

**BANKA  
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



**POVZETEK  
MAKROEKONOMSKIH  
GIBANJ**

APRIL 2021

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj  
Številka: april 2021

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE  
Slovenska 35  
1505 Ljubljana  
tel.: 01 47 19 000  
fax: 01 25 15 516  
e-mail: [bsl@bsi.si](mailto: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; mag. Andreja Strojjan Kastelec;  
mag. Mojca Roter; mag. Ana Selan; Gašper Ploj

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitvev:

Nataša Kunc; Nika Kočevar

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 9. aprila 2021.

This publication is also available in English.

## Povzetek makroekonomskih gibanj, april 2021

**Obeti za svetovno gospodarsko rast se izboljšujejo kljub velikim negotovostim v povezavi s pandemijo.** Razlike med gospodarstvi se pri tem povečujejo, saj se soočajo z različnimi izhodiščnimi položaji pred pričakovanim okrevanjem in različno hitrostjo cepljenja. Evrsko območje v obeh pogledih ni v najbolj ugodnem položaju, saj zaostaja pri okrevanju ter se obenem sooča tudi s pomanjkanjem cepiv in velikimi gospodarskimi razlikami med članicami. Pred novim zaostrovanjem omejitvenih ukrepov so se obeti marca sicer izboljšali. Gospodarsko zaupanje se je vrnilo na raven pred epidemijo, sestavljeni kazalnik PMI je zaradi ugodnih razmer v predelovalnih dejavnostih prvič po lanskem septembru prešel v območje rasti, zvišale so se tudi ocene pričakovanega zaposlovanja podjetij. MDS je dvignil napoved svetovne gospodarske rasti za letos na 6,0 %, predvsem zaradi dodatnih fiskalnih spodbud, kjer izstopajo ZDA. V evrskem območju<sup>1</sup> naj bi rast dosegla 4,4 %, kar je 2,0 odstotne točke manj kot v ZDA, s čimer se bo zaostanek v BDP po lanskem opazno močnejšem padcu še povečal. Vrednost evra proti dolarju se je od začetka letošnjega leta nekoliko znižala, do 8. aprila na 1,19 USD za EUR. Na izboljševanje svetovnih gospodarskih razmer kažejo medletno višje cene nafte in preostalih surovin, z njimi pa se krepijo tudi nekateri inflacijski pritiski.

**Članice evrskega območja so pred pričakovanim okrevanjem v različnih izhodiščnih položajih.** Velika heterogenost med njimi je razvidna že iz lanskih padcev BDP, ki so segali od 10,8 % v Španiji do 0,8 % v Litvi. Pandemija je močnejše prizadela predvsem članice iz južne Evrope. Tudi na trgu dela so zaradi razlik v prizadetosti držav in sprejetih ukrepov velika odstopanja. Padci zaposlenosti so tako znašali od 4,2 % v Španiji do 0,1 % v Belgiji, v dveh članicah pa se je zaposlenost lani celo povečala. Prav tako so bile obsežne razlike v stopnjah brezposelnosti in dinamiki plač. Heterogenost je velika tudi pri inflaciji, kjer je marca razpon segal od 2,4 % v Luksemburgu do -2,0 % v Grčiji. Inflacija se je v evrskem območju v letošnjem prvem četrtletju sicer okrepila in marca dosegla 1,3 %, vendar ne pomeni nujno trajnejšega obrata v gibanju cen, saj je v precejšnji meri posledica davčnih sprememb, nizke osnove in statističnih učinkov, ki izhajajo iz letošnjih izrazitejših sprememb uteži v indeksu HICP. Nadaljevanje takih razmer, še posebej ob morebitnem neenakomernem okrevanju članic, bo predstavljalo dodaten izziv za vodenje skupnih ekonomskih politik.

