

Gospodarska gibanja in napovedi ter vpliv geopolitičnih tveganj na gospodarsko rast in inflacijo

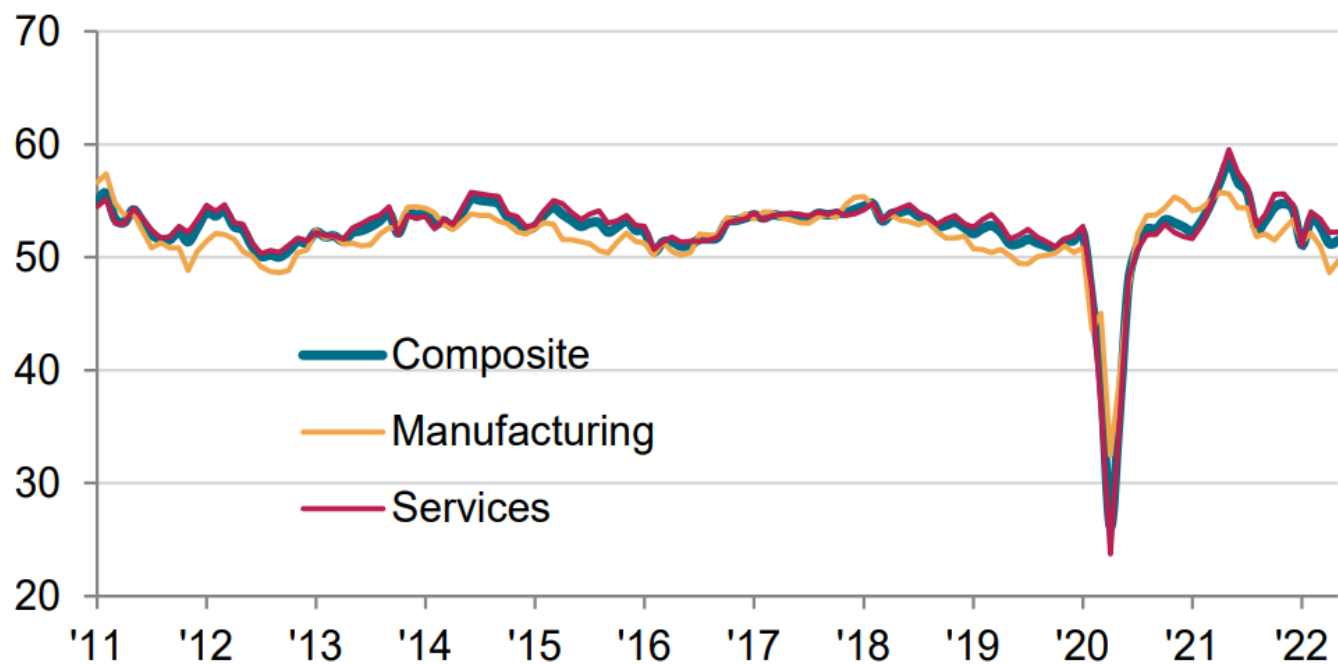
Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

Okrogla miza in Svečana podelitev inovatorjem Zasavja
Hrastnik, 14. junij 2022

Dnevni red

- Aktualni impulzi iz svetovnega in evropskega gospodarstva
- Pregled zadnjih gospodarskih napovedi (svet, EA19, Slovenija)
- Generatorji realnih gospodarskih gibanj
- Inflacija
- Monetarna in fiskalna politika
- Trg dela in plače
- Tveganja oz. alternativni scenariji

