

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Polletni pregled
gospodarskih in
finančnih gibanj**

Oktober 2022

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Polletni pregled gospodarskih in finančnih gibanj

Številka: oktober 2022

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 14. oktobra 2022.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
18. oktobra 2022.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-4433

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Gospodarske razmere v mednarodnem okolju	6
2 Denarna politika in finančni trgi	14
3 Kazalniki domače gospodarske aktivnosti	17
4 Trg dela	22
5 Tekoči račun plačilne bilance in konkurenčnost	25
6 Finančni položaj gospodarstva	30
7 Inflacija	34
8 Javne finance	38
9 Statistična priloga	41
10 Kazalo okvirjev, slik in tabel	43

Ob vztrajno visoki inflaciji se evrsko in slovensko gospodarstvo ohlajata, pri čemer se je avgusta rast domače industrijske proizvodnje in izvoza nadaljevala.

- **Po odboju v prvi polovici leta najnovejši podatki za evrsko območje nakazujejo ohlajanje gospodarske aktivnosti.** Po 0,8-odstotni četrtni rasti v drugem četrtnju, spodbujeni z močnim povpraševanjem po storitvah, anketni kazalniki v tretjem četrtnju nakazujejo slabšanje gospodarskih razmer. Kazalnika PMI za predelovalne in storitvene dejavnosti, ki sta bila v območju krčenja že avgusta, sta v septembru še nazadovala. Upad zaupanja med potrošniki in podjetji poslabšuje gospodarsko klimo, katere kazalnik je zdrsnil na najnižjo vrednost po avgustu 2020. MDS je napoved letošnje rasti BDP za evrsko območje zaradi ugodnega drugega četrtnja sicer zvišal na 3,1 %, za leto 2023 pa znižal na 0,5 %, oboje pa spremlja visoka negotovost, povezana z motnjami v oskrbi s plinom in širšimi posledicami dolgotrajne vojne v Ukrajini.
- **V povprečju evrskega območja je inflacija septembra dosegla 10,0 %, vse višja je tudi osnovna inflacija.** Zadnja, ki upošteva le gibanje cen storitev in ne-energetskega industrijskega blaga, je pospešila na 4,8 %. Visoke so tudi cene energentov, povečujejo pa se tudi cene hrane, kjer so poleg rastočih stroškov proizvodnje prisotne tudi težave v ponudbi. Dolgoročna inflacijska pričakovanja večinoma ostajajo pri okoli 2 %.
- **Zaradi vztrajno visoke inflacije v evrskem območju smo na septembrskem zasedanju Sveta ECB ključne obrestne mere dvignili za 0,75 odstotne točke.** Podobno se odzivajo tudi druge pomembnejše svetovne centralne banke, kar je vplivalo na porast netveganih obrestnih mer na denarnem trgu in na nadaljnji porast zahtevanih donosnosti na državne obveznice. Hkrati so med vlagatelji še naprej prisotne skrbi glede upočasnitve gospodarske rasti, zato je volatilitnost na finančnih trgih visoka, vrednosti bolj tveganih naložbenih razredov so upadle, medtem ko se vrednost ameriškega dolarja krepi proti večini pomembnejših svetovnih valut.
- **Ob visoki ravni domačega BDP se četrtna gospodarska aktivnost ohlaja.** To je razvidno iz obsega prodaje v storitvah in deloma iz obsega opravljenih gradbenih del. Precej nižja kot pred meseci je bila septembra tudi medletna rast skupne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih, deflaciorirana s HICP. Razmere v predelovalnih dejavnostih ostajajo ugodnejše od pričakovanj na podlagi anketnih kazalnikov zaupanja, saj se je avgusta proizvodnja mesečno ponovno povečala. Poslabševanje gospodarske klime je septembra pospešilo, pri čemer je zaupanje potrošnikov padlo na raven iz aprila 2020. Močno znižane so tudi vrednosti anketnih kazalnikov povpraševanja v predelovalnih dejavnostih.
- **Ohlajanje gospodarstva potrjuje povprečna modelska ocena četrtnne rasti BDP.** Ta trenutno za tretje četrtnje znaša 0,0 %. Ob predpostavki podobnih gibanj tudi v zadnjem četrtnju bi bila rast BDP letos okoli 6-odstotna. Taka gibanja so v skladu s pričakovanji Banke Slovenije v napovedi, objavljeni junija.
- **Registrirana brezposelnost je najnižja do zdaj, rast plač pa ostaja zmerna.** Medletna rast števila delovno aktivnih oseb se je v poletnih mesecih upočasnila, a ostala nad dolgoletnim povprečjem, še naprej pa se umirja tudi pričakovano zaposlovanje. Ob rekordno nizki registrirani brezposelnosti delodajalci težave s po-

manjkanjem ustreznih delavcev še naprej rešujejo z zaposlovanjem tujih državljanov. Medletna rast povprečne nominalne bruto plače v zasebnem sektorju ostaja zmerna. Julija je bila 6,1-odstotna.

- **Primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance se ob visokih uvoznih cenah energentov in surovin povečuje, medletna rast nominalne menjave s tujino pa ostaja zelo visoka.** V prvih osmih mesecih je primanjkljaj na tekočem računu znašal 210 mio EUR, pri čemer je primanjkljaj v blagovni menjavi dosegel 1,6 mrd EUR, v enakem obdobju lani pa je bil milijardo EUR v presežku. K medletni spremembi je približno polovico prispeval večji primanjkljaj v menjavi energentov, pod vplivom visokih cen na svetovnem trgu, med državami pa v veliki meri obrat v blagovni menjavi z Rusijo iz presežka v primanjkljaj. To je skladno s širšim učinkom poslabšanja pogojev blagovne menjave, ki so k obratu v saldu tekočega računa prispevali približno polovico. Sočasno se storitveni presežek povečuje. Ob ugodni zunanji konkurenčnosti medletna nominalna rast menjave s tujino ostaja izrazito visoka. Skupni izvoz je bil avgusta večji za 30,7 %, uvoz pa za 32,3 %. Izvozni obeti za leto 2023 se slabšajo, saj tehtana rast BDP v trgovinskih partnericah po zadnji oceni znaša le še 0,9 %.
- **Finančni položaj slovenskega gospodarstva se je v letošnjem drugem četrtletju opazno spremenil, saj je enoletni finančni tok do tujine postal neto dolžniški prvič po letu 2012.** Razlog je povečan tok obveznosti podjetij do tujine, predvsem v obliki lastniškega kapitala, in manjši tok neto varčevanja gospodinjstev v tujini, ki sledi dinamiki zmanjševanja presežnega varčevanja gospodinjstev po občutnem porastu v obdobju pandemije. Država na drugi strani še naprej zmanjšuje svojo neto dolžniško pozicijo in s tem blaži neto dolžniško pozicijo slovenskega gospodarstva do tujine. Podobno sliko varčevalno investicijske vrzeli kaže tudi finančni račun plačilne bilance, ki se je po desetih letih prevesil v primanjkljaj, kar pa se še ni odrazilo v poslabšanju neto negativnega stanja mednarodnih naložb Slovenije.
- **Inflacija v Sloveniji, podobno kot v evrskem območju, vztraja na visoki ravni in je vse širše osnovana.** Najozži kazalnik osnovne inflacije, ki izključuje cene energentov in hrane, je bil septembra medletno višji že za 6,6 %, pri čemer je bilo 58 % blaga in storitev medletno dražjih za več kot 5 %. Skupno inflacijo, ki je septembra znašala 10,6 %, so v tem mesecu blažili vladni ukrepi za pomoč gospodinjstvom, ki znižujejo predvsem cene energentov za ogrevanje. Kljub temu so bile cene energentov medletno višje za več kot četrtno. Vse dražja je hrana, saj se zvišujejo stroški njene proizvodnje, negotove razmere pa je dodatno poslabšalo izredno sušno poletje v Evropi. Inflacijski dejavniki ostajajo močni, saj se še naprej krepijo uvozne cene, zaradi naraščanja vhodnih stroškov pa cene višajo tudi domači proizvajalci.
- **Primanjkljaj države se je v enem letu do junija zaradi gospodarske rasti in manjšega obsega izrednih ukrepov zmanjšal na 3,0 % BDP.** Dolg je konec junija znašal 73,5 % BDP. V prihodnjem letu naj bi se zaradi blaženja posledic visokih cen energentov po ocenah vlade iz Osnutka proračunskega načrta primanjkljaj države prehodno povečal na 5,0 % BDP.

Po ugodnem prvem polletju se za evrsko območje nakazuje ohlajanje gospodarstva v tretjem četrtletju, saj so ob močnih inflacijskih pritiskih razpoložljivi kazalniki za predelovalne in storitvene dejavnosti vse šibkejši.

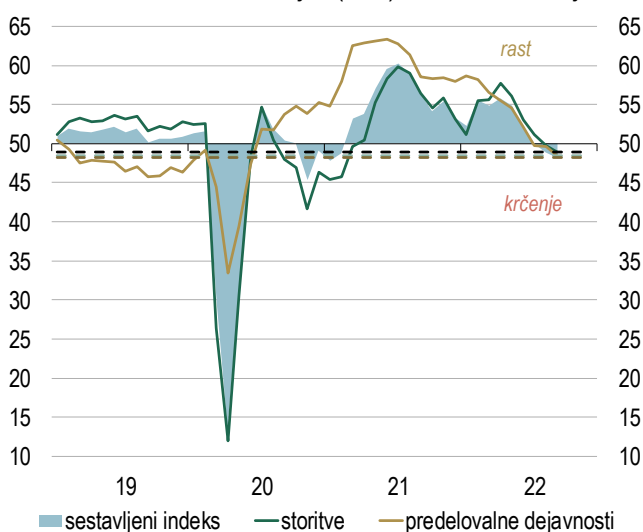
Gospodarska aktivnost evrskega območja se je v drugem četrtletju tekoče povečala za 0,8 %, kar je več od predhodne ocene in hkrati najvišja rast BDP v zadnjih treh četrtletjih. Glavni dejavnik rasti je bila 1,3-odstotna rast potrošnje gospodinjstev, ki sta jo spodbudila rahljanje epidemičnih omejitev in poletna turistična sezona, zlasti v južnih članicah. Prav tako so se povečale državna poraba za 0,6 % in bruto investicije v osnovna sredstva za 0,9 %, medtem ko je bil prispevek neto menjave s tujino negativen, saj se je uvoz povečal za 1,8 %, izvoz pa za 1,3 %. Medletno je bil BDP evrskega območja večji za 4,1 %.

Vrednost sestavljenega kazalnika PMI je v povprečju tretjega četrtletja znašala 49 indeksnih točk, kar nakazuje padec evrskega BDP v tretjem četrtletju. Stopnja upadanja gospodarske aktivnosti v predelovalnih in storitvenih dejavnostih se je v septembru še nekoliko poglobila zaradi visoke inflacije in povečane negotovosti (slika 1.1).

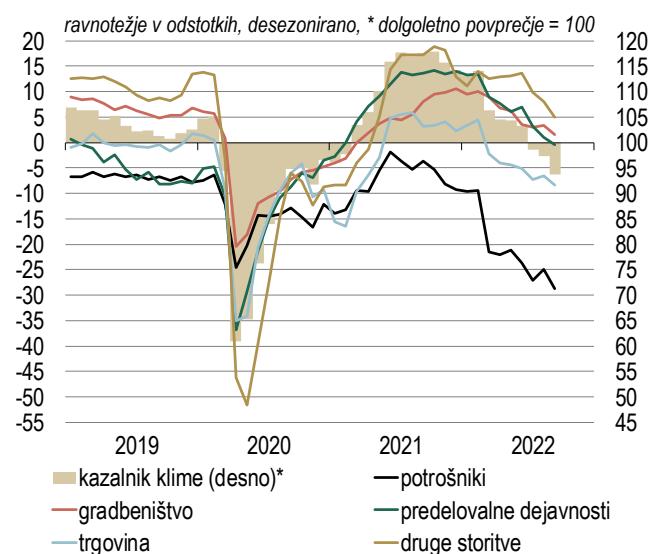
Ob naraščajočih življenjskih stroških, ki zmanjšujejo kupno moč, se povpraševanje še naprej ohlaja, kar se odraža v strmем padcu novih naročil, hkrati pa tudi v izboljšanju razmer v dobavnih verigah. Medtem ko so motnje v dobavnih verigah dlje omejevale proizvodnjo predelovalnih dejavnosti, se vedno več predvsem energetske intenzivnih podjetij načrtno odloča za omejevanje proizvodnje zaradi visokih cen energentov.¹ Upad zaupanja med potrošniki in podjetji poslabšuje gospodarsko klimo, katere kazalnik je zdrsnil na najnižjo vrednost po avgustu 2020 (slika 1.1).

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju

Indeks nabavnih menedžerjev (PMI) – evrsko območje



Kazalniki zaupanja v evrskem območju



¹ Vir: IHS Markit.

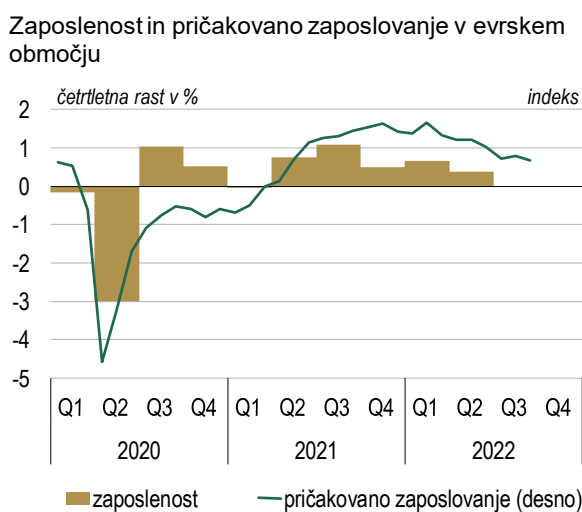
V oktobrskem poročilu o gospodarskih obetih je MDS zvišal julijsko napoved letošnje gospodarske rasti za evrsko območje za 0,5 odstotne točke na 3,1 % zaradi ugodnejše gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju. V naslednjem letu pričakujejo 0,5-odstotno gospodarsko rast, pri čemer poudarjajo povečano tveganje krčenja BDP v zimskih mesecih v več evropskih državah, predvsem tistih, ki so visoko odvisne od ruskih energentov. V Evrosistemu za leto 2023 po osnovnem scenariju napovedujemo nekoliko višjo, 0,9-odstotno, gospodarsko rast.

Razmere na trgu dela v evrskem območju ostajajo robustne, negativni signali v gospodarstvu pa se že odražajo v zmanjšanem pričakovanem zaposlovanju.

Raven zaposlenosti evrskega območja je bila v drugem četrtletju rekordna. Ob tem je njena medletna rast z 2,7 % ostala visoka, a skoraj pol odstotne točke nižja kot v prvem četrtletju. Desezonirana stopnja brezposelnosti je bila avgusta s 6,6 % enaka kot mesec prej. Ob rekordno visoki ravni zaposlenosti in nizki stopnji brezposelnosti je septembra ostalo visoko tudi pomanjkanje delavcev, ki je široko razširjeno med dejavnostmi in najvišje v storitvah. Julija je več kot tretjina podjetij poročala, da je pomanjkanje delavcev omejevalo njihove delovne procese. Kljub trenutno robustnim razmeram na trgu dela se negotovost in ohlajanje evrskega gospodarstva že odražata v zmanjšanem pričakovanem zaposlovanju. Kratkoročni kazalniki pričakovanega zaposlovanja so septembra ostali pozitivni, vendar nižji kot v prejšnjih mesecih (slika 1.2).

Rast plač, merjena kot medletna sprememba sredstev za zaposlene na zaposlenega, je bila v drugem četrtletju 4,7-odstotna in za 0,3 odstotne točke višja kot četrtletje prej. Robustne razmere na trgu dela in vztrajanje visoke inflacije predstavljajo pozitivne vzgibe za nadaljnjo rast plač, ki trenutno precej zaostaja za rastjo cen.

Slika 1.2: Razmere na trgu dela v evrskem območju



Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni. Pri kazalniku pričakovanega zaposlovanja vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: zaposlenost – Q2 2022, pričakovano zaposlovanje – september 2022.



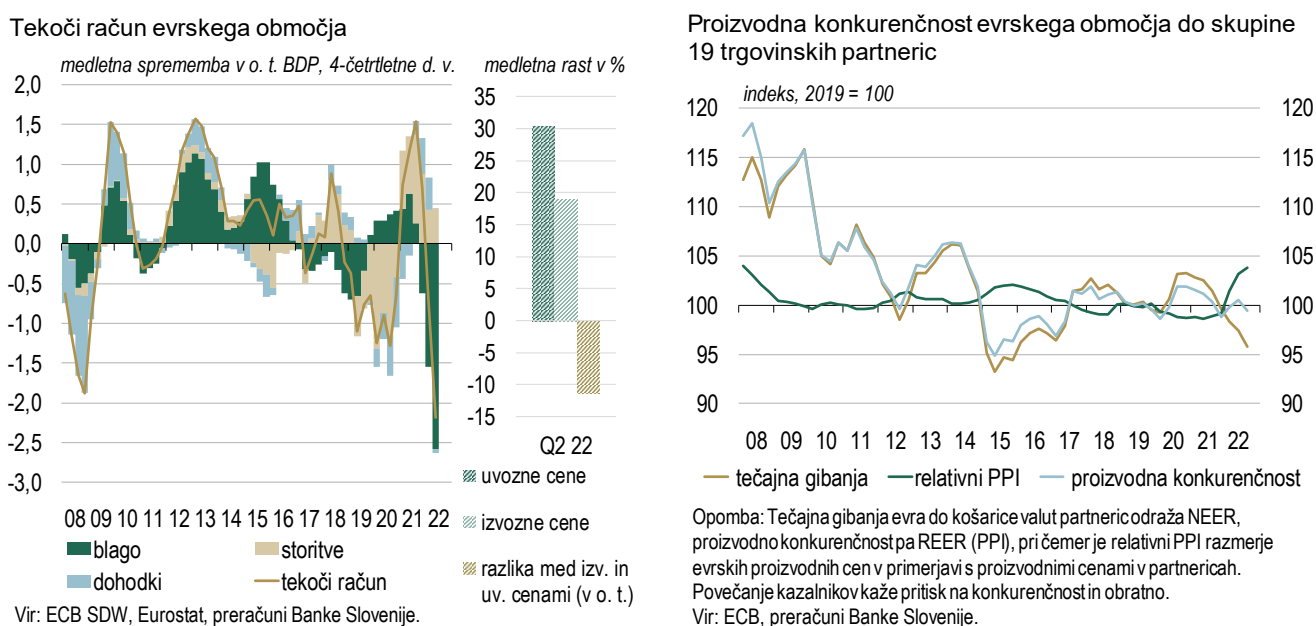
Opomba: Podatki so sezonsko prilagojeni.
Vir: Eurostat. Zadnji podatek: pomanjkanje delavcev – september 2022, stopnja brezposelnosti – avgust 2022.

Presežek na tekočem računu evrskega območja se ob visokih cenah energentov naglo zmanjšuje kljub ugodnim gibanjem kazalnikov zunanje konkurenčnosti.

Enoletni presežek na tekočem računu evrskega območja je bil v drugem četrtletju medletno manjši za kar 2,2 odstotne točke BDP (slika 1.3). Znašal je 0,6 % BDP (oziroma približno 75 mrd EUR), kar je najmanj po drugem četrtletju 2012. Ob hitrejši realni rasti uvoza od izvoza in izrazitem poslabšanju pogojev menjave – pretežno kot posledica visokih cen energentov – je presežek v blagovni menjavi padel na najnižjo raven v zadnjem desetletju. Medletno je bil manjši za 2,6 odstotne točke BDP, kar je neprimerljivo večji padec kot kdaj prej (slika 1.3). Primanjkljaj v dohodkih na skupni saldo ni imel vpliva, medtem ko je njegovo zmanjšanje nekoliko zavirala krepitev presežka v storitveni menjavi, ki se približuje vrhu pred štirimi leti.

Zunanja konkurenčnost evrskega gospodarstva pri tem ostaja na dolgoročno ugodnih ravneh.² Stroškovna, za katero so podatki do prvega četrtletja, je boljša kot pred letom, k čemur poleg deprecijacije evra do izbrane košarice valut prispeva tudi ugodno razmerje evrskih ULC v primerjavi z ULC trgovinskih partneric. Kazalnik cenovne konkurenčnosti prav tako ostaja medletno nižji (boljši) tudi v tretjem četrtletju, vendar le zaradi šibkejšega evra, ki cení evrsko blago na tujih trgih, medtem ko je razmerje evrske inflacije do končnih cen v konkurentkah neugodno. Še slabše je pri cenah proizvajalcev zaradi visoke rasti uvoznih cen surovin in materialov, ki povečuje stroškovne pritiske v proizvodnji. Doseganje medletno in dolgoročno ugodne ravni kazalnika je tudi v tem primeru posledica le deprecijacije evra (slika 1.3).