**V domačem gospodarstvu okrevajo vse skupine dejavnosti, ki niso pod vplivom ukrepov za zajezitev epidemije.** Da so se podjetja izdatno prilagodila oteženim razmeram, kaže zmanjšanje deleža prizadetih dejavnosti. V lanskem zadnjem četrtletju, ko je bila epidemija na vrhuncu, so dejavnosti, ki so utpele padec dodane vrednosti, predstavljale 31 % BDP, kar je 45 odstotnih točk manj kot v drugem četrtletju. V letošnjem prvem četrtletju so se že pokazali nekateri znaki solidne, čeprav neenakomerne gospodarske rasti. Industrijska proizvodnja se krepi skupaj s tujim povpraševanjem, gradbeništvo pa z okrevanjem investicij. Velik je tudi potencial za rast zasebne potrošnje, saj so prihranki gospodinjestev visoki, razmere na trgu dela pa vsaj v agregatu stabilne, kar se je odrazilo v izrazitem povečanju vrednosti kartičnih plačil po februarški delni sprostitvi omejevalnih ukrepov. Z njihovo ponovno zaostritvijo v prvi polovici aprila se je okrevanje v nekaterih storitvenih dejavnostih začasno prekinilo oz. dodatno zamaknilo v prihodnost. Obeti za letošnje drugo četrtletje so sicer

<sup>1</sup> Napoved gospodarske rasti MDS za Slovenijo za letos znaša 3,7 %.

ugodni, vsaj če sklepamo po marčevskih anketnih ocenah pričakovanega povpraševanja. Pri tem opozarjamo, da je bila anketa opravljena v prvi polovici meseca.

**Podjetja, gospodinjstva in banke so v krizo vstopili v finančno dobrem položaju, pri tem pa v zadnjem letu opazno spremenili svoje obnašanje.** Sodeč po podatkih finančnih računov se je od izbruha epidemije dinamika neto finančnih pozicij domačih sektorjev močno spremenila. Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami je ob koncu lanskega leta znašalo 2,1 mrd. EUR, kar sicer ni bistveno drugače kot pred letom, a je njegova struktura precej spremenjena. Zaradi uvedbe interventnih ukrepov in s tem močno povečanega zadolževanja izstopa predvsem zasuk v neto poziciji sektorja država, ki je po dveh letih neto varčevanja lani močno poglobil svojo negativno neto finančno pozicijo (na skoraj štiri mrd. EUR primanjkljaja). Drugi sektorji so nasprotno s pojavom epidemije svoje varčevanje v primerjavi z investiranjem še okrepili, predvsem podjetja in še zlasti gospodinjstva, ki so s 3,8 mrd. EUR dosegla rekordno neto varčevalno pozicijo. Njihovo presežno varčevanje se je stekalo v banke v obliki vlog, te pa so jih nato plasirale naprej v centralno banko. Medletni prirast finančnih naložb in obveznosti bank se je tako lani krepil najizraziteje v zadnjih desetih letih.

**S februarско delno sprostivjo omejevalnih ukrepov so se začele razmere izboljševati tudi na trgu dela, vendar ostaja negotovost zaradi nadaljevanja epidemije velika.** Na začetku aprila je bilo registriranih 81.616 brezposelnih, kar je le 4.132 več kot pred začetkom epidemije, število razpisanih prostih delovnih mest se je zvišalo, povečala so se tudi zaposlitvena pričakovanja podjetij. Vendar pa se z nadaljevanjem epidemije negotovost ohranja, zato bo za preprečitev poslabšanja razmer še naprej ključna podpora interventnih ukrepov. Ti so posledice epidemije do zdaj uspešno omejevali, saj je zlasti ukrep začasnega čakanja na delo močno ublažil padec zaposlenosti.

