

**BANKA
SLOVENIJE**
EVROSISTEM



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

OKTOBER 2020

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: oktober 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; Noemi Matavulj; Nika Sosič; Gašper Ploj; mag. Andreja Strojjan Kastelec;
mag. Mojca Roter; mag. Ana Selan

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Vid Starc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 16. oktobra 2020.

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, oktober 2020

Gospodarsko okrevanje v evrskem območju v jesenskih mesecih izgublja zagon zaradi vse naglejšega poslabševanja epidemioloških razmer. Po rasti v obdobju od maja do julija se je kazalnik PMI znižal, septembra na 50,4 točke, znižale pa so se tudi anketne ocene prihodnjega povpraševanja podjetij v storitvenih dejavnostih in trgovini. Negativni vpliv zaostrovanja omejitvenih ukrepov na gospodarsko aktivnost, ki se že odraža v storitvah, bo v prihodnjih mesecih zaradi ponovnega širjenja virusa še precej večji. Znižanje zaupanja v podjetjih in pri potrošnikih bo ob nadaljnjem poslabšanju razmer na trgu dela povzročilo krčenje domačega povpraševanja, s čimer bodo izgube v gospodarstvu evrskega območja verjetno izdatnejše in dolgotrajnejše od pričakovanj v osrednjih scenarijih zadnjih napovedi, povečali pa se bodo tudi deflacijski pritiski.

Kriza v evrskem območju bi bila še bistveno globlja brez proticikličnega odziva ekonomskih politik, ki je brez primerjave v mirnodobnih časih. Fiskalni odziv članic je izrazit, saj je letošnje povečanje njihovih javnofinancijskih izdatkov Evropska komisija ocenila na blizu 540 mrd. EUR. Hkrati je Evrosistem prek operacij dolgoročnejšega refinanciranja in obsežnih nakupov vrednostnih papirjev letos do 25. septembra zagotovil dodatno likvidnost gospodarstvu v višini blizu 2.000 mrd. EUR, v procesu potrditve v okviru Evropske komisije pa sta tudi večletni finančni okvir in Instrument nove generacije EU v vrednosti več kot 1.800 mrd. EUR. Precejšen del sredstev EU bo namenjen naložbam za omejevanje podnebnih sprememb. Omejitve delovanja gospodarstev v času koronske krize so namreč po nekaterih ocenah zmanjšale letošnje globalne izpuste toplogrednih plinov za 4 % do 7 %, za omejitev dviga temperature na 1,5°C v tem stoletju pa bi moral letni padec v obdobju 2020–2030 po oceni Združenih narodov znašati 7,6 %.

V tretjem četrtletju se je nadaljevalo hitro okrevanje domačega gospodarstva, ki se je začelo takoj po umiritvi prvega vala širjenja okužb v maju, vendar se obeti zadnje tedne znova naglo slabšajo. Kazalniki gospodarske aktivnosti za julij in avgust ter anketni kazalniki za september kažejo na nadaljevanje rasti v večini dejavnosti, to pa potrjujejo tudi ekonometrične ocene gibanja BDP. Ob izrazitih ukrepih ekonomskih politik so bili odzivi gospodarskih subjektov na letošnjo koronsko krizo do jeseni drugačni kot med prejšnjo, saj se gospodinjstva niso dolgoročneje odrekla nakupom trajnih proizvodov, podjetja pa so okrepila zaloge. Hkrati je finančni položaj zasebnega sektorja ostal ugoden, saj je bil padec realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev majhen, poslovni presežek podjetij se je ob visokih državnih subvencijah celo nekoliko povečal, oboji pa so močno povečali neto varčevanje. Vendar se zdravstvena slika naglo slabša, z njo pa tudi obeti nadaljnjega okrevanja. Najbolj ranljive bodo ponovno storitve, odvisne od neposrednega stika med ponudnikom in stranko, dodatno povečanje negotovosti pa bo med drugim še podaljšalo zamik v investicijskih odločitvah podjetij. S tem se zmanjšuje verjetnost uresničitve osrednjega scenarija junijske napovedi gospodarske rasti Banke Slovenije.

Razmere na trgu dela so do septembra ostajale solidne glede na izgubo BDP in visoko negotovost. Mesečno zmanjševanje zaposlenosti se je v poletnih mesecih ustavilo, po majskem vrhu pa se je vztrajno zmanjševala tudi brezposelnost. Konec septembra je bilo registrirano brezposelnih 84 tisoč oseb, kar je le še šest tisoč več kot pred razglasitvijo epidemije, a z veliko verjetnostjo povečanja proti koncu leta. Ker so interventni ukrepi preprečili prenos večine padca BDP na trg dela, je 15,8-odstotni medletni padec števila opravljenih delovnih ur ustrežnejši kazalnik razmer v letošnjem drugem četrtletju v primerjavi z le 1,9-odstotnim zmanjšanjem zaposlenosti. Anketne

ocene podjetij glede prihodnjega zaposlovanja so bile septembra večinoma pozitivne in še niso odsevale poslabševanja epidemioloških razmer. Posledice nove krize so doslej najbolj občutile predvsem mlajše generacije in zaposleni v prekarnih oblikah dela. Rast povprečne mesečne plače ostaja glede na raven gospodarske aktivnosti še naprej visoka, a zaradi metodoloških razlogov ne odraža celovitega gibanja kupne moči zaposlenih.

