

**BANKA**  
**SLOVENIJE**

EVROSISTEM

**Pregled  
makroekonomskih  
gibanj**

Januar 2023

# BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: januar 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 20. januarja 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije  
24. januarja 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

## Kazalo

---

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Domača gospodarska aktivnost	11
4 Trg dela	13
5 Tekoči račun plačilne bilance	17
6 Inflacija	20
7 Fiskalni položaj države	24
8 Izbrane teme – Makroekonomska slika Hrvaške	26
9 Statistična priloga	29
10 Kazalo slik in tabel	31

## Okvirji

---

Okvir 3.1: Modelske ocene četrletne rasti BDP	12
Okvir 4.1: Primerjava tesnosti trgov dela v članicah evrskega območja	14
Okvir 4.2: Rast plač v odnosu do rasti cen in produktivnosti	15
Okvir 5.1: Saldo tekočega računa plačilne bilance Slovenije s Hrvaško	18
Okvir 6.1: Struktura potrošnje in inflacija po dohodkovnih razredih gospodinjstev	21
Okvir 6.2: Gibanje veleprodajnih in maloprodajnih cen plina in elektrike	22

## Povzetek

*V lanskem zadnjem četrtletju se je ob vztrajanju visoke inflacije in znakov šibkejšega tujega povpraševanja nadaljevalo gospodarsko ohlajanje, zasuk navzgor v kazalnikih zaupanja pa je nekoliko izboljšal obete za začetek letošnjega leta.*

- **V evrskem območju so v lanskem zadnjem četrtletju prevladovali znaki šibkejših gospodarskih aktivnosti, z dvigom zaupanja v decembru pa so postali obeti za začetek letošnjega leta ugodnejši.** Kazalniki PMI so za lansko zadnje četrtletje neugodni, pri čemer pa se je intenzivnost upadanja z njimi merjene gospodarske aktivnosti decembra upočasnila tako v predelovalnih kot storitvenih dejavnostih. Dvig zaupanja v trgovini na drobno, storitvah in med potrošniki je izboljšal gospodarsko klimo, a ta ostaja pod dolgoletnim povprečjem. Inflacija je decembra zaradi znižanega prispevka cen energentov nekoliko popustila, vendar je še naprej presegala 9 %. Po januarski napovedi Svetovne banke naj bi gospodarstvo evrskega območja v povprečju letošnjega leta stagniralo, prihodnje leto pa naj bi se okrepilo za 1,6 %. Za letos nizko rast napoveduje tudi svetovnemu gospodarstvu. Ta naj bi bila z 1,7 % najnižja v skoraj treh desetletjih z izjemo svetovne finančne in pandemične krize.
- **Zaradi vztrajno visoke inflacije smo pomembnejše centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer, hkrati pa smo izrazile namero po njihovem nadaljnjem dvigu.** V zadnjih treh mesecih se je razpoloženje med vlagatelji glede bolj tveganih naložb ob vztrajanju globalne gospodarske rasti in mili zimi v Evropi ter odpiranju kitajskega gospodarstva nekoliko izboljšalo, kar je vplivalo na rast vrednosti tovrstnih naložb.
- **Slovenski izvozni sektor se je soočal z oteženim zunanjim okoljem, domače povpraševanje je v lanskem zadnjem četrtletju ostalo solidno, gospodarska klima pa se je izboljšala.** V energetiki in predelovalnih dejavnostih so se soočali z negotovostmi v mednarodnem okolju in močnimi stroškovnimi pritiski. Domače povpraševanje je nasprotno po naših ocenah ostalo solidno. Med dejavnostmi, vezanimi na domači trg, je z medletnim pospeškom izstopalo predvsem gradbeništvo. Nekoliko se je povišala tudi medletna rast vrednosti kartičnih plačil, gospodarska klima pa se je izboljšala v celotnem gospodarstvu. Ob upoštevanju različnih podatkovnih impulzov trenutne kratkoročne modelske ocene kažejo na 0,1-odstotno četrtletno rast BDP, kar ob trenutno objavljeni četrtletni dinamiki pomeni 4,7-odstotno letno rast BDP v letu 2022.
- **Položaj na trgu dela je ostal zelo robusten.** Število delovno aktivnih oseb brez samozaposlenih kmetov je zgodovinsko visoko, medletna rast pa je bila novembra lani z 2,1 % za dobro odstotno točko nižja kot na začetku leta. Glede na anketne podatke se bo zaposlovanje nadaljevalo tudi v prvi polovici letošnjega leta. Registrirana brezposelnost se je decembra lani zaradi sezonskih učinkov sicer povečala, v povprečju leta pa je bila pri 56.665 na zgodovinsko nizki ravni. Rast plač se še naprej krepi. Ob visoki inflaciji, tesnosti na trgu dela, dvigu minimalne plače in povišanih plač v javnem sektorju se bodo plačni pritiski letos stopnjevali, kar bo značilno tudi za evrsko območje.

