BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

POVZETEK MAKROEKONOMSKIH GIBANJ

MAREC 2021

Naslov: Povzetek makroekonomskih gibanj
Številka: marec 2021

Izdajatelj: BANKA SLOVENIJE
Slovenska 35
1505 Ljubljana
tel.: 01 47 19 000
fax: 01 25 15 516
e-mail: bsl@bsi.si
http://www.bsi.si/

Urednika: Luka Žakelj; mag. Ana Selan

Pri pripravi Povzetka makroekonomskih gibanj so sodelovali:

Luka Žakelj; Noemi Matavulj; Nika Sosič; Vida Maver; mag. Andreja Strojan Kastelec; mag. Mojca Roter

Priprava podatkov, oblikovanje grafikonov in računalniška postavitev:

Nataša Kunc; Nika Kočevar

Uporaba in objava podatkov in delov besedila je dovoljena z navedbo vira. Upoštevani so podatki, dostopni do 26. februarja 2021.

This publication is also available in English.

Povzetek makroekonomskih gibanj, marec 2021

Gospodarska kriza se v evrskem območju nadaljuje, vendar je kljub slabšim zdravstvenim razmeram v drugem valu epidemije bistveno manj ostra kot v prvem. *Ob nekoliko manj restriktivnih zdravstvenih ukrepih, obsežni podpori ekonomskih politik in spodbudnejšem mednarodnem okolju se je BDP evrskega območja v lanskem zadnjem četrtletju tekoče zmanjšal le za 0,6 %. Medletni padec je znašal 5,0 %, kar je 9,7 odstotne točke manj kot v drugem četrtletju, ko je bil krizni šok najmočnejši. Sestavljeni kazalnik PMI je tudi februarja ostal v območju krčenja aktivnosti. Ker epidemija še ni pod nadzorom, razmere v storitvah ostajajo recesivne, večji izpad BDP pa še naprej preprečujejo predelovalne dejavnosti. Širše okrevanje gospodarstva naj bi se začelo v drugi polovici leta 2021, vendar je to odvisno od nadaljnjega poteka epidemije, ta pa v precejšnji meri od razpoložljivosti in učinkovitosti cepiv. Drugače je v ZDA, kjer je rast aktivnosti ob postopnem zniževanju števila okužb letos močno pospešila in bila po kazalniku PMI najmočnejša v skoraj šestih letih. V prihodnje bodo višjo rast podpirali tudi obsežni ukrepi fiskalne politike, ki naj bi bili v ZDA celo večji kot v evrskem območju. Cena nafte Brent je februarja prvič od začetka epidemije presegla 65 USD za sod. Okrevanje svetovnega povpraševanja nakazujejo tudi medletno višje cene drugih surovin, ki skupaj z izrazito spodbujevalno denarno politiko povečujejo inflacijska pričakovanja v mednarodnem okolju. Ta se v zadnjih tednih odražajo tudi v hitri rasti zahtevanih donosnosti dolgoročnih državnih obveznic in obveznic drugih izdajateljev.*

Tudi domače gospodarstvo drugi val epidemije prestaja precej bolje kot prvega. *BDP se je v lanskem zadnjem četrtletju tekoče zmanjšal le za 1,0 %. Medletni padec je po originalnih podatkih znašal 4,5 %, kar je 8,4 odstotne točke manj kot v drugem četrtletju. V nasprotju s prvim valom so tokrat izraziteje prizadete le še dejavnosti, ki se zaradi narave poslovanja ne morejo v zadostni meri prilagoditi restriktivnim zdravstvenim ukrepom. Poudarjamo gostinstvo, kjer je bil medletni padec obsega prodaje v lanskem zadnjem četrtletju z 62,4 % še nekoliko večji kot v prvem valu. Precejšnjo izgubo je utrpela tudi trgovina, ki se je zaradi delne omejitve poslovanja soočila z 8,1-odstotnim zmanjšanjem prometa, kljub visoki rasti spletne prodaje. Sicer so se zasebne storitve s selitvijo na splet in dostavo na dom v veliki meri prilagodile omejitvam ter zato utrpele nekoliko manjši padec kot v prvem valu. Še bistveno boljši kot ob začetku epidemije so pogoji poslovanja v industriji, ki okreva z rastjo tujega povpraševanja, in gradbeništvu, ki se krepi predvsem zaradi izvajanja infrastrukturnih projektov. S februarskim umirjanjem epidemije in delnim zrahljanjem omejitvenih ukrepov so se ustvarili pogoji za ponoven zagon nekoliko širšega dela gospodarstva. Izboljšala se je tudi gospodarska klima, podjetja pa so zvišala ocene pričakovanega povpraševanja. Hkrati dvig vrednosti kartičnih plačil v februarju nakazuje krepitev zasebne potrošnje, ki je v lanskem zadnjem četrtletju utrpela še en močan šok. Razmere sicer ostajajo zelo negotove, saj epidemija še ni pod nadzorom.*

