

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

EVROSISTEM

**Pregled  
makroekonomskih  
gibanj**

Julij 2022

# BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: julij 2022

Izdajatelj:  
Banka Slovenije  
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija  
[www.bsi.si](http://www.bsi.si)

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan.

Pri pripravi so sodelovali: Noemi Matavulj; Luka Žakelj;  
Neža Ahčin; Mihaela Štiglic; dr. Mojca Lindič; Tei Ternovec;  
Jan Radovan; mag. Mojca Roter; Nika Brzin; Jernej Gregorič.

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška  
postavitvev: Nika Brzin; Robert Hlep.

Uporaba in objava podatkov ter delov besedila  
sta dovoljeni le z navedbo vira.

Upoštevani so podatki, dostopni do 8. julija 2022.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije  
12. julija 2022.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

## Kazalo

---

<b>Povzetek</b>	<b>4</b>
<b>1 Gospodarske razmere v mednarodnem okolju</b>	<b>5</b>
<b>2 Denarna politika in finančni trgi</b>	<b>11</b>
<b>3 Kazalniki domače gospodarske aktivnosti</b>	<b>12</b>
<b>4 Razmere na trgu dela</b>	<b>14</b>
<b>5 Tekoči račun plačilne bilance</b>	<b>16</b>
<b>6 Inflacija</b>	<b>18</b>
<b>7 Fiskalni položaj države</b>	<b>20</b>
<b>8 Statistična priloga</b>	<b>21</b>
<b>9 Kazalo okvirjev, slik in tabel</b>	<b>23</b>

## Povzetek

*V evrskem območju, tudi v Sloveniji, je bila prva polovica leta zaznamovana s posledicami ruske vojaške agresije na Ukrajino. Ta je omejeno vplivala na gospodarsko aktivnost, kjer smo še naprej beležili ugodne rasti. Močno pa se odraža v krepitvi inflacije. Obeti za nadaljevanje leta so manj spodbudni; negotovost je visoka, zaupanje podjetij in potrošnikov pa se znižuje.*

- **Gospodarske razmere v evrskem območju so bile v prvem polletju solidne kljub ruski agresiji nad Ukrajino, sankcijam proti Rusiji in visoki inflaciji, obeti za tretje četrletje pa so manj spodbudni.** Eurostat je z novo objavo nacionalnih računov dvignil oceno četrletne rasti BDP v evrskem območju v letošnjem prvem četrletju na 0,6 %, kar je pospešek v primerjavi s koncem lanskega leta. Dvig je posledica visoke rasti na Irskem, brez katere bi bila rast 0,3-odstotna. Povprečna vrednost sestavljenega kazalnika PMI je v drugem četrletju ostala enaka kot v prvem, vendar pa zniževanje vrednosti kazalnikov v predelovalnih in storitvenih dejavnostih nakazuje poslabšanje obetov za tretje četrletje. Poslabšanje razmer v mednarodnem okolju se kaže v zniževanju napovedi letošnje gospodarske rasti v evrskem območju, pri čemer se nadaljujejo težave v dobavnih verigah in visoki inflacijski pritiski, manj spodbudna pa postaja tudi vrednost kazalnika gospodarske klime. Inflacija v evrskem območju je kljub državnim posegom za blaženje visoke rasti cen energentov junija dosegla 8,6 %, poleg energentov pa se povečuje tudi prispevek cen hrane.
- **Po letošnjih precejšnjih padcih glavnih borznih indeksov je na finančnih trgih v ospredju negotovost zaradi visoke inflacije in skrbi glede upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti.** S selitvijo vlagateljev v varnejše naložbe se od sredine junija zahtevane donosnosti na državne obveznice znižujejo, vendar ostajajo višje kot na začetku leta zaradi pričakovane normalizacije denarnih politik centralnih bank. Še naprej upadajo vrednosti kreditno bolj tveganih naložbenih razredov, kot so delnice in obveznice zasebnega sektorja.
- **Razpoložljivi podatki za domače gospodarstvo za zdaj kažejo nadaljevanje robustne gospodarske rasti v drugem četrletju, vsi podatki pa niso enoznačni in se postopoma poslabšujejo.** Gospodarska klima se je junija ponovno poslabšala, pri čemer se povečuje pesimizem potrošnikov glede razmer v naslednjih 12 mesecih. Hkrati anketna kazalnika zagotovljenega dela v predelovalnih in gradbenih podjetjih ter vrednost kartičnih plačil in davčno potrjenih računov kažejo nadaljevanje visoke ravni aktivnosti. Na začetku četrletja je bila pozitivna tudi mesečna rast industrijske proizvodnje in prihodkov v številnih storitvah, zmanjšal pa se je obseg gradbenih del. Z uporabo modelske infrastrukture in trenutno dosegljivih podatkov ocenjujemo, da bi bila lahko četrletna rast BDP v drugem četrletju 0,9-odstotna, vendar zaradi razlik v dinamiki časovnih vrst opozarjamo na manjšo zanesljivost tokratne ocene.
- **Na trgu dela se nadaljujeta rast zaposlenosti in padanje brezposelnosti, rast plač ostaja zmerna.** Registrirana stopnja brezposelnosti je bila aprila s 5,9 % najnižja do zdaj, število registrirano brezposelnih pa se je dodatno zmanjšalo tudi maja in junija. Podjetja ob pomanjkanju delavcev v svoje poslovanje vse bolj vključujejo tuje delavce. Njihov prispevek k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb

brez samozaposlenih kmetov je aprila presegel 58 %. Mesečna statistika, dostopna do aprila, za zasebni sektor kaže zaostajanje rasti plač za inflacijo, kar je znak, da se visoka inflacijska pričakovanja in pomanjkanje delavcev še ne prenašajo v močnejše naraščanje stroškov dela.

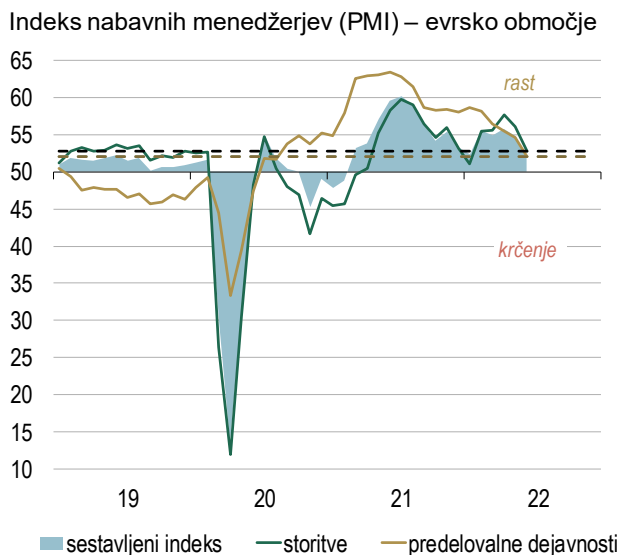
- **Letošnji primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance se povečuje, visoka nominalna rast blagovne menjave pa vse bolj izvira iz naraščajoče inflacije.** V prvih štirih mesecih je primanjkljaj na tekočem računu dosegel 354 mio EUR, saj primanjkljaj v blagovni menjavi še narašča. Aprila je bil ob 29,2-odstotni medletni rasti uvoznih cen blagovni uvoz višji za 33,9 %, izvoz pa ob 17,3-odstotni rasti izvoznih cen za 20,3 %. Z izjemo proizvodov avtomobilske industrije do aprila nismo zaznali opaznejšega nominalnega ohlajanja v nobeni večji blagovni skupini, med trgi pa poudarjamo močno povečanje vrednosti uvoza iz Rusije zaradi visokih cen plina in nafte. Anketni kazalniki nakazujejo težje razmere na tujih trgih za domača predelovalna podjetja v maju in juniju, hkrati pa zmeren izvozni optimizem za tretje četrletje kljub geopolitičnim razmeram in cenovnim pritiskom.
- **Domača inflacija je junija pospešila na 10,8 %, poleg energentov so se najbolj okrepile cene hrane.** Dodatna zaostritev razmer na svetovnih surovinskih trgih po izbruhu vojne v Ukrajini pritiska na njihove končne cene, ki so bile medletno višje za 36,4 % oziroma 10,6 %, skupno pa pojasnjujejo skoraj dve tretjini medletne inflacije. Ob tem se nadaljujejo težave v svetovnih dobavnih verigah, ki poganjajo cene neenergetskih industrijskih proizvodov, v rasti cen storitev pa prevladujejo močno domače povpraševanje in naraščajoči poslovni stroški. Širših plačnih pritiskov za zdaj še ne zaznavamo, prinašajo pa v trenutnih razmerah precejšnje inflacijsko tveganje.
- **Javnofinančni položaj se letos izboljšuje.** V prvem četrletju se je primanjkljaj države zmanjšal na 3,1 % BDP, tekoči podatki pa kažejo ugodna gibanja tudi v drugem četrletju. Dolg je ostal približno na enaki ravni kot lani in je dosegel 75,1 % BDP.

## 1 Gospodarske razmere v mednarodnem okolju

*Visokofrekvenčni kazalniki za junij kažejo upočasnitev rasti gospodarske aktivnosti evrskega območja predvsem zaradi posledic vojne v Ukrajini in nedavnih omejitvenih ukrepov na Kitajskem, ki povzročajo pomanjkanje materialov ter prispevajo k naraščanju cen energentov in surovin.*

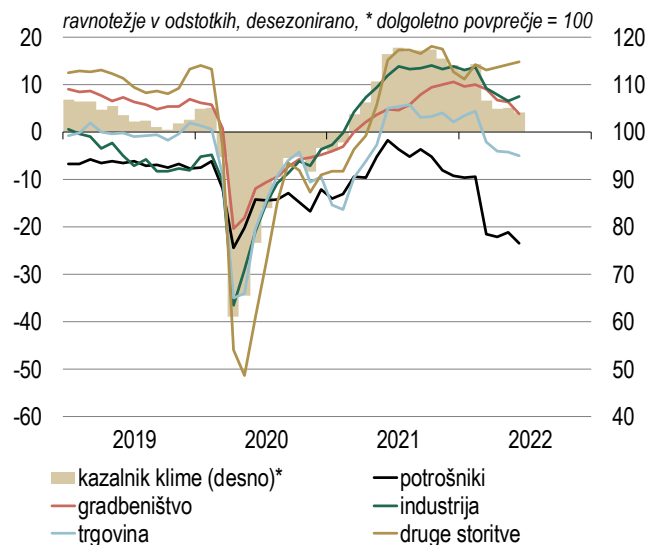
Četrletna gospodarska rast evrskega območja je v letošnjem prvem četrletju dosegla 0,6 %, kar je 0,4 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrletju. Z izključitvijo Irske je evrsko območje doseglo 0,3-odstotno rast, pri čemer je najvišjo rast beležila Latvija s 3,6 %, medtem ko se je BDP v Franciji zmanjšal za 0,2 %. Prevladujoča dejavnika četrletne rasti BDP sta bila pozitivna prispevka zalog (0,6 odstotne točke) in neto menjave s tujino (0,4 odstotne točke), medtem ko je padec zasebne potrošnje rast znižal za 0,3 odstotne točke. Po proizvodni strani je bila dodana vrednost v zasebnih storitvah in industriji četrletno večja za slab odstotek, medtem ko je gradbeništvo kljub pomanjkanju materiala doseglo 3,0-odstotno rast, kar je z izjemo odboja po sprostitvi

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.  
Vir: IHS Markit. Zadnji podatek: junij 2022.

