

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

EVROSISTEM

**Pregled  
makroekonomskih  
gibanj**

April 2023

# BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: april 2023

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

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 21. aprila 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije  
25. aprila 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

## Kazalo

---

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	10
3 Domača gospodarska aktivnost	12
4 Trg dela	17
5 Tekoči račun plačilne bilance	19
6 Inflacija	22
7 Fiskalni položaj države	26
8 Izbrana tema – Razčlemba rasti deflatorja BDP ter gibanje stroškov dela in ocen dobičkov na enoto proizvoda po skupinah dejavnosti	30
9 Statistična priloga	33
10 Kazalo slik in tabel	35

## Okvirji

---

Okvir 1.1: Razčlemba razlik v inflaciji med državami evrskega območja	8
Okvir 3.1: Razmere v slovenskih energijsko intenzivnih predelovalnih dejavnostih	14
Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za letošnje prvo četrletje	16
Okvir 5.1: Zunanja konkurenčnost	20
Okvir 6.1: Stroškovni pritiski na cene predelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga	23
Okvir 7.1: Izvajanje Mehanizma za okrevanje in odpornost v Sloveniji in drugih članicah EU	29

# Povzetek

***Razpoložljivi mesečni kazalniki nakazujejo spodbudno gospodarsko rast v letošnjem prvem četrtletju, ob visoki ravni domačega trošenja pa se še naprej krepi osnovna inflacija.***

- **Ugodnejši anketni kazalniki PMI, zlasti v storitvah, nakazujejo okrepitev četrtnetne gospodarske rasti evrskega območja na začetku letošnjega leta.** Po slabših razmerah v lanskem zadnjem četrtletju so se negotovosti v povezavi z energetske preskrbo in tveganjem recesije zmanjšale, izboljšala pa so se tudi tekoča gospodarska gibanja. Po obratu konec lanskega leta marčevski kazalniki PMI nakazujejo nadaljnjo krepitev rasti ob ugodnejših razmerah v storitvah, v manjši meri pa se je povečala tudi aktivnost v predelovalnih dejavnostih. Hkrati se je kazalnik gospodarske klime ob manjših zdrsih ohranil nad povprečjem lanskega zadnjega četrtletja. V napovedih, objavljenih aprila, Mednarodni denarni sklad evrskemu območju napoveduje rast pod enim odstotkom, v prihodnjem letu pa naj bi se dvignila na 1,4 %.
- **Osnovna inflacija se v evrskem območju še naprej zvišuje.** Skupna evrska inflacija se je znižala na 6,9 %, kar je posledica izpada prispevka energentov zaradi visoke osnove ob dvigu cen marca 2022, vendar se rast cen hrane in osnovna inflacija še naprej krepi. Razlike v cenovnih gibanjih med državami evrskega območja ostajajo velike in so čedalje bolj vezane na razlike v osnovni inflaciji. Ta se je marca v povprečju območja povišala na 5,7 %.
- **Zaradi vztrajno visoke osnovne inflacije smo centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer.** Po tem, ko so se na začetku marca pojavile skrbi glede stabilnosti ameriških in švicarskih bank, so tržna pričakovanja o nadaljnjih dvigih ključnih obrestnih mer v Evrosistemu in ZDA močno upadla, kar je vplivalo na znižanje zahtevanih donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic in padec vrednosti bolj tveganih naložb. Proti koncu marca so se skrbi glede stabilnosti bank umirile, pozornost tržnih udeležencev pa se je znova preusmerila na visoko osnovno inflacijo, kar je vplivalo na ponoven porast tržnih pričakovanj o dodatnih dvigih ključnih obrestnih mer ter posledično na zvišanje zahtevanih donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic.
- **Gospodarska rast v Sloveniji je v prvem četrtletju še naprej izvirala predvsem iz aktivnosti na domačem trgu.** Gradbena aktivnost se je že približala ravnem z začetka obdobja 2006–2008, država pa za letos načrtuje največje investicije do zdaj. Glede na kazalnike zaupanja je povpraševanje ostalo močno v storitvah brez trgovine, z normalizacijo dobavnih verig pa se je okrepila prodaja avtomobilov. Nasprotno se je zmanjšal obseg prodaje v številnih drugih segmentih trgovine, ob visoki rasti cen hrane opazno v trgovini z živili, februarja medletno za 5,1 %. Trošenje na domačem trgu naj bi marca popustilo, saj je realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih znašala le še 0,1 %. Postopno se je v prvem četrtletju slabšalo tudi zaupanje v gospodarstvu, pri čemer je ob šibkem realnem blagovnem izvozu izstopala zelo nizka ocena naročil v predelovalnih dejavnostih. Njihova proizvodnja je bila v prvih dveh mesecih sicer malenkost višja kot pred letom, kar v veliki meri pripisujemo farmacevtskim podjetjem, ob visokih cenah elektrike in plina pa se je nadaljeval upad proizvodnje v energetske intenzivnih panogah. Ob trenutno prevladujočih pozitivnih mesečnih impulzih povprečje modelskih ocen nakazuje 1,0-odstotno četrtnetno rast BDP v prvem četrtletju.

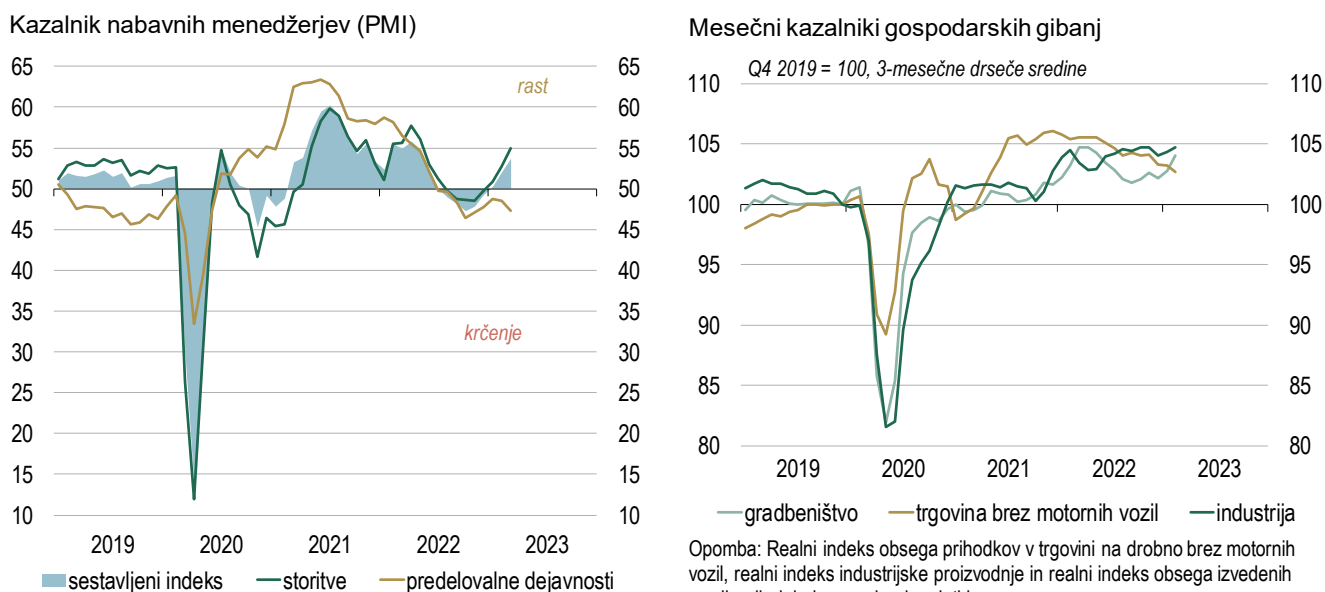
- **Tesnost na trgu dela ostaja visoka, z dvigom minimalne plače pa se je močno okrepila rast mase plač.** Medletna rast števila delovno aktivnih oseb se postopno znižuje, a ostaja nad dolgoletnim povprečjem, umirja se tudi pričakovano zaposlovanje. Ob nadaljnjem zniževanju števila registrirano brezposelnih, ki je marca doseglo novo dno pri 50.327, ostaja pomanjkanje delavcev na domačem trgu dela veliko, zato se še naprej krepi zaposlovanje tujih državljanov, ki k medletni rasti zaposlenosti prispevajo že več kot 80 %. Novo zaposlovanje je glede na iskano poklicno strukturo namenjeno predvsem opravljanju dela z nizko dodano vrednostjo. Zaradi visokega dviga minimalne plače je bila januarja izrazito višja medletna rast povprečne bruto plače, kar se je ob nadaljnji rasti zaposlenosti odrazilo v pospešku rasti mase bruto plač na 13,4 %, kar je največ po maju 2021. Hkrati ankete kažejo na visoka pričakovanja zaposlenih glede letošnje rasti plač.
- **Ob popuščanju uvoznih cenovnih pritiskov in umirjanju domačega povpraševanja je bil tekoči račun plačilne bilance februarja v presežku.** Nominalni blagovni izvoz je bil letos do februarja večji za 10,2 %, ob upoštevanju izvoznih cen pa realno manjši za 2,2 %. Nominalni blagovni uvoz je vrednost pred letom presegel za 5,9 %, ob upoštevanju uvoznih cen pa je bil realno manjši za 1,7 %. Cenovna gibanja v blagovni menjavi postajajo ugodna, saj se rast izvoznih cen umirja počasnije od uvoznih. Ob nakazanem izboljševanju pogojev menjave, realno manjšem blagovnem uvozu, nadaljnji hitri rasti izvoza storitev in stabilnem primanjkljaju v dohodkih se je enoletni saldo tekočega računa na začetku letošnjega leta prevesil v manjši presežek.
- **Domača inflacija ostaja visoka in široko osnovana.** Marca je poskočila na 10,4 %, kar je predvsem posledica učinka osnove zaradi znižanja cen elektrike med marcem in majem 2022. Brez njega bi bila po naših ocenah marčevska inflacija 8,7-odstotna, učinek pa bo vplival na izmerjeno inflacijo še prihodnja dva meseca, kolikor je lani trajal ukrep oprostitev plačevanja omrežnin. Rast cen hrane in osnovna inflacija se še naprej krepita. Hrana brez alkohola in tobaka je bila medletno dražja za 19,4 %, kar je najvišja rast do zdaj, osnovna inflacija pa je pospešila na 7,2 %. Razčlenitev razlogov za nadaljevanje močnih inflacijskih gibanj ni enoznačna. Po eni strani ravni številnih vhodnih stroškov za podjetja ostajajo visoke, ciklični položaj gospodarstva pa omogoča njihovo nadaljnje prenašanje v inflacijo. Po drugi strani so se razmere v večini svetovnih dobavnih verig že povsem normalizirale, hkrati pa lanska rast dobičkov na enoto proizvoda nakazuje, da so mnoga podjetja že povišala marže, s čimer bi si lahko ustvarila prostor za absorpcijo stroškov. V okviru ECB se na visoko inflacijo odzivamo z odločnim dvigovanjem obrestnih mer in umikom še zadnjih nestandardnih ukrepov denarne politike.
- **Primanjkljaj države naj bi bil letos ob ohranjanju ukrepov za blaženje posledic energetske krize ter nadaljnji krepitvi državnih investicij večji kot lani, dolg pa naj bi se zmanjšal.** Javnofinančni položaj se je lani izboljšal zaradi visoke nominalne gospodarske rasti, medletno zmanjšanje obsega ukrepov za blaženje epidemije pa je preseglo novouvedene ukrepe za blaženje posledic energetske krize. Primanjkljaj države naj bi letos znašal 4,1 % BDP. Podatki po denarnem toku kažejo na ohranjanje javnofinančnega primanjkljaja v letošnjih prvih dveh mesecih na ravni s konca lanskega leta, v državnem proračunu pa je marca prišlo do medletnega poslabšanja zaradi izplačil subvencij za omilitev posledic energetske krize. Dolg države se počasi zmanjšuje proti predpandemični ravni. Fiskalna tveganja poleg makroekonomskih in geopolitičnih gibanj predstavljajo tudi plačna pogajanja in druge reforme, ki jih napoveduje vlada, saj njihovi finančni učinki še niso znani.

**Glavni dejavnik boljših gospodarskih razmer v evrskem območju je nadaljnja rast aktivnosti v storitvah, pri čemer razpoloženje v gospodarstvu ostaja nad ravnjo s konca lanskega leta.**

Vrednost sestavljenega kazalnika PMI je v povprečju letošnjega prvega četrletja znašala 52,0 indeksne točke, kar nakazuje četrletno rast evrskega BDP po manjšem krčenju konec lanskega leta (slika 1.1). Po tem kazalniku rast že tretji zaporedni mesec poganja predvsem storitveni sektor. V predelovanih dejavnostih se nova naročila še naprej znižujejo, kar pomeni, da se trenutna proizvodnja vzdržuje zaradi starih nedokončanih naročil. Posledično indeks proizvodnje v predelovalnih dejavnostih, kot ga meri PMI, kljub popuščanju stroškovnih pritiskov v zadnjih mesecih ostaja le malenkost nad vrednostjo 50, ki nakazuje stagnacijo. Kazalnik gospodarske klime je kljub nedavnim težavam v ameriškem in švicarskem bančnem sistemu marca ostal relativno stabilen in blizu dolgoletnega povprečja.

Ob vztrajno povišani inflaciji je, sodeč po januarjskih in februarjskih mesečnih kazalnikih aktivnosti, del trošenja, vezan na trgovino na drobno, ostal šibak tudi v letošnjem prvem četrletju (slika 1.1). Realni prihodki v trgovini na drobno (brez motornih vozil in goriv) so se februarja mesečno zmanjšali za 0,8 % in medletno za 3,1 %, vrednost tega kazalnika pa se postopno znižuje že od januarja 2021 z izjemo posameznih mesecev, ko je bilo izboljšanje zgolj prehodne narave. Nasprotno se je industrijska proizvodnja februarja tekoče povečala za 1,5 %, kar je drugi zaporedni mesec rasti ob krajših dobavnih rokih in izpolnjevanju starih naročil, s čimer je rahlo preseгла raven z lanskega junija. Obseg gradbenih del se je mesečno povečal za 2,3 %, vendar aktivnost ostaja precej nižja kot marca lani, ko je bil dosežen zadnji vrh.

Slika 1.1: Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: marec 2023.

Opomba: Realni indeks obsega prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, realni indeks industrijske proizvodnje in realni indeks obsega izvedenih gradbenih del, desezonirani podatki.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2023.

Gospodarska rast evrskega območja naj bi se po spomladanskih napovedih MDS s 3,5 % leta 2022 letos znižala na 0,8 %, nato pa v prihodnjem letu narasla na 1,4 %. V primerjavi z januarским poročilom o svetovnih gospodarskih obetih je napoved letošnje rasti BDP višja za 0,1 odstotne točke, medtem ko je bila napoved za leto 2024 popravljena navzdol za 0,2 odstotne točke. Sodeč po marčevskih napovedih ECB bo letošnja rast BDP 1,0-odstotna, kar je glede na decembrske obete popravek navzgor za 0,5 odstotne točke zaradi učinka prenosa, ki izhaja iz pozitivnih presenečenj v drugi polovici leta 2022, in izboljšanih kratkoročnih obetov. Za prihodnje leto je bila napoved Evrosistema popravljena navzdol za 0,3 odstotne točke na 1,6 %, saj zaostrovanje pogojev financiranja in nedavna apreciacija evra odtehtata pozitivne učinke nižje inflacije na dohodek in zaupanje.

**Rast cen neenergetskega dela potrošniške košarice se še naprej krepi, zniževanje še vedno visoke skupne evrske inflacije pa je posledica padca cen energentov.**

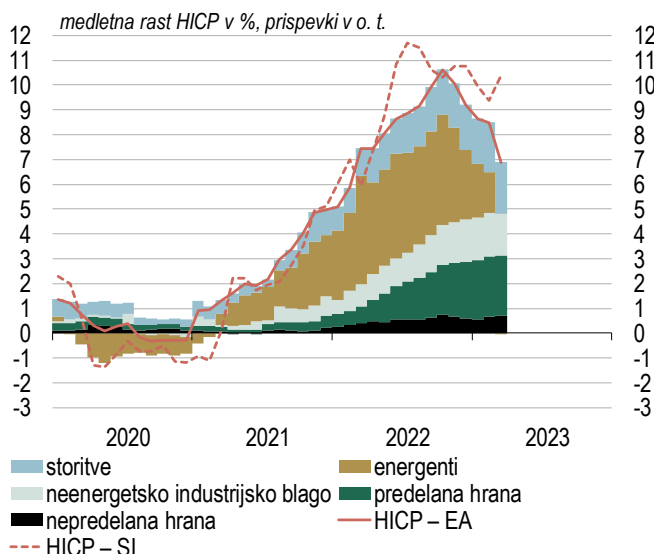
Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju evrskega območja spustila na 6,9 %, po tem, ko je bila februarja 8,5-odstotna (slika 1.2). Znižanje je posledica izpada prispevka energentov, ki so bili ob posameznih tekočih pocenitvah, okrepitvi evra glede na dolar in predvsem učinku visoke osnove po znatnem dvigu ravni cen marca lani medletno cenejši za 0,9 %.

Rast cen večine drugih podkomponent se je okrepila. Hrana je bila marca medletno dražja za 15,4 %, pri čemer sta se povišali stopnji rasti cen predelane in po nekajmesečnem umirjanju znova tudi nepredelane hrane. To je posledica zapoznelih učinkov prehajanja višjih stroškov energentov v končne cene in letnega časa, saj je proizvodnja sveže zelenjave v zimskih mesecih bolj energetsko intenzivna in je bila tako letos še dražja kot pred letom.

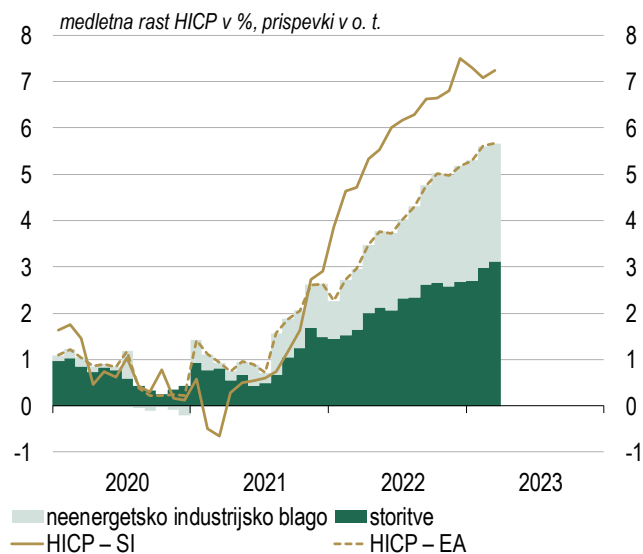
Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, se je marca okrepila na 5,7 % predvsem zaradi rasti cen storitev, ki je presegla 5,0 %. Njihova rast je v grobem posledica višjih stroškov energentov v preteklem letu in še vedno visoke ravni

Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k inflaciji



Prispevki k osnovni inflaciji



povpraševanja. Rast cen neenergetskega industrijskega blaga ob zvišanih stroških proizvodnje in še vedno visoki medletni rasti cen pri proizvajalcih ostaja povišana pri 6,6 %, v manjši meri pa jo blaži učinek visoke osnove, saj je bila lani marca mesečna rast višja kot običajno.

