BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

PREGLED MAKROEKONOMSKIH GIBANJ

MAREC 2022

PREGLED MAKROEKONOMSKIH GIBANJ – MAREC 2022

Gospodarska rast in inflacija v Sloveniji sta višji kot v evrskem območju, zaradi vojne v Ukrajini se bodo stopnjevali cenovni pritiski, šibkejša bo lahko tudi konjunktura

- **Četrtletna rast BDP v evrskem območju se je pod vplivom omejevalnih ukrepov, ki so zavrli zasebno potrošnjo, v lanskem zadnjem četrtletju znižala na 0,3 %.** Ob težavah v dobavnih verigah se je spet nekoliko zmanjšala industrijska proizvodnja, padanje gradbene aktivnosti pa se je umirilo. Lani je rast BDP v evrskem območju na podlagi četrtletnih podatkov znašala 5,2 %. Pogoji za poslovanje storitvenih dejavnosti se izboljšujejo s pojemanjem pandemije, vendar že marca pričakujemo poslabšanje gospodarske klime zaradi geopolitičnih razmer.

- **Težave na ponudbeni strani gospodarstva ostajajo precejšnje, kar dodatno krepi inflacijo.** Ta je v evrskem območju februarja s 5,8 % dosegla novo najvišjo vrednost, rast cen se širi po košarici dobrin, osnovna inflacija pa je v večini članic že nad 2,0 %. Viša se tudi domača inflacija, ki je februarja dosegla 7,0 %, pri čemer ob močnih domačih cenovnih dejavnikih poudarjamo visoko osnovno inflacijo, ki znaša 4,7 %. Zaradi vojne v Ukrajini se trenutno višajo cene energentov, surovin in hrane, kar stopnjuje inflacijske pritiske v mednarodnem okolju.

- **Finančni trgi po začetku vojne v Ukrajini ne izključujejo večje fleksibilnosti pri umiku nestandardnih ukrepov denarne politike in dvigu ključnih obrestnih mer vodilnih centralnih bank.** Začetek vojne je dodatno povečal volatilnost na finančnih trgih, selitev investitorjev v varne naložbe in že sicer močno rast cen energentov.

- **Ob vse manjšem učinku epidemije na slovensko gospodarstvo je lani rast BDP prvič presegla 8,0 %.** Njena struktura je bila nagnjena v smer domače porabe, zato je bil prispevek salda menjave s tujino negativen kljub visoki rasti izvoza. Nominalni blagovni uvoz je bil decembra medletno večji za več kot 43 %, lanski letni padec presežka na tekočem računu plačilne bilance pa največji do zdaj.

- **Mediana kratkoročnih modelskih napovedi je 2. marca nakazovala 0,8-odstotno četrtletno rast BDP v letošnjem prvem četrtletju, vendar še ni upoštevala tveganj, ki izhajajo iz trenutnih geopolitičnih razmer.** Gospodarska klima se je februarja spet izboljšala, visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti pa so kazali na nadaljevanje rasti domačega trošenja in mednarodne menjave. Moč konjunkture v nadaljevanju leta bo v precejšnji meri odvisna od posledic vojne v Ukrajini, vključno s sankcijami. Neposredna izpostavljenost slovenskega gospodarstva do Rusije in Ukrajine je razmeroma majhna, opaznejše so lahko posredne posledice prek višjih cen energentov in surovin, upada tujega povpraševanja, finančnega stresa in padca zaupanja. Prav tako je morebitne učinke mogoče pričakovati iz nadaljnjih izpadov v oskrbovalnih verigah, kar bi ob že obstoječih težavah povzročilo dodatne negativne vplive na proizvodnjo.

- **Skladno z močno konjunkturo število delovno aktivnih dosega nove najvišje vrednosti, realna rast mase plač ostaja visoka.** Močno povpraševanje po delavcih se nadaljuje, kar ob registrirani brezposelnosti, ki je po desezoniranih podatkih že nižja kot leta 2008, krepi strukturna neskladja. Ob visoki rasti zaposlenosti je bila medletna realna rast skupne mase bruto plač decembra visoka, 3,7-odstotna, kar daje osnovo za nadaljnje robustno zasebno trošenje.

- **Zaradi močne konjunkture se primanjkljaj v javnih financah postopno zmanjšuje, s pojemanjem epidemije pa so medletno manjši tudi protikrizni izdatki.** Novo sprejeti oziroma načrtovani ukrepi, med drugim za blaženje energetske krize, bodo upočasnili izboljševanje javnofinančnega položaja, na katerega bi lahko imel izrazit vpliv tudi rezultat plačnih pogajanj v javnem sektorju.

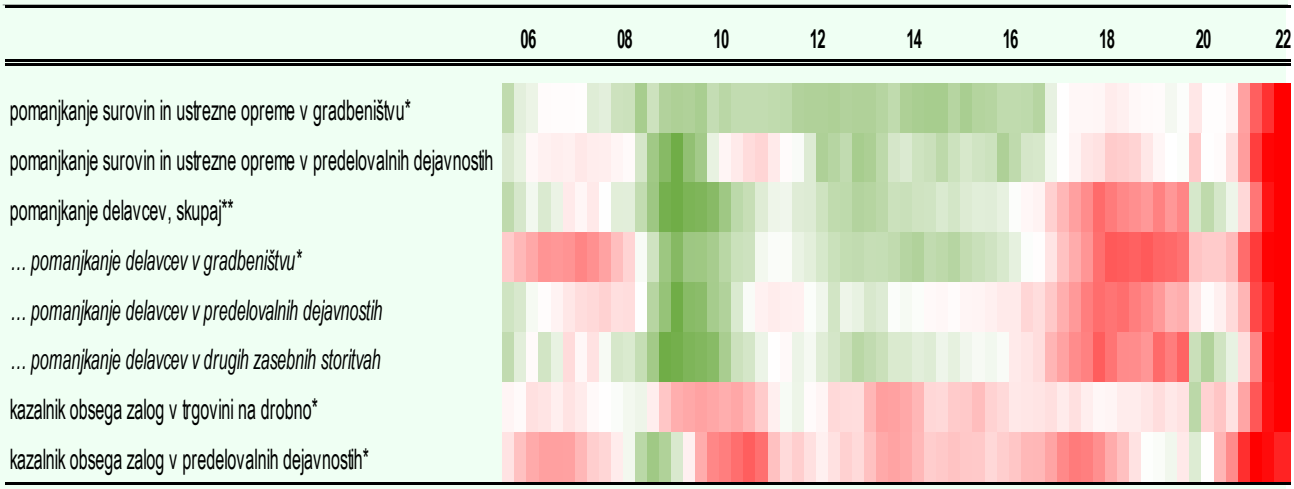
Četrtletna rast BDP v evrskem območju se je ob koncu lanskega leta upočasnila predvsem zaradi omejenih možnosti trošenja gospodinjstev, razmere v dobavnih verigah ostajajo zaostrene

BDP evrskega območja je v lanskem zadnjem četrtletju dosegel raven pred pandemijo. V primerjavi s tretjim četrtletjem se je povečal za 0,3 %, kar je precej manj od več kot dvoodstotne rasti v predhodnih dveh četrtletjih. Če sklepamo po mesečnem kazalniku obsega prodaje v trgovini, je razlog za upočasnitev nižja rast zasebne potrošnje. Hkrati je bil četrtletni padec industrijske proizvodnje primerljiv tistemu iz tretjega četrtletja, zmanjševanje obsega opravljenih gradbenih del pa se je umirilo. Medletna rast BDP se je okrepila na 4,6 %, pri čemer poudarjamo učinek nizke osnove ob strožjih omejitvenih ukrepih konec leta 2020. Na podlagi četrtletnih podatkov je letna rast v evrskem območju lani znašala 5,2 %. Gospodarska rast je ostala šibka tudi januarja, saj so bile epidemiološke razmere neugodne in so še naprej zavirale zlasti aktivnost v storitvah.

Februarja so se nekateri visokofrekvenčni kazalniki zaradi umirjanja epidemije in sproščanja omejevalnih ukrepov precej povišali. Vrednost sestavljenega kazalnika PMI je poskočila za 3,2 točke, kar je največ v zadnjih devetih mesecih, in dosegla najvišjo raven po lanskem septembru. Močno so se izboljšale zlasti razmere v storitvenih dejavnostih, medtem ko so podjetja v predelovalnih dejavnostih poročala o nadaljnjem naraščanju naročil, a tudi o težavah s pomanjkanjem surovin in delavcev, ki vsaj na podlagi anketnih podatkov Evropske komisije ne pojenjajo (slika 1). Gospodarska klima v evrskem območju se je februarja povišala prvič po lanskem oktobru, že marca pa zaradi geopolitičnih razmer pričakujemo poslabšanje.

Glede na zimsko napoved Evropske komisije, objavljeno 10. februarja, naj bi gospodarska rast v drugem četrtletju pospešila, v letu 2022 pa naj bi bila 4,0-odstotna. Kljub opuščanju podpornih ukrepov naj bi ostala robustna tudi na srednji rok. Razlog naj bi bil v ugodnih razmerah na trgu dela, visokih prihrankih gospodinjstev, še vedno ugodnih pogojih financiranja ter sredstvih iz Načrta za okrevanje in odpornost. Uresničitev teh napovedi je sicer vprašljiva zaradi posledic vojne v Ukrajini.

