

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

EVROSISTEM

**Pregled  
makroekonomskih  
gibanj**

September 2023

# BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: september 2023

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

[www.bsi.si](http://www.bsi.si)

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 31. avgusta 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije  
5. septembra 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo je lektorirano.

This publication is also available in English.

## Kazalo

---

<b>Povzetek</b>	<b>4</b>
<b>1 Mednarodno okolje</b>	<b>5</b>
<b>2 Denarna politika in finančni trgi</b>	<b>10</b>
<b>3 Domača gospodarska aktivnost</b>	<b>12</b>
<b>4 Trg dela</b>	<b>17</b>
<b>5 Tekoči račun plačilne bilance</b>	<b>18</b>
<b>6 Inflacija</b>	<b>21</b>
<b>7 Fiskalni položaj države</b>	<b>22</b>
<b>8 Statistična priloga</b>	<b>24</b>
<b>9 Kazalo slik in tabel</b>	<b>26</b>

## Okvirji

---

<b>Okvir 1.1: Razlike v osnovni inflaciji med državami EU</b>	<b>9</b>
<b>Okvir 3.1: Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2022</b>	<b>14</b>
<b>Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za letošnje tretje četrletje</b>	<b>15</b>
<b>Okvir 3.3: Vpliv poplav na makroekonomsko okolje v Sloveniji</b>	<b>16</b>
<b>Okvir 5.1: Plačilnobilančna gibanja evrskih članic</b>	<b>20</b>

# Povzetek

*Po pospešku domače gospodarske rasti v drugem četrtletju razpoložljivi kazalniki za tretje četrtletje dajejo mešane signale. Skupna in še posebej osnovna inflacija ostajata povišani.*

- **Razpoložljivi podatki za tretje četrtletje nakazujejo ohlajanje gospodarske aktivnosti evrskega območja.** BDP tega se je v drugem četrtletju povišal za 0,3 %, rast pa je temeljila zlasti na storitvenih dejavnostih, saj se je četrtletni padec industrijske proizvodnje poglobil na 1,0 %, za približno toliko pa se je zmanjšala tudi gradbena aktivnost. Sestavljeni kazalnik PMI je v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja zdrsnil v območju krčenja. Razmere v predelovalnih dejavnostih so ob vse šibkejši svetovni trgovini ostale zahtevne, zmanjšalo se je tudi povpraševanje po storitvah. Skupna in osnovna evrska inflacija sta avgusta ostali povišani, in sicer 5,3-odstotni, pri čemer je skupna ostala enaka kot mesec prej, osnovna pa se je nekoliko znižala.
- **Ob visoki osnovni inflaciji udeleženci na finančnih trgih pričakujejo daljše obdobje povišanih ravni ključnih obrestnih mer centralnih bank.** To se odraža v ohranjanju visokih ravni zahtevanih donosnosti na ameriške in nemške državne obveznice ter upadu vrednosti kreditno bolj tveganih naložb, kot so delniški indeksi in obveznice zasebnega sektorja. Dodatna rast zahtevanih donosnosti državnih obveznic je omejena s skrbmi glede globalne gospodarske rasti. Večja odpornost ameriškega gospodarstva v primerjavi z drugimi se je avgusta odrazila v zvišanju vrednosti ameriškega dolarja.
- **Po okrepitvi domače gospodarske aktivnosti v drugem četrtletju ozek nabor razpoložljivih podatkov za tretje četrtletje ne daje enoznačne slike makroekonomskih gibanj. Nanje bodo vplivale tudi posledice vremenskih ujm.** Gospodarska rast v drugem četrtletju (1,4 %, četrtletno in medletno) je slonela predvsem na zunanjetrgovinskem presežku, od dejavnikov domače potrošnje pa so se okrepile zlasti bruto investicije v osnovna sredstva. Te so poganjale gradbeništvo, glede na predhodne podatke so presenetljivo visoko rast dodane vrednosti izkazale tudi predelovalne dejavnosti. Na nadaljevanje razmeroma ugodnih gibanj v tretjem četrtletju kaže kar nekaj kazalnikov: julijska prodaja avtomobilov je ostala opazno višja kot pred letom, dober je bil začetek glavne turistične sezone, v območju rasti pa je bila v poletnih mesecih še vedno tudi realna vrednost kartičnih plačil. Nasprotno na bolj umirjena gibanja nakazujejo vrednost davčno potrjenih računov, prevoženi kilometri tovornih vozil na avtocestah in realni prihodek v trgovini na drobno, ki so bili vsi nižji kot lani. Dodatno aktivnost v nekaterih dejavnostih omejujejo tudi posledice nedavnih vremenskih ujm, medtem ko bodo obnovitvena dela pozitivno prispevala k rasti investicij in potrošnje. Ob majhnem naboru podatkov modelska ocena nakazuje četrtletno stagnacijo BDP v tretjem četrtletju.
- **Tesnost trga dela in rast plač ostajata visoki.** Ob prehodu v drugo polletje se nadaljujeta rast zaposlenosti in padanje stopnje brezposelnosti. Število delovno aktivnih oseb je junija doseglo novo najvišjo vrednost, pomanjkanje delavcev pa ostaja zgodovinsko visoko. Povprečna bruto plača je bila v prvem polletju medletno nominalno višja za 10,2 %, pri čemer ostaja rast po dejavnostih široko osnovana. Z umirjanjem inflacije se krepi njena realna rast, ki je bila junija 3,1-odstotna. Ob

nadaljnem zaposlovanju je junija z 10,8 % ostala visoka tudi nominalna rast mase bruto plač.

- **Ob krčenju blagovnega uvoza in ugodnejših pogojih menjave se je presežek tekočega računa letos opazno povečal.** Izvoz blaga je v drugem četrtletju ostal na podobnih ravneh kot v istem obdobju lani, uvoz pa je ob nižjem domačem povpraševanju upadel za okrog desetino. K spremembi salda blagovne menjave so približno polovico prispevali izboljšani pogoji menjave. Ti so skoraj v celoti prispevali tudi k medletno večjemu presežku storitvene menjave. Zlasti zaradi manjšega primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb je precej nižji kot lani tudi skupni primanjkljaj primarnih dohodkov. Vse to se odraža v visokem presežku na tekočem računu plačilne bilance, ki je bil v prvem polletju 1,9 milijarde EUR. Lani se je sicer plačilnobilančni položaj skoraj vseh držav evrskega območja poslabšal, predvsem zaradi naraščajočih cen in visoke uvozne odvisnosti od energentov.
- **Domača inflacija ostaja povišana, še posebej osnovna, merjena brez cen energentov in hrane.** Skupna inflacija, merjena s HICP, se je avgusta zvišala na 6,1 %, potem ko se je letos večinoma zniževala. K temu je poleg višjega prispevka energentov prispevala še vedno visoka osnovna inflacija. Ta vztraja pri 7 % predvsem zaradi okrepljene storitvene inflacije, podprte s povišano rastjo plač.
- **Javnofinančni primanjkljaj se je v prvih sedmih mesecih medletno zvišal, zaradi odpravljanja posledic obsežnih poplav pa bodo v prihodnje potrebna znatna finančna sredstva.** Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se je v prvih sedmih mesecih leta zvišal na 607 milijonov EUR. Nizka rast prihodkov je posledica manjših poračunov davkov od dohodkov pravnih oseb, ukrepov za blaženje energetske krize, zakonodajnih sprememb in manj prihodkov iz proračuna EU. K rasti odhodkov sta poleg energetskih ukrepov prispevali precejšnji rasti odhodkov za plače in investicije ob zaključevanju evropske finančne perspektive. Zaradi poplav so bili sprejeti rebalans letošnjega proračuna države in številni interventni ukrepi, katerih finančne posledice se bodo odražale tudi v računih države.

## 1

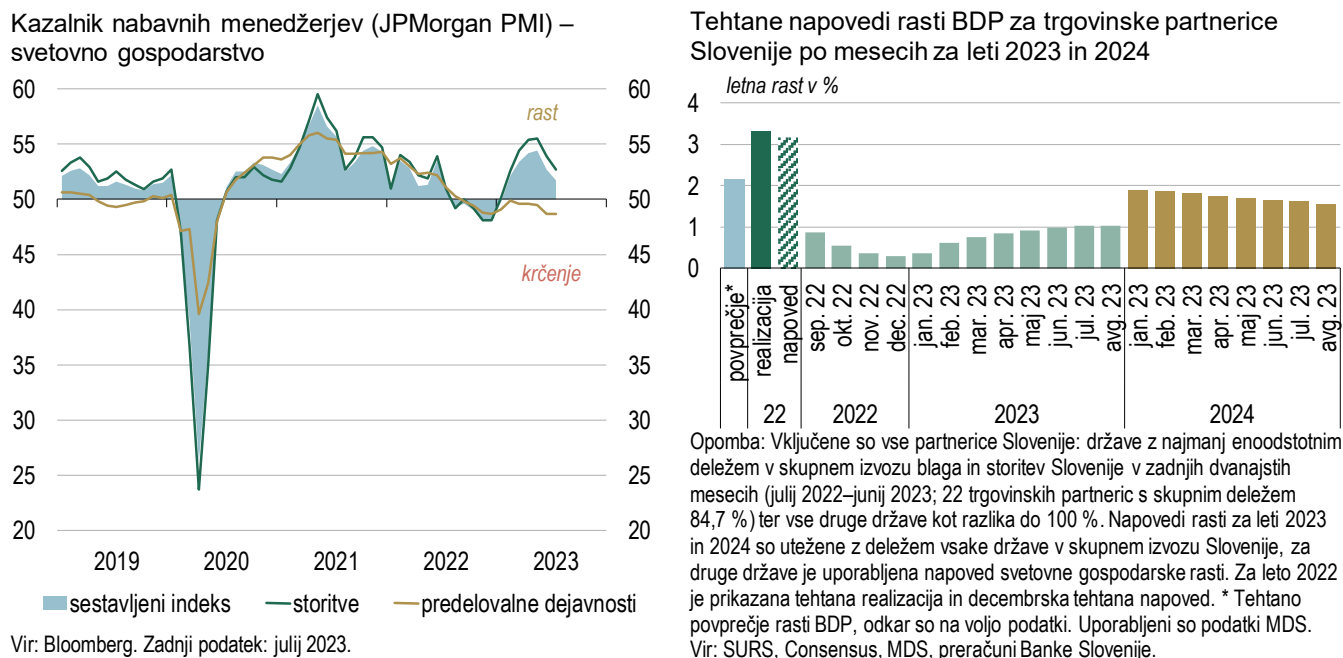
## Mednarodno okolje

***Razpoložljivi visokofrekvenčni kazalniki za tretje četrtletje kažejo na upočasnitev rasti svetovne gospodarske aktivnosti.***

Tekoča gibanja, merjena s četrtletno gospodarsko rastjo, so v drugem četrtletju ostala robustnejša od pričakovanj. Med pomembnejšimi razvitimi gospodarstvi je najvišjo četrtletno rast BDP dosegla Japonska z 1,5 %, medtem ko je rast gospodarske aktivnosti Združenega kraljestva ostala skromna pri 0,2 %, kar pa je bilo vseeno več od predhodnih pričakovanj.<sup>1</sup> BDP ZDA se je povečal za 0,6 %, kar je bilo prav tako nad pričakovanji in rastjo v predhodnem četrtletju (za 0,2 oziroma 0,1 odstotne točke). Nasprotno se je rast kitajskega gospodarstva znatno upočasnila, z 2,2 % v prvem četrtletju na 0,8 %.

<sup>1</sup>Vir: Trading Economics: Anketni podatki, ki prikazujejo povprečno napoved reprezentativne skupine ekonomistov.

Slika 1.1: Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu



Po začetnih znakih umirjanja rasti svetovne gospodarske aktivnosti v juniju je vrednost sestavljenega PMI kazalnika v juliju upadla z 52,7 na 51,7 indeksne točke (slika 1.1). V razmerah šibkega povpraševanja je drugo zaporedno krčenje proizvodnje v predelovalnih dejavnostih spremljala tudi upočasnitev rasti aktivnosti v storitvenih dejavnostih, ki so poganjale svetovno gospodarsko rast v prvem polletju. Ob upočasnjeni rasti novih naročil, ki upada hitreje kot proizvodnja, se raven aktivnosti vzdržuje z izpolnjevanjem proizvodnih naročil, nakopičenih med pandemijo. Julijski kratkoročni kazalniki in prve ocene avgustovskih kazalnikov PMI<sup>2</sup> kažejo na nadaljevanje zahtevnih gospodarskih razmer, kar se deloma že odraža v nižji rasti zaposlovanja. Šibko okolje sicer blaži inflacijske pritiske, vendar pa rast cen v svetu ostaja povišana.<sup>3</sup>

Po julijskih napovedih MDS naj bi se svetovna gospodarska rast letos in prihodnje leto upočasnila na 3,0 %, pri čemer je letošnja rast v primerjavi z aprilskimi napovedmi popravljena navzgor za 0,2 odstotne točke, za drugo leto pa ostaja nespremenjena. Napovedi rasti BDP za večino trgovinskih partneric Slovenije ostajajo pod dolgoletnimi povprečji, s tem pa tudi obeti za rast tujega povpraševanja po slovenskih proizvodih in storitvah, zlasti zaradi pričakovanega krčenja proizvodnje v nemški predelovalni industriji (slika 1.1).