Aktualni impulzi iz svetovnega gospodarstva



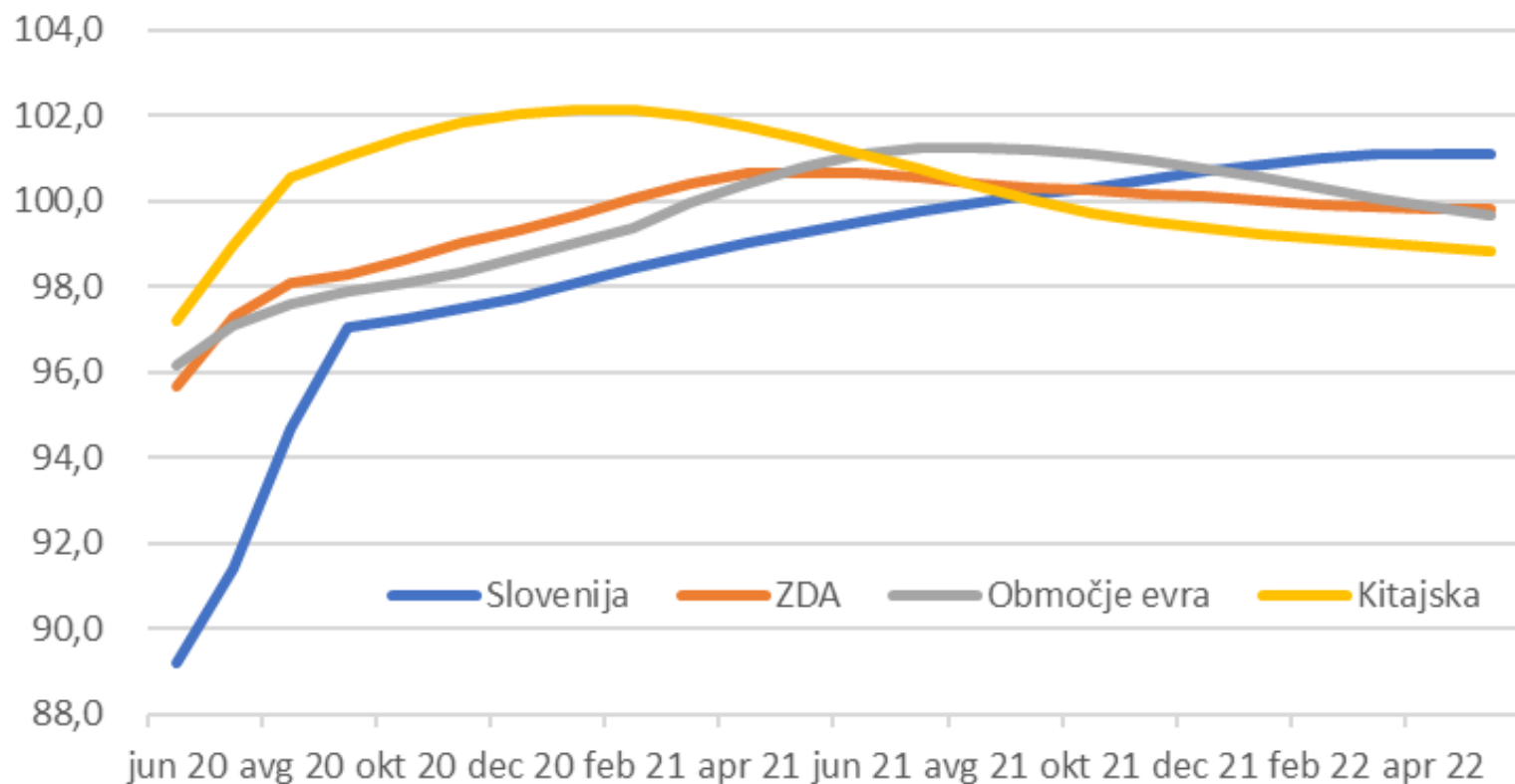
Vir: S&P Global, JP Morgan

Aktualni impulzi iz evropskega gospodarstva (sestavljani indikator)



Vir: S&P Global, Investing.com

Vodilni indikatorji v izbranih gospodarstvih



Vir: OECD

Sektorska gibanja v zadnjih mesecih



Pregled zadnjih napovedi za ključna svetovna gospodarstva

BDP	2021	2022F	<i>vs April 2021 (in p.p.)</i>	2023F
Svet	6,1%	3,6%	-0,8	3,6%
Razvita gospodars	5,2%	3,3%	-0,3	2,4%
ZDA	5,7%	3,7%	0,2	2,3%
EA19	5,3%	2,8%	-1,0	2,3%
Države v razvoju	6,8%	3,8%	-1,2	4,4%