#### Okvir 1.1: Razčlemba razlik v inflaciji med državami evrskega območja

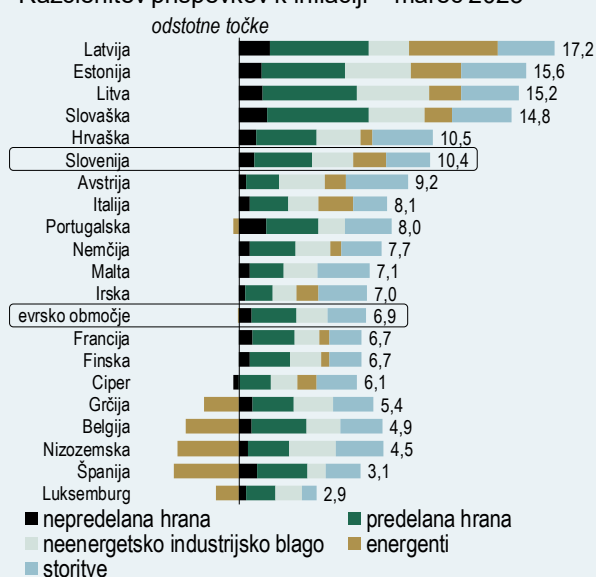
**Razlike v inflaciji med državami evrskega območja so sprva izhajale iz razlik v rasteh cen energentov, zdaj pa v vse večji meri odražajo prehajanje zvišanih cen energentov in hrane v komponente osnovne inflacije.**

Razpon med rastmi cen znotraj držav evrskega območja ostaja velik (slika 1.1.1). Slovenska skupna inflacija je marca presegla evrsko za 3,5 odstotne točke, pri čemer so bile rasti cen vseh domačih podkomponent višje od evrskih povprečij. Razhajanje slovenske inflacije od evrske je največje pri energentih, kar je marca posledica učinka nizke osnove pri izračunu njihove rasti doma. Višja je tudi domača osnovna inflacija, ki evrsko presega za 1,5 odstotne točke.

Trenutno razhajanje v skupni inflaciji med državami znotraj evrskega območja je predvsem posledica predhodnih razlik v energetske inflaciji (slika 1.1.1). To potrjuje razčlenitev<sup>1</sup> variance inflacij držav članic (slika 1.1.1), saj se je njihova razpršenost začela povečevati oktobra 2021 zaradi vse večjih razlik med državami pri rasteh cen energentov. Vrh je dosegla septembra lani, po tem pa se je začela postopoma manjšati. Višje cene energentov so vse bolj, a z različno hitrostjo, prehajale v komponente osnovne inflacije, poleg njih pa so vanje prehajale tudi vse višje in vse bolj razpršene medletne rasti cen hrane. Tako so se tudi razlike v osnovni inflaciji med državami evrskega območja močno povečale. Trenutno heterogenost v skupni inflaciji tako pripisujemo predvsem prehajanju rasti cen energentov in hrane v komponente osnovne inflacije in tudi razpršenosti v osnovni inflaciji.

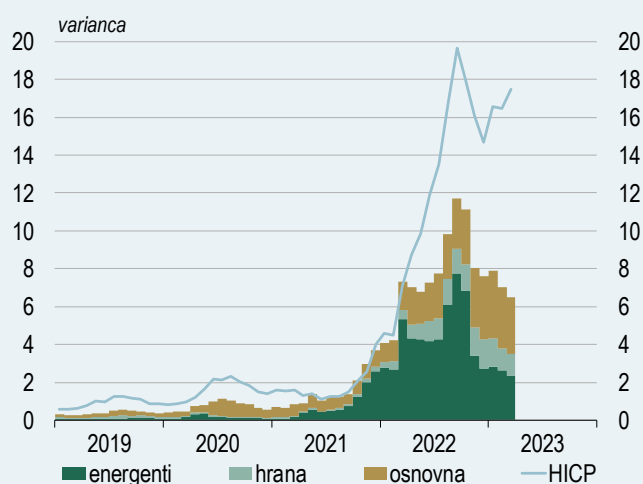
Slika 1.1.1: Razčlenitev prispevkov in variance inflacije držav evrskega območja

#### Razčlenitev prispevkov k inflaciji – marec 2023



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

#### Razčlenitev variance inflacij držav evroobmočja



Opomba: Varianca medletnih rasti HICP (črta) je pojasnjena z variancami posameznih podkomponent (stolpci), preostanek pa predstavljajo njihove kovariance.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: marec 2023.

<sup>1</sup> Razčlenitev je narejena ob upoštevanju konstantnih uteži, ki odražajo navadno povprečje uteži držav evrskega območja med letoma 2019 in 2023.



**Z obnovitvijo rasti povpraševanja po storitvah v letošnjih prvih mesecih so se svetovne gospodarske razmere izboljšale, vendar negativna tveganja ostajajo zaradi zmanjševanja novih naročil v predelovalnih dejavnostih.**

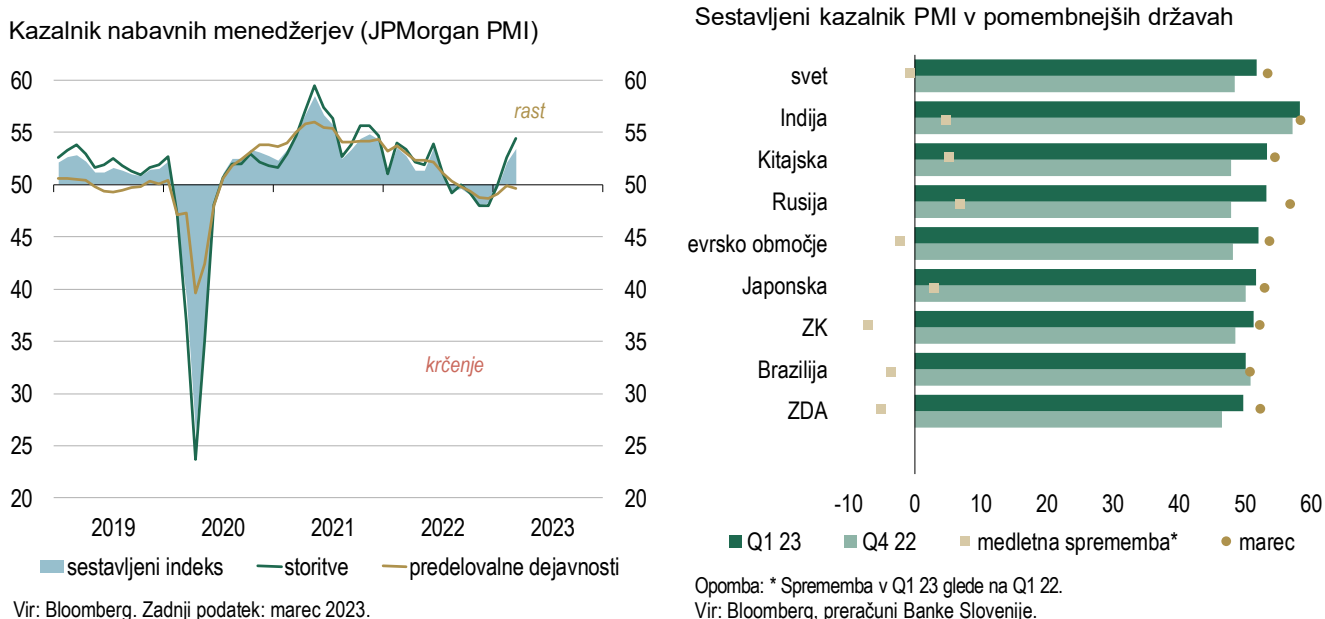
Po umiritvi v lanskem drugem polletju se je svetovna gospodarska aktivnost v letošnjem prvem četrtletju okrepila. To nakazuje vrednost sestavljenega kazalnika JPMorgan PMI, ki je marca dosegla 53,4 indeksne točke, kar je medletno več za 0,6 indeksne točke in največ v zadnjih 9 mesecih (slika 1.3). Izboljšanje je v glavnem izhajalo iz povečanega povpraševanja po storitvah, kjer je rast aktivnosti močno pospešila in bila najvišja po koncu leta 2021.

Drugače je v predelovalnih dejavnostih, kjer se povpraševanje še naprej ohlaja, kar se odraža v zmanjšanem obsegu novih naročil. Po kazalniku PMI je bila mesečna rast obsega proizvodnje marca sicer pozitivna drugi mesec zapored, vendar razmeroma nizka in ob normalizaciji dobavnih rokov pretežno posledica zaključevanja naročil iz preteklih dveh let, ko je bila ponudba močno omejena zaradi pomanjkanja surovin oziroma polizdelkov ter zdravstvenih ukrepov. So pa zaradi pocenitve energentov in odprave motenj na strani ponudbe popustili stroškovni pritiski, saj je bil mesečni porast vhodnih stroškov najnižji po juliju 2020.

Sestavljeni kazalnik PMI se je v letošnjem prvem četrtletju – predvsem zaradi ugodnejših razmer v storitvenih dejavnostih – zvišal v vseh pomembnejših gospodarstvih, z izjemo Brazilije, kjer je s 50,1 indeksne točke dosegel najnižjo raven v skoraj dveh letih. Rast aktivnosti je bila po podatkih PMI najvišja v državah v razvoju, in sicer v Indiji, na Kitajskem in v Rusiji, medtem ko se je v ZDA vrednost tega kazalnika tretje četrtletje zapored ohranila pod mejo 50 (slika 1.3).

Po osrednjem scenariju zadnjih napovedi MDS naj bi se rast svetovnega BDP pod vplivom zaostrovanja denarnih politik centralnih bank upočasnila s 3,4 % lani na 2,8 % letos, leta 2024 pa naj bi dosegla 3,0 %, kar je za 0,7 odstotne točke pod povprečjem desetletnega obdobja pred izbruhom pandemije. Nižjo gospodarsko rast kot lani naj bi

Slika 1.3: **Razmere v svetovnem gospodarstvu**



letos dosegla večina držav. Med izjemami sta Kitajska in Japonska, kjer naj bi dosegla 5,2 % oziroma 1,3 %, ter Rusija, kjer naj bi bila 0,7-odstotna, potem ko se je BDP lani zmanjšal za 2,1 %. Najvišjo rast naj bi dosegla Indija, in sicer skoraj šestodstotno, medtem ko naj bi bil BDP v Združenem kraljestvu blizu stagnacije. Po ostrejšem scenariju, ki med drugim predvideva dodatno zaostritev posojilnih pogojev, bi bila rast svetovnega BDP letos z 2,5 % najnižja po letu 2001 (z izjemo let 2009 in 2020), prihodnje leto pa naj bi dosegla 2,8 %.

## 2

## Denarna politika in finančni trgi

---

***Ob še vedno visoki osnovni inflaciji smo centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer.***

Kljub nadaljnjem umirjanju skupne inflacije ostajajo komponente osnovne inflacije v evrskem območju, ZDA in večini drugih držav visoke. Ob tem smo centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer. V Evrosistemu smo marca skladno z napovedmi dvignili vse tri ključne obrestne mere za 0,50 odstotne točke in poudarili pomen podatkovno podprtega pristopa pri sprejemanju prihodnjih odločitev. Z dvigi ključne obrestne mere je nadaljeval tudi Fed (0,25 odstotne točke) ter centralne banke Združenega kraljestva, Švice, Norveške in Nove Zelandije. Po drugi strani sta centralni banki Avstralije in Kanade ohranili obrestne mere nespremenjene.

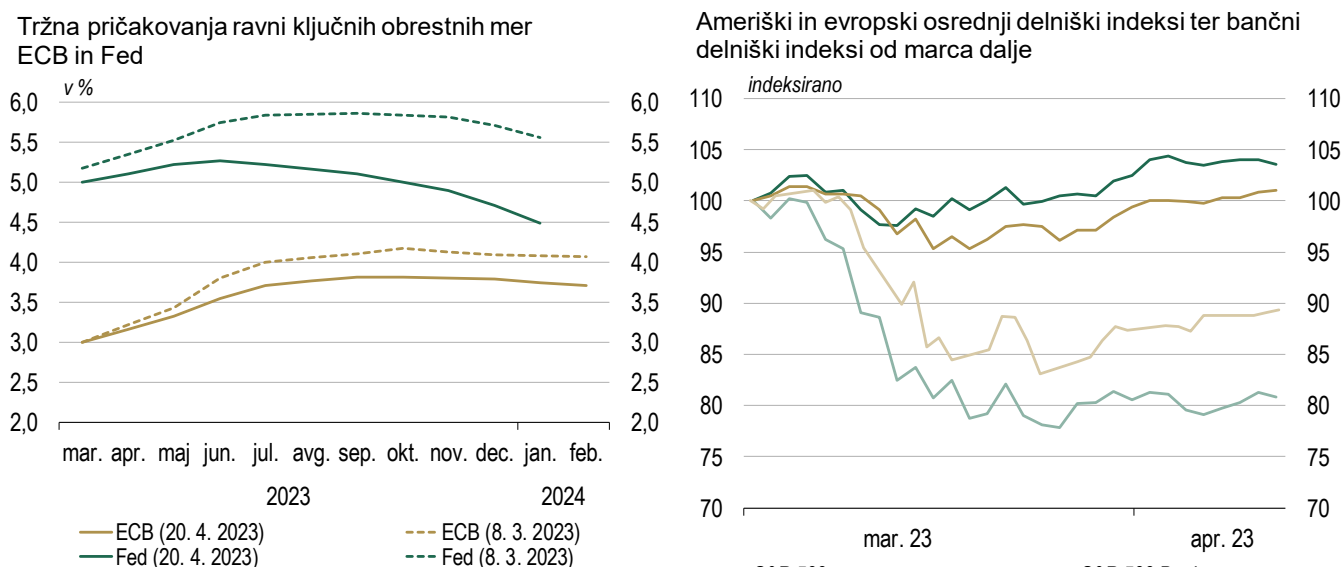
V prvi polovici marca so se zaradi težav v ameriškem in švicarskem bančnem sektorju povečale skrbi glede stabilnosti globalnega bančnega sistema. Povečana negotovost bi lahko vodila v zaostritev pogojev kreditiranja za gospodarstvo, kar bi okrepilo restriktivni učinek denarne politike. Posledično so se sredi marca precej znižala pričakovanja glede končne ravni ključnih obrestnih mer Fed in ECB. V zadnjih tednih so se skrbi glede stabilnosti bank precej umirile. To je bila posledica ukrepov, sprejetih s strani ameriških oblasti (garancije za nezaščitene depozite treh zaprtih bank, milejši pogoji za dostop do likvidnosti Fed), in izjav predstavnikov ECB in Fed, da je bančni sistem robusten. Ob umiritvi skrbi se je pozornost tržnih udeležencev vrnila na visoko osnovno inflacijo, kar je vplivalo na ponovno zvišanje pričakovanj o nadaljnjih dvigih ključnih obrestnih mer Fed in predvsem ECB. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bo končna raven obrestne mere mejnega depozita ECB dosežena v drugi polovici letošnjega leta pri vsaj 3,75 %. Po drugi strani tržni udeleženci pričakujejo, da bo končna raven koridorja ključne obrestne mere Fed dosežena v prihodnjem mesecu pri razponu 5,00–5,25 % (slika 2.1).

---

***Vrnitev pozornosti vlagateljev na visoko osnovno inflacijo je v zadnjih tednih vplivala na porast zahtevanih donosnosti državnih obveznic, umiritev skrbi glede ameriških in švicarskih bank pa na porast vrednosti večine bolj tveganih naložb.***

Stres na finančnih trgih, povezan s skrbmi glede stabilnosti globalnega bančnega sistema, je sredi marca vodil v močan upad zahtevanih donosnosti na ameriške (maksimalni upad za od 0,75 do 1,30 odstotne točke) in nemške (od 0,75 do 1,00 odstotne

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter delniški indeksi v ZDA in Evropi



Opomba: Izračunano iz obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap). Podatki za Fed predstavljajo zgornjo mejo koridorja Fed Funds. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 20. 4. 2023.

točke) državne obveznice. Po umiritvi skrbi vlagateljev glede stabilnosti ameriških in švicarskih bank se je pozornost vlagateljev vrnila k povišani osnovni inflaciji, kar je vodilo v ponoven porast zahtevanih donosnosti proti koncu marca in v aprilu. Kljub porastu so zahtevane donosnosti ameriških in nemških državnih obveznic še vedno nižje kot pred začetkom bančnih težav.

Vrednosti bolj tveganih naložb, predvsem bančnih delnic in obveznic, so zaradi skrbi glede stabilnosti bančnega sistema sredi marca utrpeli večje izgube. Konec marca in v aprilu, ko se je razpoloženje izboljšalo, so evropski in ameriški delniški indeksi znova porasli na vrednosti pred začetkom finančnih težav ameriških in švicarskih bank, medtem ko so cene delnic bank še vedno nižje. Pribitki obveznic zasebnega sektorja, predvsem bančnih, nad referenčnimi državnimi obveznicami so aprila upadli, a se še vedno nahajajo na nekoliko višjih ravneh kot na začetku marca.

Cena nafte Brent, ki se je od lanskega decembra gibala v razmeroma omejenem intervalu (od 78 do 88 USD za sodček), je marca upadla zaradi skrbi glede vpliva težav v bančnem sektorju na globalno gospodarstvo. Aprila je porasla zaradi odločitve razširjene skupine članic kartela OPEC+, da bodo do konca leta zmanjšale črpanje nafte, in se trenutno ponovno nahaja v omenjenem razponu. Zmanjšana pričakovanja o nadaljnjem zaostrovanju denarne politike Fed so vodila v porast cene zlata in porast vrednosti EUR proti USD.

---

***Zaupanje v gospodarstvu se počasi zmanjšuje, pri čemer podjetja razmere na domačem trgu še naprej ocenjujejo kot precej ugodne.***

Vrednost kazalnika gospodarske klime se je znižala tudi marca, a je ostala nad povprečjem lanskega zadnjega četrtertja. Znižanje v primerjavi s februarjem je bilo najopaznejše pri kazalniku zaupanja v trgovini na drobno, za katerega je značilna velika volatilitnost. Ponovno se je zmanjšalo zaupanje v predelovalnih dejavnostih in z zelo visoke ravni v gradbeništvu, izboljšalo pa v zasebnih storitvah brez trgovine in pri potrošnikih. V zasebnih storitvah je kazalnik dosegel najvišjo vrednost po letu 2019, pri potrošnikih pa še naprej opazno zaostaja za dolgoletnim povprečjem.

