	10	-1	2	-1	12	9	-4	-30,6
SOCIALNI PRISPEVKI	1429	1578	149	4386	4676	290	1581	1631	5967	6307	340	5,7
PRIHODKI OD LASTNINE	168	125	-43	408	461	53	55	13	463	475	12	2,5
OSTALO	531	561	30	1574	1687	113	504	601	2079	2288	209	10,0
IZDATKI	4556	4662	106	13489	13869	380	4675	4907	18165	18777	612	3,4
SREDSTVA ZA ZAPOSLENE	1121	1179	58	3418	3563	145	1163	1227	4581	4789	208	4,5
VARNOSTNA POTROŠNJA	652	674	22	1900	1953	53	699	869	2600	2822	222	8,6
SOCIALNI TRANSFERI	1820	1859	39	5317	5433	116	1758	1832	7075	7265	190	2,7
OBRESTI	308	315	8	914	925	11	305	191	1219	1116	-103	-8,4
SUBVENCJE	73	75	2	230	229	-1	85	143	315	372	57	18,2
BRUTO INVESTICIJE V OSNOVNA SREDSTVA	328	286	-43	950	929	-21	337	401	1287	1330	43	3,3
DRUGI KAPITALSKI TRANSFERJI	24	29	5	69	122	53	67	105	136	227	91	66,9
OSTALO	229	244	14	691	716	25	260	140	951	855	-96	-10,1
Saldo	-166	-19	147	-549	-134	415	-205	-186	-754	-321	434	
Primarni saldo	142	297	154	365	791	426	100	5	465	795	331	
Saldo, v % BDP	-1,6	-0,2	1,4	-1,8	-0,4	1,4	-2,0	-1,7	-1,9	-0,8	0,2	1,1
Primarni saldo, v % BDP	1,4	2,7	1,3	1,2	2,5	1,3	1,0	0,0	1,1	1,9	0,7	0,7
BDP nominalno, v mio EUR	10390	11107	717	30022	32035	2013	10396	10727	40418	42761	2343	5,8

Vir: SURS, Ministrstvo za finance. Opombe: *implicitno gibanje, da so dosežene projekcije MF. **napoved MF iz Osnutka proračunskega načrta 2018 (oktober 2017) in Predloga sprememb državnega proračuna 2018 (oktober 2017; GFS), kjer je ocena realizacije MF za leto 2017.