Svetovna trgovina (realno)	2021	2022F	<i>vs April 2021 (in p.p.)</i>	2023F
Skupaj (blago in storitve)	10,1%	5,0%	-1,5	4,4%
Izvoz (razvita gosp.)	8,6%	5,0%	-1,4	4,7%
Izvoz (države v razvoju)	12,3%	4,1%	-1,9	3,6%
Uvoz (razvita gosp.)	9,5%	6,1%	-0,3	4,5%
Uvoz (države v razvoju)	11,8%	3,9%	-3,5	4,8%

Vir: IMF, april 2022, april 2021, obdelava Analitika GZS

Pregled zadnjih napovedi (Slovenija) – BDP in potrošnja gospodinjstev

BDP	2022	2023	Potrošnja gospodinjstev	2022	2023
Analitika GZS	3,7%	3,2%	Analitika GZS	5,1%	2,9%
Povprečno mnenje neodvisnih analitikov	4,3%	2,8%	Povprečno mnenje neodvisnih analitikov	5,5%	2,9%
Mnenje pred 3 meseci	4,0%	3,0%	Mnenje pred 3 meseci	4,6%	3,1%
Max	6,3%	3,9%	Max	9,6%	4,0%
Min	2,1%	1,4%	Min	3,0%	1,8%
IMF (april 22)	3,7%	3,0%	IMF (april 22)	n.a.	n.a.
UMAR (april 22)	4,2%	3,0%	UMAR (april 22)	4,3%	1,4%
OECD (junij 22)	4,6%	2,5%	OECD (junij 22)	10,5%	2,1%

Pregled zadnjih napovedi (Slovenija) – investicije in industrijska proizvodnja

Investicije v osn. sredstva	2022	2023	Industrijska proizvodnja	2022	2023
Analitika GZS	7,5%	4,5%	Analitika GZS	3,8%	2,3%
Povprečno mnenje neodvisnih analitikov	5,1%	5,8%	Povprečno mnenje neodvisnih analitikov	3,4%	3,0%
Mnenje pred 3 meseci	6,4%	6,0%	Mnenje pred 3 meseci	5,3%	3,4%
Max	10,9%	14,7%	Max	5,1%	4,5%
Min	-4,3%	3,5%	Min	1,7%	1,4%
IMF (april 22)	n.a.	n.a.	IMF (april 22)	n.a.	n.a.
UMAR (april 22)	6,5%	5,0%	UMAR (april 22)	n.a.	n.a.
OECD (junij 22)	11,8%	4,3%	OECD (junij 22)	n.a.	n.a.

Pregled zadnjih napovedi (Slovenija) – inflacija

Povprečne cene	2022	2023
Analitika GZS	5,5%	3,0%
Povprečno mnenje neodvisnih analitikov	6,4%	3,9%
Mnenje pred 3 meseci	3,4%	2,0%
Max	8,5%	6,8%
Min	4,8%	1,7%
IMF (april 22)	6,7%	5,1%
UMAR (april 22)	6,4%	3,2%
OECD (junij 22)	7,6%	6,0%

Gospodarska klima in komponente po feb. 2022

Nakazujejo smer, niso linearno povezani z gospodarsko rastjo

- Gospodarska klima: -3,8
- **Zaupanje potrošnikov: -10,0 (-9,0 glede na dolg. povp.)**
- Predelovalne dejavnosti: -8,0 (+2,0 glede na dolg. povp.)
- **Storitvene dejavnosti: +3,0 (+8,0 glede na dolg. povp.)**
- Gradbeništvo: -1,0 (+36,0 glede na dolg. povp.)
- **Trgovina na drobno: +12,0 (+16,0 glede na dolg. povp.)**