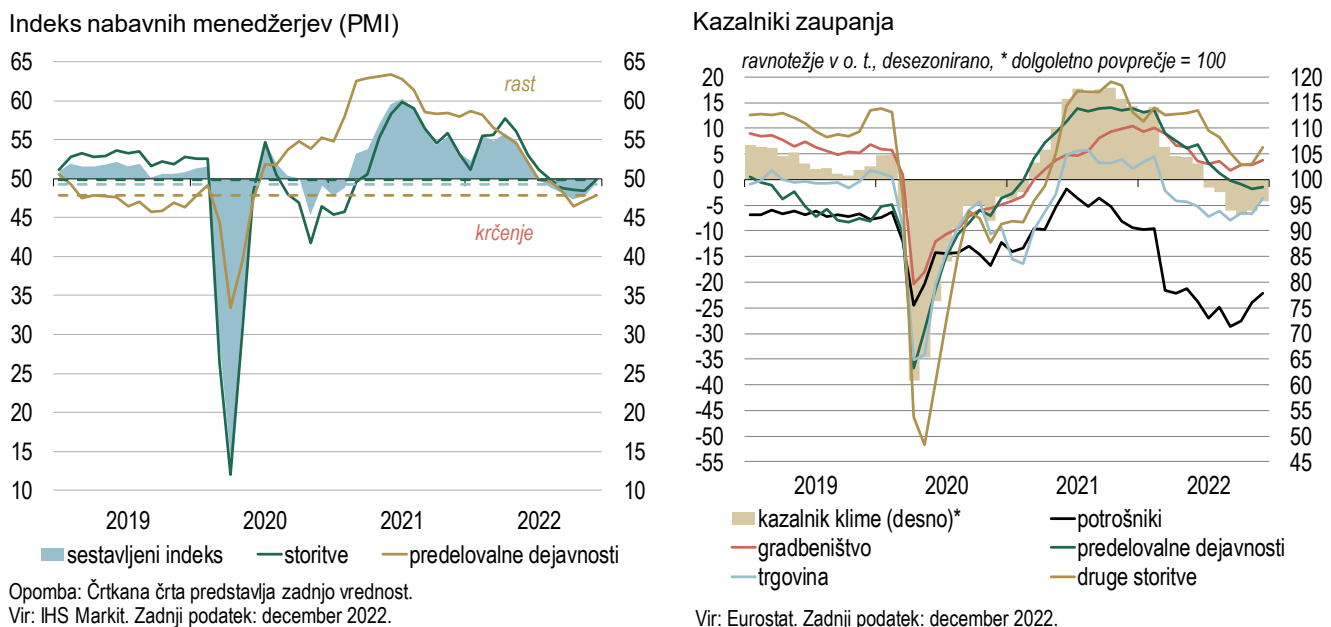
- **Okoliščine za izvozni del gospodarstva so se proti koncu leta poslabšale, so pa začeli popuščati izrazito močni uvozni inflacijski pritiski.** Nominalna medletna rast blagovnega izvoza se je novembra upočasnila na 11,7 %, ob upoštevanju cen pa je bil izvoz realno celo manjši kot pred letom. Šibkejše je postalo predvsem povpraševanje na trgih EU. Precej manj intenzivna je bila s 17,2 % tudi nominalna rast blagovnega uvoza, deloma zaradi padca rasti uvoznih cen na 14,3 %, kar je za 15,9 odstotne točke manj v primerjavi z majskim vrhom. Umirila se je rast storitvene menjave, pri čemer neto izvoz storitev ostaja pozitiven. Enoletni primanjkljaj na tekočem računu je novembra znašal 430 mio EUR, a predvsem zaradi gibanj v blagovni menjavi do lanskega avgusta.
- **Domača inflacija je decembra ostala pri 10,8 % predvsem zaradi dražjih storitev.** Njihova široko osnovana rast kaže na obsežno prehajanje višjih vhodnih stroškov v končne cene za potrošnike, prenos pa lajša solidno domače trošenje. Zaradi cenejših goriv in vladnih ukrepov se je rast cen energentov nekoliko umirila, rast cen hrane in neenergetskega industrijskega blaga pa decembra ni dodatno pospešila. Ob tem zunanji in zlasti domači cenovni pritiski ostajajo močni, izmerjeno medletno rast cen pa že nekoliko nižja učinek visoke osnove, saj je inflacija začela pospeševati že jeseni 2021.
- **Javnofinančni položaj se je lani v zadnjih mesecih poslabšal, letos pa naj bi se primanjkljaj še poglobil predvsem zaradi ukrepov v zvezi z energetske krizo.** Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je bil lani v prvih enajstih mesecih s 750 mio EUR medletno občutno manjši zlasti zaradi gibanj v prvi polovici leta, ko je bilo odhodkov manj predvsem zaradi nižjega obsega z epidemijo povezanih plačil, rast prihodkov pa je bila visoka. Oktobra in novembra ter glede na podatke državnega proračuna tudi decembra je prišlo do medletnega poslabšanja salda. K temu so med drugim prispevali ukrepi za blaženje posledic visokih cen energentov, ki naj bi bili letos ključni razlog višjega primanjkljaja. Dolg države, merjen kot delež BDP, se je lani nadalje zniževal in je konec septembra znašal 72,3 %.