Položaj na trgu dela se v drugem valu epidemije ni izraziteje poslabšal, z delno sprostitvijo omejevalnih ukrepov pa so se pokazali prvi znaki okrevanja. *Ob povečani izvozni aktivnosti in ponovnem zaposlovanju v predelovalnih dejavnostih ter rasti v zdravstvu in socialnem varstvu se medletni padec števila delovno aktivnih oseb v lanskem zadnjem četrtletju ni poglobil. Je pa takratna zaostritev omejevalnih ukrepov še poslabšala razmere v gostinstvu, kjer je bilo decembra zaradi zaprtja dejavnosti število delovno aktivnih oseb*

medletno manjše že za 13,5 %. Ob tem je ponovno poskočilo tudi število zaposlenih, vključenih v ukrep čakanja na delo, povečanje pa je bilo zaradi naravnanosti ukrepov ter ukinitve nedeljskega in prazničnega dela izrazito tudi v trgovini. Ukrepi ohranjanja delovnih mest, katerih veljavnost je bila v sklopu osmega protikoronskega paketa ponovno podaljšana, so močno omejili rast brezposelnosti. Število brezposelnih se je decembra in januarja povečalo le skladno z običajnim sezonskim gibanjem, pri čemer je bilo brezposelnih na vrhu drugega vala 91,5 tisoč, kar je za skoraj 40 tisoč manj kot na vrhuncu prejšnje krize. Rast povprečne bruto plače se je zaradi izplačil kriznih dodatkov v drugem valu ponovno okrepila, k čemur je prispevala zlasti rast plač v zdravstvu in socialnem varstvu. Ob umirjanju epidemije in delni sprostitvi omejevalnih ukrepov se je februarja brezposelnost že začela zmanjševati. Hkrati so podjetja dvignila ocene pričakovanega zaposlovanja, manj negativno pa je postalo tudi mnenje potrošnikov o prihodnjih razmerah na trgu dela. Te sicer ostajajo močno negotove, saj se epidemija nadaljuje.

Tuje povpraševanje okreva kljub epidemiji, z njim pa se izboljšujejo razmere v domačem izvoznem sektorju. *Po podatkih Markit so se zaradi ponovne zaostritve omejitvenih ukrepov, otežene dobave surovin in hkratne rasti povpraševanja ponovno pojavile motnje v dobavnih verigah, ki pa še niso vidneje vplivale na rast svetovne industrijske proizvodnje. Šok drugega vala okužb na evropska gospodarstva je tako bistveno manjši in sektorsko omejen v primerjavi s prvim, kar spodbuja tudi slovenski blagovni izvoz. Njegova vrednost je bila v lanskem zadnjem četrtletju po plačilnobilančnih podatkih medletno že višja za 1,1 %, s pozitivnimi gibanji v večini skupin proizvodov. Kljub omejitvam v domači porabi je okreval tudi blagovni uvoz. V lanskem zadnjem četrtletju je bila njegova vrednost medletno nižja le še za 3,6 %. Padec je bil kljub bistveno strožjim omejevalnim ukrepom kar za 9,5 odstotne točke manjši kot v tretjem četrtletju. Poudarjamo povečanje uvoza proizvodov za investicije, predvsem strojev. Razmere se izboljšujejo tudi v menjavi večine vrst storitev. Izjema ostaja menjava potovanj, ki je onemogočena z ukrepi za omejevanje pandemije in glavni razlog za medletno manjšo skupno mednarodno menjavo v lanskem zadnjem četrtletju. S hitrim odzivom predelovalnih dejavnosti na krepitev tujega povpraševanja in šokom v menjavi potovanj so bile lani spremembe v strukturi in velikosti presežka na tekočem računu plačilne bilance izrazite. Presežek se je povečal za 640 mio. EUR na skoraj 3,4 mrd. EUR, k njemu pa je prvič do zdaj največ prispeval presežek v blagovni menjavi, in sicer več kot 2,5 mrd. EUR.*

Deflacijo še naprej povzročajo medletno nižje cene energentov, v zadnjih mesecih pa slabijo tudi domači inflacijski dejavniki. *Cene življenjskih potrebščin, merjene s HICP, so bile februarja medletno nižje za 1,1 %. Medletni padec cen se je poglobil predvsem zaradi negativnega prispevka industrijskih proizvodov brez energentov, ki so bili zlasti zaradi podaljšanih zimskih razprodaj oblačil in obutve februarja medletno cenejši za en odstotek. Ob oslabljenih domačih cenovnih pritiskih so cene storitev prvič po avgustu 2011 ostale medletno nespremenjene. K deflaciji so sicer še naprej največ prispevali energenti, ki so kljub mesečni rasti cen nafte medletno ostali cenejši za več kot 7 %. Medletna rast cen hrane na domačem trgu se zaradi učinka osnove in ob zniževanju uvoznih cen od novembra umirja. Februarja je bila le še 0,5-odstotna. Osnovna inflacija, merjena s HICP brez energentov, hrane, alkohola in tobaka, je bila februarja negativna, in sicer -0,5-odstotna. Medletna rast cen v evrskem območju je bila po petih mesecih januarja z 0,9 % ponovno pozitivna. Pri tem poudarjamo, da je bil skok evrske inflacije predvsem posledica ukrepov enkratnega značaja, kot sta iztek začasnega znižanja DDV in nov davek na emisije CO_2 v Nemčiji. Pričakujemo, da bo izrazita sprememba uteži v*

indeksu HICP letos močno vplivala na statistiko cen.[1] Januarja je bil ta učinek v Sloveniji sicer zanemarljiv, vendar pa lahko zaradi zmanjšanja uteži storitev, povezanih s turizmom, v poletnih mesecih pričakujemo šibkejšo skupno inflacijo. V obratno smer bo od marca naprej deloval močan učinek nizke osnove pri energentih.