Slika 1.3: Tekoči račun plačilne bilance in proizvodna konkurenčnost evrskega območja



² Cenovna, stroškovna in proizvodna; cenovno prikazuje REER (HICP), stroškovno REER (ULC), proizvodno pa REER (PPI).

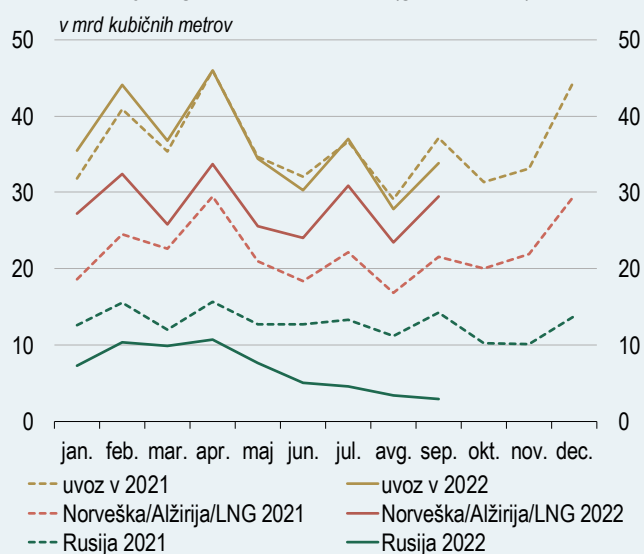
Znatno zmanjšana dobava ruskega plina v energetsko odvisno Evropo povzroča pritiske na celotno gospodarstvo, zato si EU prizadeva sprejeti ukrepe, ki bi zagotovili nemoteno oskrbo s plinom vsaj prihodnjo zimo.

Po napadu Rusije na Ukrajino so se v Evropi začele stopnjevati težave v oskrbi s plinom. Evropska unija je z dogovorom o prepovedi uvoza ruske nafte poskušala oslabilo možnosti za rusko financiranje vojne v Ukrajini, Rusija pa je na to odgovorila z močno zmanjšano dobavo zemeljskega plina v Evropo. Dobava ruskega zemeljskega plina, ki trenutno poteka le prek Ukrajine in Turčije, se je septembra letos zmanjšala na manj kot 3 mrd kubičnih metrov, s približno 14,3 mrd kubičnih metrov septembra lani (slika 1.1.1). Kratkoročne možnosti za povečanje dobave plina so se dodatno poslabšale s sabotazo Severnega toka. Rusija medtem povečuje izvoz plina na druge trge, predvsem na Kitajsko, kjer se je uvoz ruskega plina v prvih sedmih mesecih povečal za 61 % v primerjavi z letom prej.

Plin predstavlja 21,5 % porabe primarne energije v EU in je prevladujoč vir energije za gospodinjstva, medtem ko se povpraševanje po plinu v industriji v zadnjih letih zmanjšuje.³ Zmanjšana dobava zemeljskega plina iz Rusije bo delno nadomeščena z uvozom utekočinjenega zemeljskega plina iz ZDA, Katarja, Azerbajdžana, Egipta in Izraela. Ob tem si EU prizadeva povečati zmogljivosti za uplinjanje z novimi terminali v Nemčiji, na Nizozemskem ter med Estonijo in Finsko, saj potrebna infrastruktura trenutno ni ustrezno geografsko razporejena. Z željo po nemoteni oskrbi s plinom med zimo je Svet EU konec junija sprejel uredbo, ki določa napolnjenost evropskih podzemnih skladišč plina do najmanj 80 % njihovih zmogljivost do 1. novembra 2022. Potem ko je bila zadana napolnjenost skladišč dosežena že 29. avgusta, se je zasedenost skladišč v prvem tednu oktobra povzpela na skoraj 90 %.

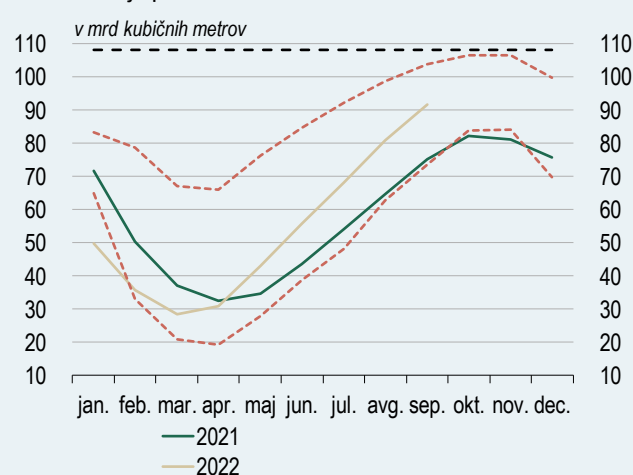
Slika 1.1.1: Uvoz in skladiščenje zemeljskega plina v EU

Uvoz zemeljskega plina v EU in ZK (glede na vir)



Vir: Bruegel. Zadnji podatek: 4.10.2022.

Skladiščenje plina v EU



Opomba: Najnižje in najvišje vrednosti so izračunane v obdobju 2015–2020. Vir: Bruegel, AGSI. Zadnji podatek: 4.10.2022.

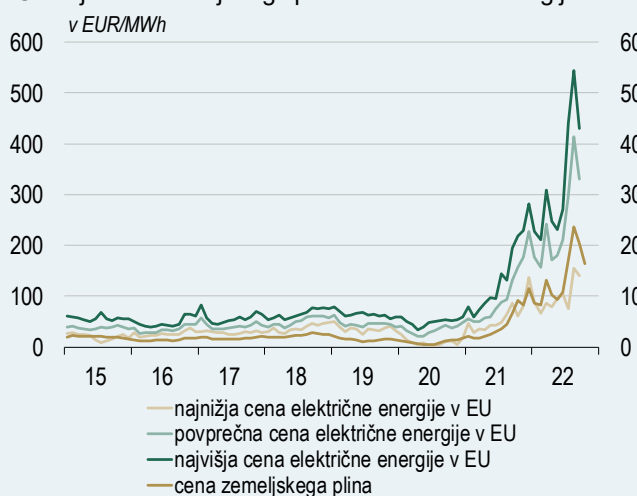
³ Vir: Agencija Evropske unije za sodelovanje energetskih regulatorjev (ACER).

Cene zemeljskega plina in električne energije so začele strmo naraščati že v drugi polovici lanskega leta, potem ko je prišlo do hitre rasti povpraševanja po sproščanju protikoronskih omejitev. Z vojno v Ukrajini in ruskim omejevanjem dobav so cene plinovodnega zemeljskega plina v kratkem času še dodatno poskočile pod vplivom borznih špekulacij.⁴ Visoke cene zemeljskega plina so za seboj potegnile tudi cene elektrike, saj se približno 20 % elektrike v EU proizvede z uporabo plina (slika 1.1.2).⁵ Hkrati je dolgotrajni vročinski val v poletnih mesecih povzročil dodatne pritiske na cene elektrike zaradi zmanjšanih proizvodnih zmogljivosti ob hudi suši. Ob tem je Evropska komisija spodbudila države EU, naj to zimo zmanjšajo skupno povpraševanje po elektriki za najmanj 10 %.⁶ Poleg tega išče načine za lajšanje energetske druginje z začasnimi posegi v evropski sistem določanja cen elektrike z ločenim oblikovanjem cen elektrike, proizvedene iz cenejših virov, od trenutno visokih cen plina.

Ob visokih cenah elektrike so še zlasti izpostavljena energetska intenzivna podjetja, kot so tovarne aluminija, cinka, jekla, kemikalij in papirnatih izdelkov, ki so zaradi previsokih stroškov prisiljena zmanjšati ali celo popolnoma zapreti proizvodnjo.⁷ Pomanjkanje zemeljskega plina in elektrike lahko močno škoduje gospodarstvu z izpadi elektrike, nedosegljivimi proizvodnimi stroški, izgubo kupne moči in dolgoročnim padcem konkurenčnosti evropskih proizvajalcev na svetovnem trgu. Septembra so bile terminske cene elektrike in plina v EU medletno višje za 150 % in 207 %.⁸

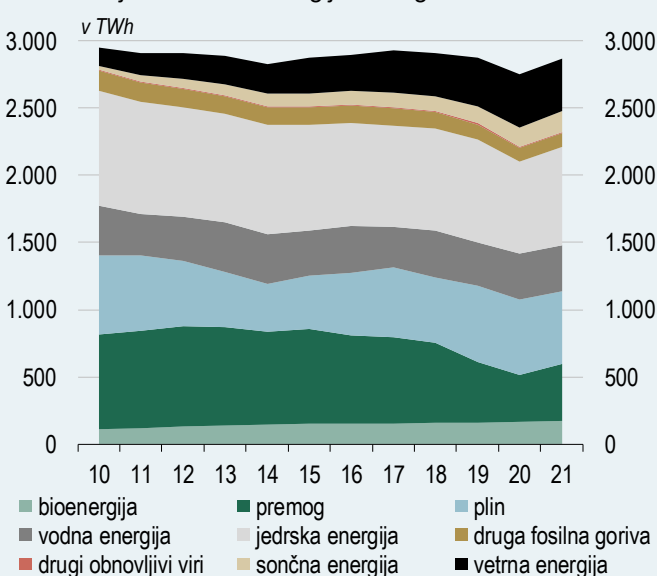
Slika 1.1.2: Cene zemeljskega plina in elektrike ter struktura njene proizvodnje glede na vir

Gibanje cen zemeljskega plina in električne energije



Opomba: Terminalske pogodbe za zemeljski plin z dobavo naslednji mesec na nizozemski borzi TTF. Veleprodajne cene električne energije za dan vnaprej v EU, po kateri proizvajalci prodajajo električno energijo na promptnem trgu. Vir: Bloomberg, Ember. Zadnji podatek: september 2022.

Proizvodnja električne energije v EU glede na vir



Vir: Ember.

⁴ Cene na borzi TFF, ki je referenčna za evropski trg, se oblikujejo na podlagi cen plinovodnega zemeljskega plina.

⁵ Po evropskem sistemu za določanje veleprodajnih cen električne energije ceno določi najdražja elektrarna, ki mora tisti dan delovati, da zadosti povpraševanju po elektriki v EU. Običajno tako veleprodajne cene elektrike določajo plinske elektrarne, saj je plin najdražji med vsemi energenti za proizvodnjo elektrike.

⁶ Vir: A cold winter, Bruegel, objavljeno 20. 9. 2022.

⁷ Med energetska intenzivne panoge predelovalnih dejavnosti sodijo proizvodnja kovin (C24), proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja (C17), proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov (C23) ter proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov (C20). Vir: Energetska intenzivna industrija v Sloveniji (umanotera.org). Njihov skupni delež dodane vrednosti v BDP je leta 2019, torej pred pandemijo, v Sloveniji znašal 3,2 %, njihov delež v skupni zaposlenosti pa 2,8 %. V Nemčiji, Franciji, Italiji in Španiji sta bila skupna deleža 2,2 % in 1,8 %.

⁸ V ZDA so bile terminske cene elektrike in plina septembra medletno višje za 56 % in 66 %. Vir: Ameriška uprava za energetske informacije (EIA), Bloomberg.

Visoko evrsko inflacijo poganjajo zlasti cene energentov in hrane, pritiski na nadaljnjo rast cen pa izhajajo tudi iz kopičenja stroškov vzdolž dobavnih verig.

Septembra je izmerjena medletna inflacija v evrskem območju pospešila na 10,0 %, potem ko je avgusta dosegla 9,1 % (slika 1.4). Njen glavni dejavnik ostajajo visoke cene energentov, ki so se kljub padcu cen nafte in državnim ukrepom za pomoč gospodarstvu tekoče zvišale, njihova medletna rast pa je znova presegla 40 %. Vse bolj pereče postajajo cene hrane, ki so bile ob rastočih stroških pridelave in težavah s ponudbo (energenti, gnojila, neugodne vremenske razmere) septembra medletno višje za 11,8 %.

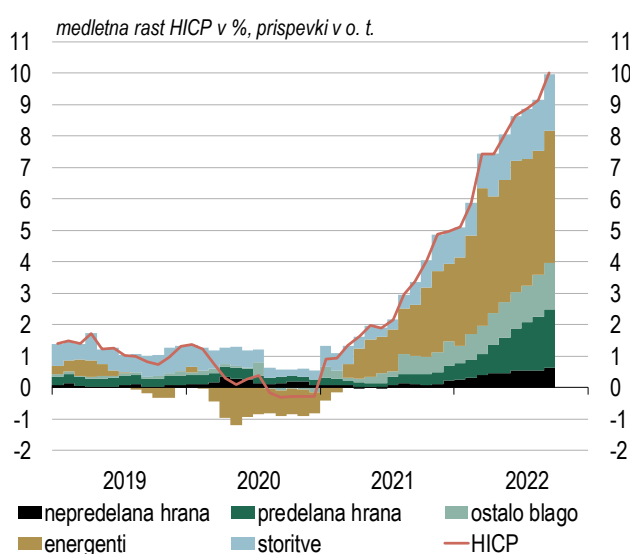
Osnovna inflacija, merjena kot gibanje cen brez energentov in hrane, se je septembra povišala na 4,8 %, kar kaže nadaljnje širjenje višje rasti cen po potrošniški košarici. Pri tem prispevka storitev in neenergetskega blaga odsevata posredne učinke višjih cen energentov in hrane. Rast cen zvišujejo tudi še nerazrešene motnje v dobavnih verigah, pri čemer so bile uvozne cene blaga za končno potrošnjo avgusta medletno višje za 11,2 %.

Razhajanja v inflacijskih stopnjah med članicami evrskega območja ostajajo precejšnja ter poleg razlik v sestavi košaric HICP odražajo tudi različno hitrost izhajanja iz epidemije in različne vladne ukrepe po državah (slika 1.4). Še naprej izrazito izstopajo baltške države, približala pa se jim je še Nizozemska. Nemška inflacija se je ob izteku znižanih cen goriva in javnega prevoza zvišala za več kot dve odstotni točki. Razlika med slovensko in evrsko inflacijo se je v primerjavi z avgustom septembra zmanjšala na 0,6 odstotne točke, pri čemer je Slovenija ena od držav z največjim znižanjem inflacije glede na avgust (0,9 odstotne točke).

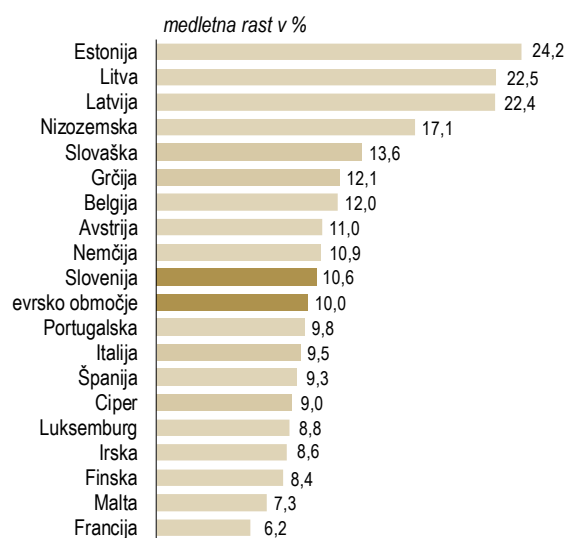
Tveganja glede nadaljnega gibanja cen so obrnjena navzgor in izhajajo predvsem iz cen energentov, zlasti plina. Ob tem se še naprej krepijo pritiski pri uvoznih cenah in cenah pri proizvajalcih, kjer rasti močno presegajo dolgoletna povprečja in so deloma tudi posledica oslabiljenega tečaja evra glede na dolar. Inflacija bo nekaj časa še povišana, srednjeročno pa se bo ob učinkih normalizacije denarne politike in umirjanja

Slika 1.4: Inflacija v evrskem območju in njegovih članicah

Prispevki k inflaciji v evrskem območju



Inflacija v državah evrskega območja



trenutnih dejavnikov rasti cen umirila. Dolgoročna inflacijska pričakovanja večinoma ostajajo pri okoli 2 %.

Primanjkljaj sektorja države evrskega območja se bo letos zmanjšal, manjši bo tudi dolg.

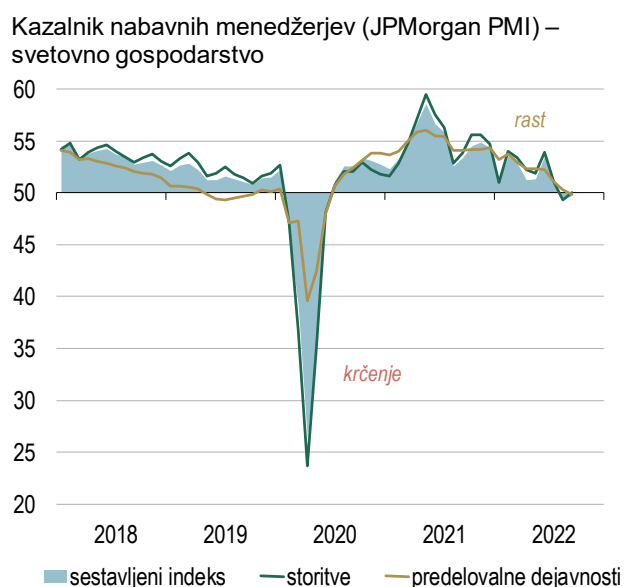
Po zadnjih napovedih ECB iz septembra se bo primanjkljaj države na ravni evrskega območja letos zmanjšal na 3,8 % BDP. Zmanjševanje primanjkljaja je že drugo leto zapored posledica gospodarske rasti in umikanja ukrepov za blaženje posledic pandemije, čeprav se uvajajo novi ukrepi, vezani na visoke cene energentov, izdatke za begunce in varnost. Prav tako bo predvsem zaradi gospodarske rasti manjši tudi dolg v deležu BDP, ki naj bi znašal okoli 92 % BDP.

Rast svetovnega BDP se ob visoki inflaciji upočasnjuje, vse šibkejši so tudi gospodarski obeti za prihodnje leto.

Potem ko je vrednost sestavljenega kazalnika PMI avgusta zdrsnila na najnižjo raven v zadnjih 26 mesecih, se je septembra povišala na 49,7 indekzne točke (slika 1.5). V povprečju tretjega četrtletja je dosegla mejo 50 točk, kar je najmanj po začetku pandemije v drugem četrtletju 2020. Pri tem je bila četrletno nižja predvsem vrednost kazalnika za storitvene dejavnosti, po katerih se rast povpraševanja ohlaja kot posledica visokih življenjskih stroškov.

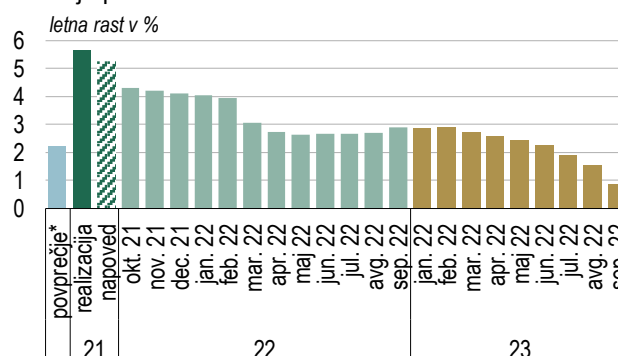
Obseg svetovne proizvodnje se je septembra ob padcu novih naročil zaradi visokih cen ponovno zmanjšal, in sicer najbolj po letu 2012 (z izjemo preteklih dveh let in pol). Po poročanju S&P Global se pod vplivom energetske krize in depreciacije valut proti ameriškemu dolarju nadaljujejo močni inflacijski pritiski, zlasti v Evropi, čeprav se razmere v dobavnih verigah zaradi ohlajanja povpraševanja in proizvodnje izboljšujejo.

Slika 1.5: Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: september 2022.

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



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (september 2021–avgust 2022; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,5 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2022 in 2023 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2021 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved. * Tehtano povprečje rasti BDP, odkar so na voljo podatki. Uporabljeni so podatki MDS.

Vir: SURS, Consensus, MDS, preračuni Banke Slovenije.

Stopnjevanje geopolitičnih napetosti poslabšuje gospodarske obete, zlasti za prihodnje leto. MDS napoveduje upočasnitev svetovne gospodarske rasti z letošnjih 3,2 % na 2,7 % v letu 2023 (0,2 odstotne točke manj kot v julijski napovedi). Počasnejša rast naj bi bila posledica zaostrovanja denarnih politik, visokih cen energentov, nizkega zaupanja potrošnikov in upadanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev.