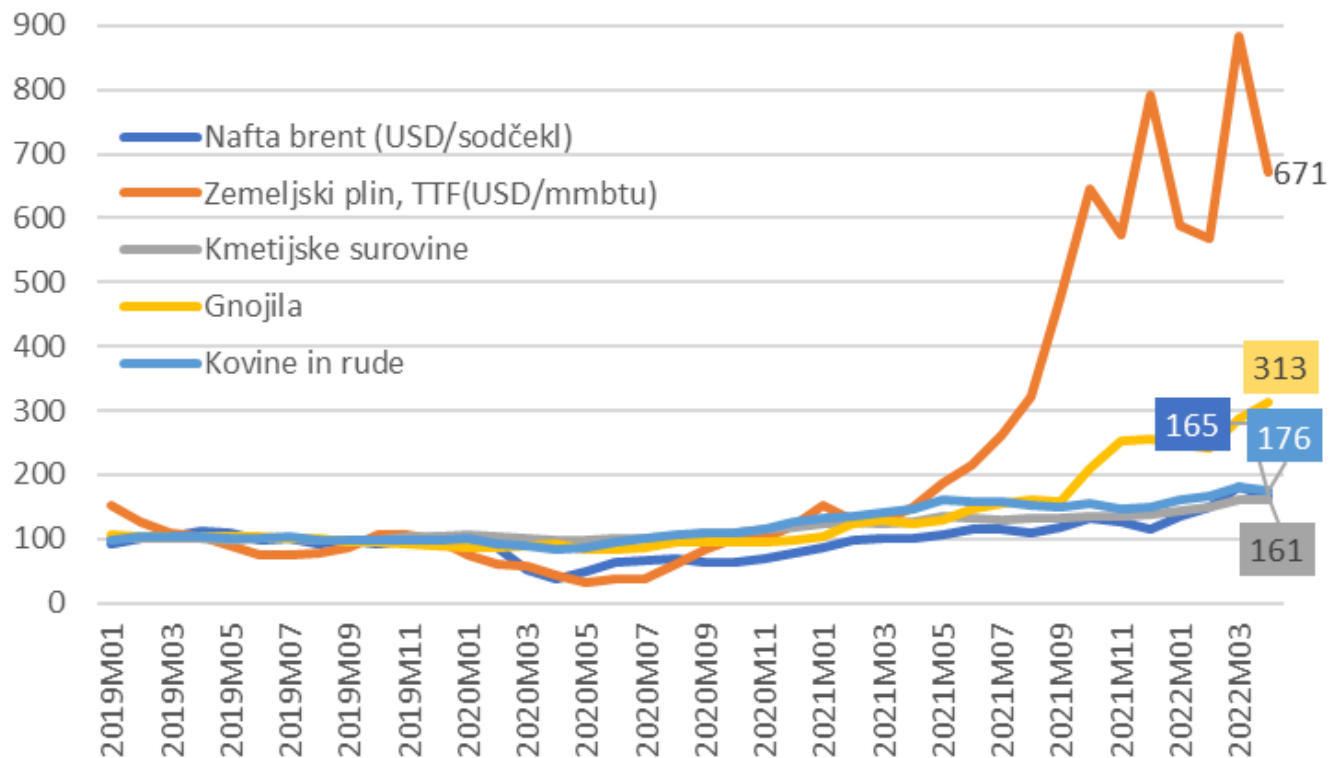
Generatorji gospodarskih gibanj v Evropi

- **Povpraševanje gospodinjstev**; izziv: inflacija, ki presega rast prejemkov; vloga prihrankov, umika zaježitvenih ukrepov (dviguje trošenje v storitvah), kompenzacijskih ukrepov držav:
<https://www.bruegel.org/publications/datasets/national-policies-to-shield-consumers-from-rising-energy-prices/>
- **Investicije** (država, zasebni sektor, gospodinjstva); izziv: previdnost energetske intenzivnih podjetij in izvoznih podjetij, visoka rast cen materialov
- **Potrošnja države**; izziv: ukrepi za ublažitev dviga cen energentov
- **Izvozno povpraševanje**; izziv: težave dobavljivosti v kompleksni proizvodnji