Protikrizni ukrepi prispevajo k trenutnemu gospodarskemu okrevanju in ohranjanju gospodarskega potenciala države, toda za ceno slabitve javnofinančnega položaja. *Konsolidirana bilanca javnega financiranja je lani po dveh letih presežkov prešla v primanjkljaj v višini 3,5 mrd. EUR (oziroma 7,7 % BDP), javnofinančni položaj pa se je poslabšal tudi januarja. Padec gospodarske aktivnosti je znižal javnofinančne prihodke. Zmanjšali so se zlasti davčni prihodki, še posebej davki na potrošnjo in dohodke podjetij. K poslabšanju salda še močneje vplivajo višji odhodki, ki odražajo predvsem financiranje protikoronskih ukrepov. Odhodkov, vezanih na epidemijo, je bilo po podatkih državnega proračuna lani za okoli 2 mrd. EUR. Najvišji so bili junija, po obsegu pa jim sledi letošnji januar, ko je primanjkljaj državnega proračuna znašal 432 mio. EUR (lani presežek 11 mio. EUR). Državni zbor je februarja potrdil še osmi protikoronski zakon, nekateri prej uveljavljeni ukrepi pa so bili v zadnjih mesecih podaljšani. Čeprav je lani BDP padel za 5,5 %, se razmere na trgu dela niso močneje poslabšale, finančni položaj podjetij in gospodinjstev pa je v agregatu ostal razmeroma stabilen. To kaže, da so ukrepi za zdaj prispevali k ohranitvi prevladujočega dela gospodarskega potenciala, ki bo osnova za okrevanje ob umirjanju epidemije. Takrat bo potreben tudi postopen in ciljno usmerjen umik ukrepov, da gospodarstvo ne bo ponovno izpostavljeno negativnim šokom.*

Slovenija je v letošnjih prvih dveh mesecih izvedla že precejšen del potrebne zadolžitve za izvrševanje državnega proračuna. *Ta je glede na decembra sprejeti program financiranja za letos ocenjena na 5,7 mrd. EUR. Januarja je po podatkih državnega proračuna zadolževanje znašalo 2,7 mrd. EUR. Februarja se je nadaljevalo med drugim z izdajo 60-letne državne obveznice (500 mio. EUR), država pa je že tudi počrpala vsa razpoložljiva sredstva iz programa SURE v višini 1,1 mrd. EUR (od tega februarja 913 mio. EUR). Obrestne mere novih zadolžitev so bile ugodne. Odplačila dolga so januarja znašala 1,6 mrd. EUR. Dolg proračuna RS je ob koncu januarja znašal 35,4 mrd. EUR, kar je za približno 1 mrd. EUR več kot ob koncu lanskega leta. V programu letošnjega financiranja proračuna RS je dolg proračuna – ob predpostavki izvedbe potrebne zadolžitve – ob koncu letošnjega leta ocenjen na 36,6 mrd. EUR. Ob koncu leta 2020 je znašal 34,3 mrd. EUR (oziroma 74,1 % BDP), ob koncu leta 2019 pa 28,6 mrd. EUR (oziroma 59,0 % BDP).*

[1] Epidemija je močno vplivala na potrošniške vzorce gospodinjstev, zato so se uteži letos spremenile izraziteje kot običajno. V Sloveniji sta se v primerjavi z lanskim letom v košarici dobrin in storitev povečali uteži hrane in industrijskih proizvodov brez energentov, storitvam in energentom pa je bila pripisana manjša utež. Podobno so se uteži glavnih agregatov spremenile tudi v evrskem območju.