Kazalniki zaupanja v evrskem območju



Vir: Eurostat. Zadnji podatek: junij 2022.

ukrepov v tretjem četrtletju 2020 najvišja rast po drugem četrtletju 1996. Ob nizki lanskoli osnovi je medletna rast BDP dosegla 5,4 %.

Kazalnika PMI in gospodarske klime kažeta upočasnitev gospodarske rasti evrskega območja ob koncu drugega četrtletja. Vrednost sestavljenega kazalnika PMI se je v povprečju drugega četrtletja s 54,2 indekzne točke ohranila na ravni predhodnega četrtletja, vendar je junija padla za 2,8 točke (na 52,0 točke), kar je z izjemo leta 2020 največji mesečni padec po novembru 2008 (slika 1.1). Razmere v predelovalnih dejavnostih so zahtevne, pri čemer poudarjamo padec novih naročil, ki je bil najmočnejši po maju 2020. Aktivnost v zasebnih storitvah se za zdaj še hitro povečuje, vendar je nadaljevanje rasti negotovo, saj se zaupanje med potrošniki zmanjšuje. Junija je bilo najnižje po aprilu 2020 (slika 1.1). Obeti za tretje četrtletje so negotovi, saj ostajajo težave na ponudbeni strani zaostrene, znižuje se rast pričakovanega povpraševanja, še naprej pa se ohlaja tudi gospodarska klima.

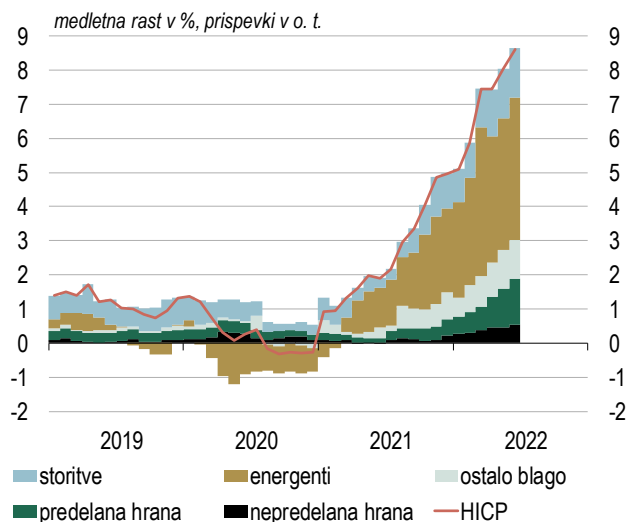
Vojna v Ukrajini in nedavni omejitveni ukrepi za zajezitev pandemije na Kitajskem še naprej zavirajo gospodarsko rast, kar se odraža v navzdol popravljenih junijskih napovedih ECB za letos in prihodnje leto. Ob okrepanju storitvenih dejavnosti ter visoki zaposlenosti in prihrankih gospodinjstev naj bi bila letošnja rast BDP evrskega območja 2,8-odstotna, v letih 2023 in 2024 pa naj bi dosegla 2,1 %. V primerjavi z marčevskimi napovedmi je ta za leti 2022 in 2023 nižja, in sicer za 0,9 oziroma 0,7 odstotne točke, medtem ko je bila rast za leto 2024 popravljena navzgor za 0,5 odstotne točke.

### ***Evrsko inflacijo poganjajo zlasti cene energentov in hrane, ki krepijo pritiske na rast cen celotne košarice življenjskih potrebščin.***

Medletna inflacija, merjena s HICP, je junija pospešila na 8,6 % (slika 1.2). Skoraj polovico rasti pojasnjujejo cene energentov, ki so bile ta mesec kljub številnim državnim posegom, namenjenim blaženju naraščajočih stroškov gospodinjstev, mesečno višje

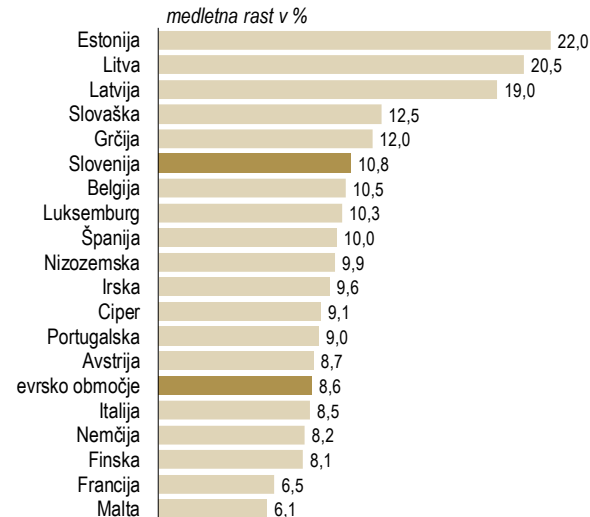
Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k inflaciji v evrskem območju



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: junij 2022.

Inflacija v državah evrskega območja – junij 2022



Vir: Eurostat.

za 3,3 %, medletno pa za 41,9 %. Zaradi pomembne vloge energentov v proizvodnji hrane (kmetijska mehanizacija, izdelava gnojil, prevoz) se njihove podražitve v veliki meri prenašajo v cene hrane, ki rastejo že vse od druge polovice lanskega leta, vendar izraziteje po začetku vojne v Ukrajini in zaostritvi sankcij. Junija je bila hrana medletno dražja za visokih 8,9 %.

Osnovna inflacija, merjena brez cen hrane in energentov, ostaja v primerjavi s prejšnjim mesecem nespremenjena pri 3,7 %. Še naprej jo v približno enaki meri poganjajo cene neenergetskih industrijskih izdelkov in storitev, ki so bile medletno višje za 4,3 % oziroma 3,4 %. Njihova rast odraža posredni vpliv visokih cen energentov in hrane na cene preostanka košarice življenjskih potrebščin ter vztrajajoče težave v dobavnih verigah ob zaostrenih geopolitičnih razmerah in omejitvenih ukrepih na Kitajskem. Potencialni inflacijski pritiski lahko izvirajo tudi iz rasti stroškov dela, saj se ob padanju brezposelnosti podjetja srečujejo s pomanjkanjem delavcev. Teh pritiskov v povprečju evrskega območja za zdaj še ne zaznavamo, saj povprečna rast plač vidno zaostaja za inflacijo.

Razkorak med državami znotraj evrskega območja se je junija še povečal (slika 1.2). Medletna inflacija je z izjemo Nemčije in Nizozemske pospešila v vseh članicah. Tako kot prejšnji mesec je bila najvišja v Estoniji (22,0 %), najnižja pa na Malti (6,1 %). Balt-ske države se zaradi kombinacije različnih dejavnikov, vključno z velikim deležem energentov v potrošni košarici in visoko rastjo plač, že dlje soočajo z izrazito povišano inflacijo, medtem ko malteške oblasti inflacijo zadržujejo z zamrznitvijo cen energentov. Nemška inflacija se je ob začasnih državnih ukrepih, ki za tri mesece znižujejo cene vozovnic javnega prometa in davek pri nakupu goriva, znižala za pol odstotne točke. Slovenska, 10,8-odstotna rast cen, se je junija oddaljila od evrskega povprečja in ga presegla za 2,2 odstotne točke. Eden od razlogov so (časovne) razlike v ukrepih za blaženje energetske druginje med članicami in razlike v strukturi košarice HICP.

**Svetovni BDP je lani presegel predpandemično raven, proizvodnja nafte pa je letos februarja za njo še zaostajala.**

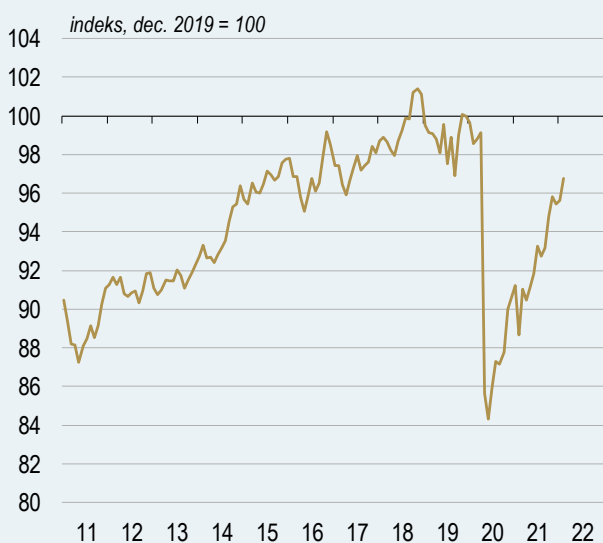
Strogi omejitveni ukrepi za preprečevanje širjenja pandemije so povzročili padec gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju 2020, kar se je odrazilo v zmanjšanju proizvodnje nafte za 15 % glede na konec leta 2019. Po koncu prvega vala pandemije se je s postopnim sproščanjem omejitvenih ukrepov začelo povečevati povpraševanje po nafti, čemur je sledila tudi proizvodnja. Medtem ko je svetovni BDP ob koncu leta 2021 že presegel predpandemično raven za 2,8 %, je bila svetovna proizvodnja surove nafte februarja letos z 80,6 milijona sodov na dan še vedno nekoliko pod povprečjem iz leta 2019 (slika 1.1.1).

Razmeroma majhna ponudba v primerjavi s svetovno gospodarsko aktivnostjo se odraža tudi v visokih cenah nafte. Povprečna cena nafte Brent je junija dosegla 120 USD za sod, kar je primerljivo s cenami v obdobju 2011–2012, tj. v letih okrevanja svetovnega gospodarstva po gospodarsko finančni krizi (slika 1.1.1), še vedno pa je bila nižja od vrha v juliju 2008, ko je presegla 130 USD za sod.<sup>1</sup>

V času velikih geopolitičnih trenj so članice razširjene skupine držav dobaviteljic nafte Opec+ sprejele odločitev o povečanju proizvodnje nafte za 648.000 sodov na dan. Odločitev, sprejeta 2. junija, je odziv na napoved Mednarodne agencije za energijo (IEA), da se bo ruska proizvodnja nafte zmanjšala z 11,3 milijona sodov na dan v letošnjem prvem četrtletju na 9,3 milijona v zadnjem četrtletju zaradi sankcij na izvoz energentov in odločitve EU, da do konca leta ustavi večino nakupov ruske nafte. Padec ruske proizvodnje bi lahko povzročil nadaljnje zaostrovanje na svetovnem naftnem trgu, zato se je že pred načrtovanim povečanjem proizvodnje Opec+ začelo sproščanje strateških zalog nafte. K zmanjšanju neskladja na naftnih trgih bi lahko vodila tudi nižja rast povpraševanja zaradi šibkejših gospodarskih obetov in višjih življenjskih stroškov.