MDS je rast za leto 2023 znižal večini držav, kjer izstopa evrsko območje (0,5 %). Ruski BDP naj bi se drugič zapored zmanjšal (za 2,3 %), medtem ko naj bi rast v Združenem kraljestvu znašala 0,3 %. Po upočasnitvi na 3,2 % v letu 2022 – kot posledica politike ničelne tolerance do koronavirusa in nepremičninske krize – naj bi Kitajska v letu 2023 ob podpornih ukrepih države dosegla 4,4-odstotno gospodarsko rast. Višja bo rast BDP Indije.

Izredno negotovi so tudi obeti za slovenski izvozni sektor, saj so se septembra tehtane gospodarske napovedi Consensusa za prihodnje leto, po katerih bosta v recesiji poleg Rusije še Nemčija (–0,7 %) in Združeno kraljestvo (–0,3 %), prepolovile na 0,9 % (slika 1.5). Hkrati se povečuje verjetnost, da bodo v letu 2023 – ob obsežnem pomanjkanju energentov, zlasti plina – v recesiji številne članice EU, inflacija pa višja od trenutnih pričakovanj.⁹

⁹ OECD ocenjuje, da bi bila v primeru obsežnega pomanjkanja energentov gospodarska rast v EU prihodnje leto nižja za 1,3 odstotne točke (svetovna gospodarska rast za pol odstotne točke), inflacija pa višja za več kot 1,5 odstotne točke.

Zaradi visoke inflacije pomembnejše centralne banke še naprej dvigujejo ključne obrestne mere.

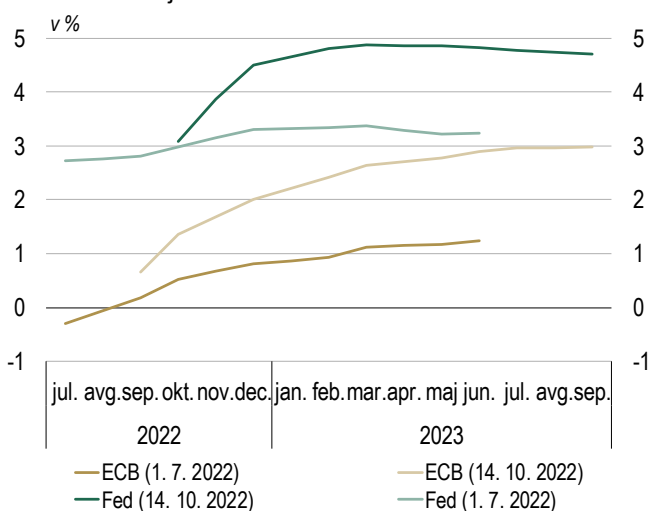
V evrskem območju, ZDA in večini drugih držav se nadaljujejo objave visokih stopenj inflacije. Številne pomembnejše centralne banke so zato nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer. Potem ko smo julija v Evrosistemu obrestno mero mejnega depozita dvignili za 0,50 odstotne točke, smo jo v septembru za dodatnih 0,75 odstotne točke. Hkrati smo napovedali, da bomo z dvigi nadaljevali s ciljem preprečitve tveganja vztrajno visokih inflacijskih pričakovanj, pri čemer bomo odločitve o velikosti posameznega dviga sprejemali na vsakem zasedanju posebej.

Tudi Fed nadaljuje z dvigi ključne obrestne mere, ki jo je septembra že na tretjem zaporednem zasedanju dvignila za 0,75 odstotne točke, v letošnjem letu pa skupaj že za 3,00 odstotne točke. Z dvigi ključnih obrestnih mer nadaljujejo tudi centralne banke iz številnih drugih držav. Na svojem zadnjem zasedanju je centralna banka Švedske ključno obrestno mero dvignila za 1,00 odstotne točke, Kanade in Švice za 0,75 odstotne točke, Nove Zelandije in Združenega kraljestva za 0,50 odstotne točke, Avstralije pa za 0,25 odstotne točke.

Tržni udeleženci pričakujejo, da bodo centralne banke ključne obrestne mere dvigovale tudi v prihodnje. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bomo v Evrosistemu obrestno mero mejnega depozita do septembra 2023 dvignili za dodatne 2,25 odstotne točke na 3,00 %. Na podlagi obrestnih zamenjav je hkrati razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bo Fed do marca 2023 dvignila ključno obrestno mero za dodatnih 1,75 odstotne točke na koridor med 4,75 % in 5,00 % (slika 2.1).

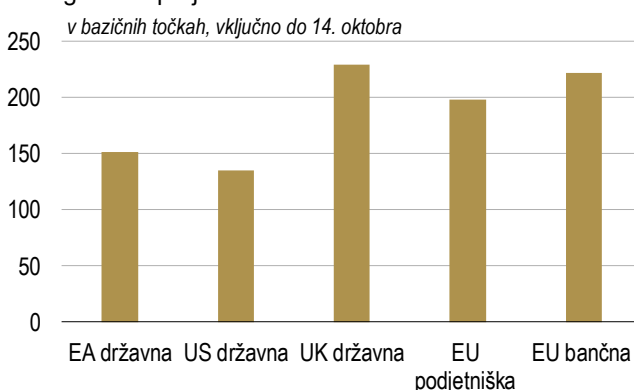
Slika 2.1: Referenčne obrestne mere in zahtevane donosnosti

Pričakovane ravni referenčnih obrestnih mer ECB, Fed in BoE v naslednjih 12 mesecih



Opomba: Izračunano iz obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap). ECB in Fed: centralne banke evrskega območja, ZDA. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Spremembe zahtevanih donosnosti 10-letnih obveznic od 1. avgusta naprej



Opomba: Državna obveznica EA, utežena z BDP, vsebuje vse evrske države razen najmanjših: CY, EE, LT, LU, LV in MT. US kot državna obveznica ZDA, UK kot državna obveznica Združenega Kraljestva, EU podjetniška oziroma bančna obveznica kot povprečje zahtevanih donosnosti evrskih obveznic s fiksnim kuponom, izdanih s strani evropskih podjetij oz. bank naložbenega razreda (angl. Investment Grade) po metodologiji indeksov Bloomberg. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Dvigi ključnih obrestnih mer in pričakovanja o nadaljnji normalizaciji denarnih politik pomembnejših centralnih bank so vplivali na močan porast zahtevanih donosnosti na državne obveznice.

Pričakovanja vlagateljev, da bodo pomembnejše centralne banke zaradi objav visokih stopenj inflacije nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer, so se odrazile v močnem porastu zahtevanih donosnosti na državne obveznice.

Nepričakovana najava precej ekspanzivnega proračuna v Združenem kraljestvu je ob koncu septembra dodatno vplivala na rast zahtevanih donosnosti, ne samo britanskih državnih obveznic, temveč tudi obveznic drugih držav. Po intervenciji centralne banke Združenega kraljestva z najavo začasnih odkupov britanskih dolgoročnih državnih obveznic so se razmere na britanskem obvezniškem trgu nekoliko umirile, zahtevane donosnosti državnih obveznic, tako britanskih kot tistih v evrskem območju, pa so posledično nekoliko upadle.

Od začetka avgusta so zahtevane donosnosti na nemške in ameriške državne obveznice na daljših ročnostih porasle za od 1,30 do 1,50 odstotne točke (na ravni okoli 2,2 % oziroma 3,90 %), na krajših pa za od 1,50 do 1,60 odstotne točke (na ravni okoli 1,80 % oziroma 4,40 %, slika 2.1). Konec septembra je zahtevana donosnost na 2- in 10-letne ameriške državne obveznice dosegla najvišje ravni od leta 2007 oziroma 2008, na 2- in 10-letne nemške državne obveznice pa od leta 2008 oziroma 2011. Volatilnost na obvezniških trgih, izračunana iz opcij na ameriške državne obveznice, ostaja močno povišana in je trenutno blizu ravni, ki smo jim bili priča po začetku pandemije.

Vrednosti nekoliko bolj tveganih naložb so upadle zaradi negotovosti glede ohlajanja gospodarske aktivnosti. Zadnje je vplivalo tudi na porast vrednosti ameriškega dolarja proti večini pomembnejših svetovnih valut.

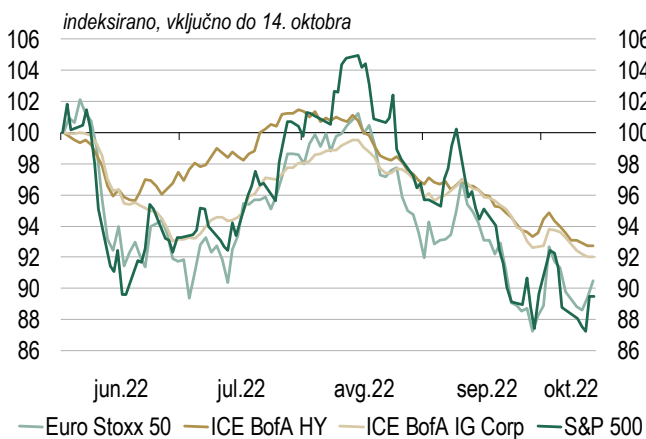
Zaradi energetske krize in posledično visoke inflacije ter naraščajočih ključnih obrestnih mer se med vlagatelji povečujejo skrbi glede prihodnjih gospodarskih obetov. To je vplivalo na povišanje premije za prevzemanje kreditnega tveganja, kar se je odrazilo v nadaljnji rasti pribitkov obveznic zasebnega sektorja nad državnimi obveznicami. Pribitki evrskih podjetniških in bančnih obveznic investicijskega razreda nad nemškimi državnimi obveznicami so se letos povišali za približno 1,3 odstotne točke, špekulativnega razreda pa za 3,0 odstotne točke.

Pomembnejši svetovni delniški indeksi se od letošnjih vrhov, doseženih na začetku leta, nahajajo za več kot 20 % nižje, blizu najnižjih ravni doseženih letos (slika 2.2). Najbolj so upadle cene delnic tehnoloških družb, ki so tradicionalno bolj občutljive na porast ključnih obrestnih mer. Tako je ameriški delniški indeks tehnoloških družb Nasdaq 100 letos od vrha upadel za več kot 30 %. Podoben padec od letošnjih vrhov beležijo tudi delnice evropskih in ameriških bank.

Zaradi dvigov ključne obrestne mere Fed in pričakovanj o nadaljnjih dvigih se je precej okrepila vrednost ameriškega dolarja proti večini pomembnejših svetovnih valut (slika 2.2). Njegova vrednost se je okrepila tudi zaradi statusa »varne valute« v razmerah povečanih skrbi glede prihodnje svetovne gospodarske aktivnosti. K temu prispe-

Slika 2.2: Vrednosti bolj tveganih naložbenih razredov in ameriškega dolarja

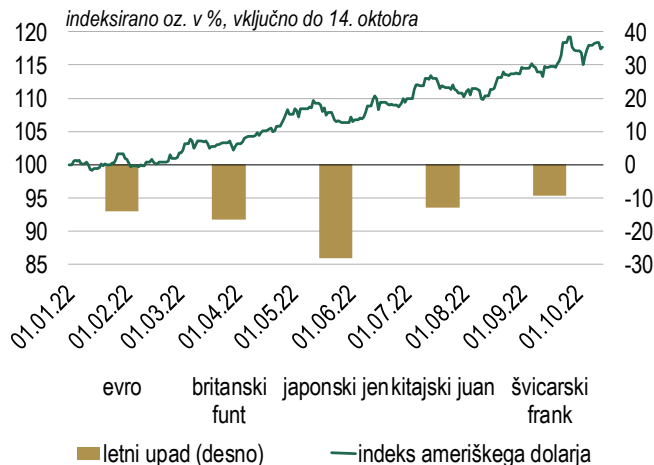
Gibanje delniških indeksov in kreditno tveganih obveznic od 1. junija naprej



Opomba: Indeks ICE BofA HY vključuje obveznice, izdane v evrih s strani izdajateljev zasebnega sektorja, ki imajo kreditno oceno v spekulativnem razredu. Indeks ICE BofA IG Corp vključuje podjetniške obveznice, izdane v evrih s strani izdajateljev, ki imajo kreditno oceno v investicijskem razredu.

Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Gibanje indeksa ameriškega dolarja v letu 2022 in letni upad izbranih valut proti ameriškemu dolarju



Opomba: Indeks USD je indeks vrednosti ameriškega dolarja, merjen proti pomembnejšim globalnim valutam. Upad izbranih valut je merjen od začetka leta do vključno 14. 10. 2022.

Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

vajo še visoke zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic, kar povečuje privlačnost dolarskih naložb. Vrednost t. i. dolarskega indeksa je v zadnjem tednu septembra dosegla najvišje ravni od leta 2002.

Porast vrednosti ameriškega dolarja je po drugi strani vplival na padec cen zlata in nafte v zadnjem obdobju. Na njen padec vpliva tudi negotovost glede prihodnje svetovne gospodarske aktivnosti, kar je ceno nafte potisnilo pod ravni pred začetkom vojne v Ukrajini. Padec cene nafte je bil omejen zaradi dogovora kartela OPEC+ o zmanjšanju črpanja v prihodnje. Nižje od rekordnih ravni, doseženih konec avgusta, sta tudi ceni evropskega zemeljskega plina in elektrike. Na padec cen zadnjih so najbolj vplivala pričakovanja, da bi lahko trenutno visoke zaloge zemeljskega plina v Evropi zadostovale za prezimitev brez večjih težav, kljub temu pa cena evropskega zemeljskega plina ostaja bistveno višja kot na začetku leta (glej tudi okvir 1.1).

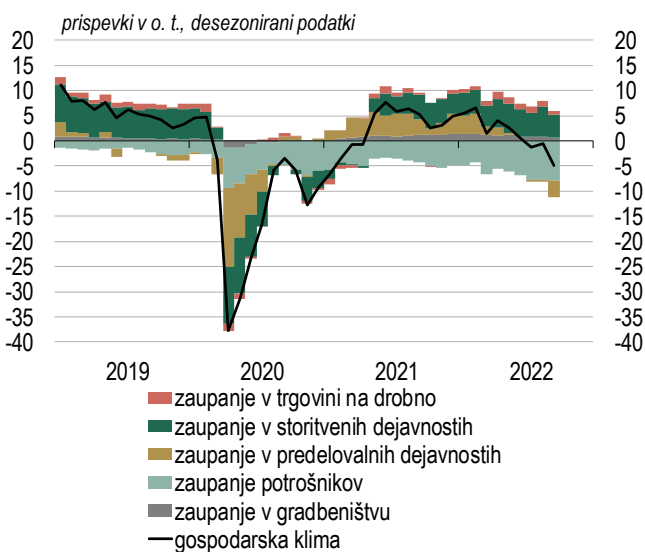
Gospodarska klima se slabša zaradi padanja zaupanja med potrošniki in v predelovalnih podjetjih, druge dejavnosti pa so tudi septembra ostale precej optimistične.

Letošnje poslabševanje gospodarske klime se je septembra pospešilo. Padec zaupanja je bil značilen za vse skupine podjetij, vendar pa so bile med njimi ponovno opazne razlike. Še naprej izstopajo predelovalne dejavnosti (slika 3.1). Pri teh je kazalnik skupnih naročil dosegel najnižjo vrednost po decembru 2020, pričakovanega izvoza po juniju 2020 in pričakovane proizvodnje po maju 2020, ko so bile gospodarske razmere močno zaznamovane z epidemiološko krizo. V drugih skupinah dejavnosti se dinamika povpraševanja po anketnih kazalnikih večinoma umirja, a ostaja še naprej solidna. Tovrstne razlike se kažejo tudi v deležih podjetij, ki omenjajo nezadostno povpraševanje kot omejitveni dejavnik poslovanja. Ta postopno narašča v predelovalnih dejavnostih, drugje pa ostaja manjši kot na začetku leta.

Vrednost kazalnika zaupanja potrošnikov je septembra padla na raven iz aprila 2020, ko so veljali najstrožji zdravstveni ukrepi za omejevanje epidemije (slika 3.1). Ob visoki inflaciji potrošniki poslabšujejo ocene svojega finančnega položaja in postajajo odklonilni do večjih nakupov. Negativno ocenjujejo tudi gospodarske razmere in v večji meri kot na začetku leta pričakujejo dvig brezposelnosti.

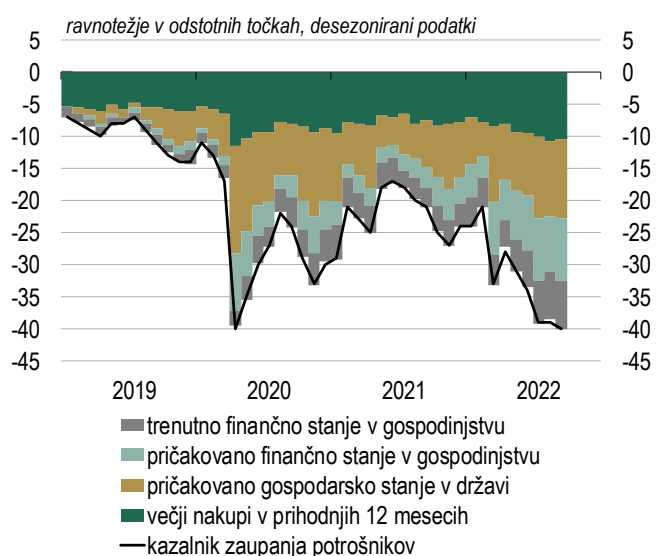
Slika 3.1: Zaupanje v skupinah dejavnosti in med potrošniki

Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

Sestava kazalnika zaupanja potrošnikov



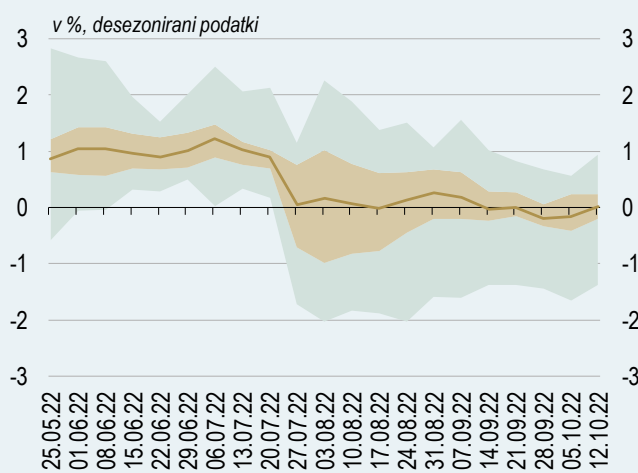
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

Povprečna ocena obsežnega nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje četrtletno stagnacijo BDP v tretjem četrtletju.

Povprečna vrednost tehničnih napovedi rasti BDP za letošnje tretje četrtletje, izračunana 12. oktobra, znaša 0,0 % (slika 3.1.1).¹⁰ Kratkoročne napovedi odražajo ohlajanje anketnih kazalnikov zaupanja in določenih kazalnikov gospodarske aktivnosti, kar je razvidno iz histograma porazdelitve trenutnih napovedi (slika 3.1.1). Trenutna dinamika gospodarske aktivnosti je predvsem posledica mesečnih gibanj v gradbeništvu in v storitvenih dejavnostih ter mesečnih znižanj anketnih kazalnikov. Po drugi strani omenjeno ohlajanje za zdaj še ni zaznano v industrijski proizvodnji. Ob podobnih gospodarskih gibanjih v zadnjem četrtletju bi letošnja rast BDP znašala okoli 6,0 %, kar je v okviru junijskih pričakovanj Banke Slovenije.

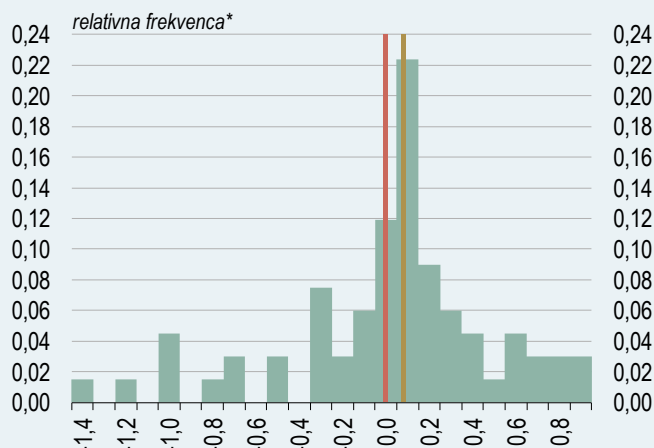
Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – Q3 2022



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP. Datum ocene: 12. 10. 2022. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrtletne rasti BDP – Q3 2022



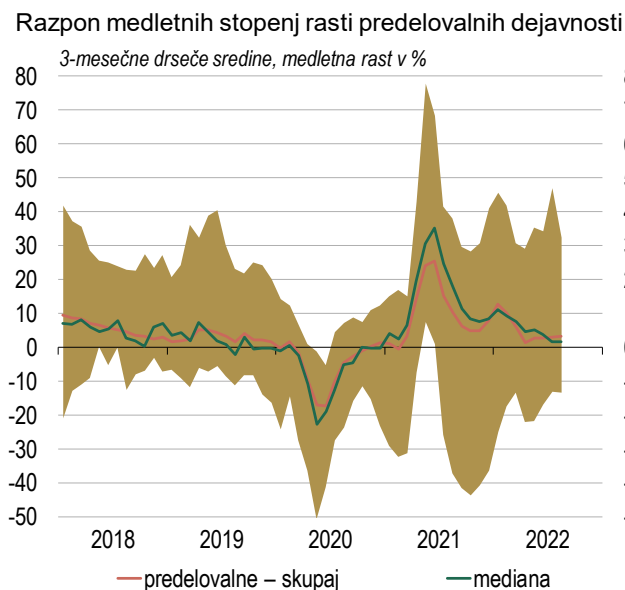
Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v Q3 2022. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Datum ocene: 12. 10. 2022. * Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Visokofrekvenčni kazalniki aktivnosti kažejo ohlajanje gospodarstva, vendar so ugodnejši v primerjavi z anketnimi kazalniki zaupanja, še zlasti v predelovalnih dejavnostih in potrošnji.

Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih se je julija in avgusta mesečno povečala, medletna rast pa je pospešila na 8,2 %. Agregatna gibanja so ostala ugodnejša od pričakovanj na podlagi razmer v mednarodnem okolju in padajočih kazalnikov zaupanja. Hkrati zakrivajo velike razlike med panogami in skupinami po tehnološki zahtevnosti

¹⁰ 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 četrtletne rasti BDP v okviru napovedanega četrtletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, ki so vključeni v modelsko infrastrukturo, manj pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

Slika 3.2: **Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih**



Vir: SURS. Zadnji podatek: avgust 2022.

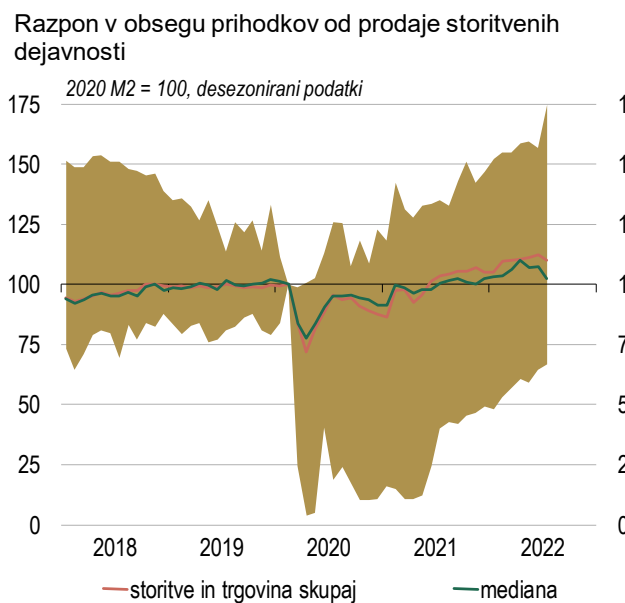


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2022.

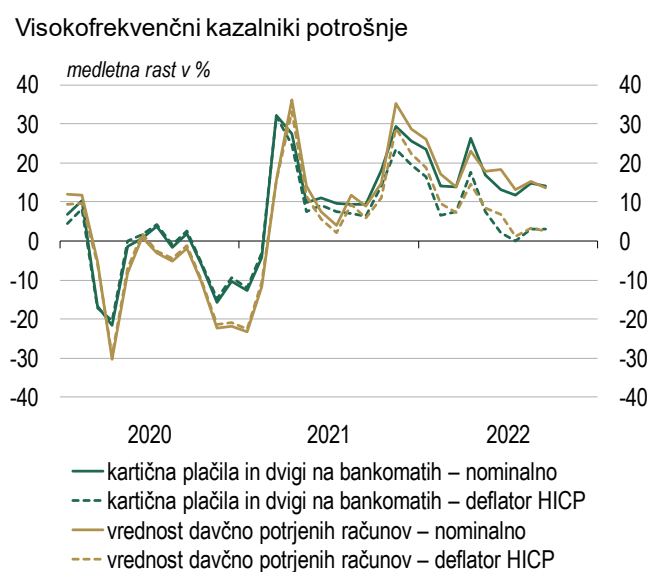
proizvodnje (slika 3.2). Avgusta je bila tako razlika med panogo z najvišjo medletno rastjo in panogo z največjim medletnim padcem proizvodnje blizu 50 odstotnih točk, po tehnološki zahtevnosti pa letos z močno rastjo izstopajo visokotehnološka podjetja.

Po izrazitem pospešku na začetku letošnjega leta se v gradbeništvu kažejo znaki zmanjševanja tekoče aktivnosti. Povprečen mesečni padec indeksa skupne vrednosti opravljenih gradbenih del je bil od marca do avgusta 0,4-odstoten. Med segmenti gradbenih del je izračunana rast aktivnosti ostala pozitivna le pri nestanovanjskih stavbah. Medletna rast je tudi avgusta ostala zelo visoka. Dosegla je 30,2 %. Analiza mesečnih gibanj v gradbeništvu je zaradi močne volatilnosti indeksov otežena.

Slika 3.3: **Obseg prodaje v zasebnih storitvah in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2022.



Vir: SURS, FURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

Letos do avgusta je bila proizvodnja elektrike zaradi nizkih vodostajev rek precej pod dolgoletnim povprečjem.

V letošnjih prvih osmih mesecih so elektrarne na ozemlju Slovenije skupaj proizvedle 8.907,3 GWh elektrike.¹¹ To je za 9,9 % manj v primerjavi s povprečjem istih mesecev v obdobju od leta 2004, ko so na voljo primerljive časovne vrste SURS. Medletni padec proizvodnje je bil 10,8-odstoten (slika 3.2.1).

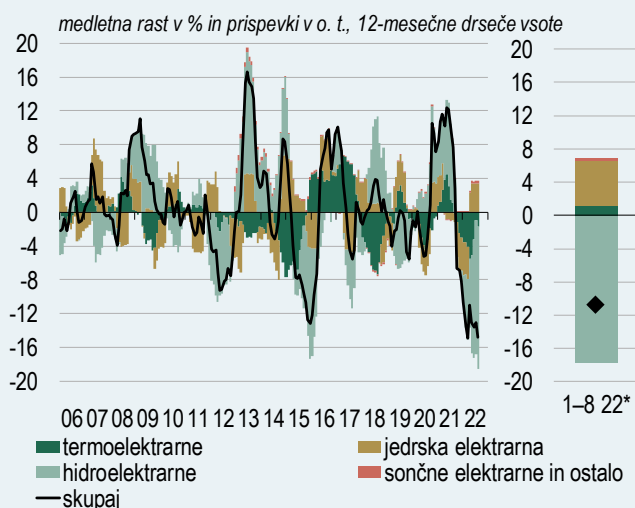
Razlog za manjšo proizvodnjo so bili nizki vodostaji rek in zato padec proizvodnje v hidroelektrarnah. Te so letos do avgusta proizvedle 2.036,6 GWh elektrike, kar je v primerjavi z dolgoletnim povprečjem tega obdobja manj za 28,7 %, medletno pa kar za 46,4 %. Njihov delež v skupni proizvodnji je znašal 22,9 %, kar je za 6,0 odstotne točke manj od dolgoletnega povprečja prvih osmih mesecev.

Večji padec je preprečila povečana proizvodnja v jedrski elektrarni in termoelektrarnah. Jedrska elektrarna je po podatkih SURS letos do avgusta proizvedla 3.946,9 GWh elektrike, kar je medletno več za 15,7 %, ¹² v primerjavi z dolgoletnim povprečjem istih mesecev pa za 4,9 %. Delež jedrske elektrarne v skupni proizvodnji je znašal 44,3 %, kar je za 6,2 odstotne točke več od dolgoletnega povprečja. Z 2.660,4 GWh je bila medletno večja tudi proizvodnja termoelektrarn, in sicer za 4,7 %. Njihov delež v skupni proizvodnji je znašal 29,9 %, kar je za 2,0 odstotne točke manj od dolgoletnega povprečja.¹³

Proizvodnja v sončnih elektrarnah se hitro povečuje, po deležu pa ostaja marginalna. Letos do avgusta so proizvedle 259,6 GWh elektrike (slika 3.2.1), kar je medletno več za 16,1 %, vendar je njihov delež v skupni proizvodnji ostal le 2,9-odstoten.¹⁴ Proizvodnja elektrike v vetrnih elektrarnah je popolnoma zanemarljiva.

Slika 3.2.1: **Rast in struktura proizvodnje elektrike v Sloveniji**

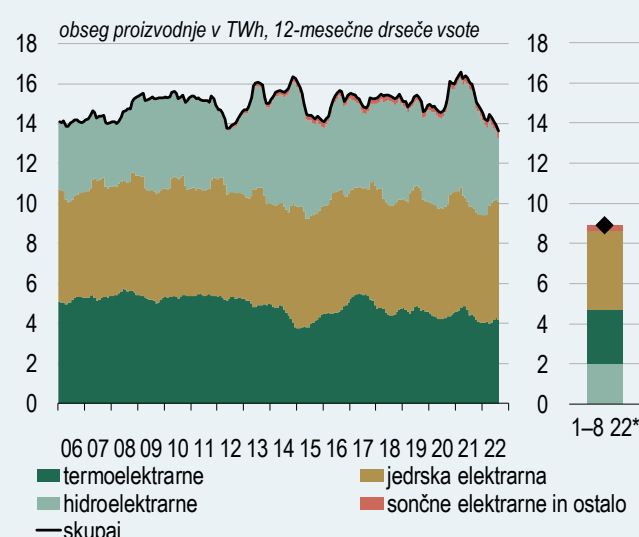
Prispevki k medletni rasti proizvodnje elektrike



Opomba: * Medletna sprememba v prvih osmih mesecih letošnjega leta glede na isto obdobje lani.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2022.

Struktura proizvodnje elektrike



Opomba: * Obseg proizvodnje v prvih osmih mesecih letošnjega leta.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2022.

¹¹ Proizvodnja na pragu.

¹² Pri medletni primerjavi je treba opozoriti, da izračun upošteva izpad proizvodnje zaradi rednega remonta v aprilu 2021.

¹³ Delež elektrike, proizveden v termoelektrarnah, se postopno zmanjšuje že daljše obdobje. Po podatkih SURS in merjen z enoletnimi drsečimi sredinami je dosegel vrh junija 2008, ko je znašal 39,3 % celotne proizvodnje.

¹⁴ Proizvodnja elektrike v sončnih elektrarnah se v statistiki pojavi leta 2011. Letna proizvodnja je takrat znašala 66,0 GWh.

Julija se je obseg prodaje v zasebnih storitvah nekoliko zmanjšal, alternativni visokofrekvenčni kazalniki pa za september nakazujejo nizko, a pozitivno, medletno rast trošenja. Mesečni padec prihodkov v zasebnih storitvah je bil julija 2,0-odstoten, kar je ob dvigajoči osnovi medletno rast znižalo na 6,3 %. Mediana vrednosti indeksov 26 dejavnosti, vključenih v skupni indeks, se je po aprilu večinoma zniževala. Razlike so velike, saj je bil na primer obseg prihodkov v oglaševalskih dejavnostih v primerjavi s februarjem 2020, torej pred epidemijo, julija večji za 74,6 %, v dejavnostih, povezanih s potovanji, pa manjši za 33,2 %. Ob upoštevanju inflacije sta bili skupna vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter vrednost davčno potrjenih računov septembra medletno višji za 3,1 % oziroma 2,6 % (slika 3.3).

Rast zaposlenosti in pričakovano zaposlovanje se umirjata, strukturna neskladja na trgu dela pa ostajajo visoka.

Število delovno aktivnih oseb¹⁵ se je julija zaradi sezonskih učinkov znižalo, vendar je kljub temu z 902.097 doseglo drugo najvišjo vrednost do zdaj, medletna rast pa je z 2,4 % ostala enaka kot mesec prej (slika 4.1). Po dejavnostih je rast ostala široko osnovana in z 8,2 % ponovno najvišja v gradbeništvu, glede na junij pa je bilo število oseb ob koncu šolskega leta manjše predvsem v izobraževanju. V drugem četrtletju sta se za dobro odstotno točko glede na leto prej povišali tudi stopnji aktivnosti in delovne aktivnosti; prva je v starostnem obdobju 15 do 64 let znašala 76,4 %, druga pa 73,1 %.

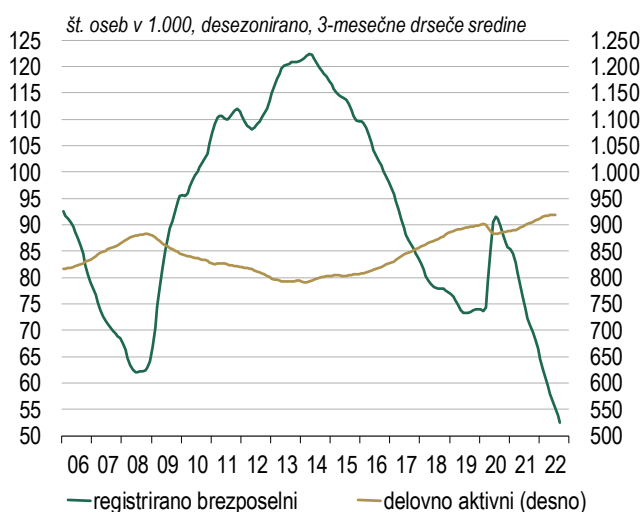
Ob povečanih tveganjih in ohlajanju gospodarske klime se zmanjšuje tudi pričakovano zaposlovanje. Septembra je po desezoniranih podatkih ostalo nad dolgoletnim povprečjem, vendar je bilo v primerjavi z začetkom leta nižje v vseh obravnavanih dejavnostih (slika 4.1).

Čeprav se pričakovano zaposlovanje umirja, ostajajo neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela visoka. To se kaže v še vedno velikem pomanjkanju delavcev, rekordni stopnji prostih delovnih mest in močnem zaposlovanju tujih državljanov. Zadnji so julija k medletni rasti delovno aktivnih oseb¹⁵ prispevali že več kot 70 %, njihovo obsežno zaposlovanje pa potrjujejo tudi podatki ZRSZ o prejetih vlogah s področja zaposlovanja tujih državljanov.

Delodajalci še naprej povprašujejo po poklicih z relativno nižjo zahtevano ravno znanja, kot so delavci za preprosta dela v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu ter čistilci, strežniki in gospodinjski pomočniki. Struktura zaposlovanja lahko negativno

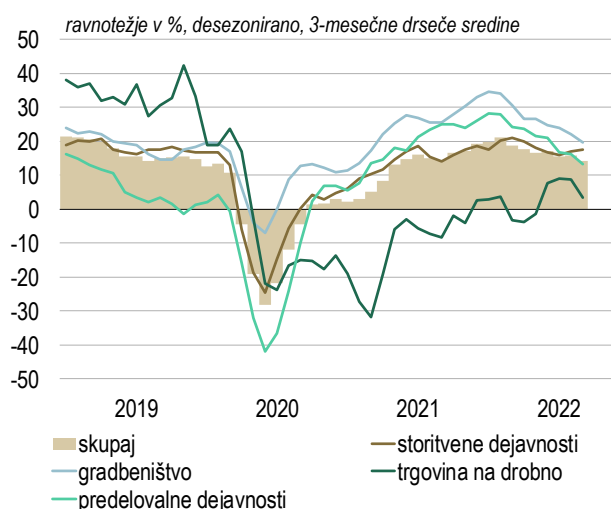
Slika 4.1: Zaposlenost in brezposelnost

Delovno aktivni in brezposelni



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije. Zadnji podatek: registrirano brezposelni – september 2022, delovno aktivni – julij 2022.

Pričakovano zaposlovanje v naslednjih treh mesecih



Opomba: Agregatni kazalnik je izračunan s pomočjo deležev v dodani vrednosti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

¹⁵ Brez samozaposlenih kmetov.

vpliva na raven povprečne plače. V povprečju prvih sedmih mesecev so dejavnosti s podpovprečnimi plačami prispevale več kot 70 % k medletni rasti delovno aktivnih oseb.

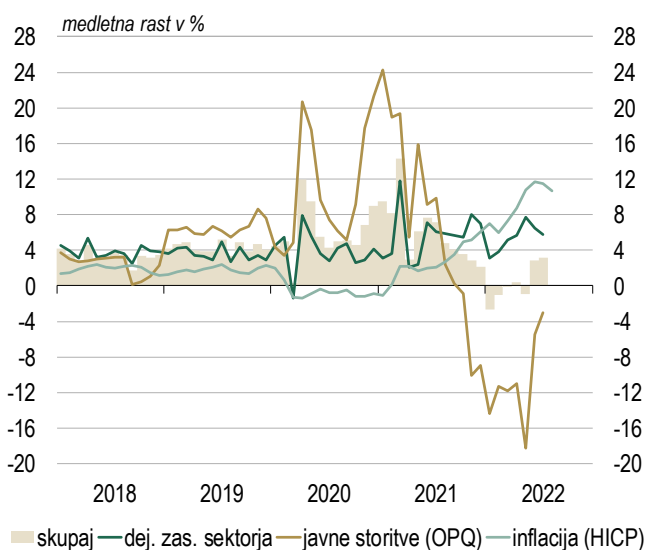
Konec septembra je bilo registriranih 52.043 brezposelnih oseb, kar je najmanj v samostojni Sloveniji oziroma 21,3 % manj kot pred letom. V prvih devetih mesecih se je v evidenci ZRSZ medletno prijavilo 4,5 % manj oseb, med njimi pa je bilo manj zlasti novoprijavljenih zaradi izteka zaposlitve za določen čas in trajno presežnih delavcev. V enakem obdobju je bilo za 14,0 % manj tudi odjav iz evidenc ZRSZ, predvsem zaradi manj vključenih brezposelnih oseb v zaposlitev. Zadnje je večinoma posledica strukture brezposelnosti, zaradi katere naj bi bilo po oceni ZRSZ neposredno zaposljivih le še okrog 9.000 brezposelnih oseb. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila julija 5,6-odstotna, kar je 1,7 odstotne točke manj kot lani, stopnja anketne brezposelnosti pa je bila s 4,2 % medletno nižja za 0,1 odstotne točke.

Medletni realni padec plač zasebnega sektorja se pogloblja, julija je prvič letos v negativno območje zdrsnila tudi realna rast njegove mase plač.

Medletna rast povprečne bruto plače je ostala julija približno triodstotna, potem ko je bila od začetka leta do maja povečini negativna (slika 4.2). Sprememba dinamike medletne rasti plač je posledica normalizacije ravni plač javnega sektorja po ukinitvi epidemijskih dodatkov sredi lanskega leta. Kljub nominalni rasti pa se njen realni padec¹⁶ ohranja na ravni okrog 8 %, kar je največ od leta 2014, odkar so na voljo podatki. V zasebnem sektorju je bil ta s 5,0 % najgloblji letos. V javnem sektorju se je nasprotno realni padec povprečne plače zmanjšal (–11,7 %) – zaradi izteka medletnih učinkov ukinitve velike večine plačnih dodatkov, povezanih z epidemijo junija lani – kar pričakujemo tudi v naslednjih mesecih.

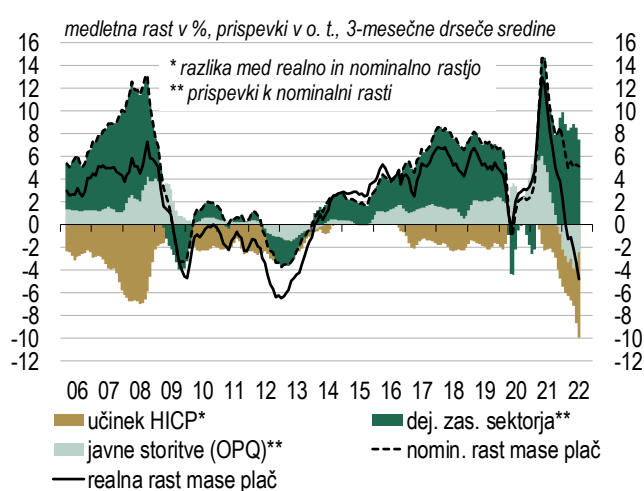
Slika 4.2: Plače in masa plač

Rast povprečne bruto plače na zaposleno osebo



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2022.

Prispevki k rasti mase plač



Opombe: Masa plač je izračunana kot zmnožek povprečne bruto plače za zaposlene, ki so prejeli plačo, in števila zaposlenih, ki so prejeli plačo. Zaradi zaokroževanja seštevke podkomponent ni vedno enak skupni rasti.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2022.

¹⁶ Merjeno s HICP.

