

**BANKA
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JANUAR 2021

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: januar 2021

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
tel.: 01 47 19 000
fax: 01 25 15 516
e-mail: bsl@bsi.si
<http://www.bsi.si/>

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Povzetka makroekonomskih gibanj so sodelovali:

Luka Žakelj; Noemi Matavulj; Nika Sosič; Vida Maver; Gašper Ploj;
mag. Andreja Strojman Kastelec; mag. Mojca Roter; mag. Ana Selan

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitvev:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 8. januarja 2021.

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, januar 2021

Načini in uspešnost spopadanja z epidemijo vse očitneje krojijo gospodarsko aktivnost držav. Čeprav so se svetovne gospodarske razmere ob koncu lanskega leta precej izboljšale, razpoložljivost cepiva proti Covid-19 pa dvignila razpoloženje v realnem sektorju in še bistveno bolj na finančnih trgih, so bile razlike med gospodarstvi izrazite. Kazalnik PMI na primer nakazuje povečanje gospodarske aktivnosti na Kitajskem, v Indiji, Braziliji, ZDA in v manjši meri celo v Združenem kraljestvu. V zadnjih dveh celo kljub uvedbi strožjih omejitvenih ukrepov zaradi ponovnega širjenja epidemije. Drugače je v večini celinskih držav Evrope, kjer so ob zaostreni epidemiološki sliki razmere v storitvah spet postale izrazito recesivne. Vrednosti nekaterih kratkoročnih kazalnikov so se decembra v evrskem območju sicer zasukale navzgor, vendar bistvenega izboljšanja na začetku letošnjega leta ne pričakujemo, saj epidemija še ni pod nadzorom. Prav tako lahko ponovna rast števila okužb poslabša tudi razpoloženje na finančnih trgih. Po decembrski napovedi, ki smo jo pripravili v okviru ECB, naj bi se BDP v evrskem območju letos povečal le za 3,9 %, predkrizno raven pa naj bi dosegel šele sredi leta 2022. Zato smo še povečali proticiklično naravnost ukrepov denarne politike. Dolarske cene nafte in drugih surovin so se ob koncu leta opazno povišale, vendar bo njihov prenos v inflacijo evrskega območja omejen z močno apreciacijo evra. Evrsko območje se je sicer tudi decembra soočalo z deflacijo. Medletni padec cen je znašal 0,3 %.

V lanskem zadnjem četrtletju so bile domače epidemiološke razmere med najslabšimi v evrskem območju in so terjale dolgotrajno zaostritev omejitvenih ukrepov, ki so povzročili ponoven strm padec gospodarske aktivnosti. V nasprotju s prvim valom, ko je močan padec beležila tudi industrija, so bile močno prizadete predvsem storitve. Domača zasebna potrošnja se je izdatno zmanjšala, še močnejši šok so doživele dejavnosti, odvisne tudi od tujih gostov. Razmere v gradbeništvu in industriji so bile bistveno boljše. Gradbena aktivnost se je oktobra sicer nekoliko zmanjšala, vendar bi bil večji padec proti koncu leta presenetljiv glede na anketne kazalnike. Še boljši so bili signali iz predelovalnih dejavnosti. Proizvodnja je bila oktobra medletno manjša le še za 1,2 %, skladno z nemškim je bil v lanskem zadnjem četrtletju kazalnik PMI močno pozitiven, izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti pa je že dosegla raven izpred leta. Šok v gospodarski aktivnosti tako ni bil tolikšen kot v prvem valu. To med drugim nakazuje kazalnik gospodarske klime, ki je ostal precej nad ravno iz spomladanskih mesecev, vendar zaradi slabe zdravstvene slike tudi v slovenskem gospodarstvu ne pričakujemo hitrega izboljšanja razmer. Ob nadaljevanju boja proti epidemiji so zgovorni podatki nacionalnih računov za tretje četrtletje, ki dokazujejo, da lahko ekonomska politika učinkovito zaščiti velik del gospodarskega potenciala in s tem omogoči hitro okrevanje ob razrešitvi zdravstvene krize.