Slika 1: Razmere v dobavnih verigah – evrsko območje



*Opomba: Podatki so standardizirani na celotnem obdobju. Barvna lestvica označuje smer in velikost odklona posamezne časovne vrste od njenega dolgoročnega povprečja (merjeno v standardnih odklonih), pri čemer rdeča barva pomeni pozitiven odklon in zelena negativnega, velikost odklona pa je ponazorjena z odtenkom barve (temnejša barva pomeni večji odklon). V primeru kazalnika obsega zalog je barvna lestvica obrnjena. *Povprečje januar–februar. **Ocena Banke Slovenije s pomočjo deležev v dodani vrednosti.*
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Inflacija v evrskem območju je februarja dosegla 5,8 %, pri čemer glavni dejavnik ostaja visoka rast cen energentov, vendar se rast cen širi po košarici dobrin

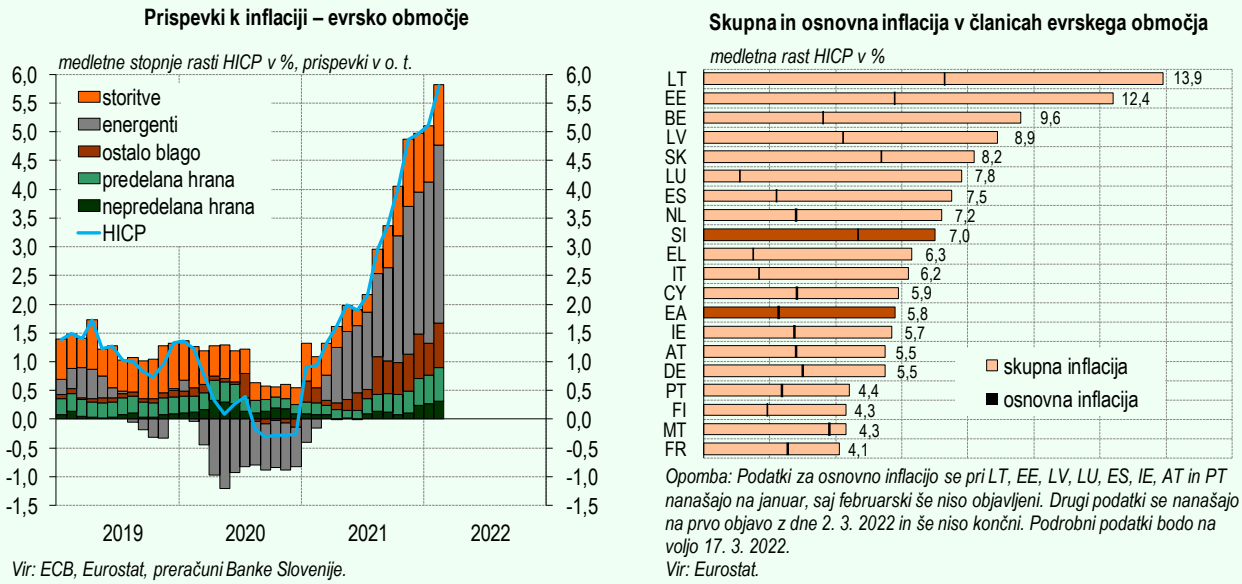
Medletna rast cen, izmerjena s HICP, v evrskem območju še ni bila tako visoka in se stopnjuje že vse od lanskega julija, ko je prvič po začetku pandemije presegla dvoodstotni inflacijski cilj (slika 2). Visoka rast cen je v veliki meri posledica podražitev energentov, ki so nastopile ob hitrem okrevanju gospodarstva po sprostitvi najstrožjih epidemioloških ukrepov ter ob nadaljevanju težav v dobavnih

verigah in geopolitičnih napetostih dosegajo zgodovinsko visoke ravni. V skoraj vseh članicah evrskega območja energenti k skupni inflaciji prispevajo več kot polovico, v povprečju agregata pa februarja že 3,1 odstotne točke. Zaradi naraščajočih vhodnih stroškov pridelovalcev, povezanih z dražjimi gnojili in transportom, vse vztrajneje rastejo tudi cene hrane, ki so bile februarja medletno višje za 4,1 %. Trenutna gibanja na energetskih, surovinskih in prehrambnih trgih, ki so pod vplivom vojne v Ukrajini, kažejo na dodatne inflacijske pritiske v mednarodnem okolju.

Kljub izpadu učinka nizke osnove, povezanega z začasnim znižanjem nemškega DDV med julijem in decembrom 2020, ostaja osnovna inflacija letos visoka. Njen najožji kazalnik, ki iz skupnega indeksa cen izključuje energente, hrano, alkohol in tobak, z izjemo manjšega znižanja v januarju raste že sedmi mesec zapored in je februarja dosegel 2,7 %. Visoke cene energentov poleg močnega povpraševanja in težav na ponudbeni strani gospodarstva tako vse znatneje prispevajo k rasti drugih cenovnih skupin, saj so bile storitve medletno dražje za 2,5 %, neenergetsko industrijsko blago pa za 3,0 %.

Vzporedno s povprečno rastjo cen znotraj evrskega območja se povečuje tudi razkorak med posameznimi državami. Februarja je bila najnižja, 4,1-odstotna inflacija, izmerjena v Franciji, najvišja, 13,9-odstotna, pa v Litvi. V petnajstih članicah je inflacija presegla 5,0 %, slovenska 7,0-odstotna rast cen pa je bila znotraj območja deveta najvišja (slika 2).

Slika 2: Inflacija v evrskem območju



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Podatki za osnovno inflacijo se pri LT, EE, LV, LU, ES, IE, AT in PT nanašajo na januar, saj februarski še niso objavljeni. Drugi podatki se nanašajo na prvo objavo z dne 2. 3. 2022 in še niso končni. Podrobni podatki bodo na voljo 17. 3. 2022.
Vir: Eurostat.

Z umirjanjem zdravstvenih razmer se je svetovna gospodarska rast okrepila, ob geopolitičnih napetostih pa so se povečala tveganja za uresničitev gospodarskih napovedi

Po neugodnem januarju so se februarja svetovne gospodarske razmere pričakovano izboljšale. To nakazuje vrednost kazalnika JPMorgan PMI, ki se je na mesečni ravni povišala za 2,3 t čke, kar je največ v več kot letu in pol, in dosegla 53,4 točke (slika 3). Pogoji poslovanja v storitvenih dejavnostih so se normalizirali, saj je umirjanje pandemije državam omogočilo ukinjanje omejevalnih ukrepov, medtem pa nadaljevanje motenj v ponudbi še naprej ovira rast obsega svetovne proizvodnje predelovalnih dejavnosti. Negotovost, povezana s stopnjevanjem geopolitičnih napetosti, se je v zadnjih tednih povišala, kar bi lahko imelo negativne posledice za nadaljnjo rast.

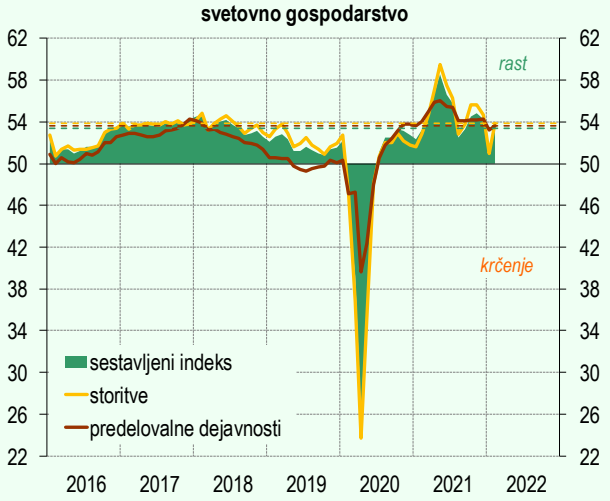
Kljub popravku navzdol so januarja objavljene gospodarske napovedi Svetovne banke in MDS za leto 2022 še naprej kazale na visoko gospodarsko rast. Svetovna banka je napoved rasti svetovnega BDP sicer znižala za 0,2 odstotne točke na 4,1 %, MDS pa za 0,5 odstotne točke na 4,4 %. Leta 2023 naj bi bila rast še nižja, in sicer 3,8-odstotna (MDS), kar pa je še vedno nad povprečjem dolgoletnega obdobja. Razlog za upočasnitev je v umiku ukrepov za blaženje posledic pandemije, dlje trajajočih ovirah v dobavnih

verigah in ponovnih izbruhih pandemije. Nižjo gospodarsko rast kot lani bodo letos, z izjemo Japonske in Indije, beležile vse pomembnejše države; najbolj se bo ta upočasnila na Kitajskem, kjer naj bi bila 4,8-odstotna in ena od nižjih v več kot tridesetih letih, ter v Braziliji (0,3 %). Tveganja za uresničenje teh napovedi so se v zadnjih dneh povečala zaradi izbruha vojne v Ukrajini.

Po napovedih, objavljenih januarja in februarja, so bili srednjeročni obeti za slovenski izvozni sektor še naprej spodbudni. Zadnje tehtane napovedi za slovenske trgovinske partnerice kažejo na njihovo letošnjo gospodarsko rast v višini nad 5,0 %. Gospodarska rast naj bi se v letu 2023 sicer umirila, vendar ostala nad dolgoletnim povprečjem (slika 3). Tudi ti obeti so v zadnjih dneh po vsej verjetnosti postali manj ugodni.

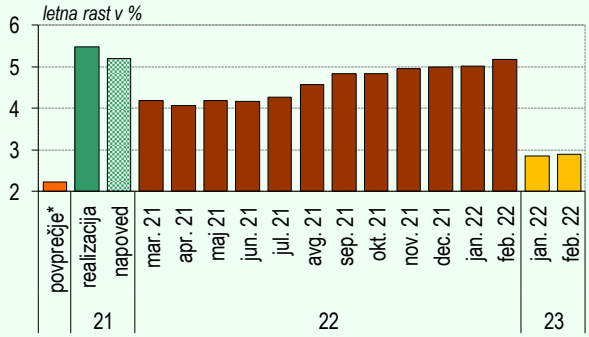
Slika 3: Razmere v svetovnem gospodarstvu in tehtane napovedi slovenskih trgovinskih partneric

Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) JPMorgan – svetovno gospodarstvo



Opomba: Črtkana črta predstavlja zadnjo vrednost.
Vir: IHS Markit.

Tehtane napovedi rasti BDP za glavne partnerice Slovenije po mesecih za leti 2022 in 2023



*Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (januar 2021 – december 2021; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,8 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2022 in 2023 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2021 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved. *Tehtano povprečje rasti BDP, odkar so na voljo podatki. Uporabljeni so podatki MDS.*
Vir: SURS, Consensus, MDS, preračuni Banke Slovenije.

Nepričakovano visoka inflacija in naraščanje inflacijskih tveganj sta do začetka vojne v Ukrajini izrazito povečala tržna pričakovanja glede hitrejšega umika nestandardnih ukrepov denarne politike in dviga ključnih obrestnih mer vodilnih centralnih bank

Centralne banke so potrdile načrtovani zaključek nakupov vrednostnih papirjev (ECB zaključek programa PEPP) in nakazale (hitrejše) dvigovanje ključnih obrestnih mer. Bank of England je ključno obrestno mero februarja dvignila drugič zapored in najavila začetek zmanjševanja bilance. To bo začel zmanjševati tudi Fed, vendar ne pred dvigom ključne obrestne mere.

