



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JULIJ 2020

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: julij 2020

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; mag. Ana Selan; mag. Mojca Roter; Nika Sosič; Noemi Matavulj;
mag. Andreja Strojman Kastelec; dr. Mojca Lindič; Gašper Ploj; dr. Matic Petriček

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 6. julija 2020.

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, julij 2020

Svet se zaradi pandemije Covid-19 sooča z globoko zdravstveno, socialno in gospodarsko krizo. Po zadnjih ocenah OECD naj bi bil letošnji padec svetovnega BDP precej večji kot med finančno krizo v letih 2008–2009, še zlasti nizke pa so ocene za evrsko območje. Čeprav med članicami obstajajo razlike v dolžini in strogosti ukrepov za zamejitev pandemije, bodo letos vse v recesiji. Članice so večinoma že maja začele rahljati omejitvene ukrepe, vendar se je recesija v evrskem območju v letošnjem drugem četrtletju pričakovano poglobila, na kar med drugim kažejo številni visokofrekvenčni kazalniki. Obeti okrevanja so se junija sicer nekoliko izboljšali, saj se je sestavljeni kazalnik PMI močno povišal, po anketi Evropske komisije pa so postale ugodnejše tudi ocene podjetij glede povpraševanja v tretjem četrtletju. Kažejo se torej znaki okrevanja v drugi polovici letošnjega leta, vendar bo to zaradi precejšnje negotovosti glede nadaljnjega širjenja virusa lahko šibko in zelo postopno. Zaradi močno zaostrenih gospodarskih razmer, visoke negotovosti in povečanih deflacijskih pritiskov smo v okviru evrosistema junija povečali izredni program nakupa vrednostnih papirjev PEPP za dodatnih 600 mrd EUR in ga podaljšali do junija 2021, ob zaostrenih gospodarskih razmerah v ZDA pa je dodatne ukrepe sprejela tudi Fed. Inflacija v članicah evrskega območja je med krizo ostala precej heterogena.

Po pričakovanjih je bil padec domače gospodarske aktivnosti po kratkoročnih kazalnikih najmočnejši aprila, junija pa so se že začeli kazati nekoliko spodbudnejši znaki okrevanja v tretjem četrtletju. Sestavljeni kazalnik gospodarske aktivnosti je bil aprila medletno manjši za približno 25 %. To je kljub metodološkim razlikam precej skladno z oceno zmanjšanja dodane vrednosti v izhodiščnih scenarijih zadnje napovedi gospodarskih gibanj Banke Slovenije in predvsem zaradi izrazitejšega šoka v storitvah precej več kot na dnu krize leta 2009. Globlji padec kot takrat je bil aprila dosežen tudi v menjavi s tujino. Kljub sproščanju omejitev in uvajanju protikriznih ukrepov so razmere v nadaljevanju drugega četrtletja ostale zaostrene. Sicer se je pesimizem podjetij in potrošnikov junija znova zmanjšal, a ostal pod povprečno ravno iz krize leta 2009, medletno pa so ostali nižji tudi nekateri alternativni visokofrekvenčni kazalniki. Obeti za tretje četrtletje so za zdaj ugodnejši, saj po anketi SURS podjetja pričakujejo precejšnje povečanje povpraševanja, trošenje gospodinjestev pa naj bi postalo manj zadržano.

Šok v gospodarski aktivnosti je močno poslabšal tudi razmere na trgu dela. Število delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov je bilo aprila medletno že manjše za odstotek, medtem ko je bila marca rast še pozitivna. Po pričakovanjih je bil zaradi narave omejitvenih ukrepov šok največji v storitvenih dejavnostih, kjer je potreben neposredni stik med potrošnikom in ponudnikom. V gostinstvu je bil tako aprila padec števila delovno aktivnih več kot 10-odstoten. Še večje poslabšanje razmer so preprečili interventni ukrepi in posledično se je število registriranih brezposelnih junija v primerjavi z majem celo nekoliko zmanjšalo. Kljub temu je presegalo 89.000 in bilo medletno večje za 26,3 %. Pri tem je treba poudariti, da interventni ukrepi otežujejo vpogled v dejansko stanje na trgu dela, saj močno vplivajo na statistiko zaposlenosti in plač. Aprila je bila tako rast povprečne plače več kot desetodstotna, vendar zaradi nastalih razmer ni najbolj reprezentativna. Pogled v nadaljevanje leta ni najbolj optimističen, saj lahko glede na rezultate anket med podjetji pričakujemo nadaljnje poslabševanje razmer na trgu dela.

