



REPUBLIKA SLOVENIJA
FISKALNI SVET

Javnofinančna in makroekonomska gibanja

Julij 2019

Pripravila Služba za analize Fiskalnega sveta

Številka: 30-1/2019/2

Upoštevani so podatki, ki so bili na voljo do vključno 3. 7. 2019.

Analiziramo javnofinančna gibanja v sektorju država po metodologiji evropskega sistema računov (ESA, 2010), ki se uporablja tudi v okviru spremljanja fiskalnih pravil v EU in jih v sklopu statistik nacionalnih računov četrtletno objavlja SURS. Hkrati spremljamo gibanja državnega proračuna, občinskih proračunov, ZPIZ in ZZZS na osnovi metodologije Mednarodnega denarnega sklada za spremljanje državne finančne statistike (GFS) po načelu denarnega toka, ki jih mesečno objavlja Ministrstvo za finance.

Povzetek

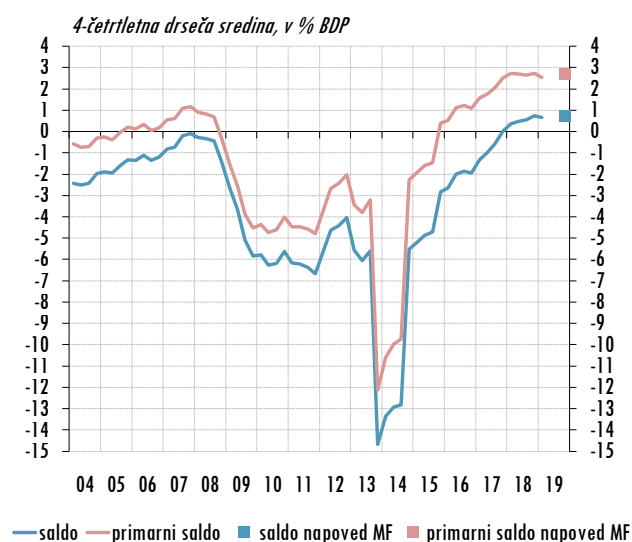
Saldo sektorja država je bil v prvem četrtletju 2019 izravnano, v enakem obdobju lani pa je beležil presežek v višini 0,4 % BDP. Ta sprememba odraža predvsem nadaljnjo pospešitev rasti izdatkov, ki je večinoma strukturne narave ter je povezana z višjo rastjo izdatkov za sredstva za zaposlene zaradi decembra sprejetega dogovora s sindikati in večjimi socialnimi transferi. Ob tem se je nadaljevala razmeroma visoka rast investicijskih izdatkov. Visoka rast prihodkov, ki je sicer prvič po koncu leta 2016 zaostala za rastjo izdatkov, je pretežno izhajala iz ohranjanja ugodnih razmer v gospodarstvu in na trgu dela. Poslabšanje primarnega salda je bilo še izrazitejše, kar kaže nadaljevanje pomembne vloge znižanja izdatkov za obresti pri ohranjanju razmeroma ugodnega nominalnega salda. Kljub poslabšanju salda Fiskalni svet ocenjuje, da so cilji iz Programa stabilnosti 2019, ki so za letošnje leto predvideli presežek sektorja država na ravni 1 % BDP, dosegljivi. Ob tem ponovno opozarjamo, da se bo v primeru realizacije navedenih ciljev presežek strukturnega primarnega salda tudi v letu 2019 znižal. To nakazuje nadaljevanje ciklično ekspanzivne fiskalne politike, ki po oceni Fiskalnega sveta v trenutnih makroekonomskih razmerah ni ustrezna.

Dolg sektorja država je bil v prvem četrtletju medletno nižji za 1,4 mrd EUR. Njegov delež v BDP se je znižal na 67,9 %, k čemer še naprej največ prispevata gospodarska rast in primarni presežek sektorja država, a je njun prispevek zaradi upočasnitve rasti oziroma znižanja presežka manjši kot pred letom. Pogoji financiranja so se v zadnjih mesecih še izboljšali, zahtevana donosnost na slovenske državne obveznice je v povprečju maja znašala le 0,4 %. V povezavi s tem in aktivnim upravljanjem z dolgom v zadnjih letih ostaja terminska porazdelitev obveznosti ugodna. Povprečni čas do zapadlosti se je v primerjavi s koncem lanskega leta še nekoliko podaljšal.

Gospodarska rast se skladno z napovedmi upočasnjuje, saj je bil BDP po lanski 4,5-odstotni rasti v prvem četrtletju letos medletno večji za 3,2 %. Rast je ostala uravnotežena ob podobnem prispevku domače potrošnje in salda menjave s tujino, njena upočasnitev je bila posledica negativnega prispevka spremembe zalog. Na podlagi trenutnih ocen proizvodne vrzeli in gibanja ostalih kazalnikov, ki jih uporabljamo za določitev cikličnega položaja gospodarstva ocenjujemo, da gospodarstvo prehaja v zrelo obdobje cikla. Ob tem se zaradi omejitev na strani ponudbe na trgu dela postopoma krepijo stroškovni in cenovni pritiski. Upočasnitev rasti produktivnosti, zlasti v predelovalnih dejavnostih, in hkratna krepitev rasti plač, skupaj s pritiski na nižanje podjetniških dobičkov predstavljata vedno večje tveganje za ohranjanje izvozne konkurenčnosti. Ostala tveganja za uresničitev makroekonomskega scenarija, na katerem temeljijo javnofinančne projekcije, izhajajo iz negotovosti v mednarodnem okolju, predvsem v povezavi s trgovinskimi spori. Večina mednarodnih institucij niža napovedi gospodarske rasti v naših glavnih trgovinskih partnericah, obseg svetovne trgovine se v zadnjih mesecih znižuje, še naprej se slabšajo tudi kazalniki razpoloženja.

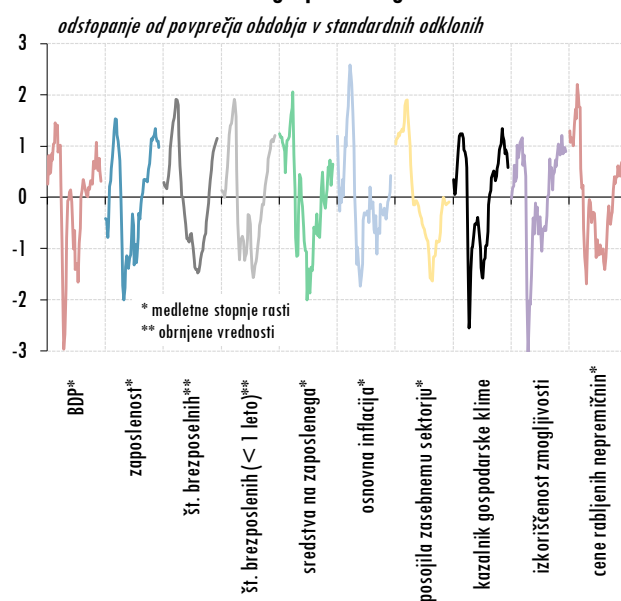
Fiskalni svet ocenjuje, da povečevanje makroekonomskih tveganj zahteva večjo previdnost pri vodenju fiskalne politike. Ob tem opozarjamo, da je pri trenutnih predlogih ukrepov premalo poudarka danega njihovim javnofinančnim učinkom, zlasti z vidika doseganja dolgoročno vzdržnih javnih financ.

Temeljni agregati sektorja država (ESA)



Vir: SURS, napoved MF (PS, april 2019), preračuni FS.

Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2019



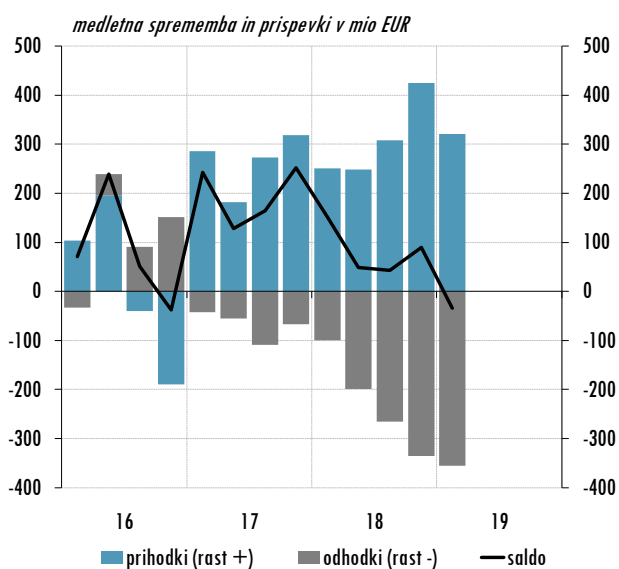
Vir: SURS, ECB, Eurostat, Zavod RS za zaposlovanje, preračuni FS.

Javnofinančna gibanja – sektor država

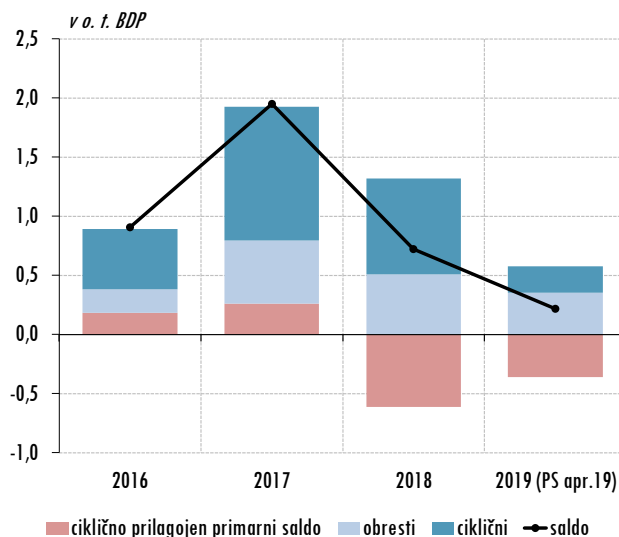
Saldo sektorja država je bil v prvem četrtnetu 2019 izravnán, v enakem obdobju leto prej pa je beležil presežek 38 mio EUR oziroma 0,4 % BDP. Poslabšanje salda je ob nadaljevanju visoke medletne rasti prihodkov (7,0 %) posledica nadaljnje pospešitve rasti izdatkov (7,9 %). Povečanje prihodkov je povezano zlasti z razmerami v gospodarstvu in na trgu dela, kjer napovedi sicer nakazujejo postopno upočasnitev trenutno še ugodnih gibanj ob zaznanih precejšnjih negativnih tveganjih, večina povečanja izdatkov pa je strukturne narave. Poslabšanje primarnega salda je bilo še izrazitejše, in sicer za 0,8 o. t. na 1,7 % BDP v prvem četrtnetu glede na isto četrtnete lanskega leta. To kaže nadaljevanje pomembne vloge znižanja izdatkov za obresti pri ohranjanju razmeroma ugodnega nominalnega salda.

Aprilski Program stabilnosti (PS19) je za leto 2019 predvidel presežek salda sektorja država v višini 1,0 % BDP, ki je po oceni Fiskalnega sveta kljub nekoliko slabšim podatkom za prvo četrtnete dosegljiv. Za prvo četrtnete je namreč značilno, da sta deleža realiziranih prihodkov in izdatkov najnižja v letu, delež realiziranih prihodkov pa običajno zaostaja za deležem izdatkov. Kljub temu Fiskalni svet znova opozarja, da se bo v primeru realizacije javnofinančnih ciljev iz PS19 presežek strukturnega primarnega salda tudi v letu 2019 znižal. To nakazuje nadaljevanje ciklično ekspanzivne fiskalne politike, ki po oceni Fiskalnega sveta v trenutnih makroekonomskih razmerah ni ustrezna.

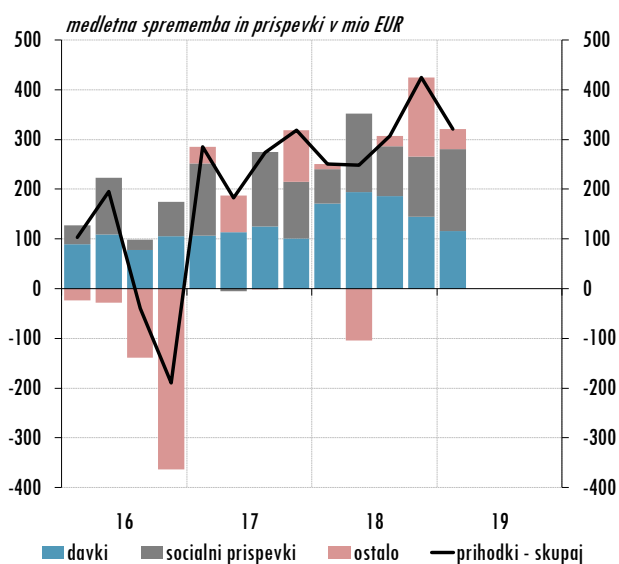
Saldo javnih financ (ESA)



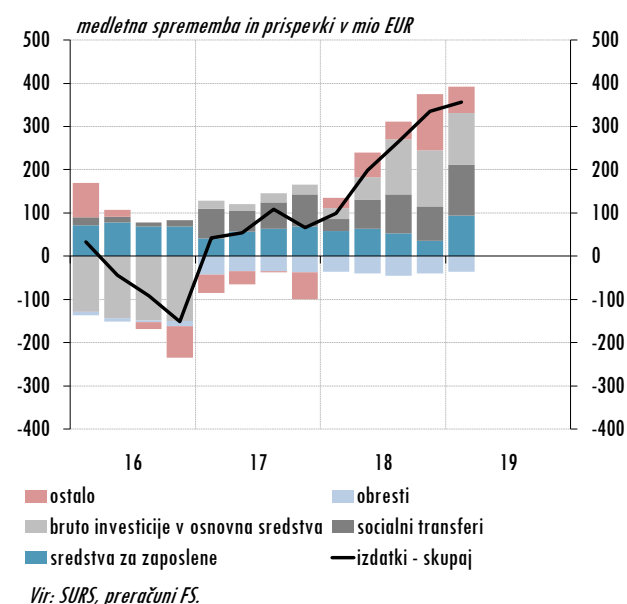
Prispevki k spremembi nominalnega salda sektorja država



Prihodki sektorja država (ESA)



Izdatki sektorja država (ESA)

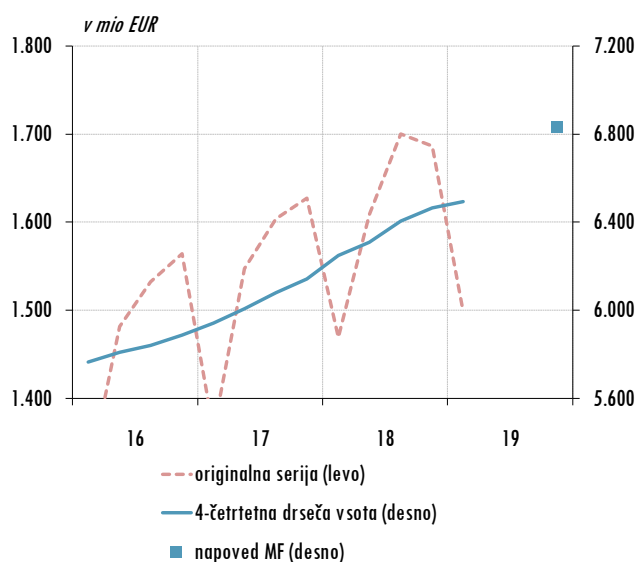


Javnofinančni prihodki

Medletna rast prihodkov sektorja država (7,0 %) v prvem četrtnetu 2019 je presegla nominalno povečanje BDP (5,5 %). Ocenjujemo, da ob uresničitvi napovedanega makroekonomskega scenarija rast prihodkov na letni ravni ne bi bistveno odstopala od projekcij v PS19 (6,4 %).