Tržni udeleženci pričakujejo prvi dvig ključnih obrestnih mer v ZDA in evrskem območju bistveno hitreje kot v preteklosti: terminske obrestne mere kažejo, da se v ZDA prvi dvig pričakuje marca letos, ki naj bi mu do konca leta 2022 sledili še štirje dodatni dvigi, v evrskem območju pa je prvi dvig obrestne mere za mejni depozit za 10 bazičnih točk vračunan junija, na začetku leta 2023 pa naj bi dosegla 0,0 % (slika 4).

Vpliv vojne v Ukrajini se že kaže v krepitvi inflacijskih pritiskov ter povečuje verjetnost za nekoliko nižjo gospodarsko rast

Hitrost umika iz nestandardnih ukrepov in dviga ključnih obrestnih mer ECB bo po mnenju tržnih udeležencev odvisna od moči in dolžine vpliva zaostrenih geopolitičnih razmer na inflacijo in gospodarsko rast. Tržni udeleženci ne pričakujejo zaustavitve izhoda iz nestandardnih ukrepov denarne politike, temveč večjo fleksibilnost, na primer pri višini in hitrosti dvigovanja ključnih obrestnih mer, zaključku nakupov vrednostnih papirjev, načinu reinvestiranja zapadlih vrednostnih papirjev ali zmanjševanju bilanc centralnih bank.

Močno zaostrene geopolitične razmere so dodatno povečale volatilnost na finančnih trgih

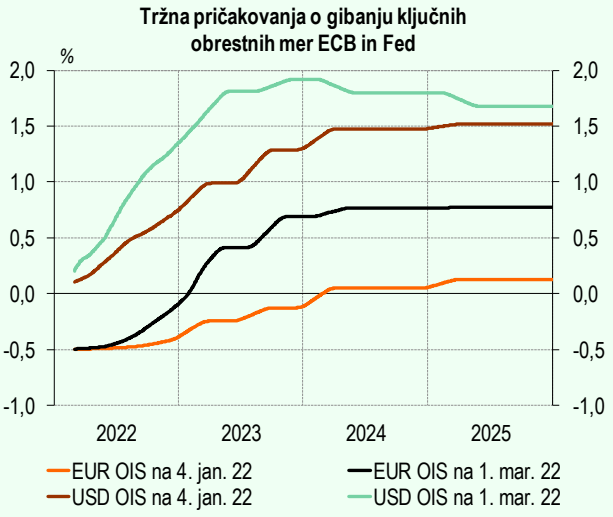
Stroški zadolževanja držav so se od konca decembra 2021 povišali, vendar je rast pribitkov evrskih državnih obveznic nad nemškimi ostala zmerna. Povišali so se tudi stroški zadolževanja zasebnega sektorja (slika 4), vendar jih tržni udeleženci še vedno ocenjujejo kot dovolj podporne in ugodne.

Nasprotno je od začetka leta 2022 večina delniških indeksov zaradi pričakovanj umika akomodativnosti centralnih bank padla. Padec se je okrepil po začetku vojne v Ukrajini. Kljub temu ostajajo ob nizkih realnih obrestnih merah izgledi za poslovanje podjetij relativno ugodni, sodeč po pričakovanih solidnih dobičkih na delnico s strani tržnih udeležencev, kar povečuje odpornost delniških trgov na postopno normalizacijo denarne politike.

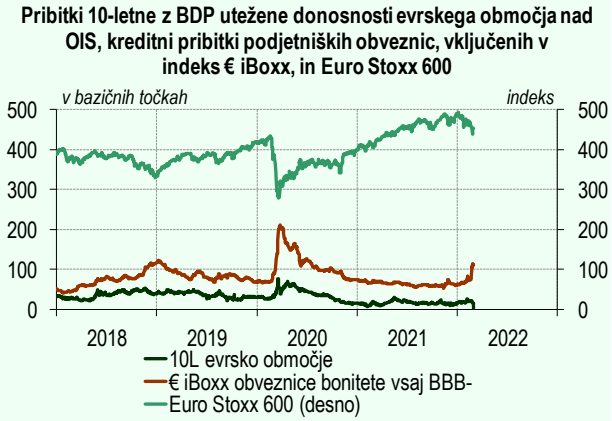
Zaradi večjega povpraševanja po varnih naložbah se je cena zlata v začetku marca 2022 povišala na enoletni vrh. Povišali so se tudi tečaji t. i. varnih valut, na primer ameriškega dolarja, kitajskega juana ali švicarskega franka proti evru in valutam številnih evropskih držav.

Med energenti je izstopala rast cen zemeljskega plina in nafte Brent; zadnja je v začetku marca 2022 presegla 120 USD na sodček, kar je največ po letu 2013. Poleg močno zaostrenih geopolitičnih razmer so razlogi za rast cene nafte Brent tudi večje povpraševanje v primerjavi s ponudbo, odločitev skupine OPEC, da tudi v prihodnje ne bo povečala črpanja, in nizke zaloge. Glede na terminske cene bodo cene energentov v naslednjih mesecih vztrajale na visokih ravneh, pri čemer tržni udeleženci ne izključujejo fiskalnih ukrepov za zaščito gospodarstev pred energetskimi šoki.

Slika 4: Pričakovanja in pribitki na finančnih trgih



Opomba: Slika se začne z marcem 2022. Vračunani dvigi ključnih obrestnih mer v terminski 1M zamenjavi čez noč (OIS).
Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.



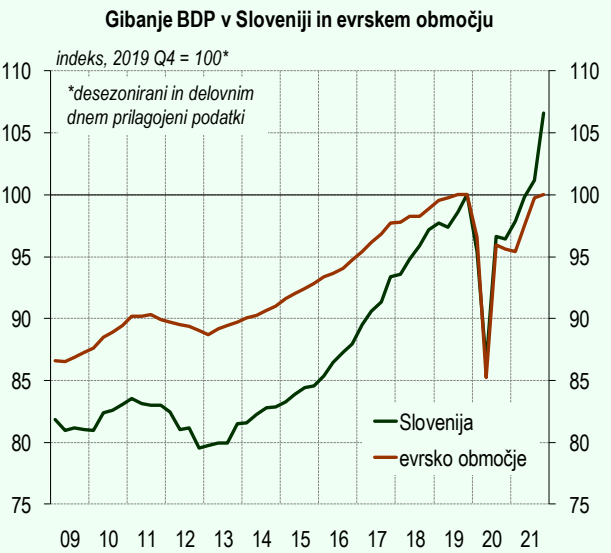
Opomba: Z BDP utežena 10-letna donosnost evrskega območja vključuje vse evrske države razen najmanjših: CY, EE, LT, LU, LV in MT. Pribitki so izračunani kot razlika med to donosnostjo in po ročnosti primerljivo netvegano obrestno mero, tj. indeksno zamenjavo čez noč (OIS). Indeks iBoxx vključuje izdajatelje finančnega in nefinančnega sektorja. Približek kreditnih pribitkov je asset swap spread, ki je izračunan kot razlika med donosnostjo do dospetja in po ročnosti primerljivo netvegano obrestno mero, tj. obrestno zamenjavo (IRS).
Vir: Bloomberg, Refinitiv, preračuni Banke Slovenije.

Gospodarska rast v Sloveniji lani prvič več kot 8,0-odstotna, v njeni strukturi prevladujoč prispevek zasebne potrošnje, močno so se povečale tudi investicije

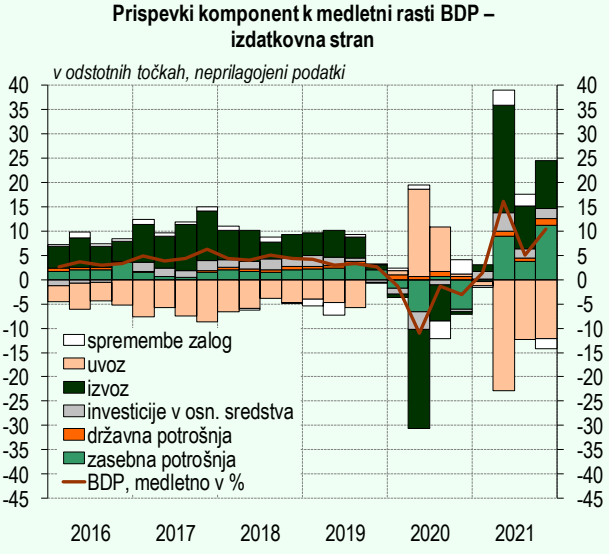
Epidemija ima vse manjši učinek na domače gospodarstvo. Prva objava SURS o rasti BDP v lanskem zadnjem četrtletju kaže na izrazit pospešek, ki je bil močno nad pričakovanji. Kljub jesenskemu poslabšanju zdravstvenih razmer in uvedbi strožjih omejevalnih ukrepov je četrtletna rast BDP dosegla kar 5,4 %, kar je 5,1 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja, pri čemer se je BDP Nemčije, ki je naša glavna trgovinska partnerica, celo nekoliko zmanjšal. V primerjavi z zadnjim četrtletjem 2019 je bila raven domačega BDP višja že za 6,6 % (slika 5). Letna rast BDP je na podlagi četrtletnih podatkov v letu 2021 dosegla 8,1 %.

Kljub težavam v dobavnih verigah ter naraščajočim geopolitičnim napetostim je rast izvoza ob koncu leta močno pospešila. Poleg močne potrošnje gospodinjstev je domačo aktivnost še naprej krepilo izdatno investiranje, tudi v opremo in stroje. Ker je bila lani rast domačega povpraševanja, z njo pa uvoza, opazno močnejša od sicer robustne rasti izvoza, je bil prispevek salda menjave s tujino k rasti BDP negativen (slika 5).

Slika 5: Moč in struktura gospodarske rasti v Sloveniji



Vir: SURS, Eurostat.



Vir: SURS.

