

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

Junij 2023

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: junij 2023

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

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

Publikacija skladno s postopkom priprave napovedi v okviru
ESCB temelji na podatkih in informacijah, dostopnih do
31. maja 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na dopisni seji Sveta Banke
Slovenije 16. junija 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
<hr/>	
1 Trenutna gospodarska gibanja	6
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami	6
1.2 Domače gospodarsko okolje	8
<hr/>	
2 Napovedi	12
2.1 Gospodarska aktivnost	12
2.2 Trg dela	18
2.3 Inflacija	22
<hr/>	
3 Tveganja in negotovosti	31
3.1 Izbrana tema: Modelski scenariji izbranih tveganj	32
<hr/>	
4 Statistična priloga	36

Okvirji

Okvir 2.1.1: Napovedi salda in dolga državnega sektorja	15
Okvir 2.2.1: Izzivi staranja prebivalstva za slovenski trg dela	21
Okvir 2.3.1: Analiza učinkov osnove na napoved inflacije v letu 2023	26
Okvir 2.3.2: Učinki globalnih šokov na inflacijo v Sloveniji	28
Okvir 2.3.3: Prehajanje ekstremnih vremenskih pogojev v cene hrane	29

Povzetek

Po visoki gospodarski aktivnosti v preteklem letu v napovednem obdobju pričakujemo zmernejšo gospodarsko rast. Napoved rasti BDP v letošnjem letu znaša 2,0 %, v letih 2024 in 2025 pa 2,2 %. Rast bo še naprej pomembno temeljila na domačem trošenju, kar bo ohranjalo povišano inflacijo kljub zmanjševanju zunanjih ponudbenih pritiskov. Po naših pričakovanjih bo inflacija v povprečju letošnjega leta znašala 7,5 %, v prihodnjih dveh letih pa se bo znižala na 3,6 % oziroma 2,6 %. Visoka inflacija ostaja glavni izziv za gospodarstvo in ključno tveganje za osrednjo makroekonomske napoved.

Napoved gospodarskih gibanj za letošnje leto temelji na tekočih gibanjih, ki ostajajo robustna. V prvem četrtletju je gospodarsko aktivnost še naprej podpiralo domače povpraševanje, ki se je odražalo predvsem v storitvenih dejavnostih in gradbeništvu. K rasti BDP je pozitivno prispevala tudi neto izvozna aktivnost, povezana zlasti z uresničevanjem preteklih naročil in posledičnim močnim upadom prispevka zalog. Velika zaposlenost, rast dohodkov in naložbena aktivnost države bodo ohranjale rast tudi v nadaljevanju leta. V srednjeročnem obdobju napovedi temeljijo na predpostavkah Evrosistema glede mednarodnega makro finančnega okolja. Potem ko se je svetovno gospodarstvo v začetku leta izognilo recesiji, se bo po predpostavkah rast svetovnega povpraševanja v napovednem obdobju postopno krepila in bo pospremljena z nadaljnjo stabilizacijo globalnih ponudbenih dejavnikov. Razmeroma manj spodbudne dejavnike za izvozno in investicijsko aktivnost predstavljajo pričakovano nadaljnje zaostrovanje pogojev financiranja in pritiski na konkurenčnost, povezani z visoko inflacijo in apreciacijo evra.

Gospodarsko aktivnost bo v celotnem napovednem obdobju 2023–2025 še naprej pomembno podpirala zasebna potrošnja, ki bo ob nadaljnji rasti zaposlenosti in okrepanju realnih dohodkov ostala na visokih ravneh. V nasprotju z zasebno potrošnjo za prihodnje leto pričakujemo upad investicij in njihovo omejeno rast v letu 2025. Pričakovana gibanja so posledica napovedanega upada državnih investicij ob izteku obstoječe finančne perspektive in zaostrenih pogojev financiranja, ki bodo omejevali rast zasebnih investicij. Neto izvozna aktivnost bo letos k rasti prispevala zlasti na podlagi izpolnjevanja preteklih naročil in izvoza storitev. S krepitvijo rasti svetovnega povpraševanja pa pričakujemo postopno večanje novih naročil in s tem pospešek rasti izvoza blaga v letih 2024 in 2025.

Tesnost trga dela bo ostala visoka in bo omejevala rast zaposlenosti v prihodnjih letih. Ugodna gospodarska gibanja v začetku leta in pričakovanja glede zaposlovanja sicer kažejo na nadaljnjo rast zaposlenosti. Ta bo letos dosegla 0,8 % in se nato ustalila pri 0,5 % in 0,4 %. Stopnja anketne brezposelnosti se bo v napovednem obdobju znižala na 3,7 %. Tesnost trga dela, pospremljena z visoko inflacijo, se odraža tudi v napovedi nominalne rasti sredstev na zaposlenega, ki za letos znaša 9,6 %, v letih 2024 in 2025 pa 6,0 % oziroma 5,1 %.

Robustna zasebna potrošnja ob visoki rasti plač krepí inflacijske pritiske, ki izvirajo iz domačega gospodarskega okolja. Kljub izzvenevanju prispevka rasti cen energentov bo skupna inflacija v povprečju letošnjega leta znašala 7,5 % in bo v pomembnem delu odsevala gibanje osnovne inflacije, tj. rast cen brez energentov in hrane. Vidnejše umirjanje inflacije pričakujemo od druge polovice leta zaradi učinkov visoke osnove, nadaljnje stabilizacije ponudbenih dejavnikov in postopnega prehajanja ukrepov denarne politike v agregatno povpraševanje. Kljub temu bo inflacija v letih 2024 in 2025 s 3,6 % oziroma 2,6 % presejala dwoodstotni inflacijski cilj.

Osrednjo makroekonomsko napoved spremljajo tveganja, tesno povezana predvsem s ključnimi dejavniki inflacije in geopolitičnimi razmerami. Počasnejše izzvenevanje ponudbenih pritiskov ter stopnjevanje rasti plač in ohranjanje profitnih marž bi lahko privedlo do dalj časa vztrajajoče visoke inflacije. Hkrati bi okrepljeni domači dejavniki inflacije lahko poglobili razhajanje v gibanju inflacije glede na trgovinske partnerice. Na realni strani gospodarstva bi se to odrazilo v šibkejši rasti prek pritiskov na konkurenčnost izvoznega sektorja in močnejšega odziva ekonomskih politik.

Tabela 1: **Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2023–2025**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Napovedi						
							2023	2024		2025			
							Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
Cene	povprečne medletne stopnje rasti v %												
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	0,0	7,5	0,7	3,6	-0,6	2,6	0,3
HICP brez energentov in hrane	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	0,1	7,0	1,7	3,8	0,8	3,5	0,8
HICP energenti	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	-0,4	0,7	-7,8	-0,2	-11,0	-3,3	-2,3
Gospodarska aktivnost (realno)	stopnje rasti v %												
BDP	4,8	4,5	3,5	-4,3	8,2	5,4	0,4	2,0	1,2	2,2	-0,2	2,2	-0,1
Zasebna potrošnja	1,9	3,5	5,3	-6,9	9,5	8,9	0,6	2,3	1,8	1,5	-0,2	1,7	0,1
Potrošnja države	0,4	2,9	1,8	4,1	5,8	0,9	0,2	0,9	-0,3	2,6	0,0	2,1	0,0
Bruto investicije v osnovna sredstva	10,2	10,2	5,1	-7,9	13,7	7,8	-2,2	5,8	4,5	-0,2	-0,2	1,8	-2,0
Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	12,2	7,4	4,4	-10,1	12,0	6,8	-0,7	3,2	3,6	2,4	-1,7	2,2	-0,7
Državne bruto investicije v osnovna sredstva	0,9	23,9	8,0	1,3	19,9	11,3	-7,5	14,4	7,5	-8,1	4,1	0,3	-6,5
Izvoz blaga in storitev	11,1	6,2	4,5	-8,6	14,5	6,5	-1,7	1,4	-1,8	4,4	-0,6	4,4	-0,2
Uvoz blaga in storitev	10,7	7,1	4,7	-9,6	17,6	9,8	-1,2	0,6	-2,8	3,6	-0,5	4,2	-0,3
<i>Prispevki k realni rasti BDP</i>	o. t.												
Domača potrošnja (brez zalog)	2,9	4,2	4,1	-4,5	8,6	6,4	-0,1	2,6	1,8	1,2	-0,2	1,7	-0,3
Neto izvoz	1,2	-0,2	0,2	0,1	-1,0	-2,1	-0,4	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,5	0,1
Spremembe zalog	0,7	0,4	-0,8	0,1	0,5	1,1	0,9	-1,3	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Trg dela	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)												
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	6,6	5,1	4,5	5,0	4,7	4,0	-0,3	3,8	-0,5	3,7	-0,4	3,7	-0,2
Zaposlenost	2,9	3,2	2,5	-0,7	1,3	2,4	0,0	0,8	0,4	0,5	-0,3	0,4	-0,3
Povprečna sredstva na zaposlenega	3,0	3,9	5,0	3,4	7,9	4,3	0,0	9,6	3,2	6,0	1,1	5,1	1,1
...Produktivnost	1,9	1,2	1,0	-3,7	6,8	2,9	0,4	1,1	0,7	1,6	0,0	1,7	0,0
...Stroški dela na enoto proizvoda	1,2	2,7	3,9	7,3	1,1	1,4	-0,3	8,4	2,4	4,3	1,1	3,3	1,0
Plačilna bilanca	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)												
Tekoči račun: v mrd EUR	2,7	2,7	2,9	3,6	2,0	-0,2	-0,4	0,4	0,0	1,0	0,0	1,4	0,2
v % BDP	6,2	6,0	5,9	7,6	3,8	-0,4	-0,7	0,7	0,0	1,5	0,0	1,9	0,3
Pogoji menjave*	-0,6	-0,1	0,5	0,7	-2,1	-3,0	-0,7	0,3	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,2

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2022. Vir: napovedi Banke Slovenije, Eurostat, SURS.

1 Trenutna gospodarska gibanja

Ugodno gospodarsko rast je v prvem četrtletju poganjalo domače trošenje, podprto z veliko zaposlenostjo in investicijsko aktivnostjo države. K rasti BDP je prispevala tudi neto zunanja menjava, prek izvoza storitev in na strani blagovne menjave z uresničevanjem preteklih naročil. Po drugi strani je z umirjanjem svetovne gospodarske aktivnosti in rasti v trgovinskih partnericah rast novih izvoznih naročil šibkejša, kar je pospremljeno z upadom zaupanja v predelovalnih dejavnostih.

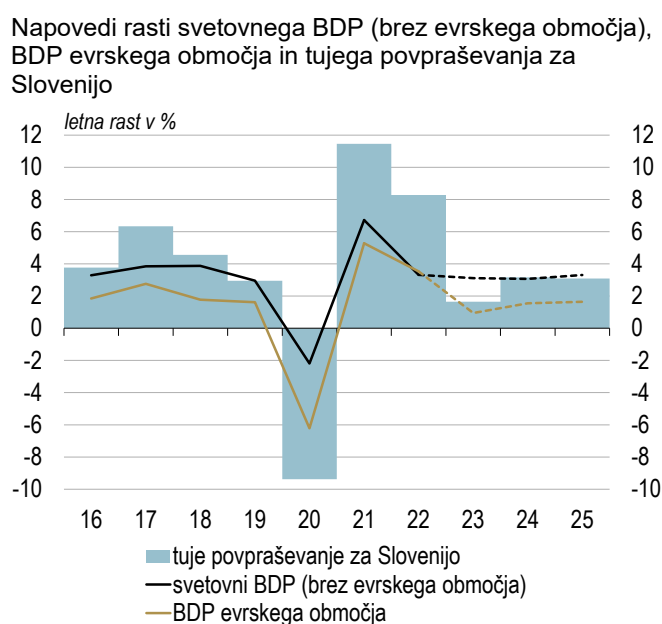
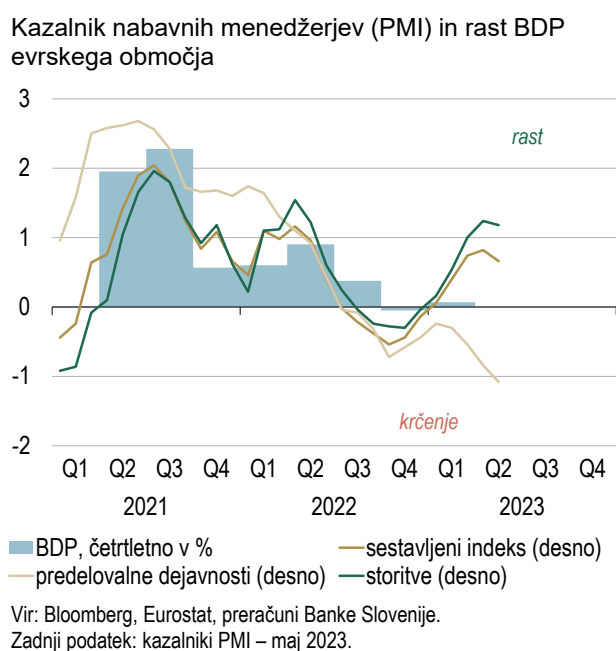
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Pod vplivom visoke inflacije in zaostrovanja pogojev financiranja se je gospodarska aktivnost evrskega območja umirila, njeno vnovično krepitev pričakujemo od sredine leta.

Po prvi oceni Eurostata je BDP evrskega območja po stagnaciji ob koncu lanskega leta tudi v letošnjem prvem četrtletju ostal približno nespremenjen, pri čemer je močnejši izvoz nadomestil šibko domače povpraševanje (slika 1.1.1). Med večjimi državami so rast beležile Italija, Španija in Francija, Nemčija pa je zdrsnila v recesijo. Medletna rast BDP, ki se znižuje od lanskega drugega četrtletja, je bila 1,3-odstotna, kar je pod povprečjem obdobja 2014–2019. Kljub umirjanju gospodarske aktivnosti ostajajo razmere na trgu dela evrskega območja ob rekordno nizki stopnji brezposelnosti robustne.

Po kazalnikih PMI se povpraševanje po blagu še naprej hitro ohlaja, rast BDP pa omogočajo le še storitve. Vhodni stroški v teh se nadalje krepijo, predvsem zaradi rasti plač, podjetja pa jih ob še vedno robustnem povpraševanju lažje prenašajo v končne cene. Visoko inflacijo tako vse bolj ohranja rast cen brez energentov in hrane, ki je v maju

Slika 1.1.1: **Gospodarske razmere v evrskem območju in makroekonomski obeti v mednarodnem okolju**



znašala 5,3 %. Skupna inflacija evrskega območja se je maja sicer znižala na 6,1 %, s 7,0 % aprila, pri čemer na njeno popuščanje pomembno vplivajo učinki osnove, zlasti pri energentih in hrani.

Po stagnaciji v prvem četrtletju se bo gospodarska aktivnost evrskega območja ob krepitvi zunanjega povpraševanja, spodbujenega z nadaljnjo stabilizacijo ozkih grl v svetovnih dobavnih verigah, in robustnem trgu dela, ki bo podpiral rast razpoložljivega dohodka, od sredine leta 2023 okrepila. Srednjeročno bosta hitrejši odboj zavirala predvsem postopna krepitev prehajanja učinkov restriktivne denarne politike v realno gospodarstvo in umikanje fiskalne podpore gospodarstvu. Pod vplivom teh dejavnikov znaša ECB-jeva napoved gospodarske rasti v evrskem območju za letos 0,9 %, za prihodnji dve leti pa 1,5 % in 1,6 % (slika 1.1.1).

Svetovna gospodarska aktivnost bo letos umirjena, v preostanku napovednega obdobja pa se bo postopoma krepila, a bo ostala pod dolgoročnim povprečjem.

Letos pričakujemo umiritev svetovne gospodarske rasti kljub okrepljeni aktivnosti v prvem četrtletju, ki je izvirala iz odboja povpraševanja po odprtju kitajskega gospodarstva in odpornega trga dela v ZDA. Boljše obete v prvi polovici leta sicer omejuje zlasti nadaljevanje geopolitičnih trenj. Dodatno se ob restriktivni denarni politiki v večini razvitih gospodarstev zaostrejuje pogoji financiranja, ki bodo pomembno zaznamovali gibanje svetovne ekonomije v preostanku napovednega obdobja. V skladu z omenjenimi dejavniki bo rast svetovnega BDP letos in naslednje leto dosegla 3,1 %, v letu 2025 pa 3,3 % in tako ostala pod dolgoročnim povprečjem, ki znaša 3,8 %.

Tokratne predpostavke mednarodnega okolja v primerjavi z decembrskimi kažejo na zaostritev pogojev financiranja, hitrejše umirjanje razmer na surovinskih trgih in apreciacijo evra.

Letošnja rast tujega povpraševanja za Slovenijo bo precej nižja kot v preteklih dveh letih,¹ s čimer se slabšajo razmere za izvozni del gospodarstva, v nadaljevanju napovednega obdobja pa se ob postopni stabilizaciji razmer v mednarodnem okolju pričakuje njena ponovna krepitev. Cene nafte in drugih primarnih surovin naj bi se letos kljub vztrajanju negotovosti na surovinskih trgih znižale še močneje od decembrskih pričakovanj, predvsem zaradi umirjanja svetovne gospodarske rasti in rekordno velikih zalog energentov. Takšna gibanja, le manj izrazita, se bodo nadaljevala tudi v preostanku napovednega obdobja (tabela 1.1.1).

Gospodarsko aktivnost bodo zaznamovala tudi tečajna gibanja in višje obrestne mere, ki se bodo odražale v manj ugodnih pogojih financiranja. Tečaj evra proti ameriškemu dolarju se je od konca lanskega leta precej okrepil, v napovednem obdobju pa naj bi se ustalil na ravni približno 1,1 dolarja za evro (tabela 1.1.1).

¹ Predpostavke mednarodnega okolja temeljijo na informacijah s presečnim datumom 26. maj 2023. Predpostavke tujega povpraševanja za Slovenijo in zunanje tehnične predpostavke srednjeročnih napovedi, na katerih temeljijo napovedi Banke Slovenije, so pripravljene znotraj skupnega procesa priprave napovedi strokovnjakov Evrosistema. Več informacij o uporabljeni metodologiji je na voljo v zadnji izdaji napovedi ECB, razpoložljivi tudi v slovensščini ([povezava](#)).

Tabela 1.1.1: Predpostavke mednarodnega okolja

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Predpostavke		
							2023	2024	2025
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EA (v %)	3,8	3,9	3,0	-2,2	6,7	3,3	3,1	3,1	3,3
Rast gospodarske aktivnosti v EA (v %)	2,8	1,8	1,6	-6,2	5,3	3,5	0,9	1,5	1,6
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	6,3	4,6	3,0	-9,4	11,5	8,1	2,1	3,2	3,1
Nafta (USD/sod)	54,6	71,0	64,9	41,5	71,1	103,7	78,0	72,6	70,4
Nafta (EUR/sod)	48,3	60,1	57,9	36,3	60,1	98,4	72,0	66,9	64,8
Nafta (USD/sod, rast v %)	24,0	30,1	-8,7	-36,0	71,3	45,8	-24,7	-7,0	-3,1
Tečaj EUR/USD	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
3-mesečni Euribor (v %)	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,4	2,9
Primarne surovine (rast v %)	9,4	5,1	-6,4	3,4	42,1	6,6	-11,5	-2,0	1,3

Viri: ECB, preračuni Banke Slovenije.

