



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

Povzetek makroekonomskih gibanj, september 2019

Gospodarske razmere v evrskem območju se poslabšujejo. Medletna rast BDP, ki se upočasnjuje vse od tretjega četrletja leta 2017, je bila v letošnjem drugem četrletju le še 1,1-odstotna, k čemur so največ prispevale težave v nemškem gospodarstvu. V primerjavi s prvim četrletjem se je poglobil padec industrijske proizvodnje, rast gradbene aktivnosti in prihodkov v trgovini na drobno pa se je upočasnila. Rast naj bi ostala nizka tudi v tretjem četrletju, saj različni anketni kazalniki tudi v poletnih mesecih niso nakazali obrata v gospodarski aktivnosti. Takšna gibanja so slabša od pričakovanih mednarodnih institucij, ki so v osnovnih scenarijih letošnjih napovedi predvidevala stabilizacijo razmer v drugi polovici leta. Tudi obeti za letošnjo rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih so slabši kot na začetku leta, a so v zadnjih mesecih precej stabilni zaradi pričakovane robustne gospodarske rasti v državah srednje in jugovzhodne Evrope. Hkrati se poslabšujejo obeti za leto 2020. Na negotove gospodarske razmere in nizko inflacijo se je odzvala Fed, ki je prvič po letu 2008 znižala ključno obrestno mero, vse verjetnejsi pa so tudi novi stimulatívni ukrepi ECB. Tečaj evra proti dolarju je avgusta padel pod mejo 1,11 USD za EUR, kar je najmanj v zadnjih dveh letih. Cena nafte Brent je bila do konca avgusta medletno nižja že za 20 %, cene energentov pa so letos glavni dejavnik zniževanja inflacije v evrskem območju.

Gospodarska rast se je upočasnila tudi v Sloveniji in ostala višja kot v povprečju evrskega območja le še v medletni primerjavi. Hkrati so se v poletnih mesecih precej poslabšali obeti za izvozni sektor. Četrletna rast BDP je znašala le 0,2 %, kar je najmanj po prvem četrletju 2018. Pri tem je bil močno negativen predvsem vpliv davkov, saj je rast dodane vrednosti z 0,5 % ostala nespremenjena. Medletna rast BDP je padla na 2,5 %. V nasprotju z razmerami v Nemčiji se je rast blagovnega izvoza in dodane vrednosti v industriji v primerjavi s prvim četrletjem celo okrepila, a verjetno le prehodno. Razmere so se namreč junija precej poslabšale, saj je bila proizvodnja medletno manjša v večini panog predelovalnih dejavnosti, ocene podjetij o rasti tujega povpraševanja pa so se dodatno znižale. Skladno z negotovimi mednarodnimi razmerami je vse šibkejša rast investicij v opremo in stroje. Četrletna rast dodane vrednosti v gradbeništvu se je pod vplivom slabega vremena močno upočasnila, vendar je medletno ostala visoka skladno z investicijsko aktivnostjo. Podobno kot v evrskem območju so razmere ostale razmeroma ugodne v zasebnih storitvah, saj se še naprej krepi domača zasebna potrošnja, solidno pa ostaja tudi tuje povpraševanje po storitvah, vendar se medletna rast njihove dodane vrednosti še naprej umirja. K povečanju trošenja je ponovno prispevala država, a v precej manjši meri kot v prvem četrletju. Ker v mednarodnem okolju še ni znakov izboljšanja razmer v industriji, nekoliko pa se je zmanjšalo tudi zaupanje v domačem gospodarstvu, pričakujemo nadaljevanje nižje gospodarske rasti tudi v nadaljevanju leta.

Upočasnjevanje gospodarske rasti se že kaže v dinamiki zaposlovanja. Medletna stopnja rasti skupne zaposlenosti, ki je v zadnjih dveh letih presežala 3 %, se je po mesečni statistiki do letošnjega junija znižala na sicer še vedno visokih 2,6 %. Hkrati je anketna stopnja brezposelnosti v drugem četrletju znašala le še 4,2 %. Vendar kazalniki tekoče dinamike zaposlovanja kažejo na bolj izrazito umirjanje. Mesečna stopnja rasti na letni ravni je junija znašala samo še okrog enega odstotka in jo je določalo samo še zaposlovanje tujih državljanov, medtem ko se je zaposlovanje rezidentov že ustavilo. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače se je maja in junija znižala pod 4 %, predvsem zaradi upočasnitve v zasebnem sektorju. Kljub temu je rast nominalnih plač ostala višja kot lani. To je v letošnjem drugem četrletju omogočilo ohranitev rasti realne mase plač nad 5 %, kar je primerljivo z istim lanskim obdobjem in spodbudno z vidika nadaljnje rasti zasebne potrošnje. V drugem četrletju je produktivnost dela medletno stagnirala, kar pa je ugodneje kot na primer v Nemčiji, kjer je bil padec skoraj enoodstoten.