Izbor ključnih makroekonomskih kazalnikov na mesečni ravni, Slovenija

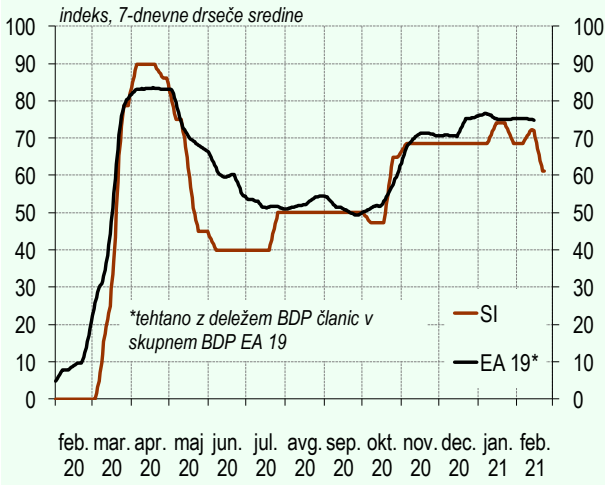
	12 mes. do dec.18	12 mes. do dec.19	12 mes. do dec.20	3 mes. do dec.19	3 mes. do dec.20	2020 okt.	2020 nov.	2020 dec.	2021 jan.
Gospodarska gibanja									* podatki za feb.21
					ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah				
Kazalnik gospodarske klime	10,9	6,0	-11,8	3,2	-9,5	-6,2	-13,2	-9,2	-6,9 (-3,6*)
- predelovalne dejavnosti	8,1	0,3	-8,6	-2,3	0,3	1,0	-1,0	1,0	5,0 (5,0*)
					medletne stopnje rasti v %				
Industrijska proizvodnja: - skupaj	5,3	2,8	-6,2	1,8	-0,9	-1,3	-0,5	-0,9	...
- predelovalne dejavnosti	5,9	3,2	-6,0	2,5	-1,0	-1,3	-0,8	-0,7	...
Gradbeništvo: - skupaj	19,8	3,3	0,4	-3,8	7,3	0,5	19,8	-0,3	...
- stavbe	16,8	3,5	-3,4	3,0	1,5	1,4	5,9	-3,4	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	7,3	2,8	-9,6	-0,2	-10,0	-8,3	-9,6	-12,1	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	12,1	2,7	-14,5	3,4	-18,3	-6,8	-21,6	-27,2	...
Trgovina na drobno brez vozil	3,1	3,5	-5,9	-1,9	-10,0	-4,3	-13,8	-11,7	...
Druge zasebne storitve	7,6	2,3	-11,6	-0,1	-11,2	-11,3	-9,4	-12,8	...
Trg dela					*medletne stopnje rasti v %*				
Povprečna bruto plača	3,4	4,3	...	4,2	...	4,6	6,9	...	...
- zasebni sektor	4,0	3,9	4,5	3,6	3,9	2,9	3,5	5,3	...
- javni sektor	3,0	5,4	7,9	5,7	11,5	7,1	12,5	14,6	...
Povprečna realna neto plača[1]	1,0	2,0	7,1	2,3	8,0	5,8	8,8	9,5	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,3	7,7	...	7,5	...	8,6	8,6	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-11,5	-5,5	14,6	-4,7	15,9	15,5	16,2	15,9	14,6
Delovno aktivno prebivalstvo	3,2	2,5	-0,6	1,6	-1,2	-1,2	-1,3	-1,1	...
- zasebni sektor	4,2	3,0	-0,9	2,0	-1,9	-1,8	-2,0	-1,8	...
- javni sektor	0,8	1,0	0,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,6	...
Gibanje cen					*medletne stopnje rasti v %*				
HICP	1,9	1,7	-0,3	1,6	-0,9	-0,5	-1,1	-1,2	-0,9 (-1,1*)
- storitve	2,4	3,1	1,8	3,2	1,3	1,4	1,5	1,0	0,8 (0,0*)
- industrijsko blago brez energentov	-0,8	0,3	-0,5	0,2	-0,9	-0,1	-1,6	-1,0	0,4 (-1,0*)
- hrana	2,4	1,6	2,8	2,2	2,1	3,1	2,0	1,3	0,7 (0,5*)
- energenti	6,0	0,8	-10,8	-0,9	-12,7	-13,2	-13,2	-11,9	-11,2 (-7,1*)
Kazalnik osnovne inflacije[2]	1,0	1,9	0,8	1,9	0,3	0,8	0,2	0,1	0,6 (-0,5*)
Tekoči račun plačilne bilance					*v % BDP*				
Saldo tekočega računa	5,8	5,6	7,3	5,3	8,1	11,7	6,7	5,8	...
1. Blago	2,8	2,7	5,5	2,2	5,5	7,6	5,5	3,2	...
2. Storitve	5,7	5,8	4,4	5,9	4,5	6,2	3,3	4,0	...
3. Primarni dohodki	-1,8	-1,8	-1,4	-2,2	-0,9	-1,6	-0,8	-0,3	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-1,1	-1,1	-0,6	-1,0	-0,6	-1,3	-1,1	...
					nominalne medletne stopnje rasti v %				
Izvoz blaga in storitev	8,8	4,2	-10,1	0,6	-2,9	-5,7	-4,0	1,7	...
Uvoz blaga in storitev	9,8	4,1	-12,4	-1,5	-5,1	-7,8	-4,2	-3,2	...

Javne finance	2019	2020	12 mes. do jan.21		2020 jan.-jan.		2021 jan.-jan.	
Konsolidirana bilanca[3]	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %
Prihodki	19.232	18.531	39,9	-4,3	1.678	8,5	1.672	-0,4
Davki	17.179	16.461	35,3	-5,3	1.582	7,3	1.490	-5,8
Prejeta sredstva iz EU	731	730	1,6	1,2	28	173,0	55	97,5
Ostali	1.323	1.341	3,0	5,3	69	8,3	127	83,9
Odhodki	18.969	22.074	48,3	17,2	1.723	9,6	2.067	19,9
Tekoči odhodki	8.228	9.129	19,6	9,3	800	16,1	788	-1,5
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.470	4.962	10,9	11,7	402	17,4	501	24,7
- izdatki za blago in storitve	2.728	3.024	6,4	7,7	236	21,7	195	-17,3
- obresti	791	778	1,5	-11,5	153	5,4	82	-46,2
Tekoči transferji	8.704	10.865	24,2	28,9	782	2,0	1.158	48,1
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	7.324	8.251	18,5	16,7	624	8,1	972	55,9
Investicijski odhodki, transferji	1.527	1.554	3,3	0,1	65	25,5	52	-19,6
Saldo	263	-3.542	-8,4		-45		-395	

Opombe: 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.

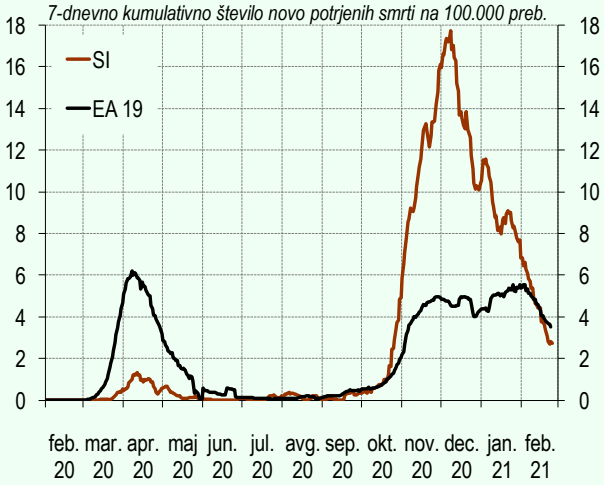
Slikovna priloga: Izbrani kazalniki za mednarodno okolje in Slovenijo

Strogost ukrepov za preprečevanje širjenja Covid-19



Vir: Oxford Economics, preračuni Banke Slovenije.