1.2 Domače gospodarsko okolje

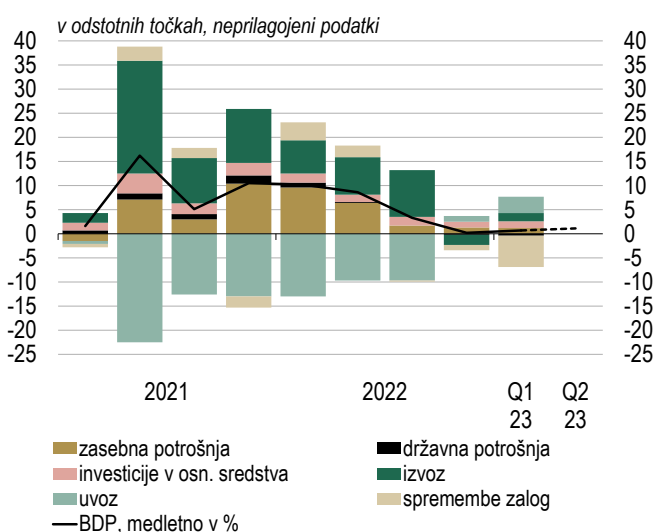
Gospodarsko rast sta v prvem četrtletju podpirala domače trošenje in zunanjetrgovinski presežek.

V letošnjem prvem četrtletju se je medletna rast BDP glede na predhodno četrtletje nekoliko okrepila (0,7 %). Še naprej jo je pomembno podpirala domače trošenje, predvsem gospodinjstev – spodbujeno z visoko zaposlenostjo in rastjo plač –, ter investicije v osnovna sredstva. Hkrati je h gospodarski rasti močno prispevala tudi neto izvozna aktivnost, medtem ko sta jo državna potrošnja in rekorden upad zalog zavirala (slika 1.2.1).

Med dejavnostmi so aktivnost še naprej spodbujali predvsem gradbeništvo in zasebne storitve, pri čemer se je prispevek slednjih nadalje zmanjšal. V predelovalnih dejavnostih je dodana vrednost ostala medletno skoraj nespremenjena, obseg proizvodnje v visoko tehnoloških panogah se je povečal, v nizko in srednje tehnološko zahtevnih, ki so energetske najintenzivnejše, pa zmanjšal.

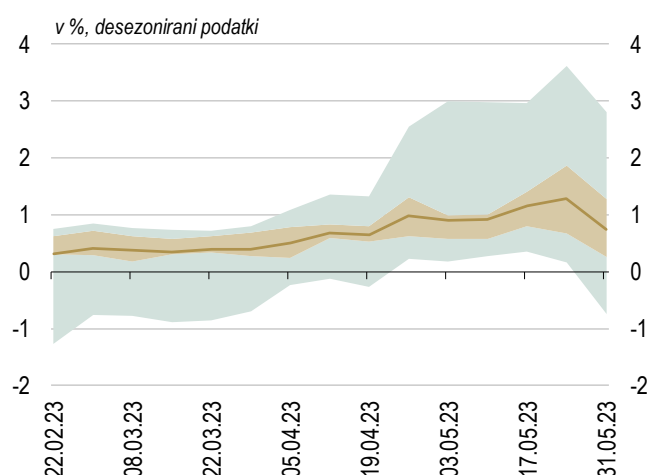
Slika 1.2.1: Struktura domače gospodarske rasti in modelske ocene za tekoče četrtletje

Prispevki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Vir: SURS; podatek za Q2 2023 je ocena Banke Slovenije.

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – Q2 2023



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: 31. 5. 2023. Vir: Preračuni Banke Slovenije.

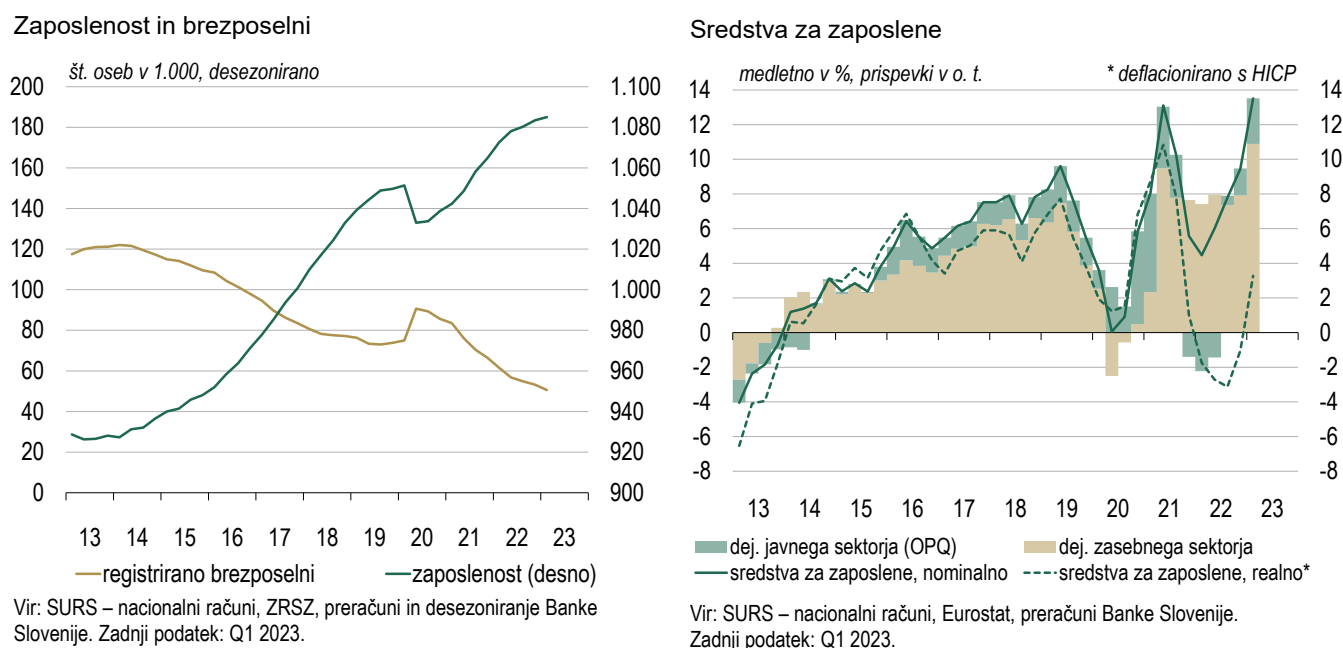
Za drugo četrtletje podatki kažejo, da bo potrošnja gospodinjstev ostala pomemben dejavnik ohranjanja rasti. Potrošniki so nekoliko bolj razpoloženi kot ob koncu lanskega leta, predvsem glede obetov njihovega finančnega stanja in gospodarskega stanja v državi, močno spodbudna pa ostajajo tudi gibanja na trgu dela. Po drugi strani podobno kot v prvem četrtletju nekoliko manj ugodno sliko podajajo nekateri visokofrekvenčni kazalniki potrošnje (plačila in dvigi na bankomatih), katerih medletna rast se od januarja znižuje, realno pa je bila v zadnjih mesecih že negativna.²

Gospodarska klima se od začetka leta postopoma znižuje – predvsem zaradi naglega poslabšanja zaupanja v predelovalnih dejavnostih – in je maja upadla pod povprečje lanskega zadnjega četrtletja, ko je bila negotovost največja po pandemiji. Nasprotno se zaupanje v storitvah ter v trgovini in gradbeništvu ohranja na dolgoročno ugodnih ravneh. Povprečje tehničnih modelskih ocen nakazuje 0,7-odstotno četrtletno rast BDP v drugem četrtletju, pri čemer je za to obdobje trenutno na voljo le majhen nabor podatkov (slika 1.2.1).

Visoka tesnost trga dela in inflacija sta na začetku leta potisnili nominalno rast plač najvišje v zadnjih 20 letih.

V prvem četrtletju je raven zaposlenosti dosegla 1.080 tisoč oseb, kar je 3,6 tisoč oseb manj od rekordne vrednosti iz lanskega zadnjega četrtletja, po podatkih z izločenim sezonskim vplivom pa je dosegla nov zgodovinski vrh (slika 1.2.2). Njena medletna rast je bila 1,1-odstotna oziroma 0,4 odstotne točke nižja kot četrtletje prej. Še naprej se zmanjšuje registrirana brezposelnost, ki je aprila pri 48.598 osebah dosegla novo dno. Anketna stopnja brezposelnosti je bila v prvem četrtletju 3,8-odstotna oziroma 0,5 odstotne točke nižja kot v enakem obdobju lani.

Slika 1.2.2: Izbrani kazalniki trga dela



² Vrednosti davčno potrjenih računov in kartičnih plačil ter dvigov na bankomatih. Za deflaciranje je uporabljen indeks cen življenjskih potrebščin (HICP).

Medletna nominalna rast sredstev za zaposlene je v prvem četrtnem letu znašala 13,5 %, kar je najvišja rast v dobrih dveh desetletjih (slika 1.2.2). Ob velikem dvigu minimalne plače (12,0 %) in tesnem trgu dela se je okrepila tudi medletna rast sredstev na zaposlenega, ki je bila z 11,9 % najvišja po drugem četrtnem letu 2001. V zasebnem sektorju je bila 12,5-odstotna, v javnem pa 9,9-odstotna.

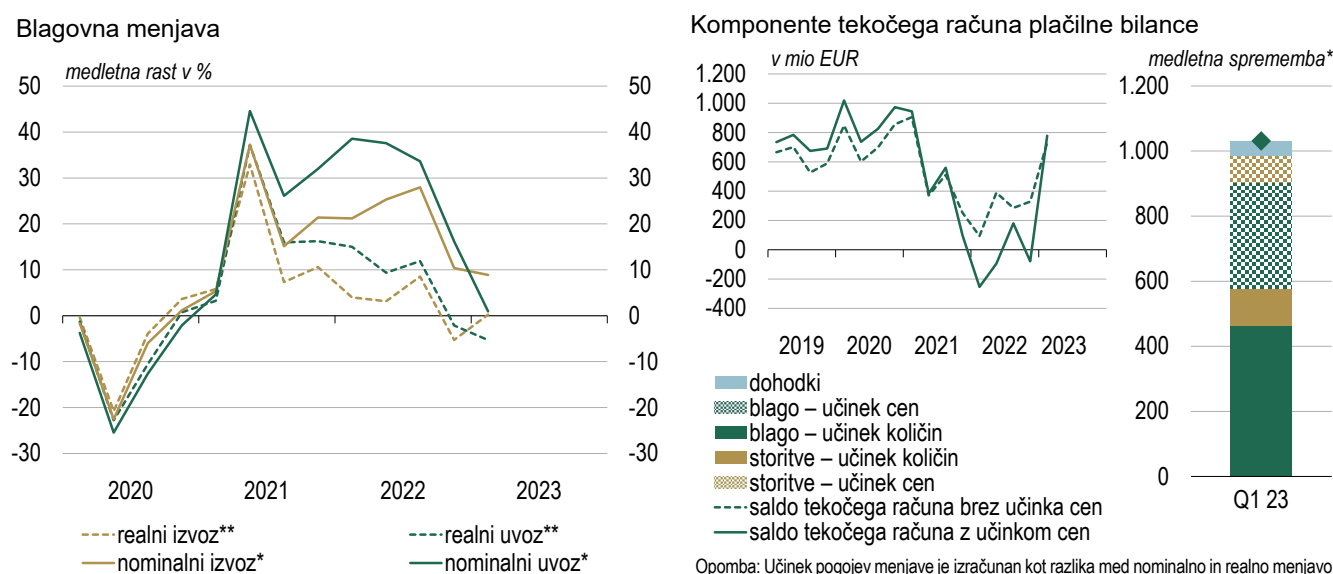
Ob ugodnih pogojih menjave in umirjanju domačega povpraševanja se je tekoči račun v prvem četrtnem letu znova prevesil v presežek, ki je bil največji v zadnjih dveh letih.

Obrat v saldu tekočega računa je bil v glavnem posledica spremembe salda blagovne menjave iz primanjkljaja v presežek. K temu je poleg količinsko manjšega uvoza prispevalo tudi izboljšanje pogojev menjave (slika 1.2.3). Tekoči račun plačilne bilance je bil v prvem četrtnem letu v presežku v višini 780 mio EUR, kar je največ po prvem četrtnem letu 2021, ko se je že začel (hitro) poslabševati. V enakem obdobju lani je primanjkljaj znašal 250 mio EUR. Hkrati je bil presežek v storitveni menjavi medletno večji za 200 mio EUR, predvsem zaradi nadaljnje rasti izvoza transportnih in gradbenih storitev ob padcu njihovega uvoza, zmanjšanje primanjkljaja v dohodkih pa je bilo le 50-milijonsko. Enoletni presežek na tekočem računu je bil marca pri 780 mio EUR na medletno primerljivi ravni.

Inflacija kljub skorajšnjemu izpadu prispevka energentov ostaja visoka in odraža predvsem rasti cen hrane in storitev, ki jih pomembno zaznamuje rast plač.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je maja znižala na 8,1 %, potem ko je bila aprila 9,2-odstotna (slika 1.2.4). Padec skupne inflacije je predvsem posledica upada rasti

Slika 1.2.3: Gibanja v blagovni menjavi in saldo tekočega računa plačilne bilance

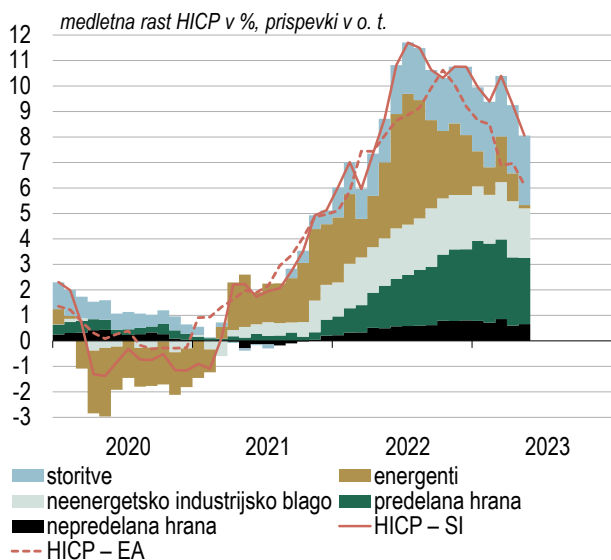


Opomba: * Plačilna bilanca, ** nacionalni računi.
Vir: SURS, Banka Slovenije.

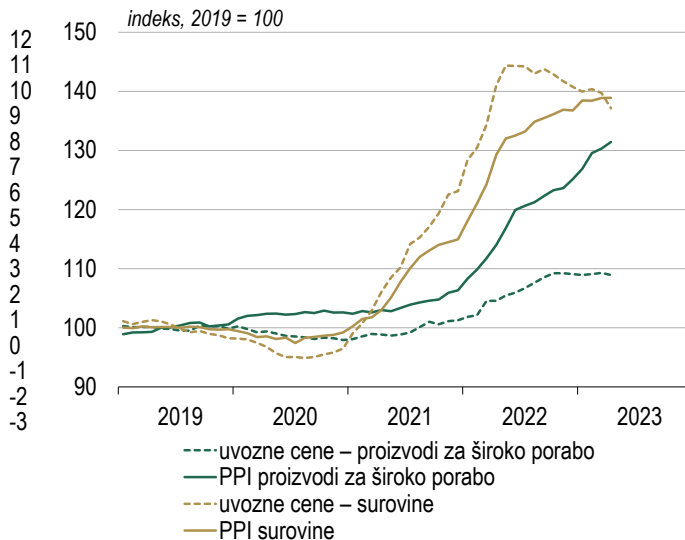
Opomba: Učinek pogojev menjave je izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov iz nacionalnih računov.
* Sprememba v prvem četrtnem letu 2023 glede na isto obdobje lani.
Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.

Slika 1.2.4: Domača inflacija in pritiski v dobavnih verigah

Inflacija v Sloveniji



Pritiski v dobavnih verigah



cen energentov, ki je bila maja le še 0,7-odstotna.³ Tolikšna je bila tudi na mesečni ravni, k njej pa je ob cenejših gorivih prispevala zlasti podražitev toplotne energije ob izteku vladnih ukrepov.⁴ Znova je pospešila rast cen hrane, ki je bila maja medletno 14,3-odstotna, tekoče pa 1,3-odstotna. Visoka rast cen hrane kaže, da prenos povišanja vhodnih stroškov v končne cene še ni končan, kar se odraža v okrejitvi rasti cen nepredelane in predelane hrane.

Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, je pri 7,3 % ostala zelo visoka tudi maja. Pomemben dejavnik njenega gibanja predstavlja okrepljena rast plač, ki na ponudbeni strani viša vhodne stroške podjetij in hkrati ohranja povpraševanje ter s tem omogoča prenos višjih stroškov v končne cene. To se najizraziteje kaže v storitvah, ki so bile maja medletno dražje za 8,2 %, kar je 0,2 odstotne točke več kot aprila. Rast cen neenergetskega industrijskega blaga se je znižala na 6,3 %, vendar se popuščanje rasti cen surovin pri uvozu in proizvajalcih še ne odraža v cenah proizvodov za široko porabo (slika 1.2.4).

Javnofinančni saldo je bil v prvih štirih mesecih medletno boljši, saj je ob visoki gospodarski rasti in inflaciji ostala rast prihodkov višja od rasti odhodkov.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je v prvih štirih mesecih znašal 45 mio EUR in bil medletno nižji. Rast prihodkov se umirja in je do aprila znašala 3,7 %, k njej pa so ob visoki rasti plač in nadaljnji rasti zaposlenosti največ prispevali prispevki za socialno varnost. Velik je bil tudi prispevek davkov, vezanih na potrošnjo, medtem

³ Na izračun medletne rasti je tokrat še zadnjič vplival učinek nizke osnove zaradi veljavnosti vladnih ukrepov pri cenah elektrike maja lani. V okviru Zakona o nujnih ukrepih za omilitev posledic zaradi vpliva visokih cen energentov je Vlada RS med 1. februarjem in 30. aprilom lani sprejela ukrepe, s katerimi so bili gospodinjstvi odjemalci oproščeni plačevanja omrežnine za elektroenergetski sistem in prispevka za zagotavljanje soproizvodnje toplote in električne energije (SPTTE) ter proizvodnje obnovljivih virov energije (OVE). Ukrepi so se v statistiki poznali med marcem in majem 2022, na izračun medletne rasti cen pa vplivajo tudi med marcem in majem 2023. Po naši oceni bi bila brez teh ukrepov skupna inflacija maja letos za približno poldrugo odstotno točko nižja od izmerjene.