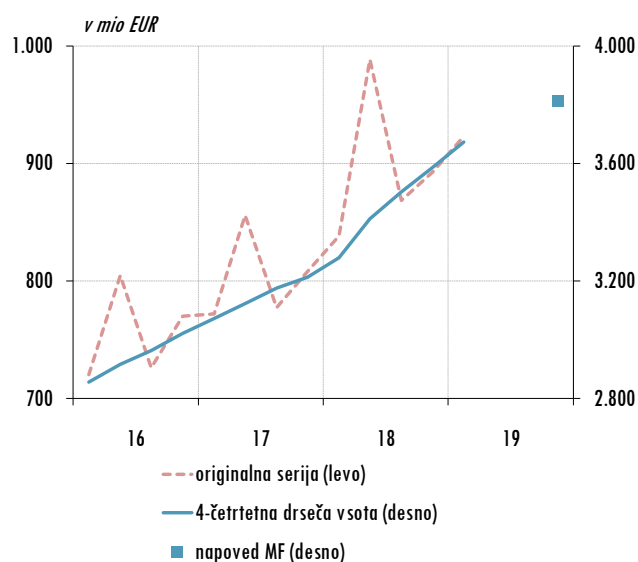
Rast prihodkov v prvem četrtnetu 2019 je izhajala predvsem iz okrepljene rasti socialnih prispevkov (10,0 %), ki jo povezujemo z nadaljnjim izboljšanjem razmer na trgu dela. Medletno povečanje davčnih prihodkov (5,0 %) je bilo nekoliko manjše kot v zadnjem četrtnetu lani zaradi manjše rasti prihodkov od davkov na proizvode (vključno s prihodki od DDV). Rast prihodkov od dajatev na dohodke posameznikov oziroma gospodinjstev ter na dohodke ali dobičke družb je ostala podobno visoka kot ob koncu lanskega leta, kar izhaja iz ohranjanja relativno visoke rasti mase bruto plač in dobrih poslovnih rezultatov podjetij. Med ostalimi skupinami prihodkov so bili medletno nižji prihodki od prodaje blaga in storitev ter tekoči transferi (vključno s prihodki od lastnine). Drugi kapitalni prihodki so bili občutno višji kot pred letom, kar kaže okrepljeno črpanje evropskih sredstev.

Davki na proizvodnjo in uvoz (ESA)



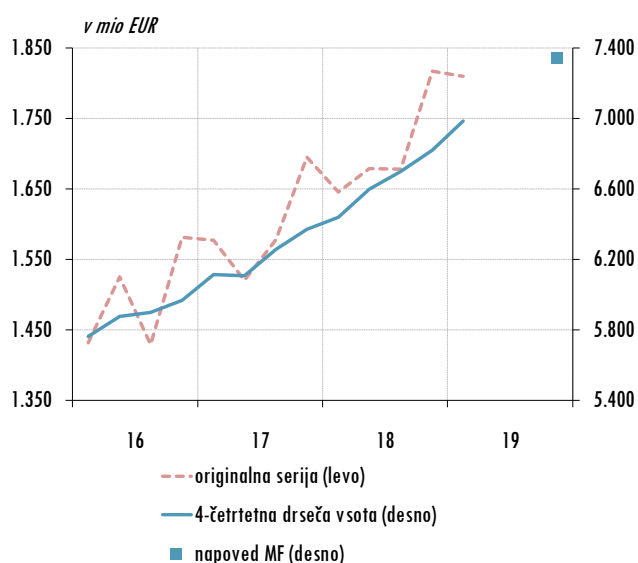
Vir: SURS, MF - PS 2019 (apr. 19), preračuni FS.

Tekoči davki na dohodek, premoženje (ESA)



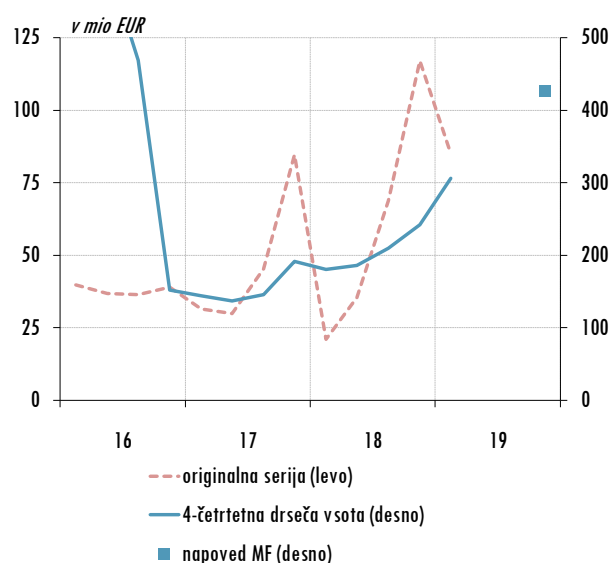
Vir: SURS, MF - PS 2019 (apr. 19), preračuni FS.

Prispevki za socialno varnost (ESA)



Vir: SURS, MF - PS2019 (apr. 19), preračuni FS.

Investicijske podpore in drugi kapitalni transferji (ESA)



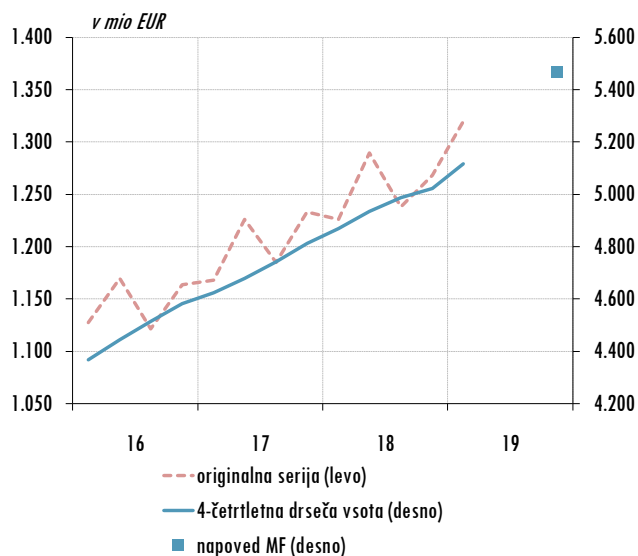
Vir: SURS, MF - PS2019 (apr. 19), preračuni FS.

Javnofinančni izdatki

V prvem četrtnetu 2019 se je medletna rast izdatkov sektorja država (7,9 %) še okrepila. Višja rast izdatkov izhaja predvsem iz okrepljene rasti izdatkov za sredstva za zaposlene in za socialne transfere. K skupni rasti še naprej pomembno prispevajo tudi izdatki za investicije. Kljub temu ocenjujemo, da bi povečanje izdatkov v celem letu lahko ostalo v okviru projekcij iz PS19 (5,9 %).

