



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**





## Povzetek makroekonomskih gibanj, december 2019

Gospodarska rast v evrskem območju stagnira na nizki ravni. V tretjem četrtletju je medletno znašala 1,2 %, kjer se za-  
držuje že od lanskega zadnjega četrtletja. Če sklepamo po mesečnih kazalnikih aktivnosti, so rast zagotavljale le še  
storitve, saj se je v primerjavi z drugim četrtletjem poglobil padec industrijske proizvodnje, medletna rast gradbene aktiv-  
nosti pa se je ustavila. Sodeč po kazalnikih zaupanja bi bile lahko razmere v letošnjem zadnjem četrtletju nekoliko slab-  
še, saj se je vrednost kazalnika gospodarske klime v primerjavi s tretjim četrtletjem znižala, padec zaupanja pa je bil  
prisoten v vseh dejavnostih. Nižji kot v tretjem četrtletju je tudi sestavljeni kazalnik PMI, tokrat v večji meri zaradi storitev.  
Po novembrski napovedi OECD naj bi gospodarska rast tudi v srednjeročnem obdobju ostala nizka, le nekaj več kot  
enoodstotna. Razlog je v nadaljevanju šibkega zunanega povpraševanja in političnih napetosti, ki bodo slabile izvoz in  
zasebne investicije. Rast naj bi ohranjalo predvsem domače povpraševanje, saj naj bi razmere na trgu dela omogočale  
nadaljnjo krepitev zasebne potrošnje, k rasti agregatnega povpraševanja pa bo prispevala tudi fiskalna politika. Ob na-  
daljevanju trgovinskih trenj je glavno tveganje močnejši prenos padca aktivnosti v industriji na storitve, kar bi negativno  
vplivalo tudi na zaposlenost in plače.

Gospodarska rast v Sloveniji se še naprej upočasnjuje, a ostaja višja kot v evrskem območju. V tretjem četrtletju se je v  
primerjavi z drugim po sezonsko prilagojenih in delovnim dnevom prilagojenih podatkih sicer okrepila na 0,8 %, medletno pa je bila  
ponovno nižja. Kljub temu je z 2,0 % povprečje evrskega območja preseгла za 0,8 odstotne točke. Rast blagovnega  
izvoza se je močno znižala in je po reviziji podatkov<sup>1</sup> skladnejša z razmerami v mednarodnem okolju. Kljub temu ostaja  
rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih razmeroma visoka v primerjavi z evropsko industrijo. Upočasnitev  
gospodarske rasti v zadnjem letu je tako v precejšnji meri posledica nižje rasti aktivnosti v zasebnih storitvah, prispevek  
gradbeništva pa je bil v tretjem četrtletju celo negativen. Šibkejša gibanja v gradbeništvu povezujemo predvsem z zniža-  
no rastjo državnih investicij po dokončanju projektov, povezanih z lanskimi volitvami. Znakov za hitrejšo gospodarsko  
rast ob koncu leta je malo. Nekateri kazalniki sicer kažejo na stabilizacijo tujega povpraševanja in solidno rast prihodkov  
v posameznih storitvenih dejavnostih, vendar se zaupanje v gospodarstvu še naprej znižuje. Manj optimistični so postali  
predvsem potrošniki, novembra pa tudi podjetja v trgovini, čeprav se kupna moč gospodinjstev še naprej povečuje.

