

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Oktober 2023

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: oktober 2023

Izdajatelj:
Banka Slovenije
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija
www.bsi.si

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 13. oktobra 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
19. oktobra 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Kazalniki domače gospodarske aktivnosti	11
4 Trg dela	17
5 Tekoči račun plačilne bilance	19
6 Inflacija	25
7 Fiskalni položaj države	27
8 Izbrana tema	32
9 Statistična priloga	34
10 Kazalo slik in tabel	36

Okvirji

Okvir 3.1: Vpliv revizije nacionalnih računov na razčlemba rasti deflatorja BDP	14
Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za tretje četrletje	15
Okvir 3.3: Ocena poplavne izpostavljenosti slovenskega gospodarstva	16
Okvir 5.1: Razčlenitev pogojev blagovne menjave po skupinah proizvodov	21
Okvir 5.2: Cenovna in stroškovna konkurenčnost Slovenije	23
Okvir 7.1: Investicije države v članicah EU in njihovo financiranje iz sredstev EU	29
Okvir 7.2: Avgustovske poplave in zemeljski plazovi – nov izziv za javne finance	30

Domača gospodarska aktivnost se umirja, skupna in osnovna inflacija ostajata povišani.

- **Rast svetovne gospodarske aktivnosti se umirja, v evrskem območju pa stagnira že tri zaporedna četrletja.** Kratkoročni kazalniki za evrsko območje kažejo nadaljnje ohlajanje gospodarske aktivnosti v tretjem četrletju, pri čemer se upadanje novih naročil v predelovalnih dejavnostih prenaša tudi v nekatere storitve. Evrska inflacija se ob tem nadalje umirja, a ostaja krepko nad ciljem denarne politike; skupna inflacija se je septembra znižala na 4,3 %, osnovna pa na 4,5 %. Po zadnjih napovedih Mednarodnega denarnega sklada naj bi se gospodarstvo evrskega območja v naslednjem letu ob okrevanju domačega in tujega povpraševanja postopoma vrnilo k zmerni rasti. Dodatno negotovost v makroekonomskem okolju predstavlja vojna na Bližnjem vzhodu.
- **Povišana inflacija, ki vztraja nad ciljnimi ravnmi centralnih bank, utrjuje pričakovanja tržnih udeležencev o daljšem obdobju visokih ravni ključnih obrestnih mer centralnih bank.** K pričakovanjem o dlje vztrajajoči povišani inflaciji sta prispevala tudi rast cen energentov in odpornost nekaterih delov svetovnega gospodarstva, predvsem ZDA. Posledično so se septembra močno povečale zahtevane donosnosti državnih obveznic daljših ročnosti, upadla pa je vrednost delniških indeksov. Po začetku vojne na Bližnjem vzhodu se je na finančnih trgih povečala nenaklonjenost tveganjem, kar se je odrazilo v dodatni rasti cen energentov ter upadu nemških in ameriških tržnih donosnosti z visokih ravni.
- **Gospodarske razmere v Sloveniji ostajajo zahtevne, zlasti v predelovalnih dejavnostih.** V teh se je proizvodnja poleti nadalje krčila, medletni padec pa avgusta poglobil, na 10 %. V razmeroma ugodnem položaju ostaja gradbeništvo, ki ga v precejšnji meri poganjajo državne naložbe, na lanskih ravneh se ohranja tudi aktivnost zasebnih storitev brez trgovine. V trgovini je prisotna precejšnja heterogenost: realni prihodki v trgovini na drobno so bili avgusta medletno manjši za petino, v trgovini z motornimi vozili pa višji za desetino. Slabši je bil tudi avgustovski turizem, z zaznamim precejšnjim medletnim upadom števila nočitev domačih gostov, kar povezujemo zlasti z avgustovskimi ujmami. Na podlagi razpoložljivih podatkov modelska ocena nakazuje 0,7-odstotno krčenje BDP v tretjem četrletju.
- **Na še vedno tesnem trgu dela se v posameznih dejavnostih pojavljajo prvi znaki ohlajanja, predvsem v predelovanih dejavnostih.** Mesečna rast števila delovno aktivnih in upadanje registrirano brezposelnih sta se po razpoložljivih desezoniranih podatkih v tretjem četrletju ustavila. Pri tem je medletna rast delovno aktivnih oseb v storitvah še robustna, v predelovalnih dejavnostih pa se je večinoma že ustavila. Podatki o pričakovanem zaposlovanju kažejo podobno, saj podjetja v gradbeništvu in storitvah pričakujejo nadaljnjo rast zaposlenosti v naslednjih mesecih, v predelovalnih dejavnostih pa tega trenda ni več opaziti. Stopnja registrirane brezposelnosti je ostala julija s 4,8 % zgodovinsko nizka. Rast povprečne plače nasprotno ostaja visoka in ne kaže znakov umirjanja, krepki se tudi realna rast plač.
- **Septembra se je medletna inflacija pospešila na 7,1 %, zlasti zaradi učinka osnove pri energentih.** Ob odsotnosti lani sprejetih državnih ukrepov

za blaženje energetske inflacije bi bila nižja za 1,2 odstotne točke, učinek osnove, povezan z ukrepi, pa bo na medletno rast cen vplival vsaj še do avgusta 2024. Prispevki preostalih cenovnih podskupin se zmanjšujejo. Osnovna inflacija kljub znakom popuščanja ostaja visoka (septembra 6,5-odstotna); poganjajo jo zlasti cene storitev, pri katerih tveganje za nadaljnjo rast izhaja predvsem iz visoke rasti plač. Razmik med rastjo plač v Sloveniji in evrskim območjem predstavlja tudi tveganje za primerjalno dolgotrajnejše razhajanje v inflaciji, kar bi nadalje slabšalo zunanjo konkurenčnost domačega gospodarstva. Stroškovno se ta letos še poslabšuje, medtem ko cenovno ostaja v primerjavi z drugimi državami evrskega območja razmeroma ugodna.

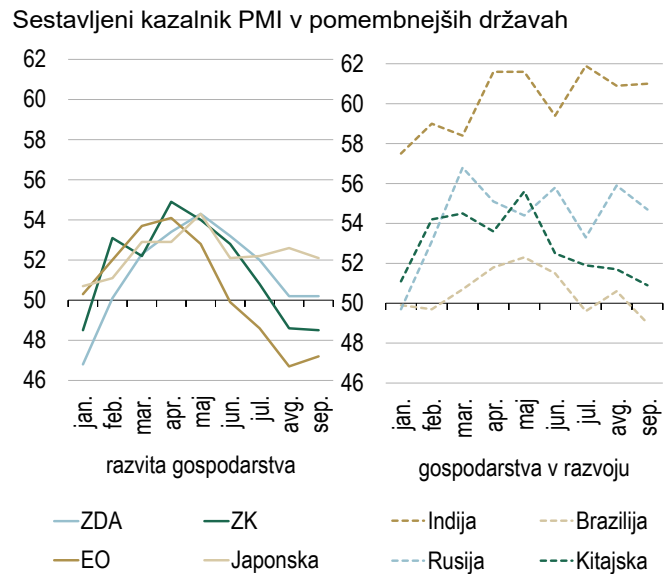
- **Razmere v zunanji menjavi so se poleti poslabšale.** Vrednost izvoza blaga je bila v prvih dveh mesecih tretjega četrletja medletno manjša za dobro desetino, predvsem zaradi skromnejšega izvoza na trge članic evrskega območja. Hkrati se je medletno upočasnila tudi rast storitvenega izvoza, omejeval jo je zlasti šibkejši izvoz transportnih storitev. Kljub šibki izvozni aktivnosti se je presežek na tekočem računu plačilne bilance nadalje povečal zaradi še močnejšega padca uvoza blaga in storitev. Pogoji menjave so se letos do avgusta pod vplivom ugodnih gibanj relativnih cen energentov in surovin po dveh letih izboljšali, vendar ostajajo pod povprečjem obdobja od leta 2006 naprej.
- **Primanjkljaj države se je v prvi polovici leta povečal na 1,1 mrd EUR oziroma 3,7 % BDP in bil s tem medletno večji za 0,2 odstotne točke BDP.** Povečanje izhaja iz večjega obsega ukrepov za blaženje energetske draginje, visoke rasti investicij države in sredstev za zaposlene, zvišanja socialnih nadomestil, poleg tega pa je bila medletna rast gospodarske aktivnosti nižja. Celoletni primanjkljaj države naj bi letos po zadnjih ocenah vlade znašal 4,5 % BDP, k čemur bodo dodatno prispevali prvi izdatki vezani na avgustovske vremenske ujme. Te so nov javnofinančni izziv medtem ko prejšnja dva – vezana na energetske draginje in epidemijo – še nista izzvenela. Financiranje obnove po poplavih bo trajalo več let, pri čemer del sredstev pričakujemo iz skladov EU. Kljub medletno večjemu primanjkljaju se dolg države v deležu BDP zmanjšuje, predvsem zaradi rasti nominalnega BDP. Pri naslavljanju trenutnih makroekonomskih izzivov je nujna čim večja usklajenost delovanja ekonomskih politik, ki je že dajala dobre rezultate v preteklosti.

Rast svetovne gospodarske aktivnosti se umirja.

Septembrski kratkoročni kazalniki, podobno kot avgustovski, kažejo na (skorajšnje) stagnacijo svetovne gospodarske aktivnosti. Zaradi padca novih naročil – prvič po osmih mesecih – se je sestavljeni kazalnik PMI znižal četrti mesec zapored, na 50,5 indeksne točke, kar je najmanj po januarju in skoraj tri indeksne točke pod dolgoletnim povprečjem (slika 1.1, levo). V storitvah je zdrsnil na najnižjo raven v zadnjih osmih mesecih, v predelovalnih dejavnostih¹ pa je kljub povišanju ostal pod mejo 50, kjer se zadržuje od junija. Indiji in Rusiji pri 61,0 oziroma 54,7 indeksne točke agregatni kazalnik nakazuje povečanje gospodarske aktivnosti, prav tako Japonski, medtem ko se v ZDA in na Kitajskem pomika v območje stagnacije (slika 1.1, desno). V drugih pomembnejših gospodarstvih – zlasti v evrskem območju – se ohranja² v območju krčenja.

Ob koncu tretjega četrtletja so se povečala tudi negativna tveganja za prihodnja gospodarska gibanja. Predelovalna podjetja se zaradi vse šibkejše svetovne trgovine³ že dlje kot eno leto soočajo z upadom novih naročil, vse manj pa je tudi tistih, ki so se nakopičila med pandemijo. To nakazuje kazalnik nedokončane proizvodnje,⁴ ki je bil septembra petnajsti mesec zapored pod vrednostjo 50. Zaradi višjih stroškov energentov, prevoza in plač so se ponovno dvignile tudi cene končnih proizvodov, kar ob nadaljnjih podražitvah storitev kaže na vztrajanje globalnih inflacijskih pritiskov.

Slika 1.1: Svetovne gospodarske razmere



¹ Kazalnik obsega proizvodnje predelovalnih dejavnosti.

² V evrskem območju ostaja v območju krčenja od junija, v Združenem kraljestvu pa od avgusta. V Braziliji se je po enem mesecu znova spustil pod vrednost 50 (slika 1.1, desno).

³ Na to kaže kazalnik novih izvoznih naročil, ki dosega najnižje ravni po svetovni finančni krizi (z izjemo pandemičnega obdobja).

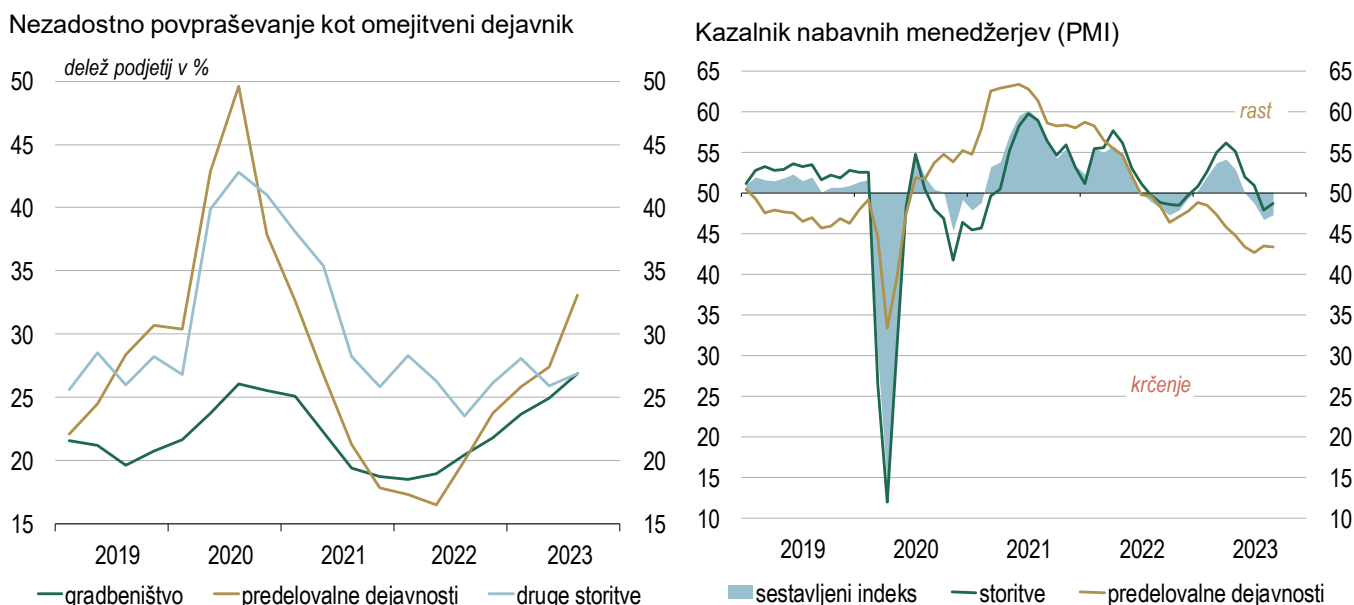
⁴ Kazalnik nedokončane proizvodnje prikazuje obseg naročil, ki še niso bila izvedena.

Svetovna gospodarska rast bo letos in prihodnje leto ostala pod dolgoletnim povprečjem, inflacija pa še naprej nad dvo odstotnim ciljem. Po zadnji napovedi MDS (objavljeni 10. oktobra) se bo svetovni BDP letos povečal za 3,0 %, kar je skladno s predhodnimi pričakovanji, v letu 2024 pa bo rast 2,9-odstotna. Med pomembnejšimi državami z le okoli 0,5-odstotno rastjo aktivnosti v letu 2023 navzdol izstopata evrsko območje in Združeno kraljestvo, kar je predvsem posledica upada kupne moči gospodinjestev zaradi dviga cen energentov in obrestnih mer v preteklem letu. Drugod se bo rast povečini okrečila, zlasti v nekaterih državah v razvoju. Na Kitajskem bo 5,0-odstotna, kar je ob poglobljanju tamkajšnje nepremičninske krize ena nižjih stopenj rasti v zadnjih tridesetih letih. V Indiji bo ostala robustna pri 6,3 %, medtem ko se bo BDP Rusije po padcu v lanskem letu povečal za 2,2 %. Kljub restriktivni denarni politiki Fed in predvideni upočasnitvi v drugi polovici leta se bo gospodarska rast ZDA ohranila pri 2,1 %.

Po skorajšnji stagnaciji gospodarske aktivnosti evrskega območja v prvem polletju visokofrekvenčni kazalniki nakazujejo njeno krčenje v prihodnjih mesecih.

Po 0,1-odstotni gospodarski rasti v prvem četrtletju je gospodarstvo evrskega območja tudi v drugem zraslo le za 0,1 %, saj je bila prvotna ocena zanj (0,3 %) popravljena navzdol.⁵ Sodeč po mesečnih kazalnikih aktivnosti za julij in avgust ostajajo razmere zahtevne, saj so realni prihodki v trgovini na drobno in raven industrijske proizvodnje v povprečju nižji kot v povprečju drugega četrtletja. Pri tem se zlasti v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu povečuje delež podjetij, ki omejuje proizvodnjo zaradi nezadostnega povpraševanja (slika 1.2, levo). Skladno s tem se je septembra izrazilo zmanjšalo tudi zaupanje med potrošniki, medtem ko je bil upad zaupanja v gradbeništvu in v trgovini na drobno nekoliko manjši.

Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: september 2023.

⁵ Skromna rast je posledica okrevanja državne potrošnje (za 0,2 % v primerjavi z 0,6-odstotnim padcem v prejšnjem četrtletju) in ohranitve četrtletne rasti bruto investicij v osnovna sredstva (0,3 %), medtem ko je potrošnja gospodinjestev stagnirala. Negativen prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP je bil izravnal s pozitivnim prispevkom sprememb zalog.

Na nadaljnje ohlajanje gospodarske aktivnosti ob koncu tretjega četrletja kažejo tudi anketni kazalniki PMI. Dodatno poslabševanje gospodarskih razmer se je sicer po anketnih podatkih septembra ustavilo, sta pa kazalnika PMI za predelovalne in storitvene dejavnosti ostala v območju krčenja (slika 1.2, desno). Vrednost sestavljenega kazalnika je v povprečju letošnjega tretjega četrletja znašala 47,5 indeksne točke, kar nakazuje na četrletno krčenje evrskega BDP. Neugodne razmere v predelovalnih dejavnostih se odražajo v precejšnjem upadanju naročil, zmanjšanju zaposlovanja in krčenju nabav vhodnih materialov ter končnih zalog, kar nakazuje, da se bo aktivnost umirjala tudi v preostanku leta.

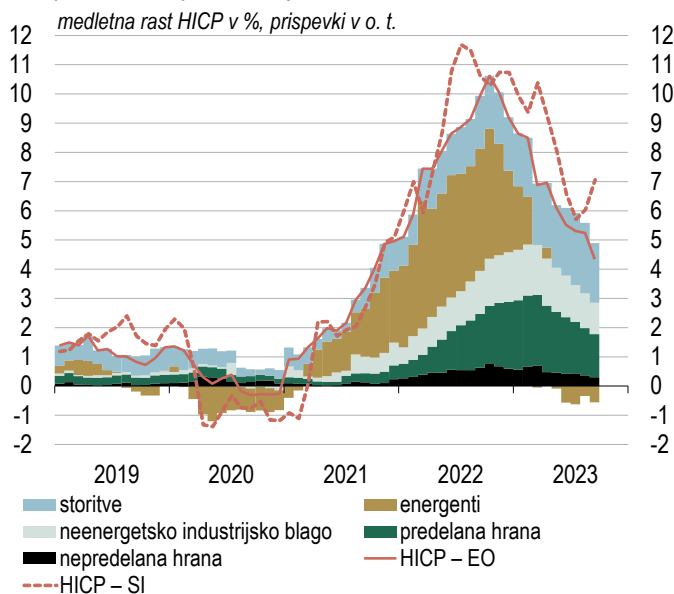
Ob slabšanju mednarodne trgovine in povečevanju učinkov manj ugodnih pogojev financiranja na domače povpraševanje je MDS oktobra znižal napovedi rasti BDP v evrskem območju do leta 2024. Ta naj bi se letos povečal za 0,7 % in naslednje leto za 1,2 %, kar je v primerjavi z julijskimi projekcijami popravek navzdol za 0,2 oziroma 0,3 odstotne točke po letih. Podobno gibanje gospodarske aktivnosti evrskemu območju letos in prihodnje leto napovedujeta tudi ECB in OECD.⁶

Evrška inflacija se je septembra upočasnila na 4,3 % predvsem zaradi nižjih prispevkov storitev in energentov, ki sta oba povezana z učinkom lanske visoke osnove.