Po anketnih ocenah podjetij se je marca ohranilo ugodno povpraševanje v dejavnostih, pretežno vezanih na domači trg, ponovno šibkejše pa naj bi bilo v predelovalnih dejavnostih. V skupini zasebnih storitev brez trgovine, ki med dejavnostmi v sliki 3.1 zaseda največji delež v skupni dodani vrednosti, podjetja moč povpraševanja še naprej ocenjujejo zelo pozitivno, vrednost kazalnika pa je bila marca nad lanskim povprečjem. Bolj previdna v ocenah prodaje kot lani, a še vedno v pozitivnem območju, so bila trgovska podjetja, podobne pa so bile marca tudi ocene skupnih naročil v gradbeništvu. Kazalnik skupnih naročil v predelovalnih dejavnostih se je marca znižal drugi mesec zapored in dosegel najnižjo vrednost po septembru 2020.

---

***Ob lanskem visokem bruto poslovnem presežku podjetja tudi v letošnjem prvem četrtertju niso zaznavala težav s financiranjem.***

Čeprav se obrestne mere z zaostrovanjem denarne politike višajo, podjetja težav s financiranjem tudi marca niso uvrstila med vidnejše omejitvene dejavnike poslovanja (slika 3.1).<sup>2</sup> Po anketi SURS so se deleži podjetij s tovrstnimi težavami po lanskem začetku dvigovanja obrestnih mer v vseh skupinah dejavnosti le nekoliko povečali in za zdaj ostajajo izrazito majhni v dolgoletni primerjavi. To sovпада z ugodnim poslovanjem, ki ga potrjuje lanski bruto poslovni presežek. Ta je presegel 11,9 mrd EUR, kar je za 22,7 % več kot leta 2021. Z 9,2 mrd EUR so februarja ostale medletno precej višje tudi vloge podjetij v domačem bančnem sistemu, hkrati pa je na začetku letošnjega leta število začetih stečajev ostalo zelo nizko.

---

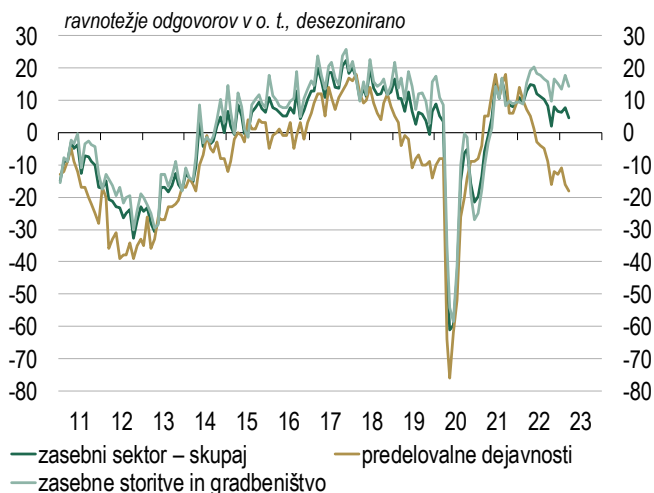
***Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti kažejo, da gospodarsko rast poleg nekaterih storitev čedalje bolj poganja gradbeništvo, razmere v industriji pa ostajajo zahtevne.***

V povprečju prvega četrtertja je bila medletna rast trošenja na domačem trgu, merjena z realno vrednostjo kartičnih plačil in dvigov na bankomatih, s približno tremi odstotki razmeroma visoka, a z znaki ohlajanja, saj je marca znašala le še 0,1 %. Realni prihodki v trgovini kažejo, da je bila v prvih dveh mesecih medletno precej višja prodaja

<sup>2</sup> Podobno za lani ugotavlja tudi [Raziskava o dostopnosti do finančnih virov za podjetja](#), ki smo jo v Banki Slovenije objavili februarja letos.

Slika 3.1: Izbrani anketni kazalniki gospodarske klime

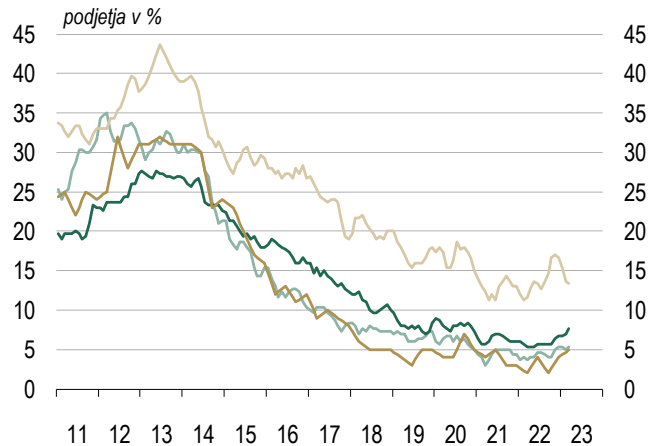
Trenutno povpraševanje – anketna ocena podjetij



Opomba: Agregatna kazalnika sta izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: marec 2023.

Omejitveni dejavniki – financiranje



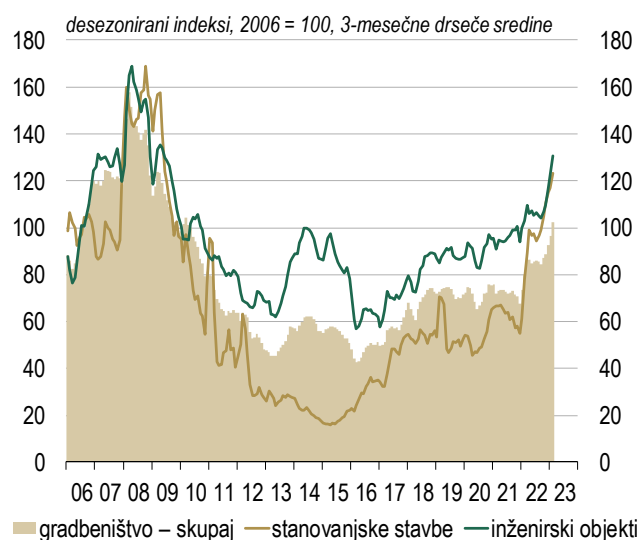
Vir: SURS. Zadnji podatek: marec 2023.

avtomobilov, kar je povezano z lažjo dobavo novih vozil, prihodki v trgovini na drobno, ki ne vključujejo prodaje motornih goriv in vozil, pa so bili februarja nižji tretji mesec zapored. Ob visokih cenah hrane je bil padec opazen v prodaji živil, kjer je presegel 5 %.

Gradbena aktivnost še naprej narašča, njena raven pa je postala primerljiva s tisto z začetka pregrevanja gradbeništva v obdobju 2006–2008 (slika 3.2). V letošnjih prvih dveh mesecih je bil obseg opravljenih gradbenih del ob dvigajoči osnovi medletno večji za 21,1 %, rast pa je bila ponovno najvišja v segmentu stanovanjske gradnje. Vrednost anketnega kazalnika števila mesecev zagotovljenega dela v gradbeništvu je marca dosegla 7,9, kar je druga najvišja izmerjena vrednost do zdaj. Hkrati država za letos načrtuje rekordne investicije, kar bi moralo dodatno okrepiti predvsem gradnjo inženjerskih objektov.

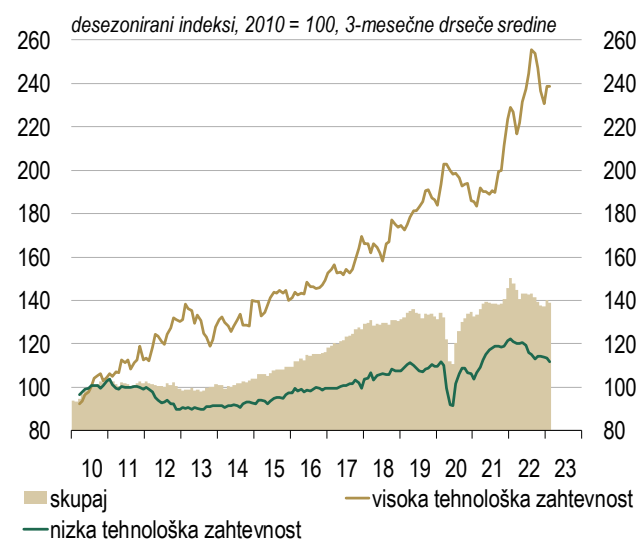
Slika 3.2: Indeksi obsega opravljenih gradbenih del in industrijske proizvodnje

Izbrani indeksi obsega opravljenih gradbenih del



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2023.

Izbrani indeksi obsega industrijske proizvodnje



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: februar 2023.

Industrijska proizvodnja je ostala medletno manjša tudi v povprečju prvih dveh mesecev, in sicer za 3,2 %. Razlog je v nadaljnjem padanju proizvodnje v energetiki, ki po mesečnih podatkih traja že od leta 2018. Hkrati je bilo šibko, le 0,4-odstotno, tudi povečanje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, kjer se ohranjajo velike razlike med panogami. V proizvodnji papirja je bil na primer v prvih dveh mesecih medletni padec proizvodnje 19,1-odstoten, proizvodnja drugih vozil in plovil pa večja za 31,8 %. Spremembe v industriji ostajajo pozitivne z vidika tehnološke zahtevnosti, saj je visoko tehnološko zahtevna proizvodnja, kjer prevladuje farmacija, na zelo visoki ravni (slika 3.2).

Okvir 3.1: Razmere v slovenskih energijsko intenzivnih predelovalnih dejavnostih

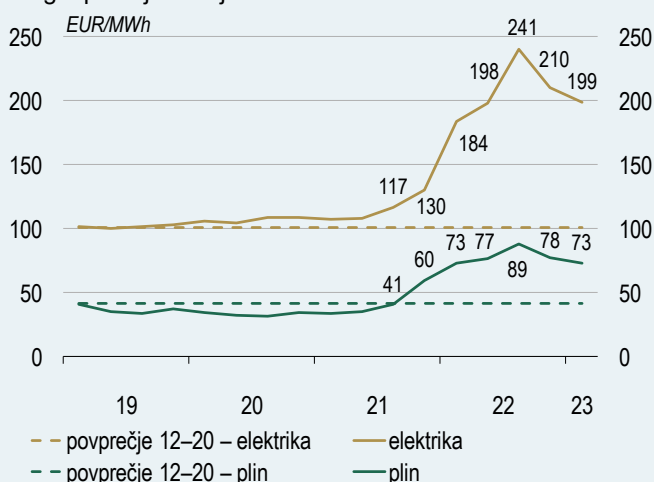
**Ob visokih cenah elektrike in plina se energijsko intenzivne predelovalne dejavnosti soočajo z velikimi padci proizvodnje, njihov gospodarski pomen pa je v Sloveniji večji kot v povprečju evrskega območja.**

Po energetske bilanci Slovenije so predelovalne dejavnosti leta 2021 h končni porabi energije v državi prispevale več kot četrtino. V strukturi skupne energijske porabe predelovalnih dejavnosti sta z 41 % oziroma 40 % prevladovala električna energija in zemeljski plin, to pa sta energenta z izrazitim povišanjem cen od druge polovice leta 2021. Cene obeh energentov za negospodinjske odjemalce so se po vrhu v lanskem tretjem četrtletju sicer začele zniževati, vendar so tudi v letošnjem prvem četrtletju ostale izrazito nad povprečjem obdobja 2012–2020, pri elektriki z ocenjenimi 199 EUR/MWh za 96 %, pri plinu pa z ocenjenimi 73 EUR/MWh za 75 % (slika 3.1.1). To močno draži proizvodnjo, še posebej v energijsko intenzivnih predelovalnih dejavnostih.

Poraba energije se med panogami predelovalnih dejavnosti zelo razlikuje, kar je povezano z razlikami v proizvodnih procesih in njihovi velikosti. Po skupni porabi izstopajo proizvodnja kovin, nekovinskih mineralnih proizvodov, papirja in izdelkov iz papirja ter

Slika 3.1.1: Cene elektrike in plina ter energijska poraba v predelovalnih dejavnostih

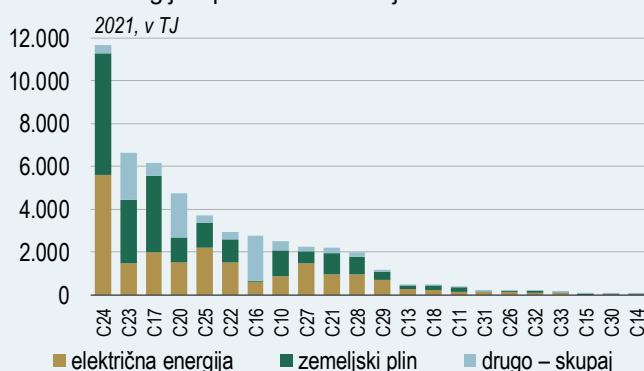
Končna cena električne energije in zemeljskega plina za negospodinjske odjemalce



Opomba: Povprečne cene za Q1 2023 so ocenjene na osnovi gibanja veleprodajnih cen.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Poraba energije v predelovalnih dejavnostih



Opomba: TJ – teradžul. C24 prz. kovin, C23 prz. nekovinskih mineralnih izd., C17 prz. papirja in izd. iz papirja, C20 prz. kemikalij, kemičnih izd., C25 prz. kovinskih izd., rz. strojev in naprav, C22 prz. izd. iz gume in plastičnih mas, C16 obd., predel.lesa; izd. iz lesa ipd. rz. poh., C10 prz. živil, C27 prz. električnih naprav, C21 prz. farmac. surovin in preparatov, C28 prz. dr. strojev in naprav, C29 prz. mot. voz., prikolic in polprikolic, C13 prz. tekstilij, C18 tisk. in razm. posnetih nosilcev zapisa, C11 prz. pijač, C31 prz. pohištva, C26 prz. rač., elektronskih, optičnih izd., C32 dr. raznovrstne predelovalne dej., C33 popravila in montaža strojev in naprav, C15 prz. usnja, usnjenih in sorodnih izd., C30 prz. dr. vozil in plovil, C14 prz. oblačil.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.



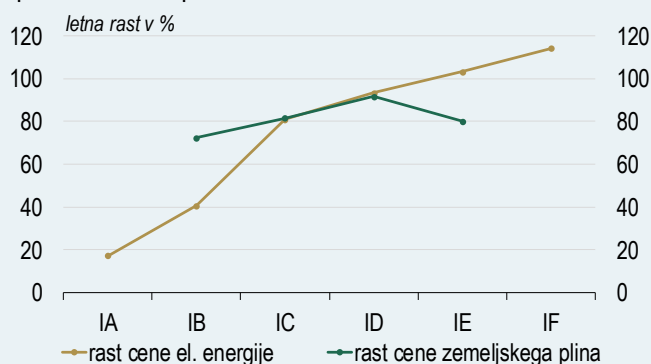
kemikalij in kemičnih izdelkov (slika 3.1.1). Za določitev najbolj energijsko intenzivnih panog porabo energije primerjamo z ustvarjeno dodano vrednostjo v obliki teradžulov (TJ) na milijon nominalne dodane vrednosti.<sup>3</sup> Po tem kazalniku so bile leta 2021 nad povprečjem predelovalnih dejavnosti vse zgoraj naštetje panoge, ob njih pa še obdelava, predelava lesa in izdelki iz lesa razen pohištva (slika 3.1.2). Porast cen električne energije za energijsko intenzivnejše porabniške skupine je bil lani znatno višji v primerjavi z energijsko manj intenzivnimi dejavnostmi. Podobno, vendar z manjšimi razlikami med porabniškimi skupinami, je veljalo tudi za cene zemeljskega plina (slika 3.1.2).

Z negotovostjo v mednarodnem okolju in vse višjimi stroški proizvodnje so se razmere v predelovalnih dejavnostih lani slabšale, za energijsko intenzivne panoge pa je bil značilen močan padec proizvodnje ob koncu leta. Skupni medletni padec proizvodnje v predelovalnih dejavnostih je bil v lanskem zadnjem četrtletju sicer majhen, le 1,1-odstoten, vendar je v energijsko intenzivnih panogah segal od 8,0 % v proizvodnji nekovinskih mineralnih izdelkov do 18,8 % v proizvodnji papirja in izdelkov iz papirja (slika 3.1.2). Januarja in februarja se je medletno zmanjševanje proizvodnje v teh dejavnostih nadaljevalo, padci pa so bili ponovno prisotni tudi v Nemčiji in širše v evrskem območju.

Neposredni pomen energijsko intenzivnih panog za BDP in zaposlenost je razmeroma majhen, vendar so njihovi proizvodi ključni za delovanje drugih delov gospodarstva. Pet panog najbolj energijsko intenzivnih predelovalnih dejavnosti je leta 2021 k BDP prispevalo 3,5 %, k skupni zaposlenosti pa 3,6 %. Ob večjem pomenu industrije za slovensko gospodarstvo sta oba deleža nad povprečjem evrskega območja, kjer po podatkih za leto 2019 znašata 2,4 % in 2,1 %.<sup>4</sup> Ker energijsko intenzivni proizvodi vstopajo v različne vrste investicij, proizvodnje in končne potrošnje, je njihov širši pomen za delovanje gospodarstva občutnejši. Trajno nižja raven tovrstne proizvodnje bi povečala potrebo po uvozu, glede na trenutno strukturo svetovne industrije v veliki meri iz Azije, kjer prevladuje Kitajska s skoraj 30-odstotnim deležem v svetovni proizvodnji predelovalnih dejavnosti.

Slika 3.1.2: Rast cen elektrike in plina po skupinah ter energijska intenzivnost in proizvodnja predelovalnih dejavnosti

Rast cene električne energije v letu 2022 glede na porabniško skupino

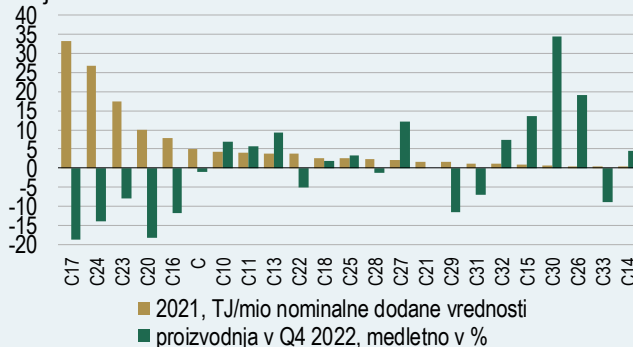


Opomba: Porabniške skupine negospodinjstkih odjemalcev električne energije so določene z naslednjimi presečnimi vrednostmi: IA (<20 MWh); IB (20 do <500 MWh); IC (500 do <2.000 MWh); ID (2.000 do <20.000 MWh); IE (20.000 do <70.000 MWh); IF (70.000 do <=150.000 MWh)

Porabniške skupine negospodinjstkih odjemalcev električne energije so določene z naslednjimi presečnimi vrednostmi: IB (<1.000 GJ); IC (1.000 do <10.000 GJ); ID (10.000 do <100.000 GJ); IE (100.000 do <1.000.000 GJ).

