



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**



## Povzetek makroekonomskih gibanj, november 2018

Kazalniki aktivnosti svetovnega gospodarstva nakazujejo nadaljevanje solidne rasti v letošnjem zadnjem četrtletju, vendar se obeti še naprej slabšajo. Nadaljuje se zaostrovanje razmer v mednarodni trgovini. Zaostrujejo se tudi finančni pogoji, predvsem za nekatere države v razvoju. Gospodarska rast evrskega območja se je v tretjem četrtletju precej upočasnila, upočasnjevanje pa se je vsaj po kazalnikih PMI nadaljevalo tudi oktobra in novembra. Tveganja za nadaljnjo rast evrskega območja poleg globalnih dejavnikov povečujeta še negotovost, povezana z italijanskimi fiskalnimi načrti, in Brexit. Nižja je tudi novembrska tehtana napoved letošnje gospodarske rasti za slovenske trgovinske partnerice. Nadaljuje se zniževanje tečaja evra proti dolarju. Tečaj evra je do 23. novembra padel na 1,14 USD za EUR, kar je medletno manj za 4,2 %. Nadaljuje se tudi zniževanje cen nafte, kar je v nasprotju s pričakovanji ob uvedbi sankcij proti Iranu. Cena za sodček nafte Brent je od začetka oktobra izgubila dobro četrtno vrednosti in do 22. novembra padla na 62 USD, kar je najmanj po letošnjem marcu.

Rast slovenskega gospodarstva je v tretjem četrtletju ostala precej visoka, a z močno poslabšano dinamiko izvoznega sektorja v septembru. Rast industrijske proizvodnje in izvoza je bila čez poletje robustna in še ni odražala znižanih ocen moči tujega povpraševanja, ki so jih kazale ankete med podjetji predelovalnih dejavnosti. Septembra je sledil padec, in sicer se je medletna rast industrijske proizvodnje znižala na le 0,5 %, nominalna medletna rast blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih pa na 0,8 %. Struktura obeh gibanj kaže, da je bilo znižanje prisotno v številnih panogah predelovalnih dejavnosti, najbolj izrazito pa v tistih, ki so povezane z avtomobilsko industrijo. Zadnje je povezano s šibkejšim povpraševanjem po avtomobilih v EU in tudi na Kitajskem. Višja izvozna pričakovanja podjetij v oktobru in novembru nakazujejo ugodnejše nadaljevanje leta. Hkrati v tretjem četrtletju niso bili enoznačni niti signali o moči domačega povpraševanja. Po precej šibkem avgustu je bila rast nominalnega uvoza septembra višja, a le zaradi visokega prispevka uvoza nafte in plina, kjer je na vrednost močno vplival dvig cen. Se je pa skladno s pričakovanji nadaljevala visoka rast gradbene aktivnosti in prihodkov v storitvah, povezanih z gradbeništvom. Povpraševanje na domačem trgu je okrepila ugodna turistična sezona. Če sodimo po anketnih kazalnikih, bo letošnje zadnje četrtletje ugodno, saj se je zaupanje v gospodarstvu in med potrošniki po septembru nekoliko povišalo.

Podjetja poročajo o pomanjkanju delavcev, vendar rast zaposlovanja ostaja visoka, realna rast povprečne neto plače pa se znižuje. Medletna rast števila delovno aktivnih prebivalcev brez samozaposlenih kmetov je bila v tretjem četrtletju 3-odstotna, kar je primerljivo z rastjo v drugem četrtletju. Glede na anketne podatke SURS bo predvsem v trgovini in gradbeništvu ostala visoka vsaj še do konca leta. Oktobra je bilo brezposelnih 76.232 oseb, kar je medletno manj za več kot 8 %. Čeprav se brezposelnost še naprej zmanjšuje, se znižuje tudi medletna realna rast povprečne neto plače. Po mesečni statistiki je v prvem četrtletju znašala 1,6 %, do tretjega četrtletja pa se je znižala na le 0,4 %. Podobne tendence so prisotne tudi v rasti realne mase neto plač. Ocenjujemo, da so taka gibanja prehodnega značaja. Če bi se nadaljevala, bi ob že tako povečani stopnji varčevanja gospodinjstev poslabšala obete za rast zasebne potrošnje.