<sup>2</sup> Prve ocene nacionalnih kazalnikov PMI za avgust kažejo na znatnejše krčenje aktivnosti v evrskem območju (sestavljeno PMI kazalnik znaša 47 indeksnih točk) in Združenem kraljestvu (47,9) ter skorajšnja stagnacijo v ZDA (50,4), pri čemer se pod vplivom višjih obrestnih mer umirjajo zlasti rasti v storitvenih dejavnostih. Nasprotno ima japonsko gospodarstvo ob nespremenjenih ključnih obrestnih merah naraščajočo gospodarsko rast, predvsem zaradi storitev.

<sup>3</sup> Po julijski napovedi MDS naj bi se skupna inflacija letos znižala z 8,7 % na 6,8 %, v prihodnjem letu pa naj bi dosegla 5,2 %.

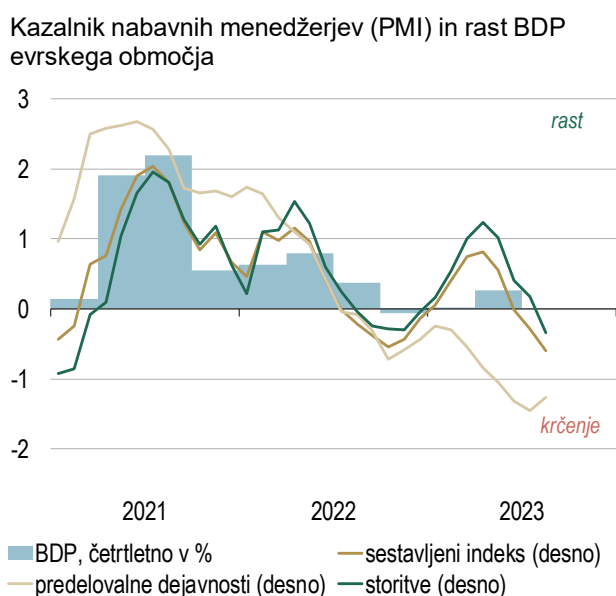
**Razmere v gospodarstvu evrskega območja so se na začetku tretjega četrletja poslabšale, saj je ob nadaljnjem krčenju industrijske proizvodnje močneje upadlo tudi povpraševanje po storitvah.**

Po dveh četrletjih stagnacije<sup>4</sup> se je gospodarska aktivnost evrskega območja v drugem četrletju okrepla za 0,3 %. Ocenjujemo, da so rast še naprej poganjale pristočasne dejavnosti, saj so se razmere v industriji in gradbeništvu glede na mesečne kazalnike poslabšale. Obseg opravljenih gradbenih del se je skrčil za 1,1 %, močno pa se je upočasnila tudi njegova medletna dinamika. Hkrati je bila industrijska proizvodnja, ki se zmanjšuje od lanskega zadnjega četrletja, že manjša tudi medletno (prvič po tretjem četrletju 2020). Medletna rast BDP se je tako glede na četrletje prej skorajda prepolovila, na 0,6 %, tj. najnižjo (pozitivno) stopnjo rasti v zadnjem desetletju.

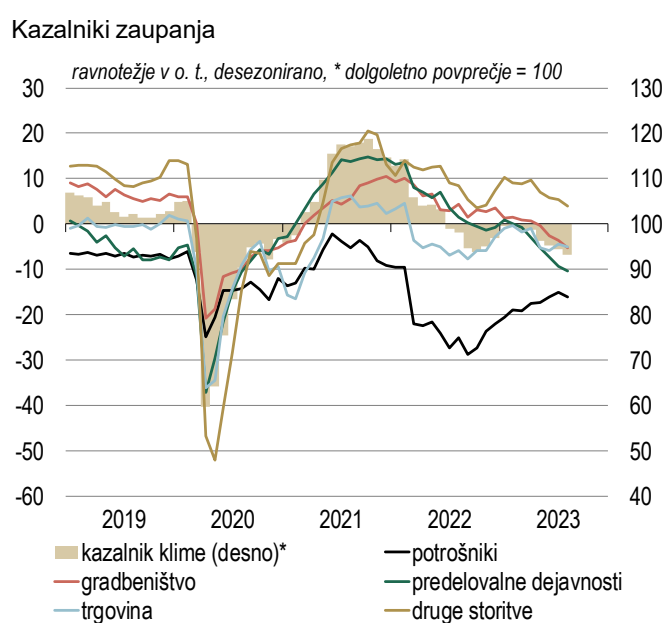
Glede na kratkoročne kazalnike bi se lahko razmere v tretjem četrletju poslabšale. Agregatni kazalnik PMI se je avgusta pri 47 indeksnih točkah, kar je najmanj po aprilu 2013,<sup>5</sup> tretji mesec zapored ohranil v območju krčenja (slika 1.2). Razmere v predelovalnih dejavnostih so ostale zelo zahtevne, saj se obseg novih naročil že daljše obdobje hitro zmanjšuje. Avgusta je drugič zapored močno upadlo tudi povpraševanje po storitvah – najbolj po maju 2013<sup>5</sup> –, zato je kazalnik PMI zdrsnil pod mejo 50 točk (prvič po decembru 2022; slika 1.2).

Na začetku tretjega četrletja so se znižali tudi kazalniki zaupanja po dejavnostih, najbolj v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu (slika 1.2). Poleg tega je avgusta upadlo zaupanje potrošnikov. Ne glede na še vedno ugodna gibanja zaposlenosti in nizko stopnjo brezposelnosti so se poslabšale njihove ocene glede gospodarskih obetov in prihodnjega finančnega položaja. To je povezano tudi z negotovostjo glede nadaljnjih gibanj na trgu dela, saj se je rast zaposlenosti – po kazalnikih PMI – avgusta

Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih razmer v evrskem območju



Vir: Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: kazalniki PMI – avgust 2023.



Vir: Eurostat. Zadnji podatek: avgust 2023.

<sup>4</sup> BDP evrskega območja se je v lanskem zadnjem četrletju zmanjšal za 0,1 %, v letošnjem prvem pa je stagniral.  
<sup>5</sup> Če ne upoštevamo leta 2020.

po dveh letih in pol skoraj popolnoma ustavila; v predelovalnih dejavnostih se je zmanjšala tretji mesec zapored, v storitvah pa se je močno umirila.

Julija je MDS objavil novo napoved gospodarske rasti evrskega območja. V primerjavi z aprilsko je ta skoraj nespremenjena, za letos pod enim odstotkom, za prihodnje leto pa pri 1,5 %. Med pomembnejšimi članicami je letošnje napoved rasti BDP opazneje dvignil Španiji in Italiji (na 2,5 % oziroma 1,1 %), znižal pa Nemčiji, in sicer na -0,3 %, kar je posledica neugodnih gibanj v prvem četrtletju in nizke aktivnosti predelovalnih dejavnosti.

***Evrška inflacija je avgusta ostala nespremenjena pri 5,3 %. Hitrejše umirjanje skupne inflacije so preprečevali še vedno visoka osnovna inflacija in tekoče podražitve energentov.***

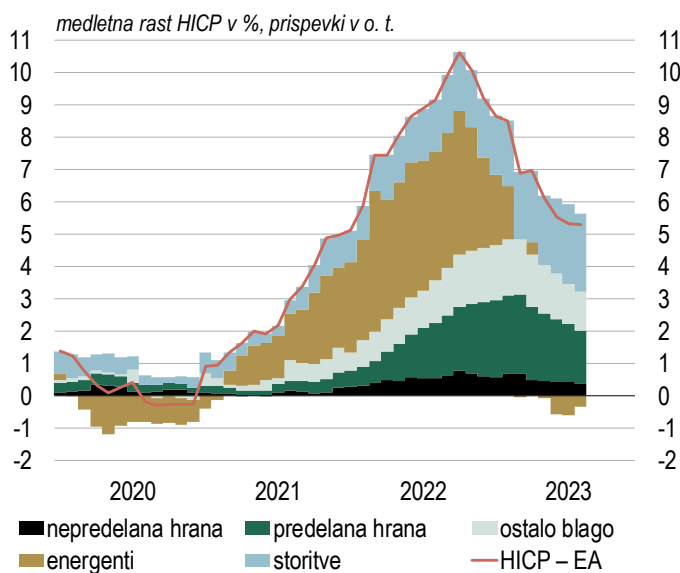
Medletna rast cen, merjena s HICP, je avgusta znašala 5,3 % in je tako ostala enaka julijski (slika 1.3). Nižja sta bila zlasti prispevka hrane in neenergetskega industrijskega blaga. Energenti so bili medletno cenejši za 3,3 % in so skupno inflacijo znižali za 0,3 odstotne točke (slika 1.3), njihov medletni upad pa gre večinoma pripisati učinku visoke osnove, medtem ko so se avgusta tekoče podražili za 3,2 %, prvič po januarju letos.

Medletna rast cen hrane ostaja visoka, skoraj 10-odstotna, se pa postopoma znižuje predvsem zaradi nižje tekoče rasti cen nepredelane hrane. Umiritev rasti cen hrane gre pripisati tudi učinku visoke osnove. Cene hrane so avgusta k skupni inflaciji prispevale 2 odstotni točki, kar je 0,2 odstotne točke manj kot mesec prej.

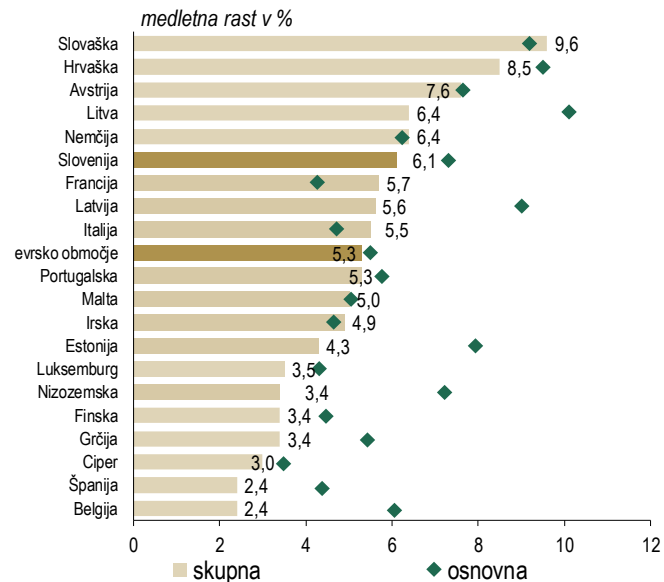
Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, se je avgusta znižala na 5,3 %, potem ko je bila julija 5,5-odstotna. Upočasnila se je rast cen storitev in neenergetskega industrijskega blaga. Zadnja se je medletno upočasnila na 4,8 %, njena

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k skupni inflaciji



Inflacija v državah evrskega območja





še vedno razmeroma visoka raven pa odraža odložen vpliv preteklih težav v dobavnih verigah in drugih cenovnih šokov v proizvodnji. Nekoliko se je umirila tudi rast cen storitev, vendar s 5,5 % ostaja visoka, njen prispevek k skupni rasti cen pa je med komponentami inflacije največji.

Razkorak med slovensko in evrsko inflacijo se je avgusta povečal na 0,8 odstotne točke (julija je znašal 0,4 odstotne točke, slika 1.3). Vrzel je večja pri osnovni inflaciji, kjer slovenska presega evrsko za 1,7 odstotne točke. To kaže na vedno večjo pomembnost domačih dejavnikov pri pojasnjevanju rasti cen.

#### Okvir 1.1: Razlike v osnovni inflaciji med državami EU

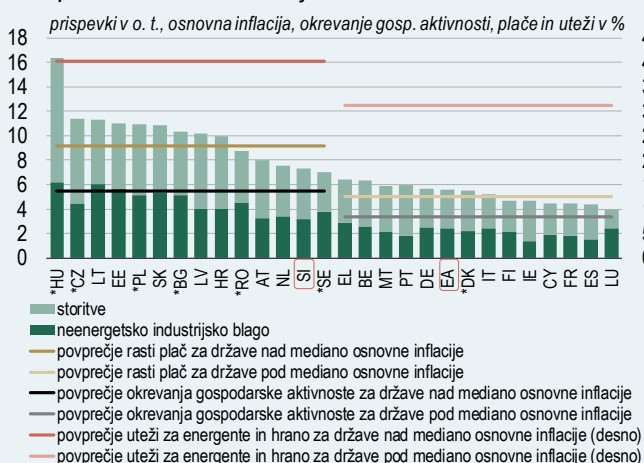
***K skupni rasti cen vse pomembnejše prispeva osnovna inflacija, katere gibanje je med državami EU razpršeno in poganjano s hitrostjo okrevanja, prehajanjem pretekle rasti cen energentov in hrane ter rastjo plač.***

Razlike v osnovni inflaciji med državami EU so se začele občutneje povečevati lani, vrh razpršenosti pa je bil dosežen januarja letos (slika 1.1.1). Takrat je bila najvišja medletna rast osnovne inflacije v EU s 16,4 % na Madžarskem, najnižja pa s 3,9 % na Irskem. Poleg Madžarske imajo več kot 10-odstotno povprečno medletno rast osnovne inflacije letos še Češka, Litva, Estonija, Poljska, Slovaška, Bolgarija in Latvija (slika 1.1.1), od katerih polovica ne pripada evrskemu območju. Med države, ki presega mediano EU, 7,1 %, se uvršča tudi Slovenija, kjer je osnovna inflacija v povprečju letošnjih prvih sedmih mesecev znašala 7,3 %.