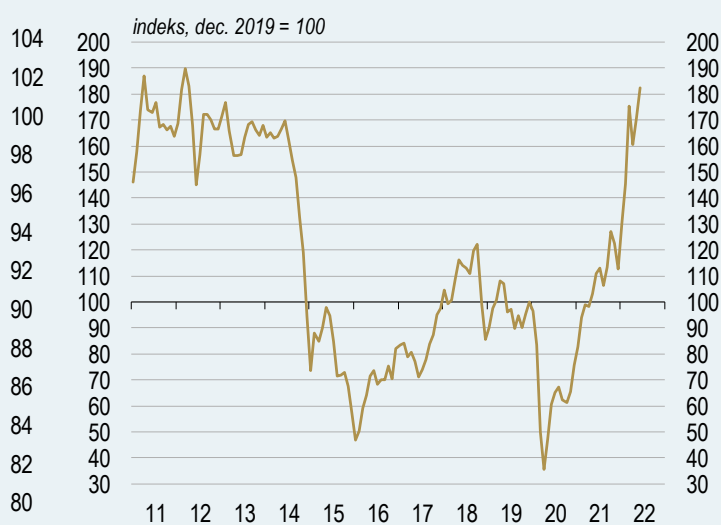
Slika 1.1.1: **Proizvodnja in cene surove nafte**

**Svetovna proizvodnja surove nafte**



Vir: EIA, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2022.

**Povprečna mesečna cena nafte Brent\***



Opomba: \* Cena nafte Brent v USD/sod.

Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: junij 2022.

<sup>1</sup> Padec cen nafte v letih 2013 in 2014, ki mu je sledilo obdobje razmeroma nizkih cen, je bil posledica presežne proizvodnje s strani ZDA in Opec ob nepričakovano šibki svetovni gospodarski rasti.



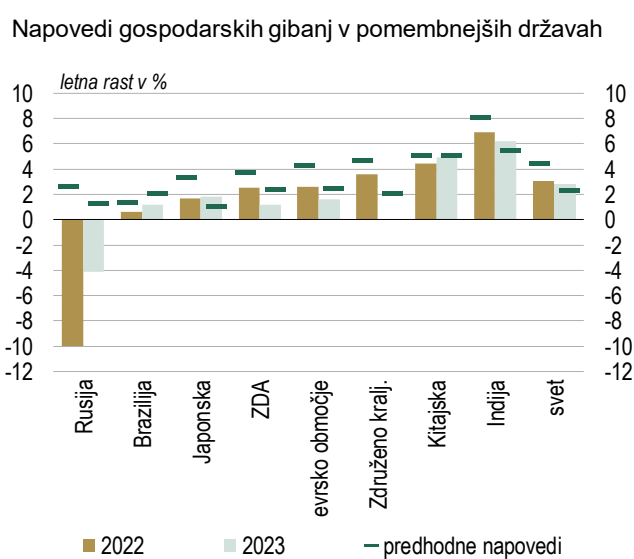
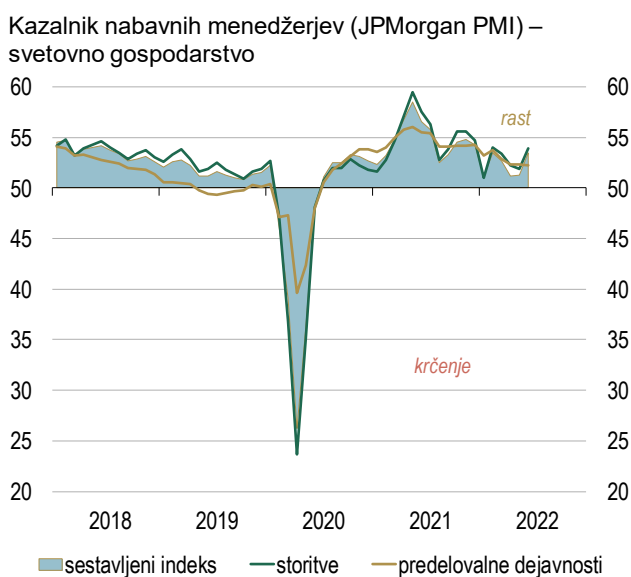
**Svetovna gospodarska aktivnost se umirja v razmerah zaostrenih geopolitičnih odnosov, s pandemijo povezanih težav in drugih izzivov na Kitajskem ter visoke inflacije.**

Svetovna gospodarska rast se je v drugem četrtletju upočasnila pod vplivom vojne v Ukrajini in omejitvenih ukrepov na Kitajskem. Kazalnik JPMorgan PMI se je predvsem zaradi aprilskega zdrsa v drugem četrtletju znižal na 52,0 indeksne točke, kar je najmanj v zadnjih dveh letih oziroma od začetka pandemije. Razmere so bile junija ugodnejše (slika 1.3), vendar predvsem zaradi okrevanja kitajskega gospodarstva ob sprostitvi nekaterih zdravstvenih ukrepov. Proizvodnja predelovalnih dejavnosti se je tako prvič po dveh mesecih povišala, brez upoštevanja Kitajske pa bi le stagnirala, saj je vrednost tega kazalnika padla za 2,0 točke na 50,6 točke. Podjetja se še vedno soočajo s težavami pri dobavi surovin in naraščajočimi stroški, hkrati pa poročajo o nižji rasti povpraševanja. Ohlaja se tudi rast povpraševanja po (nenujnih) storitvah zaradi visokih cen, zlasti energentov in hrane, ter negotovih gospodarskih razmer, kar se kaže v znižanju vrednosti kazalnika novih naročil za storitvene dejavnosti na najnižjo raven v zadnjih 17 mesecih.

Zaostrovanje mednarodnih odnosov poslabšuje obete za svetovno gospodarstvo in povišuje cene energentov, surovin in hrane, kar krepi inflacijske pritiske. Razmere dodatno otežuje kitajska politika ničelne tolerance do koronavirusa. Svetovna gospodarska rast naj bi bila letos približno 3,0-odstotna (OECD, Svetovna banka; slika 1.3), kar je precej manj od povprečne rasti v desetletju pred pandemijo. Podobna naj bi bila tudi v prihodnjih dveh letih. Zaradi hitrejšje normalizacije denarnih politik in močnejših inflacijskih pritiskov od pričakovanih je bila napoved za letos popravljena navzdol za 1,5 odstotne točke (OECD) oziroma 1,2 odstotne točke (Svetovna banka).

Glede na visoko odvisnost od uvoza energentov bodo pod močnejšim vplivom krize predvsem nekatere evropske države. OECD je napoved rasti BDP evrskega območja za leto 2022 popravil navzdol na 2,6 % (slika 1.3). Rast je znižal tudi drugim državam. V ZDA naj bi se ta upočasnila na 2,5 % zaradi hitrega zategovanja denarne politike, konsolidacije javnih financ, motenj v dobavnih verigah in visokih cen nafte. Zaradi povišane inflacije in zaostrenih pogojev financiranja naj bi se BDP Brazzilije povečal za

Slika 1.3: Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi gospodarskih gibanj



manj kot odstotek, v Rusiji pa naj bi padec aktivnosti znašal 10,0 %. Gospodarska rast Indije naj bi se upočasnila na 6,9 %, Kitajske pa na 4,4 %, kar je v primeru zadnje večinoma posledica zapiranja dejavnosti ob pojavu okužb.

## Okvir 1.2: Kazalniki motenj v dobavnih verigah

**Intenzivnost motenj v dobavnih verigah se je zmanjšala zaradi upočasnjene rasti novih naročil in sproščanja zaježitvenih ukrepov na Kitajskem, ostaja pa bistveno nad dolgoletnim povprečjem.**

Po kratkem obdobju zmanjševanja pritiskov na svetovne dobavne verige na začetku letošnjega leta sta vojna v Ukrajini in odziv kitajskih oblasti na ponovni izbruh pandemije s posledičnimi zaprtji nekaterih gospodarskih središč okrepila ozka dobavna grla. Z zaprtji ključnih pristanišč so se močno zmanjšale transportne zmogljivosti, povečala sta se nerazpoložljivost kontejnerskega prostora in število zastojev v pristaniščih, z njima pa tudi količine blokirane blaga in podaljšali dobavni roki.

Po aprilskem poslabšanju so se pokazali znaki rahljanja motenj v dobavnih verigah zlasti zaradi krajšanja dobavnih rokov in nižje rasti novih naročil po nenujnem blagu. Po poročanju Markit se je v avtomobilski industriji, kljub največjemu krčenju novih naročil po maju 2020, indeks nedokončanih proizvodov povečal, kar nakazuje trdovratnejša ozka grla na strani ponudbe in pomanjkanje vhodnih surovin, predvsem polprevodnikov, za dokončanje proizvodov. V evrskem območju se je po podatkih Eurostata delež podjetij v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih, ki je poročal o pomanjkanju materiala in opreme, po zgodovinsko najvišjih vrednostih nekoliko znižal, vendar še vedno ostal bistveno nad dolgoletnim povprečjem (slika 1.2.1).

V prihodnjih mesecih se pričakuje izboljševanje razmer v dobavnih verigah predvsem zaradi slabljenja rasti povpraševanja in sproščanja omejitev, povezanih s pandemijo na Kitajskem. V junijskih napovedih smo v okviru Evrosistema pričakovali, da bodo ozka grla postopno odpravljena do konca leta 2023.

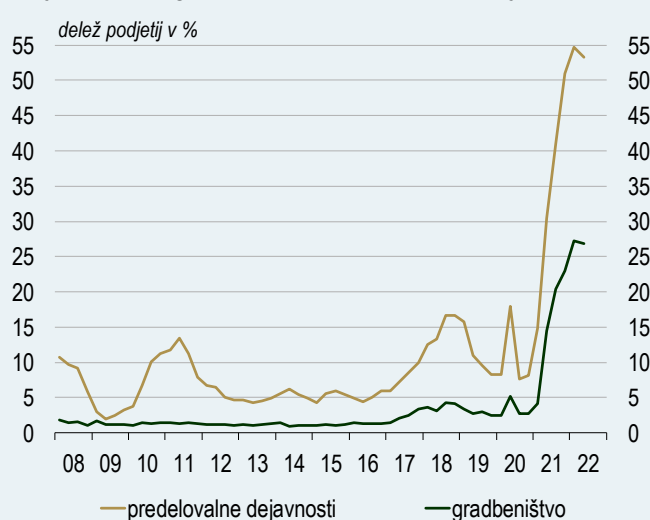
Slika 1.2.1: Izbrani kazalniki težav v dobavnih verigah

Kazalnik motenj v svetovnih dobavnih verigah (GSCPI)



Vir: Federal Reserve Bank of New York. Zadnji podatek: junij 2022.

Pomanjkanje surovin in ustrezne opreme v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2022.