Rast dodane vrednosti je bila tudi v lanskem zadnjem četrtletju prisotna v večini skupin dejavnosti. Ker so bile posledice težav v dobavnih verigah zares pereče le v manjšem številu panog, rast povpraševanja pa se je nadaljevala, je četrtletna rast dodane vrednosti v industriji ostala pozitivna pri 1,0 %. Z izjemo gostinstva in nekaterih drugih prostočasnih dejavnosti se je okrepila tudi aktivnost v različnih zasebnih storitvah. Predvsem je bila izrazito visoka četrtletna rast dodane vrednosti v finančnih in zavarovalniških storitvah, ki je presegla 43 %. Izjema je bilo gradbeništvo, kjer je bila rast dodane vrednosti lani šibka kljub izrazito močnemu povpraševanju, kar lahko nakazuje težave s pomanjkanjem zmogljivosti.

Februarja se je gospodarska klima v Sloveniji spet izboljšala, pri čemer je bila anketa opravljena pred začetkom vojne v Ukrajini; kljub geopolitičnim napetostim so ostali alternativni visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti na ugodnih ravneh

Razpoloženje v gospodarstvu se je izboljšalo četrti mesec zapored (slika 6). Tokratni razlog je v dvigu zaupanja v zasebnih storitvah brez trgovine in med potrošniki, kar je pričakovano glede na ukinjanje omejitvenih ukrepov. Razpoloženje med podjetji v drugih skupinah dejavnosti je ostalo visoko kljub rasti vhodnih stroškov ter pomanjkanju polizdelkov in surovin.

Alternativni visokofrekvenčni kazalniki so januarja in februarja nakazovali nadaljevanje rasti domačega trošenja in mednarodne menjave. Vrednosti kartičnih plačil, dvigov na bankomatih in davčno potrjenih računov, ki so še naprej močno presegale predkrizne ravni, so znak vztrajanja močne domače porabe. Ta se poleg robustnega tujega povpraševanja zrcali v številu prevoženih kilometrov tovornih vozil po slovenskih avtocestah, ki je na začetku leta prav tako ostalo na bistveno višjih ravneh kot pred krizo. Še naprej je bila visoka tudi medletna rast omenjenih kazalnikov (slika 6).

Dne 21. februarja so se z ukinitvijo večine omejevalnih ukrepov pogoji poslovanja normalizirali tudi v visoko kontaktnih storitvah, zato bi lahko marca pričakovali pospešek v rasti tega segmenta gospodarstva. To podpirajo tudi ugodna februarska pričakovanja podjetij glede povpraševanja, velik obseg privarčevanih sredstev gospodinjstev in rekordna zaposlenost. Po drugi strani lahko gospodarsko rast upočasnijo predvsem močno zaostrene geopolitične razmere.

Slika 6: Gospodarska klima in visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti

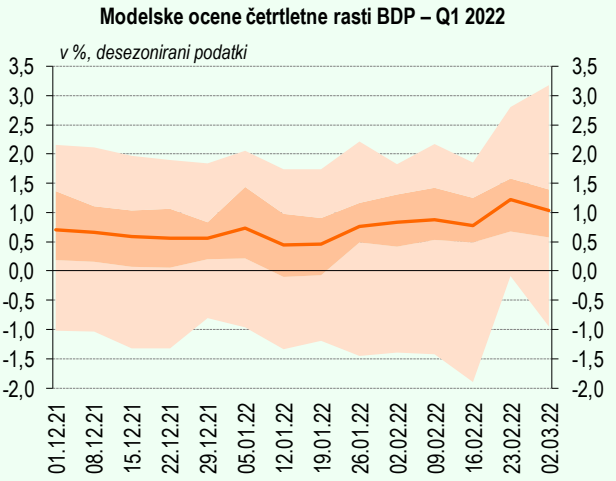
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: *Za približek medletne rasti je uporabljena rast v 52 tednih.
**Vir podatkov je Bankart, ki pokriva več kot 80 % vseh kartičnih plačil in več kot 93 % vseh bankomatov na domačem trgu.
Vir: FURS, DARS, Bankart.

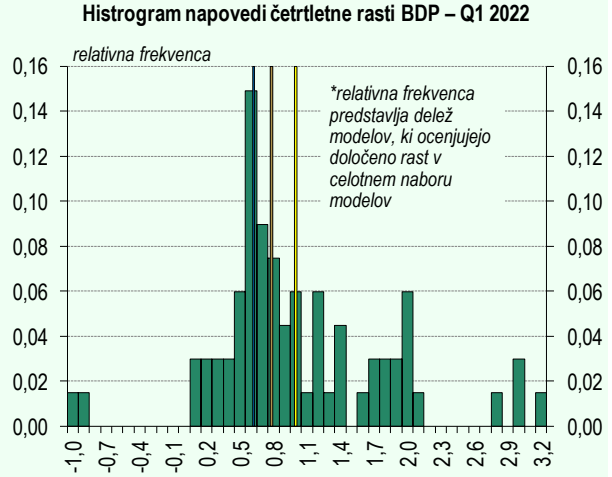
Mediana kratkoročnih modelskih napovedi nakazuje 0,8-odstotno četrtletno rast BDP v letošnjem prvem četrtletju, vendar ne vsebuje posledic zadnjih dogodkov v mednarodnem okolju

Mediana ocen obsežnega nabora kratkoročnih napovednih modelov je 2. marca nakazovala 0,8-odstotno četrtletno rast BDP v letošnjem prvem četrtletju (slika 7). Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska, temelji na razpoložljivih podatkih za januar in februar (vključujoč novo objavo nacionalnih računov) ter 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 rasti BDP v okviru napovedanega četrtletja so v večji meri vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, ki so vključeni v modelsko infrastrukturo, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi z reocenjevanjem modelskih parametrov.

Slika 7: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP za letošnje prvo četrtletje



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: 2. 3. 2022.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v Q1 2022. Navpična rjava črta prikazuje mediano, rumena povprečje, modra pa modus vseh ocen.
Datum ocene: 2. 3. 2022.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram porazdelitve trenutnih napovedi kaže, da bi bila lahko četrtletna rast višja od mediane ocen (slika 7). To v precejšnji meri odraža prevladujočo dinamiko visokofrekvenčnih kazalnikov zaupanja, zlasti v zasebnih storitvah brez trgovine in med potrošniki. Glede na spremenjene okoliščine v mednarodnem okolju se lahko napovedi precej spremenijo že z objavo podatkov za marec.

Na podlagi modelske napovedi za tekoče četrtletje ter statističnega učinka prenosa realizirane rasti v zadnjem četrtletju leta 2021 ocenjujemo, da bo rast BDP v letu 2022 verjetno presegla osnovno napoved Banke Slovenije, objavljeno decembra lani. Dodatno bodo k pozitivni reviziji letošnje pričakovane rasti prispevali nedavno sprejeti ukrepi vlade, ki niso bili predvideni v času priprave napovedi. Na podlagi visoke objavljene rasti BDP v lanskem četrtem četrtletju, predvidene rasti v letošnjem prvem četrtletju in dodatnih fiskalnih ukrepov bi pričakovali pozitivno revizijo decembrske napovedi Banke Slovenije za letošnje leto. Revizije bi bile lahko tudi izdatnejše in letošnja rast bi lahko presegla 5 %, kar je bil alternativni scenarij v decembrskih napovedih, ki je predvideval blažji učinek ukrepov za zajezitev epidemije, vendar je nadaljnji razvoj gospodarskih razmer v tem trenutku zaradi vojne v Ukrajini in posledičnih sankcij zelo nepredvidljiv.

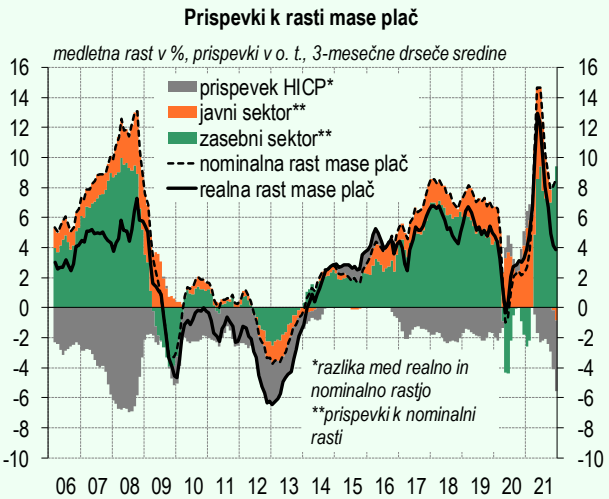
Ob močnem povpraševanju po delavcih je število delovno aktivnih decembra doseglo novo najvišjo vrednost, povečujejo se strukturna neskladja, realna rast mase plač je visoka

Število delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov je bilo lani za 0,6 % višje od predkriznega leta 2019. Njihova medletna rast se je decembra še okrepila in bila s 3,0 % najvišja po maju 2019. Po dejavnostih je ostala široko osnovana, pri čemer je s 13,0 % izstopala v gostinstvu. Pri tem igra vlogo tudi nizka osnova, saj je bilo zmanjševanje zaposlenosti v tej dejavnosti ob strogih omejitvenih ukrepih najizrazitejše na prehodu iz leta 2020 v leto 2021. Glede na podatke SURS in ZRSZ o objavljenih prostih delovnih mestih se povpraševanje po delavcih še naprej povečuje, na visokih ravneh pa so februarja ostali tudi anketni kazalniki pričakovanega zaposlovanja.

Ponudba razpoložljivih delavcev na domačem trgu dela se še naprej prazni (slika 8). Februarja je bilo registrirano brezposelnih 64.783 oseb, kar je 26,4 % manj kot pred letom, po desezoniranih podatkih pa je njihovo število že za 1,4 % nižje od predhodnega dna iz septembra 2008. Zato delodajalci še naprej intenzivno zaposlujejo tuje delavce, katerih število je bilo decembra medletno večje za 12,7 %. Njihovo zaposlovanje je najintenzivnejše v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. S tem podjetja blažijo strukturna neskladja na trgu dela, ki se najmočneje kažejo v visokem pričakovanem zaposlovanju in rekordni zaposlenosti ter številu prostih in zasedenih delovnih mest.

Slika 8: Trg dela

Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.