⁴ Uredba o oblikovanju cen toplote iz daljinskega ogrevanja je bila v veljavi med 1. januarjem in 30. aprilom 2023. V tem obdobju je bila višina tarifne postavke za variabilni del cene toplote omejena na 98,70 EUR/MWh, distributerji, ki tega zneska v svojih cenikih januarja niso presegali, pa cen do konca aprila niso smeli povišati. Komunala Velenje in Energetika Maribor sta tako z majem objavili nove cenike z višjimi cenami toplote, s čimer se je toplotna energija podražila za 8,6 %.

ko je bilo prihodkov iz proračuna EU manj kot lani, kljub aprilskemu izplačilu prvega obroka sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost, saj je bil ta manjši kot lani prejeta sredstva predfinanciranja. Odhodki so do aprila dosegali 2,3-odstotno medletno rast, predvsem kot posledica občutnega zmanjšanja pandemičnih izdatkov, hkrati pa je bilo izdatkov za blažitev energetske druginje več kot lani. Nadaljujeta se visoka rast plač in investicij.

2 Napovedi

Rast BDP bo v napovednem obdobju zmernejša, a še vedno razmeroma ugodna. Pomemben dejavnik rasti bo ostala zasebna potrošnja, podprta z rastjo zaposlenosti in plač. Hkrati bo robustno domače povpraševanje ohranjalo povišano inflacijo, ki bo ob nižanju prispevka rasti cen energentov vedno bolj temeljila na domačih dejavnikih.

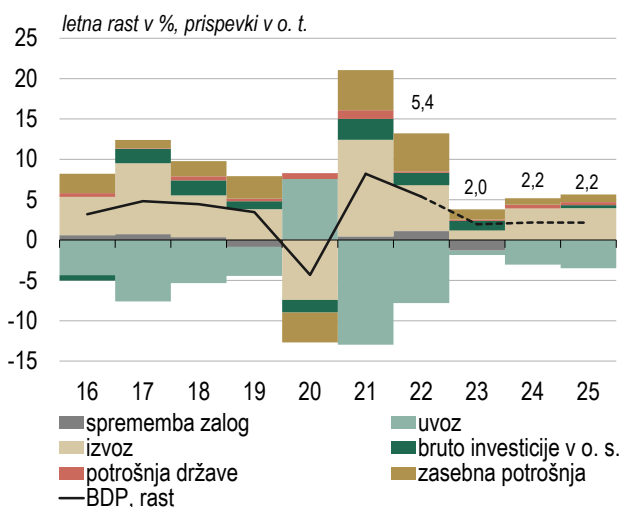
2.1 Gospodarska aktivnost

Po močnem okrevanju gospodarske rasti v preteklih dveh letih bo ta v napovednem obdobju zmernejša in pospremljena s tveganji, povezanimi z visoko inflacijo in geopolitičnimi razmerami.

Rast BDP bo letos znašala 2,0 %, v letih 2024 in 2025 pa 2,2 % (slika 2.1.1). Napoved za letošnje leto temelji na ugodnih gospodarskih gibanjih v prvem četrtletju in postopnem okrevanju svetovnega povpraševanja v drugi polovici leta. Ob uspešni

Slika 2.1.1: Razčlenitev rasti BDP

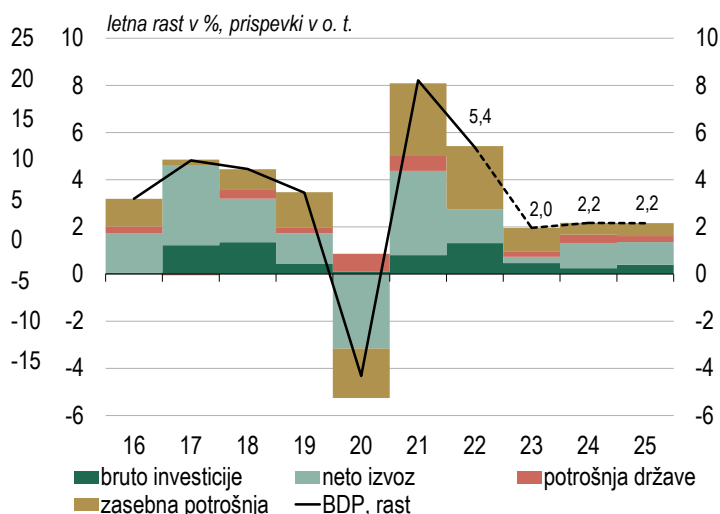
Prispevki k realni rasti BDP



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Prispevki k realni rasti BDP (alternativna metoda)



Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

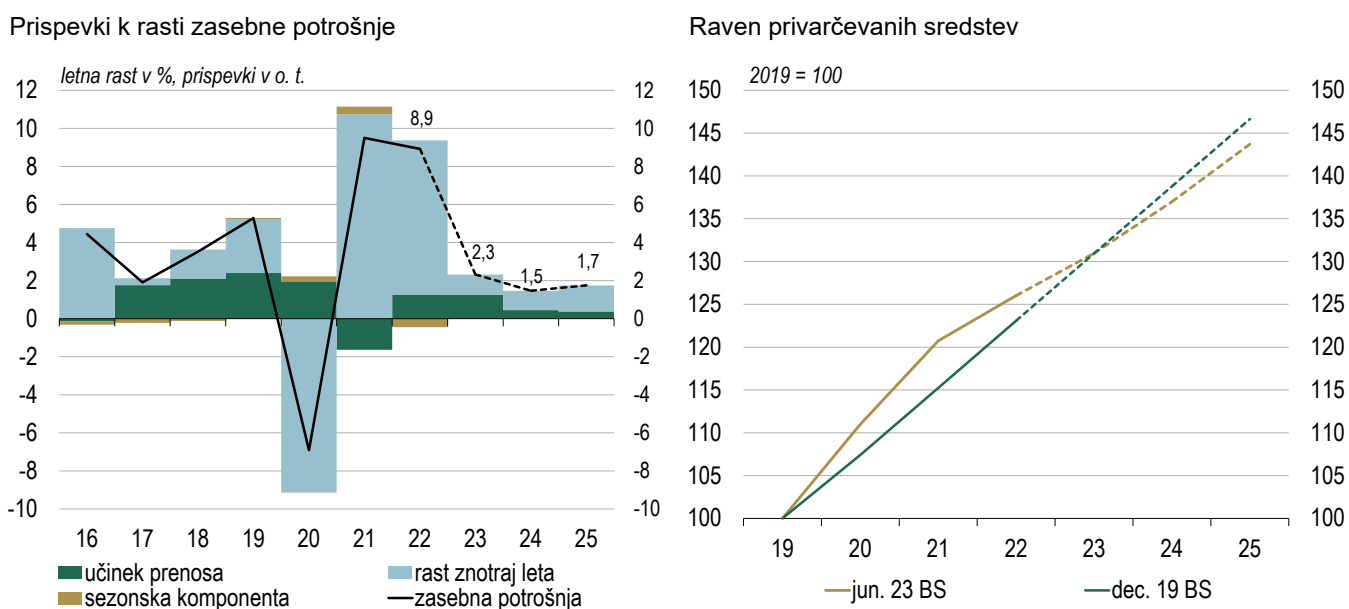
diverzifikaciji dobave energentov, racionalizaciji porabe s strani industrijskih odjemalcev in ugodnih vremenskih razmerah je gospodarska aktivnost v lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju ostala odporna na izzive, povezane z negotovo preskrbo s plinom. S tem je rast BDP preseгла naša pričakovanja iz decembrskih napovedi, kar izboljšuje tudi obete za nadaljevanje leta. Rast je v prvem četrtletju temeljila na zasebni potrošnji, investicijah in izvozni aktivnosti. Slednja je v precejšnji meri slonela na ureničevanju preteklih naročil in izvozu storitev.

S postopnim okrevanjem svetovnega povpraševanja pričakujemo tudi krepitev blagovne menjave, ki bo pripomogla k ohranjanju rasti BDP v drugi polovici letošnjega in prvi polovici prihodnjega leta, kljub predvidenemu umirjanju domačega – zlasti investicijskega – povpraševanja. Rast domačega povpraševanja bo v letu 2025 spet spodbujena z okrevanjem realnih dohodkov gospodinjstev in investicij. V letu 2025 tako napovedujemo z vidika komponent BDP uravnoteženo 2,2-odstotno gospodarsko rast, blizu njenega dolgoročnega potenciala.

Rast zasebne potrošnje se bo letos ob vztrajanju inflacijskih pritiskov umirila, vendar bo v nadaljevanju napovednega obdobja ostala robustna in temeljila na visoki zaposlenosti in rasti plač.

V preteklih dveh letih so visoko rast zasebne potrošnje poganjali rast zaposlenosti, velik obseg privarčevanih sredstev in učinki ponovnega odpiranja gospodarstva. Po lanski približno 9-odstotni rasti zasebne potrošnje se bo ta letos umirila na 2,3 %, v letih 2024 in 2025 pa bo znašala 1,5 % oziroma 1,7 % (slika 2.1.2). Za letošnje leto je tokratna napoved v primerjavi z decembrsko višja za 1,8 odstotne točke. K zvišanju sta poleg ugodnejše rasti v lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju kratkoročno največ

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in gibanje presežnih privarčevanih sredstev⁵



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

⁵ Scenarij »dec. 19 BS« v letih 2019–2022 prikazuje raven varčevanja glede na napoved iz decembra 2019 in v obdobju 2023–2025 raven, izpeljano na podlagi povprečne stopnje varčevanja. Scenarij »jun. 23 BS« do vključno leta 2022 upošteva dejansko raven varčevanja, v preostalih letih pa tokratne napovedi Banke Slovenije. Razlika med prikazanima krivuljama odraža ocenjeno vrednost presežnih privarčevanih sredstev v posameznem letu.

prispevala izboljšanje razpoložanja potrošnikov in široko osnovana rast plač v prvem četrtletju.

Rast zasebne potrošnje bo tudi v preostanku napovednega obdobja izvirala iz povečevanja zaposlenosti in prihodkov iz dela, a bo zmernejša kot med okrevanjem po epidemiji. Poleg vztrajajoče visoke inflacije bodo hitrejšo rast zasebne potrošnje srednjeročno omejevali še manj ugodni pogoji financiranja in izzvenevanje učinkov povečanega varčevanja gospodinjstev med pandemijo.

Stopnja varčevanja je po doseženi rekordni ravni leta 2020 z vnovičnim odpiranjem gospodarstva in naraščanjem inflacijskih pritiskov začela upadati in bo po naših napovedih letos dosegla najnižjo raven od leta 1995. Hkrati bodo potrošniki letos izčrpali presežna privarčevana sredstva, ustvarjena v obdobju strogih omejitvenih ukrepov med pandemijo in nato ob ponovnem odpiranju gospodarstva usmerjena v potrošnjo (slika 2.1.2).⁶ Ob umirjanju inflacije in ob realni rasti dohodkov pričakujemo, da se bo v naslednjih letih stopnja varčevanja začela približevati dolgoročnemu povprečju, kar se v napovedih odraža v zmernejši rasti zasebne potrošnje.

Rast zasebnih investicij bo v napovednem obdobju ostala pod dolgoročnim povprečjem in bo odražala gibanje predpostavk o rasti tujega povpraševanja in pogojih financiranja.

Rast zasebnih investicij bo letos znašala 3,2 % in bo pretežno posledica visoke aktivnosti v prvem četrtletju, medtem ko se bodo gibanja v nadaljevanju leta umirila tako pri stanovanjskih investicijah kot pri investicijah v opremo in stroje. Na investicijsko aktivnost podjetij bodo vplivale zlasti razmere v zunanem okolju in pogoji financiranja. Rast tujega povpraševanja se je v prvem četrtletju skladno z razmeroma manj ugodnimi makro finančnimi pogoji izrazito umirila.⁷ Visoka investicijska aktivnost v začetku leta je tako v prevladujoči meri odražala uresničevanje preteklih naročil.

Od druge polovice letošnjega leta bo rast tujega povpraševanja postopno okrevala, a bodo rast zasebnih investicij omejevali manj ugodni pogoji financiranja. Dodatno bo investicijska aktivnost omejena tudi zaradi šibke rasti stanovanjskih investicij, na katero bosta vplivali zgodovinsko nizka stopnja varčevanja gospodinjstev in upočasnitev na trgu novogradenj, ki se odraža v indeksu gradbenih dovoljenj za stanovanjske nepremičnine. Z 2,4 % v letu 2024 in 2,2 % v letu 2025 bo rast zasebnih investicij v srednjeročnem obdobju ostala pod povprečji iz obdobja 1996–2022 in 2015–2022, ki znašata 2,9 % in 4,9 % (slika 2.1.3).

Robustno domače povpraševanje bo letos v precejšnji meri posledica investicij države. Prihodnje leto pričakujemo njihov upad, a bo negativen vpliv na gospodarsko aktivnost blažila okrepljena državna potrošnja.

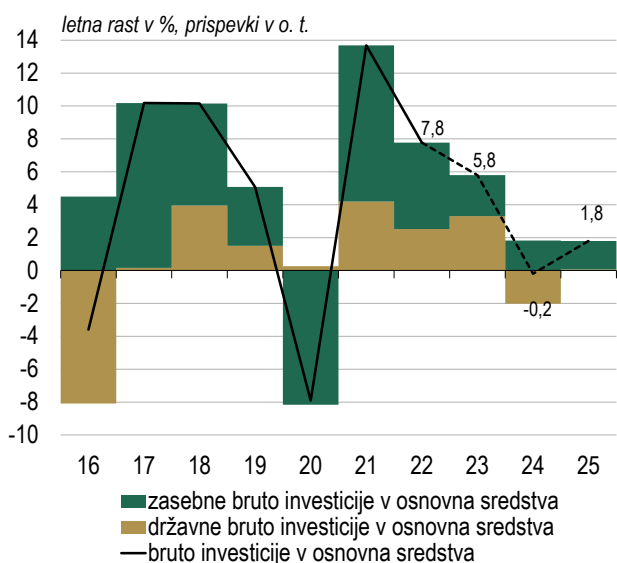
Letos bodo zaradi zaključevanja evropske finančne perspektive 2014–2020 k skupnim investicijam več kot polovico rasti prispevale naložbe države (slika 2.1.3). Njihov pri-

⁶ Presežno varčevanje je opredeljeno kot razlika med dejansko ravno varčevanja in zgodovinsko povprečno stopnjo varčevanja.

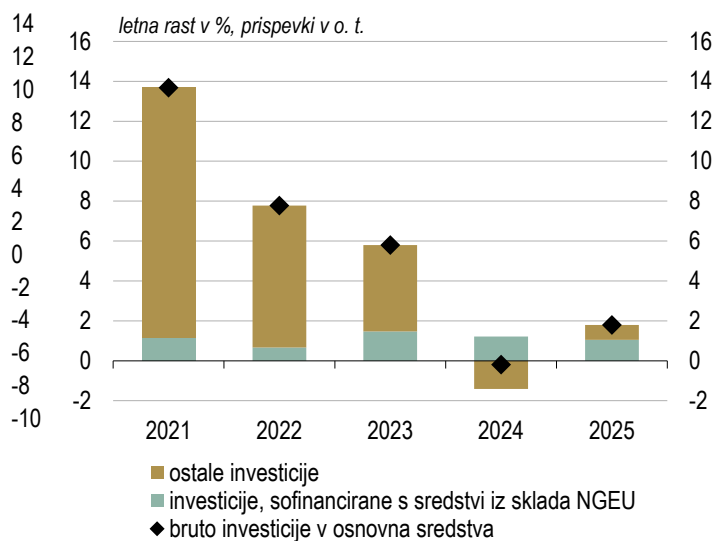
⁷ V primerjavi z rastjo svetovne gospodarske aktivnosti je izrazitejša umiritev dinamike tujega povpraševanja za Slovenijo predvsem posledica manj ugodnih gibanj v mednarodni menjavi z najpomembnejšimi trgovskimi partnericami.

Slika 2.1.3: Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva in ocena vpliva instrumenta NGEU

Prispevki k rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Razčlenitev rasti investicij na investicije, sofinancirane s sredstvi iz instrumenta NGEU, in ostale investicije



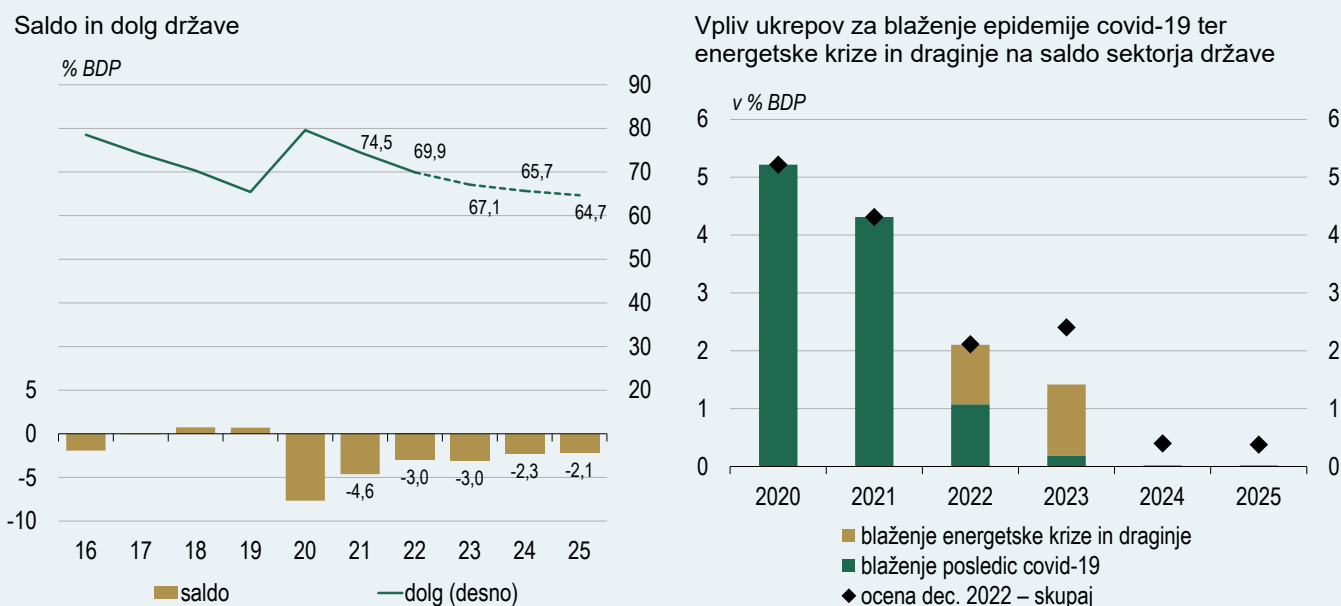
spevek bo ob nizkem začetnem črpanju iz nove finančne perspektive v letu 2024 negativen in se bo ob postopoma okrepljenem črpanju tako iz nove perspektive kot iz načrta za okrevanje in odpornost (NGEU) izboljševal. V celotnem obdobju napovedi bodo nominalne investicije države ostale na zgodovinsko visokih ravneh prek 5 % BDP tudi zaradi aktivnega financiranja iz domačih virov.