---

***Zaradi stopnjevanja inflacijskih pritiskov številne svetovne centralne banke dvigujejo ključne obrestne mere.***

Nadaljujejo se objave visokih stopenj inflacije v evrskem območju in ZDA, prav tako ostajajo visoka kratkoročna inflacijska pričakovanja. Zaradi nadaljevanja vojne v Ukrajini in sankcij zoper Rusijo cene energentov in kmetijskih pridelkov ostajajo na razmeroma visokih ravneh. Čeprav na Kitajskem rahljajo zdravstvene ukrepe, se nadaljujejo težave v dobavnih verigah, ob nadaljevanju kitajske politike ničelne tolerance do koronavirusa tudi ni izključena uvedba dodatnih omejitvenih ukrepov v primeru novih okužb.

Na hitro naraščanje cen se številne svetovne centralne banke odzivajo z dvigi ključnih obrestnih mer. V juniju je Fed prvič po letu 1994 ključno obrestno mero dvignil za 0,75 odstotne točke, švicarska<sup>2</sup> in avstralska centralna banka sta sledili z dvigi za 0,50 odstotne točke. V ECB smo dvig ključnih obrestnih mer za 0,25 odstotne točke napovedali za julij ter nakazali na dodatne dvige v septembru in nadaljevanju leta.

Tržna pričakovanja prek vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) kažejo, da je do konca leta pričakovan dvig obrestne mere mejnega depozita ECB do 1,0 % in dvig ključne obrestne mere Fed na koridor med 3,25 % in 3,50 % (slika 2.1).

---

***Na finančnih trgih se v zadnjih tednih kažejo skrbi glede upočasnjevanja svetovne gospodarske rasti.***

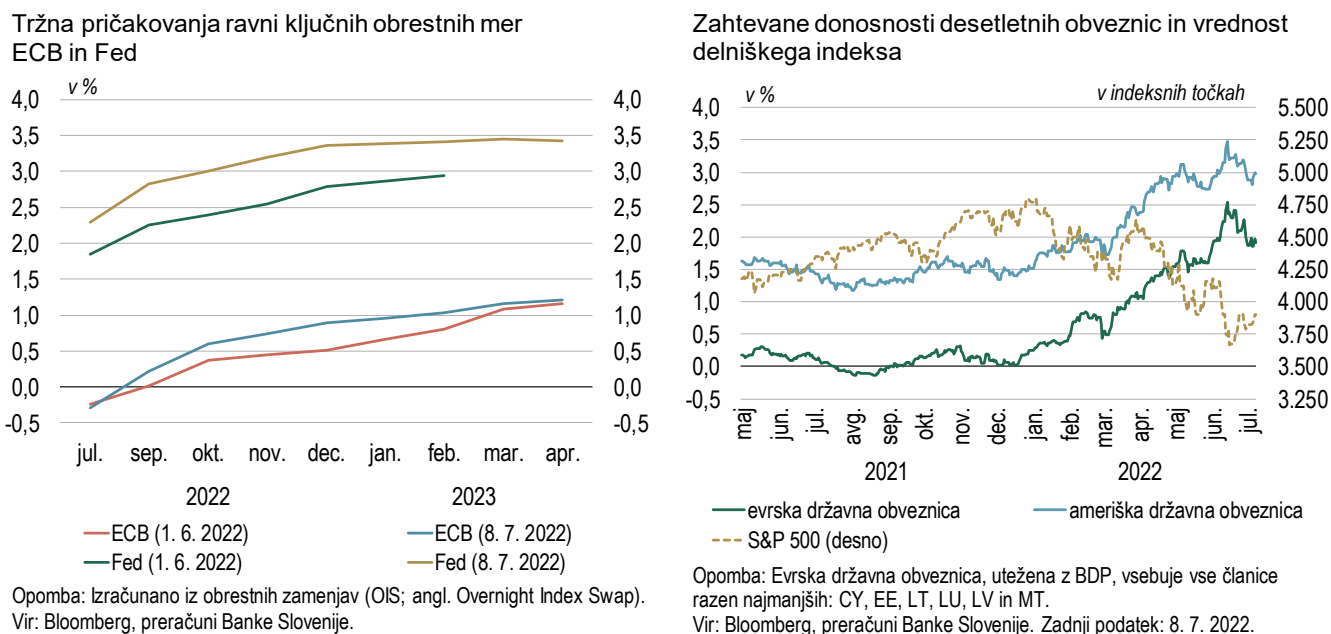
Vlagatelji, centralne banke in številne druge mednarodne institucije znižujejo napovedi letošnjih gospodarskih rasti. Zaradi skrbi glede ohlajanja svetovne gospodarske aktivnosti se vlagatelji umikajo iz bolj tveganih v varnejše naložbe. To se odraža v občutno višji volatilnosti na finančnih trgih, od sredine junija pa tudi v upadu zahtevanih donosnosti evrskih in ameriških državnih obveznic. Sredi junija so zahtevane donosnosti nemške 10-letne državne obveznice dosegle najvišje ravni po letu 2014, zahtevane donosnosti ameriške 10-letne državne obveznice pa najvišje po letu 2011. V nadaljevanju so upadle za 0,50 odstotne točke (slika 2.1), kljub temu se pod vplivom pričakovanj o normalizaciji denarnih politik centralnih bank nahajajo bistveno višje kot na začetku leta.

Umik vlagateljev iz bolj tveganih naložb je viden tudi v padanju globalnih delniških indeksov. Osrednji ameriški indeks S&P 500 je od začetka leta izgubil že skoraj 20 %, podobne izgube pa zaznavajo tudi vlagatelji v delnice evropskih podjetij. Izrazit je porast pribitkov obveznic zasebnega sektorja nad nemškimi državnimi obveznicami, medtem ko je porast pribitkov obveznic kreditno občutljivejših držav evrskega območja nad nemškimi državnimi obveznicami omilila zaveza ECB glede ukrepanja zoper povečano tveganje fragmentacije v evrskem območju prek novega instrumenta denarne politike, podana na izrednem junijskem zasedanju Sveta ECB.

Večje zanimanje vlagateljev po varnejših naložbah se kaže tudi na deviznih trgih, kjer se krepi ameriški dolar in švicarski frank, pada pa vrednost evra. Kljub statusu varne valute

<sup>2</sup> To je bil prvi dvig ključne obrestne mere švicarske centralne banke po letu 2007.

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ter zahtevane donosnosti obveznic in vrednosti delnic



še naprej upada japonski jen, predvsem zaradi ohranjanja akomodativne denarne politike japonske centralne banke. Pada tudi cena zlata, k čemur poleg močnega ameriškega dolarja prispeva visok porast donosnosti ameriških državnih obveznic v letošnjem letu (višji oportunitetni strošek vlaganja v zlato, ki ne nosi obrestnih prihodkov).

### 3 Kazalniki domače gospodarske aktivnosti

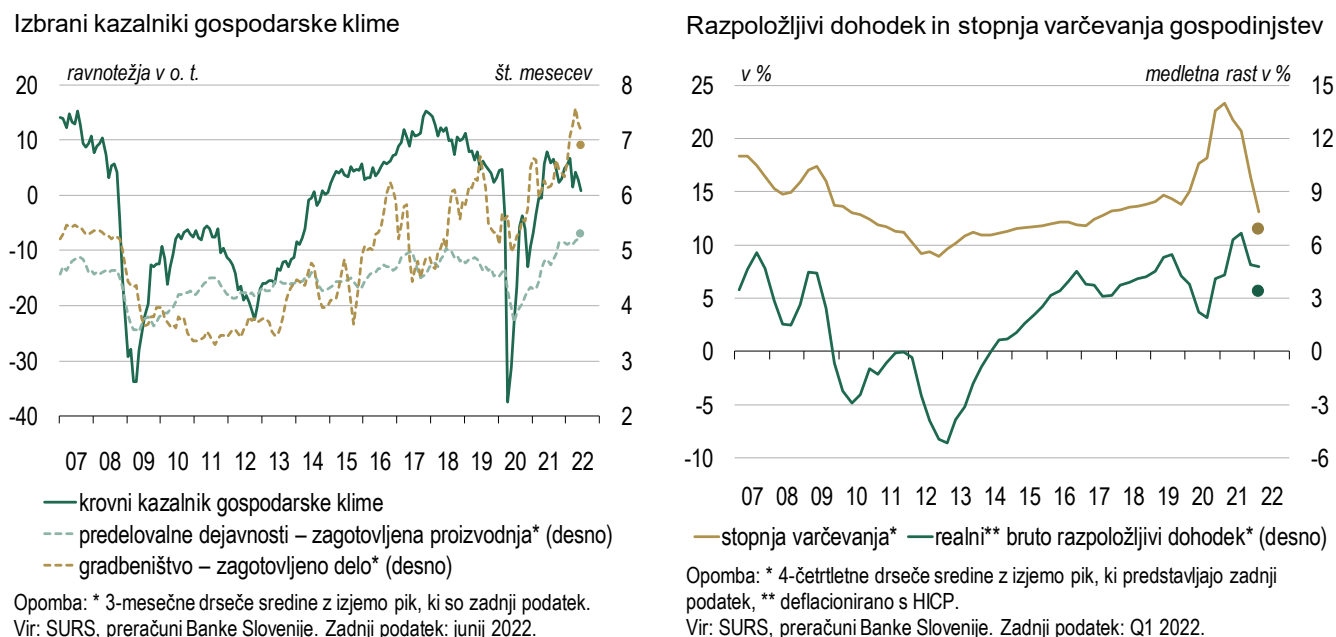
***Domača gospodarska klima se postopoma ohlaja, raven aktivnosti pa ostaja visoka ob močnem zasebnem trošenju, ki ga podpira tudi zniževanje stopnje varčevanja.***

Vrednost kazalnika gospodarske klime je bila junija le še neznatno pozitivna in precej nižja kot pred letom (slika 3.1). V primerjavi z majem se je zaupanje vsaj nekoliko zmanjšalo v vseh skupinah dejavnosti in tudi pri potrošnikih, kar poslabšuje obete za tretje četrtletje. Hkrati raven aktivnosti ostaja visoka. Anketni podatki SURS kažejo, da so imela predelovalna podjetja junija tretji mesec zapored proizvodnjo zagotovljeno za naslednjih 5,3 meseca, kar je najvišja vrednost kazalnika do zdaj.<sup>3</sup> Vrednost sorodnega kazalnika za gradbeništvo se je po aprilu znižala, a ostala močno nad dolgoletnim povprečjem (slika 3.1).

Junjska anketa SURS kaže ohranjanje močnega zasebnega trošenja. Podjetja v trgovini so ostala optimistična glede prodaje, podobno je veljalo tudi za druga storitvena podjetja kljub nekoliko nižjim ocenam rasti trenutnega povpraševanja v primerjavi z majem. Po drugi strani se je zaupanje potrošnikov spet zmanjšalo, saj so zaskrbljeni

<sup>3</sup> Manj spodbudna je bila junjska objava podatkov PMI Združenja nabavnikov Slovenije za predelovalne dejavnosti, saj se je vrednost krovne kazalnika močno znižala, medletno za 36,3 indeksne točke na 36,2. Še večji medletni padec je bil prisoten pri oceni novih naročil. Podatki niso sezonsirani.