Globalna inflacija

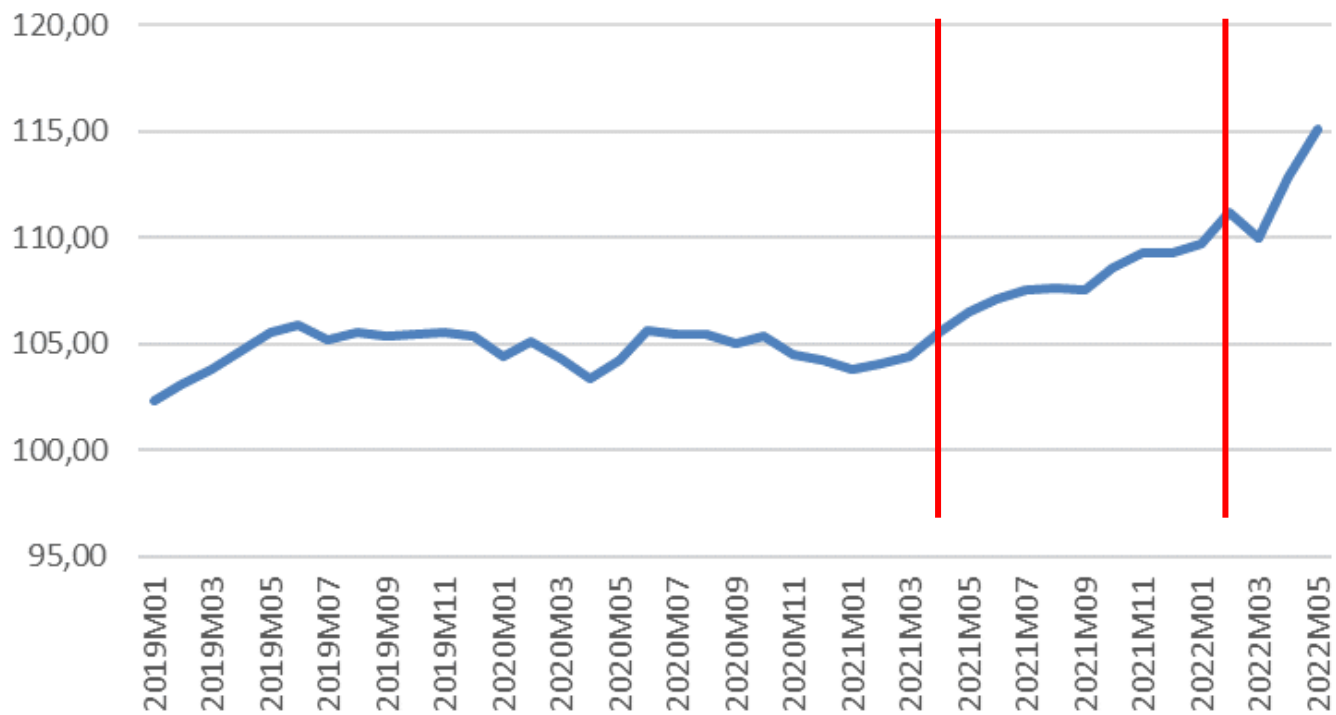
- Izvor:
 - hitro gospodarsko okrevanje (nafta, premog)
 - omejitve na ponudbeni strani (svetovni pomorski promet, proizvodnja polprevodnikov)
 - geopolitika (zemeljski plin, kmetijske surovine, električna energija)
- 1. faza (22 mesecev; april 2020-januar 2022): naftni derivati, industrijske surovine, kmetijske surovine
- 2. faza (3 meseci; februar 2022-april 2022): naftni derivati, električna energija in zemeljski plin, kmetijske surovine

Gibanje spot cen izbranih surovin in surovinskih skupin (USD); 2019=100



Vir: Svetovna banka

Indeks inflacije, januar 2019 - maj 2022 (2015=100)



Vir: Statistični urad RS

Prispevki k letni inflaciji (jedrna inflacija)