Vztrajajoče razlike v gibanjih osnovne inflacije znotraj EU v precejšnji meri odražajo zakasnelo prehajanje dejavnikov, ki so pospešili skupno rast cen ob koncu leta 2021 in v začetku leta 2022. Ti se na strani povpraševanja nanašajo na različne stopnje okrevanja gospodarstev po pandemiji, na stroškovni strani pa na prehajanje pretekle

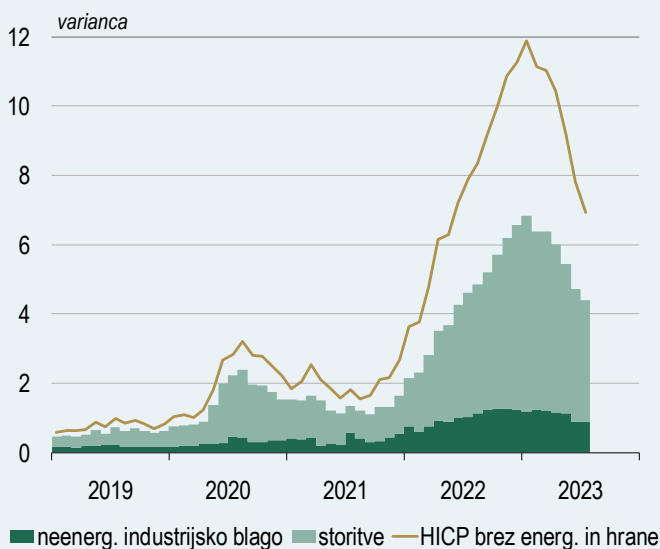
Slika 1.1.1: Prispevki in razlike v osnovni inflaciji v državah EU

#### Prispevki k osnovni inflaciji v državah EU



Opomba: Države z zvezdico ne pripadajo evrskemu območju. Irsko je bila iz agregata BDP izločena. Podatki: januar do julij 2023 (povprečje), za plače Q1 2023, za uteži 2023, saj odražajo nakupovalne vzorce iz leta 2022, za gospodarsko aktivnost Q1 2022–Q2 2023 (povprečje), izračun za okrevanje pa jemlje razliko sezonsko prilag. realnega BDP od Q4 2019. Vir: Eurostat, izračuni Banke Slovenije.

#### Razčlenitev razlik v osnovni inflaciji med državami EU



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

rasti cen energentov in hrane v trenutno gibanje osnovne inflacije. Slika 1.1.1 kaže, da so države z višjo osnovno inflacijo v povprečju imele hitrejše popandemično okrevanje povpraševanja kot tudi višje deleže energentov in hrane v potrošniški košarici. S tem so bile bolj izpostavljene izvornim zunanjim stroškovnim šokom, ki so pospeševali inflacijo v letu 2022, njihova gospodarstva pa so bila obenem še v hitrejši fazi konjunktura. Posledično je tam višja skupna inflacija vplivala tudi na razmeroma močnejši posredni prenos v druge cenovne skupine. Lani so se tovrstni učinki kazali zlasti prek prenosa višjih vhodnih stroškov, povezanih z energenti in hrano, medtem ko se letos kažejo predvsem prek rasti plač, ki deloma odraža tudi uskladitev z lansko inflacijo. Vse izrazitejši vpliv gibanja rasti plač se kaže tudi v analizi variance osnovne inflacije, ki je v EU vse močnejše poganjana z raznolikim gibanjem rasti cen storitev (slika 1.1.1). Te so v košarici dobrin plačno najbolj občutljiva komponenta inflacije.

## 2

## Denarna politika in finančni trgi

***Ob visoki osnovni inflaciji udeleženci na finančnih trgih v začetku septembra pričakujejo daljše obdobje povišanih ravni ključnih obrestnih mer centralnih bank.***

Kljub nadaljnjemu umirjanju splošne inflacije ostajajo komponente osnovne inflacije v evrskem območju, Združenem kraljestvu in številnih drugih državah vztrajno visoke, medtem ko se v ZDA kažejo prvi znaki njenega umirjanja. Ob tem smo številne centralne banke nadaljevale dvige ključnih obrestnih mer. V Evrosistemu smo julija vse tri ključne obrestne mere zvišali za 0,25 odstotne točke, obrestno mero mejnega depozita na 3,75 % in napovedali, da bodo nadaljnje odločitve odvisne od gospodarskih podatkov. Fed, ki je v juniju ključne obrestne mere ohranil nespremenjene, jih je julija prav tako zvišal za 0,25 odstotne točke na razpon 5,25–5,50 %. Enako sta storili tudi centralni banki Združenega kraljestva in Norveške, medtem ko sta centralni banki Avstralije in Kanade ključni obrestni meri ohranili nespremenjeni. Številni predstavniki omenjenih centralnih bank v svojih izjavah poudarjajo, da bo obdobje povišanih ključnih obrestnih mer trajalo dlje časa.

Umirjanje splošne inflacije krepi pričakovanja tržnih udeležencev, da smo blizu dosega končnih ravni ključnih obrestnih mer vodilnih centralnih bank, medtem ko se tveganje dolgotrajnejšega obdobja visoke osnovne inflacije odraža v pričakovanem daljšem obdobju povišanih ravni ključnih obrestnih mer. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo dodaten dvig obrestne mere mejnega depozita ECB letos, medtem ko dodatni dvig ključnih obrestnih mer Feda med tržnimi udeleženci z veliko verjetnostjo ni več pričakovan. Po drugi strani se prvo nižanje obrestne mere mejnega depozita ECB in razpona ključne obrestne mere Feda pričakuje v drugem četrtletju prihodnjega leta (slika 2.1).

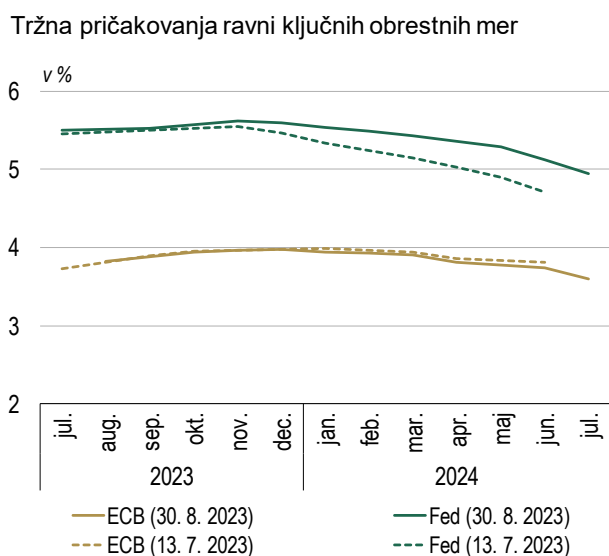
**Krepitev pričakovanj vlagateljev o daljšem obdobju restriktivne denarne politike centralnih bank je vplivala na ohranitev visokih ravni zahtevanih donosnosti državnih obveznic in upad vrednosti delniških indeksov.**

Zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih državnih obveznic se od začetka avgusta niso bistveno spremenile (okoli 3 %), medtem ko so se dolgoročne ob nekolikošni volatilitnosti gibale v razponu med 2,45 in 2,70 %. Vlagatelji so namreč tehtali med vplivom krepitve pričakovanj glede daljšega obdobja povišanih ravni ključnih obrestnih mer ob visoki osnovni inflaciji na eni strani in skrbmi zaradi upočasnitve kitajske in evropske gospodarske rasti na drugi. Podobno se na visokih ravneh (okoli 4,85 %) ohranjajo kratkoročne zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic, medtem ko so se dolgoročne rahlo povišale (za 0,10 odstotne točke), saj gospodarski podatki nakazujejo, da je ameriško gospodarstvo še vedno precej robustno.

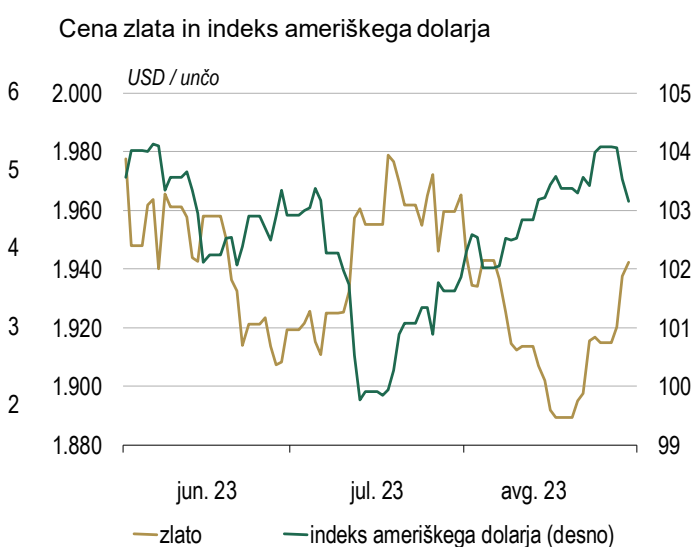
Pričakovanja o daljšem obdobju visokih ključnih obrestnih mer, ki naj bi negativno vplivala na gospodarsko rast, so se avgusta odrazila v približno 2-odstotnem upadu vrednosti osrednjega ameriškega (S&P 500) in evropskega (Stoxx Europe 600) delniškega indeksa. Na negativno razpoloženje so vplivale tudi skrbi zaradi globalne gospodarske rasti in unovčevanje dobičkov na ameriških delniških trgih po močni rasti v preteklih mesecih. Pribitki obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami, ki so upadali od marca naprej, so se v avgustu rahlo zvišali.

Precej robustnejše gospodarstvo ZDA glede na preostali svet in obeti daljšega obdobja restriktivne denarne politike Feda so se avgusta odrazili v povečanju vrednosti ameriškega dolarja. Cena zlata se premika v nasprotju z gibanjem vrednosti ameriškega dolarja in ravni ameriških tržnih donosnosti (višji oportunitetni strošek vlaganja v zlato, ki ne nosi obrestnih prihodkov, slika 2.1). Cena nafte Brent se v avgustu ni bistveno spremenila, saj so vlagatelji tehtali med zmanjševanjem črpanja osrednjih držav članic kartela OPEC+ (Saudova Arabija, Rusija) in skrbmi zaradi kitajske gospodarske rasti.

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Feda ter vrednosti zlata in ameriškega dolarja



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



Opomba: USD indeks je indeks vrednosti ameriškega dolarja merjen proti pomembnejšim globalnim valutam. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

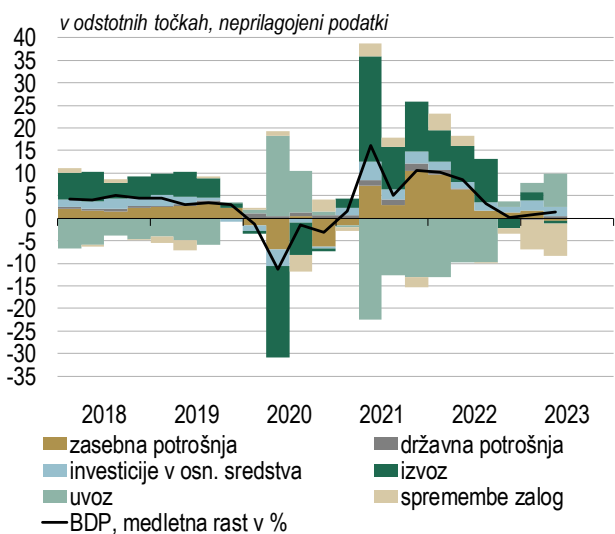
**Rast BDP se je v drugem četrletju pospešila. Temeljala je zlasti na zunanjetrgovinskem presežku in gradbenih investicijah.**

Gospodarska rast se je v drugem četrletju – po desezoniranih in delovnim dnevem prilagojenih podatkih – četrletno pospešila na 1,4 %, medletno pa na 1,6 %. S tem je bila v obeh primerjavah znova višja kot v povprečju evrskega območja, in sicer za 1,1 oziroma 1 odstotno točko.