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Energijska intenzivnost in proizvodnja v predelovalnih dejavnostih



Opomba: TJ – teradžul, C17 prz. papirja in izd. iz papirja, C24 prz. kovin, C23 prz. nekovinskih mineralnih izd., C20 prz. kemikalij, kemičnih izd., C16 obd., predel. lesa; izd. iz lesa ipd. rz. poh., C predelovalne dejavnosti, C10 prz. živil, C11 prz. pijač, C13 prz. tekstilij, C22 prz. izd. iz gume in plastičnih mas, C18 tisk. in razm. posnetih nosilcev zapisa, C25 prz. kovinskih izd., rz. strojev in naprav, C28 prz. dr. strojev in naprav, C27 prz. električnih naprav, C21 prz. farmac. surovin in preparatov, C29 prz. mot. voz., prikolic in polprikolic, C31 prz. pohištva, C32 dr. raznovrstne predelovalne dej., C15 prz. usnja, usnjeh in sorodnih izd., C30 prz. dr. vozil in plovil, C26 prz. rač., elektronskih, optičnih izd., C33 popravila in montaža strojev in naprav, C14 prz. oblačil.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>3</sup> 1 teradžul (TJ) = 277.778 kilovatnih ur (kWh). Poraba električne energije povprečnega gospodinjstva v letu 2021 je bila 4.423 kWh (vir: SURS).

<sup>4</sup> Zaradi pomanjkanja podatkov so kot približek za povprečje evrskega območja upoštevani podatki Nemčije, Francije, Italije in Španije.

**Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 1,0-odstotno četrletno rast BDP v letošnjem prvem četrletju.**

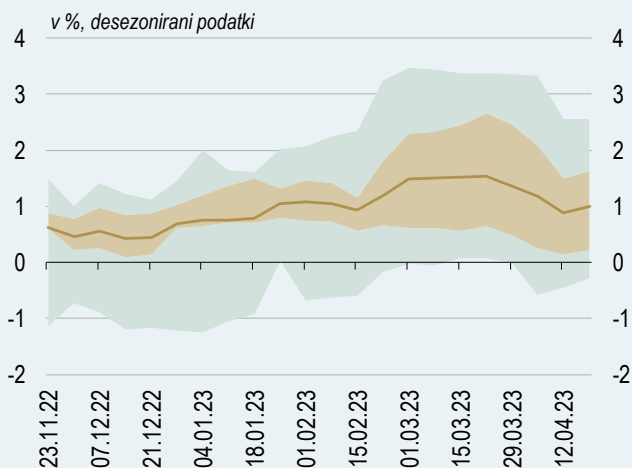
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih tehničnih napovedi četrletne rasti BDP za prvo četrletje znaša 1,0 % (slika 3.2.1).<sup>5</sup> Odraža solidno realizacijo kazalnikov gospodarske aktivnosti v januarju in mešane informacije o aktivnosti v industriji ter gradbeništvu za februar ter negativno dinamiko anketnih kazalnikov v letošnjih prvih treh mesecih z izjemo zaupanja v storitvenih dejavnostih brez trgovine in pri potrošnikih. Nabor zgoraj omenjenih signalov se zrcali v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.2.1).

Ocena ugodne četrletne rasti gospodarske aktivnosti je predvsem posledica januarskega mesečnega povišanja vrednosti industrijske proizvodnje in opravljenih gradbenih del (za 2,6 % oziroma 9,1 %) ter obsega prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini (2,0 %). K trenutni dinamiki kratkoročne napovedi prav tako pozitivno prispeva februarско povišanje vrednosti opravljenih gradbenih del (1,0 %), medtem ko je glavni zaviiralni dejavnik februarški mesečni padec vrednosti industrijske proizvodnje (–3,6 %).

Kljub trenutno ugodni kratkoročni napovedi in razpoložljivim informacijam o gibanju navedenih kazalnikov so prisotna tveganja za realizacijo nižje četrletne rasti BDP, predvsem glede na dinamiko anketnih kazalnikov v gradbeništvu in trgovini na drobno. Oba kazalnika sta sicer marca ostala v pozitivnem območju.

Slika 3.2.1: **Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP**

Modelske ocene četrletne rasti BDP – Q1 2023

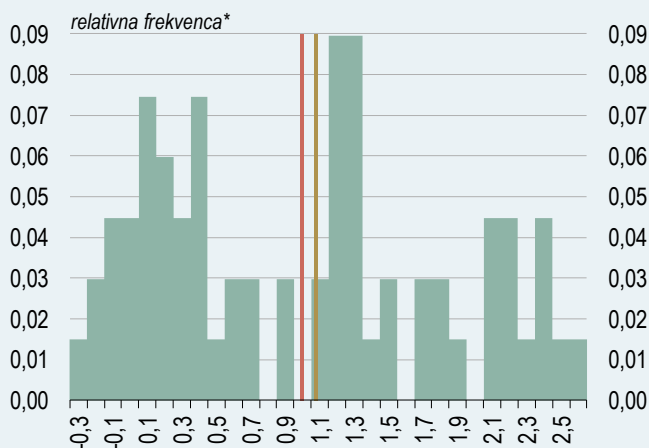


Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP.

Datum ocene: 19. 4. 2023.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrletne rasti BDP – Q1 2023



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v Q1 2023. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen.

Datum ocene: 19. 4. 2023. \* Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

<sup>5</sup> 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 četrletne rasti BDP v okviru napovedanega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.



**Ob visoki ravni zaposlenosti in zgodovinsko nizki brezposelnosti ostajata tesnost in pomanjkanje delavcev na domačem trgu dela velika.**

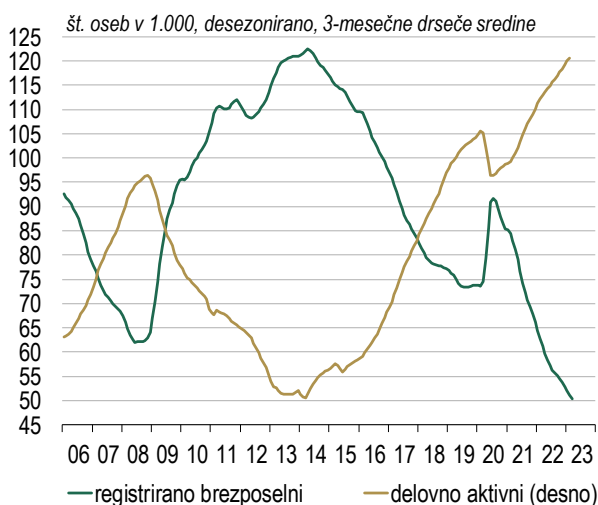
Raven delovno aktivnih oseb<sup>6</sup> je bila februarja z 909.251 zaradi sezonskih učinkov nižja kot ob koncu lanskega leta, glede na podatke z izločenim sezonskim vplivom pa je dosegla nov vrh (slika 4.1). Še naprej se umirja medletna rast, ki je bila februarja 1,9-odstotna, kar je še vedno precej nad dolgoletnim povprečjem. Po dejavnostih je ostala široko zasnovana in najvišja v gradbeništvu (6,1 %), ki je tokrat tudi največ prispevalo k skupni rasti zaposlenosti.

Visoki ostajata tudi stopnji aktivnosti in delovne aktivnosti, ki sta v lanskem zadnjem četrtletju v starostni skupini 15–64 let znašali 75,6 %, oziroma 73,0 %. Glede na anketne podatke SURS ostaja pričakovano zaposlovanje za naslednje tri mesece pozitivno, a za večino obravnavanih dejavnosti nižje kot pred letom (slika 4.1). Pri tem podjetja še naprej poročajo o precejšnjem pomanjkanju delavcev, najbolj v gradbeništvu, kjer jih več kot polovica meni, da jim primanjkljaj usposobljenih delavcev omejuje poslovanje (slika 4.1).

Registrirana brezposelnost je marca s 50.327 dosegla novo najnižjo raven in bila medletno nižja za 16,9 % (slika 4.1). V prvem trimesečju se je v evidenci ZRSZ prijaviilo 16.952 oseb, kar je približno enako kot v istem obdobju lani, iz evidenc pa se je odjavilo 19.806 oseb, oziroma 11,7 % manj kot pred letom. Med odjavljenimi je bilo medletno znova manj predvsem vključenih v zaposlitev, kar potrjuje, da je razpoložljivost delavcev na domačem trgu dela vse manjša.

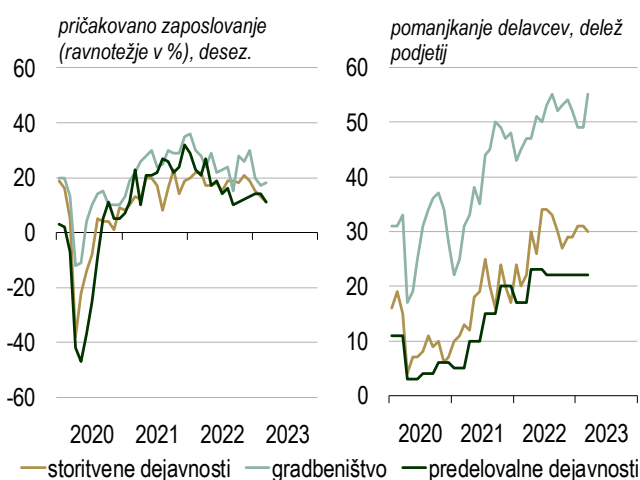
Slika 4.1. Zaposlenost in brezposelnost ter izbrani anketni kazalniki trga dela

Delovno aktivni in brezposelni



Vir: ZRSZ, SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.  
Zadnji podatek: registrirano brezposelni – marec 2023, delovno aktivni – februar 2023.

Pričakovano zaposlovanje in pomanjkanje delavcev



Opomba: Pomanjkanje delavcev v gradbeništvu kaže pomanjkanje usposobljenih delavcev, v predelovalnih dejavnostih in storitvah pa splošno pomanjkanje delavcev.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: marec 2023.

<sup>6</sup> Brez samozaposlenih kmetov.

K medletni rasti delovno aktivnih oseb<sup>6</sup> tako še naprej največ prispevajo tuji državljani; februarja se je njihov prispevek povišal na 80,6 %. Delodajalci so tudi marca največ povpraševali po poklicih z nižjimi zahtevanimi ravnmi znanj, in sicer po delavcih za preprosta dela v gradbeništvu in predelovalnih dejavnostih ter po čistilcih, strežnikih in gospodinjskih pomočnikih. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila februarja 5,4-odstotna, oziroma 1,2 odstotne točke nižja kot lani.

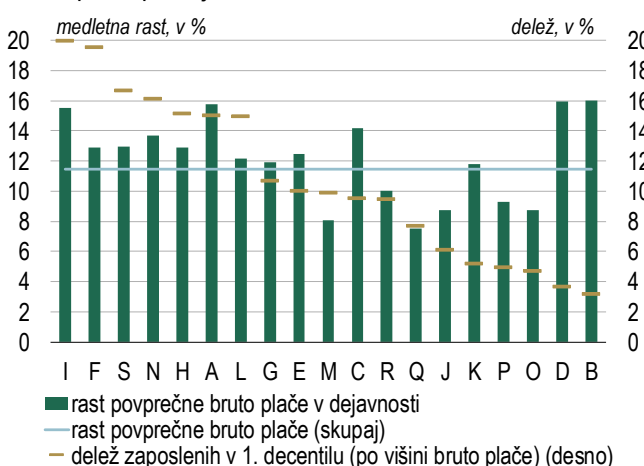
### Visok dvig minimalne plače se je januarja odrazil v izraziti medletni rasti povprečne bruto plače.

Povprečna bruto plača je bila januarja medletno višja za 11,5 %, kar je najvišji dvig po marcu 2021, prvič po oktobru istega leta pa se je z 1,4 % okrepila tudi realno. Rast je bila visoka v vseh dejavnostih (slika 4.2), pri čemer je bila z 12,4 % v zasebnem sektorju višja kot v javnem (9,9 %). Večina dejavnosti z nadpovprečno medletno rastjo povprečne bruto plače je imela nadpovprečen tudi delež zaposlenih oseb z najnižjimi plačami (slika 4.2), kar kaže, da je visoka rast plač verjetno v veliki meri posledica januarskega 12,0-odstotnega dviga minimalne plače.<sup>7</sup> Poleg tega so k dvigu povprečne plače verjetno prispevala tudi kolektivna pogajanja, saj je bilo zaznati več sklenjenih pogodb ob koncu lanskega in na začetku letošnjega leta. Skupaj z visoko tesnostjo trga dela to ohranja tveganje za vztrajanje povišane rasti plač. To potrjujejo tudi rezultati ankete Mojdelo.com in Univerzum Global, ki kažejo, da zaposleni letos pričakujejo višje plače; visoko izobraženi pričakujejo 10-odstotni dvig, manj izobraženi pa 9-odstotnega.

Zaradi visoke rasti povprečne bruto plače in še vedno ugodnih gibanj zaposlenosti je januarja poskočila tudi medletna rast mase bruto plač, ki je bila s 13,4 % najvišja po maju 2021 (slika 4.2). Pri tem je bila rast v zasebnem sektorju 14,6-odstotna, v javnem pa 11,2-odstotna. Realno se je rast skupne mase plač s 3,1 % po enoletnem zaostajanju za rastjo cen znova pomaknila v pozitivno območje.

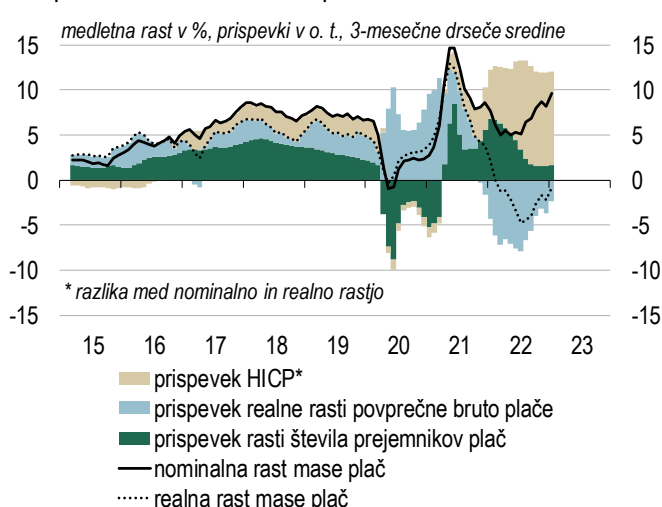
Slika 4.2: Plača na zaposlenega in masa plač

Medletna rast povprečne bruto plače in zaposleni po višini bruto plače po dejavnostih



Opomba: Medletna rast povprečne bruto plače se nanaša na januar 2023, podatki zaposlenih v 1. decentilu po višini bruto plače so za leto 2021, razen za dejavnosti A in B, ki sta za leto 2020.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Prispevki k rasti mase bruto plač



Opomba: Masa plač je izračunana kot zmnožek povpr. bruto plače na zap. in števila prejemnikov plač. Zaradi zaokroževanja seštevka podkomponent ni vedno enak skupni rasti.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2023.

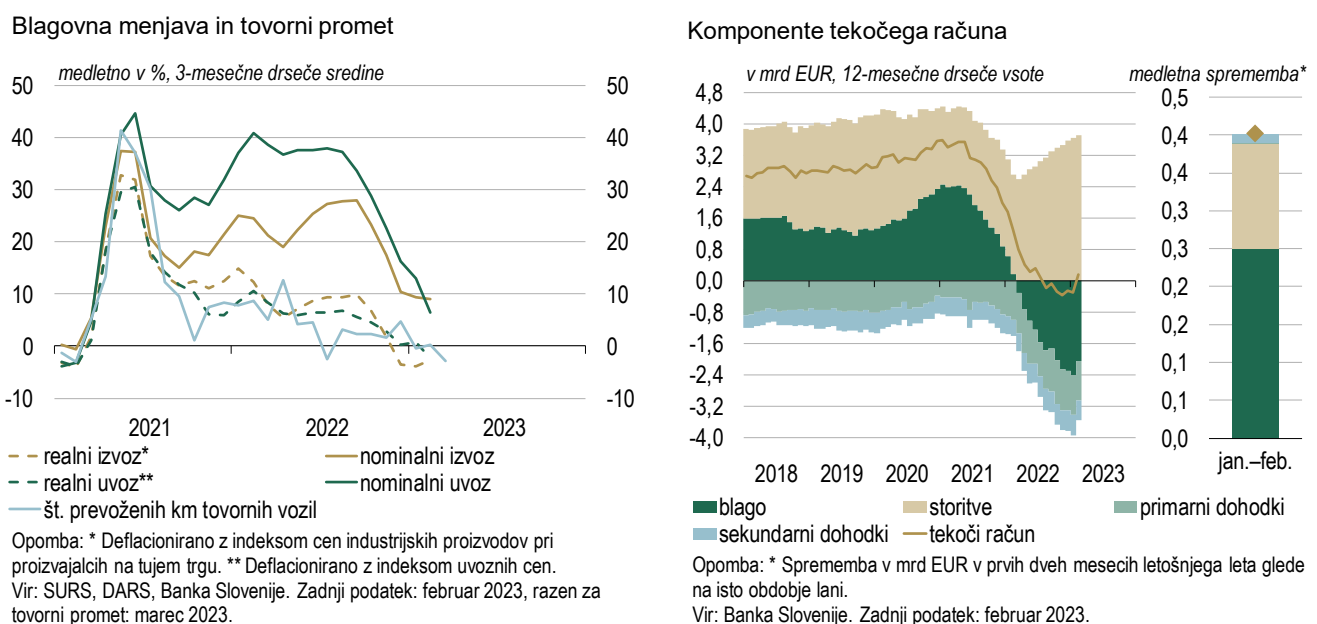
<sup>7</sup> Podrobnejša analiza minimalnih plač je dostopna v Okvirju 4.2 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2023](#).