Slika 3.1: Kazalniki gospodarske klime in kupna moč gospodinjstev



glede svojega finančnega položaja in gospodarskih razmer v naslednjih 12 mesecih. Inflacija namreč znižuje realno rast bruto razpoložljivega dohodka, ki je v letošnjem prvem četrtletju kljub temu ostala več kot triodstotna in s tem blizu dolgoletnega povprečja brez upoštevanja obdobja recesije. Pri tem gospodinjstva ohranjajo rast potrošnje tudi s pomočjo zniževanja stopnje varčevanja (slika 3.1).

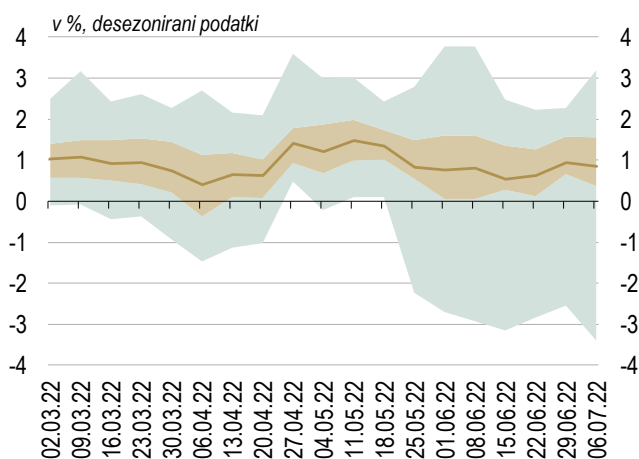
Nominalna medletna rast alternativnih kazalnikov aktivnosti ostaja visoka, ob upoštevanju inflacije pa se realna rast umirja. Skupna vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je bila junija medletno višja za 13,2 %, vrednost davčno potrjenih računov pa za 18,2 %. Ob upoštevanju visoke inflacije se je realna rast tako merjene potrošnje umirila na približno 2 % oziroma 7 %. Medletna rast števila prevoženih avtocestnih kilometrov tovornih vozil je bila junija približno štiri odstotna. Na začetku drugega četrtletja je bila mesečna rast industrijske proizvodnje pozitivna, toda s težavami v večjem številu panog. Še naprej so se tekoče povečevali prihodki v številnih storitvah, zmanjšal pa se je obseg gradbenih del.

***Povprečna ocena obsežnega nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,9-odstotno četrtletno rast BDP v letošnjem drugem četrtletju, trenutne tehnične napovedi pa deloma odražajo razkorak med mesečnimi anketnimi kazalniki in kazalniki gospodarske aktivnosti.***

Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrtletne rasti BDP v okviru napovedanega četrtletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, vključenih v modelsko infrastrukturo, deloma pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

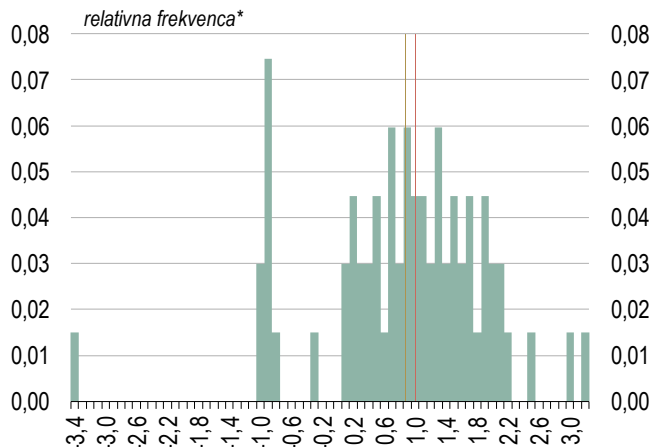
Slika 3.2: Tehnične napovedi rasti BDP v letošnjem drugem četrtletju

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – Q2 2022



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP. Datum ocene: 6. 7. 2022. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrtletne rasti BDP – Q2 2022



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v Q2 2022. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Datum ocene: 6. 7. 2022. \* Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Trenutna povprečna vrednost tehničnih napovedi rasti BDP za letošnje drugo četrtletje znaša 0,9 % (slika 3.2). Napovedi odražajo mešane signale, ki se pojavljajo med mesečnimi anketnimi kazalniki in kazalniki gospodarske aktivnosti, kar kaže tudi histogram porazdelitve trenutnih napovedi (slika 3.2). Dinamika anketnih kazalnikov se vidneje ohlaja, kar je bilo junija zaznano tudi v padcu zaupanja v vseh štirih panogah (predelovalne dejavnosti, gradbeništvo, trgovina na drobno in storitvene dejavnosti). Po drugi strani ostajajo vrednosti kazalnikov gospodarske aktivnosti, ki so trenutno na voljo za april, večinoma ugodne.

## 4 Razmere na trgu dela

***Rast zaposlovanja se nadaljuje kljub vse manjši brezposelnosti, saj se povečuje delež tujih državljanov v delovno aktivnem prebivalstvu. Rast plač ostaja zmerna.***

Medletna rast števila delovno aktivnih oseb<sup>4</sup> je aprila ostala 2,9-odstotna (slika 4.1). Po dejavnostih ostaja široko osnovana in najvišja v gostinstvu in gradbeništvu. Po anketi SURS se je pomanjkanje delavcev v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in storitvah v drugem četrtletju okrepilo. Podjetja pomanjkanje domačih delavcev še naprej rešujejo z zaposlovanjem tujih državljanov, katerih prispevek k medletni rasti števila delovno aktivnih oseb<sup>4</sup> je aprila znašal že 58,2 %, njihov delež v delovno aktivnem prebivalstvu pa je dosegel 13,1 %. Ob negotovih gospodarskih razmerah se pričakovano

<sup>4</sup> Brez samozaposlenih kmetov.

zaposlovanje umirja, vendar ostaja nad dolgoletnim povprečjem. Glede na desezonirane anketne podatke SURS je bilo junija v primerjavi z začetkom leta nižje v večini dejavnosti, najbolj v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih.

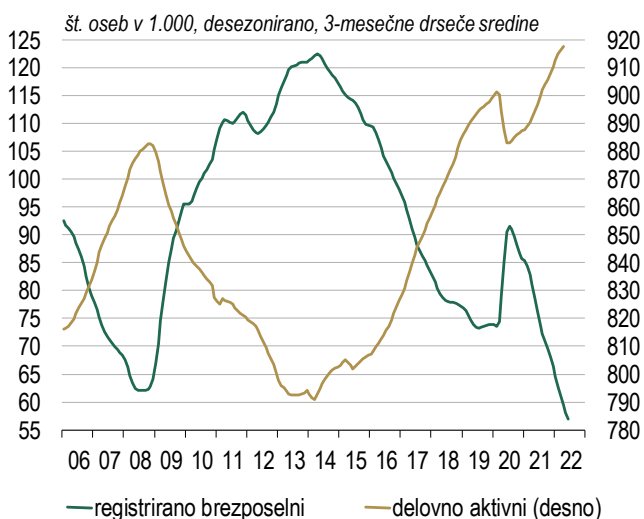
Registrirana brezposelnost se je junija znižala na 53.860 oseb, kar je 24,2 % manj kot pred letom in najnižje do zdaj (slika 4.1). V prvih šestih mesecih se je v evidenci ZRSZ prijavilo 6,7 % manj oseb kot v primerljivem lanskem obdobju, ob vse večji strukturalni brezposelnosti pa je bilo za 13,0 % manj tudi odjav iz registrirane brezposelnosti. Posledično ostaja velik delež dolgotrajno brezposelnih, junija 54,9-odstoten. Stopnja registrirane brezposelnosti je aprila znašala 5,9 %, stopnja anketne brezposelnosti pa je bila v prvem četrtletju 4,3-odstotna.

Medletna nominalna rast mase bruto plač je bila aprila s 6,0 % za 0,4 odstotne točke višja kot marca, kljub temu pa četrti mesec zapored nižja od inflacije.<sup>5</sup> Še naprej jo poganjata povečevanje zaposlenosti in rast plač v dejavnostih zasebnega sektorja, ki je bila aprila 5,7-odstotna. Po drugi strani so v pretežno javnih storitvah plačna gibanja še naprej negativna zaradi medletnih učinkov prenehanja izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov (slika 4.1). Aprila je medletni nominalni padec povprečne bruto plače v teh dejavnostih znašal 11,0 %, padec mase bruto plač pa 9,5 %.

Raziskava ManpowerGroup o trendih gibanja plač kaže, da se bo rast plač v podjetjih nadaljevala tudi v drugi polovici leta, saj skoraj dve tretjini anketiranih podjetij v tem obdobju napovedujeta dvig plač, tretjina pa naj jih ne bi spreminjala. Ob tem približno 31 % podjetij napoveduje zvišanje plač do 5 %, blizu 27 % podjetij pa med 6 in 10 %. Po rezultatih ankete je v letošnjem prvem polletju plače dvignilo 61 % podjetij.

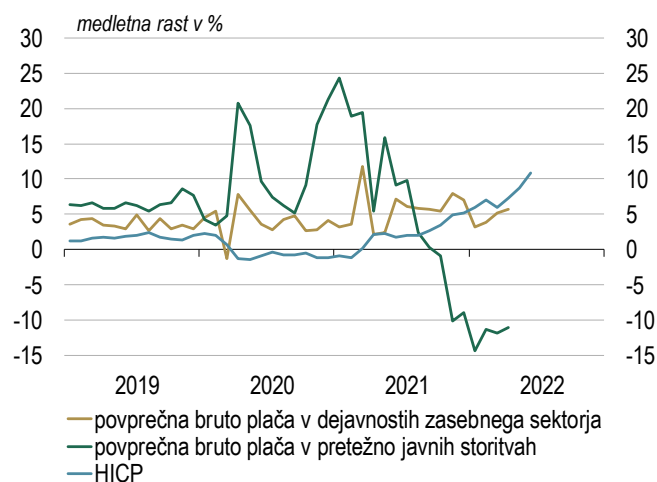
Slika 4.1: Gibanja na trgu dela

#### Delovno aktivni in brezposelni



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije. Zadnji podatek: registrirano brezposelni – junij 2022, delovno aktivni – april 2022.

#### Povprečna bruto plača na zaposlenega v dejavnostih zasebnega in javnega sektorja



Opomba: Pretežno javne storitve: dejavnosti OPQ.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: plače – april 2022, HICP – junij 2022.

<sup>5</sup> Analiza plačnih gibanj ostaja otežena zaradi statističnih učinkov ukrepov za zaščito delovnih mest v času epidemije. Podrobnejša razlaga je predstavljena v okvirju 3.2 publikacije Gospodarska in finančna gibanja, julij 2020 in v podpoglavju »Gibanje plač« v publikacijah Gospodarska in finančna gibanja, januar 2022 ter Polletni pregled gospodarskih in finančnih gibanj, april 2022.