Kljub umirjanju rasti zaposlovanja razmere na trgu dela omogočajo nadaljnjo rast zasebne potrošnje. Medletna rast šte-  
vila delovno aktivnih brez samozaposlenih kmetov je bila septembra v primerjavi z daljšim časovnim obdobjem še vedno  
visoka, a z 2,4 % najnižja po aprilu 2016. Pred enim letom je znašala še 3,0 %. K upočasnitvi so glavino prispevale  
predelovalne dejavnosti, za katere kazalnik pričakovanega zaposlovanja za letošnje zadnje četrtletje že nakazuje zasto-  
j v zaposlovanju. Skladno z umirjanjem rasti zaposlenosti in strukturo brezposelnosti, v kateri prevladujejo težje zaposljive  
osebe, se zniževanje števila registriranih brezposelnih še naprej upočasnjuje. Podobno velja tudi za stopnjo anketne  
brezposelnosti, ki je v tretjem četrtletju znašala 4,8 %, kar je le še 0,2 odstotne točke manj kot pred letom. Medletna  
realna rast povprečne bruto plače je bila septembra s 3,1 % nad povprečjem letošnjega leta, njena rast pa je bila še  
naprej višja v javnih storitvah. Kljub upočasnjevanju rasti zaposlenosti je ostala realna rast mase plač razmeroma viso-  
ka. Septembra je znašala 5,5 %, v pokriznem obdobju pa se je povečala že za dobro četrtno. Taka gibanja na trgu dela  
še naprej krepijo kupno moč gospodinjstev.

<sup>1</sup> SURS z revizijo nacionalnih računov, objavljeno 29. 11., za letošnje prvo in drugo četrtletje ni spreminjal rasti BDP, je pa revidiral njeno struktu-  
ro. Medletna realna rast izvoza je po novih podatkih v letošnjem prvem polletju znašala 5,0 %, kar je za 3,7 odstotne točke manj kot po predho-  
dnih podatkih, rast uvoza pa je s 4,4 % nižja za 5,5 odstotne točke. Posledično je prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP v prvem polletju  
zdaj ocenjen na 0,8 odstotne točke, kar je za 1,1 odstotne točke več kot po predhodnih podatkih. Spremenjen je bil tudi prispevek sprememb v  
zalogah k rasti BDP, ki je po revidiranih podatkih v prvem polletju znašal -1,6 odstotne točke, po predhodnih podatkih pa -0,4 odstotne točke.

Enoletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se je ohranil nad 5,5 % BDP kljub znižanju presežka v blagovni menjavi. Medletna nominalna rast blagovnega uvoza je s 4,9 % v tretjem četrtletju ostala na ravni prvega polletja, a je bila za 5,4 odstotne točke nižja kot v istem lanskem obdobju. Letošnja upočasnitev je skladna s šibkejšo rastjo investicij in uvoza blaga za potrebe industrije, v prvem polletju pa tudi s padcem zalog. Se je pa v tretjem četrtletju dodatno znižala medletna nominalna rast blagovnega izvoza, na le 3,0 %, predvsem zaradi manjše prodaje strojev in transportnih naprav na trgih evrskega območja. Poleg tega se je upočasnila tudi rast izvoza storitev, pri čemer so zasebne storitve zaradi večje vpetosti v mednarodne trge bolj občutljive na nihanja v tujem povpraševanju kot pred dobrim desetletjem. Medletna rast izvoza gradbenih storitev se je v drugem polletju začela upočasnjevati, septembra pa je bila že močno negativna. Skladno z neugodnimi razmerami v svetovni trgovini se je močno znižala tudi rast izvoza transportnih storitev, medtem ko je izvoz potovanj po trenutnih ocenah v tretjem četrtletju medletno celo stagniral. S tem se je prekinil trend naraščanja enoletnega presežka v menjavi storitev, merjenega v % BDP. Letos do septembra se je nekoliko povečal tudi primanjkljaj v dohodkih, a večinoma zaradi večjih vplačil lastnih sredstev Unije v proračun EU.<sup>2</sup>

Cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, so bile novembra medletno višje le še za 1,4 %, s čemer se je inflacija v primerjavi z avgustovsko 2,4-odstotno občutno umirila. Znižanje je v večji meri posledica nižjih prispevkov rasti cen energentov. Te pod vplivom svetovnih cen nafte že tretji mesec zapored medletno padajo, novembra za 2,5 %, kar je predvsem posledica baznih učinkov lanskih podražitev. Inflacijo tako še naprej poganjajo cene storitev, ki na temeljih robustne domače potrošnje in močnejše rasti plač dosegajo najvišjo rast po letu 2009. Novembra so bile storitve medletno dražje za 3,3 %, kar je k skupni inflaciji prispevalo 1,2 odstotne točke. Kljub naraščajočim stroškom dela na enoto proizvoda in dvoodstotni rasti cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na domačem trgu se je industrijsko blago brez energentov ob odsotnosti tujih inflacijskih pritiskov novembra medletno podražilo le še za 0,1 %. Osnovna inflacija, merjena brez cen hrane in energentov, je tako novembra znašala 1,9 %, v evrskem območju pa se je predvsem zaradi pospeška v rasti cen storitev zvišala na 1,3 %.