Končna potrošnja države bo ob zniževanju izdatkov za blaženje posledic epidemije letos rasla podobno kot lani, z vzpostavljanjem sistema dolgotrajne oskrbe v naslednjih dveh letih pa znova hitreje. Povprečno rast državne potrošnje v obdobju 2023–2025 napovedujemo pri 1,9 %, kar je podobno našim predhodnim pričakovanjem (tudi lanska rast je bila blizu napovedani). Kljub razmeroma nizki realni rasti pa bo letos nominalna rast potrošnje države visoka, predvsem zaradi okoli desetino višjih izdatkov za zaposlene v sektorju država, potem ko so se ti lani znižali. Na letošnjo rast sredstev za zaposlene vplivajo zvišanja plač v skladu z lanskim dogovorom med vlado in sindikati javnega sektorja, dvig minimalne plače, napredovanja javnih uslužbencev ter nadaljnja rast števila zaposlenih. V prihodnjih dveh letih bo rast plač odvisna od trenutnih pogajanj, v napovedih pa predpostavljamo podobna gibanja kot v zasebnem sektorju.

Okvir 2.1.1: Napovedi salda in dolga državnega sektorja

Primanjkljaj države se bo ob ukinitvi podpornih ukrepov za blaženje visokih cen energentov v prihodnjih dveh letih predvidoma znižal pod 3 % BDP. Zmanjševal se bo tudi delež dolga v BDP. Ciklični pogoji so še naprej ugodni in se kažejo v visokih davčnih osnovah, vezanih na trg dela in potrošnjo gospodinjstev; bolj umirjeno rast davčnih osnov in s tem prihodkov države pa pričakujemo v prihodnjih dveh letih. Med izdatki države se poleg subvencij letos krepijo zlasti investicije in sredstva za zaposlene, njihovo gibanje pa v letih 2024–2025 skupno rast izdatkov umirja. Dolg se bo v deležu BDP zmanjševal zaradi nominalne rasti BDP kljub neugodnemu učinku višjih plačil obresti kot posledici zaostrovanja denarne politike (slika 2.1.1.1).

Slika 2.1.1.1: Saldo in dolg države ter ukrepi za blaženje posledic epidemije ter energetske krize in druginje



Vir: SURS, Banka Slovenije.

Vir: Ocene Banke Slovenije, MF, FURS.

Na javnofinančna gibanja letos še vedno vplivajo začasni ukrepi za blaženje visokih cen energentov. Lani jih je bilo za približno 1,0 % BDP, letos naj bi jih bilo nekoliko več (1,2 % BDP), a zaradi padca cen energentov na svetovnih trgih vseeno manj od decembrskih pričakovanj (slika 2.1.1.1).⁸ To je tudi glavni razlog, da je nova napoved salda za letos ugodnejša od decembrskih pričakovanj, ko smo primanjkljaj ocenjevali na 3,9 % BDP. Pozitivno prispevajo tudi visoka nominalna rast BDP in višje trošarine na energente. V letih 2024 in 2025 energetske ukrepi niso predvideni.

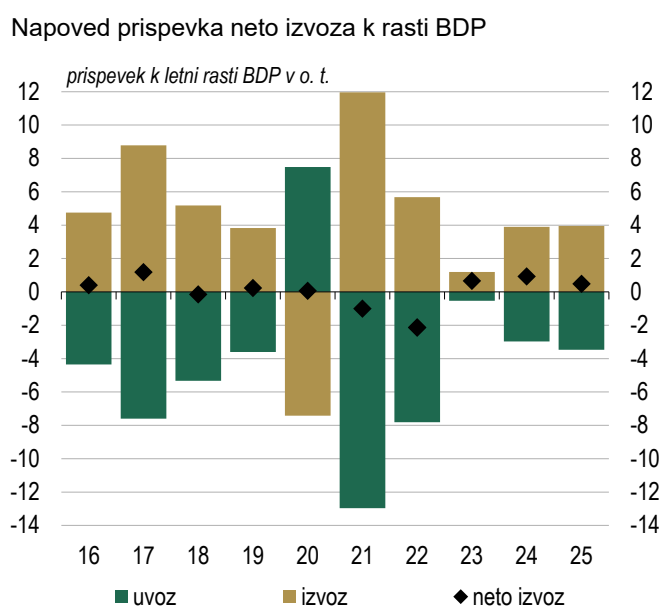
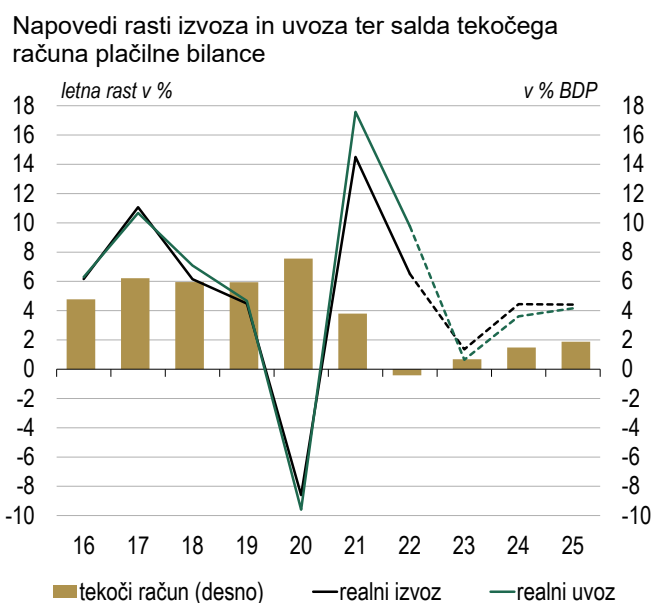
Napovedi javnofinančnih gibanj so poleg vseh tveganj, ki spremljajo pripravo tokratnih makroekonomskih napovedi, dodatno izpostavljene še negotovostim, povezanim s pogajanjem o prenovi plačnega sistema v javnem sektorju, podaljšanjem ali dodatnim ukrepom za blažitev visokih cen energentov, gibanjem investicij in vplivom načrtovanih reform. Dolg bi bil lahko manjši ob koriščenju sredstev iz predfinanciranja.

Gospodarsko rast bo v napovednem obdobju spet podpirala neto izvozna aktivnost podjetij.

Pod vplivom razmer v mednarodnem gospodarskem okolju in vztrajajoči geopolitični negotovosti se rast svetovnega povpraševanja letos ohlaja. K temu prispevajo tudi spremenjeni vzorci zasebne potrošnje. Ta v popandemičnem obdobju odraža okrepljeno povpraševanje po storitvah, ki v mednarodni menjavi predstavljajo manjši delež v primerjavi z blagovno menjavo. V skladu z umirjeno rastjo tujega povpraševanja bo izvozna aktivnost slovenskih podjetij letos le 1,4-odstotna. Ob hkratni zmernejši rasti domačega trošenja in večji realizaciji preteklih naročil na podlagi zmanjšanja zalog bo rast uvoza še nekoliko nižja, in sicer 0,6-odstotna. Posledično bo prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP spet pozitiven in bo znašal slabo odstotno točko. Ob pričakovani stabilizaciji razmer v zunanem okolju in okrevanju rasti tujega povpraševanja se

⁸ Letos med ukrepi prevladujejo subvencije, ki vključujejo pomoč podjetjem zaradi visokih cen elektrike in plina ter nadomestila dobaviteljem zaradi škode, povzročene z regulacijo cen. Manjši del pomoči se nanaša na znižanje obdavčitve energentov in na socialne transferje. Sicer sta to skupini ukrepov, ki sta bili lani približno enakovredni subvencijam.

Slika 2.1.4: Izvoz in uvoz ter saldo tekočega računa plačilne bilance

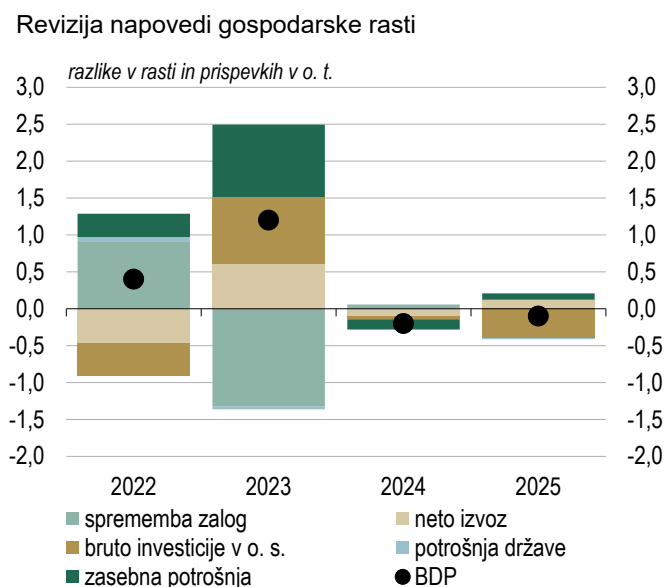


bo rast mednarodne menjave prihodnje leto okrepila, vendar bo rast izvoza pri 4,4 % ostala pod dolgoletnim povprečjem. Ob takih gibanjih bo saldo tekočega računa plačilne bilance – tudi kot posledica izboljšanja pogojev menjave – letos v manjšem presežku in se bo do konca napovednega obdobja približal 2,0 % BDP (slika 2.1.4).

V primerjavi z decembrsko napovedjo predvidevamo večjo gospodarsko rast v letu 2023 in nekoliko manjšo v naslednjih dveh letih.

Tokratna napoved rasti BDP za leto 2023 je za 1,2 odstotne točke večja od decembrske (slika 2.1.5). Popravek je posledica ugodne gospodarske aktivnosti ob koncu lanskega leta, ki je presegala predhodna pričakovanja, in s tem izboljšuje napoved za letošnje leto na podlagi večjega učinka prenosa rasti. Gospodarska rast je ostala solidna in nad pričakovanji tudi v prvem četrtletju letošnjega leta, tako na podlagi domačega trošenja kot tudi neto izvoza. Tovrstna gibanja dodatno prispevajo k pozitivni reviziji rasti BDP znotraj letošnjega leta na podlagi izboljšanih napovedi zasebne potrošnje gospodinjstev, bruto investicij v osnovna sredstva in prispevka mednarodne menjave. V preostanku napovednega obdobja sta rasti BDP v primerjavi z decembrom nižji za 0,2 oziroma 0,1 odstotne točke in odražata nekoliko manj ugodne predpostavke glede pogojev financiranja in zunanega povpraševanja.

Slika 2.1.5: Prikaz revizije napovedi rasti BDP



2.2 Trg dela

Rast zaposlenosti bo v obdobju napovedi ostala pozitivna, a vse bolj omejena z visoko tesnostjo na trgu dela.

Zmernejša gospodarska aktivnost se bo v obdobju napovedi odrazila v zmanjšanju povpraševanja po delavcih, rast zaposlenosti pa bo omejena tudi zaradi praznjenja bazena razpoložljivih delavcev. Slednje se kaže tako na domačem trgu dela kot v državah, iz katerih trenutno prihaja največ tujih delavcev.⁹ Rast zaposlenosti bo tako v napovednem obdobju ostala pozitivna, a ob omejujočih dejavnikih ne bo presegla enega odstotka. Letos bo znašala 0,8 %, naslednje leto bo 0,5-odstotna, leta 2025 pa 0,4-odstotna (slika 2.2.1).

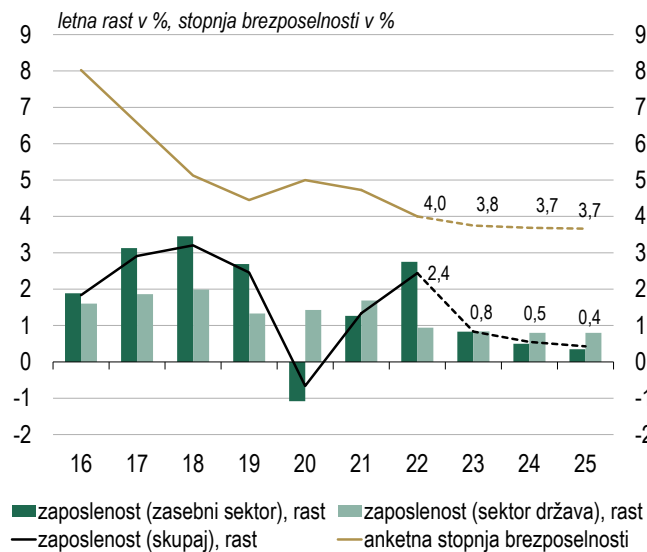
Umirjeno nadaljnjo rast zaposlenosti potrjujejo tudi anketni podatki pričakovanega zaposlovanja, ki so letos za vse razpoložljive dejavnosti manjši kot v enakem obdobju lani, hkrati pa ostajajo nad dolgoročnim povprečjem. Najvišja rast naj bi ostala v gradbeništvu. V napovednem obdobju bo tesnost na trgu dela ostala visoka. To bo podjetja spodbujalo k optimizaciji in avtomatizaciji delovnih procesov, kar se v napovednem obdobju kaže v razmeroma hitrejšem umirjanju rasti zaposlenosti glede na gospodarsko aktivnost (slika 2.2.1). Tesnost na trgu dela je pogojena tudi z demografskimi gibanji. Okvir 2.2.1 dodatno predstavlja podrobnejšo analizo delovne aktivnosti starejših in aktualnih projekcij EUROPOP2023 ter povzema izzive staranja prebivalstva za slovenski trg dela.

Napoved rasti zaposlenosti za letos je bila glede na decembrske napovedi popravljena navzgor. Popravek odraža višjo napoved rasti BDP in rast zaposlenosti v začetku leta,

⁹ Podrobnejša analiza tesnosti slovenskega trga dela bo v kratkem objavljena na spletni strani Banke Slovenije v publikaciji Prikazi in analize.

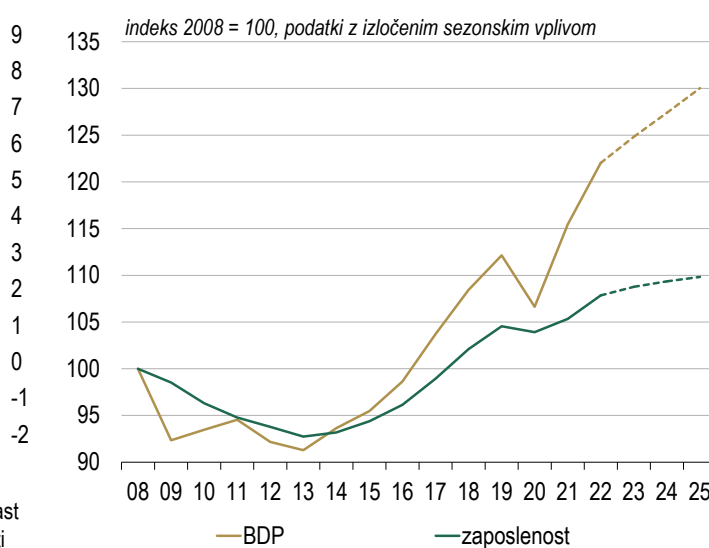
Slika 2.2.1: Zaposlenost in stopnja brezposelnosti

Napoved zaposlenosti in stopnje brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Dolgoročno gibanje BDP in zaposlenosti



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

ki je presegla pričakovanja iz decembra. Ob višji predvideni rasti zaposlenosti letos in s tem še višji tesnosti na trgu dela je bila za leti 2024 in 2025 rast zaposlenosti popravljena navzdol.

Stopnja anketne brezposelnosti bo v obdobju napovedi dosegala zgodovinsko najnižje ravni.

Skladno z rastjo zaposlenosti se bo v obdobju napovedi nadaljevalo zniževanje brezposelnosti, ki pa bo omejeno z njeno strukturo, v kateri prevladujejo težje zaposljive osebe. Po oceni ZRSZ je bilo maja med 47 tisoč brezposelnimi osebami zaposljivih le še okoli 8 tisoč oseb. Rast zaposlenosti bo zato tudi v obdobju napovedi večinoma izvirala iz zaposlovanja tujih državljanov. Po drugi strani se bo brezposelnost v obdobju napovedi vseeno zmanjševala, med drugim tudi zaradi prehodov brezposelnih oseb v upokojitev. V povprečju prvih petih mesecev je bilo med brezposelnimi osebami namreč 13,0 % starejših od 60 let. Stopnja anketne brezposelnosti se bo po naših napovedih letos znižala za 0,2 odstotne točke, na 3,8 %, v letih 2024 in 2025 pa bo 3,7-odstotna (slika 2.2.1).

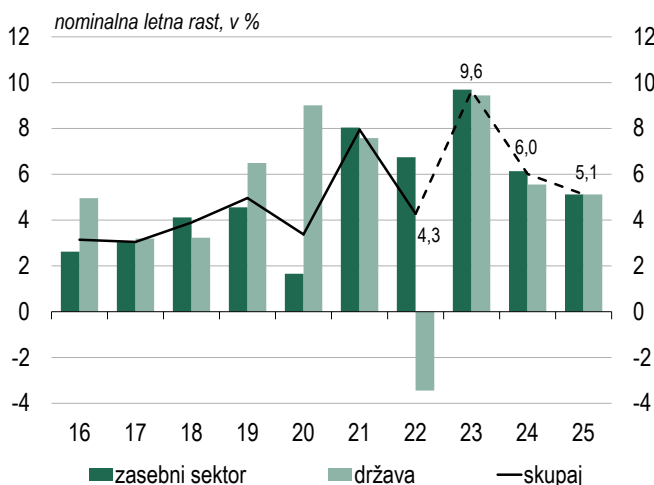
Rast plač bo v celotnem obdobju napovedi presegala inflacijo.

Rast plač bo letos zaradi visoke tesnosti trga dela, dviga minimalne plače in kolektivnih pogajanj z 9,6 % najvišja v zadnjih dveh desetletjih (slika 2.2.2).¹⁰ Minimalna plača se je januarja povečala za 12,0 %, kar je največ po letu 2001, njen dvig pa se bo odrazil

¹⁰ Napoved rasti plač se nanaša na povprečna sredstva za zaposlene na zaposlenega po definiciji nacionalnih računov.

Slika 2.2.2: Rast plač

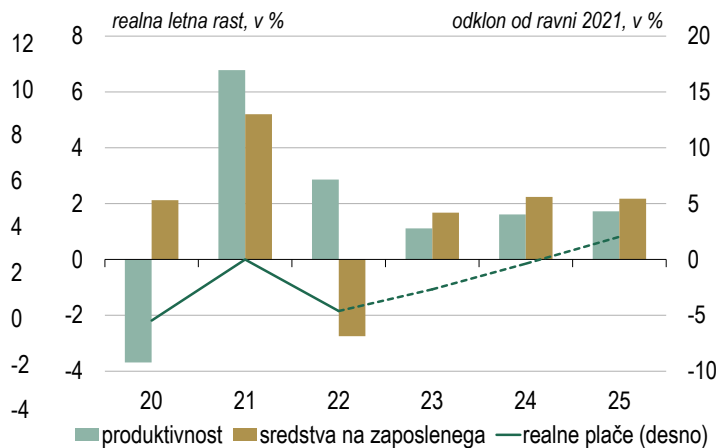
Sredstva na zaposlenega



Opomba: Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Plače in produktivnost



Opomba: Povprečna plača je izračunana kot vrednost sredstev za zaposlene na zaposlenega na podlagi podatkov nacionalnih računov. Krivulja prikazuje odklon realnih plač od ravni v letu 2021. Raven realnih plač predstavlja nominalne plače deflacirane s HICP, je izražena z deflatorjem HICP.

Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

tudi v zvišanju regresa za letni dopust, ki mora biti zaposlenim izplačan do 1. julija najmanj v višini minimalne plače.¹¹ V preostanku napovednega obdobja se bo rast plač znižala, a ostala nad rastjo cen življenjskih potrebščin. V letu 2024 bo znašala 6,0 %, v letu 2025 pa 5,1 % (slika 2.2.2). Delež sredstev za zaposlene v BDP se bo ob visoki rasti plač in nadaljnji rasti zaposlenosti povečeval in ob koncu napovednega obdobja približal dolgoletnemu povprečju.

V obdobju napovedi bo realna rast plač nadomestila zaostajanje za realno rastjo produktivnosti iz preteklih dveh let (slika 2.2.2). Velik razkorak med rastjo produktivnosti je bil v letu 2022 posledica močnega okrevanja gospodarstva po odpravi omejitvenih ukrepov in hkratnega upada plač ob izpadu dodatkov v času pandemije. Nasprotno bo v napovednem obdobju realna rast plač presegala rast produktivnosti. Na podlagi tovrstnih gibanj bosta kumulativni realni rasti plač in produktivnosti v obdobju 2020–2025 ostali usklajeni pri približno 10,5 %. Ob napovedani rasti plač bo nadomeščena tudi izguba dohodkov iz lanskega leta. Ob koncu napovednega obdobja bo namreč prvič presežena realna raven plač iz leta 2021.¹²

V primerjavi z decembrskimi napovedmi je bila rast plač v celotnem obdobju napovedi popravljena navzgor tako v zasebnem sektorju kot v sektorju država. Revizije napovedi so posledica realizacije v prvem četrtletju, ki je bila višja, kot smo predvideli v decembrskih napovedih. Ob tem se velik dvig minimalne plače ni odrazil samo v dvigu plač zaposlenih z najnižjimi plačami, temveč so bili dvigi v okolju visoke tesnosti na trgu dela širše osnovani. K popravkom navzgor je prispevala tudi izboljšana napoved gospodarske rasti in zaposlenosti v letošnjem letu, ki bo stopnjevala strukturna neskladja glede na decembrske napovedi.

¹¹ Minimalna plača se skladno z Zakonom o minimalni plači uskladi enkrat letno ob upoštevanju rasti cen življenjskih potrebščin, gibanja plač, gospodarskih razmer in gibanja zaposlenosti, pri čemer se za uskladitev uporabi podatek o medletni rasti cen življenjskih potrebščin iz decembra predhodnega leta. Uskladitev temelji na indeksu CPI, ki se nekoliko razlikuje od indeksa HICP, ki ga napovedujemo v Banki Slovenije. Januarski dvig minimalne plače je bil skladen z decembrsko napovedjo.

¹² Raven realnih plač je izračunana kot razmerje med nominalnimi sredstvi na zaposlenega in HICP.

Stopnja delovne aktivnosti starejših oseb v Sloveniji ostaja pod povprečjem evrskega območja.

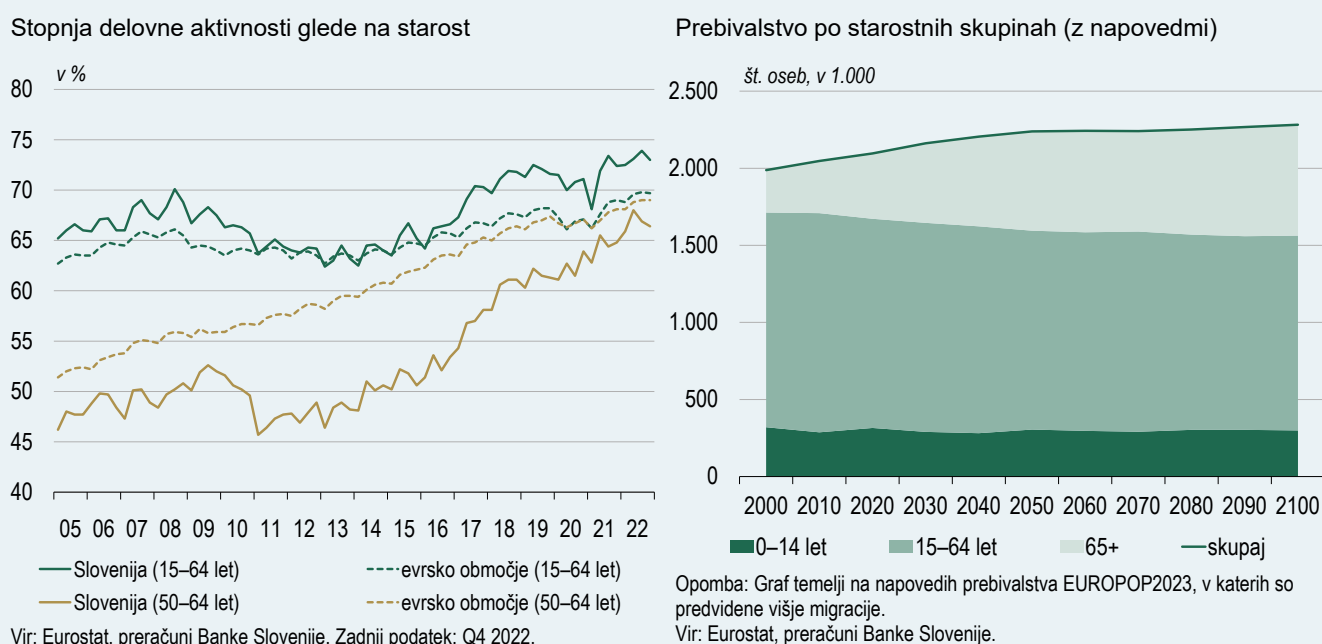
Stopnja delovne aktivnosti, izračunana kot delež delovno aktivnih oseb med delovno sposobnimi osebami, je v lanskem zadnjem četrtletju v starostnem obdobju od 15 do 64 let v Sloveniji znašala 73,0 % in bila 3,3 odstotne točke nad povprečjem evrskega območja (slika 2.2.1.1). Po drugi strani je bila v starostnem obdobju od 50 do 64 let 66,4-odstotna oziroma 2,6 odstotne točke pod povprečjem evrskega območja.

Stopnja delovne aktivnosti starejših je tako kljub povišanju v zadnjem obdobju ostala pod povprečjem evrskega območja (slika 2.2.1.1). Zelo nizka ostaja predvsem med osebami, ki so starejše od 55 let. Po zadnjih podatkih je v starostnem obdobju od 55 do 64 let 55,2-odstotna, v starostnem obdobju od 60 do 64 let pa 32,8-odstotna, kar je 7,8 oziroma 17,1 odstotne točke manj od povprečja evrskega območja.

Projekcije prebivalstva Sloveniji napovedujejo precejšnje zmanjšanje aktivnega prebivalstva.

Spodbujanje delovne aktivnosti starejših postaja vse pomembnejše tako z vidika visoke tesnosti trga dela kot z vidika srednjeročnih demografskih trendov. Skladno z razmeroma nizko delovno aktivnostjo starejših ima Slovenija med OECD državami eno najnižjih povprečnih starosti ob odhodu s trga dela. Poleg tega približno petina oseb v upokojitev preide iz brezposelnosti.¹³ Glede na napovedi prebivalstva EUROPOP2023, z upoštevanjem višjih migracij, naj bi se v Sloveniji od letos do leta 2030 število prebi-

Slika 2.2.1.1: Stopnja delovne aktivnosti glede na starost in napovedi prebivalstva



¹³ OECD (2022). OECD Reviews of Pension Systems: Slovenia. Dostopno na spletni strani: [OECD Reviews of Pension Systems: Slovenia](#)

valcev v starostnem obdobju od 15 do 64 let povečalo za slab odstotek, število prebivalcev, starih do 14 let, pa zmanjšalo za 8,7 %. Hkrati naj bi se število prebivalcev nad 65 let starosti povečalo za 13,3 % (slika 2.2.1.1). Trend zmanjševanja števila prebivalcev v starostnem obdobju od 15 do 64 let naj bi bil opaznejši v poznejših desetletjih (slika 2.2.1.1).

Zmanjšanje prebivalstva v starostnem obdobju od 15 do 64 let bo imelo velik vpliv na slovenski trg dela, saj bo na voljo vse manj aktivnega prebivalstva, ki pa bo hkrati razmeroma starejše. V prihodnje bo zato poleg spodbujanja delovne aktivnosti starejših vse več potreb tudi po zagotavljanju podpore pri njihovem izobraževanju in seznanjanju z novimi tehnologijami, predvsem z vidika pričakovanih sprememb zaradi digitalizacije in zelenega prehoda.^{14,15}

2.3 Inflacija

Letošnja 7,5-odstotna inflacija bo predvsem odraz rasti cen neenergetskega dela košarice.

Medletna rast cen, merjena s HICP, v letu 2023 postopno upada, zlasti zaradi zmanjševanja prispevka rasti cen energentov. Maja se je skupna inflacija ustavila pri 8,1 %, 1,2 odstotne točke nižje kot aprila, do konca leta pa se bo še nižala in bo v povprečju leta 7,5-odstotna (slika 2.3.1). Skoraj v celoti jo bodo poganjale komponente neenergetskega dela košarice, zlasti cene hrane in storitev, kot posledica zapoznelega prehajanja višjih stroškov surovin v končne cene in močnejše rasti plač. Prispevek neenergetskega industrijskega blaga se bo ob stabilizaciji razmer v dobavnih verigah in umirjeni rasti svetovnega povpraševanja v primerjavi z lanskim letom nekoliko zmanjšal, medtem ko bo prispevek rasti cen energentov k letošnji skupni inflaciji ob močnem učinku osnove in medletno cenejših gorivih neznaten.

V prihodnjih dveh letih bodo zaradi krepitve domačih dejavnikov inflacijo poganjale predvsem cene storitev.

Inflacija bo ob pričakovani počasnejši rasti domačega povpraševanja ter stabilizaciji razmer v dobavnih verigah in na svetovnih energetskih trgih popuščala tudi v prihodnjih dveh letih, ko se bo znižala na 3,6 % in 2,6 % (slika 2.3.1). V naslednjem letu se bosta najbolj zmanjšala prispevka neenergetskega industrijskega blaga in hrane, zlasti zaradi učinkov osnove in zmanjševanja neskladja med povpraševanjem in ponudbo, ki je zaznamovalo obdobje po pandemiji.¹⁶ Globalne dejavnike, ki so bili predvsem lani in v manjši meri tudi letos gonilo rasti cen, bodo nadomestili domači inflacijski pritiski, zlasti prek rasti plač.¹⁷ Ta bo ob že izvedenih dvigih in stopnjevanju plačnih zahtev do konca napovednega obdobja poganjala predvsem rast cen storitev. Med domačimi dejavniki pomembno vlogo igrajo tudi profitne marže. Te so se lani ob realnem upadu stroškov

¹⁴ OECD (2020). Labour market institutions for an ageing labour force in Slovenia. OECD Economics Department Working Papers, Paper No. 1648. Dostopno na spletni strani: [OECD Working Paper No. 1648](#).

¹⁵ Evropska komisija (2022). A closer look at labour shortages across the EU. Objavljeno v: Technical Paper 059. Dostopno na spletni strani: [European Business Cycle Indicators - A closer look at labour shortages across the EU](#).

¹⁶ Učinki osnove, ki bodo vplivali na letošnjo inflacijo, so podrobneje predstavljene v okvirju 2.3.1.

¹⁷ Prispevki preteklih globalnih šokov na inflacijo so podrobneje predstavljene v okvirju 2.3.2.

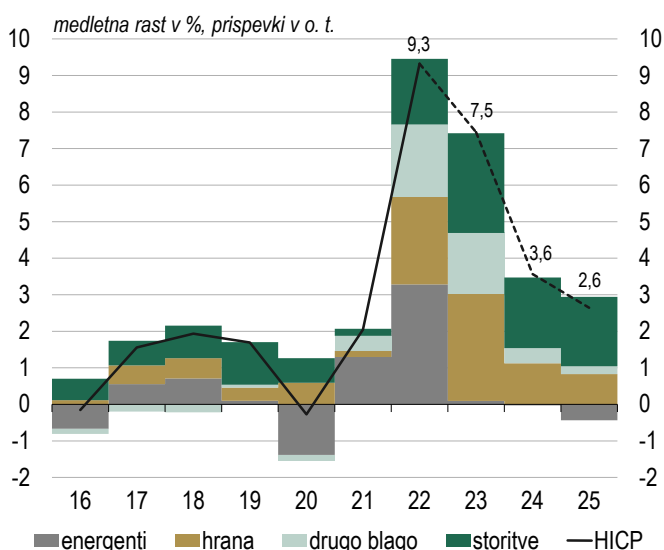
dela in večji produktivnosti dela izrazito okrepile. V skladu s preteklimi gibanji in umiritevijo domačega povpraševanja v prihodnjem letu pričakujemo, da se bodo profitne marže v napovednem obdobju znižale in tako delno blažile prenos višjih stroškov dela v končne cene.

Osnovna inflacija bo ostala povišana, saj bo vpliv umirjanja ponudbenih dejavnikov ostal omejen in se bo odražal pretežno le prek cen neenergetskega industrijskega blaga.

Visoka rast cen energentov in hrane se ob prehajanju višjih vhodnih stroškov z zamikom odraža v rasti osnovne inflacije. Ta že šest mesecev zapored presega 7 %, maja je bila 7,3-odstotna. Do konca leta bo le blago popuščala, tako da bo v povprečju leta 7,0-odstotna (slika 2.3.1) in bo v drugi polovici leta prehitela rast skupne inflacije. Ob umirjanju vplivov energetskega šoka in stabilizaciji razmer v dobavnih verigah v ospredje vse bolj prihajajo domači stroškovni pritiski kot njen poglavitni dejavnik. Poleg rasti plač se ti v precejšnji meri nanašajo še na rast cen hrane prek njenega vpliva na storitveno inflacijo, hkrati pa višja rast cen storitev povišuje obratovalne stroške podjetij in s tem dodatno pritiska na rast končnih cen. Zaradi predvidene stabilizacije ponudbenih dejavnikov in močne rasti plač bo v prihodnjih dveh letih osnovno inflacijo poganjala predvsem rast cen storitev, prispevek neenergetskega industrijskega blaga pa se bo opazno zmanjšal. S tem bo rast cen izdelkov in storitev brez energentov in hrane v letih 2024 in 2025 3,8- oziroma 3,5-odstotna.

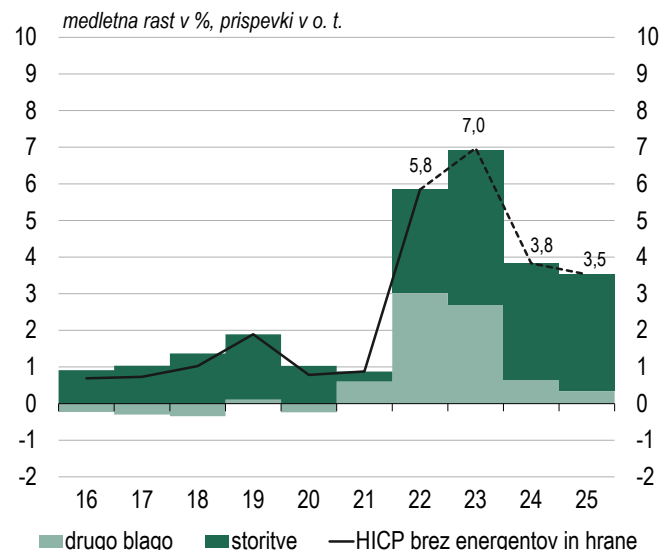
Slika 2.3.1: Skupna in osnovna inflacija

Napovedi prispevkov komponent k skupni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Napovedi prispevkov komponent k osnovni inflaciji



Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

	2017	2018	2019	2020	2021	2022		2023		2024		2025	
							Δ	jun.	Δ	jun.	Δ	jun.	Δ
<i>povprečne medletne stopnje rasti v %</i>													
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,6	1,9	1,7	-0,3	2,0	9,3	0,0	7,5	0,7	3,6	-0,6	2,6	0,3
hrana	2,2	2,4	1,6	2,8	0,7	10,6	0,1	12,6	2,6	4,9	0,8	3,6	0,5
energenti	4,7	6,0	0,8	-10,8	11,3	24,8	-0,4	0,7	-7,8	-0,2	-11,0	-3,3	-2,3
drugo blago	-0,7	-0,8	0,3	-0,5	1,3	6,3	0,1	5,7	1,5	1,4	0,3	0,7	0,1
storitve	1,8	2,4	3,1	1,8	0,6	5,5	0,1	8,0	1,6	5,7	1,0	5,6	0,9
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)													
brez cen energentov in hrane	0,7	1,0	1,9	0,8	0,9	5,9	0,1	7,0	1,7	3,8	0,8	3,5	0,8
brez cen energentov in nepred. hrane	0,9	1,1	1,8	1,0	1,0	6,8	0,1	8,2	1,9	4,0	0,8	3,4	0,7
brez cen energentov	1,1	1,4	1,8	1,3	0,8	7,1	0,1	8,5	2,0	4,2	0,9	3,6	0,8

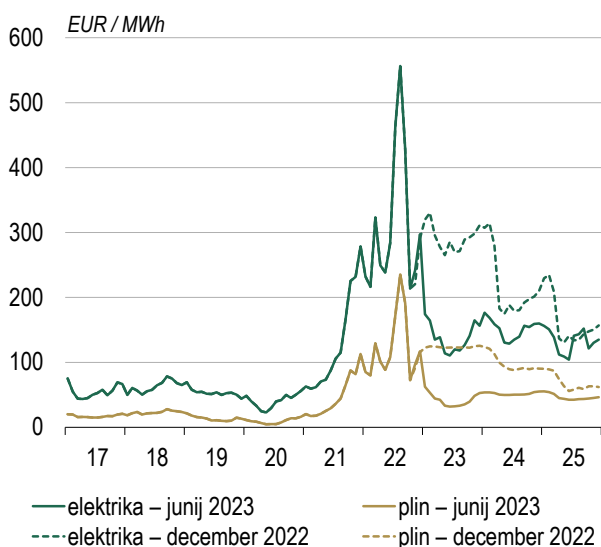
Opomba: Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, december 2022.
Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Rast cen energentov se bo ob umirjanju svetovnih cen primarnih surovin in znatnih učinkih osnove močno umirila.

