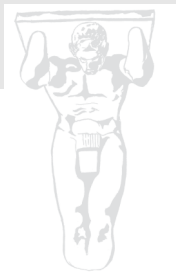


**BANKA
SLOVENIJE**

EVROSISTEM



**POVZETEK
MAKROEKONOMSKIH
GIBANJ**



OKTOBER 2021

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: oktober 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; Nika Sosič; dr. Gašper Ploj; Noemi Matavulj; mag. Andreja Strojjan Kastelec;
mag. Mojca Roter; mag. Ana Selan; Sandra Juriševič, mag. Aljoša Gruntar; Nika Brzin;
Nataša Kunc; Jan Radovan

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitvev:

Nataša Kunc; Nika Brzin

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 15. oktobra 2021. Povzetek je bil obravnavan na seji Sveta Banke Slovenije 19. oktobra 2021.

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, oktober 2021

Po močni gospodarski aktivnosti v drugem četrtletju, ki je bila s sproščanjem omejitvenih ukrepov v največji meri posledica okrevanja zasebne potrošnje, je rast BDP v evrskem območju ostala visoka tudi v tretjem četrtletju. Evrsko območje se sicer sooča z nekaterimi težavami v dobavnih verigah, ob višjih cenah energije je višja tudi inflacija. Tako je gospodarsko okrevanje znotraj tretjega četrtletja izgubilo zagon, vendar je zaupanje v gospodarstvu ostalo visoko kljub motnjam na ponudbeni strani. Ob močni konjunkturi se razmere na trgu dela izboljšujejo, podjetja pa poročajo tudi o pomanjkanju delavcev, vendar za zdaj rast plač ostaja zmerna, stroškovna konkurenčnost evrskega območja pa ugodna. To se vsaj deloma zrcali tudi v naraščajočem presežku na tekočem računu plačilne bilance, ki kaže na prostor za dodatno krepitev domače potrošnje. Inflacija je prehodno višja, večinoma zaradi naraščajočih cen energentov, deloma pa tudi zaradi omejitvev na strani ponudbe. Opazni so tudi učinki administrativnih ukrepov. Inflacija v evrskem območju je tako septembra znašala 3,4 %, nekoliko višja pa so tudi dolgoročna tržna inflacijska pričakovanja. Še naprej ocenjujemo, da je trenutna hitra rast cen ob številnih prehodnih dejavnikih začasna, vendar se povečujejo tveganja za nadaljnjo inflacijo.

Od letošnje pomladi opazamo večjo volatilnost na globalnih finančnih trgih, vendar pogoji financiranja ostajajo zelo ugodni. Zaradi povečevanja negotovosti glede posledic ponovnega širjenja pandemije so se v poletnih mesecih stroški zadolževanja na trgih dolžniških vrednostnih papirjev zniževali, septembra pa je sledilo povišanje na ravni pred julijem. Rast so poganjala predvsem začasno povišana inflacija in pričakovanja, da se bodo nekatere pomembnejše centralne banke odzvale s postopnim zmanjšanjem akomodativnosti denarne politike. Kljub temu so bili na začetku oktobra pogoji financiranja v evrskem območju še vedno zelo ugodni za državni in zasebni sektor. V Evrosistemu še naprej ohranjamo močno spodbujevalno denarno politiko in obnem ostajamo pozorni na trenutne inflacijske pritiske.

Po hitrem odboju v prvem polletju se je rast nekoliko umirila tudi v domačem gospodarstvu. Z zgodnejšo sprostitvijo omejevalnih ukrepov se je letošnje okrevanje začelo hitreje kot v evrskem območju. BDP v drugem četrtletju je bil medletno višji za 16,3 %, kar Slovenijo postavlja v zgornjo polovico članic po hitrosti gospodarske rasti. V nadaljevanju leta se je rast nekoliko umirila, saj je izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti visoka, dosežena je predkrizna raven aktivnosti, pojavlja se pomanjkanje vmesnih proizvodov in usposobljenih delavcev, umirila pa se je tudi rast tovarnega prometa. Medletna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter davčno potrjenih računov je ostala stabilna tudi na začetku oktobra, kar kaže na nadaljevanje zasebnega trošenja. Ob ugodnih gospodarskih gibanjih ocenjujemo, da bo letošnja gospodarska rast višja od junijske napovedi.