**Ob solidnih agregatnih kazalnikih na trgu dela je opaziti povečanje razlik med posameznimi skupinami delavcev, ki pa bi bile brez podpornih ukrepov države še izrazitejše.** Zaradi naravnosti ukrepov se je zlasti v drugem valu epidemije močno znižala zaposlenost v trgovini in gostinstvu, januarja letos v gostinstvu medletno kar za 15,0 %, medtem ko je bila ob povečanih potrebah po kadru v zdravstvu in socialnem varstvu višja za 5,0 %. Razlike so izrazite tudi v rasteh plač. Rast povprečne bruto plače v pretežno javnih storitvah tako ob visokih izplačilih z epidemijo povezanih dodatkov močno prehitveva rast v dejavnostih zasebnega sektorja. Januarja je bila na primer povprečna plača v zdravstvu in socialnem varstvu medletno višja kar za 41,9 %, v dejavnostih zasebnega sektorja pa ob dvigu minimalne plače za 3,2 %. Ob tem je kriza prizadela zlasti ranljivejše skupine delavcev, v veliki meri povezane s prekarnim delom, saj se je stopnja anketne brezposelnosti lani najbolj povečala med mladimi, nižje izobraženimi in ženskami. Čeprav so podporni ukrepi uspeli preprečiti opaznejše zmanjšanje kupne moči, saj so v veliki meri stabilizirali zaposlenost, se je dohodkovni položaj ranljivejših skupin kljub temu poslabšal. Pri tem poudarjamo, da bi bile razlike na trgu dela brez podpornih ukrepov še izrazitejše, saj so v največji meri pripomogli prav k ohranitvi delovnih mest zaposlenih z najnižjimi plačami.

**Ob krepitvi nekaterih tujih in tudi domačih inflacijskih dejavnikov je Slovenija marca izšla iz deflacije, vendar so cenovna gibanja ostala šibka.** V primerjavi s februarjem se je medletna rast cen, merjena s HICP, zvišala za 1,2 odstotne točke na 0,1 %. Za obrat so bili po pričakovanjih ključni dražji energenti, kar že kaže na vpliv okrepljene rasti cen surovin na svetovnih trgih na domačo inflacijo. Hkrati domača podjetja pričā-

kujejo dvig prodajnih cen, v dejavnostih, ki jih epidemija ne omejuje, se dviga izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, ob visoki rasti plač, še posebej v javnih storitvah, pa je rast stroškov dela na enoto proizvoda med najvišjimi v evrskem območju. Zmanjšala se je tudi razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov, ki prav tako pričakujejo višjo rast cen. Po drugi strani je rast cen hrane, ki slabi že od novembra, marca dosegla dveletno dno, storitvena inflacija ob omejitvenih ukrepih ostaja nizka, z razprodajo zalog pa se je marca občutno pocenilo tudi industrijsko blago brez energentov. Tako je bila medletna rast najožjega kazalnika osnovne inflacije ponovno negativna. Padec je marca znašal 0,6 %. Mere inflacije bodo letos pod opaznim negativnim vplivom sprememb v utežeh indeksa HICP, močno pozitiven pa bo učinek osnove pri energentih. Prihodnje gibanje cen glede na trenutno epidemiološko sliko ostaja negotovo.

**Primanjkljaj in dolg države sta bila lani zaradi epidemije pričakovano visoka.** Primanjkljaj je dosegel 8,4 % BDP. Prihodki so se zmanjšali za 4,6 %. Pri tem izstopata padec posrednih davkov zaradi šoka v zasebni potrošnji in neposrednih davkov zaradi nižjih davkov na dohodke podjetij. Saldo je še bolj poslabšalo 14,8-odstotno povečanje izdatkov, pri čemer so bili ukrepi za blaženje posledic epidemije v deležu BDP po trenutnih ocenah med višjimi v evrskem območju. Zaradi velikega primanjkljaja, padca gospodarske aktivnosti in predfinanciranja je dolg države ob koncu lanskega leta znašal 80,8 % BDP, kar je približno 15 odstotnih točk več kot leto prej, vendar opazno manj od povprečja evrskega območja. Obsežno zadolževanje se je v letošnjem prvem četrtletju nadaljevalo ob ugodnih pogojih, ki so posledica ukrepov denarne politike in solidnih bonitetnih ocen. Podporni ukrepi bodo obsežni tudi letos, njihov nadaljnji vpliv na fiskalni položaj pa bo odvisen od uspešnosti obvladovanja epidemije in hitrosti ponovnega zagona predvsem bolj prizadetih dejavnosti. Kljub krizi je za dolgoročno vzdržnost javnih financ nujno, da država strukturno ne poslabšuje javnofinančnega položaja, za podporo okrevanju in gospodarskemu prestrukturiranju pa mora poskrbeti za maksimalni izkoristek razpoložljivih evropskih sredstev in umikanje podpornih ukrepov skladno z gospodarskimi kazalniki.