Razkorak med nominalno in realno maso plač se od marca vztrajno povečuje. Realno je bila ta julija za 5,5 % nižja kot pred letom (slika 4.2), pri čemer je prvič letos v negativno območje zdrsnila tudi v zasebnem sektorju (-1,9 %), delno tudi zaradi upočasnjene rasti povprečne plače in zaposlenosti. Poleg visoke inflacije na realno gibanje skupne mase plač še vedno negativno vpliva tudi javni sektor zaradi že omenjenih medletnih učinkov prenehanja izplačevanja z epidemijo povezanih dodatkov, ki so vse manjši. Masa plač v javnem sektorju je bila julija realno nižja za 11,5 %.

Medletna rast nominalne menjave s tujino ostaja zelo visoka, pri čemer imajo pri blagu opazno vlogo višje cene energentov, pri storitvah pa vračanje izvoza potovanj nazaj na ravni pred pandemijo.

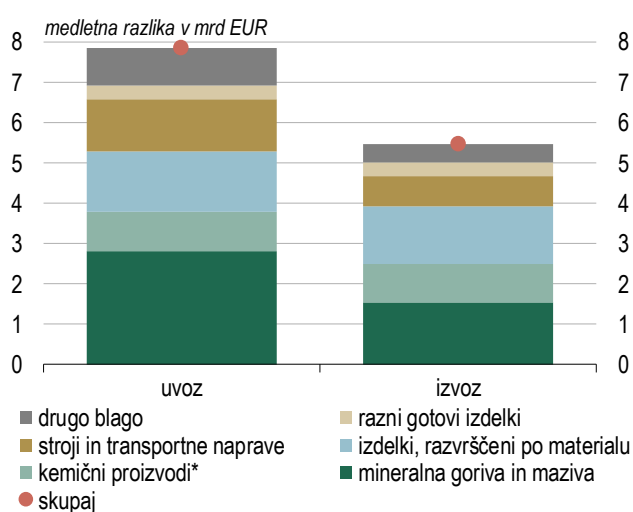
Nominalna medletna rast blagovnega izvoza se je v letošnjih prvih osmih mesecih po plačilnobilančnih podatkih dvignila na 23,8 %. Opazneje se je okrepil izvoz na trge članic EU zunaj evrskega območja, med katerimi prevladuje Hrvaška, v zadnjih mesecih pa se hitro povečuje tudi izvoz v Rusijo. Med skupinami proizvodov izstopa reeksport nafte in njenih derivatov ter električne energije, ki je pod vplivom visokih cen na svetovnih energetskih trgih (slika 5.1). Agregatna rast blagovnega izvoza je bila avgusta 32,6-odstotna oziroma najvišja po lanskem maju s pospeškom v večini skupin, kjer izstopajo cestna vozila.

Še bolj je letos do avgusta pod vplivom visoke rasti uvoznih cen poskočila vrednost blagovnega uvoza, po plačilnobilančnih podatkih medletno za 36,9 %. K rasti je dobro tretjino prispeval uvoz energentov, ki je dosegel 4,4 mrd EUR, medtem ko je v enakem obdobju lani znašal 1,6 mrd EUR (slika 5.1). Med trgi poudarjamo močno povečanje vrednosti uvoza iz Rusije. Medletna agregatna rast uvoza se je avgusta sedmi mesec zapored ohranila na ravni okoli 36,0 %.

Nominalni izvoz storitev je v prvih osmih mesecih raven pred letom presešel za 35,3 %, uvoz pa za 26,1 %. Izrazito se je povečala menjava transportnih storitev (za približno tretjino) in potovanj, pri čemer so turistični neto izvozni prihodki za ravno pred epidemijo zaostajali le še za 5,2 % oziroma 160 mio EUR (slika 5.1). Med pomembnejšimi skupinami je visoko rast dosegla še menjava različnih poslovnih storitev. Drugače je z menjavo gradbenih storitev, v katerih je bil izvoz manjši kot leto prej, uvoz pa je ostal

Slika 5.1: Blagovna in storitvena menjava

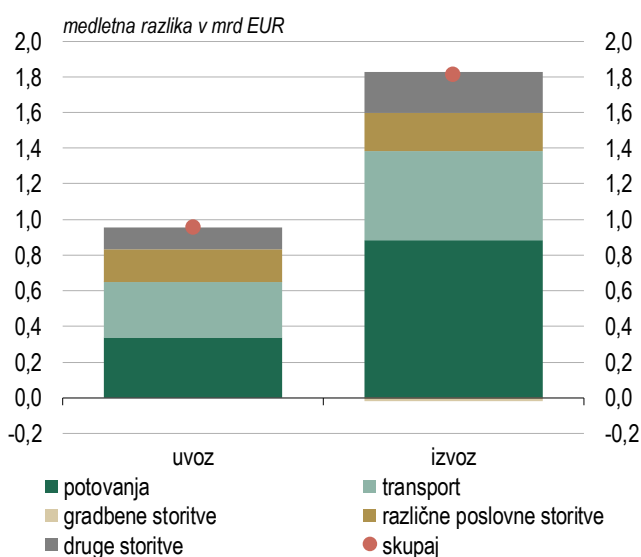
Blagovna menjava* v prvih osmih mesecih 2022



Opomba: * Brez menjave medicinskih in farmacevtskih proizvodov s Švico ter uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Švice in Kitajske.

Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Storitvena menjava v prvih osmih mesecih 2022



Vir: Banka Slovenije.

medletno nespremenjen. Medletna rast storitvene menjave se je v zadnjih mesecih ob pojemajočem učinku nizke osnove nekoliko umirila.

Ob neugodnih cenovnih dejavnikih v blagovni menjavi je prišlo do močnega obrata v plačilnobilančnem položaju Slovenije, saldo tekočega računa pa je bil letos do avgusta že negativen.

Enoletni presežek na tekočem računu je dosegel vrh januarja 2021, od takrat pa se hitro zmanjšuje. V tem obdobju je padec znašal 3,5 mrd EUR, enoletni presežek pa je bil avgusta letos le še 140 mio EUR (slika 5.2).

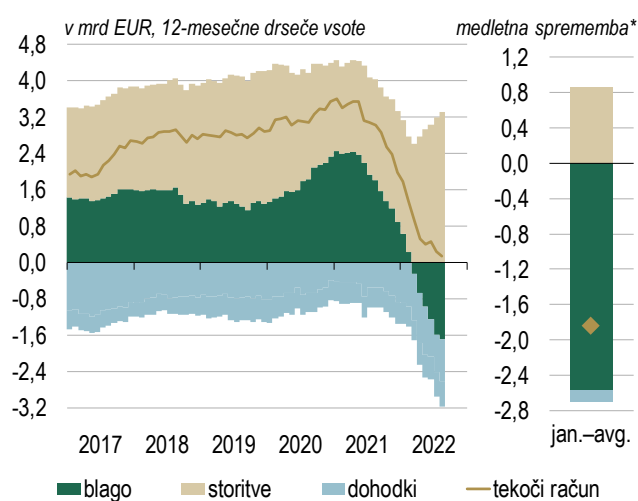
Prevladujoči razlog je v obratu salda blagovne menjave s presežka v višini 2,5 mrd EUR v primanjkljaj v znesku 1,7 mrd EUR, pri čemer je dobra polovica spremembe izhajala iz močnejšega domačega trošenja v primerjavi s tujim povpraševanjem, slaba polovica pa iz močnega poslabšanja pogojev menjave. V tem obdobju so se, merjene z dvanajstmesečnimi drsečimi sredinami, uvozne cene blaga povišale za 32,3 %, cene domačih proizvajalcev na tujem trgu pa za 16,3 %.

Povečal se je tudi enoletni primanjkljaj v dohodkih, in sicer z 850 mio EUR januarja 2021 na 1,5 mrd EUR avgusta letos. Med spremembami poudarjamo povečanje primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb za 290 mio EUR. Hkrati se je opazno zmanjšal presežek v primarnih dohodkih države, in sicer za 200 mio EUR.

Z normalizacijo pogojev v mednarodnem turizmu je začel enoletni presežek v menjavi storitev ponovno naraščati. V obdobju od januarja 2021 do avgusta letos se je povečal za 1,3 mrd EUR na 3,3 mrd EUR, k čemur je približno 60 % prispeval povečan presežek v menjavi potovanj. V tem obdobju je prišlo tudi do močnega obrata v saldu menjave različnih poslovnih storitev, ki so zdaj v opaznem presežku (slika 5.2).

Slika 5.2: **Struktura tekočega računa in storitvene menjave**

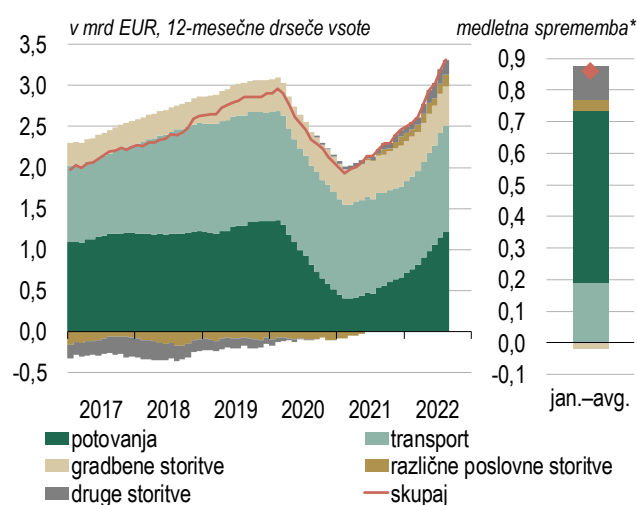
Komponente tekočega računa



Opomba: * Sprememba v mrd EUR v prvih osmih mesecih letošnjega leta glede na isto obdobje lani.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2022.

Saldo storitvene menjave



Opomba: * Sprememba v mrd EUR v prvih osmih mesecih letošnjega leta glede na isto obdobje lani.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: avgust 2022.

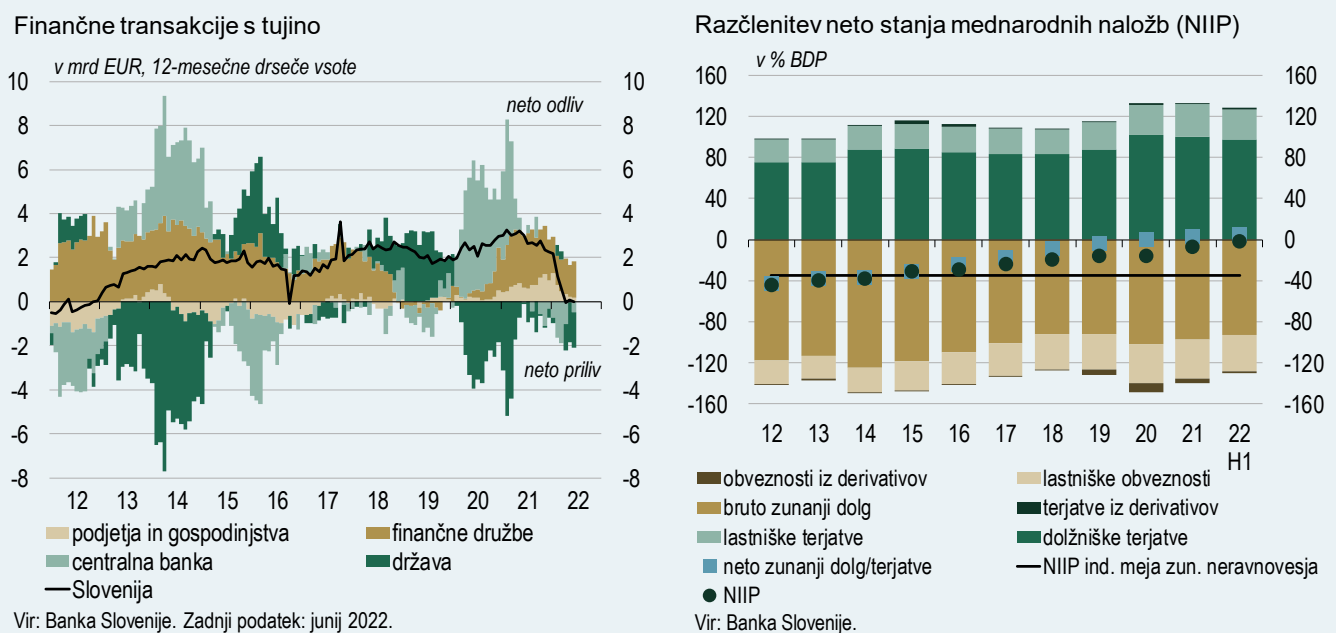
Presežek finančnega računa plačilne bilance se je po desetih letih prevesil v primanjkljaj, kar se še ni odrazilo v poslabšanju neto dolžniške finančne pozicije Slovenije.

Finančni račun plačilne bilance je bil ob polletju v manjšem primanjkljaju, merjeno z vsoto tokov zadnjih 12 mesecev (-8 mio EUR), še leto nazaj pa je Slovenija s 3,0-milijardnim presežkom neto financirala tujino. K spremembi tokov so glavnino prispevale transakcije države in finančnega sektorja oziroma posli z vrednostnimi papirji in ostalimi naložbami. Neto odliv kapitala prek vrednostnih papirjev je bil z 1,1 mrd EUR precej manjši kot pred letom, zlasti zaradi opazno manjšega odplačila obveznosti države. Nasprotno so bili enoletni neto tokovi ostalih naložb še bolj prilivni kot leto prej (1,6 mrd EUR), predvsem na postavkah gotovine in vlog. Neto prilivne so ostale tudi neposredne naložbe (okrog 300 mio EUR), katerih neto tok pa se ni bistveno razlikoval od lanskega.

Neto dolžniško stanje mednarodnih naložb do tujine se je v zadnjem letu nadalje zmanjšalo (za 2,8 mrd EUR na manj kot 900 mio EUR oz. 1,6 % BDP ob polletju, tj. najmanj v zadnjih 19 letih, slika 5.1.1). Na ravni gospodarstva ostaja negativen neto finančni položaj le pri neposrednih naložbah, ki se je zadnje leto še poglobil (na 10,9 mrd EUR), medtem ko je pri vrednostnih papirjih in ostalih naložbah upniški (skupaj blizu 7,7 mrd EUR), pri finančnih derivativih pa izravnani. Neto finančne obveznosti do tujine ohranjajo le država in nefinančne družbe. Med članicami EU imamo enega najmanj negativnih NIIP, medtem ko je približno tretjina držav neto upnic tujini.

Bruto zunanji dolg Slovenije se je od konca leta 2019, tj. od začetka pandemije povečal za okrog 7,5 mrd EUR oziroma eno šestino. Ob polletju je znašal 51,9 mrd EUR ali 93,0 % BDP, kar nas uvršča med najmanj zadolžene članice evrskega območja. Največji dolжник tujini ostaja država, ki je v zadnjem letu nekoliko zmanjšala svoje obveznosti, na 21,7 mrd EUR. Kljub nadaljnjemu zadolževanju ostaja Slovenija drugo leto zapored brez neto zunanjega dolga. Neto terjatve do tujine iz dolžniških instrumentov so se v zadnjem letu do junija še zvišale, na 2,7 mrd EUR oziroma 4,8 % BDP. Še naprej ostaja neto dolжник le država.

Slika 5.1.1: Finančne transakcije s tujino in razčlenitev neto stanja mednarodnih naložb



Letos do avgusta je bil saldo tekočega računa v primanjkljaju v višini 210 mio EUR, medletna sprememba v saldu pa je znašala 1,9 mrd EUR (slika 5.2). Primanjkljaj v blagovni menjavi je dosegel 1,6 mrd EUR, v enakem obdobju lani pa je bil v presežku (1,0 mrd EUR). Prerez po skupinah blaga kaže, da je k medletni spremembi dobro polovico prispeval večji primanjkljaj v menjavi mineralnih goriv in maziv, zlasti nafte in njenih derivatov, kot posledica visokih cen. Geografsko gledano je bila sprememba v veliki meri posledica obrata v blagovni menjavi z Rusijo s 320 mio EUR presežka v 210 mio EUR primanjkljaja. Primanjkljaj v dohodkih se je v tem obdobju povečal na 990 mio EUR, presežek v menjavi storitev pa na 2,3 mrd EUR.

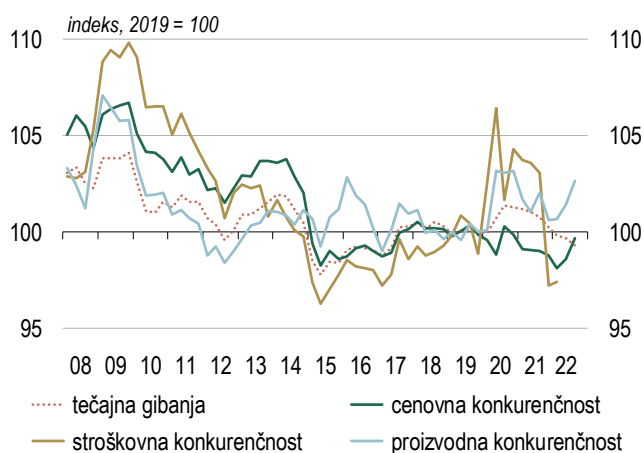
Šibek evro še naprej ugodno prispeva k zunanji konkurenčnosti, rast cen pa jo vse bolj slabi.

Depreciacija evra je tudi v tretjem četrtletju ugodno vplivala na kazalnik cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva,¹⁷ kljub temu pa je bil ta nekoliko višji (slabši) kot pred letom (za 0,7 %) zaradi pospeška rasti končnih cen v primerjavi z rastjo cen v trgovinskih partnericah. Razmerje cen je poskočilo do evrskih in neevrskih partneric, nazadnje pa se je tako hitro slabšalo leta 2003. V povprečju prvih treh četrtletij je bila cenovna konkurenčnost še taka kot pred letom in za zdaj ostaja na ravni dolgoletnega povprečja, spadajo pa letošnja gibanja med slabša v krogu članic evrskega območja. Po enem letu znova opazno raste tudi razmerje cen proizvajalcev do primerljivih cen v partnericah, zato se skupaj s cenovno slabša tudi proizvodna konkurenčnost gospodarstva, katere raven je nekoliko manj ugodna od dolgoletnega povprečja (slika 5.3).

Stroškovna konkurenčnost, za katero imamo podatke do prvega četrtletja, je v zadnjem letu dosegla precejšnje izboljšanje, ki je bilo eno večjih med članicami evrskega območja. Njena raven je po zadnjih podatkih ugodnejša kot pred pandemijo in od dolgolet-

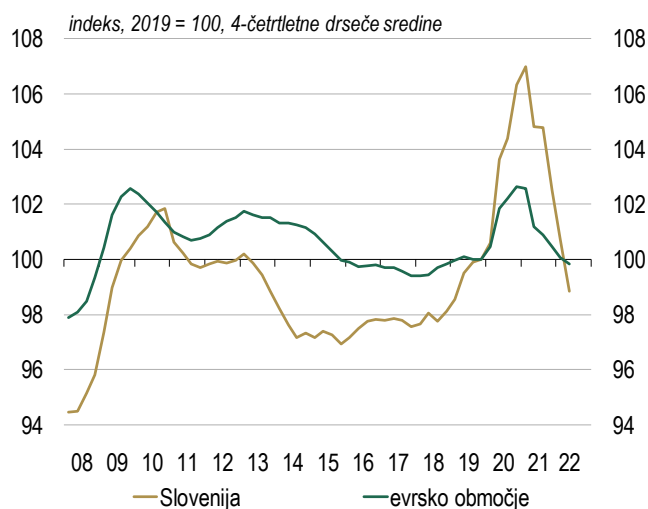
Slika 5.3: Zunanja konkurenčnost

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 pritisk na konkurenčnost in obratno. Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Realni stroški dela na enoto proizvoda (RULC)



Opomba: Izračun na osnovi BDP. Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

¹⁷ Za opredelitev kazalnikov konkurenčnosti glej legendo na sliki 5.3.

nega povprečja, odnos pa se je precej izboljšal do evrskih in neevrskih partneric, predvsem zaradi ugodnejšega gibanja domačih ULC v primerjavi s tistimi v konkurentkah. Glede na nadaljnjo deprecijacijo evra in enega največjih upadov realnih ULC v EU v drugem četrtletju (slika 5.3) so se ugodna gibanja stroškovne konkurenčnosti najverjetneje nadaljevala tudi v drugem četrtletju.

V letošnjem drugem četrtletju je bil enoletni finančni tok slovenskega gospodarstva do tujine neto dolžniški prvič po letu 2012.