Razmere na domačem trgu dela so ostale boljše kot v povprečju evrskega območja, a se zaradi novega vala epidemije poslabšujejo. Registrirana brezposelnost se od sredine novembra vztrajno povečuje in je 6. januarja za vrhom iz prvega vala zaostajala le še za 1.600 oseb. Število brezposelnih je bilo decembra medletno večje za 15,9 %. Močnejše poslabšanje razmer zavirajo podporni ukrepi, saj je bila decembra na čakanju na delo skoraj desetina vseh zaposlenih. Kljub novemu kriznemu šoku ostaja ponudba prostih delovnih mest občutno višja kot spomladi, podjetja pa bolj optimistična v ocenah prihodnjega zaposlovanja kot v povpre-

čju evrskega območja. Kljub temu so letošnji obeti negotovi, gibanja na trgu dela pa odvisna predvsem od nadaljevanja podpornih ukrepov in uspešnosti upravljanja zdravstvene krize. Rast plač je oktobra lani ostala visoka, skoraj pet odstotna. Pri tem rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda že zdaj močno presega evrsko povprečje, kar lahko dolgoročno zavre konkurenčnost gospodarstva. Vendar bo za verodostojnejše ocene dejanskih učinkov treba počakati na konec epidemije in umik podpornih ukrepov, ki močno vplivajo na merjenje stroškov dela.

Začetek drugega vala epidemije ni imel negativnih posledic na slovenski izvozni sektor z izjemo turizma. Blagovni izvoz je bil po plačilnobilančnih podatkih oktobra medletno manjši le še za 2,6 %, pri čemer je okrevala prodaja na trgih evrskega območja, izvoz v Azijo pa se je celo močno okrepil. Spodbudne so tudi prve ocene za november. Hkrati so podjetja v predelovalnih dejavnostih tudi konec lanskega leta ostala precej optimistična v kratkoročnih ocenah pričakovanega izvoza. Tudi uvoz se do novembra ni odzval na novi val epidemije. Vrednost uvoza večine proizvodov za končno potrošnjo je bila oktobra medletno celo večja, zaostanek za lansko ravno pri investicijskih proizvodih pa majhen. Novembra se je po prvih ocenah medletni padec uvoza še dodatno zmanjšal. To je nekoliko presenetljivo v primerjavi z novim šokom v domači porabi in lahko kaže na povečevanje zaloga, ki smo mu bili priča že v spomladanskih mesecih. Zaostrovanje epidemije v Evropi je dodatno prizadelo turizem. Zaradi novega šoka v menjavi potovanj sta bila skupni izvoz in uvoz storitev oktobra medletno manjša za 18,6 % oziroma 16,0 % kljub rasti večine drugih segmentov storitvene menjave. Presežek na tekočem računu se je še naprej krepil, kar odraža šibkejša domača trošenja v primerjavi s tujim povpraševanjem in izboljšane pogoje menjave.

Epidemija je močno spremenila finančni položaj institucionalnih sektorjev. V lanskih prvih treh četrtletjih je močan obrat pričakovano beležila država, saj je z interventnimi ukrepi, ki so zahtevali dodatno zadolževanje, prekinila dveletni trend neto varčevanja. Podjetja so se na gospodarski šok odzvala skladno z običajnim kriznim obnašanjem in še povečala varčevanje, hkrati pa odlagala investicije, čeprav so zaradi vse bolj negotovih razmer v mednarodnem okolju neto varčevala že prej. Varčevalno-investicijsko vrzel celotnega gospodarstva še naprej najmočneje zaznamujejo gospodinjstva, ki s pojavom nove krize še bolj pospešeno (tudi prisilno) varčujejo. Presežno varčevanje zasebnega nefinančnega sektorja se je lani stekalo predvsem v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Hkrati finančni računi dodatno osvetljujejo resnost razmer, saj je v lanskem tretjem četrtletju bančni sistem prenehal z dodatnimi finančnimi spodbudami gospodarstvu. Medletno povečevanje posojil se je popolnoma ustavilo.

Kriza zaradi epidemije je lani povzročila deflacijo, h kateri je največ prispevalo zunanje okolje, vse šibkejši pa so postajali tudi domači dejavniki rasti cen. Medletna rast cen, merjena s HICP, se je lani v povprečju znižala za dve odstotni točki na -0,3 %. K temu so nižje cene energentov – predvsem zaradi padca svetovnih cen nafte – prispevale kar 1,4 odstotne točke. Izdatno so se znižale tudi uvozne cene. Rast cen v evrskem območju je bila v povprečju leta 0,3-odstotna, a z deflacijo vse od avgusta. Podobno kot v prvem valu se je slovenska deflacija s ponovno zaostritvijo omejevalnih ukrepov poglobila tudi ob koncu leta, vse očitnejši pa so postajali vse šibkejši domači cenovni pritiski. Decembra je deflacija znašala že 1,2 %, osnovna inflacija pa je bila le še 0,1-odstotna. Pri tem poudarjamo, da sta bila tudi v povprečju leta prisotna močno znižanje rasti cen storitev in precejšen padec cen industrijskega blaga brez energentov. Ponovno naraščanje brezposelno-