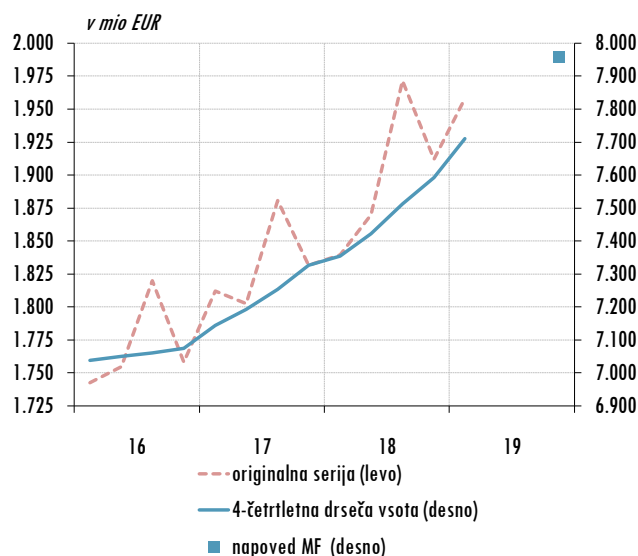
Okrepljena rast sredstev za zaposlene (7,7 %) je posledica decembrskega dogovora s sindikati o dvigu plač. Tako so bila sredstva na zaposlenega v prvem četrtnetu medletno višja kar za 6,2 % (2018: 2,4 %), rast zaposlenih pa se je nekoliko umirila (z 1,9 % v 2018 na 1,4 % v prvem četrtnetu letos). V PS19 je za leto 2019 sicer predvideno 8,9-odstotno povečanje sredstev za zaposlene tudi v povezavi s predvidenim višjim in davčno razbremenjenim izplačilom regresa, ki v podatkih za prvo četrtnete še ni izkazan. Višja rast socialnih transferov (6,4 %) je povezana s sproščanjem in sprejemanjem novih ukrepov, predvsem z večjimi izdatki za denarno socialno pomoč in starševska nadomestila, večje kot lani je tudi povečanje izdatkov za pokojnine. V celem letu naj bi se socialni transferi po PS19 povečali za 4,8 %, kar je ob pričakovani umiritvi rasti v drugi polovici leta (učinek osnove ob lanskem junijskem dvigu višine denarne socialne pomoči) dosegljivo. Investicijski izdatki so bili podobno kot v drugi polovici lanskega leta medletno večji za več kot tretjino. Ohranjanje njihove visoke rasti je za letos predvidel tudi PS19. Med ostalimi izdatki se je nadaljevala razmeroma visoka rast izdatkov za vmesno potrošnjo (5,3 %), ki naj bi se glede na PS19 v celem letu povečala le za 1,6 %. Izdatki za obresti so se skladno s projekcijami nadalje znižali in bili medletno nižji za približno 15 %. Njihovo nadaljnjo pomembno vlogo pri doseganju ugodnih javnofinančnih rezultatov kaže dinamika primarnih izdatkov, ki ne vključuje izdatkov za obresti. Primarni izdatki so se po 2,5-odstotni rasti v letu 2017 lani povečali za 6,1 %, v prvem četrtnetu letos pa že za 9,1 %.

Sredstva za zaposlene (ESA)



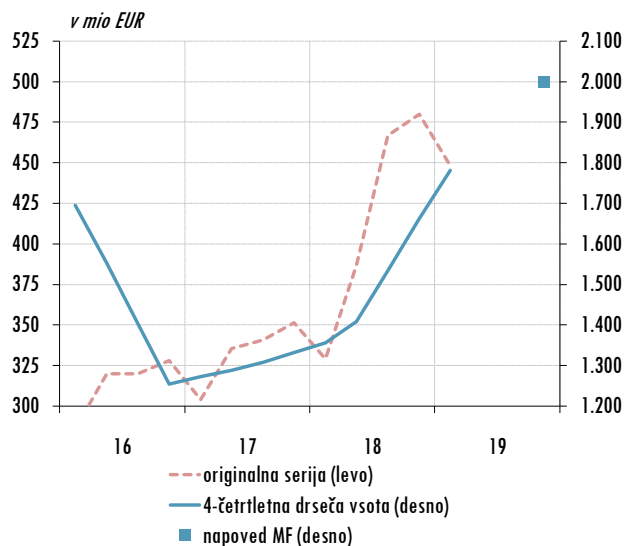
Vir: SURS, MF - PS2019 (apr.19), preračuni FS.

Socialna nadomestila in podpore (ESA)



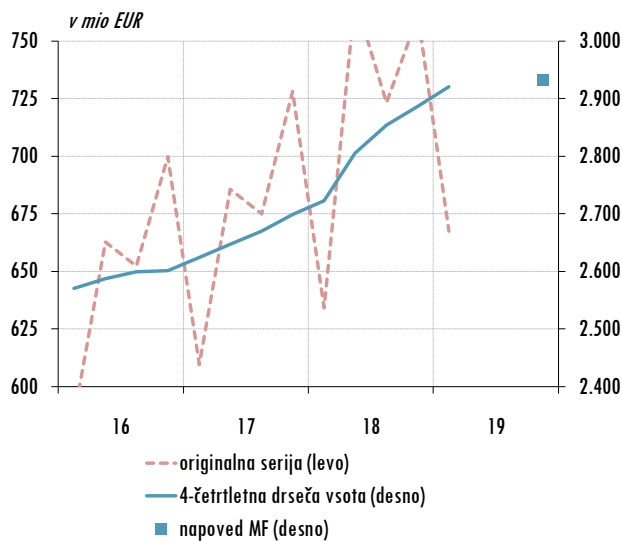
Vir: SURS, MF - PS 2019 (apr.19), preračuni FS.

Bruto investicije v osnovna sredstva (ESA)



Vir: SURS, MF - PS 2019 (apr.19), preračuni FS.

Vmesna potrošnjo (ESA)

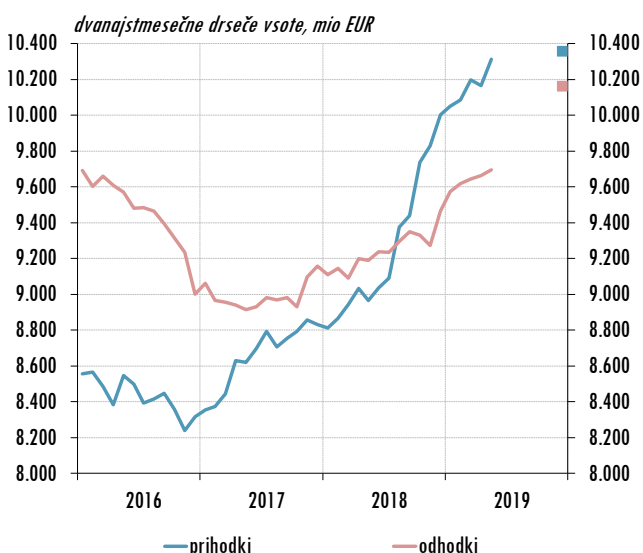


Vir: SURS, MF - PS 2019 (apr.19), preračuni FS.

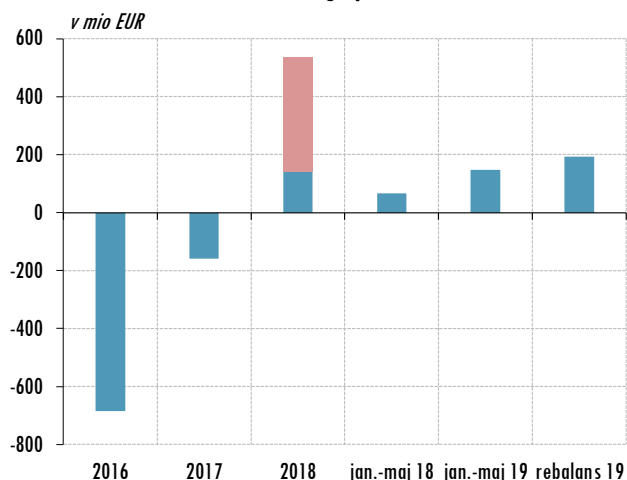
Državni proračun (metodologija denarnega toka GFS)