Opombe: Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene, ki so prejeli plačo, in števila zaposlenih, ki so prejeli plačo. Zaradi zaokroževanja seštevek podkomponent ni vedno enak skupni rasti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Ob visoki rasti zaposlenosti je bila medletna realna rast skupne mase bruto plač decembra visoka, 3,7-odstotna (slika 8), kar daje osnovo za nadaljnje robustno zasebno trošenje. Medletna nominalna rast povprečne bruto plače je bila decembra z 2,1 % najnižja lani, ob visoki rasti cen pa je bil njen realni padec 2,9-odstoten. Vendar je v strukturi padca poleg visoke inflacije pomemben dejavnik predvsem normalizacija ravni plač v javnem sektorju po junijski ukinitvi večine plačnih dodatkov, povezanih z epidemijo. Realna rast povprečne bruto plače v zasebnem sektorju je bila decembra namreč 1,8-odstotna.

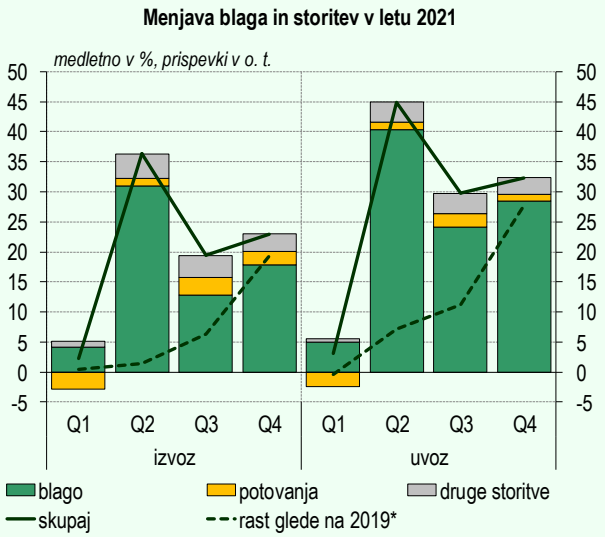
Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je lani ob izraziti rasti uvoznih cen in močnem domačem povpraševanju več kot prepolovil, medletna rast uvoza je decembra presegla 43 %

Vrednost blagovne menjave se je ob vse dražjih industrijskih proizvodih konec leta 2021 dodatno povišala, raven iz zadnjega četrtletja pred izbruhom pandemije pa je presegla že za dobro četrtino. S pospeškom izvoza avtomobilske industrije se je medletna rast nominalnega blagovnega izvoza decembra po plačilnobilančnih podatkih povišala na približno 30,0 %, med državami pa je k temu največ prispevalo okrevanje prodaje v Nemčijo. Ob četrtino dražjih uvoženih proizvodih je močneje pospešila rast blagovnega uvoza, in sicer decembra na 43,4 %, v veliki meri kot posledica večje vrednosti uvoza vmesnih proizvodov.

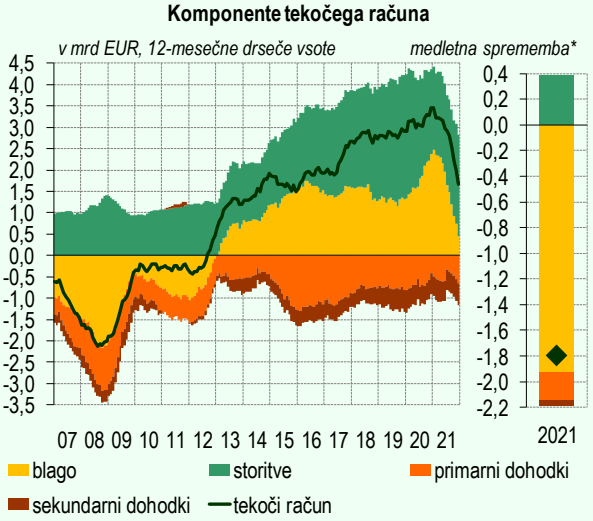
Razmere za blagovne izvoznike so bile po anketnih podatkih SURS na začetku letošnjega leta ugodne, saj so se kratkoročne ocene pričakovanega izvoza kljub nihanju v zadnjih mesecih gibale precej nad tistimi iz leta 2019. Poudarjamo, da so bile te ocene objavljene pred dodatno zaostritvijo geopolitičnih odnosov med Rusijo in Zahodom konec februarja.

Storitvena menjava se je povečevala tudi ob koncu lanskega leta, predkrizno raven pa je presegla že za okoli desetino, k čemur sta največ prispevala obsežnejša menjava transportnih storitev, kar sovpada z močno dinamiko v blagovni menjavi, pa tudi pospešek v menjavi različnih poslovnih storitev. Razmere so sicer ostale slabe v menjavi potovanj, saj so bile epidemiološke razmere še naprej zaostrene, posledično pa tudi omejitve v mednarodnem turizmu. Prihodki od izvoza potovanj so lani za enoletnim vrhom pred pandemijo zaostajali še za približno polovico oziroma za skoraj 1,4 mrd EUR.

Slika 9: Tekoči račun



*Opomba: *Rast izvoza (uvoza) blaga in storitev v letu 2021 glede na leto 2019.*
Vir: Banka Slovenije.



*Opomba: *Medletna sprememba v mrd EUR v letu 2021 glede na leto 2020.*
Vir: Banka Slovenije.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance je lani zaradi močnega domačega trošenja in izrazitega poslabšanja pogojev menjave usahnil za rekordnih 1,8 mrd EUR na 1,7 mrd EUR (slika 9). K temu je glavnino prispeval skoraj 2,0 mrd EUR manjši blagovni presežek, ki je padel na raven z začetka leta 2013, ko se je začel obrat v saldu tekočega računa plačilne bilance. Poglobil se je tudi primanjkljaj v dohodkih, predvsem kot posledica enkratnega visokega izplačila dividend tujim lastnikom neposrednih naložb, medtem ko se je enoletni storitveni presežek postopoma krepil, a je v primerjavi s predkriznim vrhom iz februarja 2020 ostal manjši za približ-

no 0,6 mrd EUR. Po prvih ocenah so lani poslabšani pogoji menjave k padcu menjave s tujino prispevali skoraj polovico, k padcu presežka na tekočem računu pa 40 %.

Domača inflacija se še krepi, ob tem visoke cene energentov vse občutneje prehajajo v podražitve hrane, drugega blaga in storitev, tveganja za daljše obdobje višje inflacije pa se zvišujejo

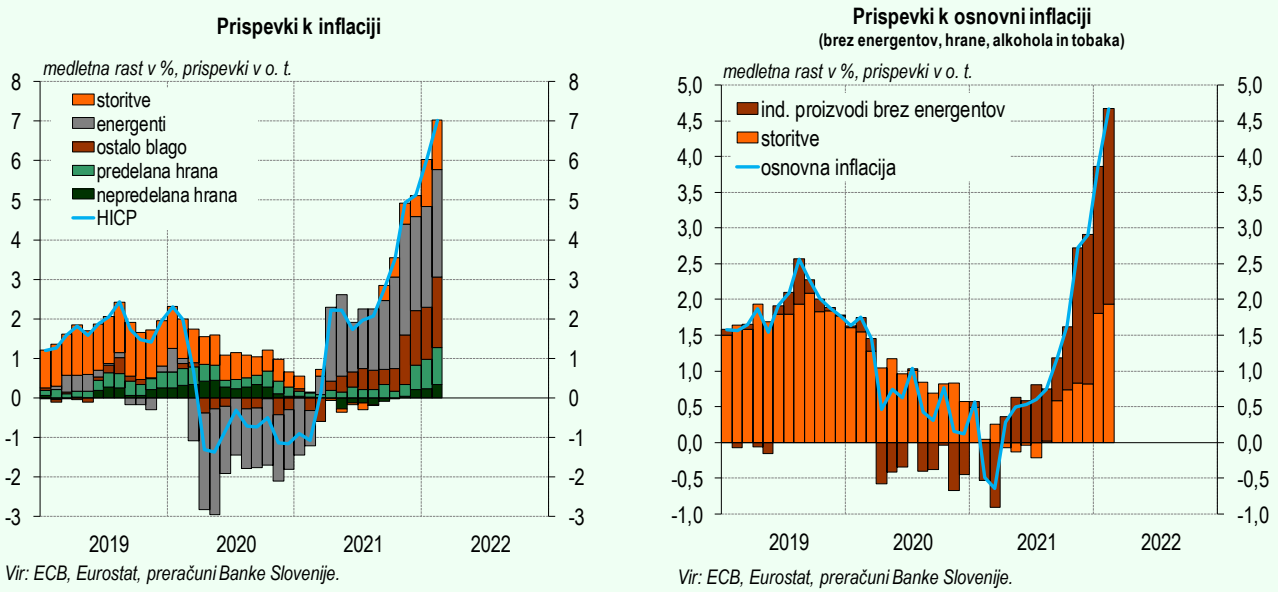
Košarica življenjskih potrebščin je bila ob povišanih domačih in tujih inflacijskih pritiskih februarja medletno dražja že za 7,0 % (slika 10), kar ob sicer drugačnih razmerah presega ravni pred nastopom svetovne gospodarsko-finančne krize jeseni 2008, ko je bilo gospodarstvo v obdobju pregrevanja. Višje cene energentov in drugih surovin vse občutneje prehajajo v stroške proizvodnje industrijskih izdelkov brez energentov in stroške pridelave hrane, saj se je prispevek teh skupin proizvodov k skupni inflaciji v primerjavi z lanskim oktobrom oziroma novembrom več kot potrojil. Dodaten pospešek v inflaciji izhaja iz letošnje rasti cen storitev, ki postaja vse širše osnovana.