**Medletna nominalna rast blagovnega izvoza je januarja in februarja ostala visoka le zaradi učinka cen, ocene trenutnega izvoznega povpraševanja so se znižale, šibak je bil tudi uvoz.**

V povprečju letošnjih prvih dveh mesecev je bila medletna rast nominalnega blagovnega izvoza po plačilnobilančnih podatkih 10,2-odstotna, kar je približno toliko kot v lanskem zadnjem četrtletju (slika 5.1). Še naprej se je hitro krepil izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter različnih strojev in naprav, zmanjšal pa se je prispevek energentov, še posebej naftnih derivatov. Izvoz blaga – merjen realno z upoštevanjem rasti cen domačih proizvajalcev na tujem trgu, ki se znižujejo od sredine lanskega leta – je po štirih mesecih upadanja februarja medletno stagniral. Pri tem so trenutni obeti za slovenski izvozni sektor šibki, saj so bile ocene izvoznega povpraševanja v prvem četrtletju zelo nizke in primerljive s povprečnimi v obdobju evropske dolžniške krize (z izjemo leta 2020). Na šibkejša gibanja v mednarodni blagovni menjavi kaže tudi obseg tovarnega prometa na domačih avtocestah (slika 5.1).

Po upočasnitvi ob koncu lanskega leta in odboju navzgor v januarju – ta je bil pretežno posledica večjega uvoza blaga za široko potrošnjo – je februarja nominalni blagovni uvoz medletno stagniral, saj se je izničil predhodno zelo visok prispevek uvoza energentov. Skladno s padcem cen nafte na svetovnem trgu je bil uvoz nafte in naftnih derivatov medletno manjši za 7,0 %. Šibkejši je bil uvoz različnih strojev, materialov in kemičnih izdelkov, ohlajanje pa je bilo prisotno tudi v večini drugih skupin proizvodov. Ob upoštevanju uvoznih cen je bil blagovni uvoz februarja realno manjši kot pred letom (slika 5.1). Rast uvoznih cen je februarja znašala 7,5 %, kar je za 22,7 odstotne točke manj v primerjavi z vrhom iz lanskega maja.

Slika 5.1: Gibanja v blagovni menjavi in saldo tekočega računa plačilne bilance



Medletna rast nominalne storitvene menjave je v letošnjih prvih dveh mesecih ostala podobna kot v lanskem zadnjem trimesečju. Še naprej se skladno z razmerami v mednarodni trgovini ohlaja menjava transportnih storitev, pri katerih je uvoz upadel za skoraj 5 %. Je pa hkrati prišlo do pospeška v menjavi različnih poslovnih storitev, medtem ko se je rast turističnih izvoznih prihodkov upočasnila na 25,3 %, odhodkov pa okrepila na 34,8 %. Nominalni izvoz storitev je raven pred letom presegel za 17,0 %, uvoz pa za 8,7 %.

---

***S popuščanjem rasti uvoznih cen in umirjanjem domačega povpraševanja je saldo tekočega računa prešel v manjši presežek.***

Potem, ko je bil v primanjkljaju od lanskega avgusta, je enoletni saldo tekočega računa februarja prešel v manjši presežek v višini 154 mio EUR. Ob nadaljnji krepitvi presežka v storitveni menjavi, ki je presegel 3,7 mrd EUR, je k temu prispevalo tudi zmanjševanje primanjkljaja v blagovni menjavi proti 2,0 mrd EUR (slika 5.1). Zmanjševanje sovpada z zaostajanjem medletne rasti uvoznih cen za izvoznimi od novembra naprej, kar nakazuje izboljševanje pogojev blagovne menjave. Glede na strukturo nominalnega blagovnega uvoza so se med komponentami domačega povpraševanja najhitreje umirjale investicije. Enoletni primanjkljaj v dohodkih je ostal stabilen na ravni okrog 1,5 mrd EUR.

#### Okvir 5.1: Zunanja konkurenčnost

---

***Ob depreciaciji efektivnega tečaja evra se je cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva lani rahlo izboljšala, vendar so se gibanja v drugem polletju začela slabšati.*<sup>8</sup>**

Lani so se nadaljevala ugodna gibanja cenovne konkurenčnosti iz preteklih treh let, saj je nižja vrednost evra do košarice valut 37 partneric (za 1,1 %) izničila učinek relativno višjih domačih cen v primerjavi s skupino partnerskih držav (za 0,8 %). Tako je bil kazalnik cenovne konkurenčnosti v letu 2022 nižji oziroma boljši kot leto prej za 0,3 %. Pri tem so bila gibanja ugodna le v prvem polletju, v drugem pa so se začela poslabševati. V povprečju leta so bila v večini članic evrskega območja – zaradi izrazitejšega vpliva depreciacije efektivnega tečaja evra in relativno nižje domače inflacije – še ugodnejša kot pri nas (slika 5.1.1).

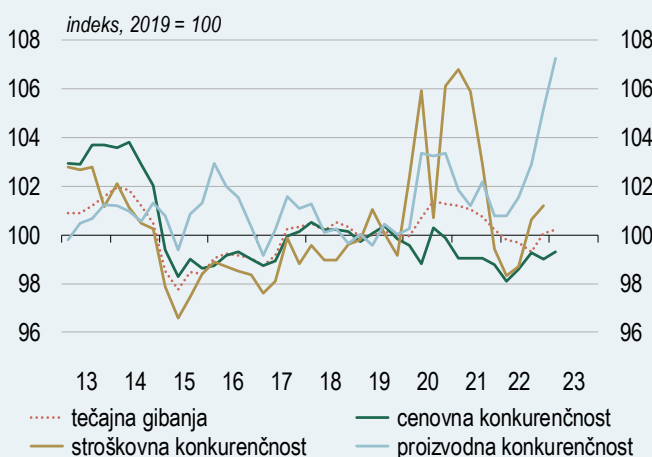
V letošnjem prvem četrtletju je ostal kazalnik cenovne konkurenčnosti medletno višji (slabši), ob še vedno poslabšanem razmerju domačih končnih cen glede na partnerske (0,8 %) in premiku efektivnega tečaja evra v medletno apreciacijo (0,4 %), vendar boljši od predpandemičnih vrednosti in dolgoletnega povprečja. Obenem se je okrepilo poslabševanje proizvodne konkurenčnosti – ki poleg tečajnih gibanj upošteva še razmerja cen proizvajalcev do primerljivih cen v partnericah. Kazalnik je bil medletno višji za 6,4 %, predvsem zaradi pospeška rasti razmerja cen (6,0 %; slika 5.1.1).

---

<sup>8</sup> Za opredelitev kazalnikov konkurenčnosti glej legendo na sliki 5.1.1.

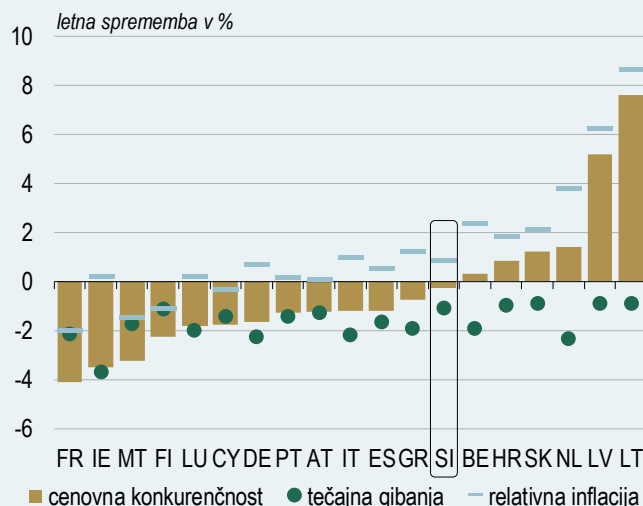
Slika 5.1.1: Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih

Zunanja konkurenčnost Slovenije do skupine 37 trgovinskih partneric



Opomba: Tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, cenovno konkurenčnost RHCI (HICP), proizvodno konkurenčnost RHCI (PPI), stroškovno pa RHCI (ULC). Povečanje kazalnikov kaže poslabšanje konkurenčnosti in obratno. Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Cenovna konkurenčnost evrskih članic v letu 2022



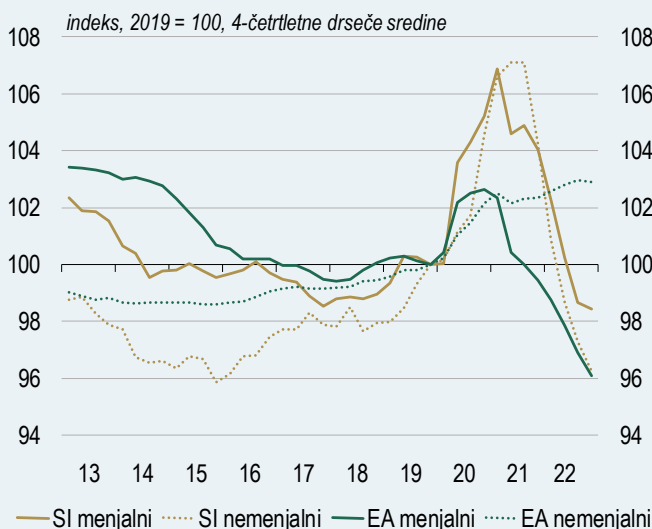
Opomba: Cenovno konkurenčnost odraža RHCI (HICP), tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, razmerje med njima pa je relativna inflacija. Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

**Gibanja stroškovne konkurenčnosti so bila v povprečju lanskega leta med najugodnejšimi v evrskem območju, vendar so se ob koncu leta nekoliko poslabšala.**

Zaradi precejšnjega padca relativnih stroškov dela na enoto proizvoda (ULC – unit labour costs) v prvih treh četrtletjih je stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva lani dosegla izboljšanje (za 3,8 %), ki je bilo eno največjih v evrskem območju. Njena raven po zadnjih razpoložljivih podatkih kljub poslabšanju v zadnjem četrtletju ne odstopa od dolgoletnega povprečja (slika 5.1.1).

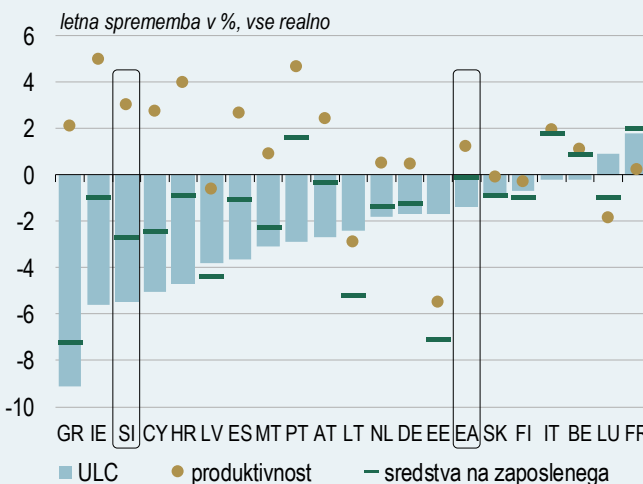
Slika 5.1.2: Realni stroški dela na enoto proizvoda

RULC v menjalnem in nemenjalnem sektorju



Opomba: Povečanje kazalnikov kaže na poslabšanje konkurenčnosti in obratno. Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

RULC evrskih članic v letu 2022



Opomba: Izračun na osnovi BDP. Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja ULC enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, tj. deflator BDP. Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Realni ULC (RULC) so se lani drugo leto zapored zmanjšali, za 5,5 %, kar je za 4,1 odstotne točke bolj kot v povprečju evrskega območja. Pri tem se je pri nas in v večini članic produktivnost dela realno zvišala, sredstva na zaposlenega pa znižala (slika 5.1.2). Gibanja domačih RULC so bila ugodna v menjalnem (-5,3 %) in nemenjalnem sektorju (-7,5 %).<sup>9</sup> V menjalnem so izstopale predvsem tradicionalne tržne storitve (GHI) zaradi visoke rasti dodane vrednosti, v nemenjalnem pa poleg javnih storitev še gradbena in nepremičninska dejavnost, ki so vse beležile realni padec plač, v gradbeništvu pa se je ob tem ciklično krepila tudi produktivnost. V obeh sektorjih se je medletno izboljšanje čez leto umirjalo. V evrskem območju je lani ugodna gibanja beležil le menjalni sektor (slika 5.1.2).

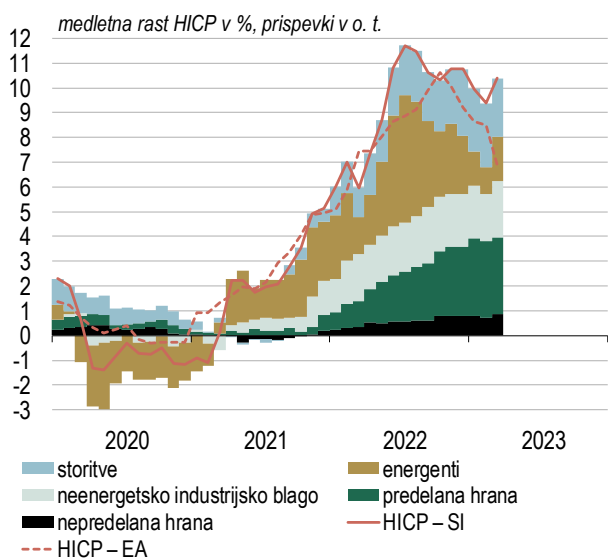
## 6 Inflacija

**Zaradi učinka osnove, posledice lanskih trimesečnih vladnih ukrepov pri cenah elektrike, je inflacija marca odskočila na 10,4 %, vnovič sta pospešili tudi rast cen hrane in osnovna inflacija.**

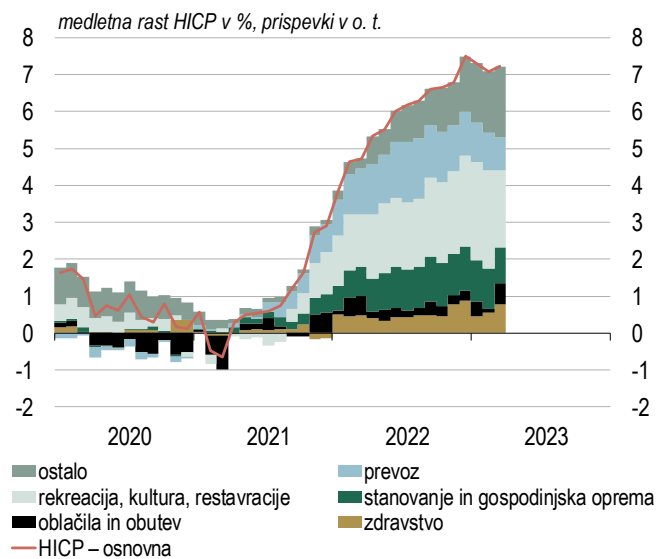
Medletna rast cen, merjena s HICP, se je marca povišala na 10,4 %, po tem, ko je bila februarja 9,4-odstotna (slika 6.1). Dvig je bil pričakovan in je posledica učinka osnove, povezanega z državnimi ukrepi pri cenah energentov, zlasti z oprostivitvijo plačila omrežnin pri električni energiji med lanskim marcem in majem. Ocenjujemo, da bi bila brez teh ukrepov izmerjena marčevska inflacija 8,7-odstotna. Zaradi učinka osnove se je energijska inflacija povišala s 7,6 % na 13,5 %, pri čemer so bili energenti tekoče cenejši za 0,6 %. Kljub umirjanju rasti cen energentov, ki je predvsem posledica cenejših

Slika 6.1: Razčlenitev prispevkov k skupni in osnovni inflaciji

### Prispevi k inflaciji



### Prispevi k osnovni inflaciji



<sup>9</sup> Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične in druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

goriv, rast cen hrane še naprej pospešuje. Brez alkohola in tobaka so bile te cene medletno višje za 19,4 %, <sup>10</sup> kar poleg visokih uvoznih in pridelovalnih cen <sup>11</sup> odraža predvsem višje stroške energije.

Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila marca 7,2-odstotna, s čimer je četrti zaporedni mesec presegla sedem odstotkov. V približno enaki meri jo poganjajo cene storitev in industrijskega blaga, pri čemer se je medletna rast zadnjih s februarskih 6,2 % povišala na 7,2 %. K temu so ob dvigu ravni cen blaga brez hrane pri proizvajalcih opazneje prispevali še dražja oblačila ob izteku razprodaj in zamikih pri sezonskih vzorcih ter dražji farmacevtski proizvodi. Zadnje sovpada z zmanjševanjem uvoza in motnjami v dobavi. <sup>12</sup> Rast cen storitev se je medtem znižala na 7,2 % predvsem zaradi izpada prispevka cen počitniških paketov in namestitvev. <sup>13</sup> Ob tem so cene drugih podskupin storitev večinoma pospešile, kar ob še vedno visokih ravneh zasebne potrošnje verjetno odraža nadaljevanje prehajanja višjih stroškov energentov, surovin in dela v končne cene.

#### Okvir 6.1: Stroškovni pritiski na cene predelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga

***V strukturi slovenske košarice drobnoprodajnih cen skupni delež predelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga presega 40 %.***

Predelana hrana in neenergetsko industrijsko blago (v nadaljevanju blago) sta komponenti harmoniziranega indeksa življenjskih potrebščin (HICP), pri katerih stroškovni pritiski vzdolž cenovne verige v trenutnih razmerah ključno vplivajo na dinamiko maloprodajnih cen. <sup>14</sup> V strukturi HICP za Slovenijo ti dve komponenti predstavljata 43,2 % celotne potrošne košarice, pri čemer je delež predelane hrane v skupnem indeksu hrane 75,5-odstoten.

V analizi se osredotočamo zgolj na omenjeni komponenti HICP, ne pa tudi na preostale, saj na oblikovanje maloprodajnih cen energentov še naprej pomembno vplivajo vladni ukrepi, storitvena inflacija pa bo v prihodnje bolj kot od globalnih stroškovnih pritiskov odvisna od dinamike rasti plač in domačega trošenja.

***Po lanskem vrhu je v cenovnih verigah predelane hrane in blaga v zadnjih mesecih zaznati občutno umirjanje stroškovnih pritiskov, kar naj bi nakazovalo prihodnje zniževanje inflacije.***

Stroškovni pritiski pri cenah predelane hrane in blaga so v letih 2021 in 2022 izrazito narasli kot posledica spleta dejavnikov. Med temi izstopajo močno, a neenakomerno okrevanje svetovnega gospodarstva, težave v dobavnih verigah ob vztrajnih ozkih grlih in

<sup>10</sup> Rast cen živil, ki so del osnovne prehranske košarice, je bila še nekoliko višja, 22,6-odstotna. Izračunana je iz indeksov cen moke (ECOICOP šifra 01112), kruha (01113), svinjskega mesa (01122), perutnine (01124), mleka (01141), jogurta (01144), sira (01145), sadja (01161), krompirja (01174), olja (01154) in sladkorja (01181).