Razmere v menjavi s tujino se zdijo slabše v primerjavi s tistimi na domačem trgu, saj se je okrevanje čez poletje ustavilo. Rast izvoza je zastala v številnih skupinah blaga, struktura medletnega padca blagovnega uvoza pa poleg cenovnih učinkov kaže na še nezapolnjeno vrzel v izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti predelovalnih dejavnosti. Oteženo potovanje in spremembe v obnašanju ljudi še močneje zavirajo okrevanje storitvene menjave. Medletni padci izvoza potovanj in transportnih storitev so tudi v poletnih mesecih ostali izraziti. Izguba izvoznih prihodkov v teh dveh dejavnostih je letos do avgusta že preseгла 1.240 mio. EUR. Z naraščanjem števila okužb v Evropi v zadnjih tednih se obeti še poslabšujejo, Slovenija pa že zdaj sodi med članice evrskega območja z večjim negativnim prispevkom padca izvoza storitev k letošnjemu padcu BDP. Enoletni presežek na tekočem računu tudi po reviziji ostaja blizu rekordne ravni treh milijard EUR. To po eni strani lahko nakazuje šibkost domačega povpraševanja, po drugi pa na visoko zmožnost gospodarstva za servisiranje zunanje dolga in ohranjanje njegove zunanje konkurenčnosti. Pri zadnji je treba opozoriti, da se lahko ob sicer relativno ugodnih cenovnih gibanjih kmalu znajde pod pritiski naraščajočih stroškov dela na enoto proizvoda, ki že močneje odstopajo od povprečja evrskega območja in EU.

Deflacija se je nadaljevala tudi septembra. K 0,7-odstotnemu medletnemu znižanju cen so ponovno največ prispevali cenejši naftni derivati, ki jih je v zadnjih mesecih na nizki ravni vzdrževala proticiklična trošarinska politika. Ob umirjanju rasti svetovnih cen prehranskih surovin se je po maju nekoliko umirila tudi rast cen hrane, ki kljub temu ostaja visoka predvsem zaradi medletno dražjega svežega sadja. Prisotni so tudi domači deflacijski pritiski v obliki šibkejše zasebne potrošnje in manjše izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti, ki znižujejo osnovno inflacijo, na katero naraščajoči stroški dela na enoto proizvoda v okolju šibkega povpraševanja še nimajo vpliva. Osnovna inflacija je bila septembra tako le 0,3-odstotna, pri čemer se letos hitro umirja rast cen storitev. V evrskem območju, kjer so medletno rast cen zniževali tudi proticiklični davčni ukrepi, z vidika vpliva na agregat predvsem v Nemčiji, je deflacija septembra znašala 0,3 %, osnovna inflacija pa je bila le še 0,2-odstotna. Zaradi širjenja pandemije in posledičnega zaostrovanja omejevalnih ukrepov ostaja gibanje cen v preostanku leta izrazito negotovo, možnosti za nadaljnjo deflacijo pa večje. Vsaj deloma bosta postali oteženi tudi merjenje cen in analiza inflacije.

Javnofinančne posledice pandemije so obsežne, prihodnja fiskalna gibanja pa podvržena številnim tveganjem in negotovostim. V prvi polovici letošnjega leta je primanjkljaj države znašal 11,0 % BDP. Prihodki so se znižali še nekoliko bolj kot nominalni BDP, rast izdatkov države pa je bila visoka, v največji meri zaradi ukrepov iz protikoronskih zakonov. Dolg je ob koncu junija znašal 78,2 % BDP, kar je za 12,6 odstotne točke več kot ob koncu lanskega leta. Pogoji zadolževanja so ostali ugodni zaradi izrazito spodbujevalne denarne politike in tudi solidnega makroekonomskega položaja v primerjavi z marsikatero članico evrskega območja, kar pozitivno vpliva na bonitetno oceno države. Ministrstvo za finance za letos načrtuje primanjkljaj v višini 8,6 % BDP, v naslednjih letih pa le postopno znižanje. Počasi naj bi se zniževal tudi dolg v deležu BDP, ki naj bi letos do konca leta po trenutno veljavnih ocenah dosegel 82,4 % BDP. Od epidemioloških in posledično gospodarskih razmer bo odvisno, ali bodo potrebni dodatni ukrepi v podporo gospodarstvu in kako dolgotrajna bo konsolidacija javnih financ.