Energetska inflacija je bila visoka tudi februarja, ko so bili energenti medletno dražji za 22,9 %. K letošnjemu pospešku rasti cen energentov so že januarja poleg dviga omrežnin pripomogle podražitve zemeljskega plina in elektrike pri ponudnikih, ki v prihodnjih mesecih napovedujejo nove dvige. Začasno znižanje trošarin za električno energijo, zemeljski plin in kurilno olje medletne rasti cen ni zadržalo, učinek vladnih ukrepov za omilitev posledic rasti cen energentov na veleprodajnih trgih pa bi lahko bil opaznejši v prihodnjih mesecih, ko bosta pri izračunu rasti cen predvidoma upoštevani še začasna oprostitev plačila prispevka za SPTE in OVE ter zamrznitev omrežnin.[1]

Domača osnovna inflacija se je v nasprotju z evrsko letos močno povišala, februarja je dosegla 4,7 % (slika 10). Rast cen industrijskih proizvodov brez energentov se krepi že vse od konca lanskega leta, letos pa jo spremljajo še dražje storitve. Zaradi vse večjega prehajanja višjih vhodnih stroškov v končne cene proizvodov in storitev pričakujemo, da bo osnovna inflacija ostala povišana tudi v nadaljevanju leta, izbruh vojne v Ukrajini in velika negotovost glede gibanja cen energentov, zlasti plina, pa bi lahko učinek prelivanja cen še povečala. Prihodnjo visoko raven osnovne inflacije nakazujejo še pričakovana okrepljena potrošnja po sprostitvi omejitvenih ukrepov in razmere na trgu dela z eno najnižjih stopenj brezposelnosti ter rekordno visoko zaposlenostjo.

Tveganja za nadaljnjo krepitev rasti cen med drugim predstavljajo močno zaostrena geopolitična razmerja, ki se odražajo v rasti cen energentov, surovin in hrane. Vse močnejši dejavnik daljšega obdobja povišane inflacije bi bile lahko tudi investicije v t. i. zeleni pre-

Slika 10: Domača cenovna gibanja



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

[1] Znižanje trošarin je bilo sprejeto za obdobje od 1. februarja do 30. aprila 2022. Prispevka sta namenjena zagotavljanju podpore soproizvodnje toplote in električne energije (SPTE) ter proizvodnje obnovljivih virov energije (OVE).

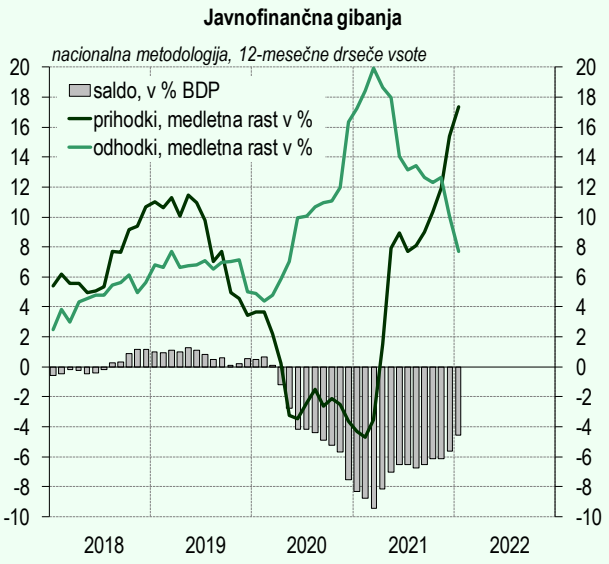
hod, saj močno krepijo povpraševanje po kovinah, ki so sestavni del proizvodnje okolju prijaznejše elektrike, njihove zaloge pa so količinsko in geografsko omejene. Poleg tega ponudbo še vedno zavirajo težave v oskrbovalnih verigah, medtem ko bo povpraševanje med drugim odvisno od obsega sprostitve med krizo privarčevanih sredstev, morebitnega negativnega učinka višje inflacije na kupno moč gospodinjstev in tudi rezultata plačnih pogajanj v javnem sektorju.

Javnofinančni saldo se je izboljšal tudi januarja, novo sprejeti oziroma načrtovani ukrepi pa bodo njegovo nadaljnje izboljševanje upočasnili

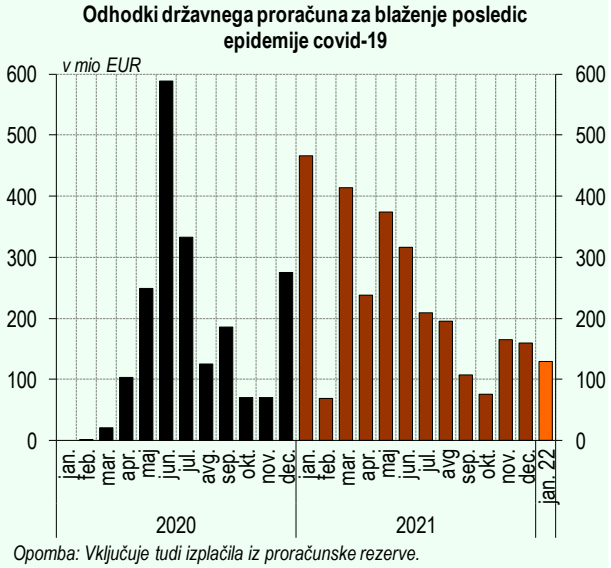
Javnofinančni primanjkljaj je lani znašal 2,9 mrd EUR oziroma 5,6 % BDP, kar je za 0,6 mrd EUR manj kot v predhodnem letu. Do izboljšanja salda je prišlo kljub večjemu obsegu odhodkov za blaženje posledic epidemije, ki so po podatkih državnega proračuna lani znašali 2,8 mrd EUR, leto prej pa 2,0 mrd EUR. Ti odhodki so se v lanskem drugem polletju glede na prvega prepolovili in so bili januarja letos medletno občutno manjši (slika 11). To je, poleg ugodnih gospodarskih razmer, ki se odražajo v visoki rasti prihodkov, ključno prispevalo k nadaljnjemu izboljševanju javnofinančnega salda. Januarja so bili višji vsi davčni prihodki, zlasti DDV, zaradi prejetih sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost pa so bili višji tudi prejemki iz proračuna EU.

Vlada je letos sprejela več ukrepov z začasnim oziroma trajnim učinkom na javne finance, z njihovo uveljavitvijo pa se zmanjševanje javnofinančnega primanjkljaja upočasnjuje. Med začasne sodijo predvsem ukrepi v odziv na visoke cene energentov, ki zajemajo dodatke za gospodinjstva, pomoč podjetjem in kmetijstvu ter znižanje trošarin na energente in elektriko. Skupaj so ocenjeni na okoli 230 mio EUR. Izvedena je bila izredna uskladitev pokojnin, ki na letni ravni veča odhodke za 145 mio EUR, s 1. marcem pa so se uveljavile spremembe na področju bolniških nadomestil, ki po ocenah ZZZS pomenijo dodatno obremenitev te blagajne v višini med 80 in 94 mio EUR letno. Državni zbor je sprejel še Zakon o spodbujanju digitalne vključenosti, za kar se je v njegovem predlogu za letos načrtovalo 31,5 mio EUR sredstev, potekajo pa tudi pogajanja o zvišanju plač v javnem sektorju.

Slika 11: Javnofinančni položaj Slovenije



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.



Opomba: Vključuje tudi izplačila iz proračunske rezerve.
Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

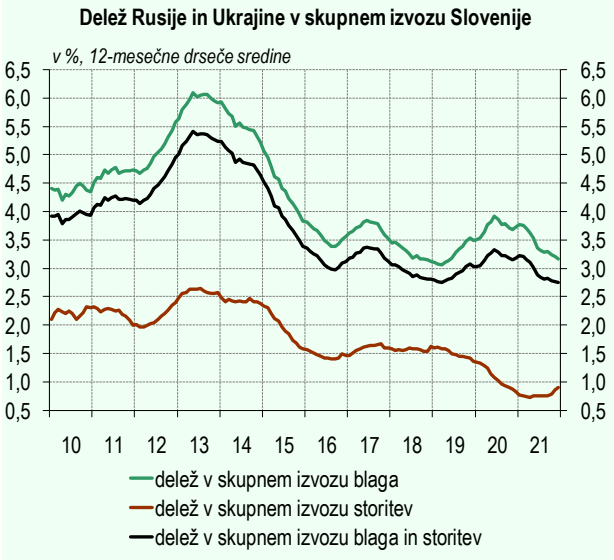
V ŽARIŠČU

Neposredne posledice vojne v Ukrajini so za slovenski blagovni izvoz razmeroma majhne, pod večjim vplivom le farmacevtska industrija

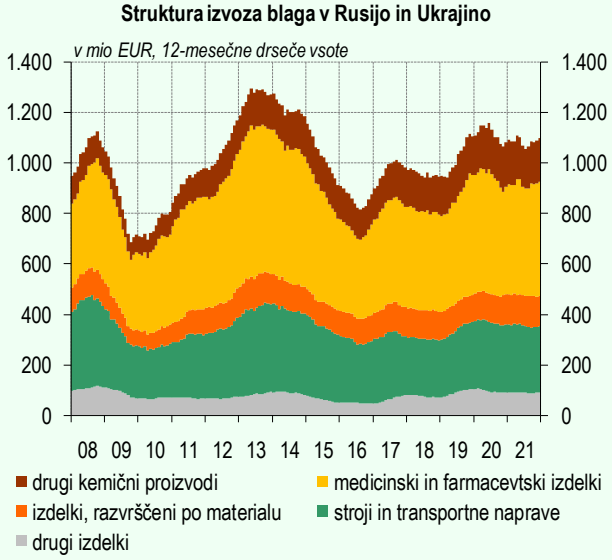
Slovenija z Rusijo in Ukrajino ustvarja presežek v blagovni menjavi. Ta se v zadnjih dveh letih v primeru Rusije giblje na ravni okoli 520 mio EUR, v primeru Ukrajine pa na ravni okoli 180 mio EUR in sestavlja tudi glavnino presežka tekočega računa plačilne bilance Slovenije z obema državama. Pri tem je nihanje blagovnega presežka z Rusijo v veliki meri posledica nihanj vrednosti uvoza mineralnih goriv in maziv, medtem ko spremembe presežka v blagovni menjavi z Ukrajino oblikuje predvsem izvoz medicinskih in farmacevtskih izdelkov, pa tudi izvoz električnih strojev in naprav.