---

***Medletna nominalna rast blagovne menjave ostaja visoka zaradi naraščajočih cen, povečuje se primanjkljaj na tekočem računu, kratkoročna izvozna pričakovanja pa so za zdaj ugodna v primerjavi z geopolitičnimi razmerami.***

Po umiritvi na začetku leta se je medletna nominalna rast blagovnega izvoza po podatkih plačilne bilance aprila ohranila pri 20,3 %. Z izjemo nihajočega izvoza proizvodov avtomobilske industrije ni bilo znakov opaznejšega nominalnega ohlajanja pri nobeni od večjih skupin proizvodov. Podobno velja za blagovni izvoz po državah, ki se od februarja pričakovano zmanjšuje v Ukrajino, aprila je bil izvoz manjši v Rusijo (okvir 5.1), medtem ko se je na večino drugih trgov medletno še naprej povečeval. Poudarjamo cenovne učinke, saj je rast izvoznih cen aprila znašala 17,3 %.<sup>6</sup>

Glede na anketne ocene predelovalnih podjetij so bile razmere na izvoznih trgih maja in junija zahtevnejše. To sovпада z nadaljnjimi zastoji v dobavnih verigah, visoko inflacijo in zmanjševanjem zaupanja v evropskem gospodarstvu ob zaostrenih geopolitičnih razmerah. V nasprotju s temi dejavniki so trenutna pričakovanja za letošnje tretje četrtletje optimistična, saj so se ocene pričakovanega izvoza junija v primerjavi z majem povišale (slika 5.1).

Medletna rast blagovnega uvoza se ob pojemajočem učinku nizke osnove znižuje z izrazito visokih ravni, vendar je aprila še vedno znašala 33,9 %. Z izjemo nihajočega uvoza transportne opreme pri nobeni od večjih skupin uvoznih proizvodov še nismo zaznali znakov opaznejšega nominalnega ohlajanja. Podobno velja tudi za uvoz po državah, kjer poudarjamo močno povečanje vrednosti uvoza iz Ukrajine, predvsem pa iz Rusije (okvir 5.1). Tudi pri uvozu izstopajo cenovni učinki, saj je rast uvoznih cen aprila znašala 29,2 %.

---

<sup>6</sup> Po podatkih SURS se je visoka nominalna medletna rast blagovne menjave ohranila tudi maja. Rast izvoza je bila ponovno precej nižja od rasti uvoza, kar nakazuje nadaljnje povečevanje primanjkljaja v blagovni menjavi.



**Ob zaostrenih razmerah na svetovnem trgu energentov in surovin se je aprila nominalna vrednost uvoza blaga iz Rusije in Ukrajine medletno izrazito povečala.**

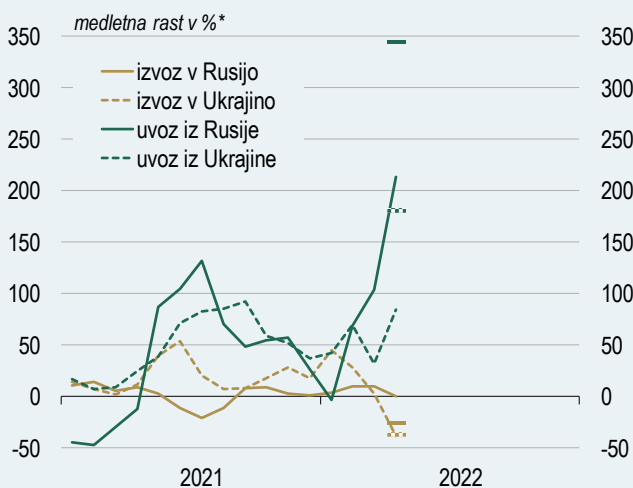
Vrednost blagovnega uvoza iz Rusije in Ukrajine se je v prvih štirih mesecih po plačilnobilančnih podatkih medletno več kot podvojila, aprila pa je medletna rast znašala 320 %. Pri tem se je uvoz blaga iz Rusije medletno povečal za približno sto milijonov EUR (na rekordnih 125 mio EUR), ob porastu cen energentov na svetovnem trgu večinoma zaradi višje vrednosti uvoza mineralnih goriv in maziv, tako plina kot nafte. Visoka je bila tudi medletna rast nominalnega blagovnega uvoza iz Ukrajine (181-odstotna; slika 5.1.1).

Blagovni izvoz Slovenije v Rusijo je v prvih štirih mesecih medletno stagniral kljub padcu v aprilu, pri čemer je večji izvoz kemičnih proizvodov nadomestil padec izvoza električnih strojev in naprav. V Ukrajino je padel za približno petino, saj se je zaradi vojne pričakovano zmanjšal izvoz večine skupin proizvodov, kjer izstopajo stroji in transportne naprave.

Blagovni presežek Slovenije z Rusijo in Ukrajino je v prvih štirih mesecih znašal le še 50 mio EUR, kar je približno petina tistega iz enakega lanskega obdobja. Aprila se je saldo prvič po treh letih prevesil v primanjkljaj, ki je dosegel 60 mio EUR, kar je precej več kot na predhodnem dnu z začetka leta 2013 (14 mio EUR). Ta je v primeru Rusije znašal 62 mio EUR, v primeru Ukrajine pa je bil saldo približno uravnotežen (slika 5.1.1).

Slika 5.1.1: Slovenska blagovna menjava z Rusijo in Ukrajino

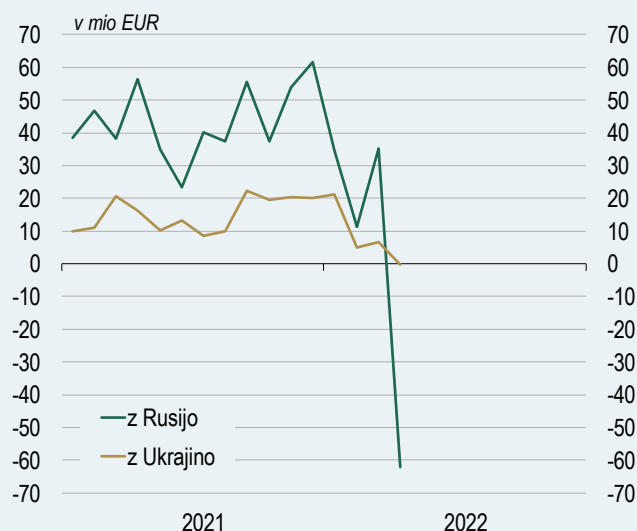
Blagovna menjava z Rusijo in Ukrajino



Opomba: \* 3-mesečne drseče sredine z izjemo črtic, ki predstavljajo zadnji podatek.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: april 2022.

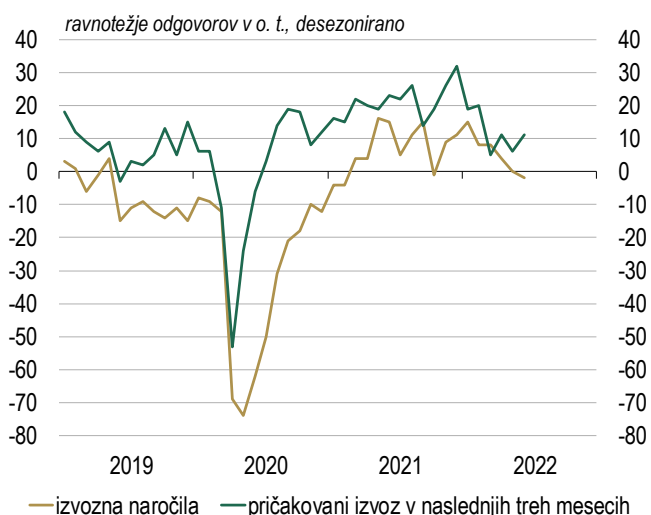
Saldo blagovne menjave z Rusijo in Ukrajino



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: april 2022.

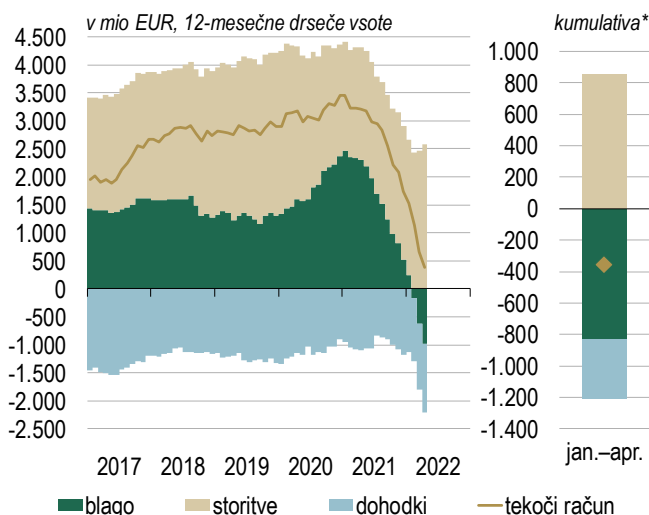
Slika 5.1: Anketne ocene izvoza in komponente tekočega računa

Izvozna naročila in pričakovani izvoz v predelovalnih dejavnostih



Vir: SURS. Zadnji podatek: junij 2022.

Komponente tekočega računa



Opomba: \* Vsota prvih štirih mesecev leta 2022.

Vir: Banka Slovenije.

Nadaljuje se visoka rast izvoza storitev, katerega vrednost je že opazno višja kot pred pandemijo. Letos do aprila je njegova medletna rast znašala 32,1 %, v primerjavi z enakim obdobjem leta 2019 pa je bil višji za 13,9 %. Med pomembnejšimi skupinami je zaostanek opazen le pri menjavi potovanj, -26,0 %, izvoz transportnih, poslovnih, IKT in gradbenih storitev pa je predpandemično raven močno presežal. Ob močnem domačem trošenju je bila letos do aprila rast uvoza storitev višja v primerjavi z izvozom, z 19,4 % pa je bilo višje tudi njegovo presežanje ravni iz istega obdobja leta 2019.

Letošnji primanjkljaj na tekočem računu se večja. V prvih štirih mesecih je dosegel 354 mio EUR. Z ohranjanjem visoke ravni domačega trošenja in močnimi cenovnimi pritiski v mednarodnem okolju postaja primanjkljaj v blagovni menjavi vse globlji. Letos do aprila je znašal že 829 mio EUR (slika 5.1). Nekoliko ga blaži krepitev presežka v storitveni menjavi, večinoma zaradi pospeška v izvozu potovanj. Primanjkljaj v dohodkih je znašal 381 mio EUR in se medletno ni opazneje povečal. V enem letu do aprila je saldo tekočega računa ostal v presežku v višini 380 mio EUR, vendar je medletni padec presegel 2,8 mrd EUR (slika 5.1).

