



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JANUAR 2020

Povzetek makroekonomskih gibanj, januar 2020

Ob koncu lanskega leta naj bi se razmere v svetovnem gospodarstvu nekoliko izboljšale, kažejo pa se tudi znaki zmanjševanja negotovosti v mednarodni trgovini. Manj zanesljiva je v tem trenutku ocena razmer v evrskem območju, saj so bile vrednosti kazalnikov PMI in zaupanja v povprečju lanskega zadnjega četrletja nižje kot v tretjem četrletju, a so se ob koncu leta malenkostno zasukale navzgor. Pri tem ostaja rast plač in zaposlenosti solidna, še posebej v primerjavi s kazalniki gospodarske aktivnosti, kar podpira pričakovano letošnjo rast in strukturo BDP v decembrski napovedi ECB. Gospodarsko aktivnost bo podpirala spodbujevalna denarna politika centralnih bank evrskega območja. Tečaj evra bo še naprej lajšal položaj evrskih izvoznikov. Po drugi strani so možnosti za izdatnejšo proticiklično fiskalno politiko na ravni evrskega območja majhne, saj je po veljavnih fiskalnih pravilih velikost fiskalnega prostora zelo omejena, še posebej v primerjavi s potrebo po nadaljnji konsolidaciji v nekaterih večjih članicah.

Gospodarske razmere v Sloveniji po razpoložljivih mesečnih kazalnikih aktivnosti in zaupanja v lanskem zadnjem četrletju niso bile najbolj spodbudne. Industrijska aktivnost je sicer ostala robustnejša kot v povprečju evrskega območja, vendar je njena medletna rast novembra komaj presegla en odstotek in je večinoma temeljila le na večji proizvodnji motornih vozil in farmacevtske industrije. Šibka rast tujega povpraševanja se vse močneje odraža tudi v realnih prihodkih zasebnih storitev, ki so bili oktobra celo manjši kot pred letom. Izpostaviti velja prihodke v prometu in skladiščenju, ki so bili manjši že za skoraj 5 %, a deloma tudi zaradi stečaja domačega letalskega prevoznika. Hkrati se je z zaključkom investicijskega cikla v občinah nadaljevala šibka aktivnost v gradbeništvu. V lanskem zadnjem četrletju se je ponovno zmanjšalo tudi zaupanje v gospodarstvu. Se pa morda že kažejo znaki morebitne stabilizacije tujega povpraševanja. To nakazujejo rezultati ankete SURS med predelovalnimi dejavnostmi in zadnje napovedi letošnje gospodarske rasti za slovenske trgovinske partnerice.

Tudi v Sloveniji ostajajo razmere na trgu dela ugodne glede na ohlajanje mednarodnega okolja in domače proizvodne konjunktore, vse opaznejša pa postajajo strukturna neskladja. Rast zaposlenosti se še umirja, a ostaja visoka v primerjavi z rastjo BDP. Brezposelnost se zmanjšuje po padajoči stopnji, kar je poleg šibkejše konjunktore tudi posledica strukture brezposelnosti. Ta je zaradi večjega števila starejših in dolgotrajno brezposelnih slabša kot pred desetletjem, kar zmanjšuje možnosti za nadaljnje padanje stopnje brezposelnosti. Stroški dela se še naprej krepijo. Nominalna rast povprečne bruto plače je bila lani v povprečju prvih desetih mesecev s 4,3 % skoraj za odstotno točko višja kot leto prej. Ker hkrati produktivnost dela stagnira, se stroškovni pritiski krepijo hitreje kot v povprečju evrskega območja, kar se odraža v višji osnovni inflaciji in slabši dinamiki nekaterih kazalnikov konkurenčnosti. Je pa zato višja tudi rast zasebne potrošnje.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je lani povečeval kljub zaostrenim pogojem v mednarodni trgovini in robustni domači zasebni potrošnji. V enem letu do novembra je presegel 3,0 mrd EUR, kar je po trenutno veljavnih plačilnobilančnih podatkih največ do zdaj. Glavni razlog je v nadaljnjem naraščanju presežka v storitveni menjavi kljub močni upočasnitvi izvoza v lanskem drugem polletju. Nekoliko se je povečal tudi