ICŽP	Delež v potrošniški košarici (maj 22)	Letna inflacija v maju (maj 22/maj 21)	Prispevek k letni rasti cen	Jan. 22/dec. 21	Feb. 22/Jan. 22	Mar. 22/Feb. 22	Apr. 22/Mar. 22	Maj 22/Apr. 22
Hrana, pijače in tobak	21,8	9,5%	25,6%	1,4%	1,7%	0,4%	2,4%	1,5%
Goriva in energija	11,8	21,1%	30,7%	2,6%	3,2%	-8,7%	5,3%	7,9%
Skupaj brez hrane in brezalk. pijač, goriv in energije	71,7	5,5%	48,7%	-0,2%	0,9%	-0,2%	2,1%	1,1%

Monetarna in fiskalna politika

- Pretežno **ekspanzivna politika ECB**, ki postaja nekoliko bolj nevtralna; vendar: dvig tržnih pričakovanj
- Precej bolj **previdni odzivi ECB glede na FED** zaradi različnih okoliščin (energenti večje breme za evropsko gospodarstvo, širše osnovana inflacija v ZDA): posledično se krepi dolar napram evru (povečuje uvoženo inflacijo)
- **Ekspanzivna fiskalna politika** in naklonjenost na ravni EU zaradi posebnih okoliščin (varnostni izzivi, cene in dobavljivost energentov); podaljšana tudi v 2023
- Rast **tržnih obrestnih mer** prisotna; najvišje po letu 2015
 - 10-letne državne obveznice (SI: 2,6 %; D: 1,5 %);
 - 6-mesečni Euribor: 0 %, 3-mesečni Euribor: -0,3 %
 - **večina obrestnih mer** je še vedno **realno močno negativna** (obresti so nižje od inflacije)

Trg dela in plače

- **Rekordna zaposlenost** (915 tisoč delovno aktivnih; 818 tisoč zaposlenih in 97 tisoč samozaposlenih)
- **Visoko število prostih delovnih mest** (13 tisoč ZRSZ) in pomanjkanje zaposlenih v številnih sektorjih
- **Umirjena rast plač v zasebnem sektorju** (+4,4 % v 1. četrtnetu 2022)
- **Dvig neto prejemkov** zaradi spremembe Zdoh-2
- Pomembno: indikator s šibko napovedno močjo gibanja BDP (zaupanje potrošnikov lahko na kratek rok bolj vpliva na potrošnjo kot razpoložljiv dohodek)

Tveganja oz. alternativni scenariji

- **Redukcije** zemeljskega plina za industrijske porabnike (morebiten izziv pozimi 2022/2023)
- **Druge gospodarske sankcije** (konfiskacija TNI v Rusiji, prepoved uvoza evropskih izdelkov)
- **Širitev konflikta na bližnje države**, grožnje članicam NATA
- **Sklenitev premirja** in ustavitev eskalacij
- **Pandemija covid-19 in posledice**, ki jih omejitve prinašajo (storitve, dobavljivost proizvodov za kompleksne industrije)
- **Visoka inflacija in nezmožnost fiskalne politike**, da omili breme: manjša potrošnja drugih dobrin (grožnja stagflacije)
- **Pretiran angažma fiskalne politike** lahko pomeni, da centralne banke ne bodo uspešne pri boju z inflacijo

Povzetek

- Pričakovanja o **gospodarski rasti** v območju evra in za Slovenijo so v povprečju zgodovinsko gledano še vedno nadpovprečna
 - z visoko verjet. bo realna rast BDP v Sloveniji v 2022 med 3 in 5 %
- **Geopolitična negotovost ostaja visoka** (varnostni izzivi za EU27) in vpliva na cene energentov in hrane; vprašanje alternativne dobavljivosti naftnih derivatov (visoka marže rafinerij in trgovcev), premoga in zem. plina
- **Pandemija covid-19** morda ni povsem preteklost za celoten svet (možnost ponovitve v jesenskem času)
- **Fiskalna politika lahko ostane dlje časa ekspanzivna**, še posebej, če ECB z dejanji trgov pokaže mejo sprejemljive obrestne mere (tekoča ocena finančnih trgov ni nujno prava)