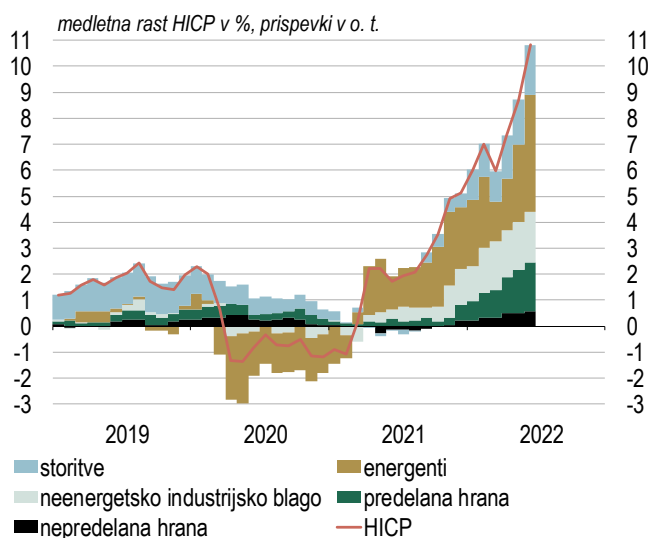
## 6 Inflacija

**Junjski pospešek inflacije nad 10 % je zlasti posledica izteka ukrepa znižanih cen električne energije, vendar se povečujejo tudi prispevki drugih cenovnih skupin.**

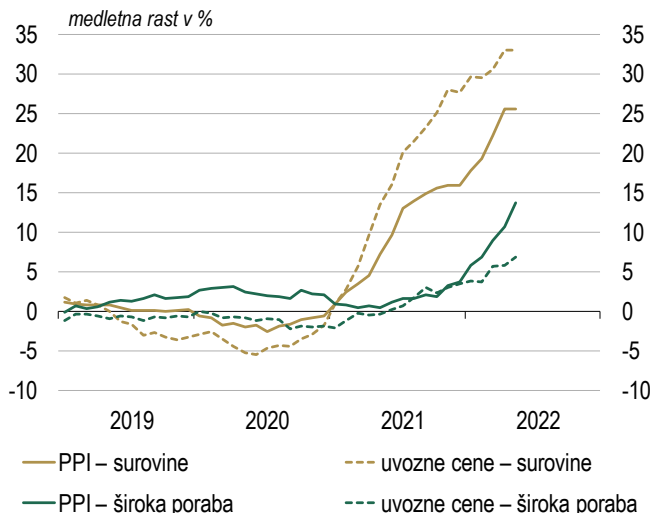
Domača rast cen se še naprej krepi. Junija je bila košarica življenjskih potrebščin medletno dražja za 10,8 % (slika 6.1), v primerjavi s prejšnjim mesecem pa za 2,3 %. K pospešku so največ prispevale višje cene električne energije, saj se je iztekla veljavnost večine ukrepov za omilitev posledic visokih cen energentov. Glede na maj so bili

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in cenovni pritiski v proizvodnji

Prispevki k inflaciji



Cenovni pritiski v proizvodnji



energenti junija dražji za 10,5 %, njihov prispevek k medletni inflaciji pa se je povečal na 4,5 odstotne točke. Pri tem razmere na svetovnih energetskih trgih na podlagi cen terminskih pogodb kažejo le srednjeročno umirjanje cen, zato pričakujemo, da bo energetska inflacija ostala visoka tudi v prihodnjih mesecih. Vse dražja je hrana, medletno za 10,6 %, kar kaže visoko odvisnost agroživilske preskrbovalne verige od energentov in zaostrene razmere na svetovnih trgih osnovnih prehrabnih surovin po izbruhu vojne v Ukrajini.

Inflacijski pritiski v mednarodnem okolju se kažejo tudi v cenah neenergetskih industrijskih proizvodov, ki so bile v primerjavi z lanskim junijem višje za 6,3 %, visoka rast uvoznih cen in cen industrijskih proizvodov pri domačih proizvajalcih pa nakazuje, da se nadaljujejo težave v dobavnih verigah (slika 6.1). Ob tem domače povpraševanje in deloma tudi pričakovana močna turistična sezona omogočata rast cen storitev, ki je medletno pospešila na 5,8 %, porast pa izhaja pretežno iz cen počitniških paketov in namestitev ter storitev, povezanih z rekreacijo in stanovanjem. Najozžji kazalnik osnovne inflacije, ki iz merjenja izključuje energente in hrano, se je tako povzpел na 6,0 %. Širših plačnih pritiskov, ki bi utegnili dodatno pospešiti rast cen, še ne zaznavamo, vendar so uresničljivo tveganje, saj so inflacijska pričakovanja potrošnikov visoka, trg dela pa se sooča s pomanjkanjem ponudbe.

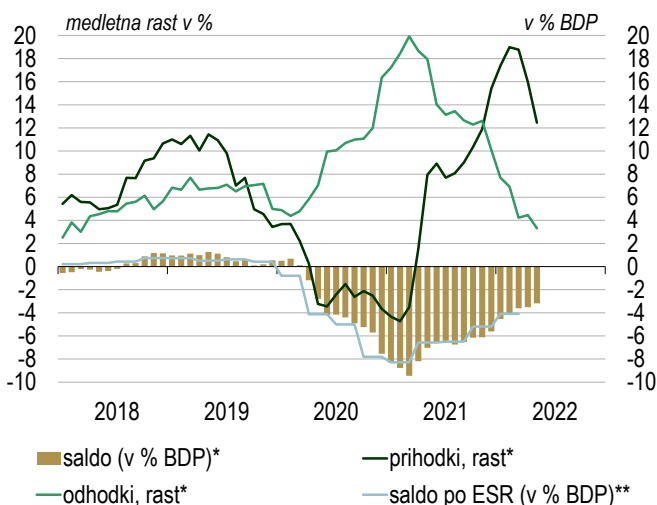
**V prvem četrletju se je primanjkljaj države skladno s pričakovanji zmanjšal in dosegel 3,1 % BDP, izboljševanje salda pa se je po razpoložljivih podatkih nadaljevalo tudi v drugem četrletju.**

Primanjkljaj države je v prvem četrletju dosegel 3,1 % BDP, kar je bistveno manj kot v enakem obdobju lani, ko je znašal 7,9 % BDP (slika 7.1). K znižanju je največ prispevala visoka in široko osnovana medletna rast prihodkov (8,3 %), h kateri so prispevali zlasti davki na proizvode in socialni prispevki, kot posledica visokega trošenja in zaposlovanja. Hkrati so se, predvsem zaradi manjših izdatkov, vezanih na epidemijo, izdatki medletno znižali za 1,3 %, kar se je odrazilo zlasti v zmanjšanju sredstev za zaposlene in subvencij. Dolg je ob koncu prvega četrletja dosegel 75,1 % BDP.

V drugem četrletju se ohranjajo ugodna gibanja, kar kažejo podatki konsolidirane bilance javnega financiranja po denarnem toku, kjer je primanjkljaj v dvanajstih mesecih do maja znašal 3,2 % BDP (slika 7.1). Rast prihodkov je tudi po tem viru bistveno prehitela rast odhodkov. Vlada uvaja nove ukrepe zlasti za blaženje dviga cen energentov in hrane, ki imajo vsaj za zdaj bistveno manjši finančni učinek na saldo od lanskih ukrepov za blaženje epidemije. Tveganja za javne finance ostajajo visoka zaradi vojne v Ukrajini ter višanja cen energije in hrane. Še vedno je prisotna tudi možnost ponovitve epidemije, kar lahko pripelje do uvedbe dodatnih fiskalnih ukrepov.

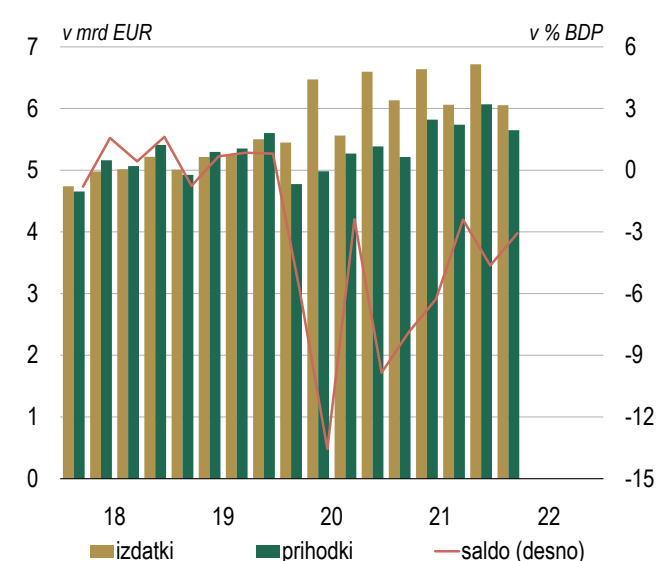
Slika 7.1: Javnofinančni položaj Slovenije

#### Javnofinančna gibanja po denarnem toku in ESR



Opomba: \* 12-mesečne drseče vsote, \*\* vsota zadnjih štirih četrletij.  
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: po denarnem toku do maja 2022, po ESR do prvega četrletja 2022.