Medletna rast cen v evrskem območju, merjena s HICP, se je septembra znižala na 4,3 % (slika 1.3, levo). Znižanje za 0,9 odstotne točke večinoma pripisujemo nižji rasti cen storitev, deloma pa tudi manjšim prispevkom energentov in hrane. Energenti so bili medletno cenejši za 4,7 % in so skupno inflacijo znižali za 0,6 odstotne točke (slika 1.3,

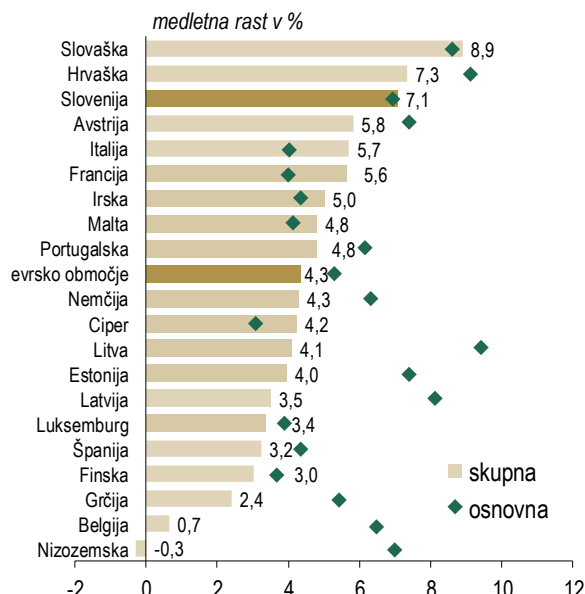
Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k skupni inflaciji



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2023.

Inflacija v državah evrskega območja



Vir: Eurostat. Zadnji podatek: sept. 2023 za skupno, avgust 2023 za osnovno.

⁶ Sodeč po septembrskih napovedih ECB bo gospodarska rast evrskega območja letos znašala 0,7 %, v prihodnjem letu pa se bo zvišala na 1,0 %. OECD evrskemu območju letos in drugo leto napoveduje 0,6- oziroma 1,1-odstotno gospodarsko rast.

levo), njihov medletni upad pa je večinoma posledica učinka visoke osnove, saj se je septembra lani močno povišala rast cen plina,⁷ medtem ko so se tekoče energenti ponovno podražili. Medletna rast cen hrane z 8,8 % ostaja visoka, njen prispevek pa, čeprav 0,2 odstotne točke manjši kot mesec prej, v skupni inflaciji predstavlja več kot 40 %. Tekoče znižanje gre septembra pripisati zlasti cenam predelane hrane, ki so se medletno prvič po juliju 2022 povečale za manj kot 10 %, kar odraža popuščanje pritiskov v dobavnih verigah.

Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, se je septembra znižala na 4,5 %, po tem, ko je bila avgusta 5,3-odstotna. K znižanju so prispevale predvsem nižje rasti cen storitev in neenergetskega industrijskega blaga. Umirjanje pri zadnjem prihaja z izzvenevanjem pritiskov preteklih cenovnih šokov, da gre za strukturni trend, pa nakazuje tudi upočasnjujoč momentum. V komponentah skupne inflacije se je v primerjavi z avgustom najbolj znižal prispevek storitev (za 0,4 odstotne točke), saj so se prvič po januarju letos tekoče pocenile, čeprav še vedno prispevajo največ k skupni inflaciji, tj. skoraj polovico. Znižanje rasti cen storitev ima dva vzroka. Prvi je tehnične narave kot učinek visoke lanskoletne osnove, saj je bil (za evrsko inflacijo pomemben) ukrep znižanja cene vozovnice za javni prevoz na 9 EUR v Nemčiji ukinjen lanskega septembra. Drugi razlog, ki pojasnjuje nižjo rast cen storitev, pa je povezan z restriktivno denarno politiko, ki se je začela odražati v ohlajanju storitvenega sektorja,⁸ kjer – kot že dlje časa pri predelovalnih dejavnostih – prihaja do manj zaposlovanja.

Razkorak med slovensko in evrsko inflacijo se je septembra povečal na 2,8 odstotne točke (avgusta je znašal 0,8 odstotne točke, slika 1.3, desno). To povečanje pripisujemo predvsem povišanju prispevka energentov k slovenski inflaciji, ki ob izteku plačevanja znižanega okoljskega prispevka konec avgusta izhaja iz dražje elektrike in iz učinka nizke osnove, povezanega z uvedbo državnih ukrepov pri energentih za ogrevanje septembra lani.⁹

2

Denarna politika in finančni trgi

Ob znakih odpornosti nekaterih gospodarstev in še vedno prisotnem tveganju inflacijskih pritiskov tržni udeleženci pričakujejo daljše obdobje povišanih ključnih obrestnih mer centralnih bank.

Kljub nadaljnjemu umirjanju splošne in osnovne inflacije ostaja rast cen v evrskem območju, ZDA, Združenem kraljestvu in številnih drugih državah nad inflacijskimi cilji njihovih centralnih bank. Dodatne skrbi glede hitrosti upada inflacije povzročata tudi rast cen energentov na svetovnih trgih v zadnjih mesecih. V Evrosistemu smo septembra vse tri ključne obrestne mere zvišali za 0,25 odstotne točke in napovedali, da smo dosegli ravni, ki bodo znatno prispevale k čimprejšnji vrnitvi inflacije na ciljno raven. Za doseg slednje bo potrebno daljše obdobje povišanih ključnih obrestnih mer, na kar opozarjajo tudi številne druge centralne banke (ZDA, Združeno kraljestvo, Avstralija, Kanada). Ameriški Fed je septembra ključne obrestne mere ohranil nespremenjene, vendar dopušča možnost dodatnih dvigov v letošnjem letu zaradi odpornejše gospodarske rasti

⁷ Medletna rast cen plina v septembru 2022 se je povišala za 72,2 % v primerjavi z 63,1 % v avgustu istega leta.

⁸ To nam kaže izračun momentuma v storitvah.

⁹ Več informacij v poglavju 6.

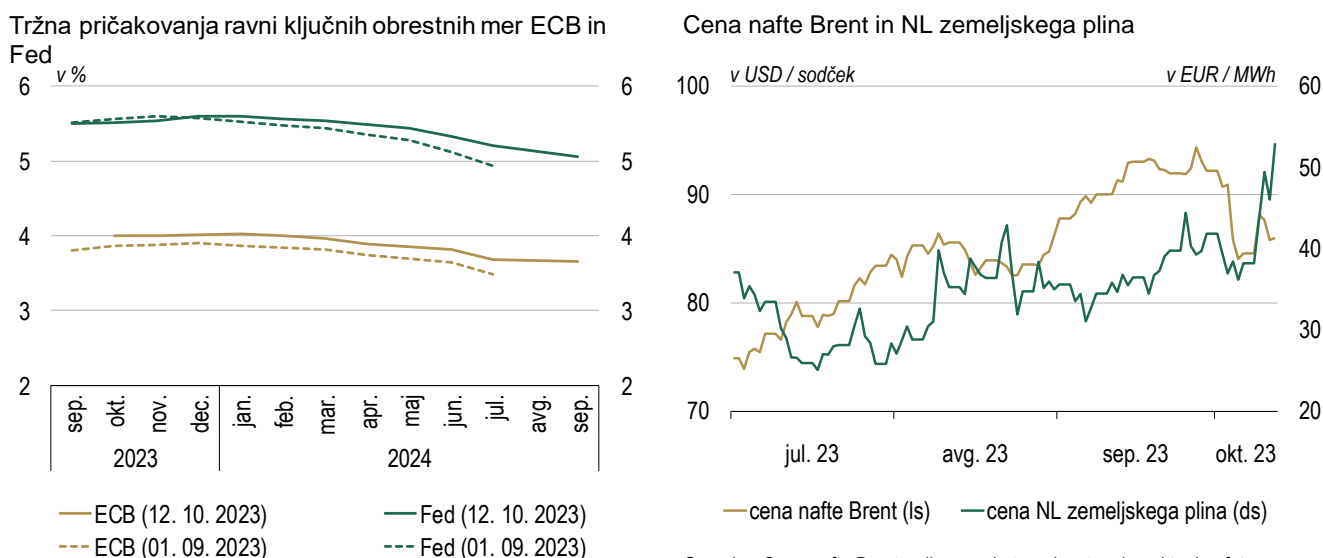
v ZDA od pričakovanj in posledičnega povečanja verjetnosti mehkega pristanka ameriškega gospodarstva.

Umirjanje splošne inflacije krepi pričakovanja tržnih udeležencev, da smo blizu dosega končnih ravni ključnih obrestnih mer vodilnih centralnih bank. Obenem se krepijo tudi pričakovanja, da bodo morale obrestne mere, za doseg inflacijskih ciljev centralnih bank, ostati daljše obdobje na povišanih ravneh. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da dodaten dvig ključnih obrestnih mer ECB do konca leta med tržnimi udeleženci z veliko verjetnostjo ni več pričakovan, medtem ko dodaten dvig ključne obrestne mere Fed ni popolnoma izključen. Prvo nižanje obrestne mere mejnega depozita ECB in ključne obrestne mere Fed s trenutnih vrednosti (4,00 % oz. 5,25–5,50 %) se pričakuje ob koncu drugega četrtletja prihodnje leto (slika 2.1, levo).

Krepitev pričakovanj vlagateljev o daljšem obdobju višjih ravni ključnih obrestnih mer centralnih bank je vplivala na porast zahtevanih donosnosti državnih obveznic, predvsem dolgoročnejših, in upad vrednosti delniških indeksov.

Ob pričakovanju daljšega obdobja povišanih ključnih obrestnih mer so večji porast zabeležile zahtevane donosnosti daljših ročnosti. Zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih državnih obveznic so od začetka septembra višje za 0,20 odstotne točke, dolgoročne pa za 0,30 odstotne točke. Podobno je bilo tudi gibanje ameriških državnih obveznic. Zahtevane donosnosti kratkoročnih so namreč prav tako višje za 0,20 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,60 odstotne točke. Nekoliko večji porast zahtevanih donosnosti na ameriške dolgoročne državne obveznice gre pripisati tudi boljšim gospodarskim izgledom ameriškega gospodarstva v primerjavi z evropskim. Po začetku vojne na Bližnjem vzhodu so sicer zahtevane donosnosti na nemške in ameriške državne obveznice zabeležile rahle upade z visokih ravni.

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter cena nafte Brent in referenčne cene plina v 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.

Opomba: Cena nafte Brent, prikazana kot vrednost vedno aktualne futures pogodbe. Cena NL zemeljskega plina, prikazana kot vrednost aktualne futures pogodbe za dostavo plina na Nizozemskem. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Na svetovnih delniških trgih se zaradi rasti zahtevanih donosnosti na državne obveznice in povišanih stroškov zadolževanja gospodarskih družb ter prebivalstva krepijo skrbi o vplivu boja zoper inflacijo na gospodarsko rast. Kljub še vedno razmeroma odpornemu ameriškemu gospodarstvu je vrednost osrednjega ameriškega delniškega indeksa (S&P 500) septembra upadla za približno 4 %, medtem ko je osrednji evropski delniški indeks (Stoxx Europe 600) zabeležil le 1-odstoten upad. Dodaten upad vrednosti delniških indeksov je bil omejen po rahlem upadu zahtevanih donosnosti na državne obveznice v oktobru. Rast zahtevanih donosnosti in zvišanje stroškov zadolževanja se pozna tudi na pribitkih obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami. Po več mesecih stabilnosti so zrastle pribitki italijanskih državnih obveznic nad nemškimi, saj je italijanska vlada napovedala, da bo proračunski primanjkljaj v tekočem in prihodnjem letu večji od prvotnih pričakovanj.

Nadaljevanje prostovoljnega zmanjšanja črpanja nafte s strani osrednjih držav članic kartela OPEC+ (Saudova Arabija, Rusija) in začetek vojne na Bližnjem vzhodu sta vodila v rast cene nafte Brent (slika 2.1, desno). Prav tako je zrastle cena evropskega zemeljskega plina, predvsem zaradi težav s črpanjem v Avstraliji, Izraelu in na Norveškem ter zaradi poškodbe plinovoda v Baltskem morju. Razmeroma odporno gospodarstvo ZDA in obeti morebitnih dodatnih dvigov ključne obrestne mere Fed so se septembra odrazili v povečanju vrednosti ameriškega dolarja, kar je skupaj z visokimi ravni zahtevanih donosnosti vplivalo na upad vrednosti zlata skorajda na najnižje ravni letos (višji oportunitetni strošek vlaganja v zlato, ki ne nosi obrestnih prihodkov). Po začetku spopadov v Izraelu je sicer prišlo do odboja cene zlata s teh nizkih ravni.

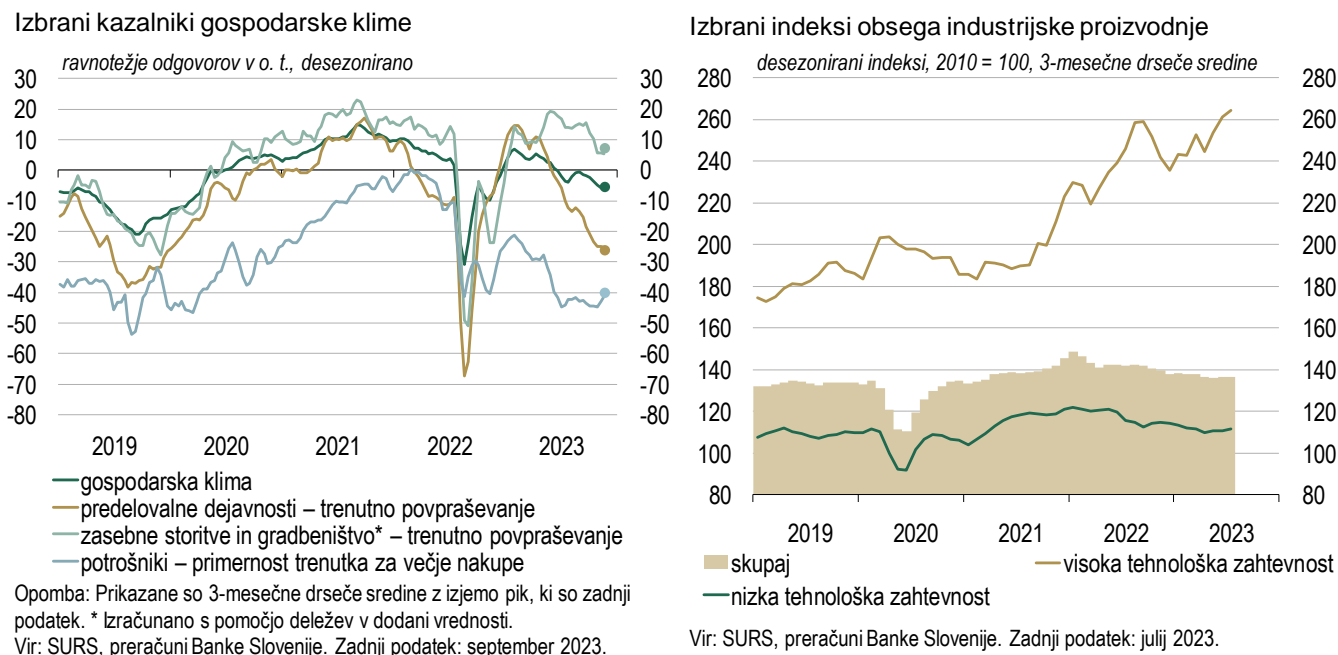
3 Kazalniki domače gospodarske aktivnosti

Gradbeništvo in zasebne storitvene dejavnosti ohranjajo solidno zaupanje v gospodarstvu, v predelovalnih dejavnostih pa razmere ostajajo zahtevne.

Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji še naprej odraža zahtevne razmere v predelovalnih dejavnostih, kjer so se podjetja tudi septembra soočala z nizkim povpraševanjem doma in v tujini (slika 3.1, levo). Približno tretjina podjetij v teh dejavnostih je poročala o nezadostnem povpraševanju, kar ob veliki negotovosti v gospodarstvu ključno omejuje proizvodnjo. Ne glede na to izkoriščenost njihovih proizvodnih zmogljivosti ostaja velika, podjetja pa imajo po anketnih ocenah zagotovljeno proizvodnjo za dobre štiri mesece, kar je blizu dolgoletnega povprečja. Podjetja imajo ob tem še naprej težave tudi s pomanjkanjem delovne sile.

Povpraševanje v zasebnih storitvah in gradbeništvu je nekoliko manjše kot lani, vendar ostaja stabilno v pozitivnem območju. Zaupanje potrošnikov je tradicionalno šibko, se pa zadnje mesece izboljšuje kazalnik primernosti trenutka za večje nakupe. V gradbeništvu se ohranja razmeroma ugodno razpoloženje, saj imajo podjetja zagotovljeno delo za skoraj sedem mesecev. To je sicer nekoliko manj kot v predhodnih mesecih, vendar za zdaj ostaja zgodovinsko visoko. Pričakuje se, da bo povpraševanje po gradbenih storitvah krepila tudi obnova poškodovane infrastrukture po avgustovskih poplavih.