Razmere na trgu dela ostajajo ugodne. Število delovno aktivnih je julija s skoraj 902.000 osebami doseglo najvišjo zabeleženo raven, registrirana brezposelnost pa se je zmanjševala tudi avgusta in septembra, kar upravičuje zmanjšano intervencijo države na trgu dela. Podjetja vse bolj zaposlujejo tuje delavce, kar blaži plačne pritiske. Da ti za zdaj še niso povišani, kaže plačna dinamika v zasebnem sektorju, ki ostaja zmerna kljub letošnjemu dvigu minimalne plače. Medletna rast povprečne bruto plače, ki je bila julija 7,1-odstotna, je tako še vedno v veliki meri posledica zvišanih plač v javnem sektorju. Ukrep čakanja na delo v zasebnem sektorju je med epidemijo ohranil zaposlenost in kupno moč prebivalstva, krizni dodatki pa so močno zvišali plače

v javnem sektorju. Poslabšanje stroškovne konkurenčnosti bo vsaj deloma izzvenelo z opuščanjem interventnih ukrepov na trgu dela in nadaljnjo gospodarsko rastjo.

Z rastjo domačega povpraševanja se presežek na tekočem računu plačilne bilance letos zmanjšuje, prekinil se je tudi trend naraščanja neto varčevanja zasebnega sektorja. Enoletni presežek na tekočem računu je avgusta padel pod 3 mrd EUR, kar je najmanj po januarju 2020, glavni letošnji razlog pa je močna nominalna rast blagovnega uvoza. Ta je avgusta kljub pojemajočemu učinku nizke osnove medletno pospešila na 33,0 %, pri čemer vse močnejši dejavnik postaja rast uvoznih cen. Nekoliko manjši pospešek v izvozu (25,5 %) je bil v veliki meri posledica nihanj v avtomobilski proizvodnji zaradi pomanjkanja sestavnih delov. V nadaljevanju leta pričakujemo zahtevnejše razmere za izvoznike, saj predelovalna podjetja zaradi težav v dobavnih verigah že znižujejo kratkoročne ocene pričakovanega izvoza. Manj zapletov bi moralo biti v menjavi storitev, kjer se letos krepi izvoz poslovnih, gradbenih ter zavarovalnih in pokojninskih storitev. Zaradi prepustnejših meja v Evropi se bo nadaljevalo tudi okrevanje izvoza potovanj, ki pa za predkriznim vrhom še izrazito zaostaja, kar je tudi glavni razlog za močno zmanjšan presežek v storitveni menjavi. Gibanja na tekočem računu odlikavajo varčevalno-investicijsko vrzel podjetij in gospodinjstev, saj se je ob rasti zasebne potrošnje in investicij letos trend naraščanja njihovih neto finančnih sredstev prekinil, vendar presežno varčevanje zasebnega sektorja ostaja visoko.

Inflacija je bila septembra 2,7-odstotna, glavni razlogi pa ostajajo prehodne narave. Višja je rast cen energentov ob lanski nizki osnovi in dražji nafti. Hkrati se draži neenergetsko industrijsko blago, saj imajo podjetja trenutno težave z visokimi cenami surovin in neredno dobavo vmesnih proizvodov, naraščajoče stroške pa v razmerah močne konjunktore prenašajo v končne cene na domačem trgu. Po spomladanski sprostitvi omejevalnih ukrepov so se začele dražiti tudi posamezne storitve, s čimer ponudniki izkoriščajo močno povpraševanje za pokrivanje naraščajočih stroškov in nadomeščanje lanskih izgub. Osnovna inflacija je bila septembra 1,2-odstotna. Izmerjeno rast cen znižuje sprememba uteži za izračun HICP, ki je posledica lanske spremembe potrošniških vzorcev. Ob upoštevanju lanskih uteži bi skupna inflacija septembra znašala 3,5 %, osnovna pa 1,8 %. Ocenjujemo, da je trenutno višja inflacija prehodne narave in bo zato časovno omejena, vendar obstajajo tveganja, da bo inflacija višja od trenutnih pričakovanj.

