



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

OKTOBER 2019

Povzetek makroekonomskih gibanj, oktober 2019

Svetovna gospodarska rast se je v letošnjem prvem polletju upočasnila, poslabšali so se tudi srednjeročni obeti. Zaradi naraščajočih trgovinskih in političnih napetosti sta svetovna trgovina in industrija vse šibkejši, znižala se je tudi rast investicij. Gospodarska rast evrskega območja je bila v drugem četrletju nizka, anketni kazalniki pa kažejo na nadaljevanje neugodnih gibanj tudi v tretjem četrletju. Svetovna trgovinska organizacija je močno znižala napoved letošnje rasti svetovne trgovine, na le 1,2 %, boljši obeti za leto 2020 pa predpostavljajo umiritev trgovinskih trendov. OECD napoveduje upočasnitev svetovne gospodarske rasti v srednjeročnem obdobju na raven okrog 3,0 %, rast BDP evrskega območja pa naj bi komaj preseгла en odstotek. Zaradi težav v nemškem gospodarstvu so se septembra spet poslabšali obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih. V okviru ECB smo se septembra na otežene razmere med drugim odzvali z znižanjem depozitne obrestne mere, uvedbo nove dolgoročne operacije refinanciranja TLTRO in z najavo novega programa neto nakupov vrednostnih papirjev. Zaradi povečane negotovosti in nizke gospodarske rasti evrskega območja tečaj evra proti dolarju še naprej postopno deprecira in je bil do sredine oktobra medletno nižji za okrog 4 %.

Zaostrene razmere v mednarodnem okolju so začele opazneje vplivati na slovensko gospodarstvo. Po septembrski objavi nacionalnih računov je BDP v drugem četrletju tekoče le stagniral, razpoložljivi mesečni podatki o obsegu aktivnosti in anketni kazalniki pa nakazujejo precej šibko rast tudi v tretjem četrletju. Rast industrijske proizvodnje je bila v poletnih mesecih nizka. Večinoma so jo poganjale visokotehnološke panoge, med katerimi prevladuje farmacija. Julija je medletno stagnirala tudi gradbena aktivnost ob hkratni stagnaciji državnih investicij v poletnih mesecih. So bili pa v istem mesecu razmeroma ugodni podatki o rasti prodaje v številnih storitvenih dejavnostih, kar sovпада z nadaljnjim povečevanjem izvoza storitev in – če sklepamo po razmeroma visoki rasti plač – tudi s še naprej robustno zasebno potrošnjo. Gospodarska klima se postopoma ohlaja, septembra predvsem zaradi manjšega zaupanja potrošnikov, a so po drugi strani podjetja v zadnjih mesecih vsaj v agregatu nekoliko zvišala ocene pričakovanega povpraševanja.

Razmeroma visoka rast plač in stagnacija produktivnosti sta dvignila rast stroškov dela na enoto proizvoda precej nad evrsko povprečje. Medletna rast zaposlenosti se umirja, a ostaja visoka v primerjavi z gospodarsko rastjo. Anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja kažejo na nadaljevanje takega trenda vsaj do konca leta. Število registriranih brezposelnih oseb je septembra padlo pod 70 tisoč, kar je medletno manj za 5,3 %. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače se je julija povišala na 5,2 % in bila med najvišjimi v zadnjem desetletju. Precej visoka je tudi realna rast plač, ki omogoča rast domače potrošnje, vendar ni podprta z rastjo produktivnosti. Ta podobno kot v evrskem območju stagnira od lanskega zadnjega četrletja. Ker je rast plač precej nad evrskim povprečjem, od njega že opazneje odstopa tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda, kar je med članicami značilno še za baltske države, Ciper, Slovaško in deloma Nemčijo.

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se ohranja nad 5 % BDP. Nominalni rasti blagovnega izvoza in uvoza letos ostajata visoki, a le če upoštevamo trenutne podatke o menjavi farmacevtskih proizvodov s Švico. Če menjave s Švico ne upoštevamo, je bil blagovni izvoz avgusta po plačilnobilančnih podatkih medletno celo nekoliko manjši, rast uvoza pa je bila zanemarljiva. Povečan uvoz iz Švice je tudi edini razlog za medletno manjši presežek v blagovni menjavi v letošnjih prvih osmih mesecih. Razmere še naprej ostajajo ugodne pri izvozu storitev, saj se rast v primerjavi z lani ni opazneje spremenila. Še naprej narašča tudi presežek v menjavi storitev. Vpliv sprememb v dohodkih na saldo tekočega računa je negativen, a v precejšnji meri zaradi povečanih plačil lastnih sredstev unije v proračun EU.*

Po avgustovskem pospešku se je septembra inflacija znižala na 1,7 %. Umiritev je bila posledica negativnega prispevka cen energentov, manjšega prispevka rasti cen hrane in – po avgustovskem skoku – tudi industrijskih proizvodov brez energentov. Skladno s pričakovanji je ob številnih podražitvah medletna rast cen storitev pospešila na 3,7 %. Inflacija z izločenim vplivom cen energentov, hrane, alkohola in tobaka je septembra znašala 2,3 % in je evrsko prehitela za 1,3 odstotne točke. Relativno visoka slovenska osnovna inflacija je posledica domačih inflacijskih dejavnikov, kar potrjuje analiza deflatorja bruto domačega proizvoda, ki je širša mera gibanja cen v gospodarstvu v primerjavi z indeksom HICP. K njegovi okrepljeni rasti so v prvem polletju največ prispevali višji stroški dela na enoto proizvoda, v prvem četrtletju pa tudi naraščajoča stopnja dobička. Domače inflacijske pritiske po drugi strani blaži medletno zniževanje uvoznih cen, ki je prisotno od junija naprej in skladno z gibanjem cen nafte najbolj izrazito v skupini energentov.