Slika 3.1: **Gospodarska klima in proizvodnja predelovalnih dejavnosti**



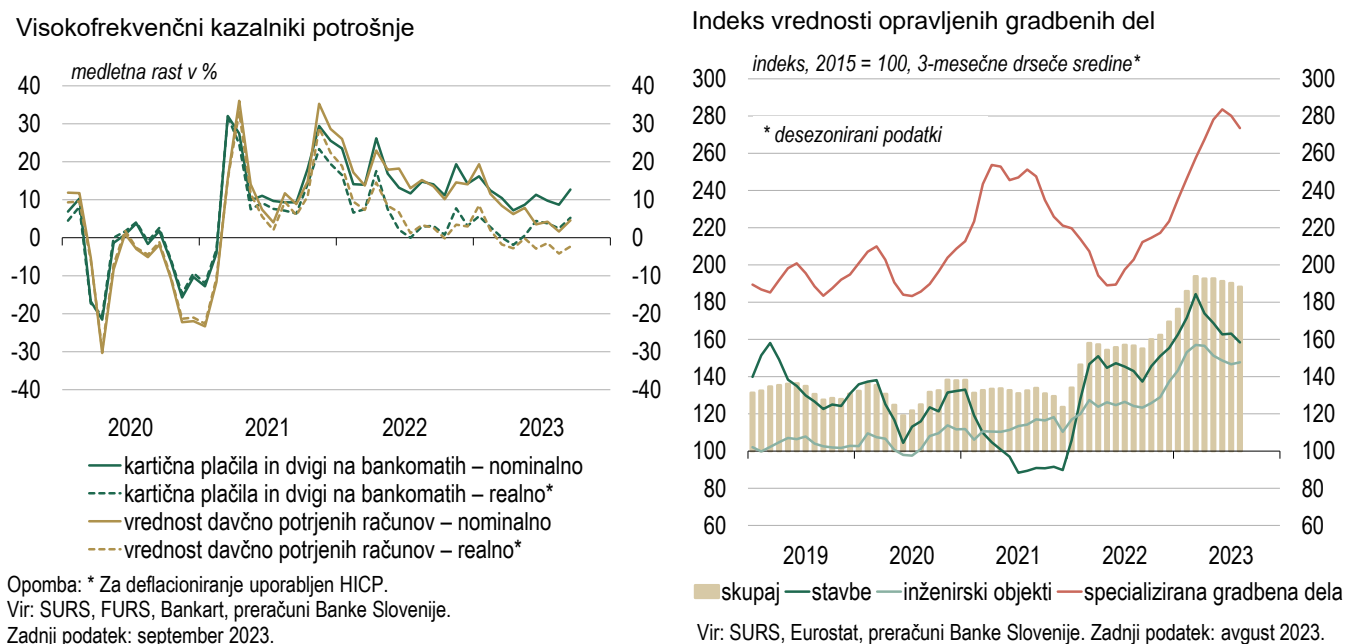
Industrijska proizvodnja predelovalnih dejavnosti se je v poletnih mesecih nadalje krčila.

Industrijska proizvodnja se je poleti še zmanjšala. Medletno se je padec avgusta dodatno poglobil, na 12,3 %, medtem ko se je v povprečju prvih osmih mesecev letos industrijska proizvodnja skrčila za približno 5 % (slika 3.1, desno). Ob tem je pozitivno vsaj to, da struktura proizvodnje postopoma postaja tehnološko zahtevnejša, saj je letos visokotehnološka proizvodnja medletno višja za dobrih 5 %, upada pa tehnološko manj zahtevna proizvodnja (za približno 7 %). Znotraj predelovalnih dejavnosti se tako nadaljuje precejšnja heterogenost, pri čemer večina panog krči proizvodnjo. Najhitrejšo rast letos dosegajo proizvodnja računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov, proizvodnja drugih strojev in naprav ter drugih vozil in plovil ter usnjarska industrija. Največji upad je nasprotno opaziti v kemični in papirni proizvodnji. Na umirjeno gospodarsko aktivnost v nadaljevanju tretjega četrletja nakazuje tudi število prevoženih kilometrov tovornih vozil na slovenskih avtocestah, ki je bilo v povprečju tega četrletja manjše za slab odstotek, manjša je tudi poraba električne energije.

Prihodki v trgovini na drobno so bili avgusta medletno manjši, prodaja avtov pa večja, medtem ko je obseg drugih zasebnih storitev julija ostal nespremenjen.

Obseg storitvenih dejavnosti brez trgovine je v začetku tretjega četrletja ostal razmeroma robusten in se ohranil na lanskoletnih ravneh (-0,1 %), s čimer je bil dobrih 6 % večji kot julija 2019. V trgovini na drobno so bili realni prihodki avgusta medletno manjši za približno petino, nekoliko manjši kot lani je bil v tretjem četrletju tudi realni obseg davčno potrjenih računov (za 2,6 %), medtem ko realni obseg kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ostaja večji kot pred letom (za 3,8 %, slika 3.2, levo). Rast prihodkov v

Slika 3.2: Visokofrekvenčni kazalniki potrošnje in obseg gradbenih del



trgovini z motornimi vozili in popravili teh se je avgusta nekoliko upočasnila, a z okrog 10 % ostala visoka. Storitve je julija še krepil turizem, saj je bilo skupno število prihodov in nočitev turistov medletno za skoraj desetino večje, medtem ko je bil avgust slabši. V primerjavi z letom prej je bilo število nočitev za 5,6 % manjše, predvsem zaradi skoraj 15-odstotnega upada domačih gostov, kar je najverjetneje povezano zlasti z vremenskimi ujumi.¹⁰

Domače povpraševanje še naprej krepí gradbena dejavnost, zlasti jo poganjajo državne investicije.

Vrednost opravljenih gradbenih del ostaja visoka, avgusta je bila medletno večja za približno petino (slika 3.2, desno). Največjo medletno rast še naprej ohranjajo specializirana gradbena dela, katerih obseg je večji za četrtno, rast obsega opravljenih del na področju inženirskih objektov se je okrepila na več kot 20 %, rast gradnje stavb pa ostaja razmeroma stabilna in se že nekaj mesecev ohranja pri okoli 10 %. Zadnje podpira predvsem gradnja nestanovanjskih stavb, medtem ko je bila stanovanjska gradnja avgusta skoraj 13 % nižja kot pred letom. Takšna struktura gradnje je tudi posledica velikih infrastrukturnih projektov države ob iztekanju trenutne finančne perspektive (glej okvir 7.1). Državne naložbe bo v prihodnje dodatno krepila obnova škode na cestah in drugi infrastrukturi po avgustovskih poplavih (glej okvir 7.2).

¹⁰ Po podatkih Agencije Republike Slovenije za okolje je bila višina padavin avgusta na državni ravni močno nad dolgoletnim povprečjem. Letošnji avgust je uvrščen na drugo mesto najbolj mokrih, na prvem mestu je avgust leta 1969. Več informacij je na voljo na povezavi [Podnebne značilnosti avgusta 2023](#).

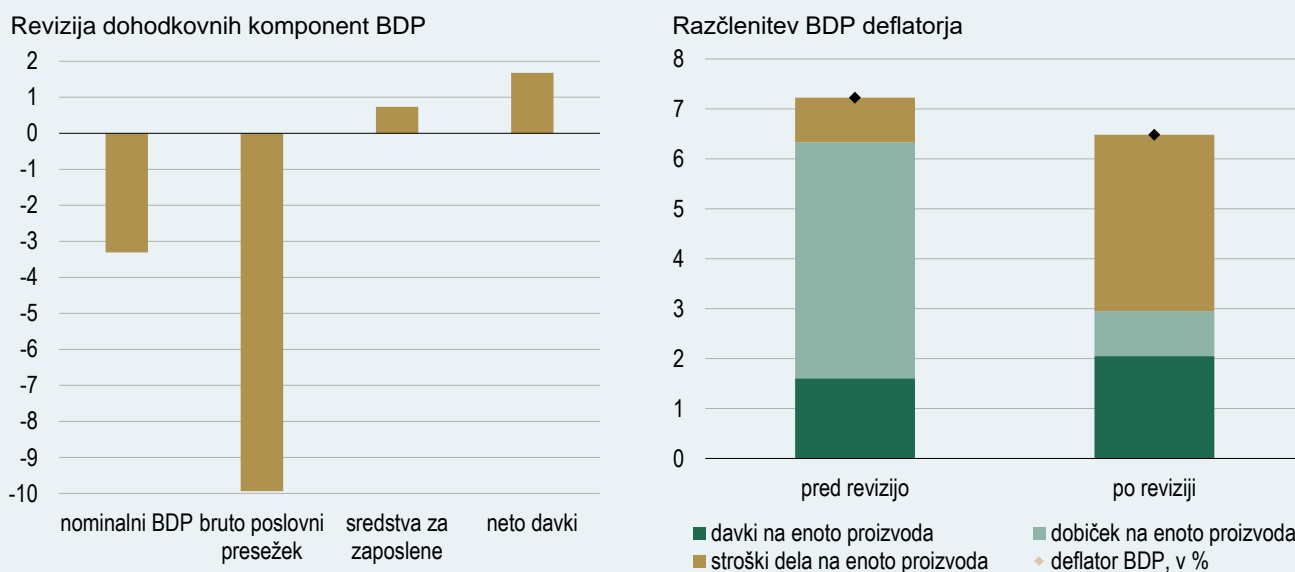
Po reviziji nacionalnih računov so se zaključki glede glavnih dohodkovnih prispevkov k lanski rasti BDP deflatorja znatno spremenili.

S prvo oceno nacionalnih računov za leto 2022 na podlagi letnih podatkovnih virov se pomembno spreminjajo ugotovitve glede prispevkov k lanski rasti BDP deflatorja, ki predstavlja eno izmed mer ravni cen v gospodarstvu. Podrobnejša razlaga razčlenbe rasti BDP deflatorja po dohodkovni metodi je bila objavljena v aprilski izdaji Pregleda makroekonomskih gibanj,¹¹ pri čemer so se zaključki analize po reviziji nacionalnih računov močno spremenili.

Lanskoletna rast BDP deflatorja je bila popravljena nekoliko navzdol (s 7,2 % na 6,5 %), vendar ostaja nad povprečjem evrskega območja. Z vidika dohodkovne metode večina spremembe ocene nominalnega BDP za leto 2022 izhaja iz revizije bruto poslovnega presežka, kar pomeni, da dobičkonosnost podjetij ni bila tako velika, kot so kazale prve ocene nacionalnih računov.

Zaradi znatne revizije bruto poslovnega presežka (slika 3.1.1, levo) je prispevek dobička na enoto proizvoda k lanski rasti deflatorja BDP bistveno manjši (slika 3.1.1, desno). Profitne marže, ki so ob objavi četrtnetnih podatkov za leto 2022 izkazovale 4,9-odstotno rast, so po reviziji podatka upadle za 0,3 %. Prispevek dobičkov na enoto proizvoda k rasti BDP deflatorja se je posledično zmanjšal za 3,8 odstotne točke. Do bički na enoto proizvoda so se sicer lani v Sloveniji povečali za 3,7 %, v povprečju evrskega območja pa za 5,5 %, kar po novih podatkih kaže, da je v povprečju evrskega območja podjetjem uspelo prenesti večji delež povišanja stroškov na končne kupce, kar bi lahko nakazovalo na omejeno cenovno moč slovenskih podjetij v primerjavi s povprečjem evrskega območja.

Slika 3.1.1: Revizija dohodkovnih komponent BDP in primerjava razčlenitve BDP deflatorja za leto 2022



Opomba: V vseh izračunih smo sredstva za zaposlene prilagodili za razliko med zaposlenostjo in zaposlenimi. Za preračun na enoto proizvoda je uporabljen realni BDP. Vir: SURS, ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

¹¹ Dostopno na tej [povezavi](#).

Po reviziji nacionalnih računov sta v ospredje dejavnikov povišanja lanske splošne ravni cen v Sloveniji prišla prispevka davkov in stroškov dela na enoto proizvoda (slednji kot nominalni ULC). Prispevek davkov na enoto proizvoda se je povečal za 0,5 odstotne točke zaradi revizije obsega neto posrednih davkov v predhodnem letu in nadproporcionalnega povečanja deleža neto davkov v nominalnem BDP. Povečanje prispevka ULC k rasti BDP deflatorja je bilo z 2,6 odstotne točke še večje (slika 3.1.1, desno). Leta 2021 je bila rast ULC razmeroma nizka, 1,1-odstotna, vendar je leto pozneje pospešila na 5,4 % in povprečje evrskega območja preseгла za 1,7 odstotne točke.

Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za tretje četrletje

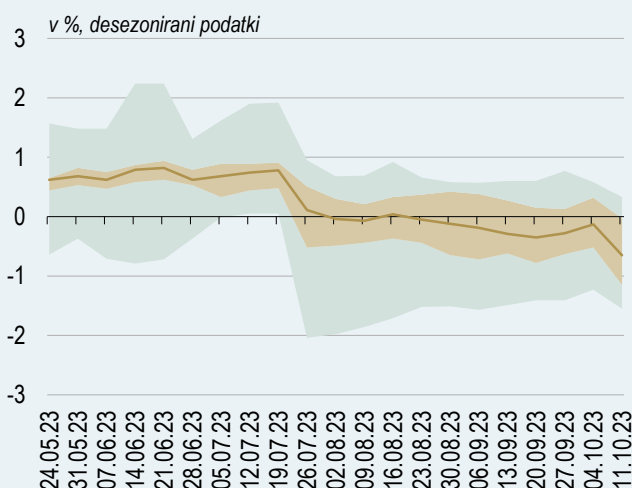
Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje četrletno znižanje BDP v tretjem četrletju.

Trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrletne rasti BDP za tretje četrletje znaša $-0,7\%$ (slika 3.2.1, levo).¹² Ocena odraža negativna julijska gibanja večine anketnih kazalnikov, nižjo raven opravljenih gradbenih del v istem mesecu ter poslabšanje vrednosti industrijske proizvodnje v juliju in avgustu. Nasprotno se je gospodarska klima v avgustu in septembru nekoliko izboljšala, okrepil se je tudi julijski obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini. Navedene informacije se odražajo v histogramu porazdelitve napovedi, ki ostaja razmeroma široka (slika 3.2.1, desno).

Ocena četrletnega gibanja gospodarske aktivnosti je predvsem posledica štirih slabših mesečnih signalov. Na strani anketnih podatkov se je kazalnik gospodarske klime julija znižal za 1,6 odstotne točke, zlasti zaradi manj spodbudnega zaupanja v trgovini na

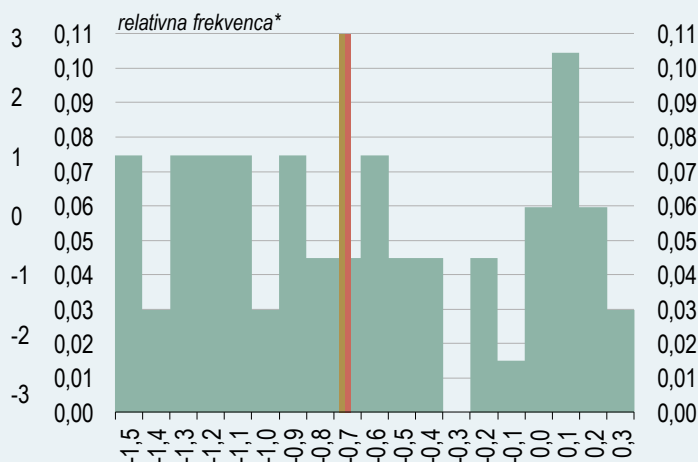
Slika 3.2.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrletne rasti BDP – Q3 2023



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrletne rasti BDP. Zlata interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP za Q3 2023.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrletne rasti BDP – Q3 2023



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v Q3 2023. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Datum ocene: 11. 10. 2023. * Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

¹² 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.

drobno, storitvenih in predelovalnih dejavnostih. Kazalniki gospodarske aktivnosti so julija zaznali upad vrednosti industrijske proizvodnje (za 8,0 %) in opravljenih gradbenih del (za 6,5 %). V prvem primeru se je zmanjšala zlasti aktivnost v predelovalnih dejavnostih, medtem ko je bil upad vrednosti gradbenih del široko osnovan. Znižanje vrednosti industrijske proizvodnje je bilo zaznано tudi avgusta (za 1,2 %), tokrat zaradi nižje aktivnosti v rudarstvu in predelovalnih dejavnostih. Nekoliko spodbudnejše informacije je prineslo izboljšanje gospodarske klime v avgustu in septembru (za 0,5 oziroma 0,6 odstotne točke) ter za 0,2 % večji julijski obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini, izhajajoč zlasti iz trgovine in popravil motornih vozil.

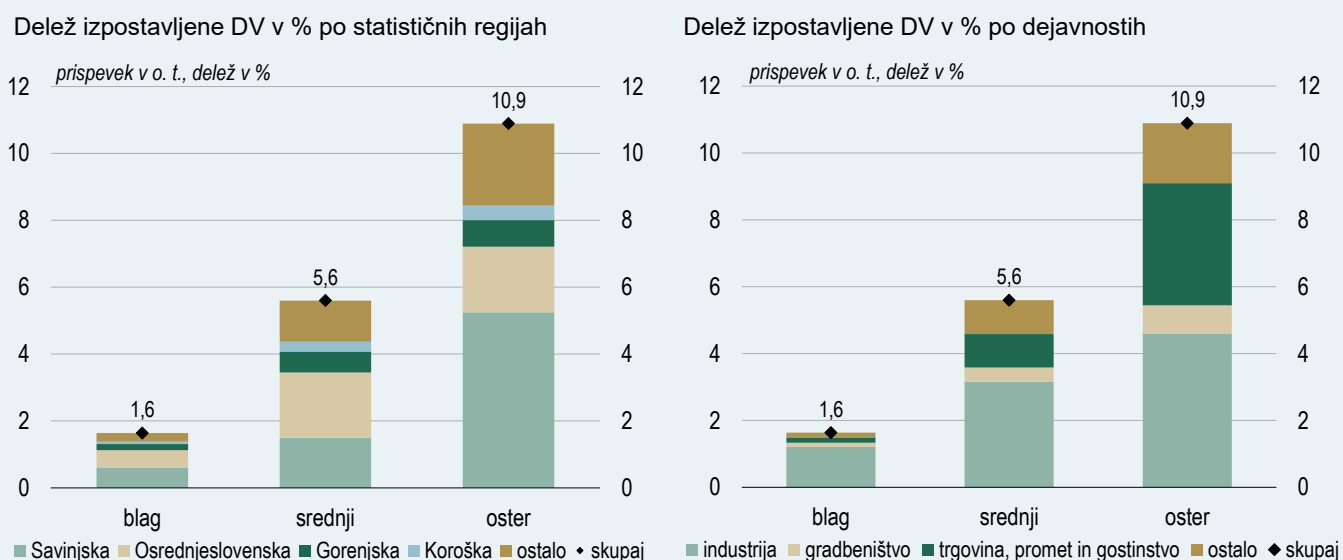
Glede na gibanje anketnih kazalnikov lahko v prihajajočih mesecih pričakujemo nekoliko ugodnejša gibanja v predelovalnih dejavnostih, kjer so razmere poslovanja zadnje leto zahtevne, medtem ko dogajanje v preostalih delih gospodarstva, z do zdaj ugodnejšo dinamiko aktivnosti, postaja vse bolj negotovo.