Število smrti, povezanih s Covid-19

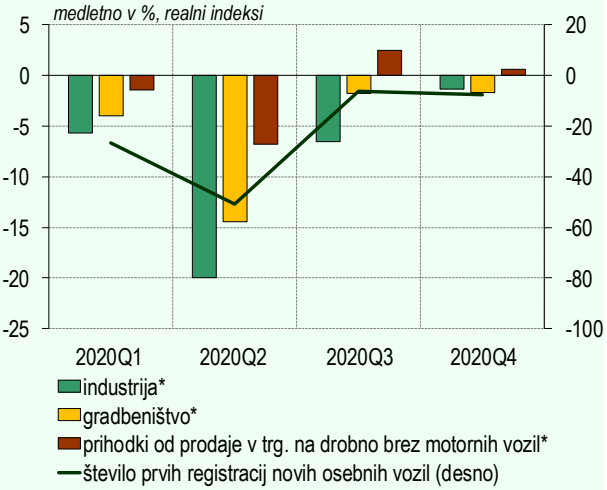


Vir: Oxford Economics, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Primerjava stopenj rasti BDP med Slovenijo in evrskim območjem

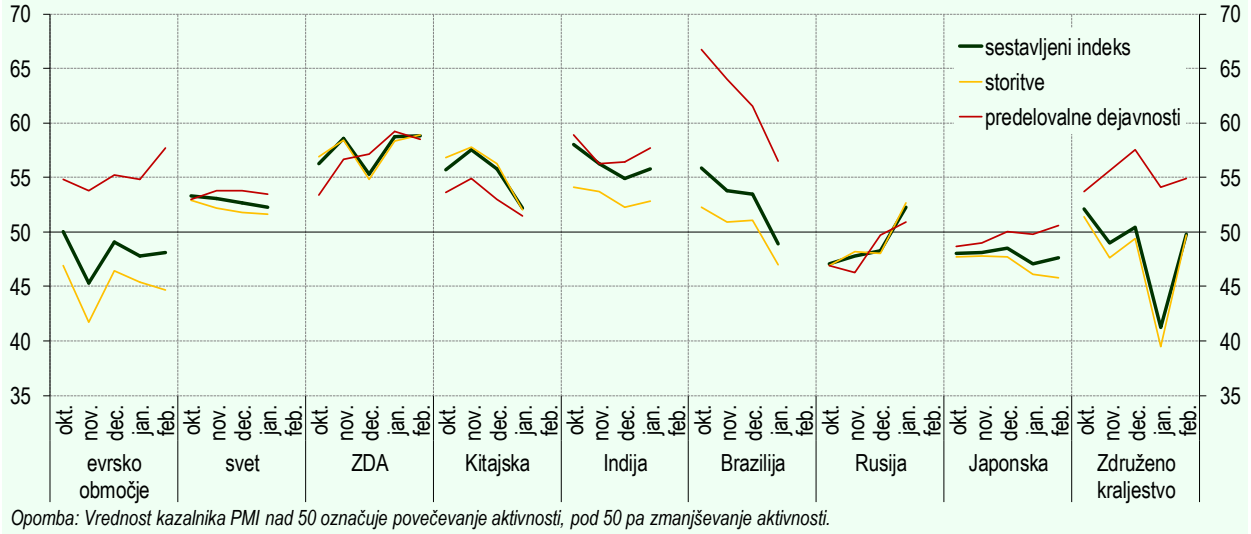
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Mesečni kazalniki aktivnosti v evrskem območju



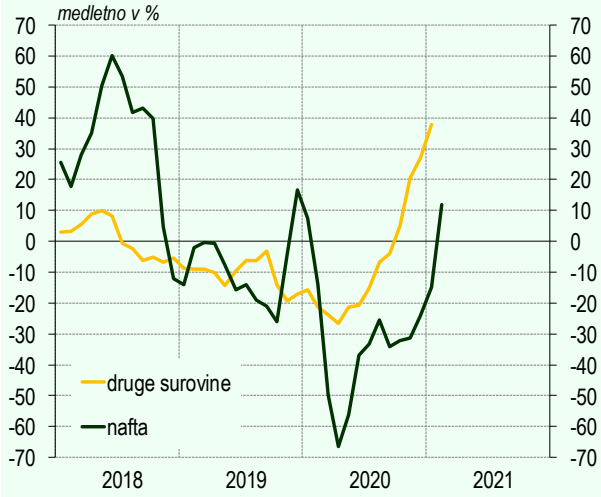
*Opomba: *Podatki so desezonirani in prilagojeni delovnim dnem.*
Vir: SURS, ACEA, preračuni Banke Slovenije.

Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) v pomembnejših razvitih državah in BRIK



Opomba: Vrednost kazalnika PMI nad 50 označuje povečevanje aktivnosti, pod 50 pa zmanjševanje aktivnosti.
Vir: IHS Markit.