<sup>11</sup> Rast uvoznih cen hrane je bila februarja 22,3-odstotna, s čimer je že deseti mesec zapored presegla 20 %. Rast cen pri kmetijskih pridelovalcih se že od oktobra 2021 ni znižala pod 17 %. Februarja letos je bila 19,5-odstotna.

<sup>12</sup> Farmacevtski proizvodi so bili mesečno dražji za 9,2 %, medletno pa za 13,7 %. To sovpada z močnim zmanjševanjem uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter s podatki Javne agencije RS za zdravila in medicinske pripomočke o naraščajočem pomanjkanju zdravil.

<sup>13</sup> Tekoče znižanje cen te podkategorije je zaradi njene sezonske narave pričakovano, vendar pa je izpad prispevka na medletni ravni tudi posledica porušenihih sezonskih vzorcev marca 2022.

<sup>14</sup> V okvirju analiziramo zgolj neplačne stroškovne pritiske.



visokih stroških prevoza ter visoka rast cen energentov in surovin. To je povzročilo zgodovinske stroškovne pritiske vzdolž celotnih cenovnih verig predelane hrane in blaga ne le v Sloveniji, temveč tudi širše v evrskem območju.

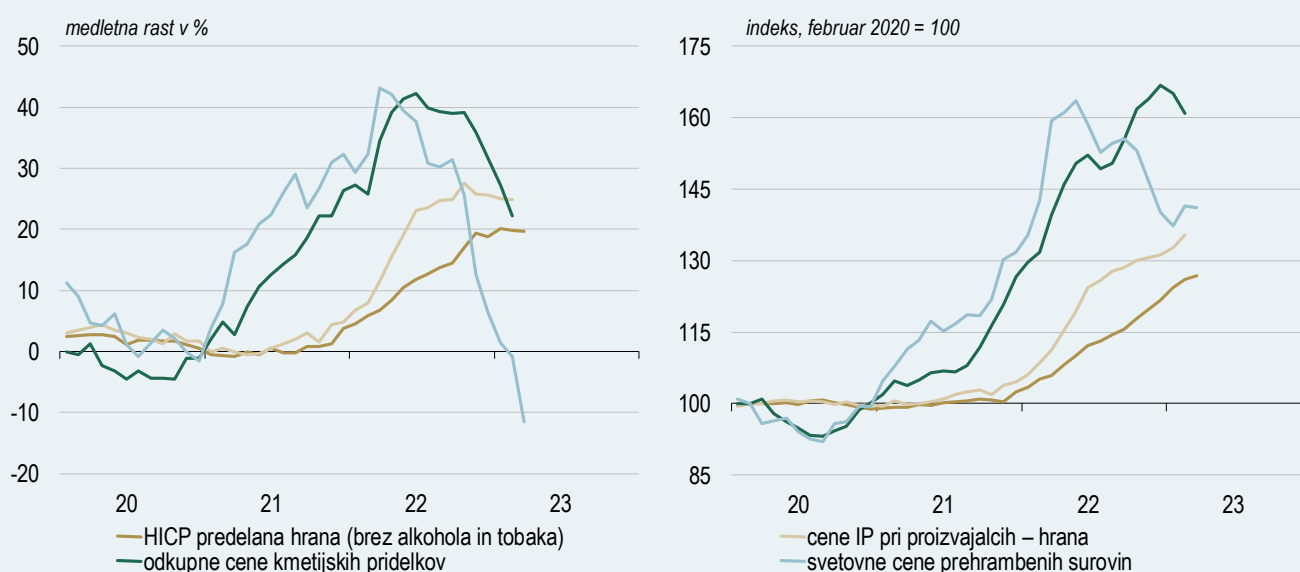
V zadnjih mesecih je opaziti izrazito umirjanje stroškovnih pritiskov pri obeh kategorijah, zlasti če sodimo po občutni upočasnitvi medletne rasti dejavnikov, ki se običajno upoštevajo pri tovrstni analizi (leva grafikona na slikah 6.1.1 in 6.1.2). V primeru cenovne verige predelane hrane se je medletna rast svetovnih cen prehrabnih surovin v zadnjem letu znižala za več kot 50 odstotnih točk, rast slovenskih odkupnih cen kmetijskih pridelkov pa se je upočasnila za približno 20 odstotnih točk. Pri cenovni verigi blaga je prav tako prišlo do močnega znižanja rasti nekaterih ključnih stroškovnih dejavnikov, pri čemer se je v zadnjem letu najizraziteje umirila rast uvoznih cen in cen pri proizvajalcih za polizdelke ter v manjši meri tudi rast cen pri proizvajalcih za energente.

Kljub taki ugodni stroškovni dinamiki v zgodnejših fazah cenovnih verig predelane hrane in blaga v kasnejših fazah obeh za zdaj še ni opaziti bistvenih znakov umirjanja. Medletna rast cen hrane pri proizvajalcih se je konec leta 2022 sicer začela rahlo umirjati, a je medletna rast končnih cen predelane hrane (brez alkohola in tobaka) marca 2023 še vztrajala blizu nedavne najvišje ravni. Pri blagu se je medletna rast končnih cen po nekajmesečnem umirjanju marca ponovno občutno okrepila, podobno okrepljeno dinamiko pa izkazuje tudi rast cen neživilskega blaga za široko porabo pri proizvajalcih.

**Medletne rasti kazalnikov stroškovnih pritiskov se znižujejo, vendar ostajajo ravni teh kazalnikov zgodovinsko visoke, kar nakazuje možnost za nadaljevanje prenosa višjih stroškov v končne cene.**

Kot je razvidno iz desnih grafikonov na slikah 6.1.1 in 6.1.2 se močno umirjanje medletne rasti nekaterih stroškovnih dejavnikov le v omejenem obsegu odraža na ravneh indeksov, ki prikazujejo kumulativne spremembe od začetka leta 2020. Zato kljub precejšnjemu

Slika 6.1.1: **Stroškovni pritiski vzdolž cenovne verige za hrano**

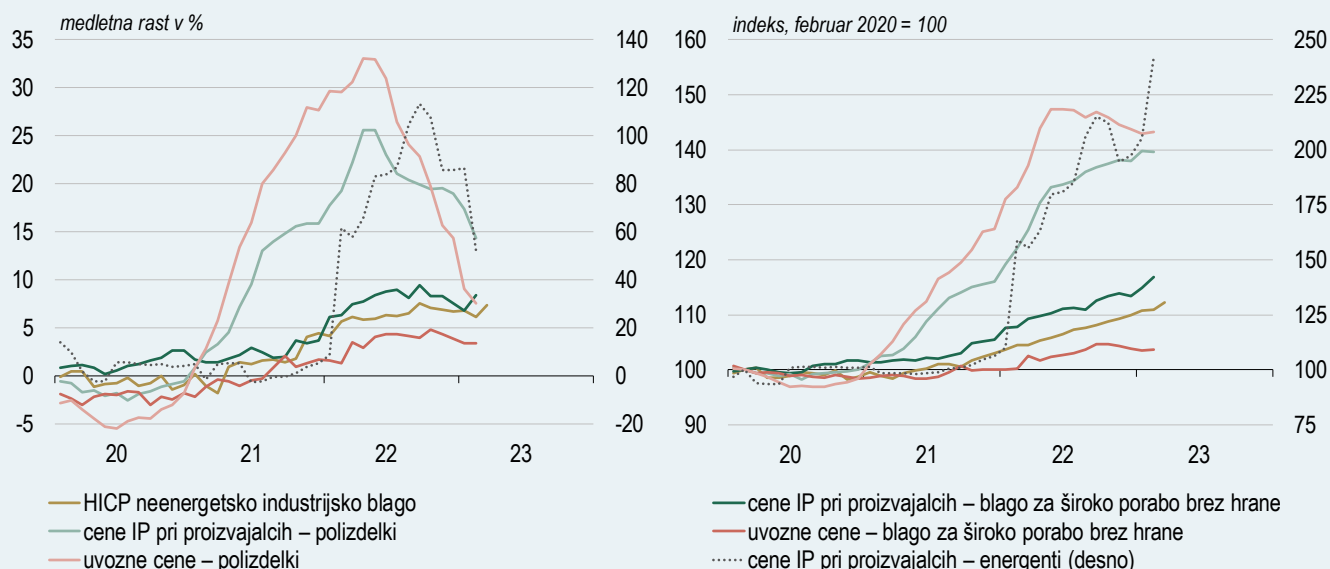


Opomba: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so za prodajo na domačem trgu.

Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: HICP in svetovne cene prehrabnih surovin – marec 2023, ostalo – februar 2023.



Slika 6.1.2: Stroškovni pritiski vzdolž cenovne verige za neenergetsko industrijsko blago



Opomba: Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so za prodajo na domačem trgu. Serija HICP za neenergetsko industrijsko blago je desezonirana. Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: HICP – marec 2023, ostalo – februar 2023.

zmanjšanju razkoraka v medletnih stopnjah rasti stroškovnih dejavnikov ter končnih cen predelane hrane in blaga še vedno ostaja precej velika razlika v ravneh istovrstnih kumulativnih indeksov.

Pri cenovni verigi predelane hrane odkupne cene kmetijskih pridelkov izkazujejo približno 35 odstotnih točk višjo kumulativno rast v primerjavi s končnimi cenami predelane hrane. Pri cenovni verigi blaga pa je razlika med kumulativno rastjo uvoznih cen in cen pri proizvajalcih za polizdelke ter končnimi cenami blaga približno 30 odstotnih točk. Razmik ostaja opazen tudi v zadnjem delu cenovnih verig, saj pri predelani hrani in blagu kumulativna rast končnih potrošniških cen še vedno precej zaostaja za kumulativno rastjo cen pri proizvajalcih (za hrano in blago za široko porabo brez hrane).

Take razlike med kumulativnimi povečanji stroškovnih dejavnikov in končnih potrošniških cen predelane hrane in neenergetskega industrijskega blaga od začetka leta 2020 kažejo, da še vedno obstaja potencial za nadaljnje višanje cen življenjskih potrebščin. Umirjanje stroškovnih pritiskov v zadnjih mesecih sicer nakazuje izboljšane obete za prihodnje zmanjševanje inflacije, vendar pa morebitni prenos preteklih stroškovnih pritiskov v potrošniške končne cene še naprej predstavlja vir tveganja za počasnejše umirjanje inflacije. Po drugi strani so se razmere v večini svetovnih dobavnih verig že povsem normalizirale, hkrati pa lanska rast dobičkov na enoto proizvoda nakazuje (glej izbrano temo), da so mnoga podjetja že povišala marže, kar bi v prihodnje lahko vodilo do manjše odzivnosti potrošniških cen na že realizirano rast vhodnih stroškov in s tem prispevalo k blaženju inflacije.

**Vlada letos ob ohranjanju ukrepov za blažitev posledic energetske krize ter visoke rasti državnih investicij načrtuje večji primanjkljaj države od lanskega, dolg v deležu BDP pa naj bi se nadalje zmanjšal.**

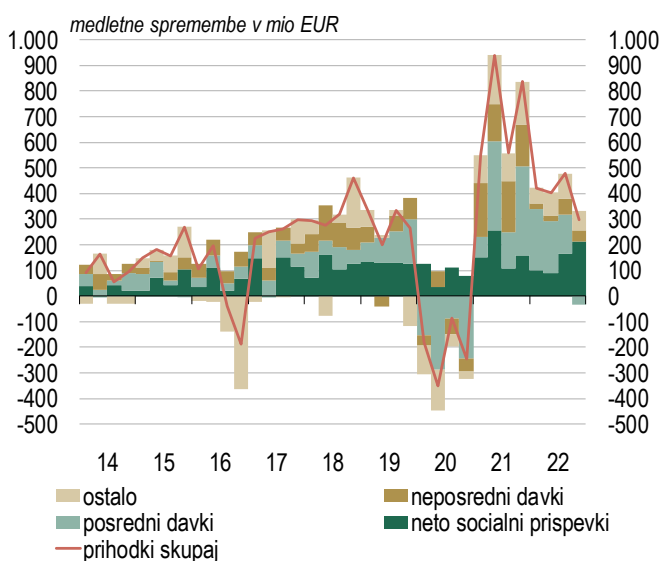
Primanjkljaj države se je lani zmanjšal na 3,0 % BDP. Ključna dejavnika izboljšanja salda sta bila nadaljevanje solidne gospodarske rasti in zmanjšanje obsega ukrepov za blaženje epidemije, ki je preseglo novouvedene ukrepe za blaženje posledic energetske krize.

Prihodki države, izraženi v deležu BDP, so lani precej upadli, saj je njihova rast s 6,8 % zaostajala za nominalno rastjo gospodarske aktivnosti in bila pol nižja kot v predhodnem letu. Manj od davčne osnove so rasli predvsem posredni davki, ki vključujejo DDV in trošarine, ter dohodnina. Pri prvih je bilo zaostajanje rasti za davčno osnovo med drugim posledica ukrepov za blaženje energetske krize (znižanje trošarin na elektriko in pogonska goriva, okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida ter stopenj DDV na energente), pri dohodnini pa zakonodajnih sprememb, med drugim zvišanja splošne olajšave. Nizka, le 3,1-odstotna, je bila tudi rast davkov od dohodkov podjetij. Precej bolj skladna z gibanjem zaposlenosti in plač ter stabilna je bila rast neto socialnih prispevkov (slika 7.1).

Izdatki države, izraženi v deležu BDP, so lani upadli še bolj kot prihodki. K temu je prispeval manjši skupni obseg ukrepov za blaženje epidemije in energetske krize v primerjavi s predhodnim letom. Umikanje podpornih ukrepov se je odrazilo zlasti v zmanjšanju subvencij in sredstev za zaposlene (slika 7.1). Zadnja so se v zadnjem četrtletju sicer medletno že zvišala za 6,2 % zaradi jesenskega dogovora s sindikati, ki je med drugim vključeval zvišanje oktobrskih plač za 4,5 %, višji regres za letni dopust za leto 2022 in višji regres za prehrano med delom. Lani je ponovno izstopala visoka

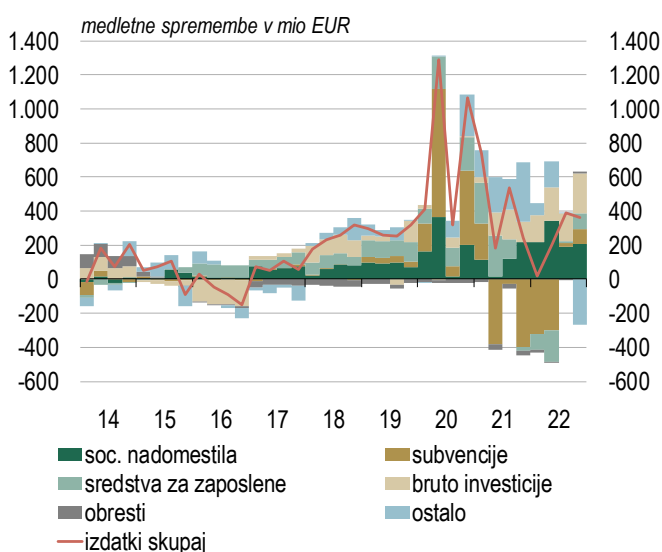
Slika 7.1: Prihodki in izdatki sektorja država po metodologiji ESR

#### Prihodki države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

#### Izdatki države brez pomoči finančnim institucijam



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

rast državnih investicij, ki je bila vezana na volilni cikel, razpoložljivost evropskih sredstev in domače infrastrukturne projekte. Obresti, ki so se v povprečju leta le še nekoliko znižale, so bile v zadnjem četrletju medletno višje.

Dolg države je lani ob koncu leta znašal 41.244 mio EUR ali 69,9 % BDP. Glede na predhodno leto je bil večji za 2,4 mrd EUR, zaradi visoke nominalne gospodarske rasti pa se je njegov delež v BDP vseeno zmanjšal (slika 7.2). Implicitna obrestna mera, izračunana kot razmerje med izdatki za obresti in dolgom, je bila z 1,6 % zgodovinsko nizka. V prihodnje se bo postopno zviševala zaradi zaostrovanja denarne politike, kar nakazuje tudi letošnje zadolževanje države, ki je v prvem četrletju potekalo po višjih obrestnih merah kot lani.<sup>15</sup> V prvem četrletju se je država zadolžila za 2,1 mrd EUR, odplačanega pa je bilo za 1,3 mrd EUR dolga. V poročilu o primanjkljaju in dolgu se za letos ob primanjkljaju v višini 4,1 % BDP načrtuje nadaljnje zmanjševanje dolga v deležu BDP, in sicer na 68,9 % do konca leta.

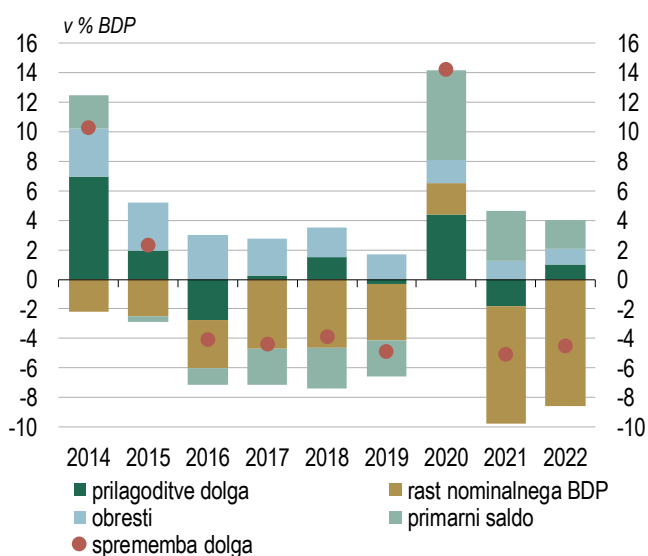
Tveganja za javne finance trenutno izhajajo zlasti iz negotovih geopolitičnih razmer, ki vplivajo na energetske trge in s tem na možne nadaljnje ukrepe za blažitev druginje ter iz zaostrovanja denarne politike, ki zvišuje obrestne izdatke države. Vlada pripravlja tudi številne reforme, kot so zdravstvena, pokojninska, reforma dolgotrajne oskrbe, plačnega sistema javnih uslužbencev, davčne zakonodaje in druge, za katere finančni učinki še niso znani. Pozitivno bi na javne finance lahko delovala zlasti višja gospodarska rast od trenutnih pričakovanj.