Državni proračun je bil v petih mesecih leta 2019 v presežku v višini 148 mio EUR, kar je 80 mio EUR več kot v enakem obdobju lani. Rebalans sicer za letos predvideva presežek v višini 194 mio EUR oziroma 0,4 % napovedanega BDP. V petih mesecih je bila medletna rast prihodkov (8,0 %) in odhodkov (6,0 %) večja kot v enakem obdobju lani. Ob nadaljevanju gospodarske rasti in ugodnih razmerah na trgu dela še naprej rastejo vsi pomembnejši davčni prihodki, z izjemo trošarin. Višja kot v enakem obdobju lani je predvsem rast prihodkov od DDV in od davka od dohodkov pravnih oseb, nekoliko manjše pa je povečanje prihodkov od dohodnine. Prejeta sredstva iz EU so bila večja skoraj za četrtnino ob pospešitvi črpanja sredstev iz strukturnih skladov. K rasti odhodkov tretjino prispevajo višji izdatki za plače (vključno s transferji v javne zavode za plače), ki so bili medletno večji za 7,5 % kot posledica decembrskega dogovora s sindikati. K skupni rasti odhodkov so v podobno veliki meri prispevali tudi medletno večji transferi posameznikom in gospodinjstvom (predvsem kot posledica ohranitve junija lani povišane denarne socialne pomoči), investicijski odhodki in transferi ter plačila v proračun EU (zaradi višjih plačil iz naslova bruto nacionalnega dohodka). Skupno rast odhodkov so še naprej zadrževali manjši odhodki za obresti in manjši transfer sredstev v ZPIZ za pokrivanje razlike med prihodki in odhodki zavoda.

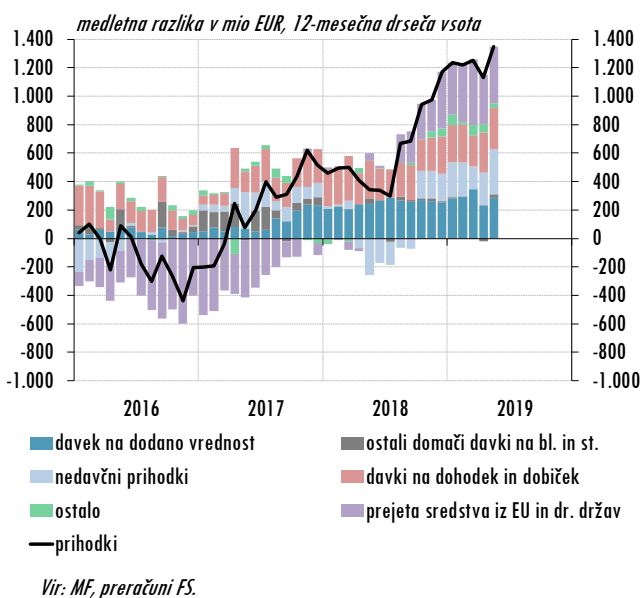
Prihodki in odhodki državnega proračuna



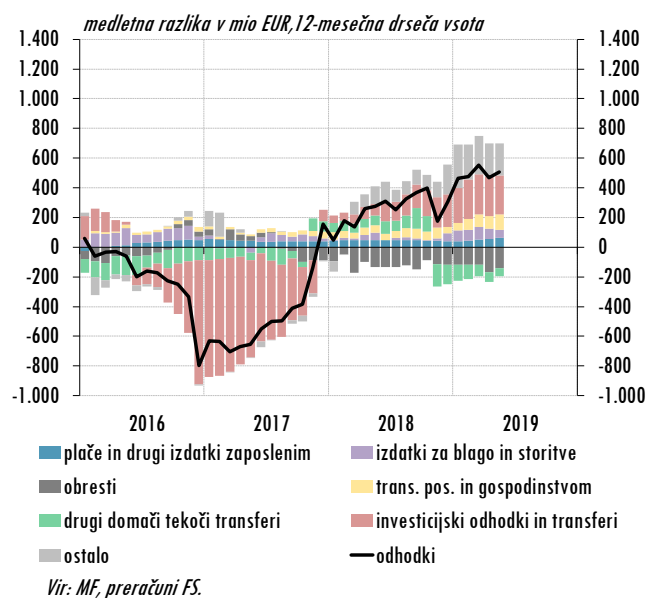
Saldo državnega proračuna



Državni proračun - prihodki



Državni proračun - odhodki

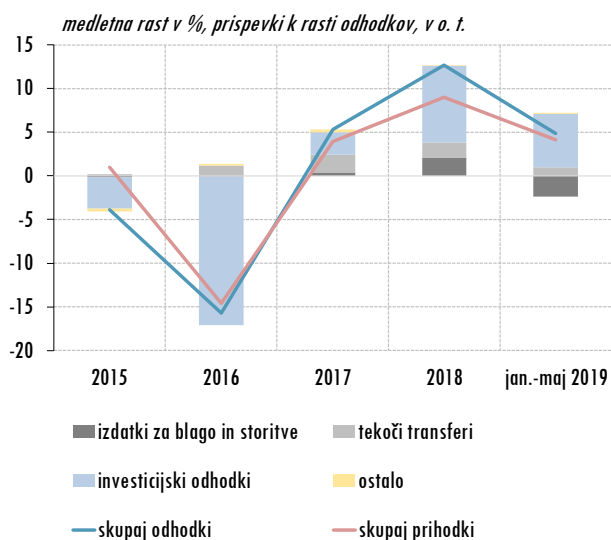


Blagajne javnega financiranja (metodologija denarnega toka GFS)

Bilanca proračunov občin je po poslabšanju v drugi polovici lanskega leta in primanjkljaju 43,6 mio EUR v celem letu 2018 v prvih petih mesecih letos beležila presežek v višini 42,8 mio EUR. Rast prihodkov (4,1 %) je ostala enaka kot v enakem obdobju lani, rast odhodkov pa se je občutno upočasnila (z 9,8 % na 4,8 %). K letošnji rasti prihodkov so največ prispevala evropska sredstva, prejeta sredstva iz državnega proračuna ter prihodki od dohodnine, ki so se povečali precej manj kot v enakem obdobju lani. Manjši glede na enako obdobje lani so bili prihodki bolj enkratne narave (prihodki od prodaje zgradb in prostorov ter stavbnih zemljišč) in prihodki od komunalnih prispevkov. Upočasnitev rasti odhodkov je pretežno izhajala iz zmanjšanih odhodkov za tekoče vzdrževanje, ki so lani beležili visoko rast, medtem ko se je nadaljevala visoka rast investicijskih odhodkov in transferov.

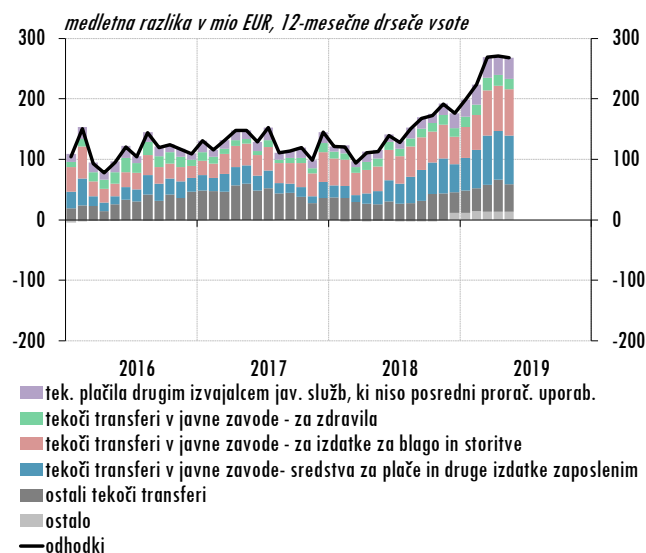
Medletna rast prihodkov in odhodkov ZPIZ in ZZZS se je v petih mesecih 2019 okrepila. Med prihodki ZPIZ je bilo povečanje prihodkov od socialnih prispevkov nekoliko manjše kot v enakem obdobju lani in tudi zaostaja za projekcijami za celo leto v finančnem načrtu zavoda. Posledično je bilo zmanjšanje transfera iz državnega proračuna manjše kot v enakem obdobju lani in kot je predvideno v finančnem načrtu. Ob rahlem povečanju števila uživalcev in višji uskladitvi pokojnin kot lani so se bolj kot v petih mesecih lani povečali tudi izdatki ZPIZ. Bilanca ZZZS je bila v petih mesecih v rahlem presežku (6 mio EUR), ob tem sta bili tako rast prihodkov kot odhodkov precej višji kot v enakem obdobju lani. K višji rasti prihodkov so največ prispevali višji transferi iz državnega proračuna (za pokrivanje izdatkov za plače in nadomestil pripravnikom, sekundarijem in specializantom), rast prihodkov iz socialnih prispevkov pa je bila nekoliko nižja. Višja rast odhodkov je bila zlasti posledica večjih transferov v javne zavode za plače ter izdatkov za blago in storitve, višja je bila tudi rast izdatkov za boleznine.