Dolarske cene soda nafte Brent in drugih surovin

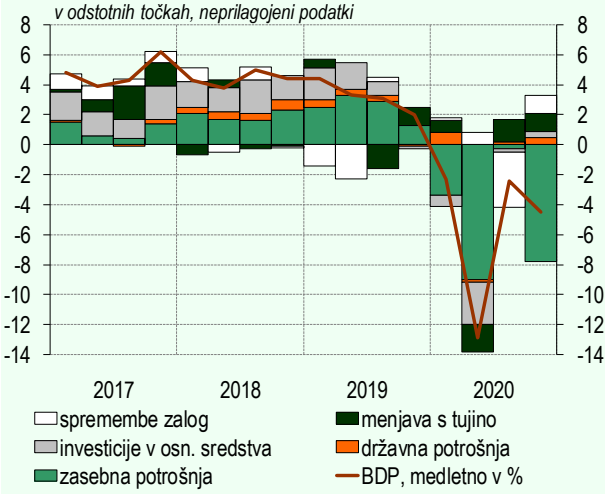


Vir: Bloomberg, The Economist, preračuni Banke Slovenije.

Donosnost 10-letnih državnih obveznic

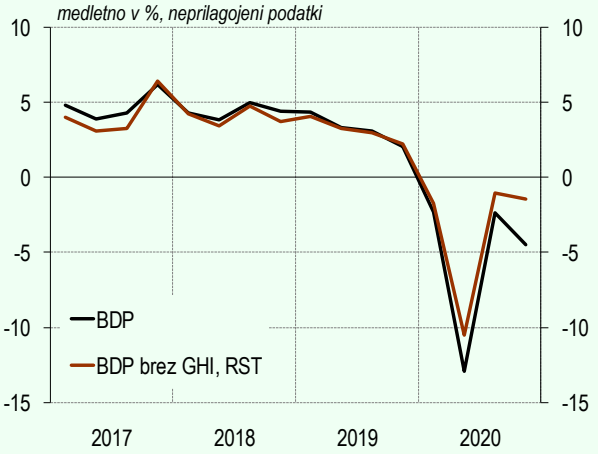
Vir: Bloomberg.

Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



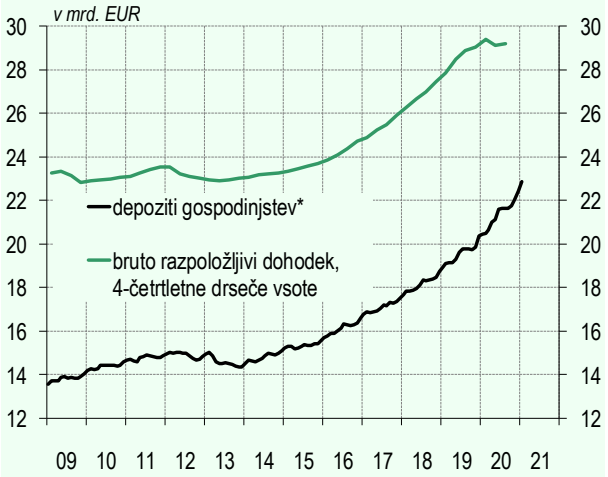
Vir: SURS.

BDP z in brez izbranih storitvenih dejavnosti



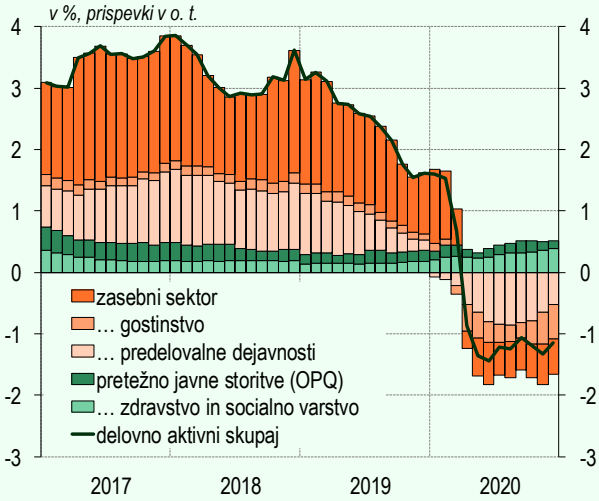
Opomba: GHI – trgovina in popravila vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo, RST – druge storitvene dejavnosti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Finančni položaj gospodinjstev



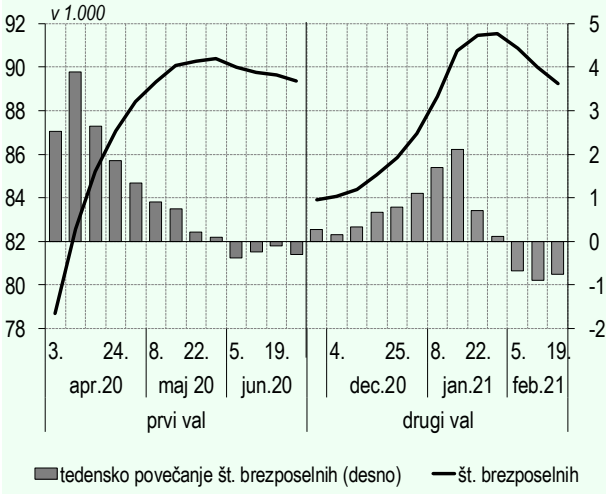
*Opomba: *Domači bančni sektor.*
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Medletna rast števila delovno aktivnih