Neposredni učinek ukrajinske krize za slovenski izvoz je razmeroma majhen. Delež izvoza blaga in storitev v obe državi je namreč v letu 2021 znašal le 2,7 % skupnega izvoza Slovenije, kar je približno pol toliko kot na vrhuncu maja 2013, ko je presegel 5,4 % (slika 12). Pod močnejšim negativnim vplivom bo verjetno domača farmacevtska industrija, ki je lani v obe državi izvozila za približno 450 mio EUR oziroma – brez upoštevanja izvoza v Švico – skoraj 13,0 % vseh svojih proizvodov, od tega v Rusijo 340 mio EUR, kar pa je še vedno le dve tretjini izvoza iz leta 2013 (slika 12). Med izvoženim blagom poleg medicinskih in farmacevtskih proizvodov, ki predstavljajo približno polovico celotnega izvoza Slovenije v obe državi, prevladujejo še električni stroji in naprave ter industrijski stroji za splošno uporabo, vendar njihov delež v celotnem slovenskem izvozu teh izdelkov ne presega 5,0 %. Prispevek skupnega izvoza blaga in storitev v Rusijo in Ukrajino k lanski 18,9-odstotni nominalni rasti izvoza je znašal le 0,1 odstotne točke, približno tolikšen pa je bil tudi njun prispevek k 26,3-odstotni letni rasti uvoza.

Slika 12: Pomen Rusije in Ukrajine za slovenski izvoz



Vir: Banka Slovenije.



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Ob upoštevanju izvoza in uvoza, ki temelji na konceptu dodane vrednosti, se izpostavljenost Slovenije do Rusije poveča, a ostane majhna

Pri oceni morebitnih posrednih posledic vojne v Ukrajini na slovensko blagovno menjavo smo upoštevali zadnje razpoložljive podatke OECD (baza TiVA) za leto 2018, ki ne razpolaga s podatki za Ukrajino, zato analiza zajema le Slovenijo in Rusijo. Slovenski izvoz v Rusijo je v letu 2018 znašal 3,0 % celotnega izvoza Slovenije, ob upoštevanju posrednih tokov blaga prek drugih držav (t. i. »neto«

izvoz v tabeli 1) pa bi se izpostavljenost Slovenije povečala za 0,3 odstotne točke na 3,3 %. Po drugi strani je uvoz iz Rusije v Slovenijo znašal 2,3 % celotnega uvoza Slovenije, ob upoštevanju posrednih tokov prek drugih držav (t. i. »neto« uvoz v tabeli 1) pa bi se izpostavljenost Slovenije povečala za 0,8 odstotne točke na 3,1 %. Tuja dodana vrednost je v letu 2018 v izvozu Slovenije znašala dobro tretjino, pri čemer je bil delež dodane vrednost Rusije le 1,7-odstoten. Po drugi strani je bil delež ruske dodane vrednosti v slovenskem uvozu 3,7-odstoten.

Tabela 1: Delež Rusije v izvozu in uvozu Slovenije

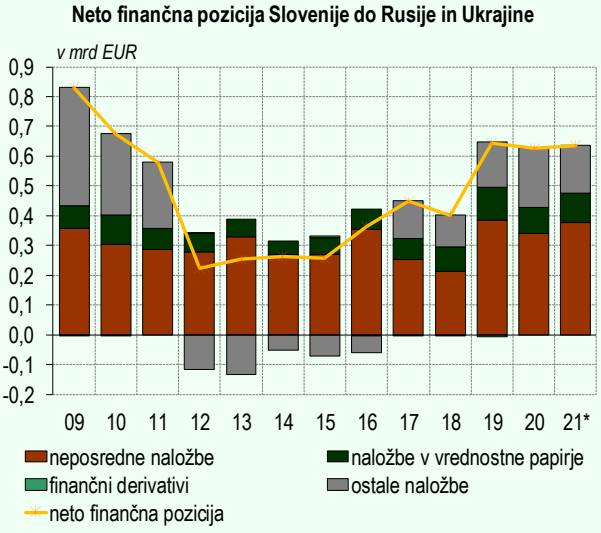
v %, 2018	bruto izvoz	bruto uvoz	"neto" izvoz	"neto" uvoz
Slovenija	3,0	2,3	3,3	3,1

Opomba: V »neto« izvozu in uvozu so upoštevani tudi posredni tokovi blaga prek drugih držav.
Vir: OECD (TiVA), preračuni Banke Slovenije.

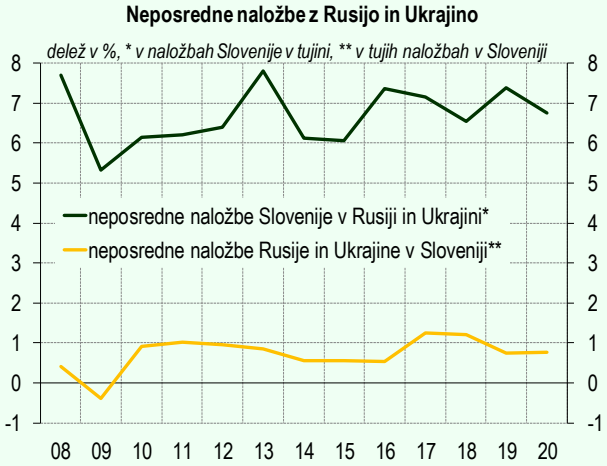
Slovensko gospodarstvo ima do Rusije in Ukrajine več finančnih terjatev kot obveznosti, pri čemer je neto položaj stabilen in nizek, tako kot tudi delež neposrednih naložb med državami

Slovenija izkazuje do Rusije in Ukrajine neto upniški položaj stanja mednarodnih naložb, ki se zadnja tri leta ni dosti spreminjal. Do Rusije ima po zadnjih podatkih s konca lanskega tretjega četrtletja okrog 480 mio EUR neto finančnih terjatev, do Ukrajine pa bistveno manj, le okrog 150 mio EUR. Tudi skupna vsota je razmeroma majhna, upoštevaje dejstvo, da celotne neto finančne obveznosti Slovenije do tujine znašajo 4,7 mrd EUR. Do obeh gospodarstev imamo glede na glavne skupine finančnih instrumentov več terjatev kot obveznosti, v obeh primerih pa izstopata pozitivni neto poziciji z naslova neposrednih naložb in komercialnega kreditiranja podjetij, do Rusije pa poleg tega še neto naložbe v vrednostne papirje (slika 13).

Slika 13: Neto finančna pozicija in neposredne naložbe z Rusijo in Ukrajino



Opomba: Za leto 2021 podatek za konec tretjega četrtletja.
Vir: Banka Slovenije.



Opomba: Stanje neposrednih naložb je lahko pozitivno ali negativno. Negativno stanje lahko pomeni, da je neto dolg do lastnika večji od vložka lastnika v lastniški kapital. Lahko pa je že sama vrednost lastniškega kapitala negativna (pri naložbah, ki se vrednotijo po knjigovodski vrednosti, ker ne kotirajo na borzi).
Vir: Banka Slovenije.

Neposredne naložbe Slovenije v Rusijo in Ukrajino so v letu 2020 predstavljale manj kot 7,0 % vseh slovenskih neposrednih naložb v tujini, naložbe teh dveh gospodarstev pri nas pa so imele v strukturi vseh neposrednih naložb le 0,8-odstotni delež (slika 13). Vrednost slovenskih neposrednih naložb v Rusiji je znašala okrog 430 mio EUR oziroma 6,0 % manj kot leto prej. V enaki časovni primerjavi so se nekoliko znižale tudi naše neposredne naložbe v Ukrajini, ki pa so bile z le okrog 40 mio EUR bistveno manjše. Tuje neposredne naložbe Rusije in Ukrajine v Sloveniji so konec leta 2020 skupaj znašale približno 130 mio EUR, pri čemer so bile skoraj

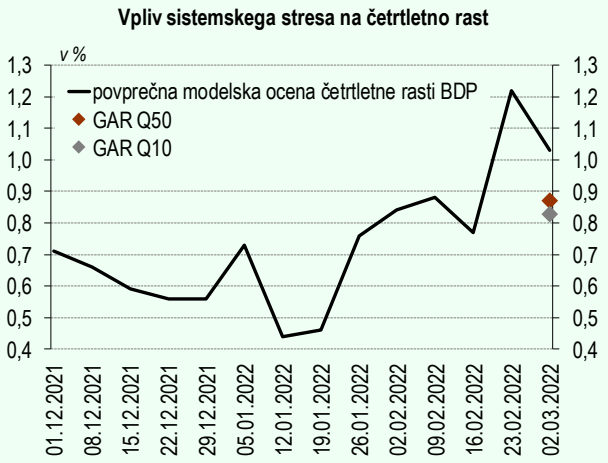
vse v ruski lasti, obe državi pa sta jih glede na leto prej nekoliko povečali. Glede na izvorno državo lastnikov tujih neposrednih naložb v Sloveniji sta bila vrednost ruskih in ukrajinskih tujih naložb ter njihov delež v neposrednih naložbah pri nas v letu 2020 višja; za Rusijo sta znašala 390 mio EUR oziroma 2,4 %, za Ukrajino pa 130 mio EUR oziroma 0,8 %, kar je še vedno razmeroma malo.

Zaostritev geopolitične krize se je v preteklem tednu močno odrazila v kazalnikih sistemskega finančnega stresa, ki so v preteklosti nudili zgodnji signal naglih zasukov v gospodarski aktivnosti

Slika 14 prikazuje tveganje za osnovno kratkoročno napoved četrtletne rasti BDP v letošnjem prvem četrtletju na podlagi sprememb v finančnih kazalnikih in kazalniku sistemskega finančnega stresa, zabeleženih v obdobju med 18. in 25. februarjem. Na podlagi tovrstnega tedenskega povišanja sistemskega stresa je ocenjeno tveganje za trenutno osnovno napoved v razponu med –0,15 in –0,25 odstotne točke. Ob nadaljnjem stopnjevanju kriznih razmer je mogoče pričakovati dodatno povišano tveganje za četrtletno gospodarsko rast.

Slika 14: Kazalniki sistemskega stresa in potencialni učinki na četrtletno gospodarsko rast

Opomba: Indeks VIX meri tržna pričakovanja glede nestanovitnosti cen na delniškem trgu
Vir: LJSE, FRED.



Opomba: Slika prikazuje ocenjeni potencialni učinek na četrtletno rast, ki temelji na ocenah 50. in 10. kvantila distribucije rasti BDP in sestavljenega kazalnika sistemskega stresa (CISS).
Datum ocene: 2. 3. 2022.
Vir: Ocena Banke Slovenije.