### ***Tekoča gibanja kažejo na ohranjanje javnofinančnega primanjkljaja v letošnjih prvih dveh mesecih na ravni s konca lanskega leta.***

Enoletni primanjkljaj javnih financ po metodologiji denarnega toka je bil februarja z 2,7 % BDP na podobni ravni kot v predhodnih dveh mesecih (slika 7.3). Glede na

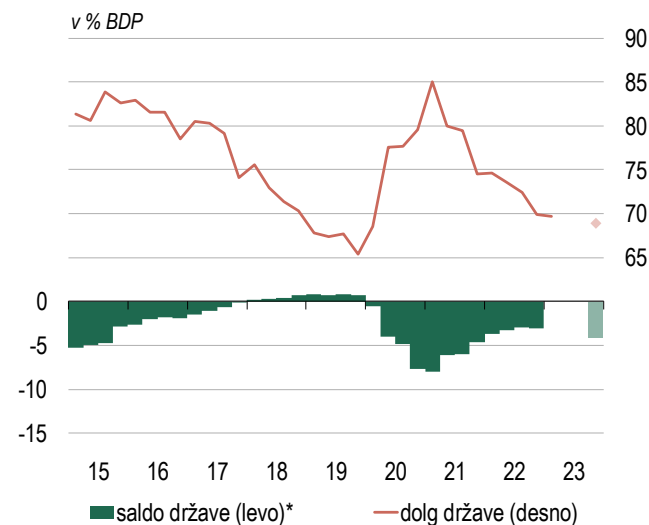
Slika 7.2: Prispevki k spremembi dolga, dolg in saldo države po metodologiji ESR

Prispevki komponent k spremembi dolga države



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Dolg in saldo države

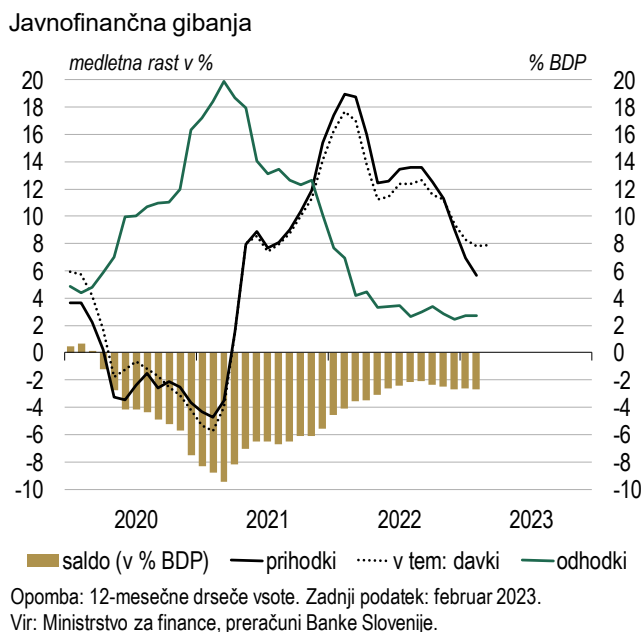


Opomba: Leto 2023 je napoved. \* Drseče vsote štirih četrletij.

Vir: Poročilo o primanjkljaju in dolgu, SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>15</sup> Tehtana kuponska obrestna mera zadolževanja z obveznicami je v letošnjem prvem četrletju znašala 3,2 %, medtem ko je bila lani še na ravni 1,2 %.

Slika 7.3: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka



dnevne podatke državnega proračuna je marca prišlo do medletnega povečanja primanjkljaja, kar odraža visoka izplačila subvencij v tem mesecu.<sup>16</sup> Davčnih prihodkov je bilo v prvem četrtletju za 6,4 % več kot pred letom. Najbolj, za dobro petino, so se zvišali davki od dohodkov pravnih oseb. Ob nadaljnji rasti zaposlenosti in plač je bilo prispevkov za socialno varnost več za 8,6 %, dohodnine pa je bilo zaradi zakonodajnih sprememb medletno malenkost manj. 6,6-odstotna rast davkov na blago in storitve je posledica visoke marčevske rasti prihodkov iz DDV in trošarin, potem ko je bila njihova rast nekaj predhodnih mesecev nizka ali negativna. Za lanskimi vrednostmi so zaostajali prihodki iz skladov EU (lani je na začetku leta Slovenija prejela sredstva iz Načrta za okrevanje in odpornost) ter nedavčni prihodki.

<sup>16</sup> Izplačane so bile subvencije gospodarstvu po Zakonu o pomoči gospodarstvu za omilitev posledic energetske krize, ki se nanašajo na letošnje stroške energentov. Izplačilo v tem mesecu je znašalo 79 mio EUR. Za celotno upravičeno obdobje bodo izplačila predvidoma znašala 395 mio EUR.

**V Sloveniji koriščenje sredstev načrta za okrevanje in odpornost zaostaja za načrti, izvajanje se v prihodnja leta zamika tudi v več drugih članicah EU.**

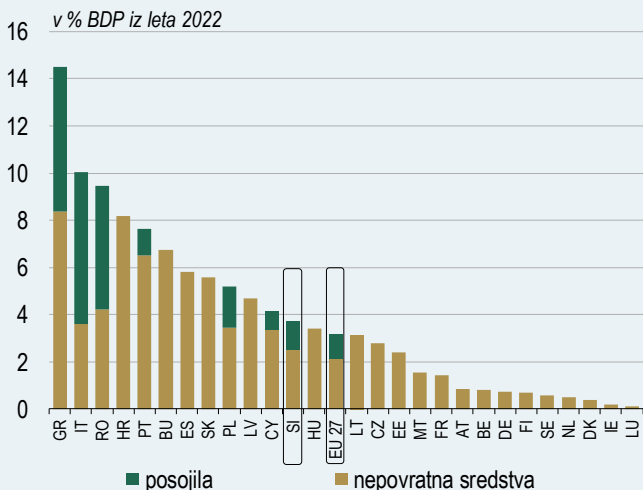
Državam članicam EU so do konca leta 2026 na voljo sredstva Mehanizma za okrevanje in odpornost.<sup>17</sup> Mehanizem sestavljajo povratna in nepovratna sredstva. Medtem ko so države praviloma zaprosile za največji možni obseg nepovratnih sredstev, je za posojila do zdaj zaprosilo le sedem držav (slika 7.1.1). Sloveniji je na voljo 1,49 mrd EUR nepovratnih sredstev, zaprosila pa je tudi za 705 mio EUR posojil.<sup>18</sup> Države za posojila lahko zaprosijo do avgusta 2023.

Slovenija pri črpanju sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost zaostaja za načrti, izvajanje se v prihodnja leta zamika tudi v več drugih članicah EU. Slovenija je septembra 2021 prejela 231 mio EUR sredstev predfinanciranja, oktobra lani pa je posredovala zahtevek za plačilo prvega obroka nepovratnih sredstev v višini okoli 50 mio EUR, ki je bil izplačan aprila letos. Po prvotnem načrtu naj bi Slovenija do konca leta 2022 oddala tudi drugi in tretji zahtevek, a je v zaostanku z doseganjem mejnikov in ciljev, ki so pogoj za izplačila. Kljub zaostanku naj bi pravočasno, tj. do konca leta 2026, počrpali vsa razpoložljiva sredstva.

Razlogi počasnega črpanja sredstev so različni. Na države so v zadnjih letih vplivali energetska kriza, visoka inflacija, otežen dostop do materialov in opreme ter pomanjkanje ustrezne delovne sile. Prav tako se države soočajo z omejitvami v administrativnih zmogljivostih in s političnimi ovirami, npr. pri sprejemanju strukturnih reform.<sup>19</sup> V Sloveniji izvajanje načrta med drugim otežuje pridobivanje gradbenih dovoljenj ter dolgotrajni postopki umeščanja v prostor in javnih naročil.

Slika 7.1.1: Razpoložljivost in koriščenje sredstev mehanizma za okrevanje in odpornost po državah EU

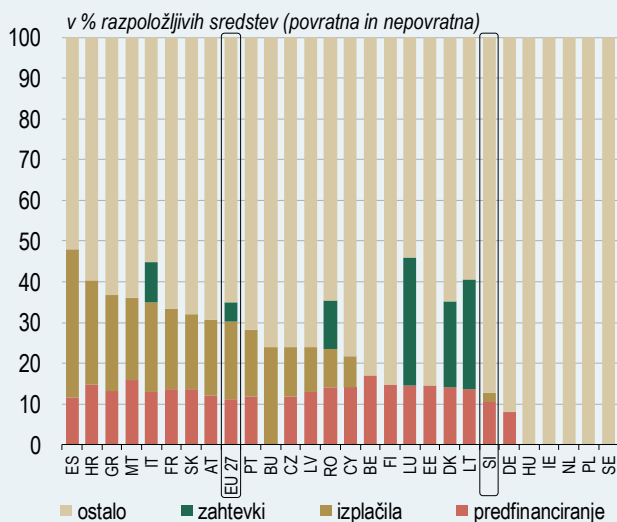
Povratna in nepovratna sredstva nacionalnih načrtov okrevanja in odpornosti po državah članicah EU



Opomba: Pri nepovratnih sredstvih je upoštevana končna razdelitev sredstev, pri posojilih pa zaproseni znesek.

Vir: Evropska komisija, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Delež koriščenja sredstev



Opomba: Države so razvrščene glede na skupni delež prejetih sredstev predfinanciranja in izplačil v razpoložljivih sredstvih (nepovratna in zaprosjena posojila).

Vir: Evr. komisija (Recovery&Resilience Scoreboard), preračuni Banke Slovenije.

<sup>17</sup> Ta predstavljajo največji del začasnega instrumenta »Naslednja generacija EU«. Več o tem glej v [Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021](#), na straneh 71–73.

<sup>18</sup> Vlada pripravlja posodobljen načrt za okrevanje in odpornost, v katerem bo naslovila zmanjšanje razpoložljivih nepovratnih sredstev za 286 mio EUR (na končno dodeljenih 1,49 mrd EUR) ter vanj vključila ukrepe načrta REPowerEU (Sloveniji pripada 117 mio EUR iz stabilnostne rezerve sistema trgovanja z emisijami in 5 mio EUR iz evropskega sklada za pomoč državam članicam pri spopadanju z negativnimi posledicami brexita), katerega namen je zmanjšanje odvisnosti od ruskih energentov in pospešitev zelenega prehoda. Iz načrta bodo predvidoma izločeni ukrepi, katerih izvedba je časovno najbolj oddaljena oziroma so najtežje izvedljivi. Slovenija lahko zaprosi za dodatna posojila (do 3,2 mrd EUR posojil).

<sup>19</sup> Te dejavnike med drugim navajata Ettore Dorrucchi in Maximilian Freier v [The opportunity Europe should not waste](#).

**Razčlemba rasti deflatorja BDP ter gibanje stroškov dela in ocen dobičkov na enoto proizvoda po skupinah dejavnosti**

---

***Deflator BDP je mera splošne ravni cen v gospodarstvu, lani pa se je v Sloveniji povišal močneje kot v povprečju evrskega območja.***

V nacionalnih računih splošno raven cen v gospodarstvu z makroekonomskega vidika merimo z deflatorjem BDP, ki ga razčlenimo na stroške dela, dobičke in davke na enoto proizvoda. Ta je skupaj z inflacijo, ki meri spremembe v drobnoprodajnih cenah, začel močneje naraščati v drugi polovici leta 2021, lani pa je izraziteje pospešil, in sicer na 7,2 %, kar je za 2,5 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja.

---

***V lanski rasti deflatorja BDP v Sloveniji je prevladoval učinek povečanja dobičkov na enoto proizvoda.***

Rast dobičkov na enoto proizvoda je bila lani izstopajoča in je prispevala dve tretjini k rasti deflatorja BDP (slika 8.1).<sup>20</sup> Skok bi bil lahko povezan z možnostjo podjetij za dvigovanje cen in s tem ohranjanja oziroma poviševanja marž v okolju močnih stroškovnih pritiskov ter visoke ravni domačega trošenja. Podjetja namreč v takšnih makroekonomskih razmerah s povečanjem marž skušajo nadoknaditi izgube iz preteklih let oziroma oblikovati rezerve glede na visoko stopnjo negotovosti. Dobički podjetij so bili po zaključnih računih rekordni že leta 2021, že objavljeni bruto poslovni presežek za lani pa je bil v primerjavi z letom 2021 večji za 22,7 %. Dobički na enoto proizvoda so se lani glede na leto 2021 v Sloveniji povečali za 20,1 %, v povprečju evrskega območja pa za 5,6 %, kar nakazuje velik delež povišanih stroškov proizvodnje, ki so jih podjetja že uspela prenesti na kupce.

Dobiček na enoto proizvoda je bil v letih 2020–21 močno odvisen od plačanih davkov in prejetih subvencij. Njihov pozitivni prispevek k rasti deflatorja BDP v kriznem letu 2020 tako povezujemo s padcem plačila davkov in močno povišanimi subvencijami, kar zvišuje bruto poslovni presežek na enoto proizvoda, negativni prispevek leta 2021 ob visoki rasti dodane vrednosti pa z rastjo plačila davkov ter s padcem subvencij.

---

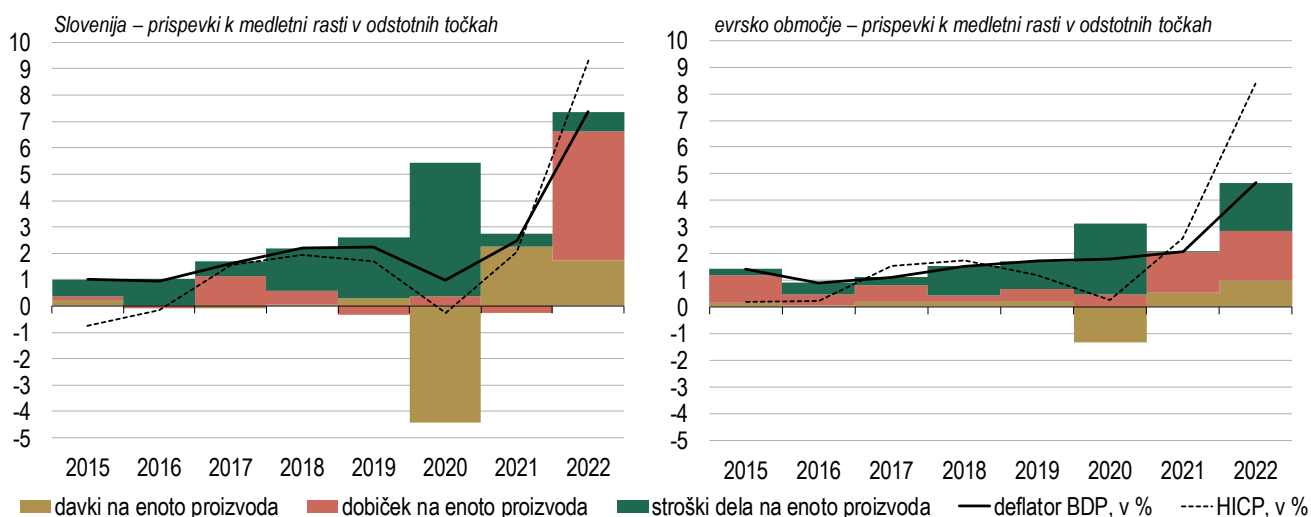
***Prispevek stroškov dela na enoto proizvoda k rasti deflatorja BDP je bil lani precej manjši kot v evrskem območju.***

Prispevek stroškov dela na enoto proizvoda (nominalni ULC) v preteklih dveh letih v Sloveniji ni bili vidnejši dejavnik višanja splošne ravni cen v gospodarstvu. ULC so se opazneje povišali leta 2020, saj so državni ukrepi za zaščito delovnih mest in kupne moči povečali maso plač, medtem ko se je BDP zmanjšal. Leta 2021 je bila njihova rast nizka, 0,8-odstotna. Leta 2022 so se ULC v Sloveniji povečali za 1,2 %, v evrskem

---

<sup>20</sup> Za evrsko območje je podobna razčlemba prikazana v Oscar Arce, Elke Hahn in Gerrit Koester, marec 2023: [How tit-for-tat inflation can make everyone poorer \(europa.eu\)](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/20230301_en.html).

Slika 8.1: Prispevki k rasti deflatorja BDP v Sloveniji in evrskem območju



Opomba: Dobiček je izračunan kot razlika med bruto poslovnim presežkom in sredstvi za zaposlene, davki kot razlika med nominalnim bruto domačim proizvodom in bruto poslovnim presežkom ter sredstvi za zaposlene, stroški dela pa so sredstva za zaposlene. V vseh izračunih smo sredstva za zaposlene prilagodili za razliko med zaposlenostjo in zaposlenimi. Za preračun na enoto proizvoda je uporabljen realni bruto domači proizvod. Desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni podatki. Vir: SURS, ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

območju pa za 3,2 %. Njihov prispevek k rasti deflatorja je bil z 1,8 odstotne točke večji kot v Sloveniji, kjer je znašal le 0,8 odstotne točke (slika 8.1).

**Na strukturo rasti deflatorja BDP so v zadnjih treh letih močno vplivali obsežni fiskalni ukrepi, ki so bili opazen dejavnik razlike v rasti deflatorja BDP med Slovenijo in evrskim območjem.**

Pri rasti deflatorja BDP so v turbulentnem obdobju 2020–2022 zelo opazno vlogo imeli neto davki (plačani davki, zmanjšani za prejete subvencije) na enoto proizvoda (slika 8.1). Nihanje in velikost prispevka sta povezana s padcem plačila davkov zaradi krize leta 2020, z ukrepi države za zmanjšanje bremen različnih dajatev ter z letnimi razlikami v subvencijah v podporo zasebnemu sektorju. Razlike v intenzivnosti državne podpore so tudi močan dejavnik razlik v prispevkih davkov na enoto proizvoda k rasti deflatorja BDP med Slovenijo in evrskim območjem, hkrati je močan njihov vpliv na razlike v prispevkih dobičkov na enoto proizvoda. Subvencije so bile v Sloveniji na primer najvišje leta 2020, v evrskem območju pa leto kasneje.