#### Saldo, prihodki in izdatki države po ESR



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni – Slovenija

	2020	2021	12 mes. do apr. 22	3 mes. do apr. 21	3 mes. do apr. 22	2022 feb.	2022 mar.	2022 apr.	2022 maj	2022 jun.
<b>Gospodarska gibanja</b>										
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>										
Kazalnik gospodarske klime	-11,7	2,5	4,9	-1,5	4,1	6,7	1,5	4,2	2,8	0,8
- predelovalne dejavnosti	-8,5	8,3	8,2	7,7	6,0	10,0	4,0	4,0	2,0	0,0
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-6,4	9,9	7,7	12,8	1,8	-0,8	3,8	2,1	...	...
- predelovalne dejavnosti	-6,2	11,4	9,1	14,6	4,5	2,2	5,8	5,4	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,7	-0,5	3,7	3,5	17,4	32,4	15,3	7,7	...	...
- stavbe	-7,8	-23,0	-11,0	-15,9	40,8	59,3	44,7	21,8	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	-9,6	12,1	15,3	13,4	15,3	12,4	13,1	20,3	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-14,5	8,3	-0,3	41,6	-6,7	-4,6	-13,0	-1,0	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-6,0	16,3	17,5	20,3	12,4	9,3	10,8	17,0	...	...
Druge zasebne storitve	-11,5	12,4	17,9	9,3	19,9	14,1	19,6	25,7	...	...
<b>Trg dela</b>										
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Povprečna bruto plača	6,0	6,0	2,8	8,3	-0,2	-1,0	-0,1	0,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,5	5,9	5,7	6,1	5,4	4,2	5,6	6,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	7,9	6,4	-1,2	11,9	-8,3	-8,4	-8,3	-8,1	...	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	7,1	3,0	-1,5	6,6	-5,7	-7,5	-4,5	-5,0	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,7	7,6	6,8	8,6	6,3	6,6	6,2	5,9	...	...
Registrirane brezposelne osebe	14,6	-12,6	-22,8	2,5	-26,6	-26,4	-26,7	-26,7	-25,7	-24,2
Delovno aktivno prebivalstvo	-0,6	1,3	2,5	-0,4	2,8	3,0	2,7	2,8	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,9	1,3	2,9	-0,8	3,6	3,7	3,4	3,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,1	1,2	0,9	1,0	1,2	0,9	0,8	...	...
<b>Gibanje cen</b>										
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
HICP	-0,3	2,0	4,2	0,4	6,8	7,0	6,0	7,4	8,7	10,8
- storitve	1,8	0,6	1,8	0,1	4,1	3,7	3,5	5,0	5,1	5,8
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	1,3	3,3	-0,7	5,8	5,7	6,1	5,7	5,9	6,3
- hrana	2,8	0,7	2,5	0,4	6,6	5,5	6,0	8,2	9,4	10,6
- energenti	-10,8	11,3	17,8	4,0	17,2	23,0	12,4	16,5	24,3	36,4
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,8	0,9	2,4	-0,3	4,9	4,6	4,7	5,3	5,5	6,0
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>										
<i>v % BDP</i>										
Saldo tekočega računa	7,4	3,3	0,7	5,7	-3,4	-5,4	-4,0	-0,8	...	...
1. Blago	5,0	1,0	-1,8	3,5	-6,0	-6,3	-6,7	-5,1	...	...
2. Storitve	4,3	4,6	4,8	4,3	5,3	3,9	5,3	6,7	...	...
3. Primarni dohodki	-0,9	-1,3	-1,4	-1,0	-1,6	-1,7	-1,7	-1,5	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-1,0	-0,9	-1,1	-1,0	-1,2	-0,9	-0,9	...	...
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	-10,1	19,2	23,0	19,4	21,9	21,6	20,9	23,2	...	...
Uvoz blaga in storitev	-11,7	26,3	33,9	23,4	35,3	37,5	35,8	32,7	...	...
<b>Javne finance</b>										
<i>12 mes. do</i>										
<i>2021</i>										
<i>2022</i>										
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	2020	2021	12 mes. do maj 22	2021 jan.–maj	2022 jan.–maj					
	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>medl. rast v %</i>		<i>mio EUR</i>		<i>medl. rast v %</i>	
Prihodki	18.529	21.383	41,8	12,5	8.579	20,4	9.668	12,7		
Davki	16.460	18.786	36,7	11,2	7.532	20,1	8.455	12,2		
Prejeta sredstva iz EU	730	950	2,0	37,4	374	20,9	515	37,9		
Ostali	1.338	1.646	3,1	13,9	673	23,8	698	3,7		
Odhodki	22.071	24.300	45,0	3,3	9.845	15,7	9.727	-1,2		
Tekoči odhodki	9.128	10.394	19,2	6,6	4.226	14,5	4.130	-2,3		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.965	5.751	10,1	-0,1	2.455	24,1	2.139	-12,9		
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.351	6,4	11,3	1.245	8,0	1.357	9,0		
- obresti	778	732	1,2	-8,7	427	-12,8	348	-18,5		
Tekoči transferji	10.868	11.319	20,7	-4,2	4.890	18,1	4.701	-3,9		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	9.168	16,8	1,4	3.960	19,1	3.804	-3,9		
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.959	3,9	34,1	444	5,4	593	33,6		
Saldo	-3.542	-2.917	-3,2		-1.266		-59			

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. 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.

Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2019	2020	2021	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	2019	2020	2021	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1
	<b>Slovenija</b>							<b>evrsko območje</b>						
<b>Gospodarska gibanja</b>														
								<b>četrtnne stopnje rasti v %</b>						
BDP				1,9	1,3	5,3	0,8				2,2	2,3	0,2	0,6
- industrija				2,3	0,6	0,9	0,6				0,3	0,6	-0,4	0,9
- gradbeništvo				0,6	3,4	1,9	9,4				1,5	-0,6	0,4	3,0
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,8	0,6	0,7	0,7				1,8	1,6	-1,2	0,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				2,4	2,4	3,6	1,4				1,9	2,7	0,2	1,0
Domača potrošnja				8,7	1,4	2,8	2,6				2,2	2,1	1,0	0,2
- država				1,1	0,7	2,1	-1,0				1,9	0,4	0,4	-0,3
- gospodinjstva in NPISG*				6,4	5,6	2,6	3,6				3,8	4,5	-0,3	-0,7
- bruto investicije				13,9	-4,7	-0,1	12,4				-1,3	-1,7	4,9	2,7
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,1	3,6	1,6	6,8				1,4	-0,9	3,1	0,1
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
BDP	3,3	-4,2	8,1	16,1	5,0	10,4	9,8	1,6	-6,3	5,4	14,9	4,0	4,5	5,5
- industrija	6,9	-3,3	9,7	26,9	6,3	4,9	4,6	0,2	-7,0	7,4	22,6	5,1	1,3	1,8
- gradbeništvo	8,1	-2,0	2,8	8,7	2,5	0,4	16,7	2,0	-4,8	5,0	18,3	1,7	0,3	4,9
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,7	3,0	1,8	2,7	0,2	2,7	2,9	1,1	-3,2	3,8	10,4	2,1	2,3	2,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	3,8	-4,5	8,4	17,2	6,0	10,6	10,6	1,7	-7,0	5,6	15,7	4,5	4,9	6,0
Domača potrošnja	3,3	-4,6	10,8	18,6	9,7	13,9	16,6	2,5	-6,2	4,3	12,6	3,7	5,4	6,1
- država	2,0	4,2	3,9	4,4	3,2	7,0	2,9	1,9	0,9	4,0	8,1	2,8	2,3	2,2
- gospodinjstva in NPISG	4,8	-6,6	11,6	17,9	7,2	22,8	19,8	1,3	-7,8	3,7	12,5	3,0	6,0	8,0
- bruto investicije	0,6	-7,3	15,5	36,3	24,5	0,8	22,6	5,8	-8,9	6,0	17,5	6,7	7,0	5,6
- bruto investicije v osnovna sredstva	5,5	-8,2	12,3	20,4	10,5	11,0	12,7	6,8	-6,9	4,1	18,6	3,0	3,4	4,1
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	-0,9	0,1	0,8	3,2	2,4	-2,0	2,3	-0,1	-0,5	0,4	-0,2	0,8	0,8	0,5
<b>Trg dela</b>														
								<b>četrtnne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost				0,5	1,0	0,7	0,9				0,8	1,0	0,4	0,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,5	1,1	0,7	1,0				0,8	1,2	0,5	0,7
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,7	0,5	0,6	0,6				0,6	0,3	0,3	0,5
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost	2,5	-0,6	1,4	1,4	2,6	2,7	3,3	1,3	-1,5	1,2	2,0	2,2	2,1	2,9
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	2,6	-1,2	1,1	1,0	2,5	2,7	3,5	1,3	-2,3	0,9	1,7	2,2	2,3	3,3
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,8	2,2	2,6	2,9	2,7	2,4	2,3	1,4	0,8	2,0	2,9	2,2	1,6	1,8
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	5,0	3,5	5,4	8,4	5,6	1,3	3,8	2,1	-0,6	4,1	7,3	3,4	3,6	4,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	4,5	1,7	5,5	8,2	5,8	5,7	9,5	2,1	-1,8	4,9	9,6	3,9	4,5	5,2
- pretežno javne storitve (OPQ)	6,5	9,5	4,9	8,7	4,7	-11,2	-11,5	2,3	2,5	2,0	2,1	2,2	1,4	2,8
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	4,2	7,7	-1,3	-5,4	3,2	-5,8	-2,3	1,9	4,7	-0,2	-4,7	1,6	1,2	1,9
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	1,9	6,3	-3,6	-7,3	-0,3	-8,6	-5,4	0,2	2,9	-2,2	-5,3	-1,3	-1,7	-1,4
								<b>v %</b>						
ILO stopnja brezposelnosti	4,5	5,0	4,7	4,3	4,5	4,5	4,3	7,6	7,9	7,7	7,9	7,4	7,1	7,0
<b>Menjava s tujino</b>														
								<b>četrtnne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev				1,0	1,2	5,3	-0,8				3,2	1,9	2,7	0,4
Realni uvoz blaga in storitev				4,6	1,3	5,1	3,0				3,3	1,4	4,7	-0,6
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev	4,5	-8,7	13,2	30,5	11,6	12,1	7,7	2,7	-9,2	10,9	27,3	10,7	8,4	8,1
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	-9,6	17,4	36,1	19,1	16,8	15,7	4,7	-9,1	8,8	22,6	10,8	10,8	9,6
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	6,0	7,4	3,3	6,1	5,1	3,3	1,2	2,3	1,9	2,4	3,0	2,9	2,4	1,8
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,3	-0,1	-1,6	-0,8	-3,7	-2,3	-5,6	-0,8	-0,4	1,3	2,7	0,4	-0,6	-0,3
<b>Financiranje</b>														
								<b>v % BDP</b>						
Bilančna v sota bank	88,0	98,2	94,9	99,6	97,0	94,9	...	260,1	295,9	286,9	297,3	295,3	286,9	...
Posojila podjetjem	19,9	20,2	19,3	19,5	19,2	19,3	19,4	36,0	40,1	38,0	38,9	38,2	38,0	37,8
Posojila gospodinjstvom	22,0	22,9	21,7	22,0	22,0	21,7	21,4	49,0	53,2	51,6	52,2	52,0	51,6	51,0
<b>Inflacija</b>														
								<b>v %</b>						
HICP	1,7	-0,3	2,0	2,1	2,3	4,5	6,3	1,2	0,3	2,6	1,8	2,8	4,6	6,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	1,9	0,8	0,9	0,4	0,8	2,4	4,4	1,0	0,7	1,5	0,9	1,4	2,4	2,7
<b>Javne finance</b>														
								<b>v % BDP</b>						
Dolg države	65,6	79,8	74,7	80,1	79,7	74,7	75,1	83,8	97,2	95,5	98,0	97,4	95,5	...
Saldo države****	0,4	-7,8	-5,2	-6,6	-6,5	-5,2	-4,1	-0,7	-7,1	-5,1	-6,8	-6,1	-5,1	...
- plačilo obresti****	1,7	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	...
- primarni saldo****	2,1	-6,2	-3,9	-5,1	-5,1	-3,9	-2,9	1,0	-5,6	-3,6	-5,3	-4,7	-3,6	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani.

\* Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države.

\*\* 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-četrtnne drseče vsote.

Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

**Kazalo okvirjev**

Okvir 1.1: Proizvodnja in cene surove nafte	8
Okvir 1.2: Kazalniki motenj v dobavnih verigah	10
Okvir 5.1: Blagovna menjava z Rusijo in Ukrajino v letošnjih prvih štirih mesecih	17

**Kazalo slik**

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	6
Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju	7
Slika 1.1.1: Proizvodnja in cene surove nafte	8
Slika 1.3: Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi gospodarskih gibanj	9
Slika 1.2.1: Izbrani kazalniki težav v dobavnih verigah	10
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ter zahtevane donosnosti obveznic in vrednosti delnic	12
Slika 3.1: Kazalniki gospodarske klime in kupna moč gospodinjstev	13
Slika 3.2: Tehnične napovedi rasti BDP v letošnjem drugem četrtletju	14
Slika 4.1: Gibanja na trgu dela	15
Slika 5.1.1: Slovenska blagovna menjava z Rusijo in Ukrajino	17
Slika 5.1: Anketne ocene izvoza in komponente tekočega računa	18
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in pritiski na dobavne verige	19
Slika 7.1: Javnofinančni položaj Slovenije	20

**Kazalo tabel**

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	21
Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	22