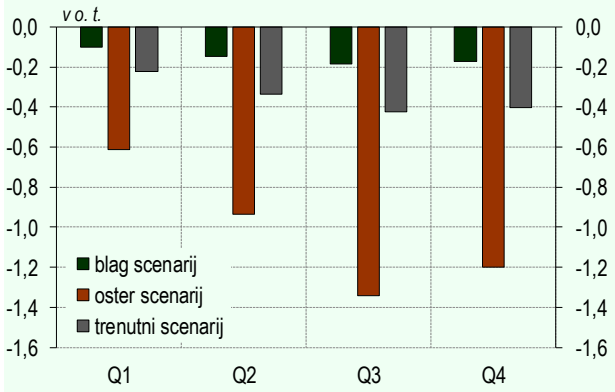
Ob nadaljevanju vojne v Ukrajini je poglavitne srednjeročne učinke na makroekonomsko okolje mogoče pričakovati zlasti na podlagi padca tujega povpraševanja in trajno višjih cen energentov in surovin

Slika 15 prikazuje makroekonomske učinke sočasnega izpada tujega povpraševanja in višjih cen energentov v okviru različnih scenarijev. Trenutni scenarij temelji na podatkih, izvedenih iz terminskih pogodb za skupine energentov, ki glede na presečni datum 15. februar za letos predvidevajo povprečno 7-odstotni dvig cen nafte, 20-odstotno zvišanje cen elektrike in 25-odstotno povišanje cen zemeljskega plina. Poleg tega trenutni scenarij predpostavlja enoodstotni izpad tujega povpraševanja na račun predpostavljenega 30-odstotnega padca celotne blagovne menjave Rusije. Blag scenarij predvideva trajni 0,5-odstotni izpad tujega povpraševanja, 5 % višje cene nafte in 10 % višje cene drugih energentov. Oster scenarij predpostavlja 50-odstotno povišanje cen energentov in triodstotni izpad tujega povpraševanja, proporcionalno s celotno izvozno izpostavljenostjo do Rusije. V okviru trenutnega scenarija bi predvideni učinek na letošnjo medletno rast BDP lahko dosegal –0,45 odstotne točke, medtem ko bi učinek na medletno inflacijo v povprečju znašal 0,65 odstotne točke. V primeru ostrega scenarija bi učinek na medletno rast BDP presegal –1 odstotno točko, medtem ko bi dodatni pospešek k inflaciji med letom lahko znašal tudi 2 odstotni točki. Pri tem je treba poudariti, da scenariji odraža-

jo preliminarne ocene na podlagi parcialne analize in tako ne upoštevajo učinkov, ki se nanašajo na splošni upad zaupanja, izpadov v proizvodnih verigah, povečanega finančnega stresa in poglobljenih učinkov drugega reda.

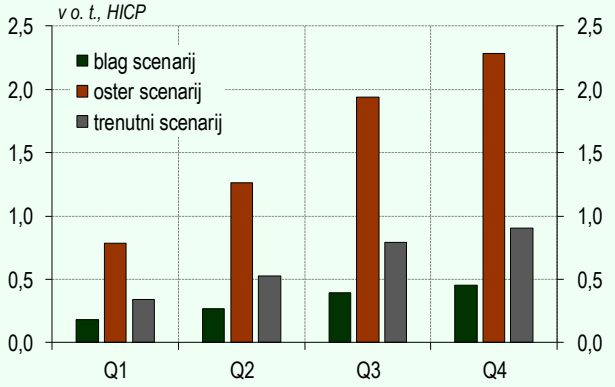
Slika 15: Učinek izpada tujega povpraševanja na BDP in učinek prenosa višjih cen surovin na inflacijo

Učinek izpada tujega povpraševanja na medletno rast BDP



Opomba: Učinki na BDP in inflacijo predstavljajo tehnične ocene podlagi modelskih elastičnosti, ki izhajajo iz napovednega modela Banke Slovenije. Trenutni scenarij se nanaša na opazovane spremembe v terminskih podatkih o cenah energentov glede na presečni datum 15. 2. 2022 ter preliminarni oceni izpada tujega povpraševanja.
Vir: Ocena Banke Slovenije.

Učinek višjih cen surovin na medletno rast cen



Opomba: Učinki na BDP in inflacijo predstavljajo tehnične ocene na podlagi modelskih elastičnosti, ki izhajajo iz napovednega modela Banke Slovenije. Trenutni scenarij se nanaša na opazovane spremembe v terminskih podatkih o cenah energentov glede na presečni datum 15. 2. 2022 ter preliminarni oceni izpada tujega povpraševanja.
Vir: Ocena Banke Slovenije.

Tabela 2: Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni, Slovenija

	2020	2021	12 mes. do dec.21	3 mes. do dec.20	3 mes. do dec.21	2021 okt.	2021 nov.	2021 dec.	2022 jan.	2022 feb.
Gospodarska gibanja										
					ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah					
Kazalnik gospodarske klime	-11,8	2,5	2,5	-9,3	3,5	2,3	3,1	5,0	5,6	6,8
- predelovalne dejavnosti	-8,6	8,3	8,3	0,7	6,3	3,0	6,0	10,0	10,0	10,0
					medletne stopnje rasti v %					
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-6,4	10,2	10,2	-1,0	8,2	4,2	9,1	11,8	...	...
- predelovalne dejavnosti	-6,2	11,7	11,7	-1,1	8,7	4,7	9,9	12,0	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,7	-5,8	-5,8	6,1	-10,9	-10,6	-14,2	-6,4	...	...
- stavbe	-7,8	-23,6	-23,6	1,7	-32,7	-33,0	-33,5	-31,3	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	-9,6	12,2	12,2	-9,8	18,5	15,8	20,3	19,3	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-14,5	8,3	8,3	-18,3	11,3	-3,9	19,1	23,1	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-5,9	16,3	16,3	-10,0	30,8	22,9	35,6	34,4	...	...
Druge zasebne storitve	-11,5	12,3	12,3	-10,8	18,2	18,5	19,4	16,8	...	...
Trg dela					*medletne stopnje rasti v %*					
Povprečna bruto plača	6,0	6,0	6,0	6,8	2,8	3,6	2,8	2,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,5	5,9	5,9	3,9	7,0	5,7	7,2	7,8	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	7,9	6,4	6,4	11,5	-3,5	0,5	-4,1	-6,3	...	...
Povprečna realna neto plača[1]	7,1	3,0	3,0	8,0	-1,9	-0,4	-2,1	-3,3	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,7	7,6	7,6	8,7	6,7	6,8	6,7	6,7	...	...
Registrirane brezposelne osebe	14,6	-12,6	-12,6	15,9	-22,4	-20,3	-22,3	-24,4	-25,9	-26,4
Delovno aktivno prebivalstvo	-0,6	1,3	1,3	-1,2	2,6	2,4	2,7	2,9	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,9	1,3	1,3	-1,9	3,2	2,9	3,2	3,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,1	1,1	0,5	1,2	1,2	1,3	1,1	...	...
Gibanje cen					*medletne stopnje rasti v %*					
HICP	-0,3	2,0	2,0	-0,9	4,5	3,5	4,9	5,1	6,0	7,0
- storitve	1,8	0,6	0,6	1,3	1,5	1,4	1,6	1,6	3,5	3,7
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	1,3	1,3	-0,9	3,3	1,7	3,9	4,4	4,3	5,8
- hrana	2,8	0,7	0,7	2,1	1,8	0,5	1,4	3,6	4,1	5,5
- energenti	-10,8	11,3	11,3	-12,7	22,2	20,7	25,1	20,8	21,9	22,9
Kazalnik osnovne inflacije[2]	0,8	0,9	0,9	0,3	2,4	1,6	2,7	2,9	3,9	...
Tekoči račun plačilne bilance					*v % BDP*					
Saldo tekočega računa	7,4	3,2	3,2	7,8	0,7	3,2	2,4	-3,7	...	...
1. Blago	5,0	0,8	0,8	4,3	-1,6	0,1	0,0	-5,1	...	...
2. Storitve	4,3	4,6	4,6	4,3	4,9	5,3	5,0	4,3	...	...
3. Primarni dohodki	-0,9	-1,3	-1,3	0,1	-1,6	-1,3	-1,4	-2,2	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-0,6	...	...
					nominalne medletne stopnje rasti v %					
Izvoz blaga in storitev	-10,1	18,9	18,9	-2,9	22,8	16,9	24,3	27,8	...	...
Uvoz blaga in storitev	-11,7	26,3	26,3	-3,4	32,3	28,9	29,5	38,7	...	...

Javne finance	2020	2021	12 mes. do jan.22		2021 jan.-jan.		2022 jan.-jan.	
Konsolidirana bilanca[3]	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %
Prihodki	18.529	21.382	42,1	17,4	17.041	-5,1	20.258	18,9
Davki	16.460	18.784	36,9	16,3	15.012	-6,0	17.704	17,9
Prejeta sredstva iz EU	730	951	2,1	43,8	730	-0,6	1.048	43,6
Ostali	1.338	1.647	3,1	16,2	1.300	3,5	1.506	15,9
Odhodki	22.071	24.297	46,8	7,7	20.917	18,7	22.412	7,1
Tekoči odhodki	9.128	10.390	20,2	14,1	8.492	10,4	9.684	14,0
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.965	5.758	11,0	12,2	4.678	12,2	5.249	12,2
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.341	6,5	13,1	2.776	7,5	3.135	12,9
- obresti	778	732	1,3	-5,6	686	-3,0	643	-6,3
Tekoči transferji	10.868	11.321	21,6	-0,9	1.157	48,0	973	-15,9
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	9.168	17,4	4,3	973	56,0	773	-20,6
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.957	3,8	28,2	52	-19,4	64	23,4
Saldo	-3.542	-2.915	-4,6		-393		128	

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.

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj
Številka: marec 2022

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 gradiva so sodelovali:

Noemi Matavulj; Luka Žakelj; mag. Ana Selan;
dr. Mojca Lindič; dr. Gašper Ploj; Nika Sosič; Mihaela Štiglic;
mag. Andreja Strojan Kastelec; mag. Nina Jukić;
Miha Breznikar; Jan Radovan; Peonare Caka;
dr. Milan Damjanović;
Nika Brzin; Nataša Kunc

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 3. marca 2022.
Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije 4. marca 2022.

This publication is also available in English.