Bilanca proračunov občin



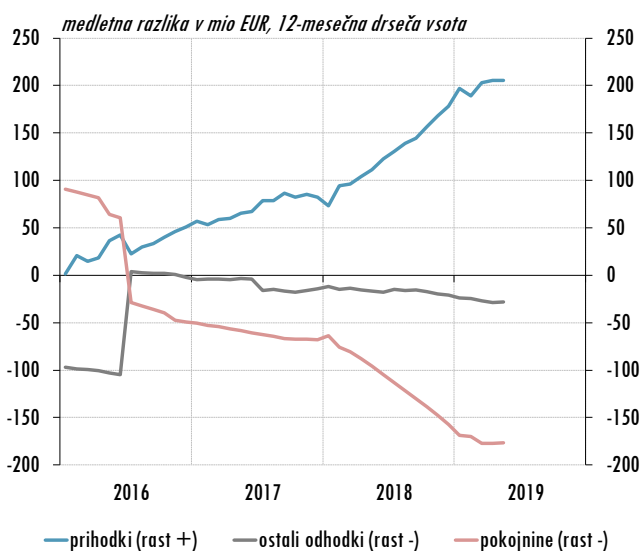
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni FS.

ZZZS - odhodki



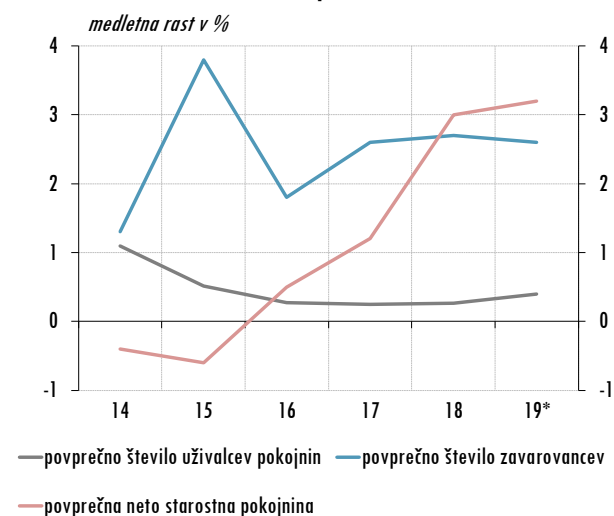
Vir: MF, preračuni FS.

Prihodki in odhodki ZPIZ



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni FS.

Pokojnine

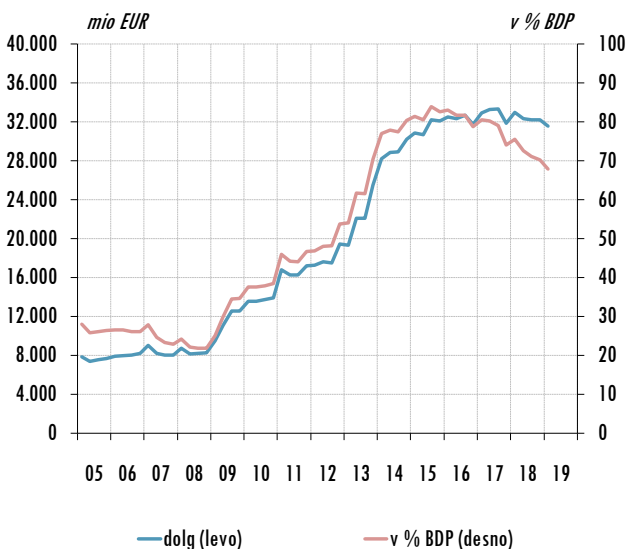


* medletna rast povprečja: jan.-maj (razen zavarovanci: jan.-apr.)
Vir: ZPIZ.

Dolg sektorja država

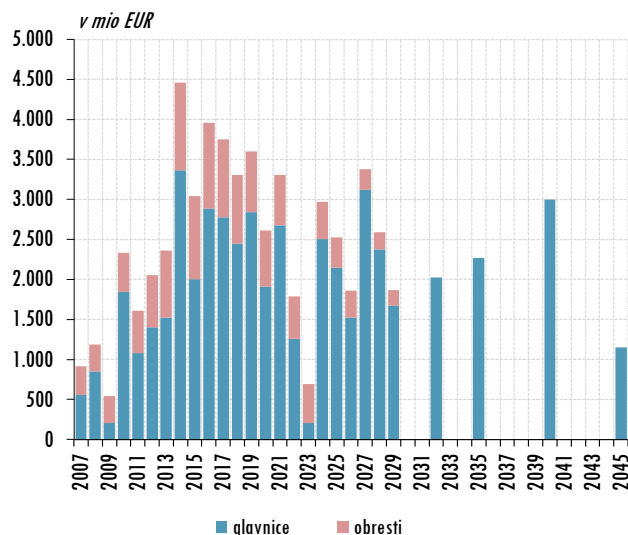
Dolg sektorja država je konec prvega četrtertletja letos znašal 31,6 mrd EUR, kar je 1,4 mrd EUR manj kot pred letom. K znižanju deleža dolga v BDP v tem obdobju za 7,6 o. t. na 67,9 % BDP še naprej največ prispevata gospodarska rast in primarni presežek sektorja država, a je njun prispevek k znižanju deleža dolga zaradi upočasnitve rasti oziroma znižanja presežka manjši kot pred letom. Na znižanje deleža sta pozitivno vplivali tudi inflacija in predvsem prilagoditev stanja in tokov, ki odraža znižanje sredstev na enotnem zakladniškem računu. Ta so se po povečanju v letu 2018 v prvih šestih mesecih letos zmanjšala za četrtnino in konec junija znašala 4,8 mrd EUR oz. 9,8 % napovedanega BDP. Občutnejše znižanje deleža dolga v BDP še naprej zavirajo izdatki za obresti, čeprav so se ti v zadnjih treh letih znižali za skoraj tretjino. Zahtevana donosnost na slovenske državne obveznice se je v zadnjih treh mesecih še znižala in je v povprečju maja znašala 0,4 %. Ugodni pogoji financiranja in aktivno upravljanje z državnim dolgom sta prispevala k nadaljnjemu znižanju implicitne obrestne mere dolga države, ki je v prvem četrtertletju znašala 2,7 %. Terminalska porazdelitev obveznosti ostaja ugodna, povprečni čas do zapadlosti obstoječega dolga je bil konec maja (9,4 leta) še nekoliko daljši kot ob koncu lanskega leta.