sti, visoka negotovost med potrošniki, znižana raven dohodkov in ponoven šok v zasebni potrošnji so ob koncu leta še oslabili domače cenovne pritiske, zaradi katerih bo osnovna inflacija tudi po sprostitvi ukrepov verjetno še nekaj časa ostala nizka. Ocena cenovnih gibanj ob koncu lanskega leta ni popolnoma zanesljiva, saj je merjenje cen zaradi ponovne zaostritve omejitvenih ukrepov v drugem valu epidemije ponovno oteženo. Otežena je tudi primerjava med indeksoma HICP in CPI, saj je bilo zaradi metodoloških razhajanj lani neskladje med obema merama inflacije precejšnje, kar med drugim zahteva previdnost pri interpretaciji razlik v inflacijskih napovedih različnih institucij. Glede na trenutno epidemiološko sliko prihodnje gibanje cen ostaja negotovo.

Z obsežnimi protikriznimi ukrepi se je javnofinančni položaj države lani izrazito poslabšal, a je zadolženost ostala nižja kot v evrskem območju, konsolidacija pa bo zelo postopna. Primanjkljaj je lani do septembra, predvsem zaradi šoka v drugem četrtletju, dosegel 7,7 % BDP. K znižanju prihodkov so največ prispevali nižji davki na dohodke podjetij in na potrošnjo, saj je epidemija močno vplivala na poslovanje podjetij in tudi na zasebno trošenje. Še bolj so se posledice epidemije odrazile v visoki, kar 12,9-odstotni rasti izdatkov, kjer prevladuje vpliv ukrepov s področja trga dela. Letni primanjkljaj naj bi po vladnih ocenah iz oktobra znašal 8,6 % BDP, visok 6,6-odstoten pa naj bi ostal tudi letos, ko ostajajo na voljo različni podporni ukrepi, katerih obseg bo ob pričakovanem umirjanju epidemije manjši kot lani. Dolg države je konec septembra znašal 78,5 % BDP. Ob dodatnem zadolževanju – v največji meri oktobra z izdajo 30-letne obveznice – naj bi ob koncu lanskega leta presegel 80 % BDP in se nato le postopno zniževal, še vedno pa bo ostal precej nižji kot v povprečju evrskega območja. Z izdatno podporo denarne politike so se pogoji zadolževanja še izboljšali, saj je januarja letos desetletna državna obveznica ob izdaji prvič dosegla negativno donosnost. Ko se bodo epidemiološke razmere umirile, bo pomemben postopen umik fiskalnih ukrepov, kar bo preprečilo negativne šoke v okrevanju gospodarstva.

Okrevanje gospodarstva po epidemiji bo moralo čedalje bolj temeljiti na trajnostni rasti in napredku družbe, ki se med drugim nanaša na okoljsko vzdržnost. To bo postopno pripeljalo do strukturnih sprememb v gospodarstvu in proizvodnih postopkih. Slovenija sicer v daljšem časovnem obdobju izkazuje napredek pri različnih okoljskih kazalnikih, kot so emisijska, snovna in energetska produktivnost, toda trenutno pri teh še ne dosega niti povprečja evropskih držav. Prilagajanje podnebnim spremembam bo za doseg cilja ogljične nevtralnosti do sredine tega stoletja treba močno pospešiti, pri čemer bodo na voljo tudi evropska sredstva iz Instrumenta za okrevanje EU.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni – Slovenija