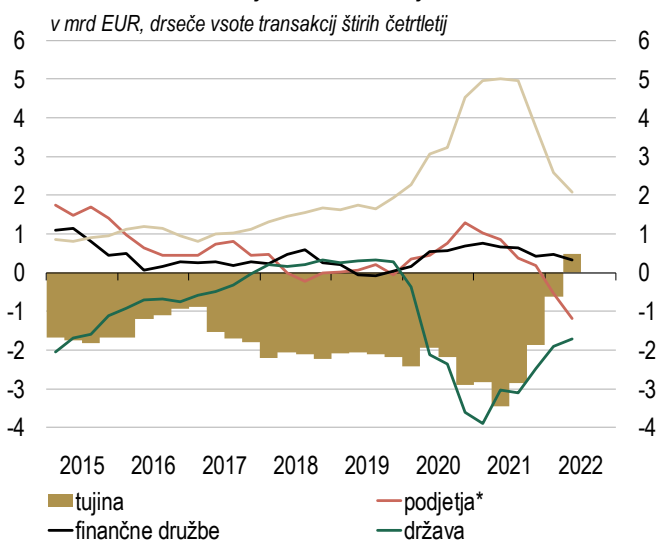
Ob visoki potrošnji gospodinjstev se dinamika njihovega presežnega varčevanja postopoma umirja in približuje ravnem pred začetkom pandemije. Enoletni tok neto varčevanja gospodinjstev je po podatkih finančnih računov ob koncu drugega četrtletja znašal 2,1 mrd EUR, s čimer še nekoliko presega raven pred letom 2020, je pa od vrha pred letom manjši za 2,9 mrd EUR (slika 6.1). Znotraj tega je tok neto varčevanja gospodinjstev v tujini manjši za 820 mio EUR.

Podoben obrat je ob visoki ravni investicij mogoče zaznati pri podjetjih, pri čemer je njihova neto pozicija iz upniške v letu 2022 prešla v dolžniško. Zadnja je konec drugega četrtletja znašala 1,2 mrd EUR, kar je posledica povečanega toka obveznosti, ki je bil v primerjavi z decembrom 2021 višji za 1,7 mrd EUR, predvsem na postavkah posojil (470 mio EUR), lastniškega kapitala (520 mio EUR) in komercialnih kreditov (780 mio EUR). Polovico povečanja toka obveznosti podjetij (870 mio EUR) predstavljajo obveznosti do tujine, predvsem v obliki lastniškega kapitala in komercialnih kreditov. Medtem ko je bilo povečanje toka zadnjih skoraj v celoti kompenzirano s povečanjem na strani naložb, se je neto tok obveznosti do tujine v obliki lastniškega kapitala povečal za 500 mio EUR.

Država še naprej znižuje neto dolžniško pozicijo, ki je ob koncu drugega četrtletja znašala 1,7 mrd EUR, kar je več kot 2 mrd EUR manj od vrha na začetku lanskega leta. K temu je pomembno prispevala rast prihodkov države, ki je bila v letošnjem prvem polletju izrazitejša od rasti izdatkov. S tem je država blažila neto dolžniški položaj slovenskega gospodarstva do tujine, ki je, merjen s tokom transakcij v zadnjih štirih četrtletjih, ob polletju po desetih letih postal pozitiven v višini 490 mio EUR.

Slika 6.1: Neto varčevanje ter zadolženost v Sloveniji in evrskem območju

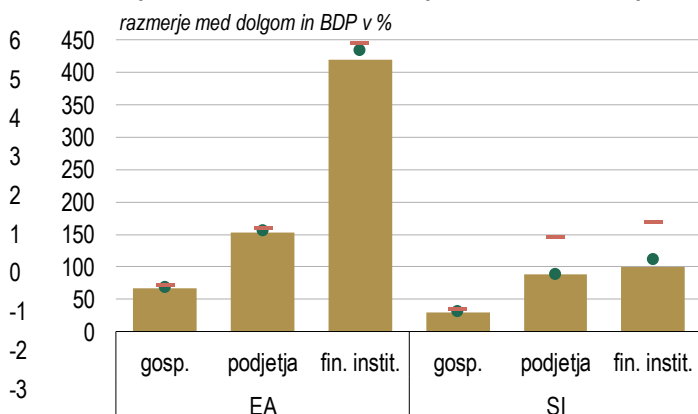
Razmik med varčevanjem in investicijami



Vir: Banka Slovenije.

* nefinančne družbe

Primerjava zadolženosti v Sloveniji in evrskem območju



■ zadolženost 2022 Q2 ● zadolženost 2021 Q2 — maks. zadolženost

Opomba: Gospodinjstva so sektor S.14 in S.15, podjetja sektor S.11, finančne institucije pa S.12 brez S.121. Dolg je določen kot seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih terjatev in obveznosti.

Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Finančne obveznosti podjetij so zgodovinsko visoke, vendar je hkrati precej nadpovprečen tudi delež lastniškega financiranja.

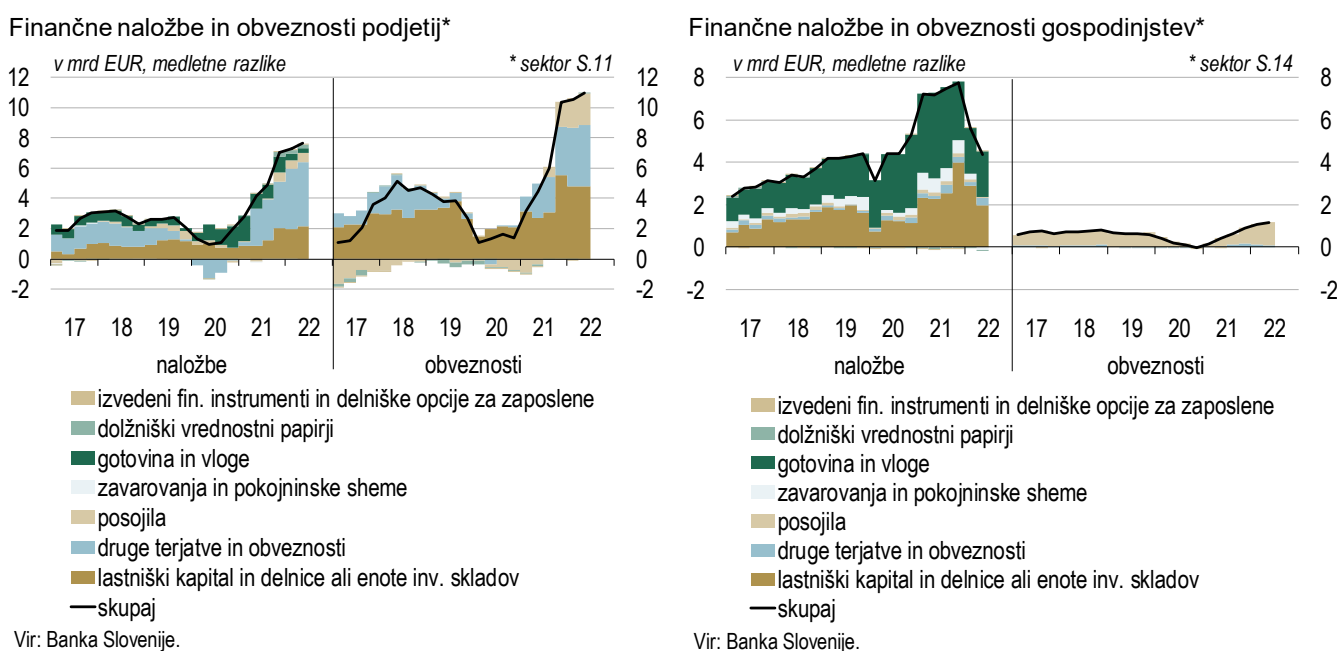
Podjetja so od začetka leta 2021 precej pospešila dinamiko povečevanja finančnih naložb in obveznosti (slika 6.2). Pri naložbah to izhaja predvsem iz povečanja lastniškega kapitala, ki je bil ob koncu letošnjega drugega četrtertletja medletno večji za 2,1 mrd EUR, in komercialnih kreditov, ki so bili višji za 3,8 mrd EUR. Enaka vira povečevanja je mogoče zaznati tudi pri obveznostih, kjer se jima pridružuje še povečanje obsega posojil v višini 2,1 mrd EUR (od tega 1,1 mrd EUR s strani slovenskih bank). Zadnja so približno enako porazdeljena med dolgoročnimi in kratkoročnimi posojili, kar kaže, da so jih podjetja najemala za tekoče poslovanje in financiranje investicij.

Medletni prirast finančnih obveznosti podjetij od konca lanskega leta presega prirast naložb za več kot 3 mrd EUR, s čimer je v letošnjem drugem četrtertletju razlika med njihovim stanjem finančnih obveznosti in naložb dosegla najvišjo vrednost do zdaj (44 mrd EUR). Hkrati ostaja s 53 % precej nad dolgoletnim povprečjem tudi delež lastniškega kapitala v obveznostih (v obdobju 2008–2012 je v povprečju znašal 42 %). Zadolženost slovenskih podjetij v primerjavi s povprečjem evrskega območja ostaja nizka (slika 6.1).

Rast finančnih naložb gospodinjstev se upočasnjuje.

Rast finančnih naložb gospodinjstev se je letos upočasnila predvsem z zmanjšanjem medletnega prirasta vlog in gotovine, ki je bil ob koncu drugega četrtertletja glede na leto prej skoraj prepolovljen (slika 6.2). V istem obdobju je bilo opazno tudi manjše povečanje lastniškega kapitala gospodinjstev, medtem ko se je obseg naložb v zavarovanja in pokojninske sheme v zadnjem letu zmanjšal kot posledica prevrednotenja obstoječih

Slika 6.2: Dinamika finančnih naložb in obveznosti podjetij ter gospodinjstev



naložb. Na strani obveznosti gospodinjstev še naprej glavniko medletnega povečevanja predstavljajo posojila (1,1 mrd), od tega več kot 90 % dolgoročna, ki so večinoma namenjena financiranju nakupa stanovanjskih nepremičnin.

Glavna dejavnika sprememb v bilancah bank v zadnjem letu sta zmanjšanje obveznosti do Evrosistema in nadaljnja krepitev posojilne aktivnosti bank.

Obveznosti bank do Evrosistema so se v zadnjem letu zmanjšale za 1,1 mrd EUR, kar je posledica delnega poplčila obveznosti iz ciljanih operacij dolgoročnejšega refinanciranja (TLTRO-III). Za približno enak znesek so se zmanjšala tudi likvidna sredstva bank na računih pri centralni banki. To zmanjšanje je bilo več kot nadomeščeno s povečanjem naložb in obveznosti do nebančnega sektorja. Banke so povečale naložbe v posojila¹⁸ za 2,6 mrd EUR (od tega 1,1 mrd EUR podjetjem in 900 mio EUR gospodinjstvom), kar je največji prirast po letu 2009. Pri obveznostih so se najbolj, za 1,2 mrd EUR, povečale vloge gospodinjstev. Velika večina vlog nebančnega sektorja so vpogledne vloge (84 %), s čimer sta povprečna ročnost in obdobje ponovne določitve obrestnih mer na pasivi precej krajša kot na aktivih, kjer pomemben delež predstavljajo posojila s fiksno obrestno mero (44 % v juliju 2022).¹⁹ Višje obrestne mere zaradi normalizacije denarne politike bodo tako hitreje prehajale v vloge kot v posojila. Spremembe v poslovanju bank so analizirane tudi v okvirju 6.1.

¹⁸ Posojila v tem poglavju so povzeta po finančnih računih in so vrednotena po metodologiji ESA 2010, zato se njihova vrednost in/ali dinamika lahko razlikujeta od tistih, prikazanih v okvirju 6.1.

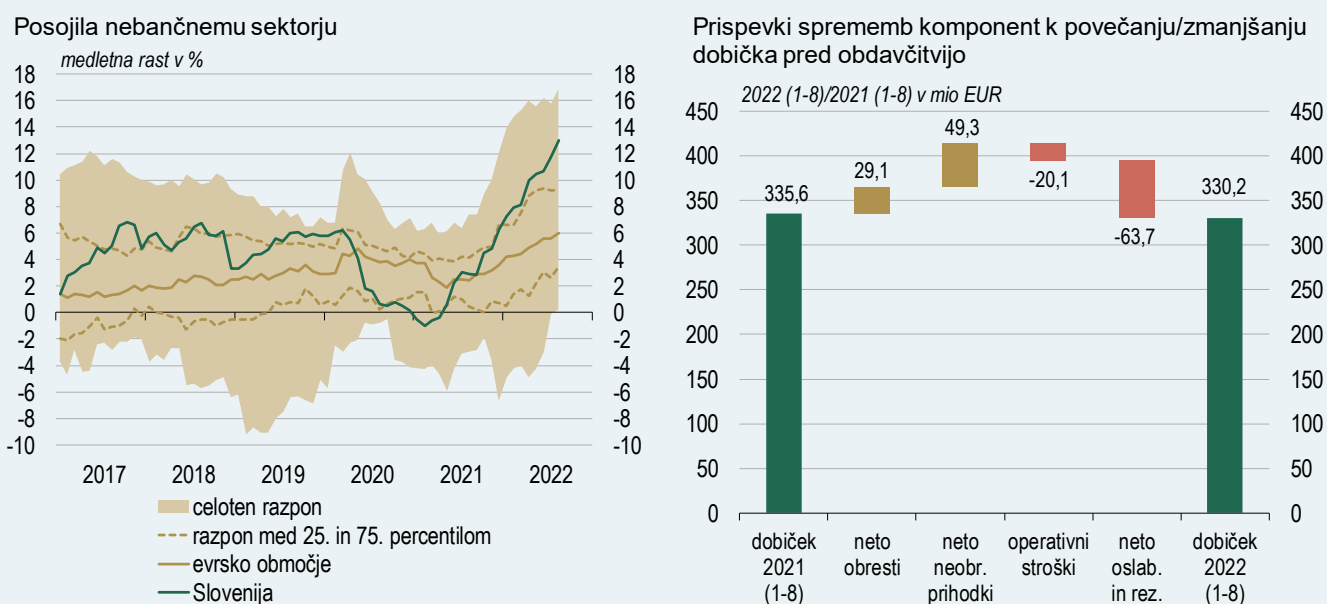
¹⁹ Podrobna analiza stanja v domačem bančnem sistemu je dosegljiva na tej povezavi: [Poročilo o finančni stabilnosti, oktober 2022](#).

Kreditiranje nebančnega sektorja se je v prvih osmih mesecih leta močno okrepilo, banke so medletno povečale dohodek, dobiček pred obdavčitvijo pa je bil predvsem zaradi nizkih neto oslabitev in rezervacij medletno primerljiv.

Kreditiranje nebančnega sektorja se je letos do avgusta ob velikem prirastu posojil nefinančnim družbam (NFD) močno okrepilo, medletna rast pa se je zvišala na 13,0 % (slika 6.1.1). Obseg posojil NFD je v stanju večji za 1,3 mrd EUR in je dosegel 10,6 mrd EUR, medletna rast pa je pospešila na 18,4 %. Okrepilo se je tudi kreditiranje gospodinjstev (medletno za 8,4 %), predvsem s stanovanjskimi posojili, medtem ko se obseg potrošniških posojil v prvih osmih mesecih ni bistveno spremenil. Obseg stanovanjskih posojil se je v istem obdobju povečal za 0,6 mrd EUR na 8,0 mrd EUR, medletna rast pa se tretji mesec zapored giblje blizu 12 %. Obseg potrošniških posojil je z 2,5 mrd EUR ostal podoben kot na začetku leta, saj se ob stabilnih prilivih novih poslov še vedno odplačuje velik obseg posojil iz obdobja nadpovprečnih rasti. Medletno zmanjševanje se je do avgusta upočasnilo na 1,4 %.

Banke v Sloveniji povečujejo dohodek, rast neto obresti se zvišuje, avgusta medletno za 7,0 %, neto neobrestni prihodki pa so se do avgusta povečali za 14,0 %. Neto obrestna marža se zvišuje, avgusta je znašala 1,43 %. Na povečevanje neto obresti je prek količinskih učinkov vplivalo večje kreditiranje ob skoraj nespremenjenih, celo manjših, obrestnih odhodkih. Višje obrestne mere se bodo postopoma zlasti prek aktive bančnih bilanc odražale v višjih (neto) obrestnih prihodkih bank. Medletna rast operativnih stroškov je avgusta s 4,2 % ostala zmerna. Neto oblikovanje oslabitev in rezervacij je ostalo glede na velike negotovosti in trenutne mednarodne okoliščine ter znižane napovedi gospodarske rasti zelo nizko (pri le 2,1 % ustvarjenega bruto dohodka bank). Dobitek bank pred obdavčitvijo je bil do avgusta letos s 330 mio EUR primerljiv z lanskim (-1,6 %), prav tako tudi donosnost na kapital (ROE) pred obdavčitvijo (10,1 %).

Slika 6.1.1: Kreditna aktivnost in dobiček pred obdavčitvijo v slovenskem bančnem sistemu



K vztrajanju inflacije nad 10 % največ prispevajo visoke cene energentov in hrane.

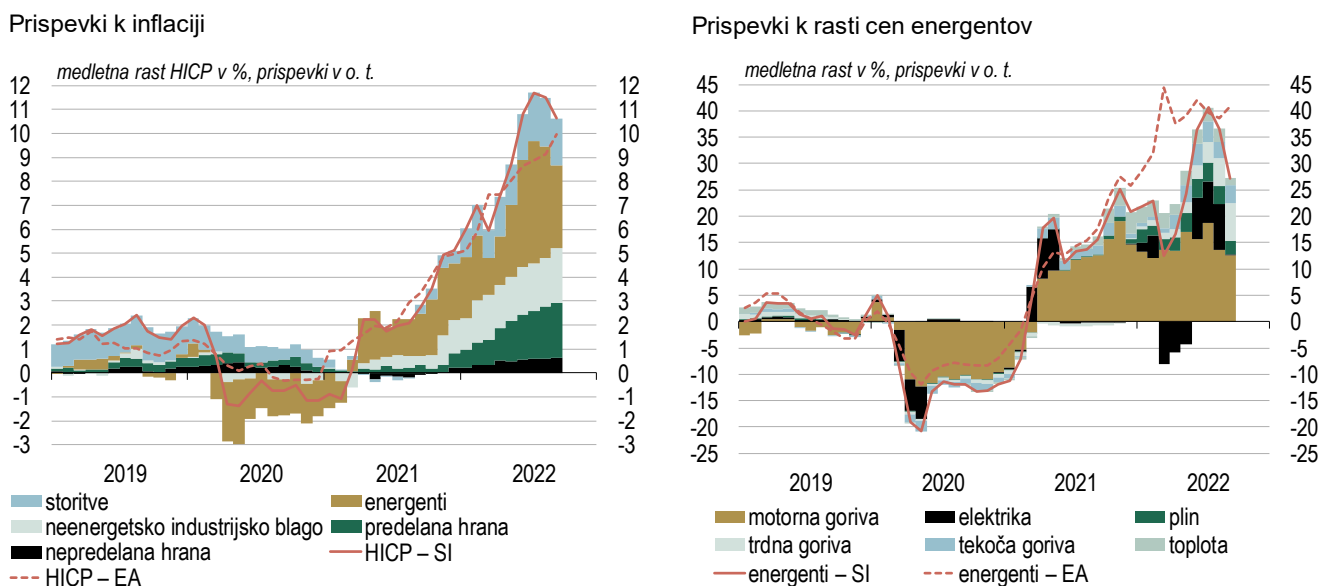
Inflacija je ob številnih, zlasti zunanjih, cenovnih pritiskih v zadnjem obdobju izrazito povišana. Od junija naprej je bila vsak mesec zabeležena dvomestna medletna rast cen, nazadnje septembra 10,6-odstotna (slika 7.1). Največ, tretjino, so k njej znova prispevale cene energentov, ki so bile kljub tekočim pocenitvam zaradi vladnih ukrepov medletno višje za več kot četrtno.

Višanje stroškov proizvodnje in težave v ponudbi se čedalje bolj odražajo v medletni rasti cen hrane, ki je bila septembra lani komaj zaznavna, septembra letos pa je pospešila na 12,7 %. Tudi stopnje rasti cen storitev in predvsem neenergetskega industrijskega blaga bistveno presegajo njihova dolgoletna gibanja. Več kot dve tretjini izdelkov tipične potrošniške košarice je bilo septembra medletno dražjih za vsaj 5 %.

Ob zaostrenih razmerah v mednarodnem okolju visoko energetska inflacija blažijo državni ukrepi, predvsem pri energentih za ogrevanje. Medletna rast cen se je tako po poskoku v poletnih mesecih, ko cene energentov večinoma niso bile deležne vladnih intervencij, septembra znižala za skoraj deset odstotnih točk (slika 7.1).

Zaradi določitve najvišje dovoljene prodajne cene elektrike in plina ter znižanja številnih prispevkov in davčne stopnje septembra električna energija ni prispevala k medletni rasti cen, zmanjšal pa se je tudi prispevek cen plina. Podobno velja tudi za prispevek motornih goriv, ki so se ob padanju cen nafte na svetovnih trgih že drugi mesec zapored tekoče pocenila, k padcu cen pa sta deloma prispevala tudi vladna regulacija cen naftnih derivatov²⁰ in znižanje nekaterih²¹ prispevkov. Zaostrene geopolitične razmere in

Slika 7.1: Prispevki k skupni in energetska inflaciji



²⁰ Vlada RS je sprejela Uredbo o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov, ki od 21. junija 2022 za obdobje enega leta regulira cene pogonskih goriv (neosvinčen 95-oktanski motorni bencin in dizelsko gorivo) na bencinskih servisih zunaj avtocest in hitrih cest. Cene se oblikujejo po metodologiji, ki temelji na gibanju cen naftnih derivatov na svetovnem trgu, navzgor pa so omejene tudi marže. Od 13. septembra 2022 uredba velja tudi za ekstra lahko kurilno olje.