Dolg sektorja država (ESA)



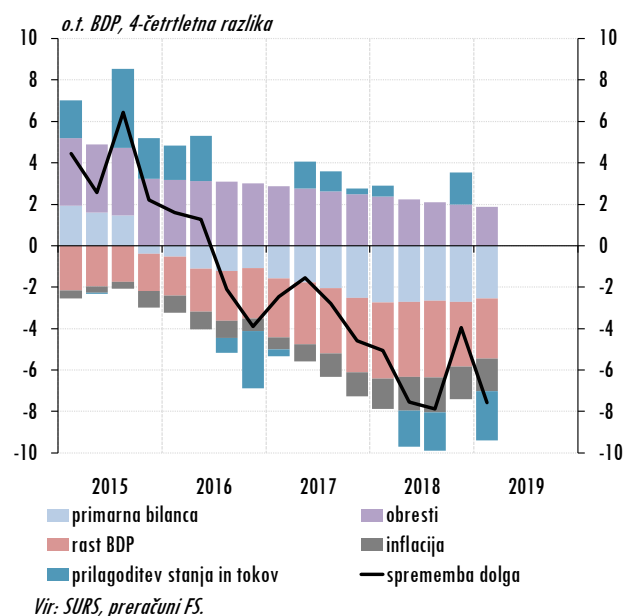
Vir: SURS, preračuni FS.

Odplačila dolga državnega proračuna*



*opomba: stanje 31.5.2019. Po letu 2029 ni podatkov o plačilih obresti.
Vir: MF.

Sprememba javnega dolga



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



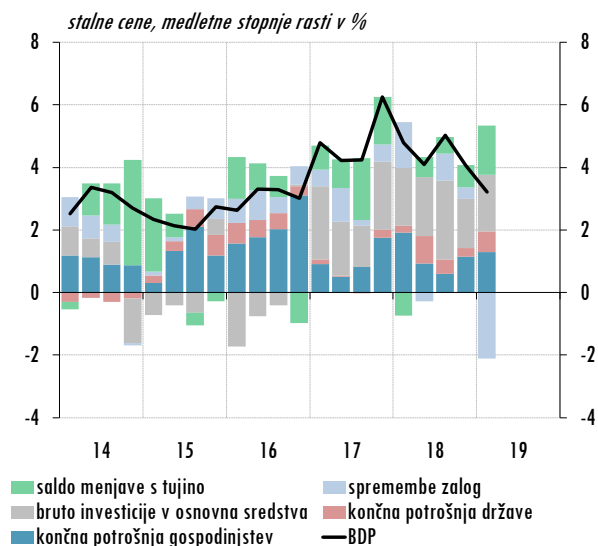
Vir: ECB, SURS, preračuni FS.

Makroekonomska gibanja in tveganja

BDP se je v prvem četrtletju 2019 povečal za 0,8 % in je bil medletno večji za 3,2 % ter tako ni bistveno odstopal od zadnje napovedi UMAR za leto 2019 (3,4 %). Medletna rast je ostala uravnotežena ob podobnem prispevku domače potrošnje in salda menjave s tujino, njena upočasnitev je bila posledica občutnega zmanjšanja prispevka spremembe zalog. Povečanje izvoza je bilo nekoliko večje kot v drugi polovici lanskega leta, kar je bilo povezano predvsem s pospešitvijo izvoza proizvodnje farmacevtskih izdelkov. Rast zasebne potrošnje je bila ob nadaljevanju ugodnih razmer na trgu dela in povišanju plač nekoliko višja kot lani. Precej se je okrepila rast državne potrošnje. Rast investicij je ostala visoka ob nekoliko spremenjeni strukturi. Oživitev nepremičninskega trga in povečanje javnih investicij sta glavna dejavnika krepitve rasti gradbenih investicij, medtem ko se rast investicij v opremo in stroje, ki predstavlja eno od podlag dolgoročne gospodarske rasti, postopoma umirja, kar povezujemo zlasti z negotovostmi v mednarodnem okolju. Slednje so tudi glavni dejavniki postopnega nižanja napovedi domače in globalne gospodarske rasti za letos.

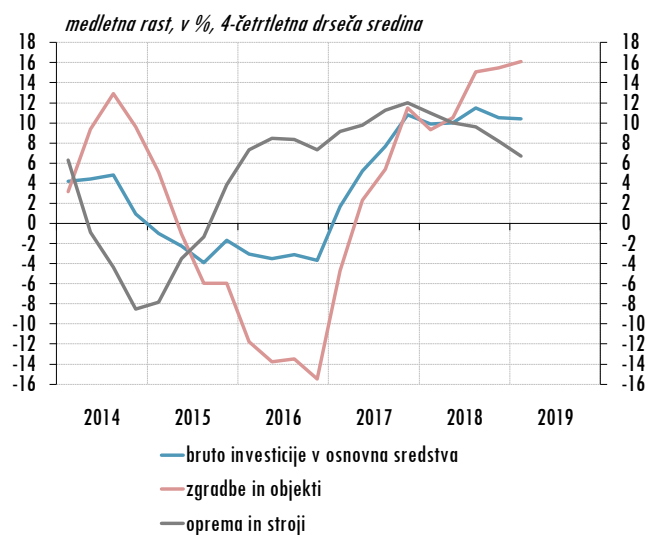
Ob nadaljevanju ugodnih gospodarskih gibanj se pozitivna proizvodna vrzel po trenutnih ocenah Fiskalnega sveta nahaja na ravni okoli 2 %. Na podlagi gibanja ostalih kazalnikov, ki jih uporabljamo za določitev cikličnega položaja gospodarstva ocenjujemo, da gospodarstvo prehaja v zrelo obdobje cikla, saj se vrednosti večine kazalnikov postopoma odmikajo od najvišjih vrednosti v obdobju okrevanja od leta 2014. Zaradi omejitev na strani ponudbe na trgu dela se postopoma krepijo stroškovni in cenovni pritiski. Rast produktivnosti se ob umirjanju rasti aktivnosti in nadaljnji rasti zaposlenosti upočasnjuje, zlasti v predelovalnih dejavnostih. Ob tem se hkrati krepi rast plač, kar poleg pritiskov na nižanje podjetniških dobičkov, ki v letih po krizi predstavljajo enega glavnih virov financiranja zasebnega sektorja, predstavlja tudi tveganje za ohranjanje izvozne konkurenčnosti. Inflacija se po upočasnitvi na začetku leta, ki je izhajala iz manjšega

Bruto domači proizvod



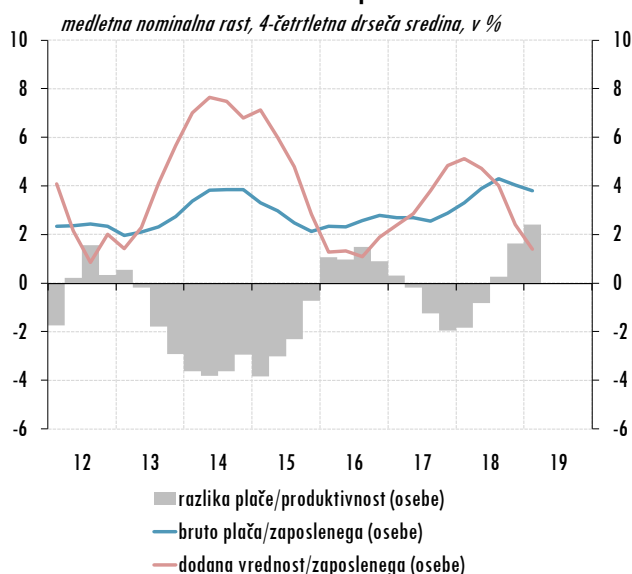
Vir: SURS, preračuni FS.