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance je junija ostal nad 5 % BDP kljub padanju presežka v blagovni menjavi. Ta se je – prav tako merjen kot vsota 12 mesecev – od lanskega avgusta do letošnjega junija zmanjšal s pri-

bližno 1,6 mrd EUR na manj kot 1 mrd EUR, saj je bila nominalna rast uvoza zaradi rastočega domačega trošenja močnejša od rasti izvoza. Medletna rast blagovnega izvoza, tudi v Nemčijo, je sicer vse do maja ostala visoka v primerjavi z negotovimi mednarodnimi razmerami. Manj ugodni so podatki za junij, saj se je rast izvoza znižala na 4,3 % in je bila v celoti posledica povečane prodaje farmacevtske industrije. Hkrati se je junija znižala tudi rast uvoza, ki je letos zaradi občasno izrazitega uvoza farmacevtskih proizvodov še posebej volatilna. Se pa še naprej povečuje presežek v storitveni menjavi, saj rast izvoza širokega segmenta storitev ostaja visoka. To nakazuje, da so težave v mednarodnem okolju vsaj za zdaj vezane predvsem na predelovalne dejavnosti. K ohranjanju presežka na tekočem računu v manjši meri prispevajo tudi primarni dohodki, za katere je letos značilen močan junijski odliv dohodkov z naslova portfeljskih naložb po privatizaciji večje banke, nadaljnje zmanjševanje plačil obresti na javni dolg, manjši primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb in krepitev presežka v dohodkih od dela. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih se je povečal predvsem zaradi večjih vplačil v evropski proračun.

Medtem ko se je avgusta medletna inflacija, merjena s HICP, v povprečju evrskega območja ohranila na ravni le enega odstotka, je v Sloveniji s povišanjem na 2,4 % precej presegla pričakovanja. K zvišanju je prispevala predvsem nenavadno močna rast cen obleke in obutve, ki je avgusta medletno dosegla že 5 %. S tem se je občutno povišala rast cen industrijskih proizvodov brez energentov, ki je močnejše presegla rast cen teh proizvodov v evrskem povprečju. Nadpovprečno visoko slovensko inflacijo sicer vzdržuje predvsem visoka rast cen storitev, ki je letos medletno pospešila tudi zaradi visoke rasti plač v javnem sektorju. Relativno visok je od julija tudi prispevek rasti cen hrane, prispevek cen energentov pa pod vplivom globalnih cen nafte ostaja nizek. Ob domačih inflacijskih pritiskih, ki izhajajo iz naraščajočih stroškov dela in okrepljenega domačega povpraševanja, je močnejše pospešila osnovna inflacija, merjena brez cen hrane in energentov. Avgusta je dosegla že 2,5 % in je povečala razliko do povprečne evrske na 1,6 odstotne točke. Razmeroma visoko inflacijo izkazuje tudi večina drugih držav evropskega obrobja z nadpovprečno domačo konjunkturo. V povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev je medletna rast cen v Latviji presegala 3 %, najnižjo inflacijo pa so beležili na Portugalskem in v Grčiji.

Presežek konsolidirane bilance javnega financiranja je bil v prvih sedmih mesecih medletno manjši. Padel je za 144 mio EUR na 27 mio EUR. Prihodkov je bilo medletno več za 5,6 %, umiritev rasti pa je predvsem posledica davčne razbremenitve regresa, zato so dohodninski prihodki ostali zgolj na lanski ravni. Več je bilo zlasti prihodkov iz davka od dohodka pravnih oseb, tako zaradi poračunov davka za preteklo leto kot tudi višjih tekočih akontacij davka. Odhodki so medletno porasli bolj kot prihodki. Visoka je ostala medletna rast investicijskih odhodkov in transferjev, navzgor je odstopala rast odhodkov za plače zaradi sprejetega dogovora o plačah, zaradi ukrepov pa se je okrepila tudi rast socialnih transferjev. Povečali so se tokovi s proračunom EU, pri čemer se saldo ni bistveno spremenil. Po ocenah iz Poročila o izvrševanju proračuna Republike Slovenije za leto 2019 naj bi letos proračun RS dosegel načrtovani presežek v višini 194 mio EUR. Vendar negativni signali iz mednarodnega okolja terjajo previdnost pri pripravi proračunskih dokumentov za leti 2020 in 2021 ter pri sprejemanju drugih ukrepov s finančnimi učinki, saj dolg države še vedno ostaja relativno visok in otežuje izvajanje morebitnih proticikličnih ukrepov.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni

	12 mes. do jun.17	12 mes. do jun.18	12 mes. do jun.19	3 mes. do jun.18	3 mes. do jun.19	2019 apr.	2019 maj.	2019 jun.	2019 jul.
Gospodarska gibanja									* podatki za avg.19
	ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah								
Kazalnik gospodarske klime	9,0	13,7	9,3	12,9	6,6	6,7	7,7	5,4	6,8 (6,0*)
- predelovalne dejavnosti	7,4	10,5	4,0	8,7	0,0	0,0	3,0	-3,0	0,0 (0,0*)
	medletne stopnje rasti v %								
Industrijska proizvodnja: - skupaj	7,7	8,8	2,9	6,9	3,0	5,0	3,1	1,1	...
- predelovalne dejavnosti	8,5	9,5	3,2	7,4	3,2	5,8	3,2	0,7	...
Gradbeništvo: - skupaj	0,4	17,4	18,1	17,1	8,7	9,7	11,2	5,5	...
- stavbe	23,4	20,3	13,0	16,5	6,2	6,7	5,7	6,1	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	6,0	7,1	6,5	7,8	4,0	5,3	2,8	4,0	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	16,1	14,7	6,7	17,2	1,3	0,7	4,0	-1,0	...
Trgovina na drobno brez vozil	5,4	2,7	6,0	1,4	6,1	9,0	3,8	5,7	...
Druge zasebne storitve	5,2	7,2	5,9	8,8	2,6	2,4	2,2	3,3	...
Trg dela	medletne stopnje rasti v %								
Povprečna bruto plača	1,8	3,5	3,7	3,6	3,9	4,0	3,9	3,9	...
- zasebni sektor	1,9	3,9	3,9	4,2	3,5	4,0	3,3	3,2	...
- javni sektor	2,2	3,6	3,9	3,5	4,9	4,3	5,3	5,3	...
Povprečna realna neto plača ¹	0,9	1,8	1,3	0,9	1,5	1,5	1,8	1,3	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	10,3	8,7	7,9	8,1	7,5	7,6	7,4	7,3	...
Registrirane brezposelne osebe	-11,7	-14,3	-7,3	-12,6	-5,9	-5,8	-6,1	-5,7	-5,5
Delovno aktivno prebivalstvo	2,7	3,5	3,0	3,0	2,7	2,8	2,7	2,6	...
- zasebni sektor	3,3	4,6	3,8	3,9	3,3	3,4	3,4	3,2	...
- javni sektor	1,2	0,7	1,0	0,7	1,0	1,0	1,0	1,0	...
Gibanje cen	medletne stopnje rasti v %								
HICP	1,0	1,6	1,8	2,1	1,7	1,8	1,6	1,9	2,0 (2,4*)
- storitve	1,9	2,0	2,8	2,4	3,2	3,4	3,0	3,2	3,1 (3,3) ⁴
- industrijsko blago brez energentov	-0,7	-0,8	-0,3	-0,8	-0,1	-0,2	-0,4	0,3	0,8 (1,5) ⁴
- hrana	1,5	2,7	1,3	3,4	1,1	0,7	0,7	2,0	2,8 (2,7) ⁴
- energenti	1,5	4,1	4,7	6,2	2,8	3,5	3,5	1,4	0,5 (1,1) ⁴
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,8	0,8	1,4	1,0	1,8	1,9	1,5	1,9	2,1 (2,5) ⁴
Teoči račun plačilne bilance	v % BDP								
Saldo tekočega računa	4,7	6,4	5,4	6,1	5,5	...	...	...	...
1. Blago	3,3	3,5	2,1	3,7	1,8	...	...	...	...
2. Storitve	5,1	5,3	6,1	5,6	6,2	...	...	...	...
3. Primarni dohodki	-2,8	-1,7	-1,6	-2,6	-1,6	...	...	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,7	-1,1	-0,6	-0,9	...	...	...	...
	nominalne medletne stopnje rasti v %								
Izvoz blaga in storitev	8,7	12,3	9,1	10,8	9,9	14,4	10,8	4,8	...
Uvoz blaga in storitev	9,8	12,3	10,5	11,3	12,2	27,6	6,0	4,0	...
Javne finance	2017	2018	12 mes. do		2018		2019		
Konsolidirana bilanca ³	mio EUR		medl. rast v %	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
			medl. rast v %	medl. rast v %					
Prihodki	16.803	18.594	40,4	9,8	10.345	6,8	10.924	5,6	
Davki	15.162	16.225	35,3	6,3	9.251	6,6	9.762	5,5	
Prejeta sredstva iz EU	391	796	1,9	107,1	296	17,6	402	35,7	
Ostali	1.250	1.572	3,2	19,2	798	4,8	760	-4,8	
Odhodki	17.102	18.068	39,6	7,1	10.175	4,6	10.897	7,1	
Tekoči odhodki	7.733	7.966	17,3	3,9	4.586	3,5	4.818	5,1	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	3.938	4.168	9,2	7,8	2.413	5,2	2.619	8,5	
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.634	5,7	0,5	1.437	5,9	1.523	5,9	
- obresti	985	868	1,7	-15,3	653	-7,7	574	-12,1	
Tekoči transferji	7.913	8.237	18,0	6,0	4.838	3,1	5.145	6,4	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.665	6.926	15,2	5,9	4.082	3,2	4.347	6,5	
Investicijski odhodki, transferji	1.078	1.432	3,2	26,7	500	32,7	590	18,0	
Saldo	-299	526	0,8		170		27		

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.

¹ HICP deflator. ² Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. ³ Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije. ⁴ Ocena Banke Slovenije.

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