Slovenija je v letošnjem drugem četrtletju tako kot številne druge članice evrskega območja zašla v deflacijo. Ta je bila junija z 0,8 % manjša kot aprila in maja, vendar predvsem zaradi prenehanja vladnega odloka o znižanju cen električne energije. K deflaciji so še naprej močno prispevali medletno cenejši energenti, ki jih na nizki ravni ohranja

tudi trošarinska politika. Cene energentov tako že tretji mesec zapored ostajajo glavni dejavnik razkoraka med slovensko in evrsko inflacijo, ki je bila junija pozitivna, 0,3-odstotna. Med epidemijo so se znižale tudi cene industrijskih proizvodov, storitvena inflacija pa se je dodatno umirila, kar je osnovno inflacijo znižalo pod en odstotek. K temu so prispevali razprodaja zalog ter oslabljeni inflacijski pritiski iz zunanjega in domačega okolja. Ob tem opozarjamo, da so zaradi težav z merjenjem podatki o cenah storitev manj zanesljivi. Med epidemijo se je opazno podražila le hrana. Inflacijska gibanja bodo ob zmanjšanem trošenju v nadaljevanju leta šibka, sploh ob veliki negotovosti glede možnosti ponovnega širjenja epidemije. Močno znižana so tudi pričakovanja podjetij glede prihodnje rasti prodajnih cen. Na povečano negotovost v cenovnih gibanjih prav tako kaže povečana razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov.

S padcem gospodarske aktivnosti in izrazitimi protikriznimi ukrepi so se fiskalne razmere močno poslabšale. Poslabševanje razmer v javnih financah je še zlasti razvidno iz podatkov po denarnem toku, ki letos do maja kažejo primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja v višini 1,4 mrd EUR. Saldo je bil manj ugoden že v prvem četrtletju, do še večjega poslabšanja pa je zaradi učinkov krize prišlo aprila in maja. Prihodkov konsolidirane bilance je bilo v prvih petih mesecih medletno manj za 720 mio EUR oziroma 9,2 %, glavni razlog pa so bili nižji prilivi iz davkov in prispevkov. Hkrati so se predvsem zaradi protikriznih ukrepov za blaženje gospodarskih in socialnih posledic krize odhodki povečali za 874 mio oziroma 11,4 %. Po metodologiji ESA 2010 bi lahko primanjkljaj države letos znašal okoli 8 % BDP, delež dolga države v BDP pa dosegel podobno vrednost kot leta 2015, ko je bil z več kot 82 % največji do zdaj. Kljub temu bo dolg v deležu BDP tudi letos ostal precej pod povprečjem evrskega območja, ki naj bi po ocenah Evropske komisije presegel 100 %.

* * *

Nakazano okrevanje slovenskega gospodarstva poteka v zelo negotovih razmerah. Trenutna ocena moči tujega povpraševanja je izrazito nizka, saj so vse zunanjetrgovinske partnerice v recesiji. Hkrati je tudi zelo negotova, saj se gospodarstva po svetu soočajo z različno močnimi šoki zaradi koronavirusa, ki so nesinhronizirani, sama pandemija pa še ni pod nadzorom. To ohranja težave v dobavnih verigah in zamika potencialne investicije izvoznega sektorja vse dlje v prihodnost. Negotove so tudi domače razmere. Trenutno stanje na trgu dela je glede na globino krize lahko precej varljivo, saj nanj pozitivno vplivajo ukrepi za ohranjanje delovnih mest, hkrati pa podjetja po različnih anketah ostajajo črnogleda glede prihodnjega zaposlovanja. Prav tako je ocenjevanje agregatov na trgu dela dodatno oteženo zaradi metodoloških rešitev vključevanja protikriznih ukrepov v uradno statistiko. Podobno kot za trg dela velja tudi za oceno finančne trdnosti podjetij, ki vsaj v anketah SURS kljub krizi še ne izražajo nikakršnega povečanja finančnih težav v primerjavi s februarjem. Pri tem blažijo razmere protikrizni ukrepi in tudi visoke finančne rezerve podjetij, h katerim so prispevali ponovno rekordni dobički v letu 2019. Postavlja se tudi vprašanje administrativnih zmožnosti države za zagon novega investicijskega cikla. Potencialnih domačih in tujih finančnih virov bo izrazito veliko, vendar pa je vsaj glede na pretekle izkušnje s črpanjem evropskih sredstev njihova hitra in produktivna uporaba pod vprašajem.¹

¹ Podrobnejše analize gospodarskih razmer so dostopne v publikaciji Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020, ki je dosegljiva na <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gospodarska-in-financa-gibanja-julij-2020.pdf>.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni – Slovenija