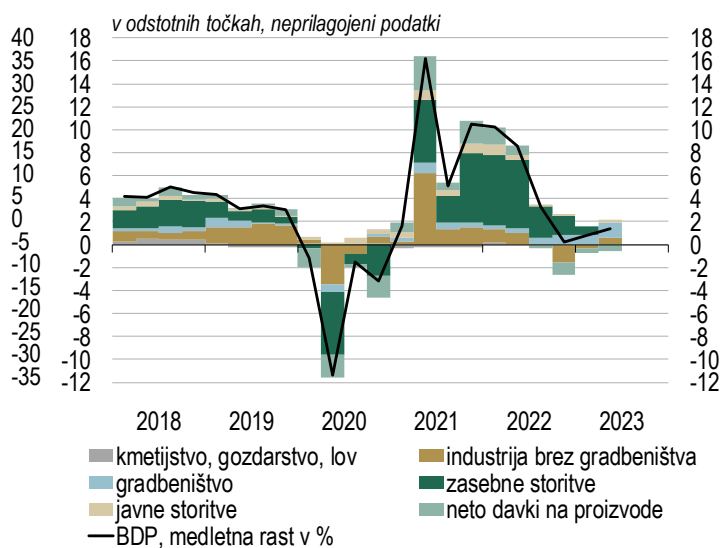
Od dejavnikov domače potrošnje, katere skupni prispevek k medletni rasti BDP<sup>6</sup> je bil močno negativen, so se krepile bruto investicije v osnovna sredstva (9,3 %), ki so poganjale predvsem gradbeništvo, in državna potrošnja (2,5 %). Trošenje gospodinjstev se je nekoliko zmanjšalo (–1,1 %) kot posledica izzvenenjanja učinkov porabe presežnih privarčevanih sredstev in popandemičnega odpiranja gospodarstva.<sup>7</sup> Zadnje se je od druge polovice lanskega leta kazalo zlasti v okrepljeni rasti zasebnih storitvenih dejavnosti, medtem ko je njihova dodana vrednost v letošnjem drugem četrletju medletno stagnirala (slika 3.1). Ob manjši potrošnji gospodinjstev in najvišjem zmanjšanju zalog do zdaj se je uvoz znižal za več kot 8 %, medtem ko je bil padec izvoza bistveno manjši (–0,7 %). Ta razkorak se kaže v visokem prispevku neto menjave s tujino (6,7 odstotne točke, slika 3.1).

Slika 3.1: Razčlenitev medletne rasti bruto domačega proizvoda

Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Prispevki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



<sup>6</sup> Po neprilagojenih podatkih.

<sup>7</sup> Oba v isokofrekvenčna kazalnika potrošnje, kartična plačila skupaj z dvigi na bankomatih in davčno potrjeni računi, prilagojena za inflacijo, sta bila v poletnih mesecih skupaj še vedno višja kot v istem obdobju 2019, in sicer za 14,3 % oziroma 0,3 %.

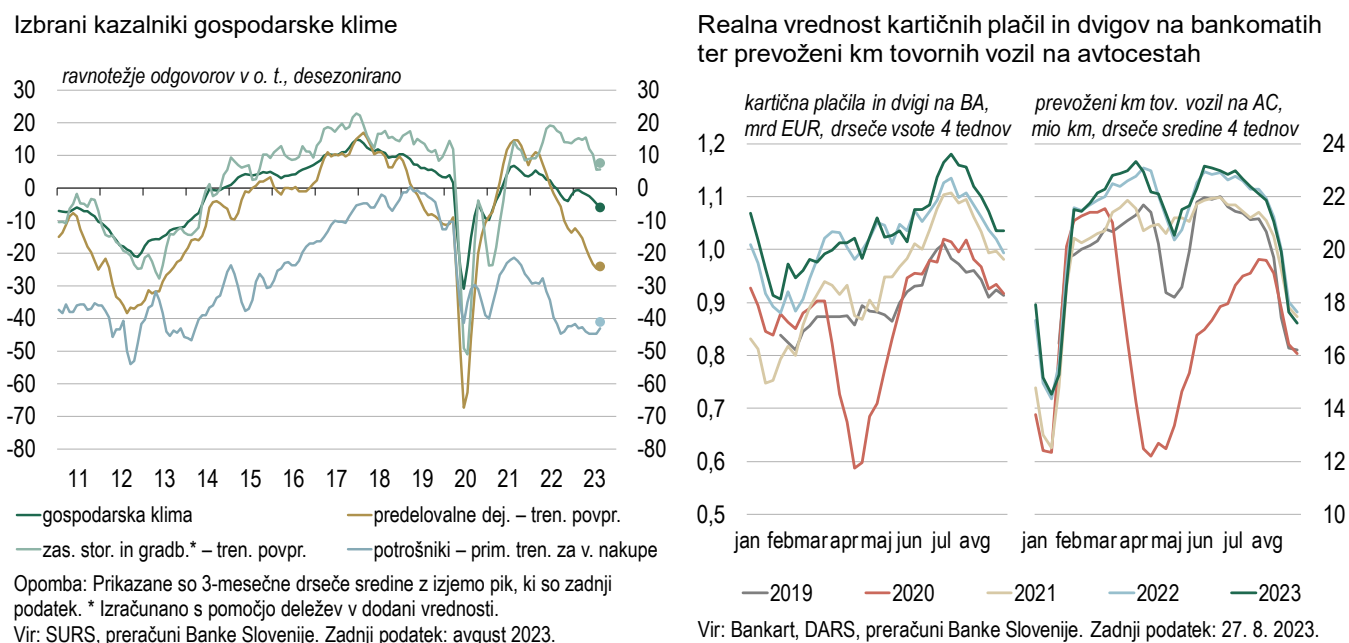
**Gospodarska klima se je avgusta rahlo izboljšala, a ostaja v negativnem območju. Zaupanje je najvišje v storitvenih dejavnostih, usmerjenih zlasti v domače gospodarsko okolje.**

Vrednost kazalnika poslovne klime ostaja v negativnem območju, vendar se je avgusta prvič letos nekoliko izboljšala z dvigom zaupanja v trgovini, malenkostno pa tudi v predelovalnih dejavnostih. V teh je še naprej, podobno kot pri potrošnikih, precej pod dolgoletnim in lanskim povprečjem. Predelovalna podjetja so sicer malenkost izboljšala oceno trenutnega povpraševanja, v obeh poletnih mesecih pa rahlo zvišala tudi oceno zagotovljene proizvodnje, poslabšala pa pričakovanja prihodnjega povpraševanja in zaposlovanja (slika 3.2).<sup>8</sup> Zaupanje v gradbeništvu, trgovini in drugih storitvah ostaja na razmeroma ugodnih ravneh, čeprav je povesod nižje kot pred letom. Potrošniki so avgusta, najbrž tudi zaradi nedavnih ujm, nekoliko slabše ocenili predvsem svoje prihodnje finančno stanje in varčevanje, izboljšali pa oceno primernosti trenutka za večje nakupe.

**Malo razpoložljivih kazalnikov gospodarske aktivnosti za tretje četrletje ne ponuja enoznačne slike, poletne ujme pa so še povečale negotovost prihodnjih gibanj.**

Za tretje četrletje je na voljo zelo omejen nabor kazalnikov gospodarske aktivnosti. Realni prihodek v trgovini na drobno je ostal julija medletno nižji, medtem ko je prodaja avtomobilov še naprej opazno višja kot pred letom. Sodeč po prihodih in prenočitvah turistov je bil začetek glavne turistične sezone dober, saj je bilo julija število obeh za približno desetino večje kot pred letom oziroma za okrog 15 % večje kot julija 2019, tj. pred pandemijo. Tudi realna vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je v obeh

Slika 3.2: **Gospodarska klima ter visokofrekvenčni kazalniki potrošnje in transporta**



<sup>8</sup> Na otežene razmere v predelovalnih dejavnostih opozarjata tudi delež podjetij z nezadostnim povpraševanjem, ki je bil v tretjem četrletju z 31,5 % skorajše enkrat večji kot pred letom, ter kazalnik PMI Združenja nabavnikov Slovenije, katerega vrednost od februarja, ko je bila še v območju rasti, naglo pada in je bila avgusta po nedesezoniranih podatkih s 25,2 indekzne točke najnižja po aprilu 2020.

poletnih mesecih ostala medletno v območju rasti, medtem ko je bila vrednost davčno potrjenih računov nižja kot lani. Prav tako je bilo medletno nižje tudi število prevoženih kilometrov tovornih vozil na domačih avtocestah (slika 3.2).

Z vremenskimi ujmani, ki so v poletnih mesecih prizadele velik del Slovenije, se je negotovost glede gospodarskih gibanj v nadaljevanju leta povečala. Zaustavitev proizvodnih procesov nekaterih podjetij in tudi poškodovanje premoženja gospodinjstev, ki bo terjalo obnovo, bosta imela vpliv na gospodarsko aktivnost, a ne nujno enoznačnega. Podrobnejše ocene učinkov bodo možne šele v prihodnjih mesecih, po ovrednotenju škode in sprejetju ukrepov za njeno odpravo (glej okvir 3.3).

Okvir 3.1: Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2022

**Prva letna ocena BDP za leto 2022 je v primerjavi z ocenami iz četrtnih podatkovnih virov nižja za 2,9 odstotne točke.**

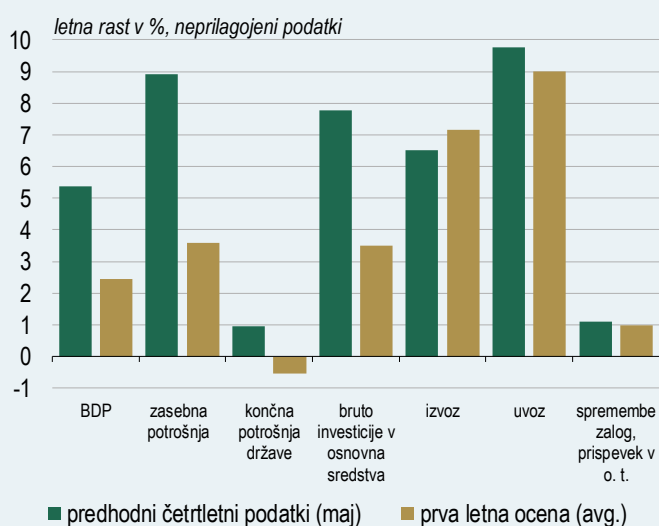
SURS je 31. avgusta 2023 objavil prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2022. V primerjavi s predhodno oceno po četrtnih podatkovnih virih je bila lanska rast BDP znižana za 2,9 odstotne točke na 2,5 %, rast BDP za leto 2021 pa z 8,2 % ostaja nespremenjena.

Na izdatkovni strani je bila povišana le letna rast izvoza, medtem ko je bila rast vseh drugih komponent znižana. Najbolj sta izstopali spremembi rasti zasebne potrošnje in bruto investicij v osnovna sredstva. Nasprotno sta bili spremembi rasti uvoza in končne potrošnje države manj izraženi, a se je zadnja po novih ocenah lani znižala in ne zvišala (slika 3.1.1).

Na proizvodni strani se je letna rast dodane vrednosti z upoštevanjem zaključnih računov podjetij znižala s 5,9 % na 2,4 %. Najbolj so se znižali prispevki industrije, predvsem predelovalnih dejavnosti, in zasebnih storitev. Pri zadnjih najbolj izstopa skupina

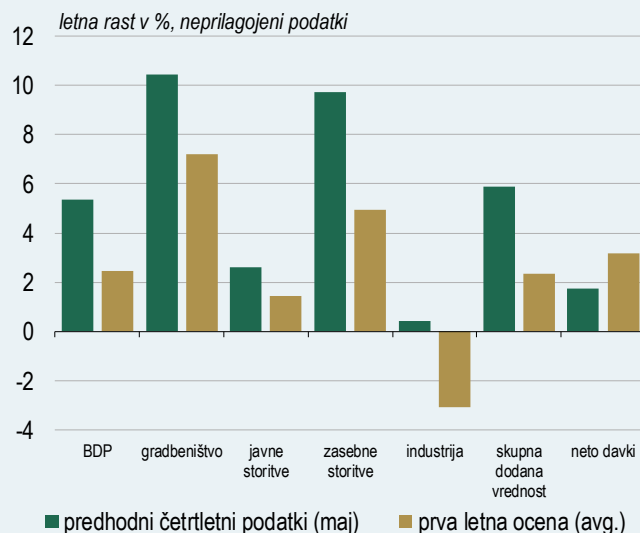
Slika 3.1.1: Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2022

Spremembe v rasti komponent realnega BDP v letu 2022, izdatkovna stran



Vir: SURS.

Spremembe v rasti komponent realnega BDP v letu 2022, proizvodna stran



Vir: SURS.

dejavnosti trgovine in popravila vozil, prometa in skladiščenja ter gostinstva. Manjših negativnih popravkov so bili deležni tudi prispevki javnih storitev in gradbeništva.

Spremenile so se tudi ocene lanske rasti zaposlenosti. Ta se je glede na predhodno oceno zvišala za 0,5 odstotne točke na 2,9 %. Ob tej rasti je povprečna letna zaposlenost ocenjena na 1,082 milijona oseb, kar je največ v celotni časovni seriji slovenskih nacionalnih računov. K povečanju je najizraziteje prispevala višja zaposlenost v kmetijstvu in drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih.

Četrtletne podatke, usklajene z objavljeno prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2022, bo SURS objavil 29. septembra 2023, zato izračun novega učinka prenosa lanske gospodarske rasti v letošnje leto še ni mogoč.

### Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za tretje četrletje

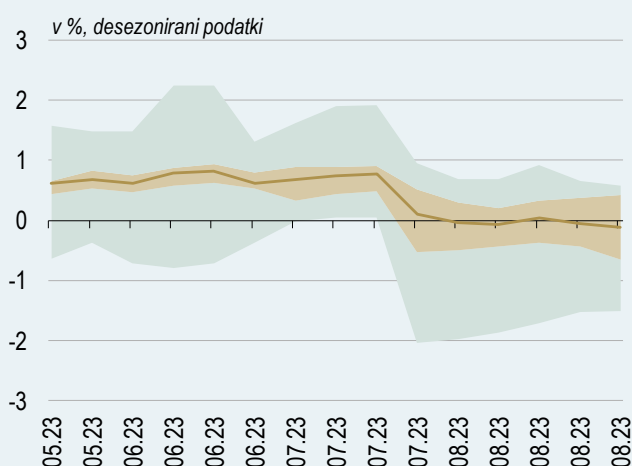
#### **Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje četrletno stagnacijo BDP v tretjem četrletju.**

Trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrletne rasti BDP za tretje četrletje znaša  $-0,1\%$  (slika 3.2.1).<sup>9</sup> Poleg avtonomne modelske dinamike ocena za zdaj upošteva le gibanja anketnih kazalnikov v prvih dveh mesecih tretjega četrletja, ki so bila povečini negativna, in mesečno znižanje prihodkov od prodaje v trgovini na drobno v juliju. Omenjene informacije se odražajo v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.2.1).

Ocena trenutne četrletne gospodarske rasti je predvsem posledica julijskega mesečnega znižanja kazalnika gospodarske klime (za 1,6 odstotne točke), na katero so najizraziteje vplivala znižanja kazalnikov zaupanja v trgovini na drobno (za 0,8 odstotne

Slika 3.2.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP

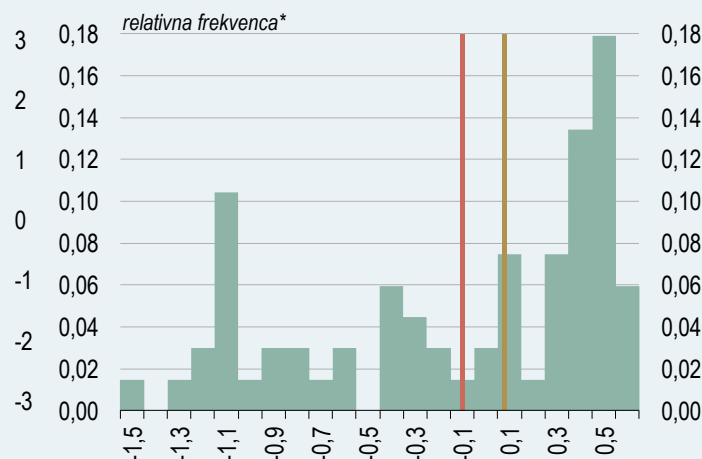
#### Modelske ocene četrletne rasti BDP – Q3 2023



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP za Q3 2023.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

#### Histogram ocen četrletne rasti BDP – Q3 2023



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v Q2 2023. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen.

Datum ocene: 30. 8. 2023. \* Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

<sup>9</sup> Napoved za obravnavano obdobje je v cebiti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrletne rasti BDP v okviru napovedanega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, manj pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

točke) ter v storitvenih in predelovalnih dejavnostih (za 0,6 oziroma 0,5 odstotne točke). Dodatno se je prihodek od prodaje v trgovini na drobno julija znižal četrtrič zapored, in sicer za 0,6 %. Nižji je bil v trgovini z motornimi gorivi (za 2 %) in trgovini z neživili (za 0,6 %), medtem ko se je v trgovini z živili zvišal (za 0,8 %). Nekoliko pozitivnejši signali izhajajo iz avgustovskega zvišanja kazalnika gospodarske klime (za 0,6 odstotne točke), kar je zlasti posledica zvišanj kazalnikov zaupanja v trgovini na drobno (za 0,9 odstotne točke) in predelovalnih dejavnostih (za 0,3 odstotne točke). Preostali podkazalniki gospodarske klime so izkazovali negativna mesečna gibanja.

Ob trenutno razpoložljivih informacijah poudarjamo, da je za proučevano obdobje na voljo le majhen nabor podatkov. Večje spremembe kratkoročnih modelskih ocen rasti BDP v tretjem četrtletju je možno pričakovati v septembru, ko bodo objavljeni prvi podatki za najpomembnejše kazalnike gospodarske aktivnosti.

### Okvir 3.3: Vpliv vremenskih ujm na makroekonomsko aktivnost

#### ***Gospodarske posledice vremenskih ujm v Sloveniji bodo odvisne od hitrosti ponovnega zagona prekinjene proizvodnje in prihajajočih investicij, povezanih z obnovo.***

Vremenske ujme, ki so v poletnih mesecih prizadele Slovenijo, bodo vplivale na tekoča gospodarska gibanja, imele pa bodo tudi dolgoročneje posledice. Gospodarska škoda zaradi ekstremnih naravnih dogodkov sicer lahko izhaja iz neposrednih učinkov, ki se nanašajo na upad proizvodnih in storitvenih dejavnosti zaradi poškodovane infrastrukture in gospodarskih objektov, ter tudi posrednih, ki zajemajo povišano negotovost, upad zaupanja potrošnikov ter domačih in tujih vlagateljev. Kljub temu empirični izsledki kažejo, da neto učinek vremenskih ujm na rast BDP v daljšem obdobju ni nujno negativen, saj obnovitveni postopki ob prilivih finančne pomoči pozitivno vplivajo na investicije in potrošnjo.

Okrevanje ekonomske aktivnosti po naravni katastrofi glede na empirično literaturo lahko sledi več različnim scenarijem.<sup>10</sup> Najbolj optimističen predvideva hitro okrevanje in dvig ravni BDP nad predkrizno, ki ga poganja povečano povpraševanje ob obnovi poškodovanega premoženja. Najbolj pesimističen scenarij nasprotno predpostavlja, da okrevanja ni, raven BDP pa vztraja pod preteklim trendom, saj obnova sproži preusmeritev produktivnih in bolj donosnih investicij v obnovitev uničenega kapitala. Prehajanje med scenariji je v literaturi povezano z vrsto poškodovanega kapitala, strukturo in pomembnostjo posameznih dejavnosti v celotnem gospodarstvu ter zavarovalno penetracijo (tj. deležem zavarovalnih premij v BDP), ki odraža pomembnost in razvitost zavarovalne dejavnosti v prizadeti državi.

Omenjene izsledke potrjujejo tudi izkušnje nekaterih držav. Posledice poplav, ki so julija 2021 prizadele Nemčijo, so bile po prvih ocenah nemške centralne banke z makroekonomskega vidika razmeroma obvladljive.<sup>11</sup> Podobno velja tudi za poplave, ki so jih imeli v letih 2002 in 2013. V poplavnem letu te na rast BDP niso vplivale, v naslednjih letih pa so jo pospeševale. Hitrejša rast je bila deloma posledica pozitivnih ekonomskih učinkov obnove infrastrukture in poškodovanega nefinančnega kapitala (IWH, 2021).<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Hsiang in Jina (2014).

<sup>11</sup> [Monthly Report August 2021 \(bundesbank.de\)](#).

<sup>12</sup> [Konjunktur aktuell: Produktionsengpässe verzögern Erholung – IWH - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung Halle \(iwh-halle.de\)](#).



Razmeroma majhen vpliv na gospodarsko aktivnost potrjuje tudi analiza japonskih poplav, ki ugotavlja, da je v poplavnem letu rast nekoliko nižja. Glede na empirične izsledke se škoda v višini 0,2 % BDP odrazi v 0,04 odstotne točke nižji gospodarski rasti v tekočem letu, v naslednjih letih pa je učinek na rast statistično neznačilen (Ashizawa et al., 2022).<sup>13</sup>

---

***Prizadeta podjetja zajemajo razmeroma majhen delež celotnega slovenskega gospodarstva in domačih proizvodnih verig.***

Ker je prispevek najbolj prizadetih podjetij k celotni dodani vrednosti slovenskega gospodarstva razmeroma majhen – po naših ocenah 1-odstoten –, bo padec skupne dodane vrednosti omejen. Tezo o omejenem upadu aktivnosti potrjuje tudi stresni scenarij, v katerem smo s pomočjo domačih proizvodno-nabavnih verig ocenili učinek izpada proizvodnje na letošnje rast BDP. Scenarij predvideva trimesečno popolno zaustavitev proizvodnih procesov v najbolj prizadetih podjetjih in nezmožnost substitucije partnerskih podjetij. Ob njegovi uresničitvi bi bila letošnja rast BDP nižja za 0,5 odstotne točke. Ob dejstvu, da so nekatera izmed prizadetih podjetij do zdaj že začela postopke za ponovni zagon proizvodnje, je to pričakovana zgornja meja učinka na rast BDP. Prav tako ocena zajema zgolj vpliv izpada proizvodnje podjetij ter ne vključuje vladnih ukrepov za podporo gospodarstvu in blaženje posledic vremenskih ujm ter tudi ne investicijske aktivnosti, ki takšnemu dogodku sledi. Ocena ne zajema niti vpliva učinka obnove poškodovanega premoženja gospodinjstev. Tovrstne ocene bodo mogoče šele po ovrednotenju škode in sprejetju ukrepov za njihovo odpravo.

## 4

## Trg dela

---

***Ob rekordno visoki ravni zaposlenosti in nizki brezposelnosti ostajata rast plač in tesnost trga dela visoki.***

Število delovno aktivnih oseb<sup>14</sup> se je maja in junija naprej zvišalo in z 915.802 osebama doseglo novo najvišjo vrednost (slika 4.1). Medletna rast se sicer še naprej umirja, a ostaja nad dolgoletnim povprečjem. Po dejavnostih je rast široko osnovana, z visokimi rastmi pa izstopata predvsem gradbeništvo ter informacijske in komunikacijske dejavnosti. Glede na anketne podatke SURS ostaja pomanjkanje delavcev zgodovinsko visoko. Zaposlovanje naj bi se nadaljevalo tudi v prihodnjih mesecih, predvsem v gradbeništvu in storitvah, medtem ko so se pričakovanja v predelovalnih dejavnostih močno znižala in dosegajo najnižje vrednosti po pandemičnem letu 2020.

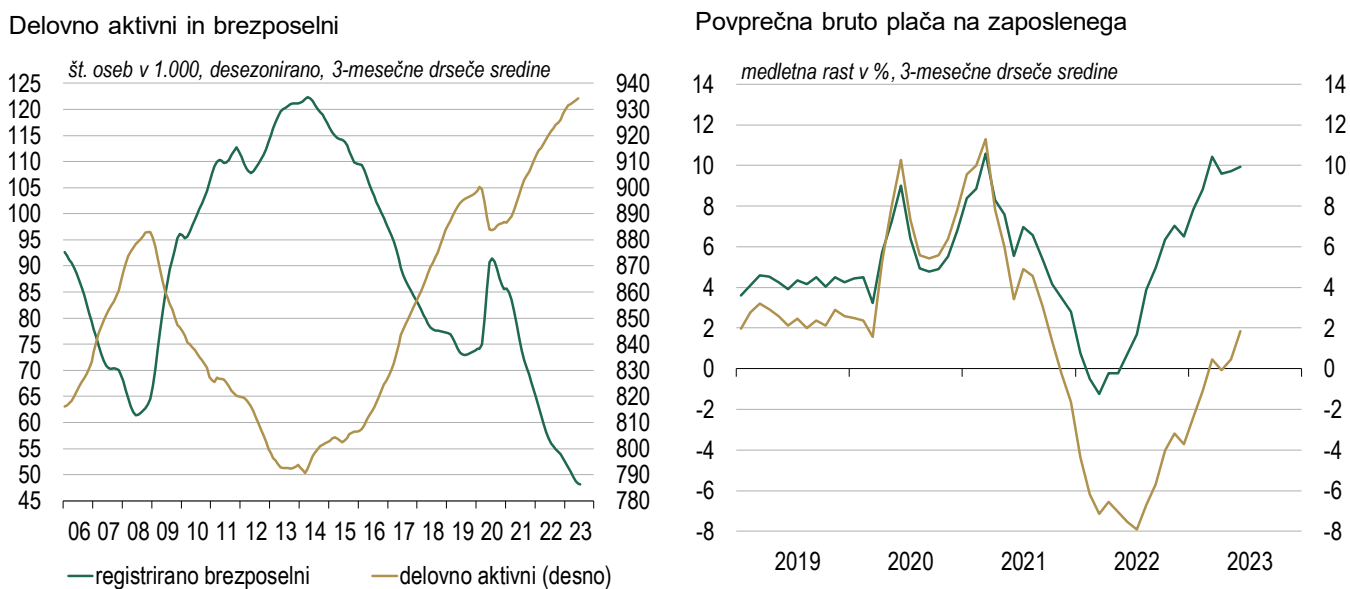
Upadanje števila brezposelnih se je julija zaradi sezonskih gibanj ustavilo, a je s 47.287 osebami ostalo blizu zgodovinskega dna, doseženega mesec prej. Naprej se znižujeta registrirana in anketna brezposelnost, prva je bila junija 4,7-odstotna, druga pa v drugem četrtletju 3,6-odstotna.

---

<sup>13</sup> [How Do Floods Affect the Economy? An Empirical Analysis using Japanese Flood Data \(boj.or.jp\)](https://doi.org/10.1017/bjor.2022.1).