Cene energentov so se ob okrevanju povpraševanja po pandemiji, nato pa še ob številnih ponudbenih šokih, povezanih z vojno v Ukrajini, večino lanskega leta močno krepile. V povprečju leta so se povišale za 24,8 %. Rast cen energentov se je nato letos občutno umirila, maja je medletno znašala le še 0,7 %. Poleg učinkov osnove in vladne regulacije cen elektrike in plina je k temu prispevalo še umirjanje svetovnih cen nafte in s tem cenejša goriva. Omenjeni dejavniki bodo po pričakovanjih vplivali na nadaljnje

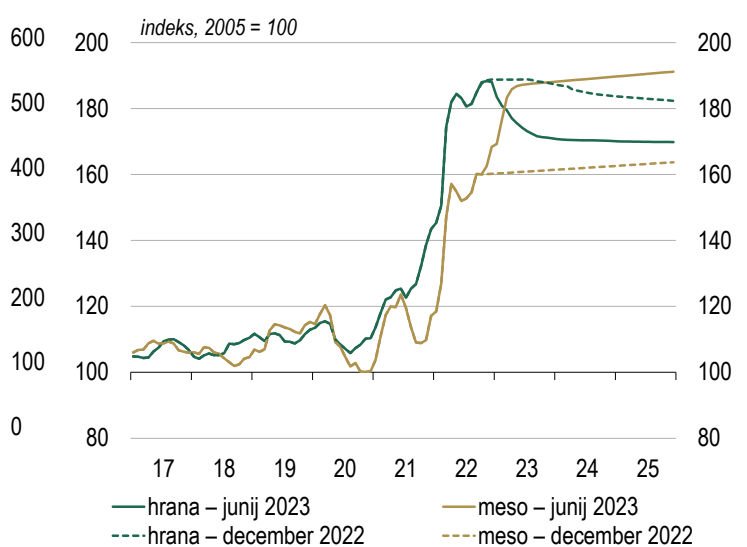
Slika 2.3.2: Predpostavke za cene energentov in hrane

Cene elektrike in plina na svetovnih trgih



Vir: ECB.

Cene hrane in mesa na svetovnih trgih



Vir: ECB.

umirjanje rasti cen energentov tudi v preostanku leta.¹⁸ V prihodnjem letu, po izteku kapice pri cenah elektrike in plina, predpostavljamo, da bo v petih mesecih njihovo gibanje že sledilo tržnim veleprodajnim cenam. V primerjavi z decembrom 2022 so predpostavke o veleprodajnih cenah na podlagi gibanj terminskih pogodb občutno nižje (slika 2.3.2), zaradi česar je nižja tudi napoved energetske inflacije. Ta bo letos 0,7-odstotna, v letih 2024 in 2025 pa –0,2 oziroma –3,3-odstotna.

Ob umirjanju razmer na svetovnih energetskih in prehrabnih trgih večje umirjanje rasti cen hrane preprečujejo domači stroškovni pritiski in zapoznelo prehajanje preteklih visokih cen surovin v končne cene.

Po šoku na trgih primarnih kmetijskih surovin po začetku vojne v Ukrajini so se v zadnjih nekaj mesecih veleprodajne cene hrane nekoliko umirile. Ob padanju povpraševanja po energentih so se znižale cene nafte in zemeljskega plina, s tem pa tudi gnojil in nekaterih osnovnih prehrabnih surovin. Umirjanje rasti na začetku cenovnih verig se le počasi prenaša do končnih cen, saj je rast cen hrane s 14,3 % ostala zelo visoka tudi maja. V nadaljevanju leta se bo še postopoma umirjala, tudi zaradi učinkov osnove (okvir 2.3.1, slika 2.3.1.1), tako da bo v povprečju leta 12,6-odstotna. Višja napoved glede na decembrske napovedi je posledica zvišanja predpostavke o cenah mesa, ki vpliva zlasti na napoved nepredelane hrane, in višje napovedi rasti plač, ki se kaže prek popravka rasti cen predelane hrane. Delno protiutež zvišanju predstavljajo nižje cene energentov in znižanje skupnega indeksa svetovnih cen v kmetijstvu (slika 2.3.2). V prihodnjih mesecih tveganje za dvig rasti cen predstavljajo še vremenske razmere, pri čemer se marsikje v Evropi s pomanjkanjem vode spoprijemajo že zdaj.¹⁹ Ob postopnem popuščanju cenovnih pritiskov se bo do konca napovednega obdobja rast cen hrane znižala na 4,9 % v letu 2024 in na 3,6 % v letu 2025.

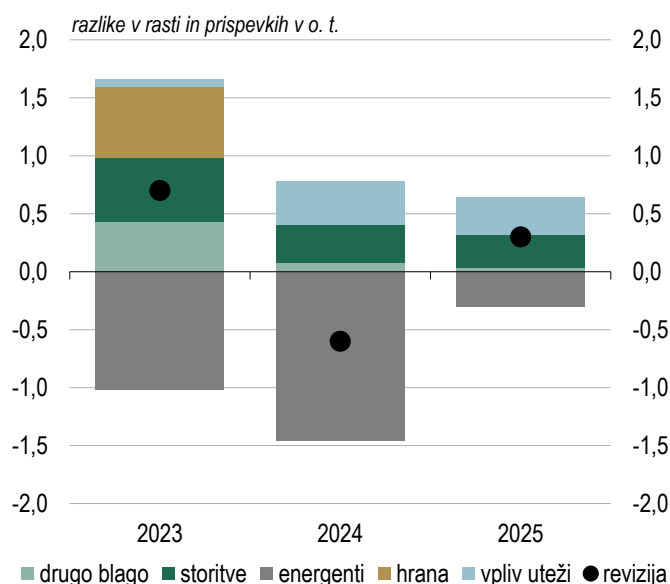
Na popravek napovedi inflacije najbolj vpliva višja napoved rasti plač, medtem ko še občutnejše povišanje blažijo nižje predpostavke glede veleprodajnih cen energentov.

V primerjavi z decembrskimi napovedmi je bila skupna inflacija za leto 2023 popravljena navzgor za 0,7 odstotne točke (slika 2.3.3). Ob višji napovedi rasti plač k reviziji največ prispevajo višje napovedi rasti cen storitev in hrane, zlasti predelane. V primerjavi z decembrom je višja tudi napoved rasti cen neenergetskega industrijskega blaga, saj se popuščanje rasti uvoznih cen energentov in surovin še ni v celoti preneslo vzdolž proizvodnih verig. Te popravke le deloma zmanjšujejo nižje napovedi rasti cen energentov, ki poleg podaljšanja vladnih ukrepov pri cenah elektrike in plina izhajajo še iz nižje predpostavke za svetovne cene nafte in apreciacije evra glede na dolar ter s tem nižje napovedi cen goriv. Dodatno so se znižale tudi predpostavke svetovnih cen elektrike in plina, zaradi česar je bila energetska inflacija glavni razlog za znižanje skupne inflacije za 0,6 odstotne točke v letu 2024.

¹⁸ Zaradi znižanja cen elektrike in plina na svetovnih trgih se je v primerjavi z decembrskimi napovedmi zmanjšal tudi vpliv energetskih ukrepov Vlade RS na inflacijo. Ob trenutnih predpostavkah gibanja cen elektrike in plina pričakujemo, da bodo energetska inflacija letos znižali za 5,4 odstotne točke, skupno inflacijo pa za 0,7 odstotne točke.

¹⁹ Analiza vpliva ekstremnih vremenskih pojavov na cene nepredelane hrane je predstavljena v okvirju 2.3.3.

Slika 2.3.3: Revizija napovedi inflacije



Opomba: Izračun prispevkov podskupin ne upošteva vpliva uteži za izračun HICP.
Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

Deloma na popravke napovedi vpliva tudi sprememba uteži za izračun HICP, saj se je z letošnjim januarjem med drugim povečala utež pri storitvah, znotraj kategorije energentov, ki zajema enak del košarice kot lani, pa so se spremenila razmerja med posameznimi podkategorijami (povečanje uteži pri gorivih, zmanjšanje pri elektriki). Poleg vpliva uteži na 0,3-odstotno povišanje skupne inflacije v letu 2025 vpliva še močnejša rast storitev, nekoliko pa jo blaži negativni prispevek energentov, pretežno kot posledica učinka osnove.

Okvir 2.3.1: Analiza učinkov osnove na napoved inflacije v letu 2023

Lanske zgodovinsko visoke rasti cen energentov in hrane bodo letos prek učinka osnove pomembno prispevale k postopnemu zniževanju inflacije.

Medletna inflacija (π_t) je izračunana kot odstotna sprememba HICP med tekočim mesecem, t , in enakim mesecem preteklega leta, $t-12$. Približek inflacijske stopnje lahko z uporabo naravnega logaritma zapišemo kot:

$$\pi_t = [\log(p_t) - \log(p_{t-12})] \times 100$$

Spremembo medletne stopnje inflacije med dvema zaporednima mesecema torej lahko zapišemo kot:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = [(\log(p_t) - \log(p_{t-1})) - (\log(p_{t-12}) - \log(p_{t-13}))] \times 100 \quad 20$$

Zgornja enačba kaže, da mesečna sprememba medletne stopnje inflacije odraža tako vpliv tekočih sprememb cen kot tudi spremembe cen v enakem obdobju preteklega leta. Na podlagi enačbe vidimo, da bo povišanje indeksa cen med mesecema $t-13$ in

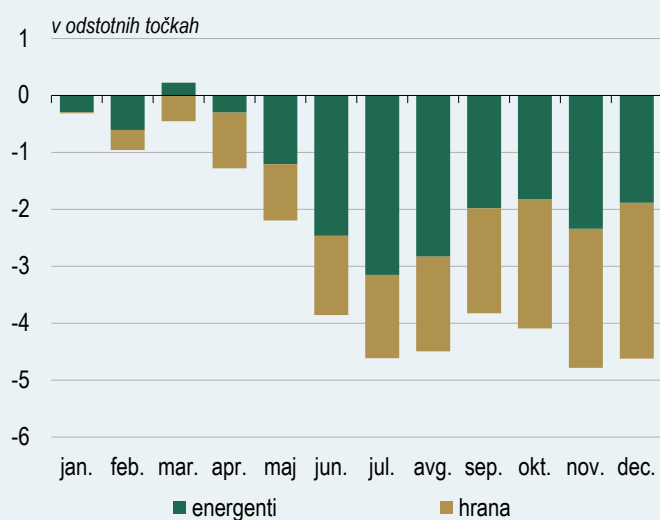
²⁰ Oznaka \log označuje naravni logaritem.

$t-12$ negativno vplivalo na spremembo medletne inflacije med mesecema $t-1$ in t . Prispevek mesečne stopnje inflacije v preteklem letu (tj. $\log(p_{t-12}) - \log(p_{t-13})$) k tekoči spremembi medletne inflacije imenujemo učinek osnove.²¹

Učinki osnove, ki se nanašajo na izrazito rast cen energentov in hrane v letu 2022, bodo negativno prispevali k letošnji inflaciji. Vpliv učinkov osnove na strani energentov je v največji meri pričakovati med junijem in avgustom letos kot posledica zelo visoke rasti cen energentov v enakem obdobju lani, ko vladni ukrepi za omilitev rasti cen energentov večinoma še niso bili v veljavi. V drugi polovici letošnjega leta bodo inflacijo zniževali tudi učinki osnove pri cenah hrane, saj so te močnejše pospešile v drugi polovici preteklega leta.

Na sliki 2.3.1.1 prikazujemo kumulativne prispevke učinkov osnove k umirjanju letošnje inflacije po mesecih v primerjavi z decembrom 2022. Glede na medletno inflacijo v decembru 2022, ko je ta znašala 10,8 %, bodo učinki osnove, ki se nanašajo na rasti cen energentov in hrane, v tekočem letu kumulativno znižali inflacijo za 4,6 odstotne točke. Z drugimi besedami, tolikšni bodo učinki visoke osnove iz preteklega leta k nižji medletni inflaciji ob koncu letošnjega leta.

Slika 2.3.1.1: Vpliv učinkov osnove na inflacijo v letu 2023



Opomba: Prikazani so kumulativni prispevki učinkov osnove k medletni inflaciji. Učinki osnove so ocenjeni na podlagi odstopanj lanskoletnih mesečnih rasti od dolgoletnega povprečja (2005–2021).

Vir: Eurostat, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

²¹ ECB (2005). Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005. ECB Monthly Bulletin, January 2005. Dostopno na spletni strani: [ECB Monthly Bulletin, January 2005](#).

Sosledje globalnih šokov, ki so bili posledica pandemije in ruske vojaške agresije, z zamikom še vedno vplivajo na inflacijo v Sloveniji, a bodo v napovednem obdobju pospešeno pojenjali.

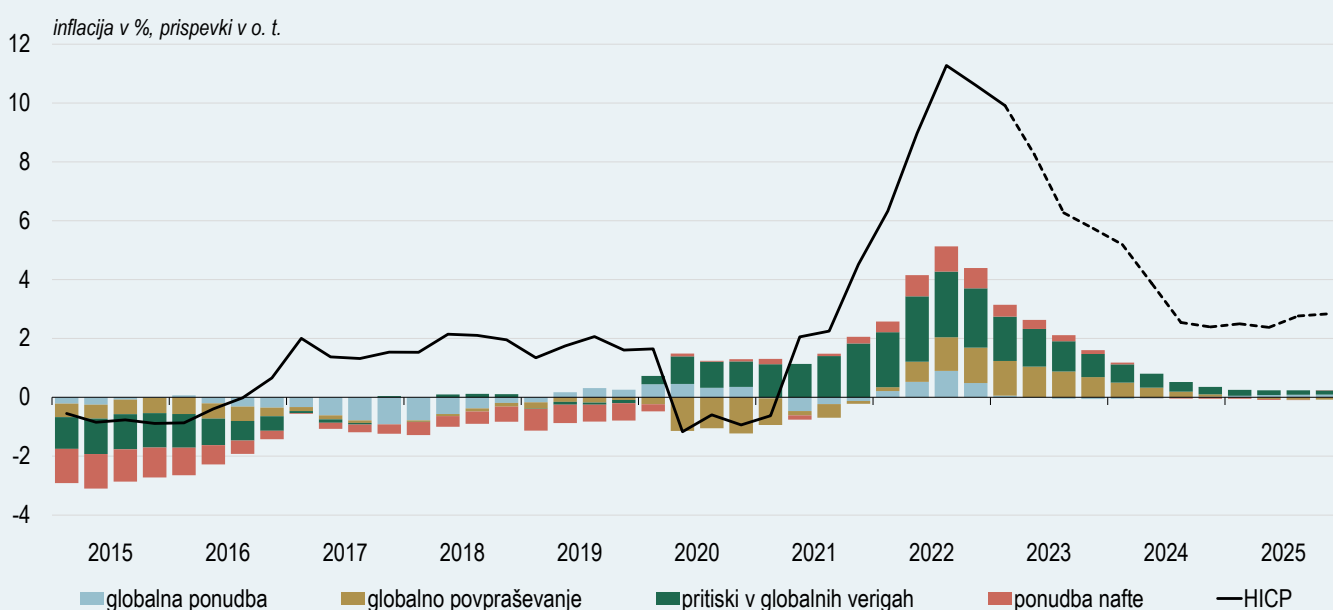
Motnje v dobavnih verigah, povezane z omejitvenimi ukrepi v času pandemije, so krepile inflacijo že v letih 2020 in 2021. Cenovni pritiski so bili v času zaprtij gospodarstev deloma blaženi z omejitvami na strani povpraševanja. Ob okrevanju povpraševanja po pandemiji in sprostitvi omejitvenih ukrepov leta 2022 ter dodatnih šokih v cenah surovin, ki ga je povzročila ruska vojaška agresija v Ukrajini, je inflacija v Sloveniji dosegla zgodovinsko visoke ravni. Ob tem je ključno analizirati vztrajnost teh učinkov na prihodnja cenovna gibanja.

Prispevke zatečenih globalnih šokov k cenovnim gibanjem v Sloveniji ocenjujemo z uporabo identificiranega VAR modela.²² Rezultati kažejo, da globalni šoki pojasnjujejo približno 40 % inflacije v Sloveniji v letu 2022, zlasti šok v dobavnih verigah in globalni šok povpraševanja. Ta delež se bo po oceni v letu 2023 zmanjšal na 30 % ter v polnosti izzvenel do leta 2025.

Neposredni prispevek ponudbenih naftnih šokov k skupni inflaciji je v letu 2022 znašal 0,7 odstotne točke. Del učinka povišanih cen nafte se odraža tudi v prispevku močnega svetovnega povpraševanja, ki je omogočilo, da so se cene nafte večinoma prelile v cene življenjskih potrebščin. Ker so pritiski v dobavnih verigah v letošnjem prvem četrtletju popustili, njihovi povečani prispevki k skupni inflaciji izhajajo predvsem iz nako-pičenih učinkov preteklih šokov.

Osenčeni del slike 2.3.2.1 se nanaša na modelsko izvedeno gibanje skupne inflacije v Sloveniji, na katero vplivajo samo pretekli globalni šoki. Analiza kaže, da globalni šoki k letošnji inflaciji še vedno prispevajo 2,3 odstotne točke, v letu 2024 bodo 0,4 odstotne točke, medtem ko bo prispevek v letu 2025 zanemarljiv. Ob tem, ko se prispevek zunanjih šokov zmanjšuje, nepojasnjene del kaže na krepitev prispevka domačih dejavnikov inflacije.

Slika 2.3.2.1: Razčlenitev inflacije



Vir: SURS, lastni izračuni.

²² Podrobnejša analiza in opis modela bosta na voljo v prihajajočih kratkih ekonomsko-finančnih analizah Banke Slovenije.