	12 mes. do okt.18	12 mes. do okt.19	12 mes. do okt.20	3 mes. do okt.19	3 mes. do okt.20	2020 avg.	2020 sep.	2020 okt.	2020 nov.
Gospodarska gibanja									
* podatki za dec.20									
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	12,8	7,7	-10,0	4,8	-5,8	-6,4	-4,2	-6,9	-14,1 (-10,2*)
- predelovalne dejavnosti	9,2	1,9	-9,0	-1,0	0,3	-1,0	1,0	1,0	-1,0 (1,0*)
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja - skupaj	7,0	2,7	-5,9	1,9	-2,2	-2,0	-3,3	-1,3	-0,8
- predelovalne dejavnosti	7,5	3,2	-5,7	2,7	-2,2	-1,7	-3,4	-1,4	-1,1
Gradbeništvo - skupaj	21,8	6,4	-2,5	-6,0	3,8	4,3	7,9	-0,3	...
- stavbe	21,6	2,2	-2,6	-5,6	-0,9	-8,0	5,1	0,1	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	7,8	4,0	-7,6	1,1	-5,6	-5,6	-4,1	-7,0	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	14,2	2,7	-9,9	0,9	-3,1	1,4	-2,9	-6,6	...
Trgovina na drobno brez vozil	2,7	5,0	-3,9	0,5	-2,8	-0,3	-3,6	-4,4	...
Druge zasebne storitve	8,3	3,2	-9,5	0,6	-7,4	-8,5	-4,5	-9,2	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Trg dela									
Povprečna bruto plača	3,5	4,1	4,6	4,0	4,9	5,0	5,1	4,6	...
- zasebni sektor	4,1	3,9	4,4	3,6	4,4	5,1	5,2	2,9	...
- javni sektor	3,2	4,8	6,6	5,1	5,3	4,4	4,5	7,1	...
Povprečna realna neto plača ¹	1,4	1,8	6,0	1,5	6,3	6,5	6,6	5,8	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,4	7,7	8,5	7,4	8,8	9,1	8,6	8,6	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-6,0	11,1	-5,4	19,6	23,2	20,0	15,5	16,2
Delovno aktivno prebivalstvo	3,3	2,8	-0,1	2,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,2	...
- zasebni sektor	4,3	3,4	-0,2	2,5	-1,7	-1,6	-1,6	-1,8	...
- javni sektor	0,6	1,1	0,2	0,9	0,3	-0,1	0,5	0,5	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Gibanje cen									
HICP	1,9	1,7	0,2	1,9	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	-1,1
- storitve	2,3	3,0	2,1	3,4	1,4	1,5	1,2	1,4	1,5
- industrijsko blago brez energentov	-0,8	0,2	-0,3	0,8	-0,6	-0,9	-0,9	-0,1	-1,6
- hrana	2,7	1,4	2,9	2,1	2,7	2,4	2,7	3,1	2,0
- energenti	5,8	1,9	-8,9	-0,6	-12,4	-11,9	-11,9	-13,2	-13,2
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	1,8	1,1	2,3	0,5	0,4	0,3	0,8	0,2
<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance									
Saldo tekočega računa	5,7	5,6	6,8	6,6	8,1	3,3	9,4	11,8	7,5
1. Blago	2,9	2,8	4,9	2,2	5,8	2,4	7,2	7,8	6,6
2. Storitve	5,5	5,7	4,7	6,7	4,9	3,8	5,0	6,1	3,0
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,7	-1,8	-1,3	-1,9	-2,3	-2,0	-1,6	-0,9
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-1,2	-0,9	-1,0	-0,6	-0,6	-0,8	-0,5	-1,2
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	9,7	5,3	-9,8	2,1	-9,1	-14,3	-8,0	-5,9	-4,2
Uvoz blaga in storitev	11,1	5,0	-11,9	1,8	-12,1	-13,0	-15,2	-8,1	-5,4
Javne finance									
<i>2018 2019 12 mes. do 2019 2020</i>									
<i>nov.20 jan.-nov. jan.-nov.</i>									
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	
Prihodki	18.594	19.232	40,4	-2,5	17.417	3,5	16.886	-3,0	
Davki	16.225	17.179	35,8	-3,1	15.657	5,9	15.043	-3,9	
Prejeta sredstva iz EU	796	731	1,8	8,8	539	-8,1	623	15,5	
Ostali	1.572	1.323	2,9	-1,0	1.220	-16,2	1.220	0,0	
Odhodki	18.068	18.969	46,2	12,0	17.070	6,4	19.482	14,1	
Tekoči odhodki	7.966	8.228	19,1	5,9	7.472	5,1	8.060	7,9	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.168	4.470	10,6	9,5	4.095	8,1	4.527	10,6	
- izdatki za blago in storitve	2.634	2.728	6,2	4,0	2.424	5,3	2.562	5,7	
- obresti	868	791	1,7	-0,6	778	-9,8	765	-1,7	
Tekoči transferji	8.237	8.704	22,9	21,5	7.948	6,4	9.828	23,7	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.926	7.324	17,6	11,7	6.719	5,9	7.551	12,4	
Investicijski odhodki, transferji	1.432	1.527	3,2	-3,5	1.163	9,2	1.114	-4,3	
Saldo	526	263	-5,8		346		-2.596		

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.

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