

**BANKA
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**

JULIJ 2021

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: julij 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:

Noemi Matavulj; Nika Sosič; Vida Maver; Luka Žakelj; mag. Mojca Roter;
mag. Andreja Strojman Kastelec; Sandra Juriševič; mag. Aljoša Gruntar

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitve:

Nataša Kunc; Nika Kočevar

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

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, julij 2021

Svetovna gospodarska aktivnost se ob izboljšanju epidemioloških razmer in intenzivni podpori ekonomskih politik krepí hitro, vendar zelo neenakomerno. Med razvitimi gospodarstvi izstopajo ZDA, ki so že v letošnjem prvem četrtletju presegle predkrizno raven BDP. Kažejo se tudi znaki močnega gospodarskega oživljanja evrskega območja, saj so nekateri kratkoročni kazalniki na zgodovinsko visokih ravneh. Po drugi strani ostaja okrevanje številnih gospodarstev v razvoju oteženo zaradi nezadostnega obvladovanja epidemije. Razmere na finančnih trgih ostajajo ugodne; donosnosti evrskih državnih obveznic so se v zadnjih mesecih sicer nekoliko zvišale, vendar ostajajo na ugodnih ravneh. Zvišale so se tudi vrednosti vseh pomembnejših svetovnih delniških indeksov. Vrednost evra proti dolarju se je od aprila naprej krepila, nato pa junija padla ob pričakovanju hitrejšega dviga obrestnih mer v ZDA. Rast cen nafte in surovin se nadaljuje ter je poleg nizke osnove, metodološkega vpliva sprememb v utežeh indeksa HICP in nekaterih drugih administrativnih ukrepov osrednji dejavnik letošnjega dviga skupne inflacije evrskega območja, ki je junija znašala 1,9 %. V zadnjih mesecih so se povzpela tudi tržna pričakovanja glede prihodnje inflacije, vendar osnovna inflacija ob šibki rasti cen storitev ostaja nizka.

V Evrosistemu smo v okviru revizije strategije denarne politike objavili nov inflacijski cilj, to je simetrični 2-odstotni inflacijski cilj v srednjeročnem obdobju. Na Svetu ECB smo potrdili, da ostaja indeks HICP ustrezno merilo cenovnih gibanj, obenem pa priporočili, da se vanj sčasoma vključijo stroški, povezani s stanovanjskimi nepremičninami, v katerih bivajo lastniki. Pri zasledovanju inflacijskega cilja bomo poleg primarnega instrumenta (tj. ključnih obrestnih mer), uporabljali tudi druge dosedanje instrumente, ki so doslej veljali za nestandardne. Prav tako smo predstavili akcijski načrt vključitve vidika podnebnih sprememb v strategijo denarne politike.

Domača gospodarska aktivnost se hitro povečuje, saj so se pogoji poslovanja v veliki meri normalizirali, gospodarstvu pa je med lansko krizo ob izdatni finančni pomoči uspelo ohraniti veliko večino proizvodnih zmogljivosti. Krepita se domače in tuje povpraševanje, zaupanje v gospodarstvu pa je že na predkrizni ravni. Blagovni izvoz narašča, nekateri visokofrekvenčni kazalniki pa za konec drugega četrtletja že nakazujejo preseganje predkriznih ravni domače končne potrošnje. Dodatno se bodo krepile investicije, tudi gradbene, saj ocenjujemo, da je bil padec gradbene aktivnosti v prvih mesecih leta le začasen. Hkrati naša analiza lanskih zaključnih računov gospodarskih družb, samostojnih podjetnikov in zadrug potrjuje dobro finančno stanje v zasebnem sektorju, na visoke finančne presežke pa kaže tudi varčevalno-investicijska vrzel. Bo pa okrevanje dolgotrajnejše v gostinstvu, drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih ter predvsem v turizmu, saj zaradi tveganja širjenja okužb z novimi sevi covida-19 ostajajo v veljavi nekateri omejitveni ukrepi, ki zavirajo potovanja. Trenutne razmere ob upoštevanju pozitivnih rezultatov z začetka leta potrjujejo zadnje napovedi Banke Slovenije, ki predvidevajo hitrejšo gospodarsko rast kot v povprečju evrskega območja. Ob močnem povpraševanju se težave stopnjujejo na ponudbeni strani, saj podjetja že poročajo o pomanjkanju usposobljenih delavcev, dražje in težje dosegljive pa so tudi surovine. Dolgoročnejši ostaja izziv tehnološke zahtevnosti proizvodnje, kjer še vedno zaostajamo za evropskim povprečjem.