Ključni makroekonomski kazalniki

	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2	2017	2018	2019	19Q4	20Q1	20Q2
	Slovenija						evrsko območje					
Gospodarska gibanja	medletne stopnje rasti v %											
BDP	4,8	4,4	3,2	2,0	-2,4	-13,1	2,6	1,8	1,3	0,9	-3,0	-14,9
- industrija	7,0	2,9	6,1	5,0	-0,9	-16,0	3,4	1,6	-1,0	-1,7	-4,8	-18,4
- gradbeništvo	7,1	8,1	7,1	2,0	1,6	-9,8	2,6	2,8	3,1	1,2	-2,0	-14,7
- storitve pretežno javnega sektorja	1,9	1,8	1,5	0,9	0,0	-4,1	1,1	1,0	1,1	1,0	-1,3	-8,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,7	4,8	3,8	2,0	-1,4	-14,5	3,0	2,1	1,3	0,8	-3,0	-16,0
Domača potrošnja	3,9	5,0	3,4	1,0	-3,4	-12,8	2,3	1,8	1,9	1,3	-1,6	-14,2
- država	0,4	3,0	1,7	-0,3	4,2	-0,9	1,1	1,1	1,8	1,8	0,8	-2,5
- gospodinjstva in NPISG	1,9	3,6	4,8	2,3	-6,4	-17,4	1,8	1,5	1,3	1,2	-3,6	-16,0
- bruto investicije	13,6	10,3	1,5	-1,3	-3,0	-12,1	5,0	3,2	3,4	1,1	1,3	-20,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	9,6	5,8	-1,2	-5,4	-16,5	3,8	3,1	5,7	4,6	1,8	-20,9
- prispevek zalog k rasti BDP, v odstotnih točkah	0,8	0,3	-0,9	0,0	0,4	0,9	0,3	0,0	-0,5	-0,8	-0,1	0,1
Trg dela												
Zaposlenost	3,0	3,2	2,5	1,8	1,2	-1,9	1,6	1,5	1,2	1,1	0,4	-3,1
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,1	3,4	2,6	1,8	1,0	-2,7	1,8	1,6	1,2	1,0	0,2	-4,2
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	2,5	2,2	1,8	1,9	2,1	1,8	1,1	1,2	1,5	1,5	1,2	0,3
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,0	3,9	4,9	4,1	3,1	-1,8	1,7	2,2	1,9	1,5	0,6	-4,5
- dejavnosti pretežno zasebnega sektorja	3,0	4,1	4,5	3,5	2,7	-5,3	1,7	2,3	1,8	1,3	-0,1	-6,8
- dejavnosti pretežno javnega sektorja	3,1	3,3	6,6	6,6	6,1	6,6	1,9	2,0	2,2	2,1	2,5	1,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno*	1,2	2,8	4,2	3,9	6,9	11,0	0,7	1,9	1,9	1,8	4,2	8,6
Stroški dela na enoto proizvoda, realno**	-0,3	0,6	1,9	1,5	4,1	8,5	-0,4	0,5	0,1	-0,1	2,2	6,1
	v %											
ILO stopnja brezposelnosti	6,6	5,1	4,5	4,0	4,6	5,2	9,1	8,2	7,6	7,4	7,5	7,3
Menjava s tujino	medletne stopnje rasti v %											
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP***	6,2	5,8	5,6	5,6	5,9	5,9	3,1	2,9	2,3	2,3	2,0	2,2
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v odstotnih točkah	1,2	-0,2	0,1	1,1	0,7	-1,5	0,4	0,2	-0,5	-0,4	-1,5	-1,1
Realni izvoz blaga in storitev	11,1	6,3	4,1	1,1	-0,9	-23,5	5,5	3,6	2,5	1,9	-2,9	-21,7
Realni uvoz blaga in storitev	10,7	7,2	4,4	-0,3	-1,9	-24,4	5,1	3,6	4,0	3,0	0,2	-20,8
Financiranje	v % BDP											
Bilančna vsota bank	93,9	88,4	88,0	88,0	90,0	95,0	260,3	256,3	261,2	261,2	280,2	295,5
Posojila podjetjem	21,8	20,6	19,9	19,9	20,2	20,7	36,9	36,4	36,1	36,1	36,6	39,4
Posojila gospodinjstvom	21,5	21,7	22,0	22,0	22,0	22,4	49,3	49,0	49,2	49,2	49,6	51,4
Inflacija	v %											
HICP	1,6	1,9	1,7	1,6	1,6	-1,2	1,5	1,8	1,2	1,0	1,1	0,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,7	1,0	1,9	1,9	1,6	0,6	1,0	1,0	1,0	1,2	1,1	0,9
Javne finance	v % BDP											
Dolg države	74,1	70,3	65,6	65,6	69,0	78,2	87,6	85,7	84,0	84,0	86,2	...
Saldo držav e***	0,0	0,7	0,5	0,5	-0,8	-4,7	-1,0	-0,5	-0,6	-0,6	-1,0	...
- plačilo obresti***	2,5	2,0	1,7	1,7	1,7	1,7	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	...
- primarni saldo***	2,5	2,7	2,2	2,2	0,9	-3,0	1,0	1,4	1,0	1,0	0,6	...

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 Banke Slovenije.