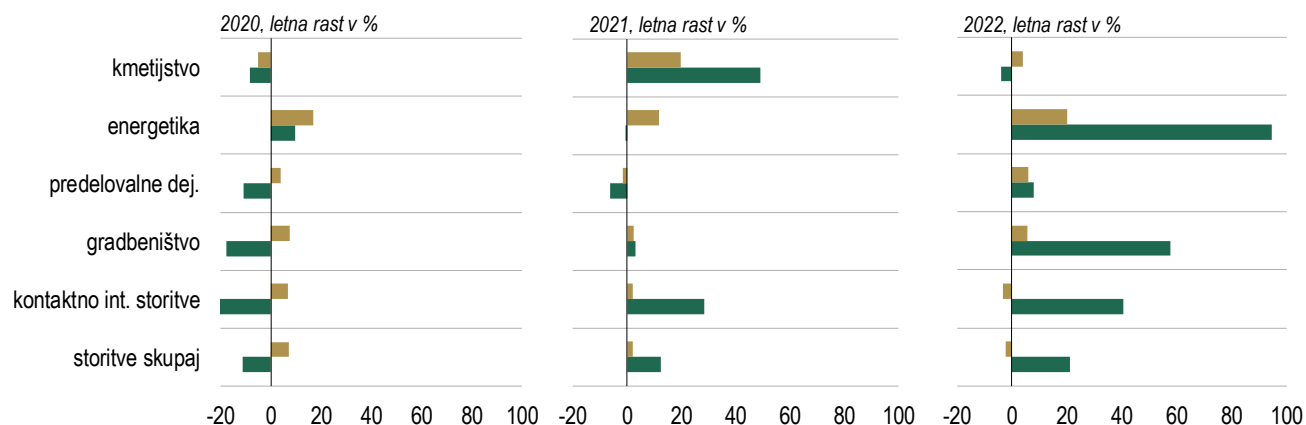
**Med dejavnostmi sta bila po kazalniku dobičkov na enoto proizvoda lani v ospredju energetika in gradbeništvo.**

Ob visoki rasti cen energentov je izstopala energetika, kjer so bili po stagnaciji leta 2021 dobički na enoto proizvoda brez upoštevanja neto drugih davkov na proizvodnjo in subvencij lani višji za 94,5 %, s čimer so močno presegli sicer zelo visoko povprečno rast v evrskem območju (slika 8.2).<sup>21</sup> Najvišja med obravnavanimi skupinami dejavnosti in precej nad povprečjem evrskega območja je bila lani tudi rast ULC v energetiki.

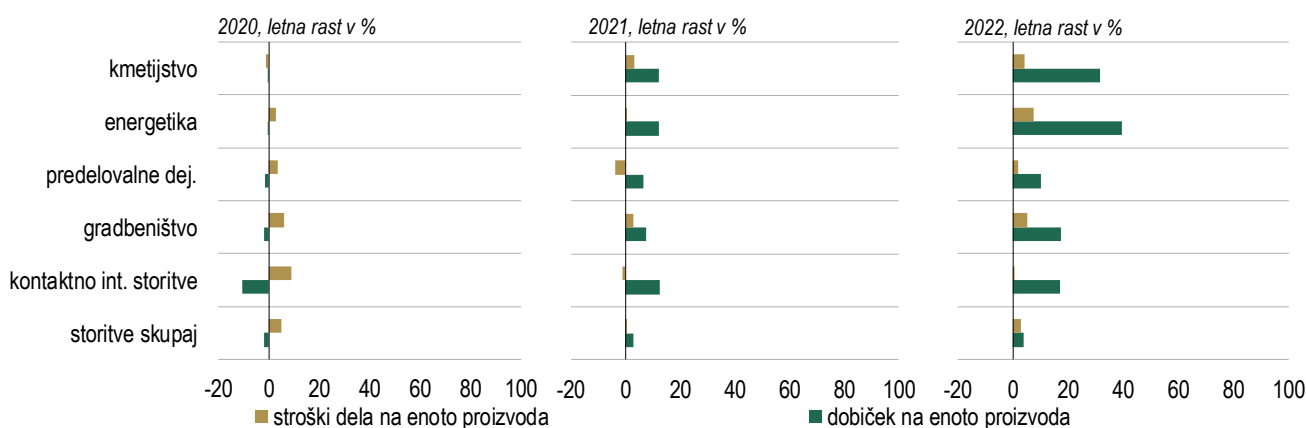
<sup>21</sup> Da so v energetiki (poenostavljeni izraz za dejavnosti B, D in E) odločilno vlogo imele cene, kažejo tudi razlike v nominalni in realni rasti dodane vrednosti. V Sloveniji se je lani dodana vrednost nominalno povešala za 34,2 %, realno pa zmanjšala za 11,2 %. V evrskem območju sta bili stopnji 25,1 % in -7,3 %.

Slika 8.2: Rast stroškov dela in ocenjenih dobičkov na enoto proizvoda po skupinah dejavnosti v obdobju 2020–2022

Slovenija



evrsko območje



Opomba: Dobiček je izračunan kot razlika med nominalno dodano vrednostjo in sredstvi za zaposlene, ki smo jih prilagodili za razliko med zaposlenostjo in zaposlenimi, dobiček na enoto proizvoda pa smo opredelili kot razmerje med nominalnim dobičkom in realno dodano vrednostjo. Stroški dela na enoto proizvoda so kvocient med nominalnimi sredstvi na zaposlenega in realno produktivnostjo (kvocient med realno dodano vrednostjo in zaposlenostjo). V skupino kontaktno intenzivnih storitev sodijo trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, promet in skladiščenje, gostinstvo, kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti in skupina drugih storitvenih dejavnosti. Uporabljene časovne vrste so desezonirane in prilagojene delovnim dnevom.  
Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Druga najvišja in tudi močno nad evrskim povprečjem je bila lani rast dobičkov na enoto proizvoda v gradbeništvu, kjer aktivnost dosega ravni z začetka pregrevanja gradbeništva v obdobju 2006–2008, podjetja pa so – vsaj po obravnavanem okrnjenem kazalniku – ob močnem povpraševanju izdatno dvignila marže kljub naraščajočim vhodnim stroškom. Precej močneje kot v evrskem območju se je povišal še dobiček na enoto proizvoda v storitvah, kjer so izstopale kontaktno intenzivne storitve, po katerih se povpraševanje krepi tudi s ponovnim razmahom turizma. V nasprotju z drugimi skupinami v sliki prikazanih dejavnosti in v nasprotju z evrskim povprečjem so se ULC v agregatu storitev znižali. Odstopajo tudi gibanja v predelovalnih dejavnostih, kjer so dobički na enoto proizvoda ponovno zaostali za evrskim povprečjem, ULC pa so jih preseгли. Stroški proizvodnje predelovalnih dejavnosti so se lani močno povišali, delež energetske intenzivne industrije pa je v Sloveniji večji kot v povprečju evrskega območja (glej okvir 3.1).



Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do jan. 23	3 mes. do jan. 22	3 mes. do jan. 23	2022 nov.	2022 dec.	2023 jan.	2023 feb.	2023 mar.
<b>Gospodarska gibanja</b>										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	2,5	0,6	0,1	4,3	-0,7	-1,8	0,7	-0,9	-1,1	-1,4
- predelovalne dejavnosti	8,2	-0,1	-1,1	8,0	-4,0	-6,0	-3,0	-3,0	-5,0	-6,0
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja - skupaj	10,2	1,3	-0,4	13,0	-6,4	-2,9	-10,5	-6,0	-0,2	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	3,7	2,7	12,3	-2,4	0,9	-7,7	-0,7	1,6	...
Gradbeništvo - skupaj	-0,5	22,2	22,8	-5,7	31,6	26,2	45,7	25,5	17,5	...
- stavbe	-23,0	53,4	56,5	-23,2	56,3	58,7	66,2	44,6	18,1	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,8	8,7	20,5	4,2	3,4	3,5	5,8	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	0,4	14,3	8,0	5,0	7,6	12,4	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,2	7,7	6,4	32,6	1,3	1,9	-2,5	5,4	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	10,9	19,8	5,8	4,1	5,6	8,2	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Trg dela</b>	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	3,9	0,8	7,8	7,7	4,6	11,5	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	7,0	6,2	8,4	8,3	4,7	12,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	-0,9	-7,1	7,0	6,5	4,7	9,9	...	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	3,0	-5,1	-4,1	-4,5	-1,1	-2,1	-4,1	2,9	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,7	6,8	5,5	5,3	5,4	5,6	5,4	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-23,1	-24,2	-19,1	-19,6	-19,4	-18,4	-17,6	-16,9
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	2,3	2,9	2,0	1,9	2,0	1,9	1,8	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	2,9	3,5	2,4	2,5	2,5	2,3	2,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,7	1,3	0,7	0,5	0,7	0,8	0,8	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Gibanje cen</b>	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
HICP	2,0	9,3	9,6	5,4	10,5	10,8	10,8	9,9	9,4	10,4
- storitve	0,6	5,5	5,8	2,2	7,5	6,8	8,2	7,6	7,8	7,2
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,5	4,2	6,8	6,8	6,7	6,9	6,2	7,2
- hrana	0,7	10,6	11,7	3,0	16,4	16,0	15,9	17,2	16,7	17,3
- energenti	11,3	24,8	23,7	22,6	16,2	20,9	17,8	9,9	7,6	13,5
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,9	5,9	6,1	3,2	7,2	6,8	7,5	7,3	7,1	7,2
	<i>v % BDP</i>									
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	3,8	-0,4	-0,5	0,1	0,0	0,3	-1,8	1,6	4,7	...
1. Blago	1,7	-3,9	-4,1	-1,7	-4,2	-3,9	-6,2	-2,5	1,7	...
2. Storitve	4,7	6,1	6,2	4,5	6,0	5,8	6,9	5,3	5,4	...
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-0,9	-0,7	-1,6	-0,4	-1,3	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-1,0	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	19,5	22,8	21,5	27,0	10,8	12,3	9,2	10,9	11,8	...
Uvoz blaga in storitev	25,4	29,8	27,6	36,5	12,3	17,4	7,3	12,4	0,8	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Javne finance</b>	2021	2022	12 mes. do		2022		2023			
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	<i>mio EUR</i>		<i>feb. 23</i>		<i>jan.-feb.</i>		<i>jan.-feb.</i>			
			<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	21.383	23.311	39,5	5,7	3.818	20,9	3.800	-0,5		
Davki	18.786	20.557	35,1	7,8	3.257	15,6	3.424	5,1		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,4	-23,1	255	163,3	147	-42,5		
Ostali	1.646	1.794	2,9	0,5	306	25,5	229	-25,3		
Odhodki	24.300	24.889	42,2	2,7	3.700	-2,4	3.680	-0,5		
Tekoči odhodki	10.394	10.284	17,5	-1,4	1.556	3,1	1.567	0,7		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.482	9,4	-1,9	863	-7,3	953	10,5		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	6,0	4,5	490	12,9	493	0,6		
- obresti	732	661	1,2	3,6	41	-61,4	70	70,0		
Tekoči transferji	11.319	11.259	19,0	0,6	1.844	-7,5	1.821	-1,2		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.295	15,7	2,6	1.523	-7,6	1.510	-0,8		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.616	4,5	32,2	158	25,5	175	10,5		
Saldo	-2.917	-1.577	-2,7		119		120			

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

	2020	2021	2022	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2020	2021	2022	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
	Slovenija							evrsko območje						
<b>Gospodarska gibanja</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
BDP				1,0	0,8	-1,3	0,8				0,6	0,9	0,4	-0,1
- industrija				-0,8	0,3	-1,4	-1,6				0,7	0,6	0,9	0,0
- gradbeništvo				2,8	1,6	3,6	3,2				2,0	-0,7	-1,2	-0,5
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,5	0,4	0,3	0,4				0,8	-0,2	1,5	-0,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,3	1,1	-1,1	1,1				0,9	1,0	0,6	-0,3
Domača potrošnja				5,2	0,4	-5,0	1,0				-0,3	1,0	1,6	-1,0
- država				0,9	-3,0	0,2	0,9				0,1	0,1	-0,1	0,8
- gospodinjstva in NPISG*				1,5	0,4	0,4	0,1				0,1	1,1	0,9	-0,9
- bruto investicije				11,9	2,5	-7,7	-4,1				-1,8	1,6	4,6	-2,9
- bruto investicije v osnovna sredstva				3,3	-0,9	3,6	-0,1				-0,7	0,9	4,0	-3,6
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
BDP	-4,3	8,2	5,4	10,2	8,6	3,3	0,2	-6,1	5,3	3,5	5,6	4,4	2,5	1,5
- industrija	-3,4	9,2	0,4	5,0	4,2	-0,3	-6,3	-6,4	7,2	2,0	2,4	2,2	2,4	1,1
- gradbeništvo	-1,9	10,0	10,4	7,8	7,7	10,4	15,0	-5,7	4,9	1,6	5,6	1,9	0,4	-1,1
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	3,8	2,6	5,0	2,6	1,5	1,5	-2,8	3,5	1,6	2,1	1,2	1,2	1,8
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	9,7	10,8	10,0	4,5	1,3	-6,7	5,6	4,1	6,3	5,3	3,1	1,8
Domača potrošnja	-4,7	9,9	8,0	17,9	11,2	3,3	1,2	-5,8	4,2	3,8	6,2	4,5	3,7	1,0
- država	4,1	5,8	0,9	4,8	0,8	-0,6	-1,0	1,0	4,3	1,3	3,2	1,1	0,5	0,7
- gospodinjstva in NPISG	-6,9	9,5	8,9	20,0	12,9	3,2	2,4	-7,7	3,7	4,3	8,7	6,1	2,2	0,9
- bruto investicije	-7,1	15,1	12,4	26,3	16,7	7,6	0,5	-7,4	5,3	4,9	3,6	4,5	10,7	1,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,9	13,7	7,8	9,4	7,3	8,7	5,9	-6,2	3,8	3,7	4,6	2,9	7,8	-0,1
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,1	3,7	2,4	-0,2	-1,1	-0,3	0,3	0,3	-0,1	0,4	0,7	0,3
<b>Trg dela</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost				0,7	0,5	0,3	0,4				0,6	0,4	0,3	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,8	0,6	0,3	0,4				0,6	0,4	0,3	0,3
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,3	0,3				0,5	0,3	0,2	0,3
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,4	3,2	3,1	2,0	1,6	-1,5	1,4	2,3	3,1	2,7	1,8	1,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,3	1,0	2,6	3,4	3,4	2,1	1,6	-2,3	1,2	2,5	3,5	3,1	1,9	1,6
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	1,8	2,4	1,8	1,6	1,4	1,0	2,1	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	7,9	4,3	1,3	3,0	5,5	7,3	-0,2	3,8	4,5	4,4	4,5	3,9	5,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,0	...	6,1	6,7	7,0	7,8	-1,3	4,6	4,8	5,2	5,3	4,0	4,8
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	...	-11,7	-7,8	1,0	5,7	2,3	1,9	3,6	2,7	2,5	3,5	5,7
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,3	1,1	1,4	-5,2	-2,3	4,2	8,7	4,7	-0,2	3,2	1,9	2,8	3,2	5,0
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-5,5	-8,9	-7,4	-5,2	-0,5	2,9	-2,2	-1,3	-1,7	-1,6	-1,4	-0,7
								<b>v %</b>						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,3	4,2	4,0	3,5	7,9	7,7	6,7	7,0	6,6	6,6	6,7
<b>Menjava s tujino</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev				-1,8	2,8	3,6	-4,5				1,4	1,7	1,7	0,0
Realni uvoz blaga in storitev				2,3	1,3	2,0	-4,1				-0,6	1,9	4,2	-1,9
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev	-8,6	14,5	6,5	8,2	9,3	11,9	-2,5	-8,9	10,6	6,9	8,3	7,6	7,9	4,0
Realni uvoz blaga in storitev	-9,6	17,6	9,8	17,2	12,6	12,6	-1,5	-8,5	8,4	7,9	9,8	8,2	11,1	2,9
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,6	3,8	-0,4	1,5	0,6	-0,1	-0,4	1,6	2,3	-0,7	1,6	0,6	-0,7	-0,7
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,0	-0,8	-2,1	-6,1	-1,9	0,1	-0,9	-0,5	1,3	-0,2	-0,3	0,0	-1,1	0,6
<b>Financiranje</b>								<b>v % BDP</b>						
Bilančna v sota bank	98,0	94,5	87,9	92,6	88,5	88,3	87,9	294,8	285,8	281,2	293,2	293,9	299,5	281,2
Posojila podjetjem	20,2	19,3	19,4	19,3	19,3	19,5	19,4	39,9	37,9	37,5	37,6	37,5	37,8	37,5
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	20,8	21,3	21,1	20,9	20,8	53,0	51,4	49,5	50,8	50,3	50,1	49,5
<b>Inflacija</b>								<b>v %</b>						
HICP	-0,3	2,0	9,3	6,3	9,0	11,3	10,6	0,3	2,6	8,4	6,1	8,0	9,3	10,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	4,4	5,6	6,4	7,0	0,7	1,5	3,9	2,7	3,7	4,4	5,1
<b>Javne finance</b>								<b>v % BDP</b>						
Dolg države	79,6	74,5	69,9	74,6	73,5	72,4	69,9	97,0	95,3	...	95,1	94,1	92,8	...
Saldo države****	-7,7	-4,6	-3,0	-3,7	-3,2	-3,0	-3,0	-7,0	-5,1	...	-4,0	-2,8	-2,6	...
- plačilo obresti****	1,6	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,5	1,5	...	1,5	1,5	1,6	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	-1,9	-2,5	-2,1	-1,9	-1,9	-5,5	-3,7	...	-2,5	-1,3	-1,0	...

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-črtletne drseče vsote.

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

## Kazalo slik

Slika 1.1: Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	6
Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju	7
Slika 1.1.1: Razčlenitev prispevkov in variance inflacije držav evrskega območja	8
Slika 1.3: Razmere v svetovnem gospodarstvu	9
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter delniški indeksi v ZDA in Evropi	11
Slika 3.1: Izbrani anketni kazalniki gospodarske klime	13
Slika 3.2: Indeksi obsega opravljenih gradbenih del in industrijske proizvodnje	13
Slika 3.1.1: Cene elektrike in plina ter energijska poraba v predelovalnih dejavnostih	14
Slika 3.1.2: Rast cen elektrike in plina po skupinah ter energijska intenzivnost in proizvodnja predelovalnih dejavnosti	15
Slika 3.2.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	16
Slika 4.1: Zaposlenost in brezposelnost ter izbrani anketni kazalniki trga dela	17
Slika 4.2: Plača na zaposlenega in masa plač	18
Slika 5.1: Gibanja v blagovni menjavi in saldo tekočega računa plačilne bilance	19
Slika 5.1.1: Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih	21
Slika 5.1.2: Realni stroški dela na enoto proizvoda	21
Slika 6.1: Razčlenitev prispevkov k skupni in osnovni inflaciji	22
Slika 6.1.1: Stroškovni pritiski vzdolž cenovne verige za hrano	24
Slika 6.1.2: Stroškovni pritiski vzdolž cenovne verige za neenergetsko industrijsko blago	25
Slika 7.1: Prihodki in izdatki sektorja država po metodologiji ESR	26
Slika 7.2: Prispevki k spremembi dolga, dolg in saldo države po metodologiji ESR	27
Slika 7.3: Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka	28
Slika 7.1.1: Razpoložljivost in koriščenje sredstev mehanizma za okrevanje in odpornost po državah EU	29
Slika 8.1: Prispevki k rasti deflatorja BDP v Sloveniji in evrskem območju	31
Slika 8.2: Rast stroškov dela in ocenjenih dobičkov na enoto proizvoda po skupinah dejavnosti v obdobju 2020–2022	32

## Kazalo tabel

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	33
Tabela 9.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	34