Z odpiranjem gospodarskih dejavnosti se izboljšujejo tudi razmere na trgu dela, ki so v nekaterih kazalnikih že primerljive tistim pred krizo. Konec junija je bilo na zavodu registriranih le še 71.094 brezposelnih,

kar je primerljivo juniju 2019, z naraščanjem kadrovskih potreb pa se je stopnja prostih delovnih mest že v prvem četrtletju približala predkrizni. Zaradi strukturnih neskladij se zvišujejo kazalniki pomanjkanja delavcev, kar lahko povzroči plačne pritiske. Epidemija je povzročila velike razlike v razmerah na trgu dela med javnim in zasebnim sektorjem. Medtem ko je bila ob rasti zaposlovanja in epidemioloških dodatkih masa bruto plač po nacionalnih računih v pretežno javnih storitvah v prvem četrtletju medletno večja za 20,9 %, se je v dejavnostih zasebnega sektorja zmanjšala za 0,9 % zaradi nižje zaposlenosti in nižjih dohodkov zaposlenih, vključenih v ukrepe za ohranjanje delovnih mest. Pričakujemo, da bodo te razlike s koncem epidemije v večji meri izzvenele. Kljub trenutno zelo pozitivnim signalom ostajajo prihodnja gibanja na trgu dela negotova in bodo ob morebitnem ponovnem razmahu epidemije spet v veliki meri odvisna od podpornih ukrepov.

Ob krepitvi tujih in pojavljanju domačih cenovnih pritiskov je bila domača inflacija, merjena s HICP, junija 1,7-odstotna. Ponovno pojavljanje strukturnih neskladij na trgu dela, visoka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih, rast plač in zasebne potrošnje ter krepitev optimizma podjetij in potrošnikov ustvarjajo dodatne pogoje za rast cen na domačem trgu. Zmanjšala se je tudi razpršenost inflacijskih pričakovanj potrošnikov. Kljub temu še naprej prevladujejo zunanji inflacijski dejavniki. K skupni rasti cen tako še naprej največ prispevajo cene energentov. Te so bile kljub izpadu učinka osnove, ki je izhajal iz lanskega kratkotrajnega znižanja cen električne energije, junija medletno višje za 11,2 % zaradi višjih svetovnih cen nafte ob okrevanju svetovnega povpraševanja z zelo nizkih lanskih ravni. Medletna rast cen hrane kljub podražitvi prehranskih surovin in uvoznih cen za zdaj ostaja oslABLJENA predvsem zaradi medletno cenejše nepredelane hrane. Cene storitev so ostale medletno nespremenjene, pri čemer povpraševanje po nekaterih storitvah ostaja omejeno z zdravstvenimi ukrepi. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je tako junija ponovno znašala le 0,5 % in še bolj kot v evrskem območju zaostaja za skupno inflacijo.

Položaj v javnih financah še naprej odraža predvsem posledice boja z epidemijo. Primanjkljaj je v prvem četrtletju znašal 8,3 % BDP, pri čemer je medletna rast javnofinančnih izdatkov šesto četrtletje zapored presežala rast prihodkov in je odraz ukrepov za blaženje posledic epidemije. Po drugi strani pa so se razmere izboljšale na prihodkovni strani, saj so se prihodki – zaradi dviga plač, zasebne potrošnje in gospodarske rasti – precej povečali. Dolg države se je do konca marca 2021 zvišal na 86,0 % BDP, pri čemer je glavnina dodatne neto zadolžitve nastala januarja z izdajo obveznic in februarja s posojili iz evropskega mehanizma SURE. Dolg države naj bi se ob predvideni gospodarski rasti in dospevanju obveznosti do konca leta znižal. Pri tem ostajajo pogoji zadolževanja ugodni, pri čemer zadolževanje pri zakladnih menicah še naprej poteka po negativnih obrestnih merah. Ob trajnejšem izboljšanju epidemioloških razmer se bo fiskalna politika preusmerila v investicijsko spodbujanje gospodarske rasti in strukturnih sprememb. Pri tem ostaja ključno, da se čim bolj izkoristijo vsa razpoložljiva evropska sredstva in da se javnofinančni položaj strukturno ne poslabšuje, kar bi otežilo konsolidacijo javnih financ.

Poslovanje slovenskih podjetij je bilo v letu 2020 zaznamovano z epidemijo, vendar je bila kriza zaradi obsežnih podpornih ukrepov ekonomskih politik blažja kot pred dobrim desetletjem. Neto čisti dobiček podjetij je bil v primerjavi z letom 2019 manjši za več kot tretjino, dobiček iz poslovanja pa za petino, saj so zmanjšanje čistih prihodkov od prodaje blažile državne finančne pomoči. Močno se je zmanjšal zlasti neto dobiček gospodarskih družb, večji vpliv krize pa so občutili tudi samostojni podjetniki. Poslovanje se je poslabšalo v večini dejavnosti, zaradi narave omejitvenih ukrepov najbolj v kulturnih, razvedrilnih in rekreacijskih ter gostinstvu.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni, Slovenija