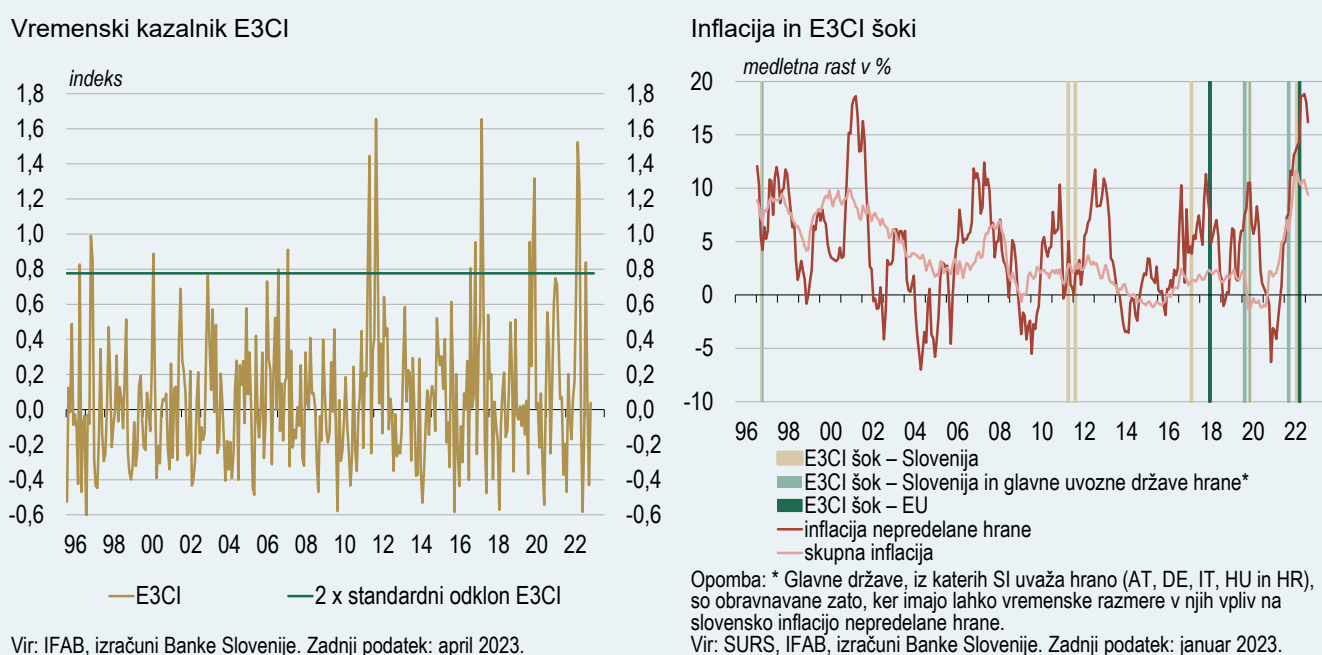
Naraščajoča pogostost in razsežnost ekstremnih vremenskih pojavov vse opazneje vpliva na kmetijsko proizvodnjo in cene hrane, kar kaže na pomembnost njihove vključitve v napovedi inflacije.

V pregledu strategije za leto 2021 je ECB prepoznala vse večji vpliv podnebnih sprememb in z njimi povezanih politik na gospodarstvo. Podnebna tveganja v splošnem ločimo na fizična in tranzicijska. Slednja zadevajo posredna tveganja, ki izvirajo iz sprememb v podnebni politiki in zelenih tehnoloških inovacij, medtem ko se prva nanašajo na okoljske pogoje oz. vremenske pojave, ki neposredno vplivajo na gospodarstvo. Z naraščajočo pogostostjo in razsežnostjo ekstremnih vremenskih pojavov (slika 2.3.3.1 in tabela 2.3.3.1), povezanih s podnebnimi spremembami, se povečuje tudi njihov učinek na cenovna gibanja. Mehanizem prenosa učinkov poteka predvsem prek cen hrane, ki se lahko zaradi negativnega vpliva na kmetijsko proizvodnjo povišajo. V okvirju na podlagi ekonometrične analize preverjamo empirično povezavo med ekstremnimi vremenskimi pogoji in cenami nepredelane hrane v Sloveniji.

Za merilo ekstremnih vremenskih pojavov smo uporabili E3CI²³ indeks (slika 2.3.3.1), ki pokriva pet neugodnih vremenskih pojavov: visoke in nizke temperature, suše, močne padavine in vetrove. E3CI šoke, tj. pojav ekstremnega vremenskega dogodka,²⁴ predstavlja slika 2.3.3.1, ki prikazuje, da so po letu 2011 tovrstni neugodni vremenski šoki pogostejši.

Iz levega grafikona slike 2.3.3.1 je razvidno, da je bilo od leta 2011 zaznanih osem od 12 primerov (od leta 1996), ko je vrednost preseгла dva standardna odklona porazdelitve. Desni grafikon kaže, da na cene nepredelane hrane vplivajo tako ekstremni dogodki doma kot tudi v državah, iz katerih v Slovenijo uvozimo največ prehranskih

Slika 2.3.3.1: Vremenski kazalnik E3CI in inflacija



Vir: IFAB, izračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: april 2023.

²³ European Extreme Events Climate Index, ki ga je razvil IFAB (Foundation Big Data and Artificial Intelligence for Human Development).

²⁴ Za E3CI šok so bile vzete vrednosti E3CI indeksa, ki presega 1.

surovin in nepredelane hrane. Iz grafikona je prav tako razvidno, da ekstremnim vremenskim dogodkom sledi povišanje cen nepredelane hrane z zamikom od enega do treh mesecev.

V analizi ugotavljamo, da standardiziran šok v kazalniku ekstremnih vremenskih pogojev privede do 1,9 odstotne točke višje rasti cen nepredelane hrane.

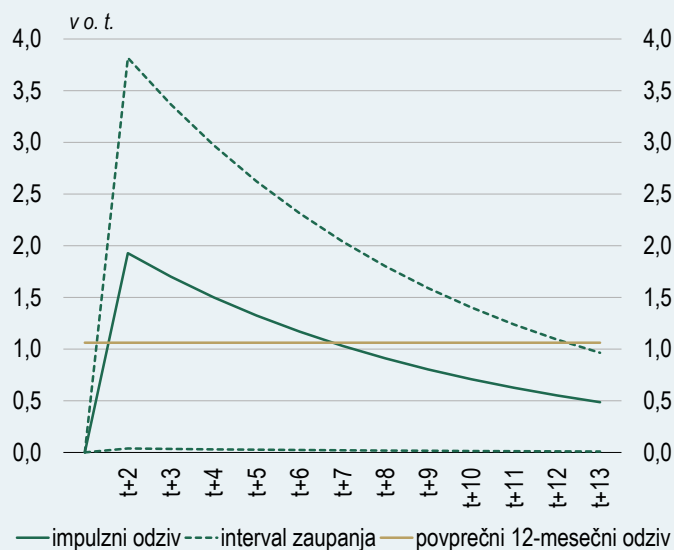
Za analizo vpliva podnebnih tveganj na cene hrane smo uporabili avtoregresijski model z gladkim prehajanjem (model STAR²⁵), ki v nelinearnem delu glede gibanje indeksa E3CI določi prag, s katerim so vremenski pojavi opredeljeni kot ekstremni. Ta prag je ocenjen pri vrednosti 0,46. Rezultati kažejo (tabela 2.3.3.1), da ekstremni vremenski pojavi statistično značilno vplivajo na inflacijo nepredelane hrane z zamikom dveh mesecev, ko je tudi zaznati največji učinek tovrstnega neugodnega vremenskega pojava, ko šok velikosti 1 odstotne točke v E3CI indeksu povzroči 1,9 odstotno točko višjo rast cen nepredelane hrane (slika 2.3.3.2). Učinek šoka je dolgotrajnejši in v obdobju 12 mesecev v povprečju prispeva približno 1 odstotno točko k višji medletni rasti cen nepredelane hrane.

Tabela 2.3.3.1: Ocena modela STAR

Odvisna spremenljivka	Časovno-spremenljiva neodvisna spremenljivka		Časovno-nespremenljive neodvisne spremenljivke			Prag
	Linearni del	Nelinearni del	Konstanta	Inflacija nep. hrane _{t-1}	Kmetijske cene _{t-1}	
Inflacija nep. hrane _t	E3CI _{t-2} -0,29	E3CI _{t-2} 1,93*	0,26	0,88***	0,04***	E3CI 0,46

Opomba: Koefficienti so v odstotnih točkah. * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.
Vir: SURS, IFAB in ECB, izračuni Banke Slovenije.

Slika 2.3.3.2: Impulzni odziv inflacije nepredelane hrane na šok v vremenskem kazalniku E3CI



Opomba: Prikazan je impulzni odziv v nelinearnem delu. Interval zaupanja je 90-odstotni. Časovna enota je mesec.

Vir: SURS, IFAB in ECB, izračuni Banke Slovenije.

²⁵ Angleško Smooth Transition Autoregressive model.

3 Tveganja in negotovosti

V napovednem obdobju bodo gospodarsko okolje spremljali izzivi, ki se nanašajo predvsem na vztrajajoče visoko inflacijsko okolje ter negotovosti v mednarodnem makroekonomskem in finančnem okolju.

Ključno tveganje, ki spremlja makroekonomske napovedi, predstavljajo cenovna gibanja. Visoka inflacija načinja zaupanje v gospodarstvu ter zmanjšuje kupno moč gospodinjstev in investicijski potencial podjetij. Poleg tega bi vztrajajoče odstopanje inflacije v Sloveniji od mednarodnega povprečja lahko na gospodarsko aktivnost vplivalo prek izgube izvozne konkurenčnosti. Dodatno negativno tveganje za napoved gospodarske rasti predstavljajo tudi finančna tveganja, ki bi se v okolju visokih obrestnih mer lahko okrepila na podlagi višjih stroškov servisiranja dolga, dražjega zadolževanja in višje diskontne stopnje, po kateri so ovrednotene obstoječe naložbe. Ti dejavniki so se v začetku leta že odrazili v povečanem stresu bančnih sistemov ZDA in Švice. Stopnjevanje tovrstnih dogodkov bi se lahko v domačem gospodarstvu v obdobju napovedi odrazilo prek negotovosti v svetovnem finančnem sistemu, čezmejnem prenosu nedonosnih terjatev in dodatnem zaostrovanju posojilnih pogojev. Negotove ostajajo tudi geopolitične razmere, pri čemer bi njihov nadaljnji razvoj lahko opazno vplival na predpostavke zunanjega okolja, na katerih temelji napoved, in tudi na varnost preskrbe z energenti, še posebej plinom. Na trgu dela je poseben izziv in potencialno omejujoč dejavnik srednjeročne rasti pomanjkanje ustrezne delovne sile, ki je posledica visoke tesnosti trga dela doma in v tujini.

V nasprotju z izpostavljenimi negativnimi tveganji bi na osrednjo napoved lahko pozitivno vplivala pospešena stabilizacija globalnih ponudbenih pritiskov ter močnejša rast svetovnega gospodarstva. To bi na gospodarsko okolje vplivalo pozitivno prek hitrejšega upadanja inflacije in močnejše rasti svetovnega povpraševanja ob krepitvi aktivnosti v globalnih proizvodnih verigah. Boljše obete glede svetovnega povpraševanja bi lahko ohranjali tudi velika zaposlenost in močnejša zasebna potrošnja v razvitih trgovinskih partnericah. Gospodarska aktivnost bi lahko bila višja tudi zaradi učinkov prilagajanja gospodarstva in ekonomskih politik izpostavljenim tveganjem in negotovostim (angl. »learning effects«). Ti so med pandemijo in energetske krizo prispevali k boljšim gospodarskim gibanjem v primerjavi s predhodnimi napovedmi in so se kazali v trendnem razhajanju med oprijemljivimi in anketnimi podatki ekonomske aktivnosti.

Tabela 3.1: Tveganja za rast BDP

Pozitivna tveganja	Negativna tveganja
Prilagajanje ekonomskih subjektov negotovostim (»learning effects«).	Visoka inflacija, poglobljanje inflacijskih razhajanj in vpliv na konkurenčnost.
Intenzivno popuščanje ponudbenih pritiskov.	Povišana finančna negotovost zaradi naglega dvigovanja obrestnih mer.
Hitrejše okrevanje svetovnega povpraševanja ob ugodni rasti na Kitajskem in visoki zaposlenosti v ZDA.	Geopolitična tveganja in zanesljivost preskrbe s plinom.
	Visoka tesnost trga dela in pomanjkanje ustreznih kadrov.

Kljub pozitivnim revizijam ostajajo tveganja za napoved inflacije pretežno usmerjena navzgor.

Med domačimi dejavniki inflacije izstopa stopnjevanje plačnih pritiskov, ki bi se vgrajevali v končne cene. Po drugi strani bi nižanje profitnih marž lahko blažilo prehajanje rasti plač v končne cene, predvideno v tokratni napovedi. Dodatno bi bila lahko inflacija nižja od napovedi ob hitrejšem umirjanju domačega povpraševanja v primeru uresničitve negativnih tveganj za gospodarsko okolje. Z vidika globalnih dejavnikov so tveganja tesno povezana z negotovostjo, ki se nanaša na predpostavke glede veleprodajnih cen energentov, prehrabnih surovin, valutnega tečaja in nadaljnje normalizacije razmer v dobavnih verigah. Poslabšanje geopolitičnih razmer in fragmentacija mednarodnih trgovinskih tokov bi lahko vodila do ponovnih ponudbenih omejitev in povišanj cen primarnih surovin. Do višje napovedi rasti cen hrane bi lahko privedli tudi ekstremni vremenski pogoji, ki so lansko poletje vplivali tudi na proizvodnjo hrane v Sloveniji in se letos ponovno kažejo v nekaterih delih Evrope. Nasprotno bi šibkejša rast svetovnega povpraševanja lahko vodila v hitrejše upadanje cen energentov in drugih surovin ter s tem nižje uvozne cene.

Tabela 3.2: **Inflacijska tveganja**

Pozitivna tveganja	Negativna tveganja
Stopnjevanje plačnih pritiskov in krepitev drugih domačih dejavnikov inflacije.	Pospešena razrešitev težav v dobavnih verigah in normalizacija cen energentov.
Geopolitična fragmentacija in posledičen vpliv na energetske trge in dobavne verige.	Blaženje prehajanja višjih stroškov dela na račun profitnih marž.
Ekstremni vremenski dogodki.	

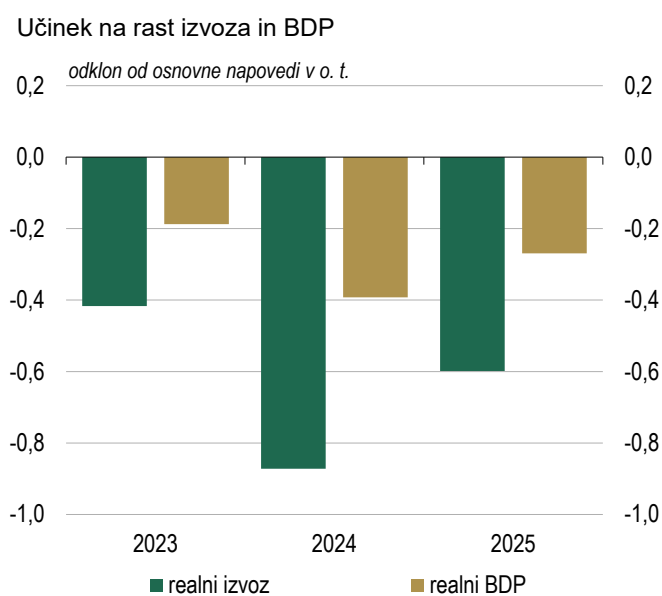
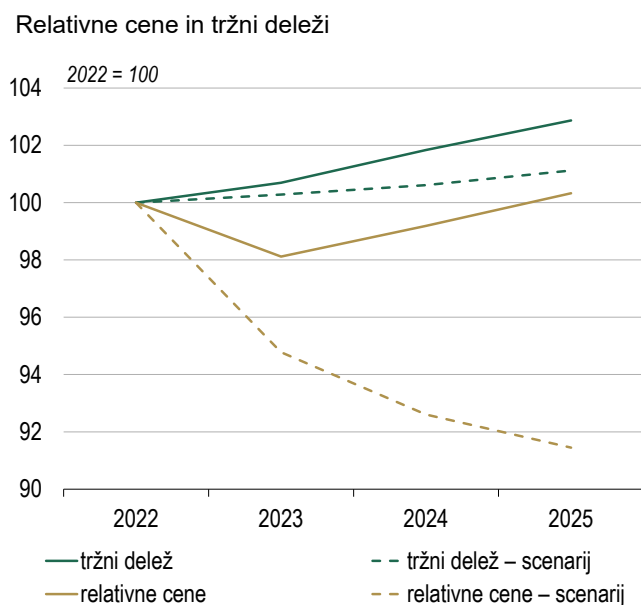
3.1 Izbrana tema: Modelski scenariji izbranih tveganj

V izbrani temi pozornost namenjamo modelskemu ovrednotenju vodilnih tveganj za gospodarsko okolje. Njihova uresničitve bi v povprečju napovednega obdobja lahko vodila k 0,8 odstotne točke šibkejši letni rasti BDP v primerjavi z osrednjo napovedjo.

Visoka in vztrajajoča inflacija je ključni izziv za domače gospodarsko okolje. Kljub izzvenenju prispevka rasti cen energentov inflacija ostaja povišana in vse bolj izvira iz domačih inflacijskih pritiskov. V nasprotju z globalnimi ponudbenimi šoki, ki so bili večinoma skupni, naraščajoči domači dejavniki povečujejo tveganja za večje razhajanje inflacije med državami evrskega območja. S tem se posledično krepijo tveganja za gospodarsko rast z vidika neugodnih pritiskov na izvozno konkurenčnost slovenskega gospodarstva.

Slika 3.1.1 prikazuje izgubo cenovne konkurenčnosti glede na osrednjo napoved rasti realnega izvoza in BDP v primeru scenarija z večjim inflacijskim razmikom med Slovenijo in evrskim območjem. V primerjavi z osrednjo napovedjo, kjer se omejeni inflacijski razmiki zgolj delno prenesejo v relativne izvozne cene, v tveganem scenariju predpostavljamo poln prenos povečanih inflacijskih razmikov. Inflacijski razmik in posledičen

Slika 3.1.1: Vpliv izgube izvozne konkurenčnosti na izvoz in BDP



šok na izvozne cene v posameznem letu napovedi sta opredeljena kot razlika v napovedi inflacije v Sloveniji in najnižjo napovedjo inflacije v posamezni članici evrskega območja.²⁶ Transmisijski kanali prenosa domačih končnih cen v izvozne cene so v scenariju predpostavljeni na podlagi usklajevanja plač z inflacijo v preteklem letu ter višjimi obratovalnimi stroški, povezanimi z rastjo cen storitev in preostalega blaga.

Vpliv prenosa inflacijskih razmikov v relativne izvozne cene na makroekonomsko okolje je v scenariju kvantitativno ovrednoten z uporabo osrednjega makroekonomskega modela Banke Slovenije.²⁷ Izguba izvozne konkurenčnosti zaradi inflacijskih razmikov v napovednem obdobju bi na podlagi modelskih ocen v povprečju letno prispevala k približno 0,7 odstotne točke nižji realni rasti izvoza v primerjavi z osrednjo napovedjo. To bi letno realno rast BDP v povprečju napovednega obdobja znižalo za 0,35 odstotne točke.

Z vztrajanjem visoke inflacije se krepi tudi potreba po dolgotrajnejši in restriktivnejši denarni politiki. Nadaljnje zaostrovanje pogojev financiranja povečuje finančno negotovost in tveganje za gospodarsko okolje.