Okvir 3.3: Ocena poplavne izpostavljenosti slovenskega gospodarstva

Na podlagi zemljevidov poplavne ogroženosti smo oblikovali tri scenarije, ki prikazujejo poplavno izpostavljenost slovenskega gospodarstva.

Nedavne poplave so razkrile izpostavljenost slovenskega gospodarstva vse pogostejšim ekstremnim vremenskim dogodkom. Na podlagi zemljevidov poplavne nevarnosti, ki jih zagotavlja Direkcija Republike Slovenije za vode, preverjamo izpostavljenost slovenskega gospodarstva s tremi poplavnimi scenariji. Pri tem v vsakem scenariju merimo izpostavljenost gospodarstva z deležem zaposlenih in ustvarjene dodane vrednosti podjetij s sedežem na poplavnih območjih.

Slika 3.3.1: Delež izpostavljene dodane vrednosti (DV) slovenskih gospodarskih družb



Opomba: Sliki prikazujeta regijsko in panožno razčlenitev izpostavljene dodane vrednosti slovenskih gospodarskih družb. Ta je opredeljena kot razmerje med izpostavljenostjo in celotno dodano vrednostjo slovenskega gospodarstva.

Vir: AJ PES, Direkcija RS za vode, preračuni Banke Slovenije.

Znotraj območja veljavnosti integralnih kart poplavne nevarnosti (IKPN) najmilejši scenarij predvideva pojav 10-letnih, srednji 100-letnih, najostrejši pa 500-letnih poplav. Zunanaj območja veljavnosti smo uporabili opozorilne karte poplav.^{13, 14} Najmilejši scenarij tam predvideva pojav redkih, srednji in najostrejši pa pojav zelo redkih poplav. Analiza upošteva le neposredno izpostavljen podjetja, tj. s sedežem na poplavnem območju, posredno izpostavljenih podjetij, ki jim poplave lahko otežijo proizvodni proces zaradi poškodovane infrastrukture in onemogočenega prihoda na delo, pa ne upošteva. Prav tako analiza izpostavljenosti temelji zgolj na lokaciji sedeža podjetja in ne upošteva morebitnih proizvodnih obratov ali izpostav na ločenih lokacijah.

Uresničitev ostrega scenarija bi lahko neposredno prizadela več kot desetino gospodarstva. Najbolj izpostavljene so predelovalne dejavnosti, geografsko pa Savinjska regija.

Rezultati¹⁵ kažejo, da bi poplave, kot jih predvideva najostrejši scenarij, neposredno prizadele 10,9 % dodane vrednosti oziroma 11,4 % delovnih mest slovenskega gospodarstva. Ob tem je pomembna tudi heterogenost rezultatov po statističnih regijah in dejavnostih. V vseh treh scenarijih je najbolj izpostavljena industrija. Znotraj te posebej izstopajo predelovalne dejavnosti, ki v najostrejšem scenariju predstavljajo približno dve petini izpostavljenosti dodane vrednosti. Z geografskega vidika analiza kaže, da je najbolj izpostavljena Savinjska regija, saj bi uresničitev najostrejšega scenarija lahko ogrozila do 43 % njene dodane vrednosti. Hkrati to območje predstavlja skoraj polovico celotne izpostavljenosti slovenskega gospodarstva v tem scenariju (slika 3.3.1).

4

Trg dela

Na trgu dela se kljub še vedno visoki tesnosti pojavljajo prvi znaki ohlajanja, ki so najbolj izraziti v predelovalnih dejavnostih.

Število delovno aktivnih¹⁶ se je julija zmanjšalo na 913.432 oseb, zmanjšanje pa ni le odraz sezonskih gibanj, saj se je medmesečno zmanjšalo tudi po sezonsko prilagojenih podatkih (slika 4.1, levo). Medletna rast je sicer še vedno pozitivna, a se umirja. Upočasnjevanje medletnih rasti je najopaznejše v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, medtem ko rast v storitvah ostaja robustna (slika 4.1, desno). Povpraševanje po delavcih, izraženo s številom objavljenih prostih delovnih mest, se je glede na desezonirane podatke SURS v drugem četrtletju zmanjšalo, manjše pa je tudi medletno, in sicer za 11,6 %. Rast zaposlovanja naj bi se glede na anketne podatke nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih, predvsem v storitvah in gradbeništvu, medtem ko se v predelovalnih dejavnostih ne pričakuje dodatno zaposlovanje.

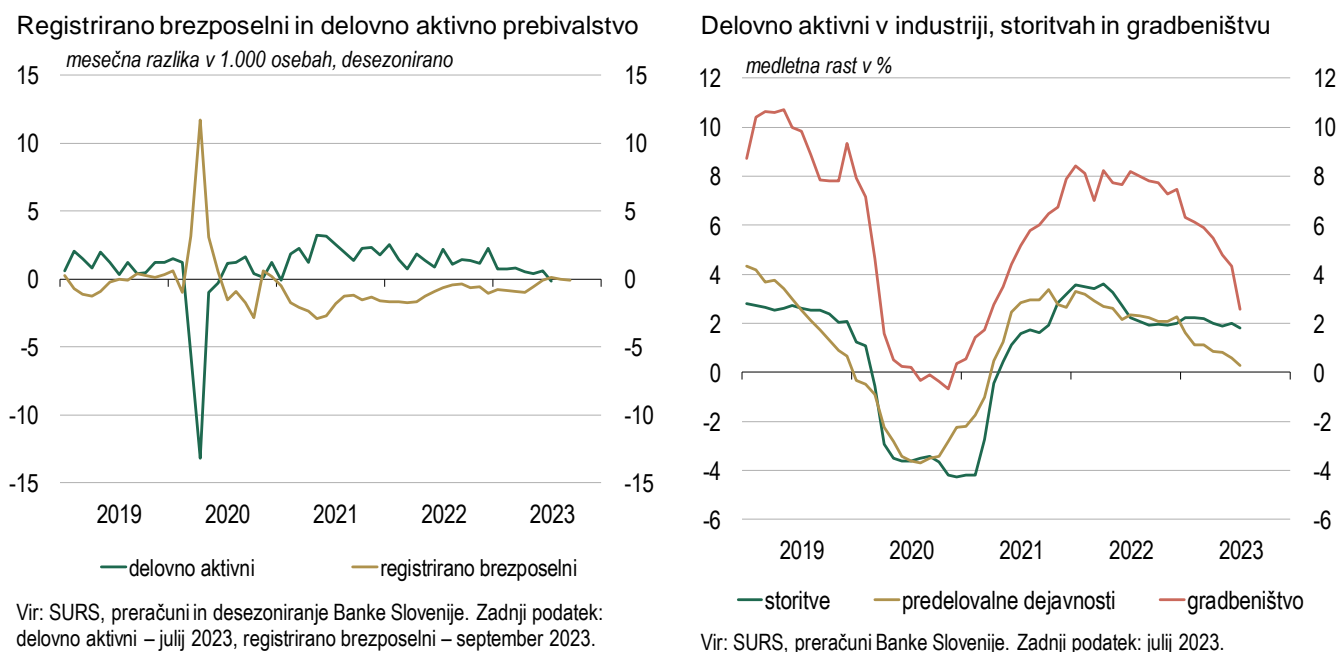
¹³ Pravilnik o metodologiji za določanje območij, ogroženih zaradi poplav in z njimi povezane erozije celinskih voda in morja, ter o načinu razvrščanja zemljišč v razrede ogroženosti (Uradni list RS, št. 60/07) določa, da se opozorilna karta poplav prvič izdela na podlagi analize zgodovinskih in arhivskih podatkov o poplavnih dogodkih in na podlagi že izdelanih študij, raziskav, analiz in drugih podatkov. V nadaljevanju se dopolnjuje z novimi podatki in, če se zaradi njih pomembno spremeni, najmanj vsakih šest let obnovi.

¹⁴ Območja poplavne nevarnosti se določajo predvsem na podlagi opozorilne karte poplav in s pomočjo hidroloških, geoloških in geomorfoloških metod modeliranja in analiziranja ter geodetskih podatkov.

¹⁵ Podrobnejša predstavitev rezultatov in opis uporabljene metodologije bosta na voljo v prihajajoči kratki ekonomsko-finančni analizi Banke Slovenije.

¹⁶ Brez samozaposlenih kmetov.

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Upadanje števila registrirano brezposelnih se postopoma ustavlja (slika 4.1, levo). V septembru je bilo registrirano brezposelnih 45.999 oseb, kar je najmanj do zdaj in 11,6 % manj kot pred letom. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila julija 4,8-odstotna, kar je 0,8 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani. Zelo nizke vrednosti dosega tudi anketna stopnja brezposelnosti, v drugem četrtletju je znašala 3,6 %, kar je 0,6 odstotne točke manj kot pred letom. Brezposelnost v Sloveniji je nizka tudi v primerjavi s preostalimi državami evrskega območja, saj so imele v drugem četrtletju nižjo stopnjo anketne brezposelnosti le tri članice.¹⁷

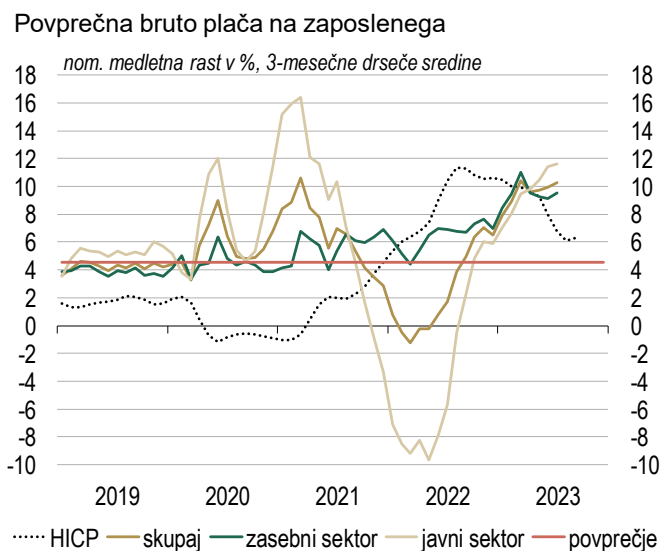
Visoka tesnost trga dela in izpraznjen domač kadrovski bazen se odražata v zaposlovanju tujih delavcev. Ti so julija prispevali kar 96 % k medletni rasti števila delovno aktivnih,¹⁶ njihov delež med delovno aktivnimi pa predstavlja že 14,5 %, kar je 1 odstotno točko več kot pred letom. V zadnjem letu se je delež delovno aktivnih tujcev povečal v vseh dejavnostih, največji porast je zaznati v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in gostinstvu.

Nominalna rast plač ostaja visoka, ob nižji inflaciji se krepi tudi realna rast plač.

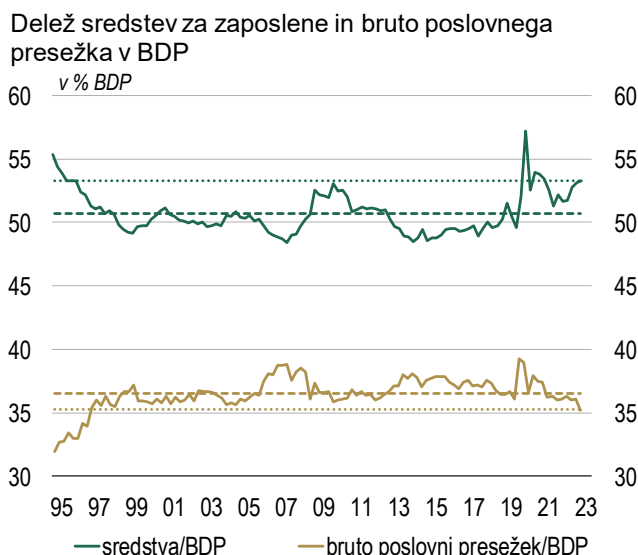
Medletna rast povprečne bruto plače je julija ostala visoka, 10-odstotna, in s tem močno nad dolgoletnim povprečjem (slika 4.2, levo). Rast je po dejavnostih široko osnovana, v javnem sektorju je bila z 11,6 % četrti mesec zapored višja kot v zasebnem sektorju (9,0 %). Z umiranjem rasti cen se krepi realna rast plač, ta je bila julija 4,0-odstotna, kar je prav tako precej nad dolgoletnim povprečjem. Ob nizki rasti produktivnosti dela se visoka rast plač vse bolj odraža tudi v večjem deležu sredstev za zaposlene v BDP. Ta je izvezemajoč obdobje pandemije na najvišjih vrednostih po letu 1996 (slika 4.2, desno). Ob nadaljnjem zaposlovanju in rasti povprečne plače ostaja pozitivna tudi medletna rast nominalne mase bruto plač, ki je bila v juliju 10,7-odstotna.

¹⁷ Malta, Nemčija in Nizozemska.

Slika 4.2: Povprečna plača in sredstva za zaposlene



Opomba: Povprečje zajema skupno rast plač v obdobju 2001–julij 2023.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: povprečna bruto plača – julij 2023, HICP – september 2023.



Opomba: Pikčasta črta predstavlja zadnji podatek, črtkana pa dolgoletno povprečje (1995 – zadnji podatek).
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2023.

5 Tekoči račun plačilne bilance

Razmere v mednarodni trgovini se še naprej poslabšujejo, saj podjetja že leto in pol zaznavajo upadanje novih izvoznih naročil.

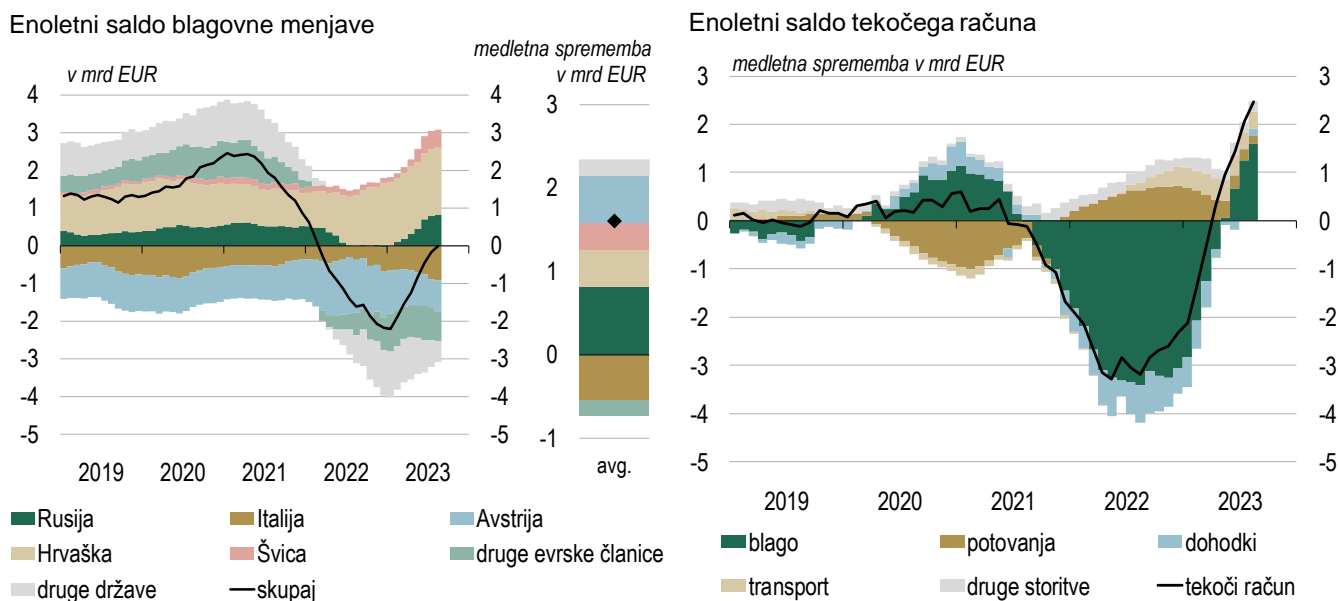
Po podatkih plačilne bilance je bil nominalni blagovni izvoz v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja medletno manjši za približno desetino, predvsem zaradi upada prodaje na trgih članic evrskega območja, kjer izstopata Italija in Avstrija. Pregled po proizvodih (po podatkih SURS¹⁸) kaže, da je bil – poleg šibkejšega reeksporta naftnih derivatov – manjši predvsem izvoz kovinske, lesne in strojne industrije, medtem ko je okrepljen izvoz cestnih vozil¹⁹ nekoliko blažil padec celotnega izvoza blaga. Po plačilnobilančnih podatkih je bil upad nominalnega blagovnega uvoza še večji. Na začetku tretjega četrtletja je presegel 16 %, kar je dobrih 5 odstotnih točk več kot v predhodnem četrtletju in predvsem posledica manjšega uvoza vmesnih proizvodov, kar je med drugim povezano z zmernejšim uvozom energentov. Precej manjši je bil tudi uvoz proizvodov za investicije, kar sovpada s šibkejšo investicijsko aktivnostjo podjetij.

Močno se je upočasnila tudi medletna rast nominalne storitvene menjave, pri čemer je večje poslabšanje preprečila naraščajoča menjava potovanj. Rast izvoza storitev se je v povprečju julija in avgusta upočasnila na le 1,7 %, kar je predvsem posledica padca izvoza transportnih in različnih poslovnih storitev ter nekoliko nižje rasti gradbenih storitev. Na drugi strani je storitveni uvoz ostal medletno skoraj nespremenjen. Razlog je predvsem v padcu uvoza transportnih storitev, ki se je avgusta poglobil na 33,7 %, kar

¹⁸ Brez menjave medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov s Švico ter uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Kitajske.

¹⁹ Izvoz cestnih vozil se je avgusta prvič po januarju zmanjšal, medletno za 3,3 %, potem ko se je med februarjem in julijem povečal za približno 15 %.

Slika 5.1: Blagovna menjava in tekoči račun plačilne bilance



je še enkrat toliko kot na dnu v krizi leta 2020 in tretji največji upad do zdaj. To odraža že omenjeno šibko izvozno aktivnost slovenskega gospodarstva.

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se je poleti povečal. V enem letu do avgusta je presegel 2,1 mrd EUR, kar je največ v skoraj dveh letih. Ob šibkejšem domačem trošenju v primerjavi s tujim povpraševanjem je blagovna menjava po letu in pol globokega primanjkljaja izkazovala približno izravnani saldo (slika 5.1, levo). K temu je pomembno prispeval naraščajoči presežek v menjavi blaga z Rusijo²⁰ in Hrvaško²¹ ter manjši blagovni primanjkljaj z Avstrijo,²² med proizvodi pa zlasti večji presežek v menjavi strojev in transportnih naprav kljub manjši neto menjavi cestnih vozil.²³ Hkrati se je nadaljevala rast presežka v menjavi proizvodov farmacevtske industrije ter padanje primanjkljaja v menjavi kovin. Medletno večja sta bila tudi presežka v menjavi potovanj, ki se je letos stabiliziral na ravni okoli 1,2 mrd EUR, in transportnih storitev, medtem ko se je primanjkljaj v dohodkih zmanjšal (slika 5.1, desno).