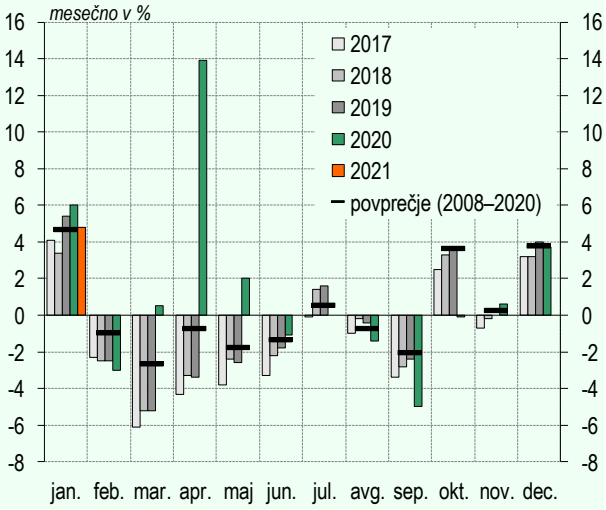
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Število registriranih brezposelnih po tednih



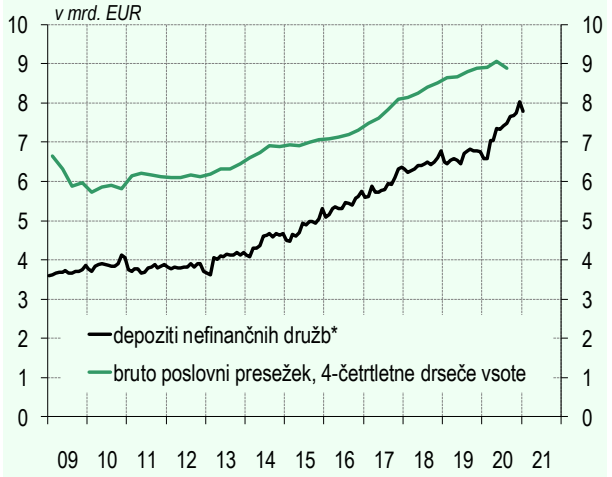
Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Mesečna rast števila registriranih brezposelnih



Vir: ZRSZ, preračuni Banke Slovenije.

Finančni položaj nefinančnih družb

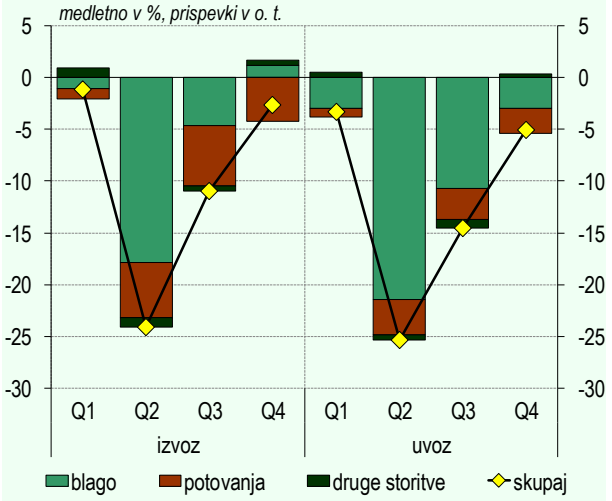


*Opomba: *Domači bančni sektor.*
Vir: SURS, Banka Slovenije.

Omejitveni dejavniki poslovanja – financiranje

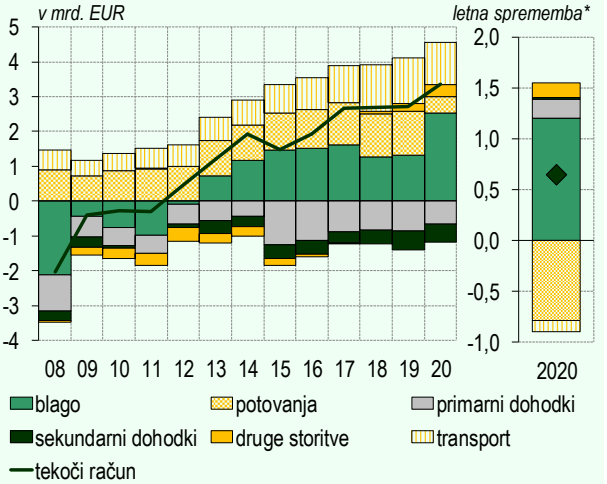
Vir: SURS.

Menjava blaga in storitev v letu 2020



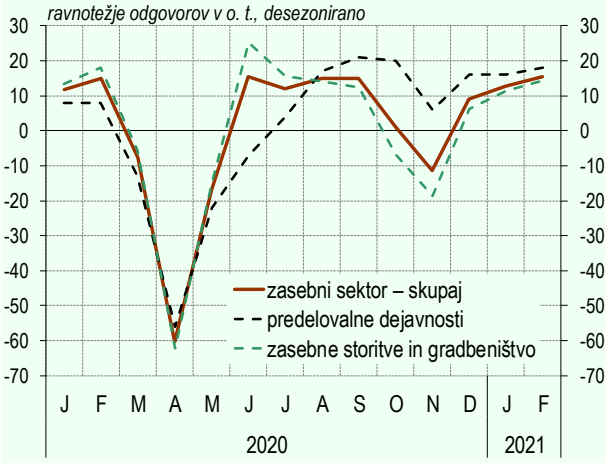
Vir: Banka Slovenije.