Državni sektor še naprej ohranja presežek, makroekonomska tveganja pa se povečujejo. V enem letu do junija je presežek znašal 0,6 % BDP, pri čemer je bila v prvi polovici letošnjega leta medletna rast izdatkov države nekoliko višja od rasti prihodkov države in nominalne gospodarske rasti. Med pomembnejšimi agregati so se najhitreje povečevali izdatki za investicije, k skupni rasti izdatkov pa so največ prispevala sredstva za zaposlene in socialna nadomestila. Rast prihodkov je znižala davčna razbremenitev regresa za letni dopust. Breme obresti se znižuje četrto leto zapored. Dolg države je ob koncu junija znašal 67,7 % BDP in se je od konca lanskega leta znižal tako nominalno kot v deležu BDP. Povečanje makroekonomskih tveganj zahteva previdnost pri načrtovanju in vodenju fiskalne politike, tudi v sklopu priprave proračunov za leti 2020 in 2021 ter drugih fiskalnih ukrepov. Slovenski dolg države se sicer znižuje, a še presega referenčno vrednost 60 % BDP, prav tako pa izziv za javne finance predstavljajo demografska gibanja.

* Za te podatke obstaja velika verjetnost znatne revizije, z njo pa tudi nekaterih drugih makroekonomskih statistik.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2	2016	2017	2018	18Q4	19Q1	19Q2
	Slovenija						evrsko območje					
	medletne stopnje rasti v %											
Gospodarska gibanja												
BDP	3,1	4,8	4,1	3,8	3,3	2,5	1,9	2,5	1,9	1,4	1,1	1,0
- industrija	4,7	7,7	3,6	2,6	2,8	3,4	3,0	3,4	1,9	-0,1	-0,4	-1,5
- gradbeništvo	-3,4	8,3	8,0	6,2	14,9	7,6	1,6	2,5	3,5	3,8	4,4	3,0
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	2,1	1,6	1,6	1,7	1,4	1,6	1,6	1,0	1,0	1,0	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	5,8	4,5	4,3	3,8	2,9	1,8	2,7	2,2	1,5	1,2	1,0
Domača potrošnja	3,0	4,2	4,7	5,0	2,7	4,2	2,4	2,1	1,5	2,0	1,2	1,1
- država	2,5	0,3	3,2	4,0	3,9	1,0	1,8	1,5	1,1	1,0	1,3	1,7
- gospodinjstva in NPISG	4,4	2,3	3,4	4,1	2,3	3,3	2,0	1,6	1,4	1,3	0,9	1,3
- bruto investicije	-0,5	13,8	9,6	8,6	2,5	9,2	3,9	4,1	2,4	4,7	2,2	-0,2
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,4	9,4	7,1	10,0	6,9	4,0	3,5	2,3	4,3	3,9	2,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,7	0,2	0,3	-1,3	0,6	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,3	-0,6
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	3,0	3,2	3,1	2,9	2,6	1,4	1,6	1,5	1,4	1,4	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,1	3,4	3,4	3,1	2,8	1,4	1,7	1,6	1,4	1,4	1,1
- storitve pretežno javnega sektorja	2,1	2,5	2,1	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,1	3,0	3,9	3,8	4,3	5,7	1,3	1,6	2,2	2,2	2,2	2,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,5	3,0	4,1	3,9	3,8	5,4	1,3	1,6	2,2	2,2	2,4	2,1
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,5	3,5	4,1	4,9	1,3	1,6	2,0	2,1	1,7	2,0
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	3,0	3,1	3,8	5,9	0,8	0,7	1,7	2,1	2,4	2,2
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,8	1,2	1,5	3,0	-0,1	-0,3	0,5	0,6	0,9	0,6
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	4,4	4,8	4,2	10,0	9,1	8,2	7,9	8,1	7,5
Menjava s tujino												
	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,7	5,7	5,5	5,3	3,1	3,2	2,9	2,9	2,8	2,7
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,4	1,0	-0,2	-0,8	0,8	-1,3	-0,4	0,5	0,5	-0,5	0,0	0,0
Realni izvoz blaga in storitev	6,5	10,8	6,6	6,5	7,9	9,4	3,0	5,4	3,5	2,3	3,0	1,8
Realni uvoz blaga in storitev	6,7	10,7	7,7	8,2	7,7	12,3	4,2	4,8	2,8	3,7	3,4	2,0
Financiranje												
	v % BDP											
Bilančna vsota bank	99,3	94,0	88,6	88,6	88,8	88,9	276,2	261,2	257,2	257,2	266,1	269,2
Posojila podjetjem	22,5	21,8	20,6	20,6	20,5	20,2	37,9	37,0	36,6	36,6	36,5	36,7
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,8	21,8	21,7	21,8	49,5	49,5	49,2	49,2	49,1	49,2
Inflacija												
	v %											
HICP	-0,2	1,6	1,9	2,0	1,3	1,7	0,2	1,5	1,8	1,9	1,4	1,4
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,2	1,6	1,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Javne finance												
	v % BDP											
Dolg države	78,7	74,1	70,4	70,4	68,1	67,7	89,2	87,0	85,1	85,1	85,9	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,8	0,8	0,6	0,6	-1,6	-1,0	-0,5	-0,5	-0,6	...
- plačilo obresti***	3,0	2,5	2,0	2,0	1,9	1,8	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	...
- primami saldo***	1,1	2,5	2,8	2,8	2,5	2,4	0,6	1,0	1,3	1,3	1,2	...

Opombe: Podatki v tabeli so neprilagojeni sezoni in delovnim dnevom.

* Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

** Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

*** 4-četrletne drseče vsote.

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