²¹ Z uredbo je bilo med 21. junijem in 2. avgustom ukinjeno plačilo pristojbine na CO₂ za plinsko olje, motorni bencin, kurilno olje in naravni zemeljski plin. Hkrati je bila za pogonska goriva z uredbami uveljavljena ukinitvev plačevanja prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije v soproizvodnji z visokim izkoristkom in iz obnovljivih virov energije (OVE

vztrajanje visokih ravni cen energentov na veleprodajnih trgih porajajo dvom o vzdržnosti ukrepov zlasti pri ponudnikih plina, ki že potrebujejo državno pomoč oziroma so napovedali prenehanje poslovanja.

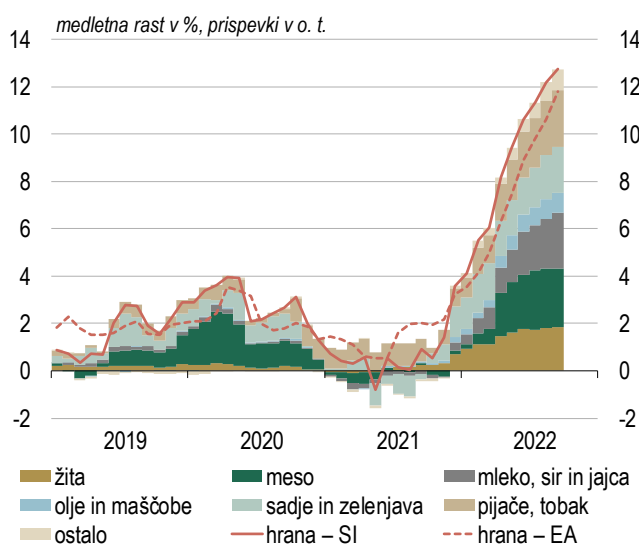
Prelivanje cen energentov v neenergetski del potrošniške košarice je vse izrazitejše, še zlasti pri hrani, katere rast od konca lanskega leta močno pospešuje. Dražjim energentom, ki so bili najprej glavni dejavnik rasti cen hrane, so se pridružila še povišanja cen primarnih prehranskih surovin na veleprodajnih trgih ob nastopu vojne v Ukrajini, negotove razmere pa je dodatno poslabšalo izredno sušno poletje v Evropi.

Septembra je bila hrana medletno dražja za 12,7 %, pri čemer so se v primerjavi z začetkom leta povečali prispevki vseh podskupin, še zlasti mesa in mlečnih izdelkov (slika 7.2). Goveje meso, perutnina, mleko in tudi kruh so bili septembra medletno dražji za okoli 20 %, maslo za 30 %, s 56-odstotno medletno rastjo pa izstopa skupina drugih jedilnih olj.²²

Pritiski na nadaljnjo rast cen hrane ostajajo povišani. Cene osnovnih kmetijskih surovin na svetovnih trgih²³ rastejo že vse od začetka lanskega leta in so bile septembra za skoraj 70 % višje kot v povprečju leta 2019 (slika 7.2). Ob povečanih vhodnih stroških pridelave, zlasti gnojil,²⁴ rastejo tudi cene kmetijskih pridelkov pri proizvajalcih, ki se vzdolž prehranskih predelovalnih verig prenašajo na končne cene na policah.

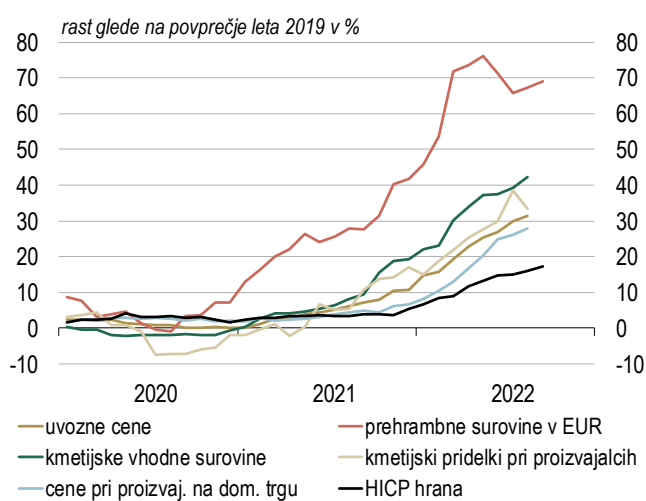
Slika 7.2: Gibanje cen hrane in cen za njeno proizvodnjo

Prispevki k rasti cen hrane



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

Gibanje cen za proizvodnjo hrane



Opomba: Uvozne cene in cene pri proizvajalcih na domačem trgu zajemajo cene živil, pijače in tobaka.

Vir: SURS, ECB. Zadnji podatek: avgust/september 2022.

in SPTE za obdobje veljavnosti Uredbe o oblikovanju cen določenih naftnih derivatov) in prispevka za energetska učinkovitost (URE za obdobje med 21. junijem in 17. avgustom). Od 13. septembra je okoljska dajatev za onesnaževanje zraka z emisijami CO₂ ponovno ukinjena.

²² Ta skupina glede na klasifikacijo ECOICOP vključuje vsa jedilna olja razen olivnega. Tako med drugimi zajema repično, bučno in tudi sončnično olje, ki se je po začetku vojne v Ukrajini močno podražilo. Ukrajina je bila do pred kratkim ena največjih svetovnih proizvajalk sončničnega olja.

²³ Indeks sestavlja 18 osnovnih prehranskih surovin glede na njihov uvozni delež v Evropi.

²⁴ Zemeljski plin je ključni element za proizvodnjo umetnih gnojil, stranski produkt njihove proizvodnje pa je utekočinjen ogljikov dioksid, ki se uporablja v živilski industriji pri proizvodnji gaziranih pijač, piva in pakiranju mesa. Zaradi previsokih stroškov večje tovarne gnojil po Evropi zaustavljajo proizvodnjo, s čimer se zmanjšuje tudi proizvodnja CO₂ in povečujejo cenovni pritiski zlasti v pivovarstvu in mesni industriji.

Vseprisotnost visoke rasti cen se kaže tudi v naraščanju najožjega kazalnika osnovne inflacije.

Vrednost najožjega kazalnika osnovne inflacije, ki iz indeksa cen izključuje energente in hrano, je bila septembra medletno višja za 6,6 % (slika 7.3). Rast manj volatilnih komponent HICP še naprej pospešuje in močno presega rast iz lanskega septembra.²⁵ Od takrat se je skupina cen neenergetskega industrijskega blaga povišala za 7,4 %, pri čemer je septembrski pospešek zlasti posledica večjega prispevka poltrajnega blaga. Postopoma se krepi tudi rast cen storitev, ki so bile septembra medletno dražje za 5,9 %, od tega storitve rekreacije²⁶ za skoraj 10 %.

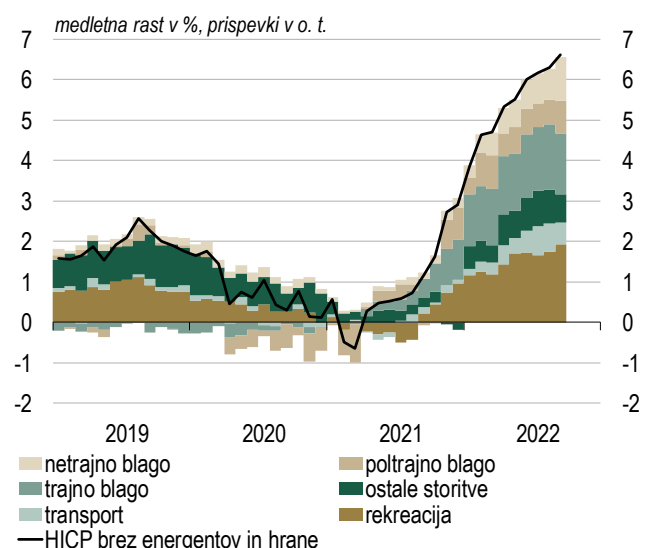
Povišanje in široko osnovanost jedrne inflacije, merjene kot rast cen neenergetskega industrijskega blaga in storitev, lahko razberemo tudi iz porazdelitev medletnih rasti posameznih izdelkov v košarici. Medtem ko je bila lanskega septembra le desetina blaga oziroma storitev medletno dražjih za 5 %, je bilo septembra letos takih izdelkov skoraj 60 % (slika 7.3).

Prihodnja rast cen bo odvisna od razvoja številnih inflacijskih dejavnikov.

Ob nestabilnih razmerah v mednarodnem okolju se še naprej krepijo uvozne cene, ki močno presegajo ravni pred pandemijo²⁷ in v zadnjih mesecih pospešujejo zlasti pri hrani. Dodatno položaj poslabšuje tečaj evra, ki je po skoraj dvajsetih letih znova šibkejši od dolarja.

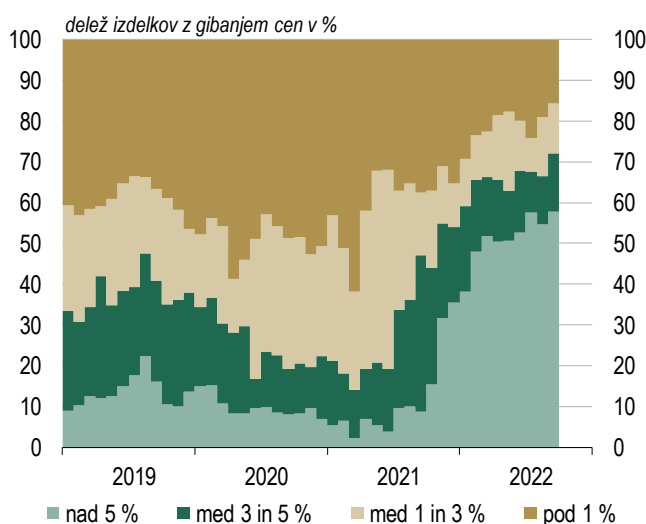
Slika 7.3: Osnovna inflacija

Prispevki k osnovni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

Široka osnovanost osnovne inflacije* v Sloveniji



Opomba: * HICP brez energentov in hrane.

Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2022.

²⁵ Tudi inflacijski kazalnik, ki iz najožjega kazalnika dodatno izloči še počitniške pakete ter oblačila in obutev, je septembra dosegel 6,6 %.

²⁶ Skupina rekreacije glede na klasifikacijo ECOICOP združuje storitve, ki zajemajo rekreacijo, popravila, osebno nego in počitniške pakete.

²⁷ Glede na povprečno vrednost skupnega indeksa uvoznih cen v letu 2019 so bile avgusta 2022 cene višje za 38 %.

Zaradi povišanja vhodnih stroškov proizvodnje so se izrazito okrepile cene pri domačih proizvajalcih, avgusta so bile medletno višje za več kot četrtno. Poleg dražjih materialov in polizdelkov negotovost podjetij vzbuja predvsem visoke cene energentov, zato so mnoga med njimi že v pričakovanju ukrepov pomoči na državni in evropski ravni. Vsaj kratkoročno ostajajo težave z dobavo energentov v Evropo nerazrešene.

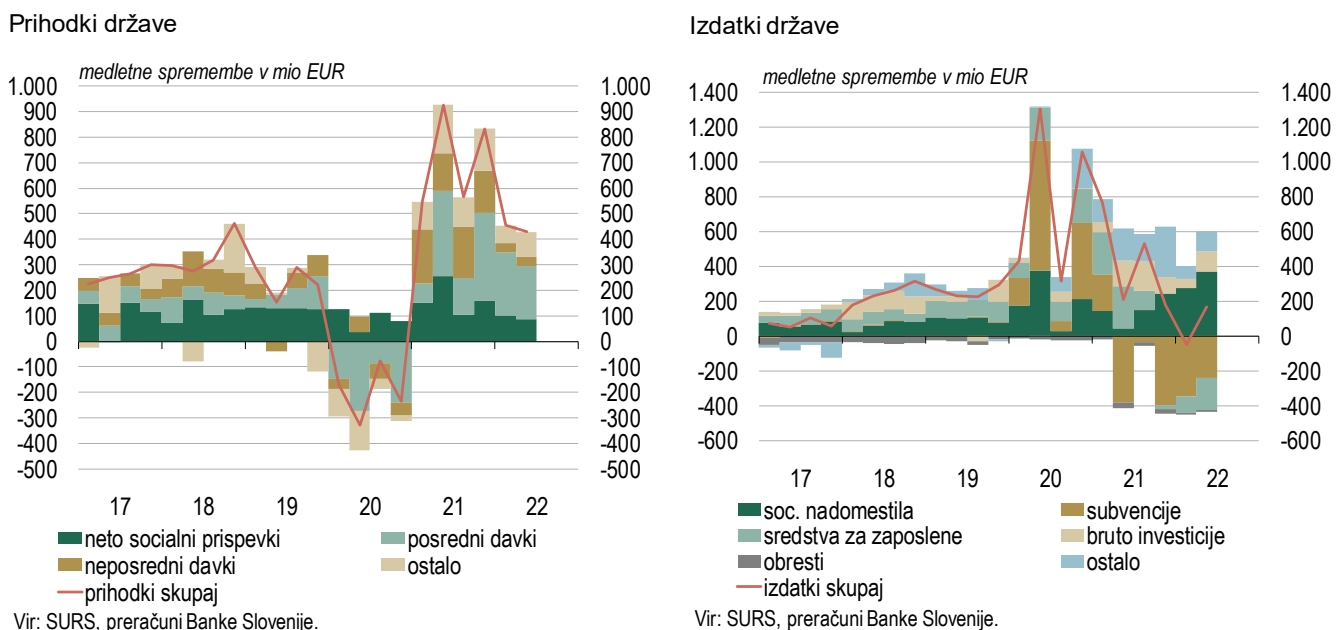
Povišana inflacija zajeda realne dohodke in prihranke gospodinjstev ter se bo vsaj deloma odrazila v šibkejši zasebni potrošnji, ki je v Sloveniji ob okrevanju gospodarstva po epidemiji opazno prehitela predkrizne ravni. Ob tem na trgu dela plače zaostajajo za inflacijo, pričakovana šibkejša gospodarska gibanja pa bodo delovala zaviralno na prihodnjo rast stroškov dela.

Junija je letni primanjkljaj države zaradi ugodnih gospodarskih razmer in manj enkratnih izdatkov upadel na 3,0 % BDP, zmanjšal se je tudi delež dolga v BDP, tveganja za prihodnja fiskalna gibanja pa se večajo.

V pogojih ugodnih gospodarskih razmer so bili v prvi polovici leta prihodki državnega sektorja medletno višji za 7,9 %, kar le nekoliko presega povprečno inflacijo v tem obdobju. K njihovi rasti so prispevali davki in tudi druge skupine prihodkov. Med večjimi skupinami davkov so se zaradi visoke rasti trošenja gospodinjstev in inflacije najbolj povečali posredni davki. Zaradi uveljavljenih davčnih sprememb je bila rast prihodkov iz dohodnine v prvi polovici leta nizka, pri čemer je bilo dohodnine v drugem četrtletju medletno nekoliko manj. Davkov na dohodke podjetij, ki so lani po revidiranih podatkih dosegli okoli 38-odstotno rast, je bilo po oceni SURS v letošnjem prvem polletju nekoliko manj. Rast neto socialnih prispevkov se je ob stagnaciji povprečne plače znižala na 4,3 %. Med drugimi prihodki so se najbolj, za dobro petino, povečali prihodki od lastnine (slika 8.1).

Izdatkov države je bilo v prvi polovici leta medletno več za 0,9 %. K razmeroma nizki rasti je bistveno prispeval manjši obseg enkratnih izdatkov (tj. izdatkov, vezanih na epidemijo oziroma visoke cene energentov). Najbolj, kar za dve tretjini, se je zmanjšal obseg subvencij, saj je bila lani pomoč gospodarstvu precejšnja. Precej nižja so bila tudi sredstva za zaposlene zaradi bistveno manjšega obsega na epidemijo vezanih dodatkov. Po drugi strani je bilo več socialnih nadomestil, med katerimi rastejo odhodki za pokojnine in boleznine, zajemajo pa tudi pomoči prebivalstvu zaradi energetske druginje. Investicije države se zvišujejo šesto leto zapored, njihova rast pa še ne dosega načrtovanih vrednosti. Rast vmesne potrošnje je bila z 11,6 % višja od inflacije, zadnja pa prek uskladitev (npr. socialni transferji, pokojnine) vpliva tudi na druge kategorije izdatkov, a na nekatere z zamikom. Obresti se še znižujejo (slika 8.1).

Slika 8.1: Prihodki in izdatki sektorja država



Enoletni primanjkljaj države se je ob hitrejši rasti prihodkov od izdatkov v letošnjem drugem četrtletju še zmanjšal in dosegel 3,0 % BDP. Padec od vrha v času epidemije je dobrih 5 odstotnih točk BDP, vendar pa je saldo še vedno manj ugoden kot pred epidemijo.

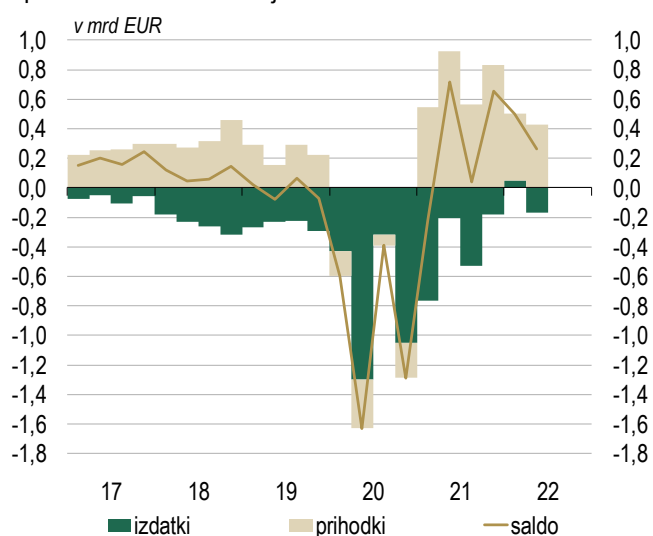
Dolg je do sredine leta porasel na 41,1 mrd EUR. V deležu BDP se je zmanjšal na 73,5 %. Na začetku leta se je država ob še ugodno nizkih zahtevanih donosnostih zadolžila z izdajo dveh novih obveznic, s čimer je pokrila približno tretjino zadolžitve, izvedene do septembra. Pozneje je zadolževanje potekalo pretežno prek ponovnega odpiranja obstoječih obveznic in po višjih obrestnih merah. Zakladne menice so se sredi leta začele izdajati s pozitivnim donosom. Kljub postopnemu zviševanju zahtevanih donosnosti je bila v prvem polletju implicitna obrestna mera, ki odraža razmerje med celotnimi plačili obresti in dolgom, še nizka pri 1,6 % (slika 8.2).

Glede na Osnutek proračunskega načrta naj bi primanjkljaj države letos znašal 3,8 % BDP. Prihodnje leto naj bi se zaradi morebitnih ukrepov za blaženje posledic visokih cen energentov povzpел na 5,0 % BDP, nato pa leta 2024 zmanjšal na 2,2 % BDP. Dolg naj bi konec letošnjega leta znašal 71,5 % BDP. Evropska komisija in Fiskalni svet opozarjata, da je v izjemnih okoliščinah ključno sprejemanje ciljanih, začasnih ukrepov, ki ne slabšajo strukturnega položaja javnih financ. Letos in prihodnje leto je še dovoljeno odstopanje od evropskih fiskalnih pravil. Hkrati poteka priprava njihovih sprememb, ki se bodo predvidoma nanašale predvsem na določila glede zmanjševanja dolga. Vlada namerava po prenehanju izjemnih okoliščin pripraviti izhodno strategijo, ki ne bi ovirala gospodarske rasti.

Tveganja v javnih finančah so povezana predvsem z makroekonomskimi razmerami, izvajanjem investicij države, ukrepi za blažitev posledic visokih cen energentov in epidemijo. Vlada predlaga spremembe na področju dohodnine, s katerimi se dodatna znižanja prihodkov iz tega naslova v prihodnjem letu omejujejo. S sindikati javnega sektorja je bil podpisan dogovor o plačah, ki med drugim oktobrske plače zvišuje za 4,5 %. Potekajo še nekatera pogajanja, ki pomenijo nadaljnji pritisk na zvišanje izdatkov države.