²⁰ Enoletni blagovni presežek z Rusijo se je po izbruhu vojne v Ukrajini močno zmanjšal in konec leta 2022 prevesil v manjši primanjkljaj. Letos je bil saldo znova v presežku, ki je avgusta dosegel rekordnih 820 mio EUR. Razlog je v prepovedi uvoza ruskih naftnih derivatov in v večjem izvozu medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Rusijo.

²¹ Enoletni presežek v blagovni menjavi s Hrvaško se od marca giblje na ravni okoli 1,8 mrd EUR, kar je največ do zdaj.

²² Medletno precej večji je bil tudi presežek v menjavi s Švico, ki je avgusta ostal na ravni predhodnega meseca (480 mio EUR), kar je neprimerljivo več kot kdaj prej in posledica poslovanja pomembnejšega farmacevtskega podjetja.

²³ Enoletni presežek v menjavi cestnih vozil se letos giblje na ravni okoli 250 mio EUR in je skoraj milijardo EUR manjši kot na vrhu junija 2021 ter najmanjši v skoraj desetih letih.

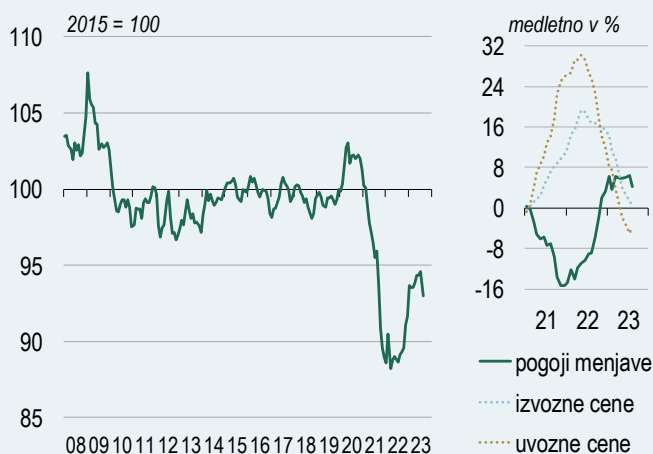
Pod vplivom ugodnih gibanj relativnih cen energentov in surovin so se pogoji blagovne menjave letos do avgusta po dveh letih izboljšali, vendar ostali precej manj ugodni od dolgoletnega povprečja.

Potem ko so bili pogoji menjave v obdobju 2014–2019 razmeroma stabilni, leta 2020 pa najboljši po svetovni finančni krizi, so se v letu 2021 s hitrim naraščanjem cen uvoženih proizvodov začeli naglo poslabševati, bolj kot kdaj prej. Ob koncu leta 2021 so bili za 12,2 % manj ugodni kot decembra 2020, v primerjavi z vrhom januarja 2009 pa za 17,3 % (slika 5.1.1, levo). Po izbruhu vojne v Ukrajini je medletna rast uvoznih cen spomladi 2022 presegla 30 %, vendar je hkrati prišlo do pospeška v rasti izvoznih cen,²⁴ zato so pogoji menjave od dna, doseženega marca, do konca leta pridobili skoraj 4 %. Letos so bili pogoji menjave najbolj ugodni po poletju 2021 in medletno boljši za 5,5 %, v primerjavi s povprečjem obdobja 2014–2019 pa še vedno precej slabši. V tem okvirju so opredeljeni kot razmerje med cenami industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na tujem trgu in uvoznimi cenami industrijskih proizvodov ter razčlenjeni²⁵ na prispevke posameznih skupin proizvodov (slika 5.1.1, desno). Takšen prikaz je možen le z mesečnimi podatki, ki pa se razlikujejo od statistike nacionalnih računov.

K poslabšanju pogojev menjave so v prvih dveh letih po koronavirusni krizi (zlasti v drugem polletju 2021 in v letu 2022) največ prispevali energenti, saj je bila rast uvoznih cen – ob večjem deležu teh proizvodov v uvozu (kot v reeksportu) – skoraj štirikrat višja od rasti izvoznih. Cenovna gibanja surovin so pogoje menjave v letu 2021 poslabšale

Slika 5.1.1: Pogoji blagovne menjave

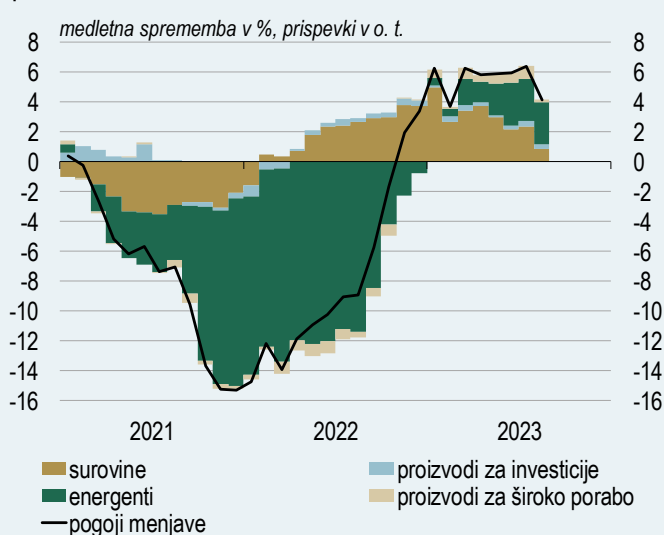
Pogoji blagovne menjave*



Opomba: * Razmerje med cenami industrijskih proizvodov pri proizvajalcih na tujem trgu in uvoznimi cenami. Na desni sliki je medletna sprememba pogojev menjave aproksimirana z razliko med medletno rastjo izvoznih in medletno rastjo uvoznih cen.

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

Pogoji menjave po skupinah proizvodov po namenu porabe



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

²⁴ Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih za prodajo na tujem trgu.

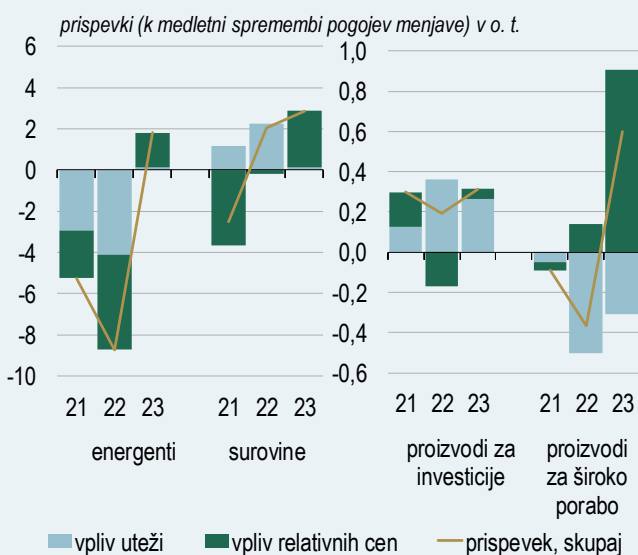
²⁵ Medletno spremembo pogojev menjave – ti so opredeljeni kot razmerje med izvoznimi in uvoznimi cenami – lahko aproksimiramo z razliko med medletno rastjo izvoznih in medletno rastjo uvoznih cen. Na podoben način je tudi prispevek posameznega proizvoda k medletni spremembi pogojev menjave aproksimiran z razliko med prispevkom tega proizvoda k medletni rasti izvoznih in prispevkom k medletni rasti uvoznih cen. Izračun je podrobno opisan v izbrani temi 8.1 v [Gospodarskih in finančnih gibanjih, april 2021](#).

za okoli tretjino, v povprečju leta 2022 pa so poslabšanje blažile, kar je ob nevtralnem²⁶ vplivu relativnih cen posledica za skoraj desetino večje uteži v izvozu kot v uvozu (slika 5.1.2, levo²⁷). Proizvodi za široko porabo, ki sestavljajo približno tretjino vsega uvoza (in četrtno izvoza), so pogoje menjave v obeh letih še nekoliko poslabšali, medtem ko je bil vpliv proizvodov za investicije zanemarljiv, saj je bila njihova podražitev v uvozu približno tolikšna kot v izvozu. Letošnje izboljšanje pogojev menjave je skladno z gibanji na svetovnih trgih predvsem posledica ugodnih relativnih cen energentov in surovin, saj so uvozne cene rasle počasneje oziroma padale bolj kot izvozne. Pozitivna (ugodna) sta bila tudi prispevka proizvodov za investicije in široko porabo.

Ker ima na pogoje menjave zaradi velikega deleža v uvozu in neelastičnosti povpraševanja močan vpliv gibanje cen energentov na svetovnih trgih, slika 5.1.2 (desno) prikazuje pogoje menjave predelovalnih dejavnosti brez proizvodnje koka in naftnih derivatov. Ti so se začeli izboljševati že na začetku leta 2022, potem ko so se v predhodnem letu zaradi padca relativnih cen nekaterih energetsko bolj intenzivnih proizvodov²⁸ poslabšali, a le za dobra 2 %. Glavni razlog za izboljšanje je v naraščajočih relativnih cenah proizvodov neto izvoznih panog – tj. predvsem kovin, papirja in električnih naprav –,²⁹ saj njihov delež v izvozu presega četrtno, v uvozu pa je nekaj nižji. Letos do avgusta so bili pogoji menjave predelovalnih dejavnosti za skoraj 4 % ugodnejši kot pred letom, k čemur so približno tretjino prispevale kemikalije in kemični izdelki, četrtno pa električne naprave, saj je rast izvoznih cen teh proizvodov še vedno prehitela rast uvoznih cen.

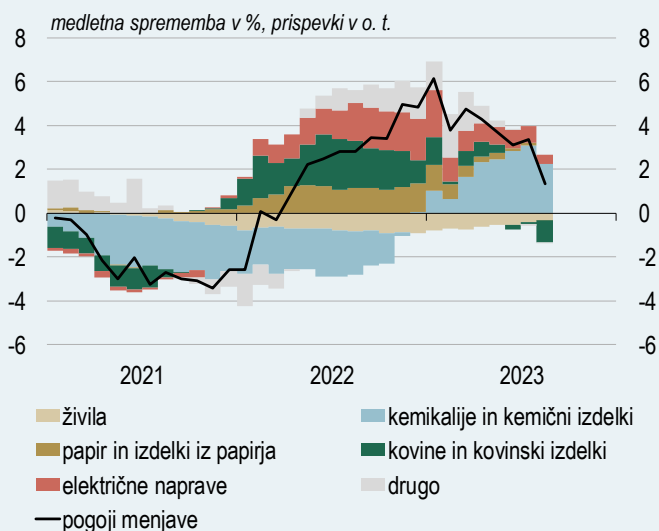
Slika 5.1.2: Pogoji menjave v industriji in predelovalnih dejavnostih

Skupine proizvodov po namenu porabe



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

Pogoji menjave predelovalnih dejavnosti*



Opomba: * Brez proizvodnje koka in naftnih derivatov.

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

²⁶ Izvozne cene surovin so se povišale za približno toliko kot uvozne.

²⁷ Slika 5.1.2 (levo) prikazuje vpliv uteži in vpliv relativnih cen na medletno spremembo pogojev menjave po skupinah proizvodov (po namenu porabe). Vpliv relativnih cen odraža spremembo izvoznih cen v primerjavi z uvoznimi (ob povprečnih utežeh), vpliv uteži pa razmerje med deležem proizvoda v izvozu in v uvozu (ob povprečni rasti relativnih cen). Izračun je opisan v okvirju 11 v [Banco de Portugal, Economic Bulletin, May 2018](#).

²⁸ Zlasti kemikalij in kemičnih izdelkov ter kovin in kovinskih izdelkov.

²⁹ Vključno s kovinskimi izdelki in izdelki iz papirja.

Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se z apreciacijo efektivnega tečaja evra in še vedno relativno višjo domačo inflacijo letos slabša, vendar ostaja razmeroma ugodna glede na druge evrske članice in dolgoročno povprečje.

Cenovna konkurenčnost Slovenije se je po razmeroma ugodnih gibanjih v obdobju 2019–2022 začela poslabševati v drugi polovici lanskega leta z relativno hitrejšo rastjo cen kot v skupini partneric. Ta se je ohranila tudi v letošnjem prvem polletju, ko se ji je pridružila še slabitev s strani apreciacije efektivnega tečaja evra do košarice valut 37 partneric, s čimer se je vrednost kazalnika cenovne konkurenčnosti medletno zvišala (poslabšala) za 1,5 %. Oba dejavnika sta zaznamovala tudi gibanja v večini članic evrskega območja (slika 5.2.1, levo).

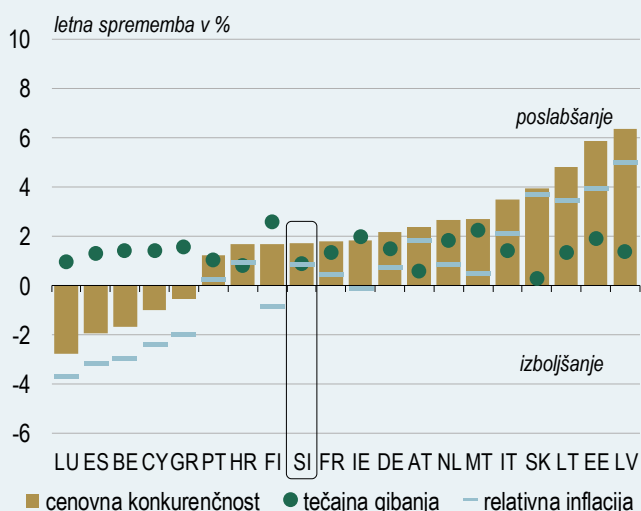
Na prehodu v drugo letošnje polletje cenovna konkurenčnost domačega gospodarstva kljub poslabšanju ni presegala predpandemičnih vrednosti in dolgoletnega povprečja. Se je pa ob stroškovni letos poslabševala zlasti proizvodna konkurenčnost – ki poleg tečajnih gibanj upošteva še razmerja cen proizvajalcev do primerljivih cen v partnericah. Omenjeni kazalnik je bil v prvem polletju medletno višji (slabši) za 7,3 %, predvsem zaradi pospeška rasti razmerja cen, raven iz leta 2019 pa je presegel za skoraj desetino (slika 5.2.1, desno).

Stroškovno konkurenčnost Slovenije je v prvem polletju zaznamoval porast stroškov dela na enoto proizvoda, ki je bil večji kot v partnericah, s čimer so bila gibanja med slabšimi v evrskem območju.

Ob apreciaciji efektivnega tečaja evra in precejšnji rasti relativnih stroškov dela na enoto proizvoda (ULC – unit labour costs) v prvem četrtletju se je stroškovna konku-

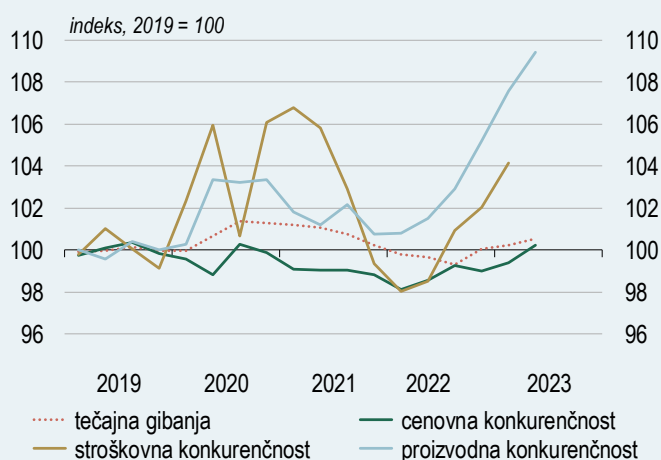
Slika 5.2.1: Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih

Cenovna konkurenčnost evrskih članic v prvem polletju 2023



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.

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.

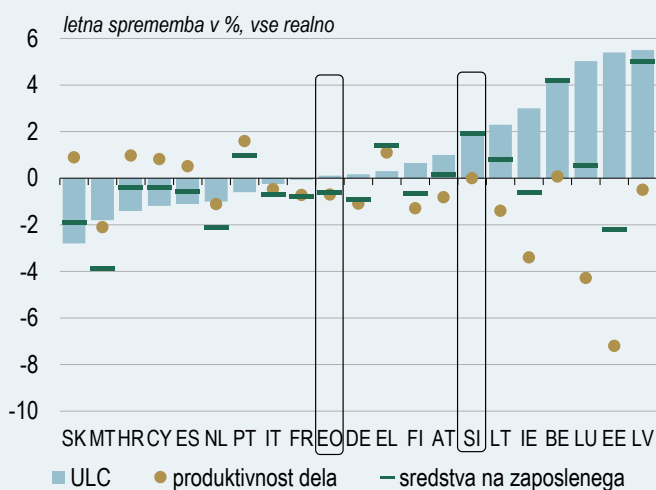
renčnost slovenskega gospodarstva do 37 trgovinskih partneric medletno precej poslabšala (za 6,2 %) in znova presegla dolgoletno povprečje (slika 5.2.1, desno). Večje poslabšanje v evrskem območju so dosegle le vse tri baltske države.

Sodeč po rasti realnih ULC (RULC) v drugem četrtletju, ki se je še pospešila (na 3,1 %), so se neugodna gibanja stroškovne konkurenčnosti nadaljevala v celotnem prvem polletju. Domači RULC so bili po dveh letih ugodnega zmanjševanja v prvem polletju medletno višji za 1,9 %, medtem ko so v povprečju evrskega območja stagnirali. Pri tem je pri nas produktivnost dela realno stagnirala, v evrskem območju pa se je rahlo zmanjšala, vendar je temu padcu sledilo tudi realno znižanje sredstev na zaposlenega (plač), ki pa so pri nas z 1,9 % dosegla eno večjih rasti med članicami (slika 5.2.2, levo). Če bi domača rast plač prehitevala evrsko dlje časa, bi se to lahko odrazilo v primerjalno višji osnovni inflaciji in posledično tudi v poslabšanju cenovne konkurenčnosti.

Letošnja gibanja domačih RULC so bila neugodna le v menjalnem sektorju³⁰ (1,5 %), in sicer v vseh skupinah dejavnosti, razen v industriji in znotraj te tudi v predelovalnih dejavnostih, ki so dosegle izboljšanje z realnim znižanjem plač. V nemenjalnem sektorju je bilo izboljšanje (-1,5 %) največje v finančno-zavarovalniških dejavnostih in v gradbeništvu, ki so povečali dodano vrednost, v prvih pa ob tem tudi realno znižali plače. V evrskem območju sta ob polletju ugodna gibanja dosegla oba sektorja (slika 5.2.2, desno).