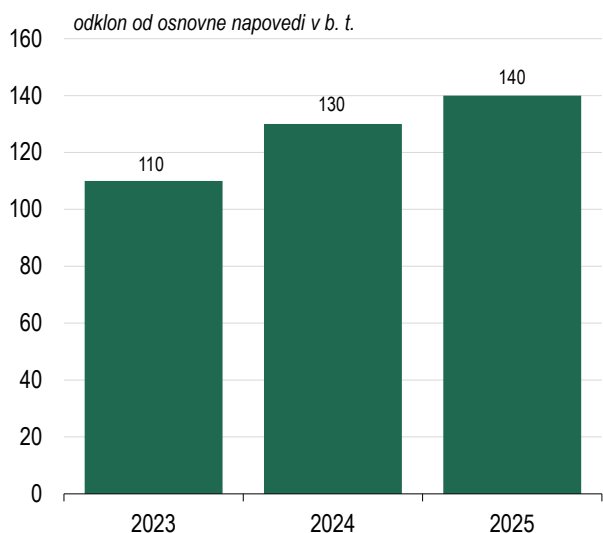
Okolje visokih obrestnih mer povečuje finančna tveganja in s tem verjetnost okrepljenega prehajanja ostrejših finančnih pogojev v realno gospodarstvo. Transmisijski kanali poslabšanega makroekonomskega okolja prek finančne amplifikacije se običajno nanašajo na večja bremena financiranja dolga, nižjo dobičkonosnost, poslabšanje kakovosti kreditnih portfeljev in odliv likvidnosti na podlagi t. i. bega v kakovost (angleško »flight-to-quality«). Okrepljeno prehajanje zaostrenih finančnih pogojev v realno gospodarstvo v obdobju povišane finančne negotovosti je v empirični literaturi obravnavano na podlagi modelov ranljive rasti (t. i. modelov »macro at risk«).

²⁶ Napovedi za posamezne članice evrskega območja izhajajo iz junijskih napovedi Evrosistema.

²⁷ Milan Damjanović, *Slovene Quarterly Macroeconomic Model: Overview and Properties, 2023*. Delovni zvezki Banke Slovenije.

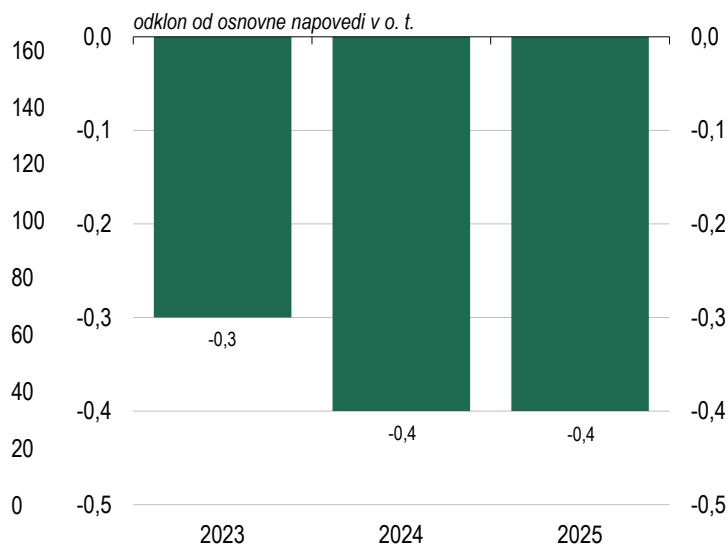
Slika 3.1.2: Tveganja za rast zaradi povečanih finančnih negotovosti

Razlika med donosnostjo slovenske in nemške dolgoročne obveznice



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Vpliv okrepljenega prenosa finančnih tveganj na rast BDP



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Namen omenjenih modelov je identifikacija okrepljene statistične povezave med finančnimi pogoji in spodnjimi kvantili porazdelitve rasti BDP. Vpliv povečanih finančnih tveganj v okolju zaostrenih pogojev financiranja je v kontekstu tokratnih napovedi ovrednoten na podlagi kvantilne regresije z rastjo BDP kot odvisno spremenljivko in finančnimi pogoji kot neodvisno spremenljivko. Finančni pogoji so v obravnavani regresiji opazovani na podlagi predpostavljenih razmikov med donosnostmi 10-letnih slovenskih in nemških obveznic. Povečani razmiki donosnosti državnih obveznic so v preteklosti predstavljali vodilni kazalnik visokega finančnega stresa. Ob upoštevanju okrepljene povezave med rastjo BDP in finančnimi pogoji, opazovane pri 25. percentilu pogojne porazdelitve BDP, bi bila povprečna letna rast BDP v scenariju povečanih finančnih tveganj za približno 0,4 odstotne točke nižja kot v osrednji napovedi (slika 3.1.2).

Pomembno tveganje za makroekonomsko okolje ostaja tudi negotovost preskrbe s plinom, ki bo v prihajajoči zimi odvisna zlasti od racionalizacije porabe, vremenskih razmer in možnosti polnjenja zalog z obstoječimi tokovi plina v Evropo.

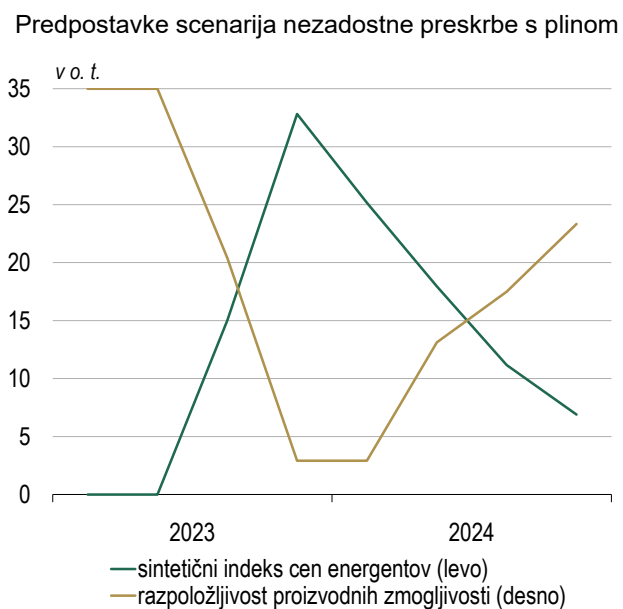
Po podatkih Evropske komisije je zemeljski plin iz Rusije med januarjem in novembrom 2022 še vedno predstavljal slabo četrtno celotnega uvoza plina v države EU.²⁸ Ob dodatni eskalaciji vojne v Ukrajini in uvedbi morebitnih novih sankcij zoper Rusijo, vključujoč polni embargo na preostali uvoz plina iz Rusije, bi v pogojih ostrejših zim, nezadostne diverzifikacije virov plina, neuskkljenosti rabe infrastrukture na ravni EU in nezadostne racionalizacije porabe v predhodnem obdobju lahko naslednjo zimo prišlo do pomanjkanja plina.

Slika 3.1.3 prikazuje ovrednotenje scenarija, ki predpostavlja prekinitev dobave zemeljskega plina v EU od tretjega četrtletja 2023. Upad dobave plina se v scenariju odraža

²⁸ Gibanje uvoza plina iz Rusije je predstavljena na [povezavi](#).

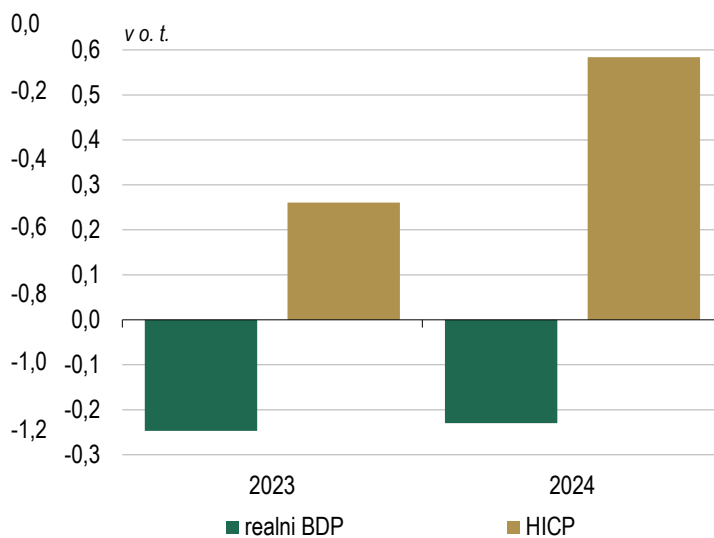
v za tretjino višjih cen energentov v letošnjem zadnjem četrtletju in izpadu proizvodnih zmogljivosti v višini 1 %.²⁹ Ob realizaciji tega scenarija bi bila gospodarska rast v primerjavi z osrednjo napovedjo v letošnjem in naslednjem letu za približno 0,2 odstotne točke nižja, inflacija pa bi bila višja za 0,3 oziroma 0,6 odstotne točke.

Slika 3.1.3: **Negotovost preskrbe z zemeljskim plinom**



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Vpliv nezadostne preskrbe s plinom na letno rast BDP in potrošnih cen



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

²⁹ Zmanjšanje proizvodnih zmogljivosti je v modelski izvedbi scenarija preslikano v odklon potencialnega proizvoda glede na osrednjo napoved na podlagi pristopa ovrednotenja vpliva zmanjšane dobave energentov na potencialni proizvod, ki je podrobneje opisan v [Napovedi makroekonomskih gibanj, junij 2022](#), na strani 24.

4 Statistična priloga

Tabela 4.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do mar. 23	3 mes. do mar. 22	3 mes. do mar. 23	2023 jan.	2023 feb.	2023 mar.	2023 apr.	2023 maj
Gospodarska gibanja										
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>										
Kazalnik gospodarske klime	2,4	0,6	-0,8	4,3	-1,3	-1,0	-1,2	-1,6	-2,7	-2,9
- predelovalne dejavnosti	8,3	0,0	-3,1	7,7	-4,7	-3,0	-5,0	-6,0	-9,0	-9,0
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	10,2	1,3	-1,5	6,4	-4,6	-6,7	-1,2	-5,5	...	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	3,8	1,9	6,8	-0,5	-1,2	1,8	-1,8	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,5	22,2	22,9	20,0	23,5	24,9	17,0	28,3	...	...
- stavbe	-23,0	53,4	48,9	36,0	25,6	41,9	11,8	27,6	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,8	7,1	15,3	3,5	5,9	2,7	2,1	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,3	-0,4	4,1	-6,4	11,9	12,5	9,2	13,7	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,2	7,7	3,6	14,7	-2,9	5,2	-3,3	-9,0	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,8	9,3	18,7	7,1	8,5	7,0	5,9	...	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Trg dela										
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	5,6	-1,2	10,4	11,5	10,7	9,2	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	7,9	4,4	11,0	12,4	11,3	9,4	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	2,0	-9,2	9,4	9,9	9,5	8,8	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	3,0	-5,1	-3,0	-6,7	1,4	2,9	2,6	-1,3	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,5	6,6	5,4	5,6	5,4	5,1	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-21,5	-26,3	-17,6	-18,4	-17,6	-16,9	-16,3	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	2,1	3,0	1,8	1,9	1,8	1,8	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	2,7	3,6	2,2	2,3	2,1	2,1	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,6	1,2	0,8	0,8	0,8	0,9	...	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Gibanje cen										
HICP	2,0	9,3	10,2	6,3	9,9	9,9	9,4	10,4	9,2	8,1
- storitve	0,6	5,5	6,5	3,6	7,5	7,6	7,8	7,2	8,0	8,2
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,6	5,4	6,8	6,9	6,2	7,2	7,2	6,3
- hrana	0,7	10,6	13,6	5,2	17,1	17,2	16,7	17,3	14,2	14,3
- energenti	11,3	24,8	22,3	19,0	10,3	9,9	7,6	13,5	7,9	0,7
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	5,9	6,5	4,4	7,2	7,3	7,1	7,2	7,6	7,3
<i>v % BDP</i>										
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	3,8	-0,4	1,3	-1,9	5,5	3,9	4,8	7,8	...	...
1. Blago	1,7	-3,9	-2,6	-4,1	1,7	-0,5	1,8	3,7	...	...
2. Storitve	4,7	6,1	6,4	4,5	5,6	5,4	5,3	6,1	...	...
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,7	-1,6	-1,2	-1,1	-0,3	-1,3	-1,6	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,8	-1,0	-0,7	-0,8	-1,0	-0,4	...	...
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	19,5	22,8	19,3	23,2	10,0	12,0	12,4	6,5	...	...
Uvoz blaga in storitev	25,4	29,8	20,4	38,2	1,9	10,8	1,3	-4,2	...	...
Javne finance										
	2021	2022	12 mes. do apr. 23	2022 jan.-apr.	2023 jan.-apr.					
Konsolidirana bilanca ³	<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	39,7	5,6	7.658	14,3	7.941	3,7		
Davki	18.786	20.557	35,3	7,7	6.663	11,4	7.069	6,1		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,5	-20,5	469	52,1	392	-16,5		
Ostali	1.646	1.794	2,9	-0,8	525	28,4	480	-8,6		
Odhodki	24.300	24.886	42,2	3,5	7.803	-0,9	7.986	2,3		
Tekoči odhodki	10.394	10.283	17,5	-0,6	3.409	1,2	3.496	2,6		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.481	9,5	1,3	1.730	-9,0	1.898	9,7		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.557	5,9	1,4	1.089	13,4	1.061	-2,6		
- obresti	732	661	1,2	5,5	345	-18,6	373	8,2		
Tekoči transferji	11.319	11.261	19,1	1,6	3.756	-4,5	3.813	1,5		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.294	15,7	3,7	3.060	-5,2	3.102	1,4		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.612	4,5	32,6	398	17,9	463	16,2		
Saldo	-2.917	-1.575	-2,5		-145		-45			

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

	2020	2021	2022	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	2020	2021	2022	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja								četrtletne stopnje rasti v %						
BDP				0,7	-1,3	0,7	0,6				0,9	0,4	0,0	0,1
- industrija				0,5	-1,2	-1,4	1,6				0,5	0,9	0,0	...
- gradbeništvo				2,0	4,0	3,7	4,3				-0,7	-1,1	-0,5	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,2	0,1	0,1	-0,2				-0,2	1,5	-0,2	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,0	-1,1	1,0	0,5				1,0	0,6	-0,3	...
Domača potrošnja				-0,2	-3,8	0,0	-0,3				0,9	1,6	-1,0	...
- država				-3,1	0,1	0,8	0,3				0,1	-0,1	0,8	...
- gospodinjstva in NPISG*				0,5	0,4	0,2	0,8				1,1	0,9	-0,9	...
- bruto investicije				0,5	-8,8	-5,0	-7,5				1,5	4,7	-3,0	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,6	3,8	0,1	3,0				0,9	4,0	-3,5	...
								medletne stopnje rasti v %						
BDP	-4,3	8,2	5,4	8,6	3,3	0,2	0,7	-6,1	5,4	3,5	4,4	2,5	1,5	...
- industrija	-3,4	9,2	...	4,2	-0,3	-6,3	-0,7	-6,4	7,2	2,0	2,2	2,4	1,1	...
- gradbeništvo	-1,9	10,0	...	7,7	10,4	15,0	15,2	-5,7	5,0	1,6	1,9	0,4	-1,1	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	3,8	...	2,6	1,5	1,5	-0,4	-2,7	3,5	1,6	1,2	1,3	1,8	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	...	10,0	4,5	1,3	1,4	-6,7	5,6	4,1	5,3	3,1	1,8	...
Domača potrošnja	-4,7	9,9	8,0	11,2	3,3	1,2	-4,4	-5,8	4,2	3,8	4,5	3,7	1,0	...
- država	4,1	5,8	0,9	0,8	-0,6	-1,0	-1,9	1,0	4,3	1,4	1,1	0,5	0,8	...
- gospodinjstva in NPISG	-6,9	9,5	8,9	12,9	3,2	2,4	2,2	-7,7	3,7	4,3	6,1	2,2	0,9	...
- bruto investicije	-7,1	15,1	12,4	16,7	7,6	0,5	-19,9	-7,4	5,3	5,0	4,6	10,6	1,4	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,9	13,7	7,8	7,3	8,7	5,9	6,5	-6,2	3,9	3,7	2,9	7,8	0,0	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,1	2,4	-0,2	-1,1	-6,5	-0,3	0,3	0,3	0,4	0,7	0,3	...
Trg dela								četrtletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost				0,5	0,2	0,3	0,1				0,4	0,3	0,3	0,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,5	0,2	0,3	0,1				0,4	0,3	0,3	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,3	0,4				0,3	0,2	0,3	...
								medletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,4	3,1	2,0	1,6	1,1	-1,5	1,4	2,3	2,7	1,8	1,5	1,7
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,3	1,0	2,6	3,4	2,1	1,6	1,0	-2,3	1,2	2,5	3,1	1,9	1,6	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	0,9	2,0	1,5	1,6	1,4	1,2	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	7,9	4,3	3,0	5,5	7,3	11,9	-0,2	3,9	4,5	4,5	3,9	5,1	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,0	...	6,7	7,0	7,8	12,5	-1,3	4,6	4,8	5,3	4,1	4,8	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	...	-7,8	1,0	5,7	9,9	2,3	2,0	3,7	2,5	3,5	5,7	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,3	1,1	1,4	-2,3	4,2	8,7	12,4	4,8	-0,2	3,3	2,8	3,2	5,0	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-5,5	-7,4	-5,2	-0,5	0,0	2,9	-2,2	-1,4	-1,6	-1,4	-0,7	...
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,2	4,0	3,5	...	7,9	7,7	6,8	6,6	6,7	6,7	...
Menjava s tujino								četrtletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev				2,8	3,5	-4,5	0,4				1,8	1,7	0,0	...
Realni uvoz blaga in storitev				0,7	1,6	-4,5	-1,4				1,9	4,2	-1,9	...
								medletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev	-8,6	14,5	6,5	9,3	11,9	-2,5	1,9	-9,0	10,7	7,0	7,7	8,0	4,1	...
Realni uvoz blaga in storitev	-9,6	17,6	9,8	12,6	12,6	-1,5	-3,8	-8,5	8,4	8,0	8,3	11,2	3,0	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,6	3,8	-0,4	0,6	-0,1	-0,4	1,3	1,6	2,3	-0,7	0,6	-0,7	-0,7	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,0	-0,8	-2,1	-1,9	0,1	-0,9	5,1	-0,5	1,3	-0,2	0,1	-1,0	0,6	...
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	98,0	94,5	87,8	88,5	88,3	87,8	85,0	293,5	284,5	279,8	292,5	298,0	279,8	...
Posojila podjetjem	20,2	19,3	19,4	19,3	19,5	19,4	18,9	39,8	37,7	37,3	37,3	37,6	37,3	...
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	20,8	21,1	20,9	20,8	20,3	52,8	51,1	49,3	50,1	49,9	49,3	...
Inflacija								v %						
HICP	-0,3	2,0	9,3	9,0	11,3	10,6	9,9	0,3	2,6	8,4	8,1	9,3	10,0	8,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	5,6	6,4	7,0	7,2	0,7	1,5	4,0	3,7	4,4	5,1	5,6
Javne finance								v % BDP						
Dolg države	79,6	74,5	69,9	73,5	72,4	69,9	...	97,2	95,5	91,5	94,2	92,9	91,5	...
Saldo države****	-7,7	-4,6	-3,0	-3,2	-3,0	-3,0	...	-7,1	-5,3	-3,6	-3,2	-3,2	-3,6	...
- plačilo obresti*****	1,6	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	...	1,5	1,5	1,7	1,5	1,6	1,7	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	-1,9	-2,1	-1,9	-1,9	...	-5,6	-3,9	-1,9	-1,6	-1,7	-1,9	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani.

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

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

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

**** 4-četrletne drseče vsote.

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