	12 mes. do apr. 19	12 mes. do apr. 20	12 mes. do apr. 21	3 mes. do apr. 20	3 mes. do apr. 21	2021 feb.	2021 mar.	2021 apr.	2021 maj	
* podatki za jun. 21										
Gospodarska gibanja	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	9,6	0,5	-10,0	-12,0	-1,4	-3,0	-0,7	-0,4	5,8 (8,0*)	
- predelovalne dejavnosti	5,4	-4,6	-2,3	-15,0	8,0	5,0	10,0	9,0	12,0 (11,0*)	
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	3,8	-1,4	-0,3	-10,0	13,5	-0,8	11,4	35,2	22,1	
- predelovalne dejavnosti	4,2	-0,9	0,1	-9,9	14,9	-0,8	12,5	39,3	24,2	
Gradbeništvo: - skupaj	19,4	-1,2	-0,6	-2,9	0,0	-9,4	2,1	6,5	...	
- stavbe	17,9	-8,1	-7,0	-15,2	-16,2	-20,6	-28,3	5,8	...	
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	7,2	-2,5	-4,4	-14,5	13,8	-1,7	17,0	29,2	...	
Trgovina z motornimi vozili in popravila	9,5	-8,1	-0,1	-34,1	41,7	-3,8	63,8	95,8	...	
Trgovina na drobno brez vozil	5,7	-1,7	0,0	-11,4	19,9	6,4	29,2	24,3	...	
Druge zasebne storitve	6,7	-2,8	-7,3	-15,4	9,4	-6,2	11,2	27,2	...	
Trg dela	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Povprečna bruto plača	3,6	4,6	7,0	5,7	8,3	8,1	14,3	3,0	...	
- zasebni sektor	3,9	4,0	4,8	4,3	6,1	3,9	12,8	2,0	...	
- javni sektor	3,6	5,8	10,2	7,7	11,9	14,8	16,0	5,6	...	
Povprečna realna neto plača ¹	1,1	3,1	7,6	6,5	6,6	8,3	12,5	-1,2	...	
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,0	7,7	8,9	8,3	8,6	9,0	8,5	8,2	...	
Registrirane brezposelne osebe	-8,3	-2,4	15,3	5,5	2,5	13,6	6,1	-10,6	-16,9	
Delovno aktivno prebivalstvo	3,1	1,7	-1,0	0,4	-0,4	-1,4	-0,6	0,9	...	
- zasebni sektor	3,9	2,1	-1,6	0,6	-0,8	-2,1	-1,1	0,7	...	
- javni sektor	0,9	0,7	0,3	0,1	0,9	0,7	0,8	1,3	...	
Gibanje cen	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
HICP	1,9	1,5	-0,5	0,4	0,4	-1,1	0,1	2,2	2,2	
- storitve	2,7	2,9	1,1	2,3	0,1	0,0	0,4	-0,1	-0,2	
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	0,2	-0,7	-0,1	-0,7	-1,0	-2,0	0,8	1,3	
- hrana	1,6	2,5	1,8	3,7	0,4	0,4	0,3	0,6	-0,8	
- energenti	5,5	-1,6	-9,2	-8,9	4,0	-7,1	3,9	17,7	19,7	
Kazalnik osnovne inflacije ²	1,3	1,8	0,3	1,2	-0,3	-0,5	-0,6	0,3	0,5	
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	5,9	6,6	7,1	8,6	7,2	4,3	8,9	8,5	3,6	
1. Blago	2,6	3,3	5,0	5,4	4,0	3,7	4,3	4,1	0,9	
2. Storitve	5,8	5,7	4,3	4,3	4,6	3,8	5,1	4,8	3,1	
3. Primarni dohodki	-1,6	-1,4	-1,3	-0,2	-1,1	-0,8	-1,5	-1,0	-1,1	
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-0,9	-0,8	-0,9	-0,3	-2,4	0,9	0,7	0,7	
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	8,2	-1,6	-3,5	-14,3	19,0	-5,4	21,4	51,0	34,3	
Uvoz blaga in storitev	9,1	-2,8	-4,0	-16,7	22,6	-1,2	22,2	57,4	40,1	
Javne finance	2019	2020	12 mes. do maj. 21	2020 jan.-maj.	2021 jan.-maj.					
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>medl. rast v %</i>		<i>mio EUR</i>		<i>medl. rast v %</i>	
Prihodki	19.232	18.529	42,3	7,9	7.125	-9,2	8.577	20,4		
Davki	17.179	16.460	37,5	8,0	6.272	-11,0	7.532	20,1		
Prejeta sredstva iz EU	731	730	1,7	14,9	309	-11,2	374	20,9		
Ostali	1.323	1.338	3,1	3,2	544	21,6	671	23,4		
Odhodki	18.969	22.071	49,5	17,9	8.510	11,4	9.843	15,7		
Tekoči odhodki	8.228	9.128	20,4	13,7	3.692	7,9	4.225	14,5		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.470	4.965	11,5	17,0	1.977	10,6	2.461	24,5		
- izdatki za blago in storitve	2.728	3.021	6,6	9,5	1.153	10,4	1.238	7,3		
- obresti	791	778	1,5	-5,7	490	-6,3	427	-12,8		
Tekoči transferji	8.704	10.868	24,6	25,4	4.141	15,6	4.889	18,1		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	8.251	18,8	16,2	3.324	10,9	3.960	19,1		
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.549	3,3	-0,4	421	14,2	444	5,5		
Saldo	263	-3.542	-7,2		-1.385		-1.267			

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.

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.