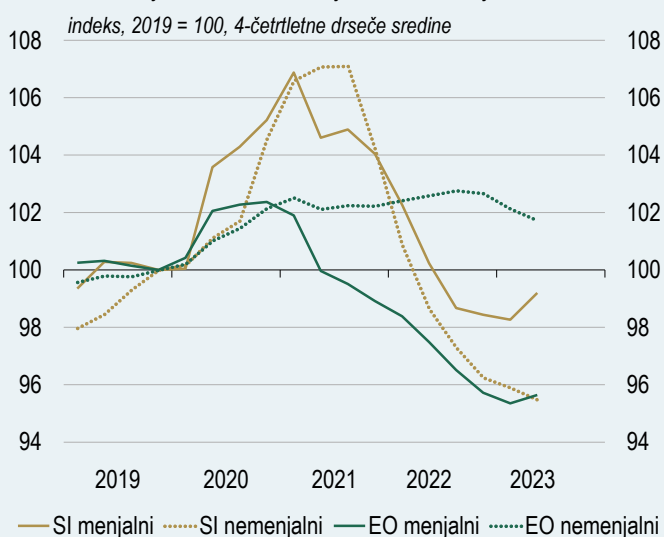
Slika 5.2.2: Realni stroški dela na enoto proizvoda

RULC evrskih članic v prvem polletju 2023



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.

RULC v menjalnem in nemenjalnem sektorju



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

³⁰ Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične ter druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

K visokemu dvigu medletne rasti cen v septembru je prispeval zlasti izpad učinka osnove pri energentih. Kljub znakom popuščanja osnovna inflacija ostaja visoka in jo poganjajo zlasti cene storitev.

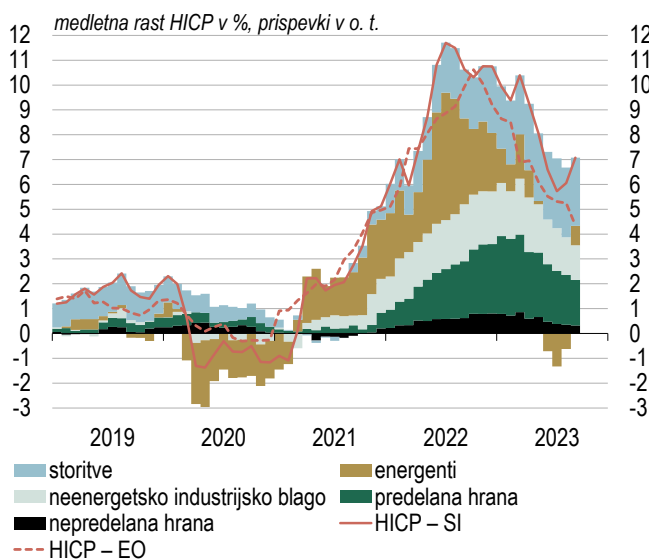
Medletna inflacija, merjena s HICP, se je septembra povišala na 7,1 %, po tem, ko je bila avgusta 6,1-odstotna. Povišanje je posledica gibanja cen energentov (slika 6.1, levo), kjer je v zadnjem mesecu prišlo do velike medletne spremembe, z $-3,7$ % na 5,8 %. To odraža predvsem dražjo elektriko zaradi izteka plačevanja znižanega okoljskega prispevka³¹ in izpad učinka osnove, povezanega z ukrepi za blaženje cen energije, uvedenimi septembra lani. Ob odsotnosti učinka osnove lanskimi državnimi ukrepi bi bila septemrska energetska inflacija nižja za 9,3, skupna inflacija pa za 1,2 odstotne točke³² (slika 6.1, desno). Omenjeni učinek osnove bo na medletne stopnje rasti cen vplival vsaj še do avgusta 2024.

Rast cen hrane se umirja zelo postopno. Septembra se je znižala na 9,4 %. Poleg učinka osnove je k temu prispevalo tudi popuščanje cenovnih pritiskov v dobavnih verigah, tj. vztrajno umirjanje rasti uvoznih cen in cen pri domačih proizvajalcih ter pridelovalcih. Raven in rast cen hrane kljub temu ostajata visoki, saj je v primerjavi s predkoronskim obdobjem hrana dražja za skoraj 30 %.³³

Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, s 6,5 % ostaja visoka (avgusta 6,9 %) in odraža učinke prehajanja pretekle rasti cen energentov in hrane v ostale

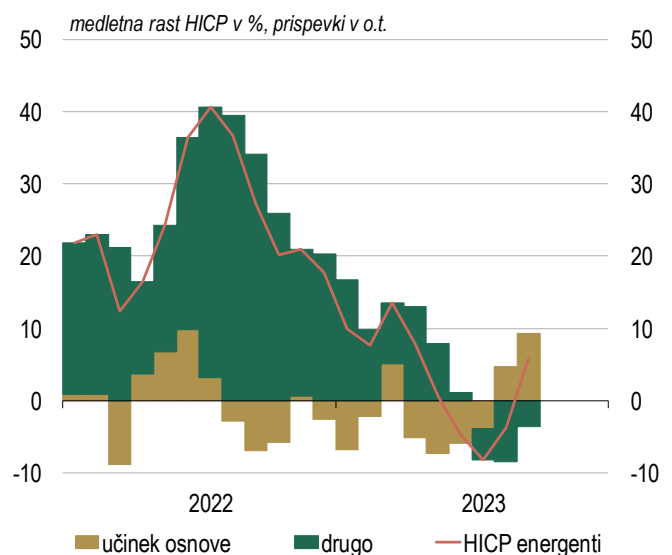
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in dinamika energetske inflacije

Prispevk k inflaciji v Sloveniji



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2023.

Vpliv učinka osnove na višino energetske inflacije



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2023.

³¹ Ob nespremenjeni najvišji dovoljeni prodajni ceni elektrike za gospodinjstva tekoča rast cen elektrike, ki je bila septembra 9,8-odstotna, odraža iztek obdobja plačevanja polovičnega prispevka SPTA in OVE.

³² Velikost učinka smo ocenili na podlagi primerjave mesečne rasti cen v tekočem mesecu z mesečno rastjo v istem obdobju lani. Metodologija izračuna vpliva učinka osnove je bila predstavljena v okvirju 2.3.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023](#).

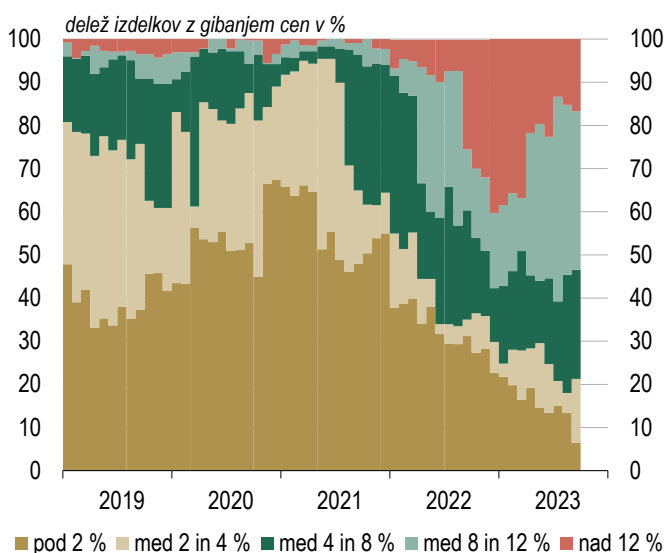
³³ Izračun primerja vrednost hrane septembra 2023 glede na povprečje leta 2019.

cene, še vedno razmeroma ugodno raven domačega povpraševanja in okrepljeno rast plač, ki je bila v letošnjem drugem četrtletju celo najvišja v evrskem območju. Ti učinki se kažejo zlasti v storitveni inflaciji, ki ostaja izrazito široko osnovana, saj več kot polovica cen v storitvenih dejavnostih presega 8-odstotno medletno rast vse od začetka leta (slika 6.2, levo).³⁴

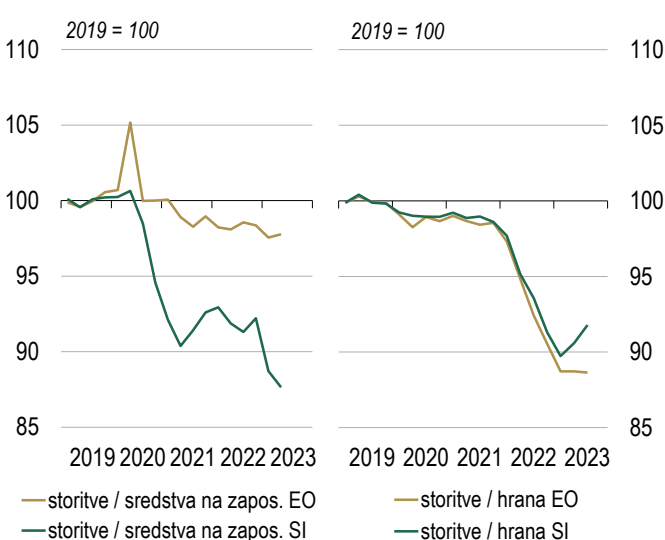
Na višino storitvene inflacije odločilno vplivata rast plač, kot največji vhodni strošek storitvenih dejavnosti, in rast cen hrane, kot pomemben vhodni strošek zlasti v prostočasnih storitvenih aktivnostih (npr. gostinstvo, hotelirstvo). V ta namen smo primerjali cene storitev s sredstvi na zaposlenega in cenami hrane.³⁵ Odmik izračunanega kazalnika od dolgoročnega povprečja kaže, da rasti sredstev na zaposlenega in cen hrane še nista povsem prešli v cene storitev, s čimer se ohranja tveganje za nadaljnje vztrajanje visoke storitvene inflacije. Prav tako je razmik med cenami storitev in plač v Sloveniji relativno večji kot v evrskem območju, kar ob višji domači rasti plač kaže na pričakovano nadaljnje razhajanje med domačo in evrsko osnovno inflacijo (slika 6.2, desno), s čimer bi se lahko nadalje slabšala tudi zunanja konkurenčnost domačega gospodarstva (glej okvir 5.2). V razmerah, ko inflacijska gibanja postajajo vse bolj zaznamovana z domačimi dejavniki, povezanimi z gospodarsko aktivnostjo in rastjo plač, bo komplementarnost fiskalne politike ključnega pomena pri naporih za zniževanje inflacije v Sloveniji.

Slika 6.2: Široka osnovanost storitvene inflacije in primerjava gibanja cen storitev s cenami hrane in plačami

Široka osnovanost storitvene inflacije



Primerjava ravni cen storitev s plačami in hrano



³⁴ Na očitno zmanjšanje deleža izdelkov z medletno rastjo cen nad 12 % je aprila letos vplivalo zmanjšanje rasti cen v skupini restavracije, kavarne in plesni klubi. Ta skupina predstavlja več kot petino vseh storitev. Do septembra se je njihova medletna rast umirila na 8,2 %.

³⁵ Pri tem smo podatke sezonsko prilagodili, za bazo indeksa pa smo izbrali leto 2019. Vrednosti za leto 2019 bistveno ne odstopajo od dolgoročnih povprečij, izračunanih za obdobje od leta 2001 do 2019.

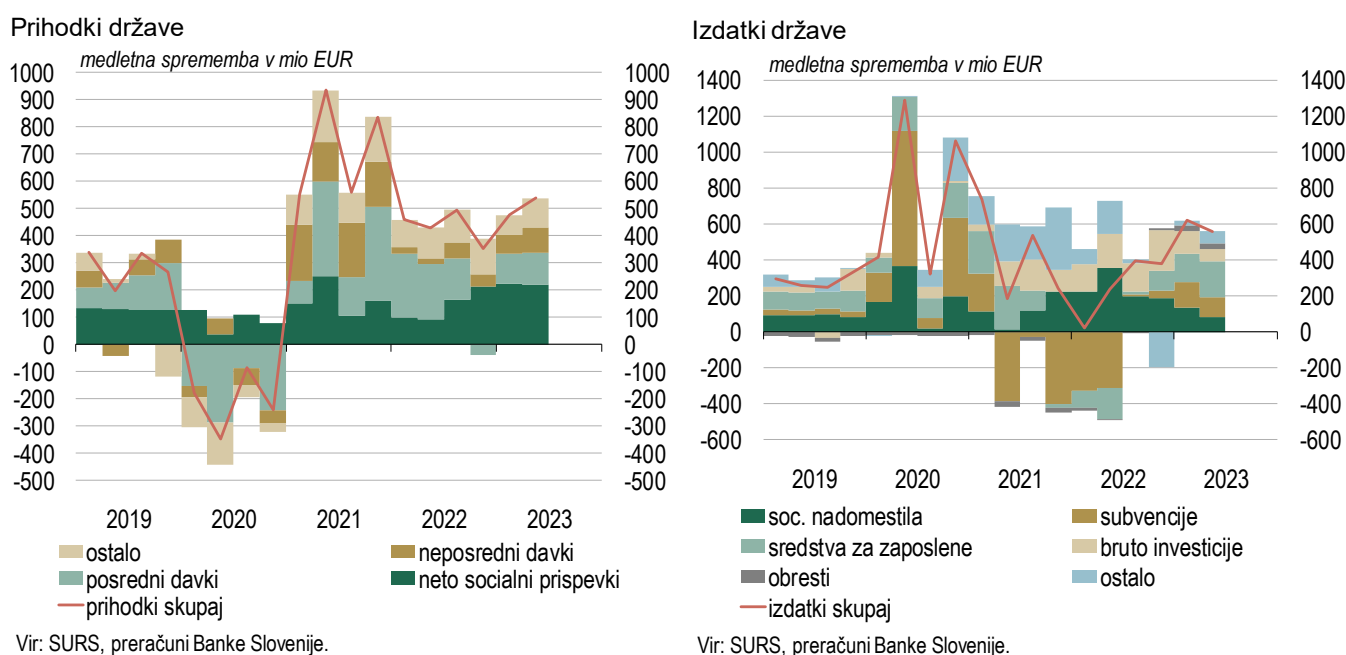
Primanjkljaj države so v prvi polovici leta zviševali ukrepi za blaženje energetske draginje ter rast izdatkov za plače, investicije in socialna nadomestila.

Primanjkljaj države je v prvi polovici leta znašal 1,1 mrd EUR oziroma 3,7 % BDP, s čimer je bil nekoliko višji kot v istem obdobju lani (3,5 % BDP). Višali so ga medletno obsežnejši ukrepi za blaženje energetske draginje in visoka rast nekaterih izdatkov. V nadaljevanju leta bodo nanj vplivali tudi prvi izdatki, vezani na avgustovske vremenske ujme. Po zadnjih vladnih napovedih naj bi letos primanjkljaj znašal 4,5 % BDP.

Rast prihodkov države je med januarjem in junijem zaostajala za nominalno rastjo BDP. K 8,3-odstotni medletni rasti so ponovno največ doprinesli prispevki za socialno varnost, kar je odraz visoke rasti plač in višje zaposlenosti v celotnem gospodarstvu (slika 7.1, levo). Rast davkov na potrošnjo so omejevali ukrepi za blaženje energetske draginje, ki pa so se med drugim četrletjem večinoma zaključili.³⁶ Ob nadaljnjih razbremenitvah je bila rast dohodnine 6,8-odstotna. Davkov na dobičke podjetij je bilo medletno več za desetino. Rast obrestnih mer pa se ne odraža le na strani njihovih plačil, ampak tudi v višjih prihodkih od obresti.

Izdatke države, ki jih je bilo v prvem polletju medletno več za 9,0 %, krepijo višja sredstva za zaposlene, investicije, subvencije in socialna nadomestila (slika 7.1, desno). Najvišja je bila rast subvencij, kar je povezano z ukrepi blaženja energetske draginje. Rast investicij se je v drugem četrletju upočasnila, kljub temu pa je bilo investicij države v prvi polovici leta medletno več za približno petino. K 11-odstotni rasti sredstev za zaposlene je največ prispeval lani jeseni sprejet dogovor o plačah v javnem sektorju. Skladno s tem so se lani oktobra plače zvišale za 4,5 % in za večino zaposlenih še za

Slika 7.1: Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR



³⁶ Nižji DDV na energente je veljal od lanskega septembra do vključno letošnjega maja, okoljska dajatev za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida pa se ni plačevala od 21. 6. 2022 do 1. 8. 2022 ter od 13. 9. 2022 do 8. 5. 2023.

4 % letos aprila. Za odstotek je bila višja tudi zaposlenost v sektorju država. Višja so bila tudi socialna nadomestila. Letos rastejo zlasti pokojnine, večinoma zaradi uskladi-
te, nekoliko večja je tudi rast števila upokoencev.

Razpoložljivi podatki za tretje četrletje kažejo na večji primanjkljaj po denarnem toku.

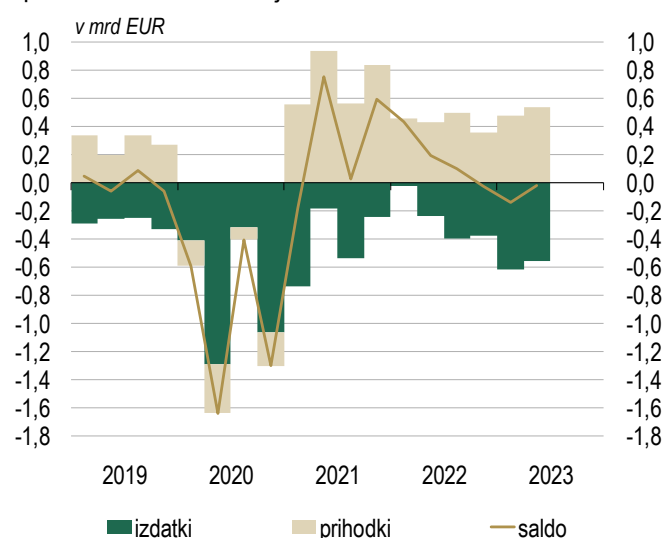
Saldo proračuna RS se je po predhodnih dnevnikih podatkih Ministrstva za finance po-
slabšal tudi v tretjem četrletju, za okoli 160 mio EUR. Celotni davki, vključno s prispevki
za socialno varnost, so bili med julijem in septembrom medletno višji za 7,3 %. Glav-
nino so k rasti prispevali skoraj za desetino višji prihodki iz prispevkov za socialno var-
nost, več je bilo tudi dohodnine, medtem ko se je že prej nizka rast domačih davkov na
blago in storitve še nekoliko upočasnila. Med odhodki so v tretjem četrletju še naprej
rasli odhodki za plače in subvencije. Navedena gibanja odraža tudi primanjkljaj konso-
lidirane bilance javnih financ, ki poleg državnega proračuna zajema še ZPIZ, ZZZS in
proračune občin, podatki pa so razpoložljivi za prvih osem mesecev leta. Konsolidirana
bilanca javnih financ je v enem letu do avgusta izkazovala primanjkljaj v višini 3,3 %
BDP, medtem ko je ob koncu lanskega leta ta dosegel 2,8 % BDP.