	12 mes. do apr.18	12 mes. do apr.19	12 mes. do apr.20	3 mes. do apr.19	3 mes. do apr.20	2020 feb.	2020 mar.	2020 apr.	2020 maj
* podatki za jun.20									
Gospodarska gibanja	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>								
Kazalnik gospodarske klime	13,4	10,3	0,5	8,1	-12,8	4,8	-3,8	-39,3	-32,6 (-24,0*)
- predelovalne dejavnosti	10,3	5,4	-4,6	1,7	-15,3	1,0	-8,0	-39,0	-26,0 (-21,0*)
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	9,0	3,8	-1,2	4,3	-9,4	3,7	-8,7	-22,9	...
- predelovalne dejavnosti	9,7	4,2	-0,6	4,9	-9,0	5,9	-8,4	-23,8	...
Gradbeništvo: - skupaj	16,4	20,2	-1,0	23,6	-1,2	6,5	-2,1	-6,5	...
- stavbe	22,7	15,1	-2,2	22,3	-6,6	-9,1	3,7	-14,8	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	6,9	7,1	-2,5	5,7	-14,7	0,6	-14,8	-28,4	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	14,0	9,4	-8,0	6,0	-33,9	-4,1	-39,5	-54,4	...
Trgovina na drobno brez vozil	3,3	5,7	-1,6	8,3	-11,1	0,0	-12,1	-19,8	...
Druge zasebne storitve	6,9	6,7	-2,9	4,3	-15,8	2,1	-16,4	-31,3	...
Trg dela	<i>medletne stopnje rasti v %</i>								
Povprečna bruto plača	3,4	3,6	4,6	4,5	5,7	5,0	0,3	11,9	...
- zasebni sektor	3,9	3,9	4,0	4,3	4,3	6,1	-1,4	8,4	...
- javni sektor	3,4	3,6	5,8	5,3	7,7	3,2	3,5	16,3	...
Povprečna realna neto plača ¹	2,1	1,1	3,1	2,2	6,5	3,5	0,9	15,1	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,9	8,0	7,7	8,0	8,3	7,9	8,0	9,1	...
Registrirane brezposelne osebe	-14,7	-8,3	-2,4	-5,8	5,5	-4,1	1,7	19,9	25,6
Delovno aktivno prebivalstvo	3,6	3,1	1,7	3,0	0,4	1,5	0,7	-0,9	...
- zasebni sektor	4,7	3,9	2,1	3,8	0,6	2,0	0,9	-1,1	...
- javni sektor	0,7	0,9	0,7	1,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	...
Gibanje cen	<i>medletne stopnje rasti v %</i>								
HICP	1,5	1,9	1,5	1,5	0,4	2,0	0,7	-1,3	-1,4
- storitve	1,9	2,7	2,9	3,0	2,3	2,7	2,2	1,8	2,1
- industrijsko blago brez energentov	-0,8	-0,5	0,2	0,0	-0,1	0,5	0,4	-1,3	-1,0
- hrana	2,5	1,6	2,5	0,6	3,7	3,4	3,6	4,0	3,9
- energenti	3,4	5,5	-1,6	2,6	-8,9	1,1	-8,4	-19,1	-20,8
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,7	1,3	1,8	1,7	1,2	1,8	1,4	0,5	0,7
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>								
Saldo tekočega računa	6,4	5,9	7,0	5,7	7,5	9,7	6,8	6,1	...
1. Blago	3,7	2,7	3,3	3,0	5,2	6,4	4,2	5,0	...
2. Storitve	5,3	6,1	6,0	5,9	4,5	6,0	4,3	3,3	...
3. Primarni dohodki	-1,8	-1,8	-1,4	-1,7	-1,4	-1,4	-1,5	-1,3	...
4. Sekundarni dohodki	-0,8	-1,0	-0,9	-1,5	-0,8	-1,3	-0,2	-0,9	...
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	12,9	8,3	-2,1	8,7	-15,5	3,9	-11,9	-36,6	...
Uvoz blaga in storitev	12,7	8,8	-3,3	9,6	-18,0	-0,2	-12,1	-39,6	...
Javne finance	2018	2019	12 mes. do maj.20		2019 jan.-maj.		2020 jan.-maj.		
Konsolidirana bilanca ³	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
Prihodki	18.594	19.232	38,9	-3,2	7.844	7,4	7.125	-9,2	
Davki	16.225	17.179	34,5	-1,8	7.049	7,3	6.272	-11,0	
Prejeta sredstva iz EU	796	731	1,5	-19,3	348	21,2	309	-11,2	
Ostali	1.572	1.323	3,0	-9,7	447	0,1	544	21,6	
Odhodki	18.068	18.969	41,7	7,0	7.636	6,6	8.510	11,4	
Tekoči odhodki	7.966	8.228	17,9	5,0	3.423	3,9	3.691	7,8	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.168	4.470	9,8	8,0	1.788	8,8	1.974	10,4	
- izdatki za blago in storitve	2.634	2.728	6,0	5,6	1.044	5,7	1.156	10,7	
- obresti	868	791	1,6	-3,8	523	-13,2	490	-6,3	
Tekoči transferji	8.237	8.704	19,5	10,0	3.582	5,5	4.142	15,6	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	6.926	7.324	16,1	7,8	2.998	6,1	3.323	10,9	
Investicijski odhodki, transferji	1.432	1.527	3,3	4,0	368	30,7	421	14,3	
Saldo	526	263	-2,8		208		-1.386		

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.