presežek v blagovni menjavi. Rast blagovnega izvoza se je sicer zaradi vse šibkejše rasti tujega povpraševanja močno upočasnila – novembra je izvoz medletno celo padel – vendar je bila zaradi šibkega investiranja in nizke rasti industrijske proizvodnje še močnejša upočasnitev rasti uvoza blaga za investicije in vmesno potrošnjo.

Inflacija je bila lani precej višja kot v povprečju evrskega območja. V povprečju leta je, merjena s HICP, dosegla 1,7 %, kar je približno na ravni zadnjih treh let in 0,5 odstotne točke nad evrskim povprečjem. Se je pa precej spremenila njena struktura, saj so se domači inflacijski pritiski okrepili, zunanji pa so skladno z gibanjem cen nafte postali precej šibkejši. Tako so inflacijo poganjale predvsem domače komponente. Pospešek v rasti plač je vodil k višjim stroškom dela na enoto proizvoda in okrepljeni domači zasebni potrošnji, kar je prispevalo predvsem k višji storitveni inflaciji. Nekoliko so se po dolgoletnem obdobju negativnih rasti podražili tudi industrijski proizvodi brez energentov, kjer pa rast cen omejuje konkurenca. Rast najožjega kazalnika osnovne inflacije je dosegla 1,9 %, kar je za 0,9 odstotne točke nad evrskim povprečjem. Glede na moč domačih inflacijskih pritiskov raven in struktura inflacije ne odstopata opazneje od drugih primerljivih članic evrskega območja.