<sup>14</sup> Brez samozaposlenih kmetov.

Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.

Zadnji podatek: registrirano brezposelni – julij 2023, delovno aktivni – junij 2023.

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

Medletna rast povprečne bruto plače je bila junija 9,9-odstotna. Potem ko je v začetku leta v zasebnem sektorju prehitela rast v javnem, se je trend v zadnjih mesecih obrnil. Junija je bila rast v javnem sektorju 11,6-odstotna, v zasebnem pa 8,9-odstotna. Rast je bila v prvem polletju visoka v vseh dejavnostih, pri čemer je bila z 11 % v industriji z gradbeništvom<sup>15</sup> višja kot v zasebnih storitvah (9,7 %). Ob umirjanju inflacije se krepi realna rast povprečne bruto plače, ki je bila junija s 3,1 % na podobnih ravneh kot pred pandemijo (slika 4.1). Z nadaljnjim naraščanjem števila zaposlenih ostaja visoka tudi medletna rast mase bruto plač. Junija je bila nominalno 10,8-odstotna, pri čemer sta bili rasti precej podobni v zasebnem (9,8 %) in javnem sektorju (12,5 %).

## 5 Tekoči račun plačilne bilance

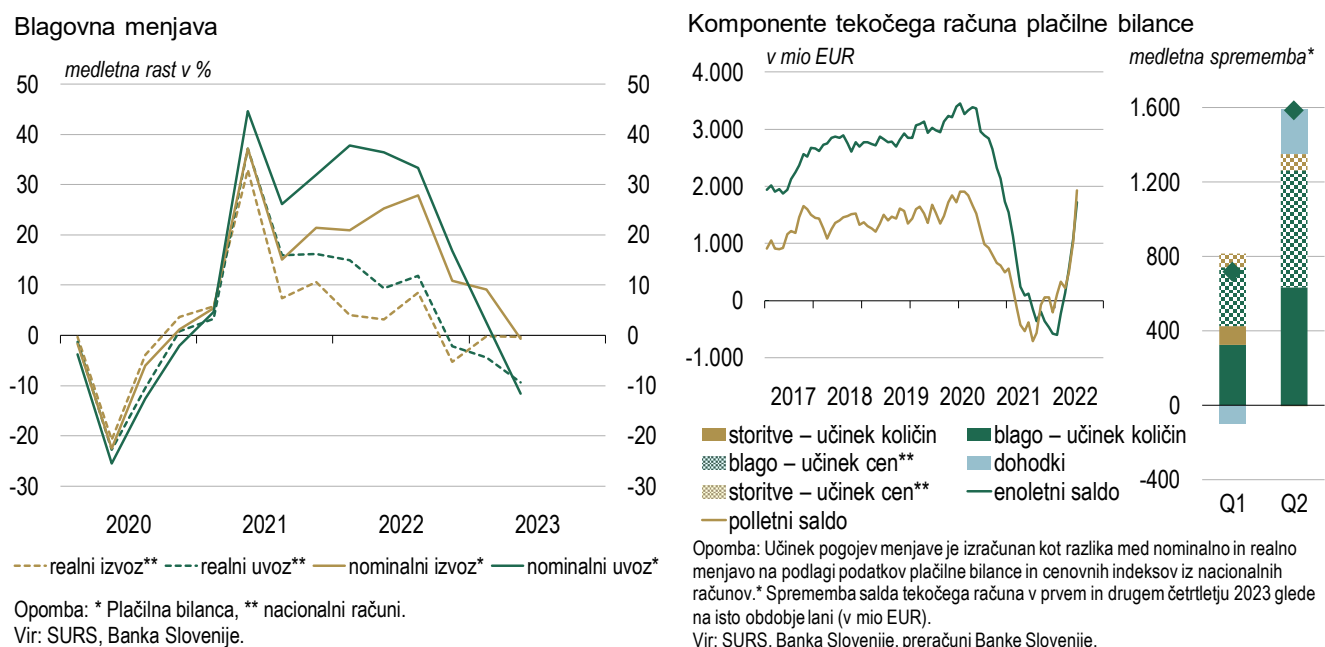
**Ob krčenju blagovnega uvoza in ugodnih pogojih menjave se je presežek tekočega računa letos opazno povečal.**

Po plačilnobilančnih podatkih je nominalni blagovni izvoz v drugem četrtletju medletno stagniral, njegov padec pa je preprečil predvsem večji izvoz v Švico. Pri tem je bil vpliv izvoznih cen, ki so bile le še malenkost višje kot pred letom, neznaten (slika 5.1). Blagovni uvoz je bil na medletni ravni nominalno manjši za 11,5 %, realno pa za 9,3 %, saj so se uvozne cene znižale za 3,3 % (prvič po letu 2020).<sup>16</sup> Presežek v blagovni menjavi je v drugem četrtletju dosegel rekordnih 750 milijonov EUR, še pred letom smo imeli

<sup>15</sup> Industrijo z gradbeništvom sestavljajo dejavnosti industrije (B-E) in gradbeništva (F). Zasebne storitve sestavljajo trgovina, gostinstvo in promet (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J), finančne, strokovno-tehnične in druge poslovne dejavnosti (K; M-N), poslovanje z nepremičninami (L) ter kulture, razvedrilne, rekreacijske in druge dejavnosti (R-S).

<sup>16</sup> Plačilnobilančni podatki (nominalne vrednosti) oziroma podatki nacionalnih računov (realne vrednosti).

Slika 5.1: Blagovna menjava in učinek pogojev v menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance



primanjkljaj, ki je takrat znašal 520 milijonov EUR. Izboljšani pogoji menjave so k spremembi salda, podobno kot v prvem četrtletju, prispevali približno polovico, tj. 630 milijonov EUR, kar je največ do zdaj (slika 5.1).

Nominalni uvoz storitev se ohlaja precej hitreje kot izvoz, presežek v menjavi storitev pa se še povečuje. V drugem četrtletju je izstopal zlasti padec uvoza transportnih storitev v višini 18,4 %, kar je ob blažjem zmanjšanju njihovega izvoza povečalo presežek v menjavi. Opazneje sta se povečala tudi izvoz in presežek menjave gradbenih storitev, zadnji je dosegel rekordnih 150 milijonov EUR, tj. dobro tretjino več kot lani. Drugače je bilo pri različnih poslovnih storitvah, kjer se je uvoz močno povečal, saldo pa zdrsnil v primanjkljaj. Nominalna rast storitvene menjave se je v drugem četrtletju močno upočasnila (izvoz 3,3 %, uvoz 0,5 %), njen realni padec pa je znašal 2,4 %.<sup>16</sup> Storitveni presežek je dosegel 990 milijonov EUR, kar je 80 milijonov EUR več kot pred letom, k čemur so skoraj v celoti prispevali izboljšani pogoji menjave.

Primanjkljaj primarnih dohodkov je v drugem četrtletju znašal 170 milijonov EUR, kar je 280 milijonov EUR manj kot lani. Skoraj celotno izboljšanje salda je posledica manjšega primanjkljaja dohodkov od neposrednih naložb. Zmanjšanje primanjkljaja v sekundarnih dohodkih je bilo precej manj opazno (40-milijonsko).

Presežek tekočega računa plačilne bilance je v prvem polletju pri 1,9 milijarde EUR dosegel novo najvišjo vrednost, v istem obdobju lani pa je bil v 380-milijonskem primanjkljaju. K medletni spremembi salda v višini 2,3 milijarde EUR, največ do zdaj, je glavino prispeval obrat v saldu blagovne menjave, ki se je letos prevesil v presežek, k čemur so približno polovico prispevali izboljšani pogoji menjave (950 milijonov EUR). Nekoliko večji je bil tudi storitveni presežek (za 260 milijonov EUR), zmanjšanje primanjkljaja v dohodkih pa je bilo 140-milijonsko (slika 5.1). Enoletni presežek tekočega računa je junija dosegel 1,7 milijarde EUR, kar je približno polovica najvišje vrednosti iz januarja 2021.

**Plačilnobilančni položaj skoraj vseh držav evrskega območja se je lani poslabšal, predvsem zaradi naraščajočih cen in visoke uvozne odvisnosti od energentov.**

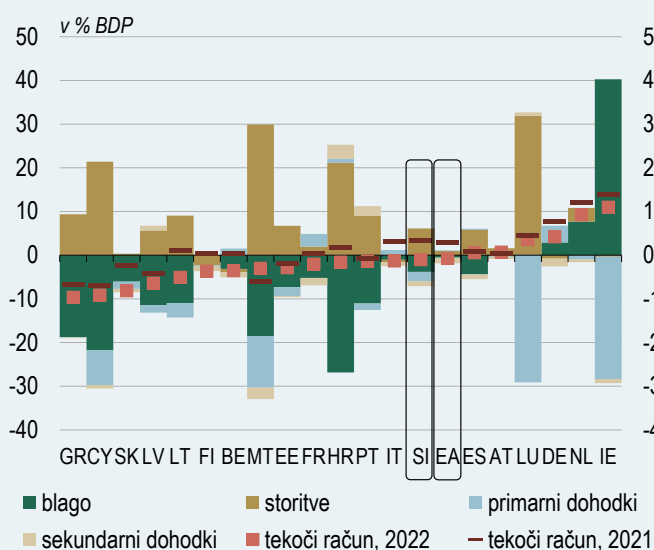
Primanjkljaj na tekočem računu je imelo lani 14 članic evrskega območja, tj. še enkrat več kot v letu 2021, saj so poleg Slovenije – kjer je bil v višini 1 % BDP najmanjši v evrskem območju – obrat dosegle še Litva, Finska, Belgija, Francija, Hrvaška in Italija (slika 5.1.1). Največji je ostal v Grčiji in na Cipru, kjer je presegel 9 % BDP in je predvsem posledica velikega primanjkljaja v blagovni menjavi. Nasprotno imata največji presežek na tekočem računu – ki je sicer bistveno manjši kot pred letom – še naprej Nizozemska in Nemčija, poleg njiju pa le še Avstrija in Španija.<sup>17</sup>

Saldo tekočega računa plačilne bilance skoraj vseh članic se je lani poslabšal, najbolj v Litvi, ki je zaznala obrat iz presežka v višini 1,1 % BDP v 5,1-odstotni primanjkljaj, in na Slovaškem, kjer se je primanjkljaj poglobil na 8,2 % BDP. Slovenija se je s poslabšanjem v višini 4,3 odstotne točke BDP – kar je 0,7 odstotne točke več kot v povprečju evrskega območja – uvrstila na 4. mesto. Lani je svoj položaj do tujine izboljšala le Avstrija, predvsem zaradi večjega presežka v storitveni menjavi.

Plačilnobilančni položaj večine članic se je lani poslabšal predvsem zaradi padca salda blagovne menjave, kar je ob porastu cen energentov na svetovnem trgu večinoma posledica višje vrednosti uvoza mineralnih goriv in maziv.<sup>18</sup> Po povečanju uvoza energentov in blagovnega primanjkljaja so izstopale Hrvaška, Litva in Slovaška, sledila je Slovenija s spremembo salda iz 1,7-odstotnega presežka v 3,8-odstotni primanjkljaj. Padec so zaznale tudi druge države, v povprečju evrskega območja je znašal 2,8 odstotne točke

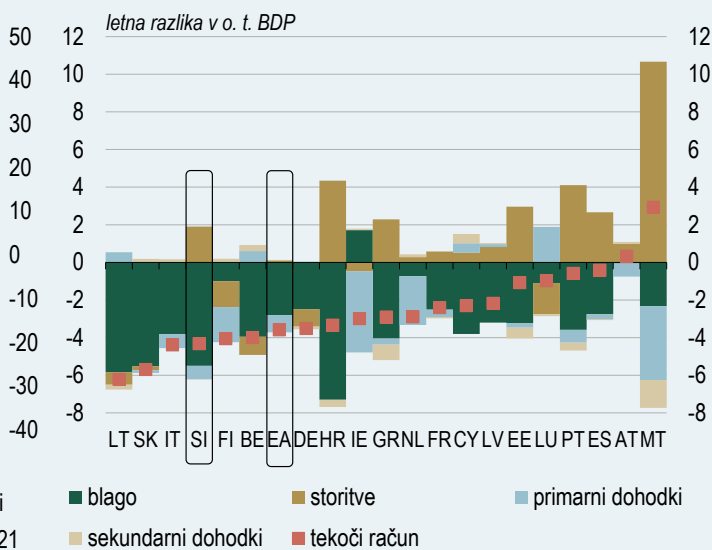
Slika 5.1.1: Tekoči račun plačilne bilance članic evrskega območja v letu 2022

Saldo tekočega računa po državah



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Sprememba salda tekočega računa po državah



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>17</sup> Zaradi v velikih odstopanj od povprečja članic evrskega območja – predvsem po višini primanjkljaja v primarnih dohodkih in presežka v menjavi blaga (Irska) oziroma storitev (Luksemburg, Malta) – so iz analize izključene Irska, Luksemburg in Malta.