Bruto investicije v osnovna sredstva



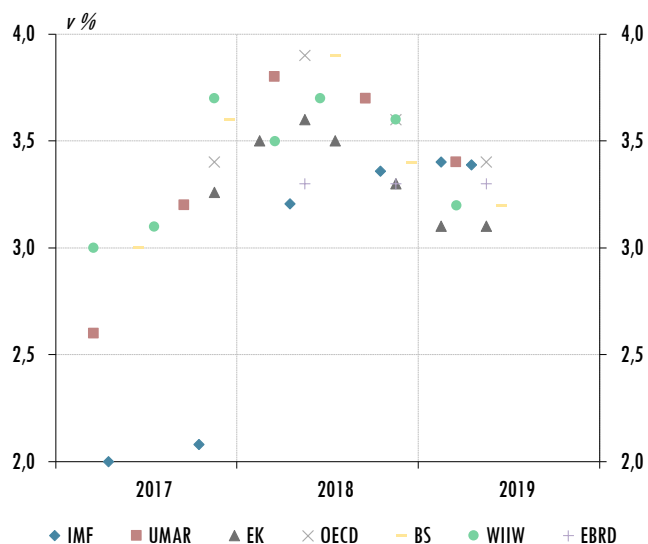
Vir: SURS, preračuni FS.

Predelovalne dejavnosti



Vir: SURS, preračuni FS.

Napovedi realne rasti BDP za 2019

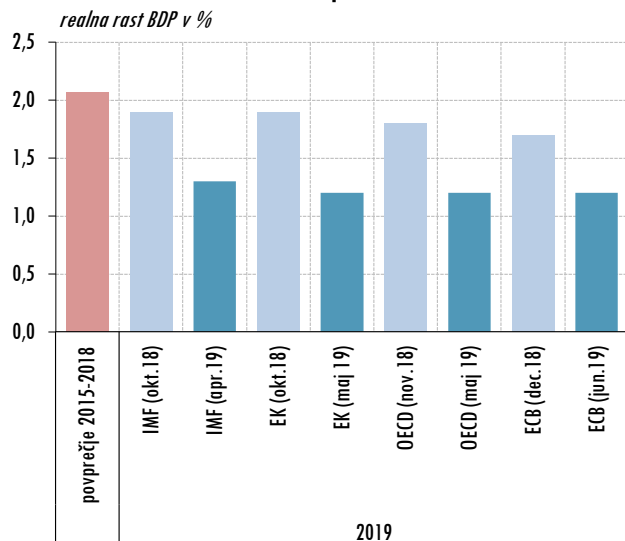


Vir: IMF, UMAR, Evropska komisija (EK), OECD, Banka Slovenije (BS), WIIW, EBRD.

prispevka cen energentov, v zadnjih mesecih znova nekoliko krepji, a ostaja zmerna pod 2 %. Od konca lanskega leta se postopoma krepji tudi osnovna inflacija (brez cen energentov in hrane).

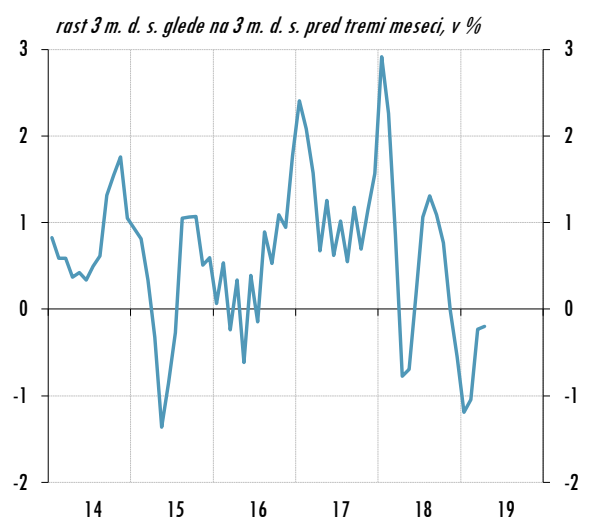
Povečanje BDP v evrskem območju je bilo v prvem četrtletju nekoliko višje kot v drugi polovici lanskega leta, vendar mednarodne institucije v prihodnjih četrtletjih pričakujejo upočasnitev, saj občutno nižajo napovedi gospodarske rasti za letos. To je povezano predvsem s slabimi obeti za gibanje obsega svetovne trgovine, ki se v zadnjih mesecih ponovno znižuje. Visoka raven negotovosti, povezana predvsem s trgovinskimi spori in nadaljnjim delovanjem evropskega institucionalnega okvira, se odraža v nadaljnjem znižanju vrednosti širokega nabora kazalnikov razpoložena in pričakovani (geografsko in po dejavnostih). V Sloveniji so se poslabšala zlasti pričakovanja v predelovalnih dejavnostih, ki so na najnižji ravni po začetku okrevanja, nekoliko so se poslabšala tudi pričakovanja potrošnikov. V domačem okolju ostaja v večini dejavnosti glavni omejitveni dejavnik razpoložljivost delovne sile, zlasti usposobljene. Ob nadaljevanju rasti zaposlovanja podjetja v vedno večji meri rešitev iščejo z zaposlovanjem nerezidentov, saj tuji državljani predstavljajo že skoraj dve tretjini rasti delovno aktivnih. Ob tem velja sicer omeniti, da podjetja v vseh dejavnostih pričakujejo umirjanje rasti zaposlovanja.

Sprememba napovedi gospodarske rasti v evrskem območju v 2019



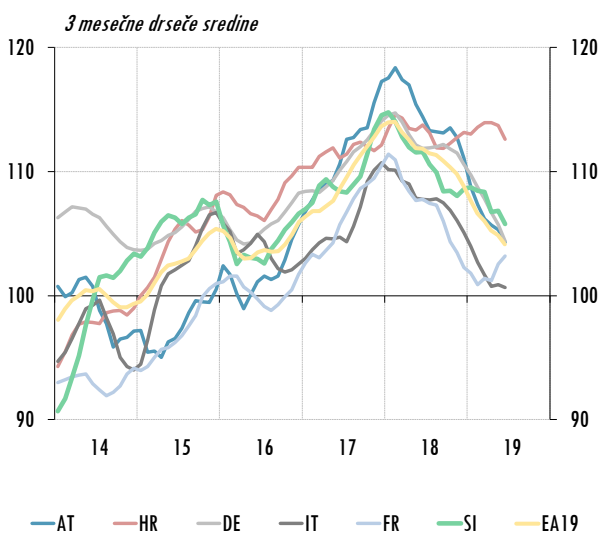
Vir: Eurostat, IMF, EK, ECD, ECB, preračuni FS.

Svetovna trgovina



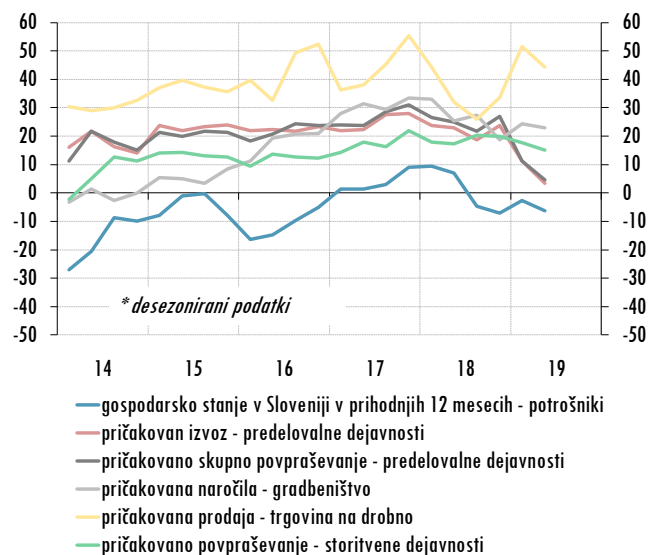
Vir: CPB, preračuni FS.

Kazalnik zaupanja v gospodarstvu (ESI)



Vir: Evropska komisija, preračuni FS.

Poslovne tendence in mnenje potrošnikov - pričakovanja*



Vir: SURS, preračuni FS.