Država ohranja presežek kljub šibkejšim gospodarskim gibanjem. V lanskih prvih treh četrtletjih je rast prihodkov ostala razmeroma visoka, 5,9-odstotna. K temu so med drugim pripomogli še vedno ugodne razmere na trgu dela in višji kapitalski prihodki, negativen pa je bil vpliv davčne razbremenitve regresa za letni dopust. Rast izdatkov je bila nekoliko nižja od rasti prihodkov, izhajala pa je predvsem iz socialnih nadomestil, sredstev za zaposlene in v prvi polovici leta tudi iz razmeroma visoke rasti državnih investicij. Breme obresti se je zniževalo četrto leto zapored. Državni sektor naj bi po oceni Ministrstva za finance v letu 2019 ohranil presežek na ravni predhodnega leta, t. j. 0,8 % BDP. Država se je na začetku letošnjega januarja zadolžila za 1,5 mrd EUR z izdajo nove desetletne obveznice s kuponsko obrestno mero 0,275 %, kar je najnižja obrestna mera desetletne obveznice do zdaj. Zadolžitev je bila ugodna tudi z vidika izdaj obveznic primerljivih držav ob začetku leta. Načrtovanje in vodenje fiskalne politike sicer ostaja zahtevno, saj so razpoložljivi gospodarski podatki za lansko zadnje četrtletje razmeroma šibki, negotovost v mednarodnem okolju pa je še vedno precejšnja.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3	2016	2017	2018	19Q1	19Q2	19Q3
	Slovenija						evrsko območje					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	3,1	4,8	4,1	3,3	2,5	2,3	1,9	2,5	1,9	1,3	1,1	1,5
- industrija	4,7	7,7	3,6	2,5	3,4	3,5	2,9	3,4	1,8	-0,4	-1,5	-0,4
- gradbeništvo	-3,4	8,3	8,0	14,9	7,5	-2,3	1,9	2,4	3,4	5,0	2,9	3,7
- storitve pretežno javnega sektorja	2,3	2,1	1,6	1,7	1,5	1,8	1,6	1,6	1,0	0,9	1,1	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,3	5,8	4,5	3,7	2,8	2,5	1,9	2,8	2,2	1,3	1,1	1,5
Domača potrošnja	3,0	4,2	4,7	2,3	2,1	3,8	2,4	2,2	1,6	1,4	2,5	1,5
- država	2,5	0,3	3,2	3,9	1,0	1,8	1,9	1,3	1,1	1,3	1,4	1,8
- gospodinjstva in NPISG	4,4	2,3	3,4	2,4	3,7	4,3	2,0	1,7	1,4	0,8	1,3	1,6
- bruto investicije	-0,5	13,8	9,6	0,7	-0,7	4,4	4,0	4,3	2,5	3,1	6,5	0,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	-3,7	10,4	9,4	10,0	6,9	1,2	4,0	3,5	2,3	4,1	8,5	3,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,6	0,7	0,2	-1,7	-1,5	0,7	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,4	-0,6
Trg dela												
Zaposlenost	1,8	3,0	3,2	2,9	2,6	2,3	1,3	1,6	1,5	1,4	1,2	0,9
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,7	3,1	3,4	3,1	2,8	2,4	1,3	1,8	1,6	1,4	1,1	0,9
- storitve pretežno javnega sektorja	2,1	2,5	2,1	1,6	1,5	1,7	1,3	1,1	1,3	1,3	1,4	1,2
Stroški dela na zaposlenega	3,1	3,0	3,9	4,3	5,7	4,5	1,3	1,7	2,2	2,3	2,2	2,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	2,5	3,0	4,1	3,8	5,4	4,1	1,3	1,7	2,3	2,3	2,1	2,4
- storitve pretežno javnega sektorja	5,2	3,1	3,5	4,1	4,9	5,7	1,4	1,8	2,0	2,1	2,5	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,8	1,2	3,0	3,9	5,9	4,5	0,7	0,7	1,8	2,4	2,3	1,9
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	1,0	-0,3	0,8	1,5	3,0	1,9	-0,1	-0,2	0,5	0,8	0,6	0,3
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	8,0	6,6	5,1	4,8	4,2	4,8	10,0	9,1	8,2	8,1	7,5	7,3
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	4,8	6,1	5,7	5,5	5,8	5,7	3,3	3,1	3,1	3,0	2,7	2,9
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,4	1,0	-0,2	1,2	0,5	-1,2	-0,4	0,5	0,4	-0,1	-1,3	0,1
Realni izvoz blaga in storitev	6,5	10,8	6,6	4,9	5,0	4,5	2,9	5,5	3,3	2,7	1,8	2,7
Realni uvoz blaga in storitev	6,7	10,7	7,7	3,9	4,9	6,7	4,1	5,0	2,7	3,2	5,1	2,8
Financiranje	v % BDP											
Bilančna v sota bank	99,3	94,0	88,6	88,8	88,9	88,3	275,9	260,8	256,8	265,6	268,7	273,0
Posojila podjetjem	22,5	21,8	20,6	20,5	20,2	20,3	37,8	36,9	36,5	36,4	36,6	36,5
Posojila gospodinjstvom	21,1	21,5	21,8	21,7	21,8	21,9	49,5	49,4	49,1	49,0	49,1	49,2
Inflacija	v %											
HICP	-0,2	1,6	1,9	1,3	1,7	2,1	0,2	1,5	1,8	1,4	1,4	1,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	0,7	1,0	1,6	1,8	2,3	0,8	1,0	1,0	1,0	1,1	0,9
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	78,7	74,1	70,4	68,1	67,7	68,1	90,0	87,8	85,9	86,5	86,4	...
Saldo države***	-1,9	0,0	0,8	0,6	0,6	0,9	-1,4	-0,9	-0,5	-0,6	-0,7	...
- plačilo obresti***	3,0	2,5	2,0	1,9	1,8	1,7	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	...
- primarni saldo***	1,1	2,5	2,8	2,5	2,4	2,6	0,7	1,0	1,3	1,2	1,0	...

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-črtletne drseče vsote.

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