**Z zadolževanjem države se je lani bruto zunanji dolg močno povečal, vendar je neto zunanja finančna pozicija celotnega gospodarstva ostala stabilna.** Bruto zunanji dolg se je lani zaradi krize povečal za 4,4 mrd. EUR na 48,2 mrd. EUR oz. 104,1 % BDP. Povečanje je v glavnem posledica zadolževanja države, katere dolg v nasprotju s položajem pred začetkom prejšnje krize sestavlja kar polovico celotnega bruto zunanjega dolga. Bruto zadolženost zasebnega sektorja se je lani le nekoliko zvišala, saj je država tudi tokrat prevzela glavnino finančnega bremena krize. Kljub temu se je nadaljeval trend zmanjševanja neto zunanjega dolga, ki je lani zaradi povečanja dolžniških terjatev do tujine znašal le še 83 mio. EUR oz. 0,2 % BDP. Ob rekordnem presežku na tekočem računu plačilne bilance je celotna neto zunanja pozicija gospodarstva ostala stabilna pri -16,3 % BDP, kar je precej manj od indikativne meje zunanjega neravnovesja, ki jo je Evropska komisija postavila pri -35 % BDP. Da se ni vidneje poslabšala, je predvsem posledica večjih naložb rezidentov v gotovino in vloge v tujini, v manjši meri pa tudi tujih neposrednih naložb, ki so bile zaradi krize precej pod povprečjem preteklih let. Neposredne naložbe sicer ostajajo med instrumenti glavni dejavnik negativne neto zunanje pozicije gospodarstva. Po bruto in neto zunanjem dolgu ter celotni neto zunanji finančni poziciji se Slovenija uvršča med manj zadolžene članice EU.

## Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni, Slovenija

	12 mes. do	12 mes. do	12 mes. do	3 mes. do	3 mes. do	2020	2020	2021	2021
	jan.19	jan.20	jan.21	jan.20	jan.21	nov.	dec.	jan.	feb.
<b>Gospodarska gibanja</b>	* podatki za mar.21								
	<i>ravnatežje odgovorov v odstotnih točkah</i>								
Kazalnik gospodarske klime	10,7	5,4	-12,7	3,4	-9,6	-12,8	-9,2	-6,7	-3,3 (-1,1*)
- predelovalne dejavnosti	7,6	-0,3	-8,1	-2,0	1,7	-1,0	1,0	5,0	5,0 (10,0*)
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>								
Industrijska proizvodnja: - skupaj	4,5	2,3	-5,8	-0,2	-0,1	-0,7	-0,8	1,3	...
- predelovalne dejavnosti	4,9	2,9	-5,7	0,9	0,1	-1,1	-0,4	1,8	...
Gradbeništvo: - skupaj	16,5	3,7	-0,7	0,1	8,1	17,3	-0,8	4,2	...
- stavbe	17,9	-0,9	-5,9	-1,6	8,3	15,5	-7,3	18,2	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	7,2	2,5	-10,5	0,0	-11,2	-9,6	-12,0	-11,8	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	11,5	2,5	-16,1	3,3	-22,2	-21,4	-27,6	-17,7	...
Trgovina na drobno brez vozil	3,5	3,0	-6,9	-0,8	-12,9	-13,8	-11,8	-13,3	...
Druge zasebne storitve	7,3	2,0	-12,5	0,0	-11,5	-9,5	-12,4	-12,6	...
<b>Trg dela</b>	<i>medletne stopnje rasti v %</i>								
Povprečna bruto plača	3,4	4,3	6,4	4,4	8,4	6,8	8,9	9,4	...
- zasebni sektor	4,0	4,0	4,4	4,1	4,1	3,5	5,3	3,7	...
- javni sektor	3,1	5,2	9,2	5,1	15,1	12,5	14,6	18,4	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	1,0	2,0	7,6	2,6	9,2	8,8	9,5	9,2	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,2	7,6	8,8	7,8	9,0	8,6	8,9	9,4	...
Registrirane brezposelne osebe	-10,6	-5,3	16,3	-4,2	15,6	16,2	15,9	14,6	13,6
Delovno aktivno prebivalstvo	3,2	2,3	-0,9	1,6	-1,3	-1,3	-1,1	-1,5	...
- zasebni sektor	4,1	2,9	-1,2	2,0	-2,0	-2,0	-1,8	-2,2	...
- javni sektor	0,8	0,9	0,1	0,6	0,4	0,4	0,6	0,2	...
<b>Gibanje cen</b>	<i>medletne stopnje rasti v %</i>								
HICP	1,9	1,8	-0,5	1,9	-1,1	-1,1	-1,2	-0,9	-1,1 (0,1*)
- storitve	2,4	3,1	1,6	3,1	1,1	1,5	1,0	0,8	0,0 (0,4*)
- industrijsko blago brez energentov	-0,7	0,3	-0,5	0,1	-0,7	-1,6	-1,0	0,4	-1,0 (-2,0*)
- hrana	2,2	1,8	2,6	2,7	1,3	2,0	1,3	0,7	0,4 (0,3*)
- energenti	5,8	1,2	-12,1	1,2	-12,1	-13,2	-11,9	-11,2	-7,1 (3,9*)
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	1,1	1,9	0,7	1,8	0,3	0,2	0,1	0,6	-0,5 (-0,7*)
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>	<i>v % BDP</i>								
Saldo tekočega računa	6,0	5,5	7,2	4,2	6,2	6,7	4,7	7,3	...
1. Blago	2,9	2,8	5,7	1,7	4,9	5,5	2,2	7,1	...
2. Storitve	5,7	5,7	4,1	5,2	3,3	3,3	3,9	2,5	...
3. Primarni dohodki	-1,6	-1,9	-1,5	-1,7	-0,6	-0,9	-0,4	-0,5	...
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-1,2	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,1	-1,9	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>								
Izvoz blaga in storitev	8,4	3,9	-10,9	1,0	-4,0	-3,8	1,6	-9,6	...
Uvoz blaga in storitev	9,1	3,8	-13,2	0,5	-6,0	-4,0	-1,9	-12,4	...
<b>Javne finance</b>	2019	2020	12 mes. do	2020	2021				
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>			feb.21	jan.-feb.	jan.-feb.				
	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
Prihodki	19.232	18.531	39,8	-4,7	3.162	7,2	3.159	-0,1	
Davki	17.179	16.460	35,1	-5,7	2.940	5,4	2.818	-4,2	
Prejeta sredstva iz EU	731	730	1,7	1,2	56	131,0	97	73,7	
Ostali	1.323	1.341	3,0	4,9	166	22,1	244	47,0	
Odhodki	18.969	22.073	48,6	18,5	3.221	4,8	3.792	17,7	
Tekoči odhodki	8.228	9.129	19,8	10,8	1.425	6,6	1.508	5,8	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.470	4.966	11,0	12,1	789	12,2	933	18,3	
- izdatki za blago in storitve	2.728	3.021	6,5	8,1	440	15,5	432	-1,9	
- obresti	791	778	1,5	-2,5	175	-26,5	107	-38,5	
Tekoči transferji	8.704	10.864	24,3	28,8	1.541	5,6	1.996	29,5	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	8.251	18,5	16,5	1.267	7,0	1.647	30,0	
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.554	3,3	0,6	129	12,8	126	-2,5	
Saldo	263	-3.542	-8,8		-59		-633		

Opomba: 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 Banke Slovenije.