Javnofinančni položaj države se je v prvem polletju ob hitri gospodarski rasti medletno izboljšal. Prihodki države so zaradi učinka osnove in dodatnega pospeška gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju še močnejše porasli kot v prvem, rast izdatkov pa se je precej upočasnila, zato se je zmanjšal tudi primanjkljaj. Obseg ukrepov je bil v prvi polovici leta še velik, vendar so se tisti finančno najboljše z junijem iztekli, pri čemer pa različni protikoronski ukrepi ostajajo v veljavi tudi v drugi polovici letošnjega leta. Dolg države, ki je konec junija znašal 80,0 % BDP, naj bi se po napovedi Ministrstva za finance do konca leta zmanjšal na 78,5 % BDP predvsem zaradi gospodarske rasti in koriščenja predfinanciranja. Pred fiskalno politiko je zahtevno obdobje, čeprav velja letos in naslednje leto še možnost odstopanja od fiskalnih pravil. Države bodo ob njihovi ponovni aktivaciji namreč morale zagotavljati tudi sredstva za doseganje podnebnih in digitalnih ciljev ter izvajanje drugih strukturnih reform. Pri tem bodo v pomoč tudi skupna sredstva EU za financiranje nacionalnih načrtov za okrevanje in odpornost, v okviru katerega je Slovenija septembra že prejela sredstva predfinanciranja. Pri vodenju fiskalne politike ostaja ključno, da se strukturni položaj javnih financ ne poslabšuje in da ukrepi v zvezi z epidemijo ostanejo začasni.

Dohodkovna neenakost je v Sloveniji ob progresivni obdavčitvi in visokih socialnih transferjih med najnižjimi v Evropi in je bila, merjena nominalno, leta 2019 enaka kot leta 2007, merjena realno z upoš-

tevanjem različnih stopenj rasti cen po dohodkovnih skupinah pa se je nekoliko povečala. Povečanje pričakujemo tudi za leto 2020. Čeprav uradna mera inflacije opisuje rast cen življenjskih potrebščin, s katero se sooča povprečen potrošnik, zaradi posplošitve ne more opisati rasti cen, ki jo občuti vsak posameznik. Osebna inflacija vsakega je namreč odvisna od njegovih potrošniških vzorcev, ti pa so običajno povezani s posameznikovim dohodkovnim položajem. Po naših ocenah se je košarica življenjskih potrebščin gospodinjstev z nizkimi dohodki v zadnjih petnajstih letih podražila bolj kot košarica premožnejših. Višja inflacija je v večji meri posledica cenovnih trendov v kategorijah hrane in stanovanja. Analizo podrobneje prikazujemo v posebnem razdelku na koncu publikacije.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni, Slovenija