Presežek konsolidirane bilance javnega financiranja se je v letošnjih prvih desetih mesecih občutno znižal. Znašal je 363 mio EUR, kar je medletno manj za 472 mio EUR. Znižanje je pretežno posledica učinka osnove zaradi lanskega priliva zadržanih sredstev iz evropskega proračuna za preteklo finančno perspektivo in visokega vplačila dividend NLB. Rast prihodkov iz davkov in prispevkov za socialno varnost je ostala solidna, a je bila nižja kot v preteklih dveh letih, kar odraža predvsem davčno razbremenitev regresa za letni dopust. Medtem ko je bilo prihodkov iz davka na dohodek pravnih oseb kar za petino več, ostaja rast davkov na potrošnjo nizka. Rast odhodkov je višja od rasti prihodkov. Relativno visoko rast so dosegli odhodki za investicije, a se ta od sredine leta naprej umirja. Stroški dela so letos višji za približno 8 %. Državni zbor je sprejel proračuna RS za leti 2020 in 2021, v katerih sta načrtovana presežka na ravni okoli odstotka BDP. Proračunski načrti vlade oziroma projekcije javnofinančnih gibanj so izpostavljeni precejšnjim negativnim tveganjem, ki med drugim izhajajo iz morebitnega hitrejšega ohlajanja gospodarske rasti.

---

<sup>2</sup>Pri izračunu blagovne menjave za letošnjih prvih devet mesecev je bila na viru podatkov (SURS) opravljena delna prerazporeditev vrste poslov iz rednega uvoza/izvoza na uvoz/izvoz z namenom oplemenitenja. Bruto tokovi izvoza in uvoza v plačilni bilanci so za prvih osem mesecev za 984 mio EUR oziroma 1.321 mio EUR nižji kot ob prejšnji objavi, zato je presežek v blagovni menjavi večji za 337 mio EUR. Večino te spremembe je povzročila opisana prerazporeditev vrste poslov blagovne menjave. V plačilni bilanci se namreč blago zajame le v primerih, ko gre za menjavo lastništva blaga in ne že ob prehodu meje. Dodatno so bile upoštevane storitve predelave blaga z naslova uvoza blaga na oplemenitenje, ki so v osmih mesecih prispevale 33 mio EUR k povečanju presežka na tekočem računu v primerjavi z izračunom iz preteklega meseca.

## Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni

	12 mes. do sep.17	12 mes. do sep.18	12 mes. do sep.19	3 mes. do sep.18	3 mes. do sep.19	2019 jul.	2019 avg.	2019 sep.	2019 okt.
<b>Gospodarska gibanja</b>									
* podatki za nov.19									
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	10,4	13,1	8,3	9,8	5,9	6,8	6,0	4,8	4,1 (2,4*)
- predelovalne dejavnosti	8,3	9,4	2,8	4,3	-0,3	0,0	0,0	-1,0	-1,0 (-3,0*)
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	8,0	7,5	2,6	3,6	2,3	4,8	0,0	1,9	...
- predelovalne dejavnosti	8,5	8,1	3,0	3,8	2,9	5,4	0,7	2,4	...
Gradbeništvo: - skupaj	6,8	23,1	8,6	28,8	-5,5	-0,3	-7,8	-8,1	...
- stavbe	24,3	25,3	3,3	28,5	-9,2	-15,1	1,5	-12,9	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	6,2	7,6	4,9	8,4	2,8	4,6	2,2	1,6	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	15,3	15,2	2,9	15,7	-1,6	-3,5	-7,8	6,7	...
Trgovina na drobno brez vozil	6,1	2,2	6,0	3,2	3,3	5,2	2,5	2,3	...
Druge zasebne storitve	5,2	8,1	4,0	9,0	2,1	4,5	2,4	-0,3	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Trg dela</b>									
Povprečna bruto plača	2,1	3,5	4,1	3,0	4,5	5,2	3,4	4,9	...
- zasebni sektor	2,2	4,1	4,0	3,7	4,2	5,2	2,9	4,4	...
- javni sektor	2,5	3,3	4,6	2,5	5,3	5,5	4,5	5,9	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	0,9	1,5	1,7	0,4	1,7	2,3	0,5	2,3	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	9,9	8,5	7,8	7,9	7,4	7,4	7,4	7,2	...
Registrirane brezposelne osebe	-13,0	-13,2	-6,3	-9,5	-5,5	-5,5	-5,8	-5,3	-5,0
Delovno aktivno prebivalstvo	3,2	3,3	2,9	2,9	2,4	2,5	2,4	2,1	...
- zasebni sektor	4,0	4,4	3,5	3,8	2,8	3,0	2,8	2,7	...
- javni sektor	1,0	0,6	1,1	0,5	1,1	1,3	1,3	0,6	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Gibanje cen</b>									
HICP	1,3	1,8	1,8	2,1	2,1	2,0	2,4	1,7	1,5 (1,4*)
- storitve	1,8	2,2	3,0	2,5	3,4	3,1	3,3	3,7	3,2 (3,3*)
- industrijsko blago brez energentov	-0,6	-0,8	0,1	-0,8	0,9	0,8	1,6	0,4	0,4 (0,1*)
- hrana	1,8	2,7	1,5	2,0	2,5	2,8	2,7	1,9	1,5 (2,2*)
- energenti	3,4	5,4	2,7	8,1	0,0	0,5	1,0	-1,4	-1,5 (-2,5*)
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,8	0,9	1,7	1,1	2,3	2,1	2,6	2,3	2,0 (1,9*)
<i>v % BDP</i>									
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>									
Saldo tekočega računa	5,6	6,1	5,6	6,8	5,9	7,5	5,1	5,3	...
1. Blago	3,5	3,2	2,3	3,1	2,0	3,5	0,7	1,7	...
2. Storitve	5,2	5,5	6,0	6,8	6,6	7,1	7,2	5,7	...
3. Primarni dohodki	-2,4	-1,7	-1,7	-2,2	-1,7	-1,8	-1,8	-1,5	...
4. Sekundarni dohodki	-0,8	-0,8	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3	-0,9	-0,6	...
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	11,2	10,7	6,1	8,0	3,5	5,9	0,0	4,2	...
Uvoz blaga in storitev	12,2	11,1	6,7	9,1	5,2	7,6	0,3	7,1	...
<b>Javne finance</b>									
	2017	2018	12 mes. do okt. 19	2018 jan.-okt.		2019 jan.-okt.			
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
Prihodki	16.803	18.594	40,0	5,0	15.282	10,2	15.803	3,4	
Davki	15.162	16.225	35,7	6,6	13.346	6,6	14.159	6,1	
Prejeta sredstva iz EU	391	796	1,6	12,9	556	102,0	518	-6,7	
Ostali	1.250	1.572	2,8	-15,2	1.380	28,2	1.126	-18,4	
Odhodki	17.102	18.068	39,9	7,0	14.447	5,1	15.440	6,9	
Tekoči odhodki	7.733	7.966	17,4	5,2	6.407	3,1	6.776	5,8	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	3.938	4.168	9,3	8,1	3.438	5,4	3.719	8,2	
- izdatki za blago in storitve	2.627	2.634	5,8	1,8	2.050	5,2	2.194	7,0	
- obresti	985	868	1,6	-13,1	806	-10,7	711	-11,8	
Tekoči transferji	7.913	8.237	18,1	6,1	6.791	3,7	7.208	6,1	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.665	6.926	15,2	5,6	5.773	4,0	6.119	6,0	
Investicijski odhodki, transferji	1.078	1.432	3,2	17,4	889	34,1	989	11,2	
Saldo	-299	526	0,1		835		363		

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.

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