Inflacija, merjena s HICP, se je oktobra ponovno povišala. Medletno je znašala 2,3 %, kar je primerljivo s povprečjem v evrskem območju. Na dvig so v največji meri vplivali zunanji dejavniki. K inflaciji je skoraj polovico prispevala rast cen energentov. Rast cen nepredelane hrane se je povišala na 4,7 %, kar je 2,6 odstotne točke nad evrskim povprečjem. Rast cen v teh dveh skupinah je k oktobrski inflaciji prispevala že 1,4 odstotne točke. Medletna rast cen storitev se je v primerjavi s prejšnjim mesecem nekoliko upočasnila, a je ostala višja kot v evrskem območju. Nasprotno se cene drugega blaga v Sloveniji še naprej znižujejo, medtem ko v povprečju evrskega območja že dobra tri leta rastejo sicer nizki-

mi stopnjami okoli 0,4 %. Razlike v dinamiki cen storitev in drugega blaga tako ostajajo glavni dejavnik razlik v strukturi slovenske in evrske inflacije.

Presežek konsolidirane bilance javnih financ je do septembra naraščal zaradi visoke gospodarske rasti, neto črpanja evropskih sredstev in zniževanja bremena plačil obresti. Za letos vlada in Evropska komisija napovedujeta presežek države v višini 0,5 % BDP. Vlada za prihodnje leto pripravlja rebalans proračuna, pri čemer so največja tveganja povezana z obvladovanjem rasti izdatkov. Ob trenutno ugodnih gospodarskih razmerah bi bilo treba ustvarjati zadostne fiskalne presežke za zniževanje razmeroma visoke ravni dolga in pravočasno sprejeti strukturne reforme za zagotovitev dolgoročne fiskalne stabilnosti. S tem bi fiskalna politika ustvarila prostor za morebitno proticiklično delovanje in blaženje prihodnjih demografskih pritiskov.

## Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni

	12 mes. do sep. 16	12 mes. do sep. 17	12 mes. do sep. 18	3 mes. do sep. 17	3 mes. do sep. 18	2018 jul.	2018 avg.	2018 sep.	2018 okt.
<b>Gospodarska gibanja</b>									* podatki za nov. 18
	<b>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</b>								
Kazalnik gospodarske klime	5,0	10,4	13,1	12,0	9,7	10,5	10,5	8,1	11,6 (10,1*)
- predelovalne dejavnosti	5,5	8,4	9,3	9,0	4,3	5,0	6,0	2,0	10,0 (7,0*)
	<b>medletne stopnje rasti v %</b>								
Industrijska proizvodnja: - skupaj	6,4	7,9	7,4	8,5	3,7	5,3	6,0	0,5	...
- predelovalne dejavnosti	7,3	8,5	8,0	9,2	4,0	5,9	6,2	0,5	...
Gradbeništvo: - skupaj	-17,2	6,8	22,9	8,3	28,3	25,8	34,0	25,7	...
- stavbe	-3,7	24,3	25,1	9,4	28,0	27,7	29,6	26,9	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	6,0	6,1	...	6,1	...	7,5	7,1	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	16,6	15,6	...	13,7	...	23,8	18,1	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	2,1	6,0	...	5,5	...	2,5	3,8	...	...
Druge zasebne storitve	6,8	5,1	...	4,9	...	6,4	6,7	...	...
<b>Trg dela</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>								
Povprečna bruto plača	1,7	2,1	3,5	2,8	3,0	3,6	3,5	1,8	...
- zasebni sektor	1,5	2,2	4,1	2,8	3,7	4,0	4,1	2,9	...
- javni sektor	2,2	2,5	3,3	3,3	2,5	3,7	3,0	0,7	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	2,0	0,9	1,5	1,6	0,4	1,0	0,9	-0,8	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	11,5	9,9	8,5	8,9	7,9	8,0	8,0	7,8	...
Registrirane brezposelne osebe	-7,5	-13,0	-13,2	-14,6	-9,5	-10,2	-9,4	-8,9	-8,1
Delovno aktivno prebivalstvo	1,1	3,2	3,3	3,5	2,9	2,9	2,9	2,9	...
- zasebni	1,0	4,0	4,4	4,5	3,8	3,8	3,8	3,8	...
- javni	1,4	1,0	0,6	1,1	0,5	0,6	0,6	0,5	...
<b>Gibanje cen</b>	<b>medletne stopnje rasti v %</b>								
HICP	-0,5	1,3	1,8	1,3	2,1	2,1	2,0	2,2	2,3
- storitve	1,4	1,8	2,1	1,8	2,5	2,6	2,4	2,5	2,4
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	-0,6	-0,8	-0,5	-0,7	-0,7	-0,9	-0,5	-0,6
- hrana	0,5	1,8	2,7	2,1	2,0	1,8	2,1	2,1	2,2
- energenti	-7,3	3,4	5,4	2,6	8,1	8,4	7,6	8,4	8,9
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,6	0,8	0,9	0,8	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>	<b>v % BDP</b>								
Saldo tekočega računa	5,7	6,6	7,6	9,1	9,6	10,7	8,3	9,9	...
1. Blago	4,1	3,5	3,3	4,4	3,7	5,2	2,5	3,4	...
2. Storitve	5,5	6,2	6,7	7,3	8,7	8,7	8,7	8,8	...
3. Primarni dohodki	-3,0	-2,5	-1,7	-2,0	-2,0	-2,1	-2,0	-1,8	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,7	-0,7	-0,6	-0,8	-1,1	-0,9	-0,5	...
	<b>nominalne medletne stopnje rasti v %</b>								
Izvoz blaga in storitev	4,6	11,3	11,0	14,5	9,2	16,4	8,8	2,9	...
Uvoz blaga in storitev	3,0	11,9	11,2	13,3	8,6	14,3	5,8	5,6	...
<b>Javne finance</b>									
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	2016	2017	12 mes. do sep. 18	2017 jan.-sep.		2018 jan.-sep.			
	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
Prihodki	15.842	16.803	39,6	7,7	10.986	6,1	12.026	9,5	
Davki	14.240	15.162	35,3	6,9	9.840	5,3	10.552	7,2	
Prejeta sredstva iz EU	471	391	1,5	52,0	259	23,1	520	100,9	
Ostali	1.131	1.250	2,8	1,1	886	11,4	954	7,6	
Odhodki	16.497	17.102	39,3	5,6	10.929	1,3	11.596	6,1	
Tekoči odhodki	7.407	7.733	17,6	5,0	4.981	2,3	5.172	3,8	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	3.785	3.938	9,1	5,1	2.614	3,8	2.759	5,6	
- izdatki za blago in storitve	2.371	2.627	6,1	11,2	1.562	4,2	1.667	6,7	
- obresti	1.074	985	2,0	-14,2	720	-1,9	651	-9,5	
Tekoči transferji	7.700	7.913	18,0	3,7	5.199	0,5	5.450	4,8	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.496	6.665	15,2	3,7	4.474	2,3	4.654	4,0	
Investicijski odhodki, transferji	962	1.078	2,8	26,5	500	5,1	689	38,0	
Saldo	-654	-299	0,3	-169,8	56	-112,9	430	662,8	

Vir: SURS, Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.

Opombe: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so originalni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni.

<sup>1</sup> HICP deflator. <sup>2</sup> Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. <sup>3</sup> Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.