	12 mes. do jul.19	12 mes. do jul.20	12 mes. do jul.21	3 mes. do jul.20	3 mes. do jul.21	2021 maj.	2021 jun.	2021 jul.	2021 avg.
Gospodarska gibanja *podatki za sep.21									
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	8,3	-7,0	-2,5	-23,8	6,4	5,8	7,8	5,6	6,4 (4,7*)
- predelovalne dejavnosti	3,5	-9,3	5,3	-19,0	11,0	12,0	11,0	10,0	10,0 (7,0*)
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	3,0	-5,1	6,8	-11,0	16,9	22,1	20,4	8,8	8,3
- predelovalne dejavnosti	3,3	-4,6	7,6	-11,0	18,5	24,2	21,9	10,2	9,8
Gradbeništvo: - skupaj	14,3	-5,0	0,5	-10,5	-1,8	-3,9	7,8	-8,2	-6,8
- stavbe	8,7	-9,7	-9,9	-13,1	-22,9	-14,2	-14,7	-36,3	-20,2
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	5,9	-6,0	1,5	-10,7	12,8	17,1	14,2	7,8	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	4,5	-9,0	0,2	-4,0	-2,9	10,3	-4,3	-13,5	...
Trgovina na drobno brez vozil	6,4	-3,1	3,1	-1,0	11,1	12,8	13,2	7,4	...
Druge zasebne storitve	5,4	-7,5	0,5	-15,3	16,5	19,9	18,3	11,8	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Trg dela									
Povprečna bruto plača	3,8	5,2	7,2	6,4	7,0	6,1	7,7	7,1	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,0	4,2	5,0	4,8	5,3	2,4	7,5	6,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja	4,0	6,6	10,8	8,2	10,4	13,4	8,3	9,3	...
Povprečna realna neto plača ¹	1,5	4,8	6,4	8,6	3,5	1,1	5,1	4,2	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,9	8,2	8,4	9,2	7,4	7,7	7,3	7,3	...
Registrirane brezposelne osebe	-6,9	5,0	3,2	25,4	-19,4	-16,9	-20,5	-21,0	-21,4 (-21,1*)
Delovno aktivno prebivalstvo	3,0	0,7	-0,3	-1,3	1,9	1,5	2,0	2,2	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,7	0,8	-0,6	-1,7	2,0	1,5	2,2	2,5	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,3	0,8	-0,3	1,4	1,5	1,5	1,3	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Gibanje cen									
HICP	1,8	0,8	0,2	-0,8	2,0	2,2	1,7	2,0	2,1 (2,7*)
- storitve	2,8	2,6	0,6	1,8	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	0,2 (1,2*)
- industrijsko blago brez energentov	-0,2	0,0	-0,2	-0,5	1,5	1,3	1,2	1,9	1,8 (1,3*)
- hrana	1,4	2,8	1,1	2,7	0,0	-0,8	0,5	0,1	0,0 (0,9*)
- energenti	4,1	-5,9	-2,2	-15,2	14,6	19,7	11,2	13,4	13,8 (15,5*)
Kazalnik osnovne inflacije ²	1,5	1,5	0,3	0,8	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7 (1,2*)
<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance									
Saldo tekočega računa	5,9	6,4	6,2	5,4	3,0	2,5	3,0	3,6	2,9
1. Blago	2,8	3,8	3,4	6,5	1,1	-0,2	1,9	1,6	-0,7
2. Storitve	6,0	5,1	4,1	3,8	3,8	3,1	4,3	3,9	5,2
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,6	-0,8	-3,8	-1,7	-1,1	-1,9	-2,1	-1,1
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,0	-0,5	-1,1	-0,1	0,7	-1,3	0,2	-0,5
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	6,6	-7,1	6,0	-16,5	21,1	35,2	22,3	9,2	27,2
Uvoz blaga in storitev	7,1	-8,2	8,2	-17,6	31,4	42,3	32,7	21,3	32,7
Javne finance									
	2019	2020	12 mes. do avg.21		2020 jan.-avg.		2021 jan.-avg.		
Konsolidirana bilanca ³	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	
Prihodki	19.232	18.529	40,7	8,1	12.006	-3,8	13.751	14,5	
Davki	17.179	16.460	36,0	8,0	10.681	-4,8	12.185	14,1	
Prejeta sredstva iz EU	731	730	1,6	7,8	403	-0,9	456	13,2	
Ostali	1.323	1.338	3,1	9,3	923	8,5	1.110	20,3	
Odhodki	18.969	22.071	47,4	13,5	14.252	15,1	15.822	11,0	
Tekoči odhodki	8.228	9.128	20,1	16,4	5.870	7,2	6.779	15,5	
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.470	4.965	11,3	16,7	3.361	12,4	4.044	20,3	
- izdatki za blago in storitve	2.728	3.021	6,5	16,7	1.787	3,7	2.024	13,3	
- obresti	791	778	1,5	-5,2	610	-3,2	564	-7,6	
Tekoči transferji	8.704	10.868	22,7	10,3	7.345	26,4	7.771	5,8	
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	8.251	18,2	14,4	5.518	12,0	6.321	14,6	
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.549	3,5	14,1	699	-1,5	881	25,9	
Saldo	263	-3.542	-6,8		-2.246		-2.071		

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.