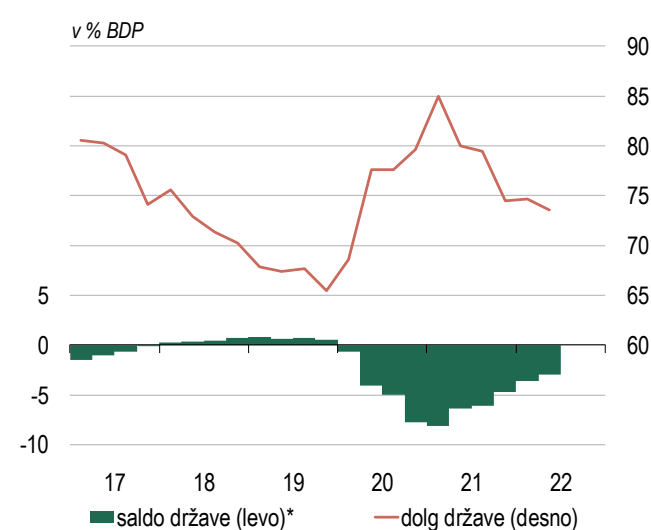
Slika 8.2: Saldo in dolg sektorja država

Prispevek prihodkov in izdatkov države k medletni spremembi salda sektorja država



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Saldo in dolg države



Opomba: * Drseče vsote štirih četrtletij.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Občine, v katerih so bili župani v prejšnjem volilnem ciklu ponovno izvoljeni, so investicijam namenile večji delež prihodkov od drugih občin.

Občine razpolagajo z blizu 20 % izdatkov oziroma prihodkov državnega sektorja, njihov saldo pa je približno izravnal. Ker zagotavljajo približno 45 % skupnih investicij države, imajo v času lokalnih volitev na domače gospodarske razmere povečan vpliv zlasti prek okrepljenega investiranja.

Za potrebe analize občine opazujemo v prejšnjem volilnem ciklu, torej med letoma 2015 in 2018. Pri tem jih razdelimo v tri skupine glede na izid volitev županov. V prvi skupini, ki je najštevilčnejša (zajema 67 % občin), so občine, kjer so bili leta 2018 župani ponovno izvoljeni, v drugi so občine, v katerih so prejšnji župani kandidirali, a niso bili izvoljeni (17 %), v tretji pa občine, v katerih se župani niso odločili za ponoven nastop na volitvah (15 %).

Na sliki 8.1.1 investicije občin prikazujemo kot deleže v občinskih prihodkih, s čimer relativiziramo razlike v finančni moči občin, saj tiste z višjimi prihodki lahko za investicije namenijo večje zneske, če imajo na voljo prosta sredstva (po financiranju obveznih nalog) in se za to odločijo. Gibanje investicijskih izdatkov občin precej sovпада z razpoložljivimi prihodki, poleg volitev ga zaznamuje tudi črpanje sredstev iz EU. V predhodnem volilnem ciklu je na začetku prišlo do padca investicij predvsem zaradi zaključevanja finančne perspektive EU.

Občine, v katerih so bili župani ponovno izvoljeni, so namenile za investicije večinoma skozi celotni volilni cikel večji delež prihodkov od drugih dveh skupin. Proti koncu volilnega cikla se jim je začela približevati tudi skupina občin, v katerih so župani kandidirali na volitvah, a niso bili ponovno izvoljeni. Občine, v katerih župani niso ponovno kandidirali, so po padcu prihodkov iz EU za investicije namenile manjši delež prihodkov.

Slika 8.1.1: Prihodki in investicije občin

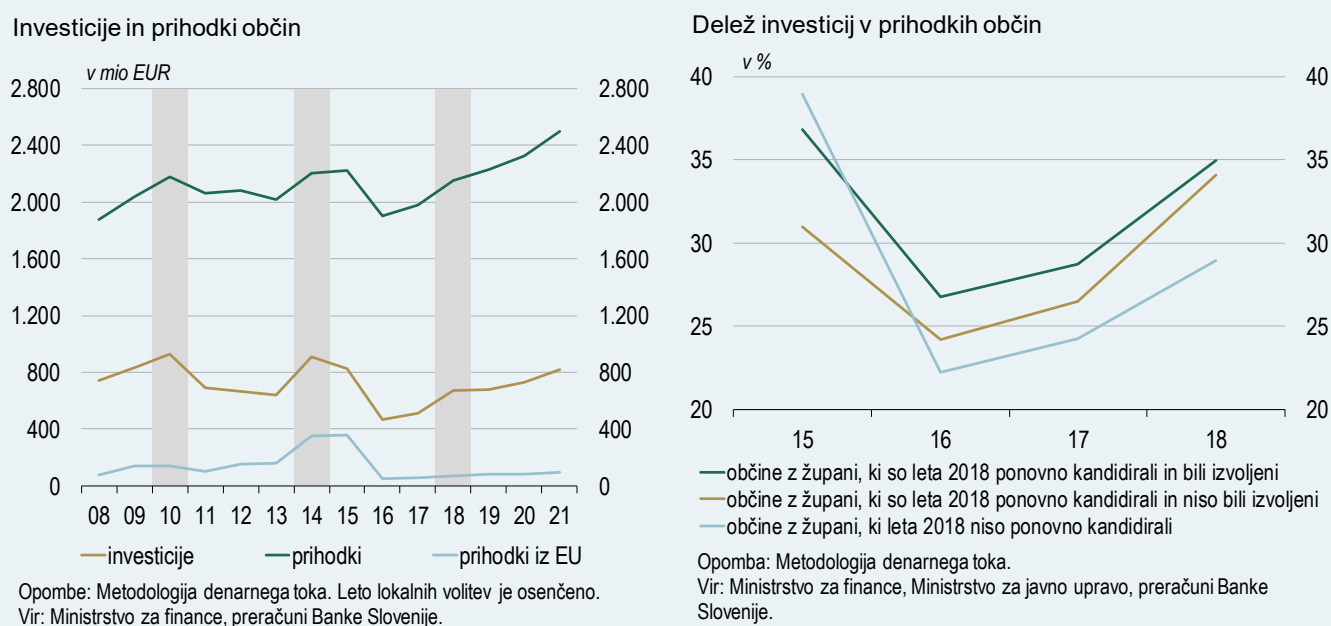


Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni za Slovenijo

	2020	2021	12 mes. do jul. 22	3 mes. do jul. 21	3 mes. do jul. 22	2022 maj.	2022 jun.	2022 jul.	2022 avg.	2022 sep.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	-11,7	2,5	3,5	6,3	0,6	2,6	0,5	-1,3	-0,5	-5,0
- predelovalne dejavnosti	-8,6	8,3	5,4	11,0	0,0	1,0	0,0	-1,0	-1,0	-8,0
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-6,4	10,0	5,1	15,1	3,3	3,9	1,9	4,1	4,8	...
- predelovalne dejavnosti	-6,2	11,5	6,8	17,4	6,1	6,8	4,7	6,7	8,6	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,7	-0,5	10,2	7,5	30,0	30,2	29,8	29,9	30,2	...
- stavbe	-7,8	-23,0	15,5	-22,3	95,0	79,4	102,6	103,0	79,2	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	-9,7	12,2	14,7	12,9	11,1	16,6	10,7	6,3	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-14,5	8,3	-0,1	-2,7	-1,9	-0,4	-4,9	-0,3	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-5,9	16,2	16,4	11,1	8,3	11,6	6,2	7,3	...	...
Druge zasebne storitve	-11,6	12,4	17,0	16,3	14,0	22,0	14,4	6,5	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Trg dela	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Povprečna bruto plača	6,0	6,0	1,5	7,0	1,7	-0,9	2,8	3,2	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,5	5,9	6,1	5,3	6,9	7,6	6,9	6,1	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	7,9	6,4	-5,1	10,4	-5,9	-12,6	-3,1	-1,3	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	7,1	3,0	-4,0	3,5	-6,6	-7,2	-6,1	-6,6	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,7	7,6	6,4	7,4	5,6	5,7	5,5	5,6	...	...
Registrirane brezposelne osebe	14,6	-12,6	-24,0	-19,4	-24,4	-25,7	-24,2	-23,1	-22,2	-21,3
Delovno aktivno prebivalstvo	-0,6	1,3	2,6	1,9	2,4	2,6	2,3	2,3	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,9	1,3	3,2	2,0	3,0	3,3	2,9	2,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,1	1,0	1,4	0,6	0,7	0,6	0,6	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Gibanje cen	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
HICP	-0,3	2,0	6,3	2,0	10,4	8,7	10,8	11,7	11,5	10,6
- storitve	1,8	0,6	3,2	-0,1	5,6	5,1	5,8	6,0	6,1	5,9
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	1,3	4,5	1,5	6,2	5,9	6,3	6,4	6,6	7,4
- hrana	2,8	0,7	5,2	0,0	10,5	9,4	10,6	11,3	12,2	12,7
- energenti	-10,8	11,3	22,8	14,6	33,9	24,3	36,5	40,6	36,6	27,2
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,8	0,9	3,8	0,5	5,9	5,5	6,0	6,2	6,3	6,6
	<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	7,6	3,8	0,4	1,4	-0,7	0,4	-0,7	-1,9	1,5	...
1. Blago	5,0	1,7	-2,8	1,8	-4,5	-4,8	-3,5	-5,2	-3,1	...
2. Storitve	4,4	4,7	5,7	4,4	6,8	6,2	6,8	7,3	7,8	...
3. Primarni dohodki	-0,8	-1,7	-1,5	-4,1	-1,8	-0,4	-2,6	-2,4	-2,2	...
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-0,9	-1,0	-0,8	-1,2	-0,6	-1,4	-1,5	-1,0	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	-10,0	19,5	24,7	22,1	28,1	32,0	28,8	23,8	30,7	...
Uvoz blaga in storitev	-11,7	25,4	34,3	30,4	35,2	37,8	37,1	30,7	32,3	...
	<i>2021</i>									
Javne finance	<i>2021</i>									
Konsolidirana bilanca ³	<i>2022</i>									
	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>		<i>medl. rast v %</i>		<i>mio EUR</i>		<i>medl. rast v %</i>	
Prihodki	18.529	21.383	40,7	13,6	13.750	14,5	15.395	12,0		
Davki	16.460	18.786	35,7	12,4	12.185	14,1	13.587	11,5		
Prejeta sredstva iz EU	730	950	2,0	41,0	456	13,3	610	33,8		
Ostali	1.338	1.646	3,1	13,8	1.109	20,3	1.198	7,9		
Odhodki	22.071	24.300	42,9	2,6	15.821	11,0	15.781	-0,3		
Tekoči odhodki	9.128	10.394	18,1	2,0	6.781	15,5	6.624	-2,3		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.965	5.751	9,3	-6,2	4.033	20,0	3.570	-11,5		
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.351	6,2	7,9	2.037	14,0	2.215	8,7		
- obresti	778	732	1,1	-12,2	564	-7,6	474	-16,0		
Tekoči transferji	10.868	11.319	19,6	-1,9	7.768	5,8	7.531	-3,0		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	9.168	16,1	0,4	6.321	14,6	6.245	-1,2		
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.959	3,9	28,6	881	25,9	1.146	30,2		
Saldo	-3.542	-2.917	-2,2		-2.071		-386			

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

	2019	2020	2021	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	2019	2020	2021	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja														
								četrtletne stopnje rasti v %						
BDP				1,4	5,2	0,7	0,8				2,2	0,5	0,7	0,8
- industrija				0,5	1,4	0,5	1,3				0,9	0,2	0,4	0,5
- gradbeništvo				3,4	1,1	2,3	1,0				-0,3	0,6	2,3	-0,7
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,6	0,8	0,5	0,2				1,3	-0,8	0,9	-0,3
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				2,5	3,9	1,4	1,9				2,7	0,4	0,9	0,9
Domača potrošnja				2,3	3,1	2,6	1,4				2,1	1,4	0,0	1,0
- država				1,0	1,8	-0,4	-1,5				0,1	0,7	0,2	0,6
- gospodinjstva in NPISG*				5,4	2,1	3,1	1,2				4,4	0,0	0,0	1,3
- bruto investicije				-3,7	0,5	11,4	3,4				-1,2	5,8	-0,1	0,7
- bruto investicije v osnovna sredstva				3,5	1,6	2,7	-1,2				-0,6	3,7	-0,8	0,9
								medletne stopnje rasti v %						
BDP	3,5	-4,3	8,2	5,1	10,5	9,6	8,2	1,6	-6,1	5,2	3,7	4,4	5,5	4,1
- industrija	6,9	-3,4	9,2	5,8	5,7	4,9	4,1	0,4	-6,2	7,2	4,5	1,8	2,1	1,9
- gradbeništvo	8,0	-1,9	10,0	10,5	7,2	7,8	7,7	0,9	-5,5	5,5	2,2	0,6	5,7	1,4
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	0,5	1,3	9,3	3,2	4,8	3,7	1,2	1,0	-2,6	3,5	1,3	2,0	2,0	1,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	2,3	-5,5	8,3	5,3	10,4	10,3	10,1	1,7	-6,8	5,5	4,3	4,9	6,1	4,9
Domača potrošnja	3,5	-4,7	9,9	9,2	13,5	16,4	9,7	2,4	-5,8	4,1	3,3	4,9	6,3	4,4
- država	1,8	4,1	5,8	5,4	8,3	4,5	0,7	1,7	1,1	4,2	2,9	2,4	3,0	1,5
- gospodinjstva in NPISG	5,3	-6,9	9,5	5,7	21,2	19,3	12,2	1,4	-7,7	3,7	2,9	6,0	8,5	5,8
- bruto investicije	0,6	-7,1	15,1	24,2	1,1	21,7	12,2	5,7	-7,4	4,9	4,7	4,9	4,6	4,2
- bruto investicije v osnovna sredstva	5,1	-7,9	13,7	11,8	13,2	8,6	6,5	6,9	-6,4	4,1	2,4	2,3	4,4	3,2
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	-0,8	0,1	0,4	2,1	-2,3	2,9	1,5	-0,2	-0,3	0,2	0,5	0,6	0,2	0,3
Trg dela														
								četrtletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost				0,8	0,7	0,8	0,7				1,1	0,5	0,7	0,4
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,9	0,7	0,9	0,8				1,4	0,6	0,7	0,4
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,5	0,5	0,4	0,3				0,3	0,4	0,5	0,4
								medletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost	2,5	-0,7	1,3	2,3	2,5	3,2	3,1	1,3	-1,5	1,3	2,4	2,3	3,1	2,7
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	2,6	-1,3	1,0	2,1	2,5	3,4	3,4	1,3	-2,3	1,0	2,4	2,5	3,5	3,0
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,8	2,2	2,7	2,9	2,6	2,4	1,8	1,4	0,9	2,2	2,3	1,7	1,8	1,6
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	5,0	3,4	7,9	7,9	3,2	0,9	2,4	2,1	-0,6	3,9	3,2	3,4	4,4	4,7
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	4,5	1,5	8,0	7,7	7,3	5,6	6,2	2,1	-1,7	4,8	3,7	4,3	5,2	5,6
- pretežno javne storitve (OPQ)	6,6	9,4	7,7	8,2	-8,5	-12,0	-8,2	2,3	2,3	1,7	1,9	1,2	2,7	2,6
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	4,0	7,3	1,1	5,0	-4,3	-5,0	-2,5	1,9	4,4	-0,1	1,8	1,3	2,0	3,3
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	1,7	6,0	-1,5	0,7	-7,2	-9,1	-8,0	0,2	2,6	-2,1	-1,1	-1,7	-1,6	-1,0
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	4,5	5,0	4,7	4,5	4,5	4,3	4,2	7,6	7,9	7,7	7,4	7,1	7,0	6,6
Menjava s tujino														
								četrtletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev				1,0	6,0	-1,1	1,9				2,3	2,4	1,2	1,3
Realni uvoz blaga in storitev				1,4	5,4	2,2	0,5				2,1	4,7	-0,2	1,8
								medletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev	4,5	-8,6	14,5	12,6	13,8	8,0	7,9	2,8	-9,0	10,3	10,3	7,7	8,4	7,2
Realni uvoz blaga in storitev	4,7	-9,6	17,6	19,5	18,1	16,0	9,7	4,8	-8,6	8,1	9,9	9,1	10,3	8,3
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	5,9	7,6	3,8	5,7	3,8	1,7	0,8	2,3	1,6	2,3	2,8	2,3	1,6	0,6
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,2	0,0	-0,8	-3,2	-1,9	-5,3	-0,8	-0,7	-0,5	1,4	0,6	-0,3	-0,5	-0,2
Financiranje														
								v % BDP						
Bilančna v sota bank	87,8	98,0	94,5	96,7	94,5	92,6	88,5	260,1	295,0	286,2	294,5	286,2	293,8	294,7
Posojila podjetjem	19,9	20,2	19,3	19,1	19,3	19,3	19,3	36,0	40,0	37,9	38,1	37,9	37,6	37,6
Posojila gospodinjstvom	21,9	22,8	21,6	21,9	21,6	21,3	21,1	49,0	53,0	51,4	51,9	51,4	50,9	50,5
Inflacija														
								v %						
HICP	1,7	-0,3	2,0	2,3	4,5	6,3	9,0	1,2	0,3	2,6	2,8	4,6	6,1	8,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	1,9	0,8	0,9	0,8	2,4	4,4	5,6	1,0	0,7	1,5	1,4	2,4	2,7	3,7
Javne finance														
								v % BDP						
Dolg države	65,4	79,6	74,5	79,5	74,5	74,7	73,5	83,9	97,0	95,4	97,3	95,4	95,3	...
Saldo države****	0,6	-7,7	-4,7	-6,1	-4,7	-3,6	-3,0	-0,7	-7,0	-5,1	-6,1	-5,1	-3,9	...
- plačilo obresti****	1,7	1,6	1,2	1,3	1,2	1,2	1,1	1,6	1,5	1,5	1,4	1,5	1,5	...
- primarni saldo****	2,3	-6,1	-3,4	-4,8	-3,4	-2,4	-1,9	1,0	-5,5	-3,6	-4,7	-3,6	-2,4	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni 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-četrletne drseče vsote.

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

Kazalo okvirjev

Okvir 1.1: Energetska kriza v Evropi	9
Okvir 3.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	18
Okvir 3.2: Proizvodnja elektrike v Sloveniji v prvih osmih mesecih leta 2022	20
Okvir 5.1: Finančne transakcije s tujino, stanje mednarodnih naložb in zunanji dolg	27
Okvir 6.1: Poslovanje bank	33
Okvir 8.1: Rezultati županskih volitev z vidika intenzivnosti investicij v volilnem ciklu 2015–2018	40

Kazalo slik

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	6
Slika 1.2: Razmere na trgu dela v evrskem območju	7
Slika 1.3: Tekoči račun plačilne bilance in proizvodna konkurenčnost evrskega območja	8
Slika 1.1.1: Uvoz in skladiščenje zemeljskega plina v EU	9
Slika 1.1.2: Cene zemeljskega plina in elektrike ter struktura njene proizvodnje glede na vir	10
Slika 1.4: Inflacija v evrskem območju in njegovih članicah	11
Slika 1.5: Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu	12
Slika 2.1: Referenčne obrestne mere in zahtevane donosnosti	14
Slika 2.2: Vrednosti bolj tveganih naložbenih razredov in ameriškega dolarja	16
Slika 3.1: Zaupanje v skupinah dejavnosti in med potrošniki	17
Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	18
Slika 3.2: Proizvodnja v predelovalnih dejavnostih	19
Slika 3.3: Obseg prodaje v zasebnih storitvah in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje	19
Slika 3.2.1: Rast in struktura proizvodnje elektrike v Sloveniji	20
Slika 4.1: Zaposlenost in brezposelnost	22
Slika 4.2: Plače in masa plač	23
Slika 5.1: Blagovna in storitvena menjava	25
Slika 5.2: Struktura tekočega računa in storitvene menjave	26
Slika 5.1.1: Finančne transakcije s tujino in razčlenitev neto stanja mednarodnih naložb	27
Slika 5.3: Zunanja konkurenčnost	28
Slika 6.1: Neto varčevanje ter zadolženost v Sloveniji in evrskem območju	30
Slika 6.2: Dinamika finančnih naložb in obveznosti podjetij ter gospodinjstev	31
Slika 6.1.1: Kreditna aktivnost in dobiček pred obdavčitvijo v slovenskem bančnem sistemu	33
Slika 7.1: Prispevki k skupni in energetske inflaciji	34
Slika 7.2: Gibanje cen hrane in cen za njeno proizvodnjo	35
Slika 7.3: Osnovna inflacija	36
Slika 8.1: Prihodki in izdatki sektorja država	38
Slika 8.2: Saldo in dolg sektorja država	39
Slika 8.1.1: Prihodki in investicije občin	40

Kazalo tabel

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni za Slovenijo	41
Tabela 9.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	42