<sup>18</sup> Blagovni saldo vseh držav se je poslabšal, glede na statistiko zunanje trgovine – ta se razlikuje od statistike plačilne bilance (glej okvir 4.1 v [Gospodarskih in finančnih gibanjih, oktober 2018](#)) – predvsem zaradi večjega primanjkljaja v menjavi goriv in maziv. Izjema sta Estonija, kjer je bil glavni razlog večji primanjkljaj v menjavi strojev in transportnih naprav, in Nizozemska, kjer se je poslabšal predvsem zaradi spremembe salda menjave različnih končnih izdelkov iz presežka v primanjkljaj.

BDP, najmanjši je bil v Avstriji z 0,1 odstotne točke BDP. Presežek v blagovni menjavi – ta se je lani prevesil v primanjkljaj tudi v Belgiji, Italiji in na Finskem – sta lani izkazovali le Nizozemska in Nemčija, kjer je bil 7,7- oziroma 2,9-odstoten (slika 5.1.1).

V približno dveh tretjinah držav – zlasti tistih, ki so v veliki meri odvisne od mednarodnega turizma – je poslabševanje plačilnobilančnega položaja blažil naraščajoči presežek v storitveni menjavi. Med njimi so izstopale Hrvaška, Portugalska, Španija in Grčija, kjer se je presežek, predvsem zaradi porasta turističnih izvoznih prihodkov, povečal za med 4,3 (Hrvaška) in 2,3 (Grčija) odstotne točke BDP. Sledila je Slovenija z izboljšanjem v višini 1,9 odstotne točke BDP, medtem ko se je presežek v povprečju evrskega območja ohranil na ravni iz leta 2021 (0,9 % BDP). Saldo v menjavi storitev se je poslabšal v petih državah, najbolj na Finskem, kjer je primanjkljaj padel na najnižjo raven v zadnjem desetletju (2,3 % BDP), ter v Belgiji in Nemčiji, kjer se je presežek prevesil v približno 0,8-odstotni primanjkljaj. Primanjkljaj je – poleg omenjenih držav – lani izkazovala tudi Italija, kjer se je z 0,5 % BDP ohranil na ravni predhodnega leta.

Spremembe v saldu dohodkov so bile lani manj izrazite, saj so znašale med –2,4 in 1 odstotno točko BDP. Največje poslabšanje je bilo opaziti na Nizozemskem in Finskem, izboljšanje pa na Cipru in v Belgiji. Pri tem se je saldo primarnih dohodkov poslabšal v približno dveh tretjinah članic, saldo sekundarnih dohodkov pa v skoraj polovici.

Plačilnobilančni položaj večine držav evrskega območja je bil v letošnjem prvem četrtletju bolj ugoden, predvsem zaradi izboljšanja salda blagovne menjave. Izjemi sta Ciper in Belgija, kjer se je enoletni primanjkljaj na tekočem računu v primerjavi z letom 2022 poglobil za 4,1 oziroma 0,3 odstotne točke BDP, ter Nizozemska, kjer se je presežek zmanjšal za 0,4 odstotne točke BDP. Po zmanjšanju primanjkljaja izstopajo Grčija, Litva in Slovaška, po povečanju presežka pa Španija, ki je skupaj z Avstrijo in Portugalsko izboljšala svoj položaj tudi glede na leto 2021. Slovenija je med državami evrskega območja edina dosegla obrat v saldu, in sicer iz primanjkljaja v manjši presežek.

## 6

## Inflacija

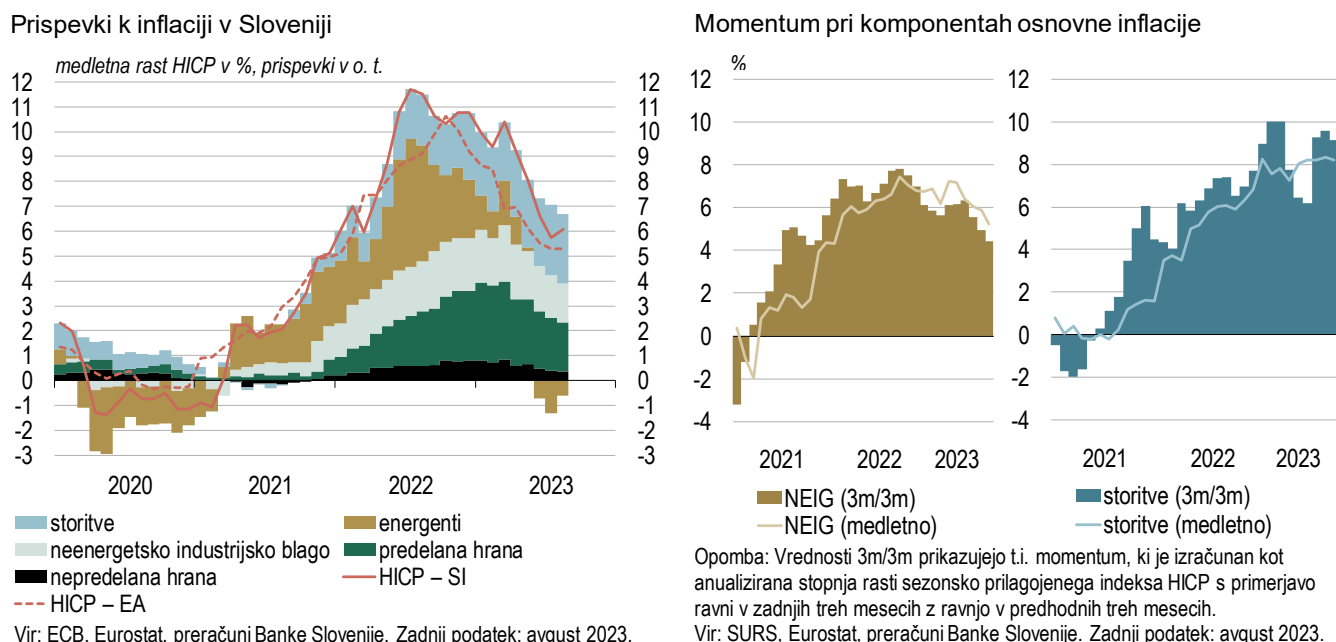
***Inflacija ostaja povišana, še posebej osnovna, merjena brez cen energentov in hrane.***

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je avgusta povišala s 5,7 % na 6,1 % (slika 6.1). Pred tem se je štiri mesece postopno umirjala, zlasti zaradi zmanjševanja prispevkov rasti cen energentov. Ta trend se je avgusta prekinil, njihov prispevek k skupni inflaciji pa se je v primerjavi z julijem povišal za 0,7 odstotne točke.<sup>19</sup> Kljub temu so tudi avgusta na medletni ravni ostali cenejši (za 3,8 %).

Rast cen hrane ostaja visoka, čeprav se že od marca znižuje. Avgusta so bili prehranski izdelki medletno dražji za 10,3 %. Umirjanje rasti, še posebej pri predelani hrani, je večinoma posledica učinka osnove zaradi izrazitih podražitev v preteklem letu. Ob popuščanju cenovnih pritiskov na začetku pridelovalnih prehranskih verig (tj. na svetovnih trgih, pri uvozu in pri pridelovalcih) k umirjanju skupne rasti cen hrane prispevajo tudi nižji prispevki cen nepredelane hrane, ki se je tudi tekoče pocenila tretji mesec zapored.

<sup>19</sup> Avgusta je bil manj negativen kot julija.

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in dinamika osnovne inflacije



Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je avgusta znižala na 7 %. Pomemben dejavnik te ostaja visoka rast cen storitev, ki je avgusta znašala 8,2 % in jo poganjajo zlasti okrepljena rast plač, odloženo prehajanje drugih vhodnih stroškov in še vedno razmeroma robustna raven domačega povpraševanja. V nasprotju s storitvami se rast cen neindustrijskega energetskega blaga umirja hitreje, avgusta je znašala 5,2 %, julija 5,9 %. Takšna gibanja odraža tudi izračun inflacijskega momentuma,<sup>20</sup> ki kaže, da osnovno inflacijo pri visokih rasteh ohranjajo zlasti podražitve storitev (slika 6.1).

Čeprav se je skupna inflacija letos večinoma zniževala, lahko pričakujemo, da se bo v prihodnjih mesecih, podobno kot v avgustu, ta trend vsaj deloma prekinil. K temu bo med drugim prispevala rast cen energentov, zlasti zaradi učinka osnove ob uvedbi številnih ukrepov septembra lani, pri hrani in neenergetskem industrijskem blagu pa so tveganja povezana z učinki vremenskih ujm. S stroškovnega vidika je tveganje tudi vztrajajoča visoka rast plač.

## 7 Fiskalni položaj države

**Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je medletno višji zaradi ukrepov za blaženje energetske krize ter rasti odhodkov za plače in investicije.**

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ se je v prvih sedmih mesecih leta zvišal na 607 milijonov EUR, medtem ko je lani v istem obdobju znašal 347 milijonov EUR.

<sup>20</sup> Momentum je izračunan kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa HICP, pri čemer se primerja raven HICP v zadnjih treh mesecih z ravno v predhodnih treh mesecih. Inflacijski momentum je tako nekakšna »srednja pot« med medletnimi in mesečnimi rastmi in tako pomaga pri analizi kratkoročnih gibanj inflacije. To je pomembno pri identifikaciji obratov v medletni inflaciji. Vir: [Underlying inflation \(europa.eu\)](https://www.eurostat.eu).

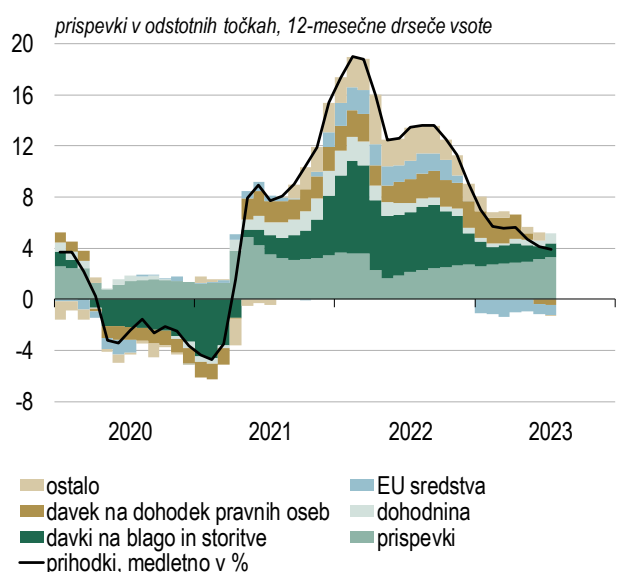
Nizka rast prihodkov (3,3 %) je posledica manjših poračunov davka od dohodkov pravnih oseb, ukrepov za blaženje energetske krize,<sup>21</sup> zakonodajnih sprememb (dohodnine), manj pa je bilo tudi prihodkov iz proračuna EU (slika 7.1). Z vidika javnih financ ugodne razmere na trgu dela ohranjajo solidno rast prispevkov za socialno varnost, zaradi dvigov (pri energentih in tobaku) in plačil odloženih obrokov je precej več trošarin. V prvih sedmih mesecih so bili davčni prihodki višji za 4,8 %, pri čemer se je julija po izteku energetskih ukrepov rast okrepila na 7,7 %. Odhodki so bili medletno večji za 5,1 %. Medletno so se zvišali predvsem izdatki za plače in investicije, pa tudi obresti. Več je bilo tudi izrednih odhodkov za blaženje visokih cen energentov, skupaj s covidnimi odhodki pa jih je bilo manj. Glede na konec predhodnega leta je bil julija s 3,1 % BDP nekoliko višji tudi 12-mesečni primanjkljaj konsolidirane bilance.

### Za odpravljanje posledic poplav bodo potrebna znatna finančna sredstva.

Po obsežnih poplavah v začetku avgusta so bili sprejeti številni interventni ukrepi in rebalans proračuna RS za letos. V tem je za prve ukrepe načrtovanih 220 milijonov EUR v proračunski rezervi, za toliko je bil zvišan tudi proračunski primanjkljaj. Dodatno se z rebalansom za odpravo posledic poplav s prerazporeditvami namenja 300 milijonov EUR v računu finančnih terjatev in naložb. Še bolj lahko pričakujemo, da se bodo finančne posledice poplav odrazile v računih države v prihodnjih letih. Za financiranje obnove se bo oblikoval Sklad za obnovo Slovenije. Vlada je zaradi novih okoliščin sindikatoma javnega sektorja predlagala zamik uveljavitve odprave plačnih nesorazmerij in novega plačnega sistema iz leta 2024 v leto 2025.

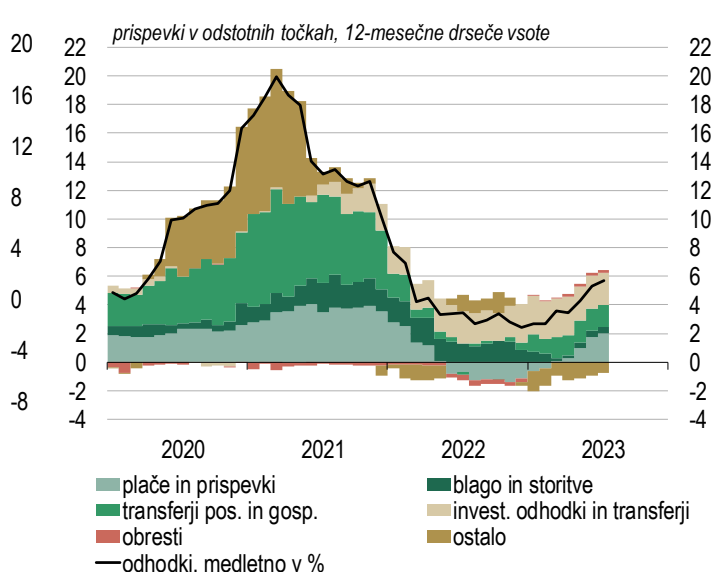
Slika 7.1: Prihodki in odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja

#### Prispevki k medletni rasti javnofinančnih prihodkov



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2023.