Komponente tekočega računa plačilne bilance



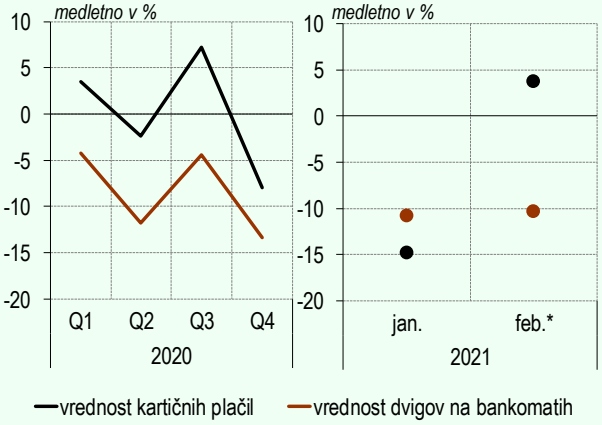
*Opomba: *Sprememba v mrd. EUR v letu 2020 glede na leto 2019.*
Vir: Banka Slovenije.

Pričakovano povpraševanje v prihodnjih treh mesecih



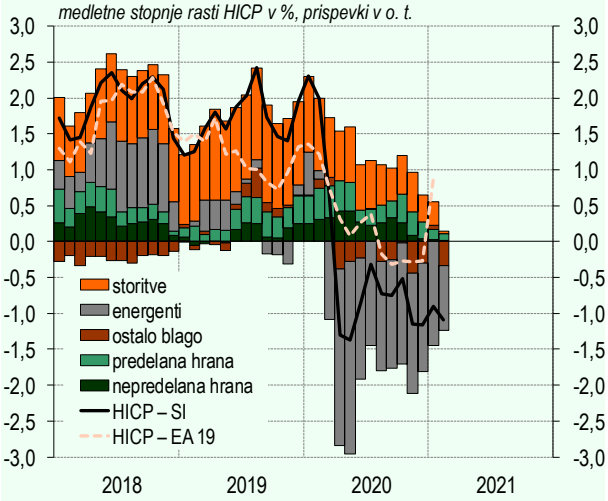
Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Izbrani alternativni visokofrekvenčni kazalniki



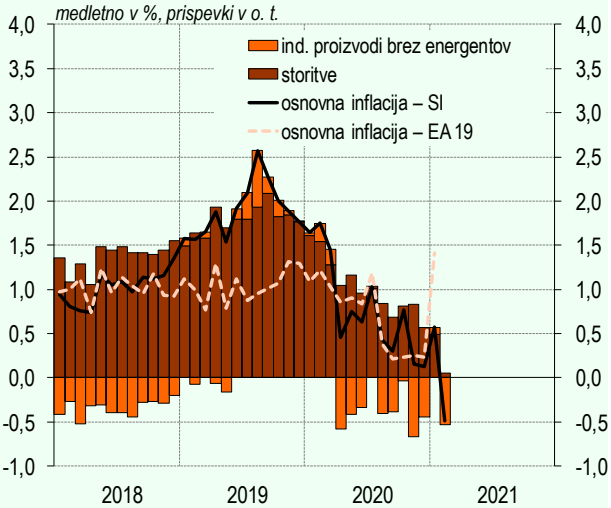
*Opomba: Vir podatkov je Bankart, ki vključuje več kot 80 % vseh kartičnih plačil in več kot 93 % vseh bankomatov v Sloveniji. *Za izračun so uporabljeni podatki prvih treh tednov.*
Vir: Bankart, FURS, preračuni Banke Slovenije.

Prispevki k inflaciji



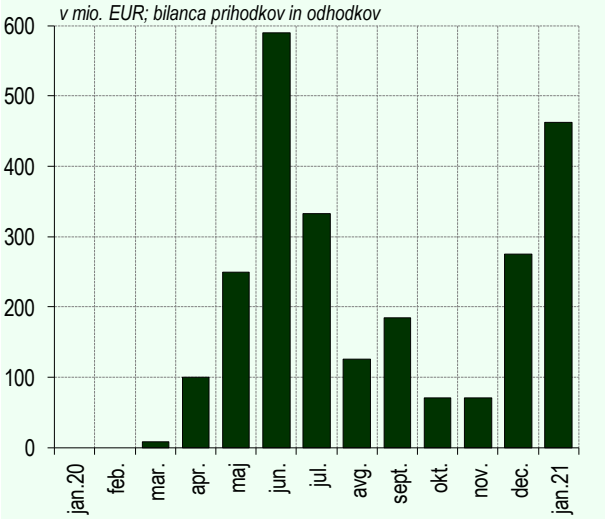
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Prispevki podskupin k najožjemu kazalniku osnovne inflacije



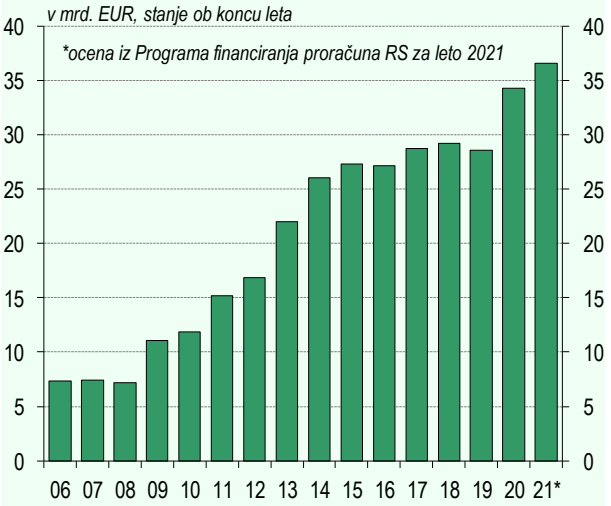
Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Vrednost ukrepov PKP – odhodki proračuna RS



Vir: Ministrstvo za finance.

Dolg proračuna RS



Vir: Ministrstvo za Finance Republike Slovenije.