Kljub medletno večjemu primanjkljaju se dolg države v deležu BDP zmanjšuje. Nov izziv za javne finance predstavljajo izdatki za obnovo po avgustovskih vremenskih ujmah.

Dolg države je ob koncu junija znašal 42,4 mrd EUR ali 70,5 % BDP. Glede na konec
predhodnega leta je bil večji za 1,1 mrd EUR, zaradi nominalne gospodarske rasti pa
se je njegov delež v BDP zmanjšal za skoraj 2 odstotni točki (slika 7.2, desno). Impli-
citna obrestna mera, izračunana kot razmerje med izdatki za obresti in dolgom, se je

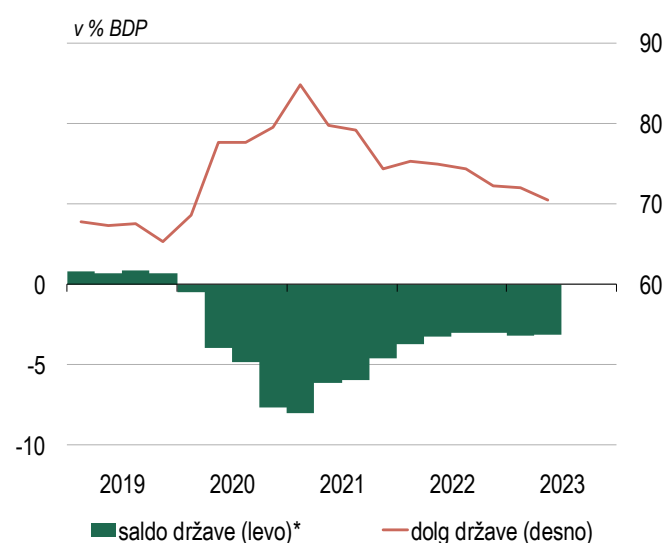
Slika 7.2: Prispevki prihodkov in izdatkov k spremembi salda države ter saldo in dolg države po metodologiji ESR

Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni
spremembi salda sektorja država



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Saldo in dolg države



Opomba: * Vsota zadnjih štirih četrletij.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

zaradi restriktivne denarne politike nekoliko zvišala in dosegla 1,7 % (konec lanskega leta še 1,6 %). Letošnje zadolževanje države z obveznicami namreč poteka po dobri 2 odstotni točki višjih obrestnih merah kot lani.³⁷ Do konca septembra se je država zadolžila za 3,8 mrd EUR, odplačala pa je za 1,8 mrd EUR dolga. Vlada v Osnutku proračunskega načrta za leto 2024 predvideva, da bo dolg ob koncu letošnjega leta znašal 69,9 % BDP, prihodnje leto pa naj bi bil v deležu BDP še za odstotno točko nižji.

Tveganja za javne finance predstavljajo ukrepi, ki bodo sprejeti zaradi obnove po avgustovskih poplavih, domače reforme, ki so v pripravi (reforma plač v javnem sektorju, zdravstvena reforma), razmere na energetskih trgih in negotovosti glede potrebnega trajanja restriktivne denarne politike, ki se že odraža v višjih obrestnih izdatkih države. Pomembna so tudi tveganja, povezana z globalno gospodarsko rastjo. Vlada zaradi zagotavljanja sredstev, potrebnih za obnovo po poplavih, obenem predlaga vrsto ukrepov, ki bodo nekoliko zvišali prihodke države.

Okvir 7.1: Investicije države v članicah EU in njihovo financiranje iz sredstev EU

Cikel financiranja iz EU se odraža predvsem v investicijah države novejših članic EU, medtem ko na investicije prvotnih članic zaradi manjšega obsega nima večjega vpliva.

V obdobju 1995–2022 so celotne investicije v državah EU povprečno znašale 22 % BDP, delež državnih investicij v njih pa je bil 15-odstoten (3 % BDP). Pri tem sta bila deleža v novih članicah, ki so se EU pridružile leta 2004 ali pozneje, večja od povprečja, kar je povezano zlasti z njihovim razvojnim dohitevanjem.

Razvoju in konvergenci držav znotraj EU so namenjena tudi kohezijska sredstva iz EU. Novim članicam, ki so manj razvite, je posledično dodeljenih več sredstev, ki imajo zato večji vpliv na gibanje državnih investicij (slika 7.1.1, levo). V povprečju je od leta 2004 dalje delež sredstev za investicije države iz virov EU v novih članicah znašal blizu 1 % BDP in je porastel ob zaključevanju finančnih perspektiv EU. V prvotnih članicah je bil delež precej stabilen okoli 0,2 % BDP letno, povečanje od leta 2021 pa se nanaša na začetek črpanja sredstev iz načrtov za okrevanje in odpornost, ki so namenjeni zagonu gospodarske aktivnosti po pandemiji. V novih članicah je bilo nekoliko višje tudi investiranje države iz domačih virov (za okoli 0,4 odstotne točke BDP v zadnjem desetletju), med drugim zaradi obveznega sofinanciranja pri investicijah, podprtih s sredstvi EU.

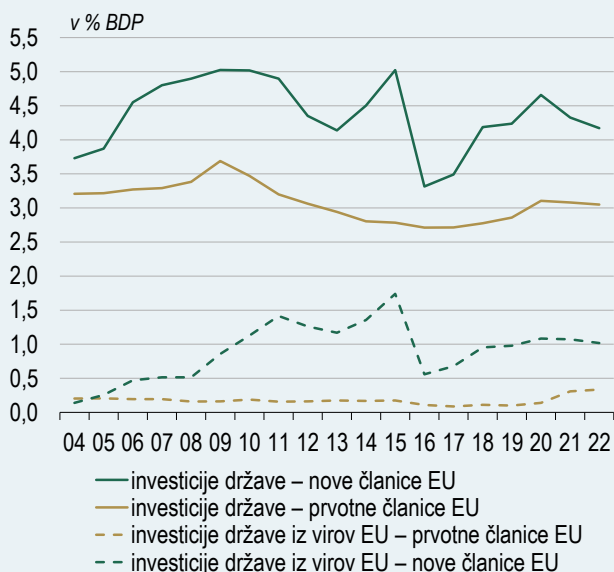
Sloveniji je bilo v EU finančni perspektivi 2007–2013 na voljo več sredstev evropske kohezijske politike (4,2 mrd EUR) kot med finančno perspektivo 2014–2020 (3,2 mrd EUR), v okviru katere se črpanje zaključuje letos, medtem ko se je predhodna perspektiva zaključevala leta 2015 (slika 7.1.1, desno). Letos se – kot običajno ob izteku črpanj – pričakuje povečan prispevek tovrstnih investicij k rasti investicijske aktivnosti države.

V najnovejši finančni perspektivi 2021–2027 ima Slovenija znova na voljo 3,2 mrd EUR, črpanje pa se bo zaključilo leta 2030. Hkrati so do leta 2026 na voljo še EU sredstva iz načrta za okrevanje in odpornost v višini 1,6 mrd EUR nepovratnih sredstev (0,3 mrd EUR že črpano) ter 1,1 mrd EUR posojil, kar bo v prihodnjih letih pomembno vplivalo na državne investicije v Sloveniji.

³⁷ Tehtana kuponska obrestna mera zadolževanja z obveznicami je letos do konca septembra znašala 3,4 %, medtem ko je bila lani še 1,2-odstotna.

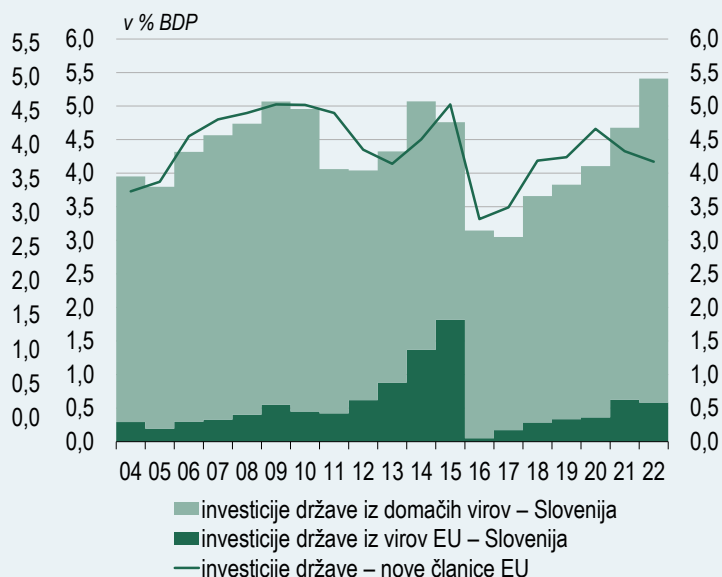
Slika 7.1.1: Investicije države in sredstva zanje iz EU

Nove in prvotne članice EU



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Slovenija in nove članice EU



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Okvir 7.2: Avgustovske poplave in zemeljski plazovi – nov izziv za javne finance

Za obnovo po avgustovskih vremenskih ujmah bodo letos in v naslednjih letih potrebna znatna proračunska sredstva, ob tem ko vpliv predhodnih dveh šokov še izzveneva.

Avgusta so Slovenijo prizadele vremenske ujme s poplavami in plazovi. Skupna škoda, ki zajema neposredno škodo in odpravo posledic, je ocenjena na približno 10,0 mrd EUR oziroma skoraj 16 % ocenjenega BDP za letošnje leto. Celovit pregled škode in potrebnih sredstev bo predvidoma razviden v novem zakonu o obnovi, razvoju in ukrepih za zagotovitev sredstev za odpravo posledic poplav, ki je v pripravi. Trenutno Ministrstvo za finance v Osnutku proračunskega načrta za leto 2024 za odpravo posledic naravnih nesreč predvideva porabo 1,6 mrd EUR (okoli 2,5 % ocenjenega BDP) v letih 2023 in 2024. Obnova bo potekala več let. Pomeni nov javnofinančni šok v obdobju, ko predhodna šoka, vezana na energetska draginja in v manjši meri tudi na pandemijo covid-19, še nista izzvenela (slika 7.2.1, levo). Omenjena šoka sta prizadela vse članice evrskega območja, večje vremenske ujme pa poleg Slovenije le nekatere med njimi.

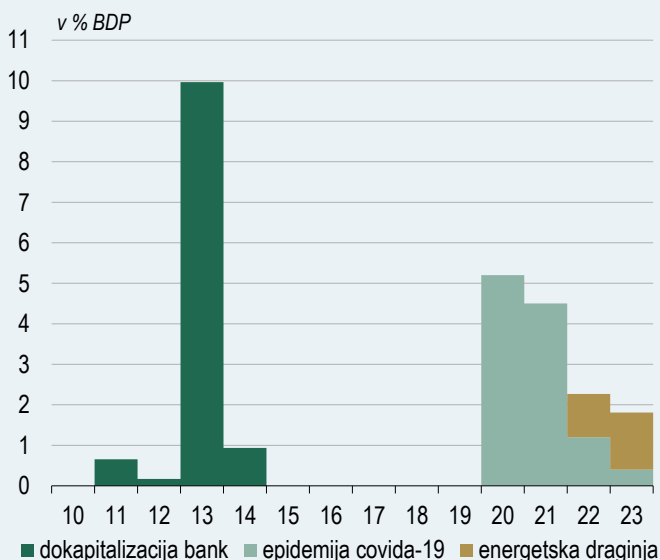
Po letu 2010 se je Slovenija že soočila s tremi velikimi javnofinančnimi šoki, za dva od njih pa je bilo porabljenih več kot 10 % BDP proračunskih sredstev.³⁸ Prvi se nanaša na obsežno dokapitalizacijo bank, ki jo je Slovenija v največji meri izvedla leta 2013.³⁹ Drugi javnofinančni šok je bila pandemija covid-19, za kar je država v letih 2020–2023 namenila 5,8 mrd EUR. Največ so se izdatki države povečali v letih 2020 (preko 5 % BDP) in 2021 (4,5 % BDP). V primerjavi z obdobjem dokapitalizacije bank, ko se je

³⁸ Gre za vpliv na javnofinančni saldo, sprejeti pa so bili tudi ukrepi, ki nimajo vpliva na javnofinančni saldo, npr. v času pandemije garancije, in drugi ukrepi za zagotavljanje likvidnosti, ki so bili ključni za ohranjanje gospodarske aktivnosti. Leta 2013 je bila ustanovljena DUTB, na katero so se prenesle slabe terjatve bank.

³⁹ Več o tem glej okvir 5.1 v [Makroekonomska gibanja in projekcije, april 2014](#).

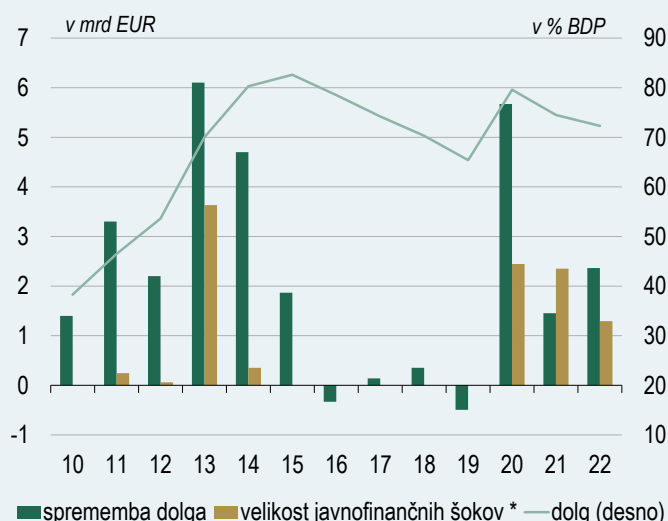
Slika 7.2.1: Javnofinančni šoki po letih in gibanje dolga države

Porabljena sredstva za javnofinancijske šoke



Vir: Ministrstvo za finance, Banka, Slovenije, preračuni Banke Slovenije.

Javnofinančni šoki in sprememba dolga



Opomba: * Gre za šoke, prikazane v levi sliki.

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

Slovenija zadolževala po visokih obrestnih merah in so se posledično močno povečali obrestni izdatki, je bil ta vpliv zaradi obdobja nizkih obrestnih mer v času pandemije manjši, prav tako pa je Slovenija del sredstev dobila tudi iz proračuna EU. Tretji šok, blažnje energetske druginje, zahteva manj sredstev. Lanski ukrepi so ocenjeni na 1,1 % BDP, letos pa naj bi bilo za ta namen po ocenah MF porabljenih 1,4 % BDP, možno je podaljšanje ukrepanja v leto 2024. Financiranje obnove po poplavih, ki je nov šok za javne finance, bo trajalo več let, pričakuje pa se tudi sredstva skladov EU.

Posledice opisanih dogajanj se odražajo tudi v obsegu dolga države (slika 7.2.1, desno), se je pa dolg, izražen v deležu BDP, v zadnjih dveh letih kljub šokom zmanjševal zaradi visoke nominalne gospodarske rasti.

Finančni položaj podjetij in gospodinjstev

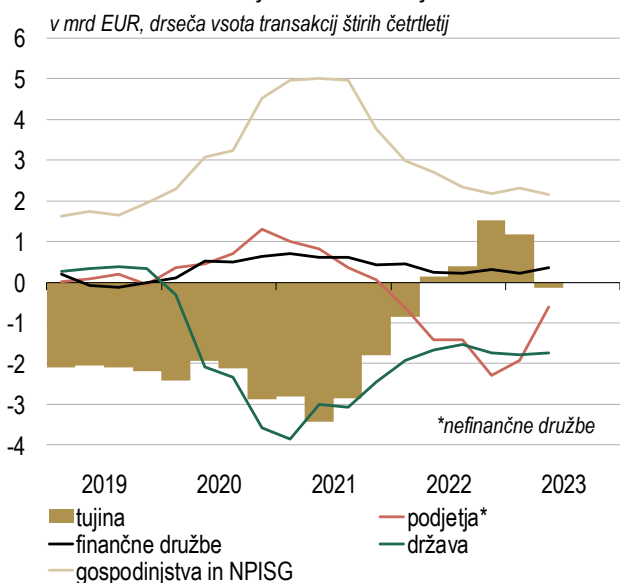
Po začasnem prehodu v neto dolžniški položaj v letu 2022 je varčevalno-investicijska vrzel slovenskega gospodarstva v letošnjem drugem četrtletju znova postala pozitivna.

Glavnino k obratu v agregatno neto upniško pozicijo so prispevala podjetja, katerih neto dolžniška pozicija, merjena z enoletnimi neto finančnimi tokovi transakcij, se je od vrha konec lanskega leta v višini 2,3 mrd EUR zmanjšala na 610 mio EUR junija letos (slika 8.1, levo). K temu so največ prispevale večje neto transakcije komercialnih kreditov (800 mio EUR), dolžniških vrednostnih papirjev (610 mio EUR) in posojil (500 mio EUR). Slednje so predvsem posledica manjšega toka najetih posojil (470 mio EUR) zaradi zaostrovanja denarne politike. Od skupno 1,7 mrd EUR manjše neto dolžniške pozicije podjetij v juniju v primerjavi s koncem lanskega leta je 440 mio EUR prispevalo zmanjšanje neto obveznosti do tujine.

Gospodinjstva, država in finančne družbe so v letošnjem prvem polletju ohranili podoben neto finančni položaj kot konec preteklega leta. Tok presežnega varčevanja gospodinjstev je junija znašal 2,1 mrd EUR, pri čemer se je pomembno spremenila struktura, saj sta se zmanjšala priliv gotovine in vlog (za 540 mio EUR) ter na drugi strani tok najetih posojil (za 400 mio EUR). Podoben obrat je zaznati tudi pri državi, ki je med decembrom in junijem zmanjšala enoletni tok najetih posojil za 940 mio EUR, kar pa je bilo skoraj v celoti nadomeščeno z večjim tokom zadolževanja prek dolžniških vrednostnih papirjev (za 860 mio EUR).

Slika 8.1: Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost

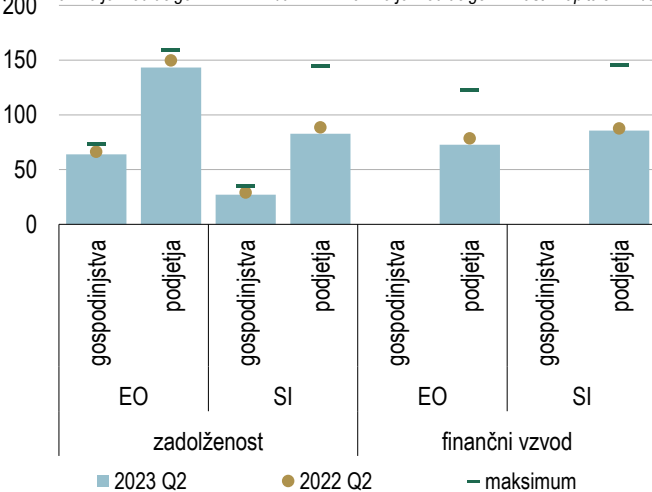
Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2023.