#### Prispevki k medletni rasti javnofinančnih odhodkov



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2023.

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

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do jun. 23	3 mes. do jun. 22	3 mes. do jun. 23	2023 apr.	2023 maj	2023 jun.	2023 jul.	2023 avg.
<b>Gospodarska gibanja</b>										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	2,5	0,6	-2,3	2,4	-3,6	-2,8	-3,0	-4,9	-6,5	-5,9
– predelovalne dejavnosti	8,2	0,0	-5,9	1,7	-9,7	-9,0	-10,0	-10,0	-11,0	-10,0
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: – skupaj	10,2	1,2	-3,0	2,8	-4,1	-8,2	-2,2	-2,3	...	...
– predelovalne dejavnosti	11,8	3,9	-0,3	5,8	-3,2	-7,5	-1,1	-1,3	...	...
Gradbeništvo: – skupaj	-0,5	22,2	24,7	17,7	24,4	24,2	24,0	24,9	...	...
– stavbe	-23,0	53,4	36,9	52,6	12,3	8,1	16,4	12,2	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve – skupaj	12,2	9,7	2,7	15,3	-2,3	-1,2	-1,1	-4,4	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	6,8	-2,3	7,9	9,7	5,4	8,8	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,3	7,7	-1,0	11,3	-7,6	-7,1	-7,7	-7,9	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	4,1	19,9	-1,1	1,0	0,3	-4,4	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Trg dela</b>										
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	8,0	0,7	9,9	9,0	11,0	9,9	...	...
– storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	8,5	7,0	9,1	7,8	10,7	8,9	...	...
– storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	7,2	-8,1	11,4	11,1	11,6	11,6	...	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	3,0	-5,1	-1,1	-6,1	1,5	-0,5	2,3	2,7	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,3	5,7	4,8	5,0	4,8	4,7	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-18,9	-25,6	-15,4	-16,3	-15,5	-14,3	-13,0	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	1,9	2,6	1,5	1,6	1,5	1,4	...	...
– storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	2,3	3,2	1,8	1,9	1,8	1,6	...	...
– storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,8	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
<b>Gibanje cen</b>										
HICP	2,0	9,3	9,9	9,0	7,9	9,2	8,1	6,6	5,7	6,1
– storitve	0,6	5,5	7,2	5,3	8,1	8,0	8,2	8,2	8,3	8,2
– industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,7	6,0	6,5	7,2	6,4	6,0	5,9	5,2
– hrana	0,7	10,6	14,6	9,4	13,6	14,2	14,3	12,3	11,2	10,3
– energenti	11,3	24,8	15,6	25,8	0,9	7,9	0,6	-4,7	-8,2	-3,8
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,9	5,9	7,0	5,6	7,4	7,6	7,3	7,2	7,3	7,0
	<i>v % BDP</i>									
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>										
Saldo tekočega računa	3,3	-1,0	2,9	-1,5	8,8	5,6	9,8	10,8	...	...
1. Blago	1,7	-3,7	-0,5	-3,4	4,8	2,0	5,2	7,2	...	...
2. Storitve	4,2	6,0	6,3	6,0	6,4	4,9	7,0	7,3	...	...
3. Primarni dohodki	-1,4	-2,1	-1,8	-3,0	-1,1	-0,3	-0,7	-2,3	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,1	-1,1	-1,1	-1,2	-1,4	-1,0	-1,7	-1,4	...	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	19,4	22,9	12,1	28,9	0,2	-3,9	3,7	0,4	...	...
Uvoz blaga in storitev	25,6	29,0	8,7	36,1	-9,9	-10,1	-7,8	-11,6	...	...
	<i>2022</i>									
<b>Javne finance</b>										
	2021	2022	12 mes. do jul. 23	2022 jan.–jul.		2023 jan.–jul.				
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	21.383	23.311	39,9	3,9	13.501	12,3	13.947	3,3		
Davki	18.786	20.557	35,4	5,2	11.902	12,1	12.470	4,8		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,5	-16,9	571	31,4	514	-10,0		
Ostali	1.646	1.794	2,9	1,7	1.028	5,4	962	-6,4		
Odhodki	24.300	24.886	42,9	5,7	13.849	-0,6	14.553	5,1		
Tekoči odhodki	10.394	10.283	17,9	3,2	5.866	-1,4	6.226	6,1		
– plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.481	9,8	8,9	3.174	-10,5	3.550	11,8		
– izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	6,1	3,2	1.936	9,5	2.009	3,8		
– obresti	732	661	1,2	8,5	409	-17,5	447	9,4		
Tekoči transferji	11.319	11.261	19,3	4,5	6.629	-4,4	6.875	3,7		
– transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.294	15,8	4,2	5.515	-2,4	5.638	2,2		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.612	4,6	24,5	945	33,2	1.064	12,6		
Saldo	-2.917	-1.575	-3,1		-347		-607			

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni.

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

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



Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2020	2021	2022	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	2020	2021	2022	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
	Slovenija							evrsko območje						
<b>Gospodarska gibanja</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
BDP				-1,3	0,8	0,7	1,4				0,4	-0,1	0,0	0,3
– industrija				-0,8	-1,1	1,7	2,1				0,6	0,0	-0,2	...
– gradbeništvo				4,4	4,2	4,9	5,7				-1,0	-0,4	2,4	...
– storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,2	0,3	0,1	0,6				1,1	0,3	0,0	...
– storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				-1,0	1,1	0,8	1,8				0,6	-0,3	0,4	...
Domača potrošnja				-4,0	-0,1	0,4	-1,6				1,1	-0,6	-0,8	...
– država				0,2	0,9	0,2	1,2				0,0	0,6	-1,6	...
– gospodinjstva in NPISG*				0,0	-0,1	0,8	-1,3				1,3	-1,0	-0,3	...
– bruto investicije				-9,4	-5,1	-5,3	-1,9				1,7	-1,0	-1,0	...
– bruto investicije v osnovna sredstva				3,7	0,3	5,1	0,1				1,0	-0,6	0,6	...
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
BDP	-4,2	8,2	2,5	3,3	0,2	0,8	1,4	-6,0	5,5	3,4	2,4	1,4	1,3	...
– industrija	-3,2	8,7	-3,1	-0,3	-6,3	-1,2	2,4	-6,2	7,5	1,7	1,9	0,5	0,6	...
– gradbeništvo	-1,5	10,4	7,2	10,4	15,0	15,2	22,2	-5,2	3,8	1,5	0,4	-1,0	1,0	...
– storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	4,1	1,4	1,5	1,5	-0,1	1,8	-2,8	3,5	1,6	1,2	1,8	1,4	...
– storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	4,9	4,5	1,3	1,7	2,5	-6,6	5,7	3,9	3,0	1,7	1,8	...
Domača potrošnja	-4,3	10,1	3,7	3,3	1,2	-3,1	-5,4	-5,7	4,2	3,6	3,3	0,9	0,8	...
– država	4,2	6,1	-0,5	-0,6	-1,0	-2,1	2,5	1,0	4,3	1,4	0,6	0,7	-1,2	...
– gospodinjstva in NPISG	-6,5	10,3	3,6	3,2	2,4	3,1	-0,9	-7,7	3,8	4,5	2,5	1,1	1,2	...
– bruto investicije	-6,3	13,9	7,9	7,6	0,5	-16,8	-20,1	-7,2	5,1	3,9	8,0	0,7	1,7	...
– bruto investicije v osnovna sredstva	-7,2	12,6	3,5	8,7	5,9	10,2	9,3	-6,2	3,8	2,9	4,4	0,1	2,3	...
– prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,0	-0,2	-1,1	-6,5	-7,3	-0,3	0,3	0,3	0,8	0,2	-0,1	...
<b>Trg dela</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost				0,2	0,3	0,2	0,4				0,3	0,3	0,5	0,2
– pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,2	0,3	0,2	0,4				0,3	0,3	0,6	...
– pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,4	0,4				0,2	0,3	0,4	...
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,9	2,0	1,6	1,1	1,2	-1,4	1,4	2,3	1,9	1,6	1,6	1,5
– pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,4	1,0	3,1	2,1	1,6	1,0	1,1	-2,2	1,3	2,6	2,0	1,6	1,7	...
– pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	2,0	1,6	1,4	1,5	1,6	1,0	2,0	1,5	1,5	1,3	1,2	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	8,1	5,0	5,5	7,3	12,6	13,5	-0,4	3,9	4,3	3,7	4,8	5,4	...
– pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,1	7,7	7,0	7,8	13,4	13,6	-1,5	4,6	4,6	3,8	4,5	6,0	...
– pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	-3,1	1,0	5,7	10,0	13,5	2,3	2,1	3,5	3,4	5,5	3,9	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,2	1,1	5,4	4,2	8,7	13,0	13,3	4,6	-0,2	3,2	3,1	4,9	5,7	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-1,0	-5,2	-0,5	0,8	3,1	2,7	-2,2	-1,5	-1,5	-0,8	-0,5	...
								<b>v %</b>						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,0	3,5	3,8	3,6	7,9	7,7	6,8	6,7	6,7	6,8	...
<b>Menjava s tujino</b>								<b>četrtletne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev				3,5	-4,5	0,4	0,9				1,1	-0,3	0,2	...
Realni uvoz blaga in storitev				1,2	-4,7	-0,9	-3,0				2,6	-1,5	-1,2	...
								<b>medletne stopnje rasti v %</b>						
Realni izvoz blaga in storitev	-8,5	14,5	7,2	11,9	-2,5	2,0	-0,7	-9,0	11,1	7,1	8,0	3,6	3,0	...
Realni uvoz blaga in storitev	-9,1	17,8	9,0	12,6	-1,5	-2,5	-8,3	-8,5	8,7	8,1	10,6	2,6	2,1	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	-0,3	-1,0	0,2	2,8	1,6	2,3	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-0,3	-1,0	-1,0	0,1	-0,9	4,0	6,7	-0,5	1,4	-0,2	-0,8	0,5	0,5	...
<b>Financiranje</b>								<b>v % BDP</b>						
Bilančna v sota bank	98,0	94,4	90,8	88,3	87,8	85,0	...	293,3	283,9	279,3	297,4	279,3	277,1	...
Posojila podjetjem	20,2	19,2	20,0	19,5	19,4	18,9	18,5	39,7	37,6	37,2	37,5	37,2	36,5	...
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	21,5	20,9	20,8	20,3	19,8	52,7	51,0	49,2	49,8	49,2	48,4	...
								<b>v %</b>						
<b>Inflacija</b>								<b>v %</b>						
HICP	-0,3	2,0	9,3	11,3	10,6	9,9	7,9	0,3	2,6	8,4	9,3	10,0	8,0	6,2
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	6,4	7,0	7,2	7,4	0,7	1,5	4,0	4,4	5,1	5,6	5,5
<b>Javne finance</b>								<b>v % BDP</b>						
Dolg države	79,6	74,4	72,3	72,4	69,9	69,5	...	97,1	95,3	91,4	92,7	91,4	91,2	...
Saldo države****	-7,6	-4,6	-3,1	-3,0	-3,0	-3,1	...	-7,1	-5,3	-3,6	-3,3	-3,6	-3,7	...
– plačilo obresti****	1,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	...	1,5	1,5	1,7	1,6	1,7	1,7	...
– primarni saldo****	-6,0	-3,4	-2,0	-1,9	-1,9	-2,0	...	-5,6	-3,9	-2,0	-1,7	-2,0	-2,0	...

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

\* Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države.

\*\* Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela.

\*\*\* Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela.

\*\*\*\* 4-črtletne drseče vsote.

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

**Kazalo slik**

Slika 1.1: Razmere v svetovnem gospodarstvu in moč tujega povpraševanja po slovenskem izvozu	6
Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih razmer v evrskem območju	7
Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju	8
Slika 1.1.1: Prispevki in razlike v osnovni inflaciji v državah EU	9
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fedra ter vrednosti zlata in ameriškega dolarja	11
Slika 3.1: Razčlenitev medletne rasti bruto domačega proizvoda	12
Slika 3.2: Gospodarska klima ter visokofrekvenčni kazalniki potrošnje in transporta	13
Slika 3.1.1: Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2022	14
Slika 3.2.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP	15
Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela	18
Slika 5.1: Blagovna menjava in učinek pogojev menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance	19
Slika 5.1.1: Tekoči račun plačilne bilance članic evrskega območja v letu 2022	20
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in dinamika osnovne inflacije	22
Slika 7.1: Prihodki in odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja	23

**Kazalo tabel**

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	24
Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	25