Zadolženost in finančni vzvod v Sloveniji in evrskem območju

razmerje med dolgom in BDP v % razmerje med dolgom in lastn. kapitalom v %



Opomba: Dolg je seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih obveznosti.

Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

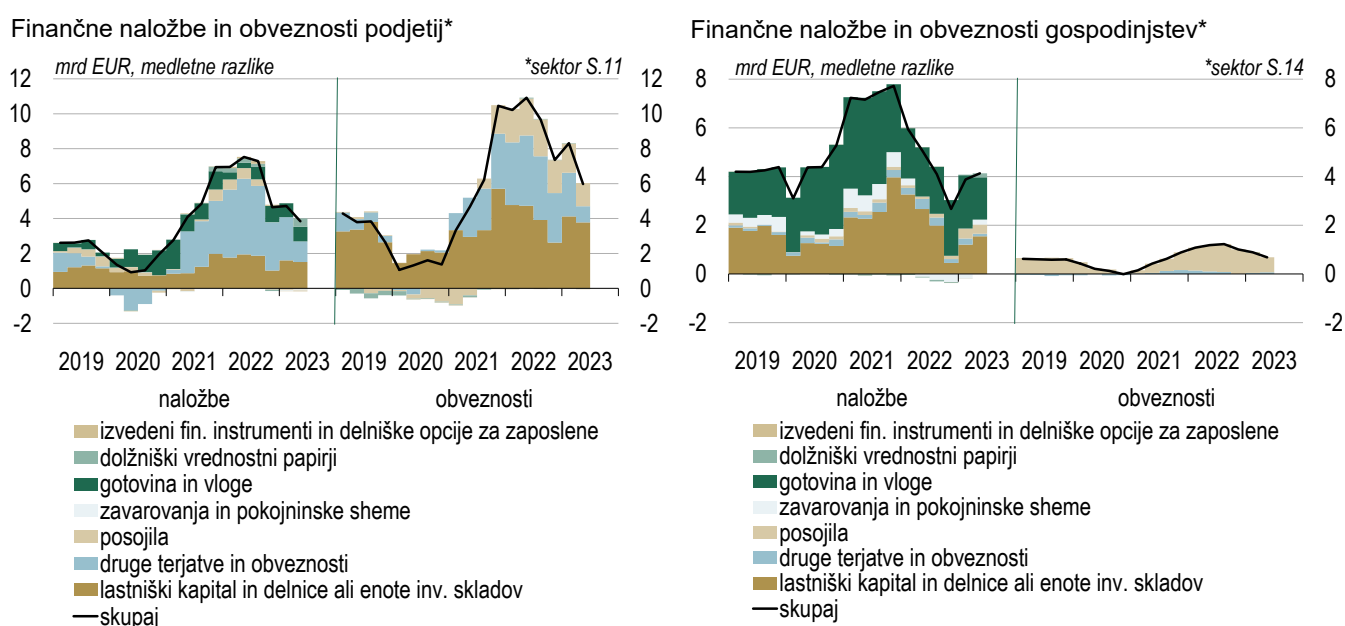
Zadolženost podjetij in gospodinjstev ostaja nizka. Slovenska podjetja imajo po podatkih za drugo četrtnje dolg v višini 82,7 % BDP, kar je bistveno pod evrskim povprečjem (143,2 %, slika 8.1, desno). Po kazalniku finančnega vzvoda so domača podjetja (85,6 %) sicer nekoliko nad evrskimi (72,7 %), vendar je hkrati to raven zadolženosti, ki je še vedno močno pod vrhom, doseženim leta 2010 (146,7 %). Razmerje med dolgom gospodinjstev in BDP se je v obdobju zadnjega leta zmanjšalo za 2 odstotni točki in je s 27,1 % precej nižje kot v povprečju evrskih držav (64,0 %).

Restriktivna denarna politika se že odraža v upočasnjem prirastu najetih posojil podjetij in gospodinjstev.

Dinamika povečevanja finančnih naložb in obveznosti podjetij se umirja. Finančne naložbe podjetij so bile junija za 3,8 mrd EUR višje kot leto prej, vendar pa je povečanje medletno manjše kot decembra, ko je bilo 4,7-milijardno (slika 8.2, levo). Upočasnilo se je predvsem gibanje drugih terjatev, med katerimi prevladujejo komercialni krediti, medtem ko so naložbe v lastniški kapital pospešile gibanje predvsem zaradi pozitivnih vrednostnih sprememb. Podobni zaključki izhajajo tudi iz gibanja finančnih obveznosti podjetij, kjer pa se kaže tudi zmanjšan prirast najetih posojil, ki je v veliki meri posledica zategovanja denarne politike.

Rast finančnih naložb gospodinjstev se je v letošnjih prvih dveh četrtnjih pospešila predvsem zaradi lastniškega kapitala, kar je posledica tako novih naložb kot pozitivnih prevrednotenj, ki izhajajo iz rasti svetovnih borznih indeksov. Poleg tega so po nekaj zaporednih četrtnjih dezinvestiranja v zavarovalne in pokojninske sheme slednje ob polletju ponovno dosegle rast, medletno v višini 210 mio EUR. Tudi pri gospodinjstvih je opaziti zmanjšan prirast najetih posojil, ki so bila junija medletno večja za 620 mio EUR, kar je bistveno manj v primerjavi z milijardnim povečanjem ob koncu lanskega leta (slika 8.2, desno). Manjši medletni prirast skoraj v celoti izhaja iz dolgoročnih posojil, kar kaže na prenašanje višjih obrestnih mer predvsem v hipotekarna posojila.

Slika 8.2: Gibanje finančnih naložb in obveznosti podjetij in gospodinjstev



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2023.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2023.

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do jul. 23	3 mes. do jul. 22	3 mes. do jul. 23	2023 maj.	2023 jun.	2023 jul.	2023 avg.	2023 sep.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	2,4	0,6	-2,8	0,7	-4,8	-3,0	-4,9	-6,5	-6,0	-5,4
- predelovalne dejavnosti	8,3	-0,1	-6,8	0,0	-10,3	-10,0	-10,0	-11,0	-11,0	-10,0
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	10,2	1,2	-3,6	3,0	-3,8	-2,2	-2,4	-7,0	-12,3	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	3,9	-1,1	5,6	-2,8	-1,1	-1,6	-6,1	-12,1	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,5	22,2	24,5	19,8	21,8	23,8	24,0	17,6	...	...
- stavbe	-23,0	53,4	32,6	64,5	13,0	15,9	11,7	11,7	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,8	2,0	10,9	-2,5	-1,1	-4,2	-2,1	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	7,9	-1,9	9,0	5,4	8,9	13,2	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,3	7,7	-2,3	8,3	-7,9	-7,7	-8,1	-7,9	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	3,6	13,9	-1,5	0,4	-4,0	-0,7	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Trg dela	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	8,5	1,7	10,3	11,0	9,9	10,0	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	8,7	6,9	9,5	10,7	8,9	9,0	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	8,4	-5,9	11,6	11,6	11,6	11,6	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	3,0	-5,1	-0,3	-6,6	2,9	2,3	2,7	3,6	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,2	5,6	4,8	4,8	4,7	4,8	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-18,1	-24,4	-14,3	-15,5	-14,3	-13,0	-12,1	-11,6
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	1,8	2,4	1,4	1,5	1,4	1,2	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	2,2	3,0	1,6	1,8	1,6	1,3	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,7	0,6	0,9	0,9	0,8	0,9	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Gibanje cen	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
HICP	2,0	9,3	9,4	10,4	6,8	8,1	6,6	5,7	6,1	7,1
- storitve	0,6	5,5	7,4	5,6	8,2	8,2	8,2	8,3	8,2	8,1
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,7	6,2	6,1	6,4	6,0	5,9	5,2	4,7
- hrana	0,7	10,6	14,6	10,5	12,6	14,3	12,3	11,2	10,4	9,4
- energenti	11,3	24,8	11,3	33,9	-4,3	0,6	-4,7	-8,2	-3,7	5,8
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	5,9	7,1	5,9	7,3	7,3	7,2	7,3	6,9	6,5
	<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	3,3	-1,0	3,1	-1,9	6,7	8,7	8,0	3,3	3,0	...
1. Blago	1,7	-3,8	-0,3	-3,5	3,5	4,5	4,6	1,4	-1,6	...
2. Storitve	4,2	6,1	6,1	6,2	6,4	6,4	7,0	5,6	6,7	...
3. Primarni dohodki	-1,4	-2,2	-1,6	-3,2	-1,7	-0,5	-2,2	-2,4	-1,8	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,1	-1,1	-1,4	-1,5	-1,7	-1,5	-1,3	-0,3	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	19,4	22,9	9,3	29,8	-1,1	3,8	-0,5	-6,6	-9,4	...
Uvoz blaga in storitev	25,6	29,0	5,4	35,5	-9,9	-6,6	-9,9	-13,0	-13,9	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Javne finance	2021	2022	12 mes. do	2022	2023					
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>avg. 23</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>jan.-avg.</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>jan.-avg.</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	21.383	23.311	39,0	3,6	15.400	12,0	15.939	3,5		
Davki	18.786	20.557	34,8	5,3	13.590	11,5	14.288	5,1		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,5	-19,7	611	33,8	537	-12,1		
Ostali	1.646	1.794	2,8	-1,6	1.199	8,1	1.114	-7,1		
Odhodki	24.300	24.886	42,3	6,5	15.787	-0,2	16.739	6,0		
Tekoči odhodki	10.394	10.283	17,7	4,9	6.680	-1,5	7.198	7,7		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.481	9,7	11,0	3.617	-10,3	4.058	12,2		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	6,0	3,9	2.224	9,2	2.344	5,4		
- obresti	732	661	1,2	11,6	474	-16,0	529	11,6		
Tekoči transferji	11.319	11.261	19,0	5,3	7.476	-3,8	7.826	4,7		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.294	15,5	4,1	6.246	-1,2	6.417	2,7		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.612	4,5	23,0	1.151	30,8	1.281	11,3		
Saldo	-2.917	-1.575	-3,3		-388		-800			

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.

¹ HICP deflator. ² Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. ³ Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

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

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

	2020	2021	2022	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	2020	2021	2022	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletne stopnje rasti v %													
BDP				-0,5	0,7	0,2	1,1				0,3	-0,1	0,1	0,1
- industrija				1,2	-0,6	-0,5	1,5				0,5	-0,2	-1,1	-0,3
- gradbeništvo				3,6	5,5	3,8	6,1				-1,2	-0,2	2,1	-0,5
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-0,3	3,4	-2,2	0,9				0,5	0,3	-0,1	0,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				-0,2	0,2	0,9	1,1				0,4	-0,1	0,2	0,0
Domača potrošnja				-1,4	2,1	-3,0	-2,3				0,9	-0,6	-0,7	0,6
- država				0,2	1,2	0,8	0,9				0,0	0,5	-0,6	0,2
- gospodinjstva in NPISG*				-0,2	-0,2	0,3	-1,0				0,9	-0,7	0,0	0,0
- bruto investicije				-6,9	2,2	-5,8	-7,9				1,9	-1,4	-2,2	2,1
- bruto investicije v osnovna sredstva				2,3	0,4	4,3	2,2				0,9	-0,2	0,3	0,3
	medletne stopnje rasti v %													
BDP	-4,2	8,2	2,5	0,9	-0,2	0,8	1,4	-6,1	5,6	3,3	2,4	1,4	1,4	0,1
- industrija	-3,2	8,7	-3,1	1,8	-4,1	-2,5	1,8	-6,1	8,6	1,5	1,7	0,5	-0,1	-1,8
- gradbeništvo	-1,5	10,4	7,2	6,1	11,1	15,1	21,0	-5,0	2,6	1,3	0,2	-1,1	1,0	-0,6
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	4,1	1,4	-0,9	3,5	0,1	1,7	-2,8	3,3	1,7	1,1	1,7	1,3	0,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	4,9	1,5	0,4	1,5	2,3	-6,6	6,0	3,8	2,9	1,7	1,8	0,1
Domača potrošnja	-4,3	10,1	3,7	-0,7	0,1	-3,7	-4,7	-5,7	4,4	3,6	3,2	1,0	0,8	-0,2
- država	4,2	6,1	-0,5	-2,1	-1,6	-1,0	3,2	1,1	4,1	1,3	0,4	0,5	-0,6	0,0
- gospodinjstva in NPISG	-6,5	10,3	3,6	-1,2	0,2	2,9	-1,5	-7,7	4,1	4,3	2,1	1,1	1,7	0,0
- bruto investicije	-6,3	13,9	7,9	2,2	1,9	-18,4	-17,5	-7,1	5,2	4,4	8,6	1,3	0,2	-0,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,2	12,6	3,5	3,8	0,7	7,6	9,8	-6,3	3,4	2,8	4,3	0,2	2,3	0,7
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,0	-0,3	0,3	-6,7	-6,4	-0,2	0,4	0,4	1,0	0,2	-0,4	-0,4
Trg dela	četrtletne stopnje rasti v %													
Zaposlenost				0,4	0,4	0,4	0,1				0,3	0,3	0,5	0,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,5	0,5	0,4	0,1				0,3	0,3	0,6	0,1
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,3	0,4				0,2	0,3	0,3	0,3
	medletne stopnje rasti v %													
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,9	2,7	2,4	1,8	1,4	-1,4	1,5	2,3	1,9	1,6	1,6	1,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,4	1,0	3,1	2,9	2,6	1,9	1,4	-2,2	1,3	2,6	2,0	1,7	1,8	1,4
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	2,0	1,7	1,5	1,4	1,5	1,0	2,1	1,6	1,5	1,3	1,2	1,1
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	8,1	5,0	6,1	7,4	12,6	13,5	-0,4	3,9	4,3	3,7	4,8	5,5	5,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,1	7,7	7,7	8,0	13,4	13,5	-1,6	4,6	4,7	3,9	4,6	6,1	5,7
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	-3,1	1,0	5,5	10,1	13,5	2,3	2,2	3,5	3,3	5,5	4,1	5,1
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,2	1,1	5,4	7,9	10,2	13,7	13,5	4,7	-0,3	3,3	3,2	5,0	5,8	6,8
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-1,0	-1,0	3,1	2,2	3,8	2,8	-2,3	-1,3	-1,4	-0,6	-0,4	0,6
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,0	3,5	3,8	3,6	7,9	7,7	6,8	6,7	6,7	6,8	6,3
Menjava s tujino	četrtletne stopnje rasti v %													
Realni izvoz blaga in storitev				3,8	-4,8	0,4	-0,4				1,2	-0,3	0,0	-0,7
Realni uvoz blaga in storitev				2,5	-4,0	-2,5	-3,4				2,5	-1,4	-1,3	0,1
	medletne stopnje rasti v %													
Realni izvoz blaga in storitev	-8,5	14,5	7,2	12,7	-1,3	2,2	-1,7	-9,0	11,1	7,0	7,9	3,4	3,0	0,1
Realni uvoz blaga in storitev	-9,1	17,8	9,0	11,4	-1,1	-2,8	-8,1	-8,4	8,7	7,9	10,3	2,5	2,1	-0,5
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	-0,4	-1,0	0,3	2,6	1,6	2,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,3	-1,0	-1,0	1,6	-0,2	4,7	5,8	-0,6	1,4	-0,2	-0,7	0,4	0,5	0,4
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	98,0	94,4	90,8	90,8	90,8	88,1	...	293,3	283,5	279,2	297,2	279,2	277,0	...
Posojila podjetjem	20,2	19,2	20,0	20,0	20,0	19,6	19,2	39,7	37,5	37,2	37,5	37,2	36,5	36,0
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	21,5	21,5	21,5	21,0	20,6	52,7	51,0	49,2	49,7	49,2	48,4	47,6
Inflacija	v %													
HICP	-0,3	2,0	9,3	11,3	10,6	9,9	7,9	0,3	2,6	8,4	9,3	10,0	8,0	6,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	6,4	7,0	7,2	7,4	0,7	1,5	4,0	4,4	5,1	5,6	5,5
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	79,6	74,4	72,3	74,4	72,3	72,0	70,5	97,2	95,1	91,3	92,6	91,3	91,2	...
Saldo države****	-7,6	-4,6	-3,0	-3,0	-3,0	-3,2	-3,1	-7,1	-5,3	-3,6	-3,3	-3,6	-3,7	...
- plačilo obresti****	1,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,5	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	-1,9	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-5,6	-3,9	-1,9	-1,7	-1,9	-2,0	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni neprilagojeni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. SURS četrtletnih podatkov nacionalnih računov še ni uskladil s prvo letno oceno.

* 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: Svetovne gospodarske razmere	6
Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	7
Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju	8
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter cena nafte Brent in referenčne cene plina v Evropi	10
Slika 3.1: Gospodarska klima in proizvodnja predelovalnih dejavnosti	12
Slika 3.2: Visokofrekvenčni kazalniki potrošnje in obseg gradbenih del	13
Slika 3.1.1: Revizija dohodkovnih komponent BDP in primerjava razčlenitve BDP deflatorja za leto 2022	14
Slika 3.2.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP	15
Slika 3.3.1: Delež izpostavljene dodane vrednosti (DV) slovenskih gospodarskih družb	16
Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela	18
Slika 4.2: Povprečna plača in sredstva za zaposlene	19
Slika 5.1: Blagovna menjava in tekoči račun plačilne bilance	20
Slika 5.1.1: Pogoji blagovne menjave	21
Slika 5.1.2: Pogoji menjave v industriji in predelovalnih dejavnostih	22
Slika 5.2.1: Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric s poudarkom na cenovnih gibanjih	23
Slika 5.2.2: Realni stroški dela na enoto proizvoda	24
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in dinamika energetske inflacije	25
Slika 6.2: Široka osnovanost storitvene inflacije in primerjava gibanja cen storitev s cenami hrane in plačami	26
Slika 7.1: Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR	27
Slika 7.2: Prispevki prihodkov in izdatkov k spremembi salda države ter saldo in dolg države po metodologiji ESR	28
Slika 7.1.1: Investicije države in sredstva zanje iz EU	30
Slika 7.2.1: Javnofinančni šoki po letih ter gibanje dolga države	31
Slika 8.1: Varčevalno-investicijska vrzel in zadolženost	32
Slika 8.2: Gibanje finančnih naložb in obveznosti podjetij in gospodinjstev	33

Kazalo tabel

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	34
Tabela 9.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	35