**Gospodarska aktivnost v evrskem območju se je upočasnjevala tudi v lanskem zadnjem četrtletju, anketni kazalniki pa nakazujejo izboljšanje razpoloženja med podjetji.**

Vrednost sestavljenega kazalnika PMI je v povprečju lanskega zadnjega četrtletja znašala 48,1 indeksne točke, kar nakazuje močnejše ohlajanje gospodarske aktivnosti kot v četrtletju prej, ko je povprečna vrednost kazalnika znašala 49,0 indeksne točke.<sup>1</sup> Intenzivnost upadanja aktivnosti se sicer umirja že drugi mesec zapored (slika 1.1). Poleg tega so podjetja decembra poročala o izboljšanju razmer tako v predelovalnih kot storitvenih dejavnostih ob normalizaciji pogojev v dobavnih verigah in zmanjšani stopnji padca novih naročil. To se odraža tudi v drugem zaporednem dvigu vrednosti kazalnika gospodarske klime, ki pa kljub temu ostaja pod dolgoletnim povprečjem. O izboljšanju kazalnika zaupanja so poročali v vseh anketiranih sektorjih, še posebej pa v trgovini na drobno, storitvah in med potrošniki (slika 1.1). Ob tem je nekoliko višja raven optimizma glede kratkoročnih gospodarskih gibanj odraz zadostne preskrbe z energijo za letošnjo zimo, nekoliko stabilnejših razmer na energetskih trgih in podatkov o delnem umirjanju inflacije.

V januarjem poročilu o svetovnih gospodarskih obetih je Svetovna banka zvišala oceno rasti evrskega BDP za leto 2022 na 3,3 % zlasti zaradi ugodnih gospodarskih gibanj v poletnih mesecih. Za letos napoveduje stagnacijo, kar je popravek navzdol za

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



<sup>1</sup> Po spodbudni gospodarski rasti v lanskem drugem četrtletju so se v tretjem četrtletju začeli kazati negativni učinki energetske krize, visoke inflacije in zaostrenih pogojev financiranja, kar se je odrazilo v umiritvi četrtletne rasti BDP na sicer še vedno solidnih 0,3 %. Glavni dejavnik upočasnitve četrtletne rasti je bil negativni prispevek neto menjave s tujino (-1,1 odstotne točke) ob visoki 4,2-odstotni rasti uvoza zlasti zaradi povečanja irskega uvoza. Obenem je močna rast irskih multinacionalk znatno vplivala na rast bruto investicij v osnovna sredstva (3,6 %), ki so k četrtletni rasti BDP prispevale 0,8 odstotne točke, pri čemer je bila z izključitvijo Irske četrtletna rast investicij zgolj 0,2-odstotna. Medtem ko je četrtletna rast zasebne potrošnje ostala spodbudna (0,8 %), se je njena medletna rast znatno upočasnila, in sicer s 5,5 % na 1,8 %, kar se odraža tudi v znižanju medletne rasti BDP s 4,2 % na 2,3 %.

1,9 odstotne točke v primerjavi z junijskimi napovedmi. Ob stabilnejših razmerah na trgu energentov in popuščanju inflacije naj bi evrsko gospodarstvo leta 2024 postopoma okrevalo in doseglo 1,6-odstotno rast.

**Decembrsko znižanje inflacije v evrskem območju je bilo posledica manjšega prispevka energentov, vendar je rast cen še naprej presegala 9 %.**

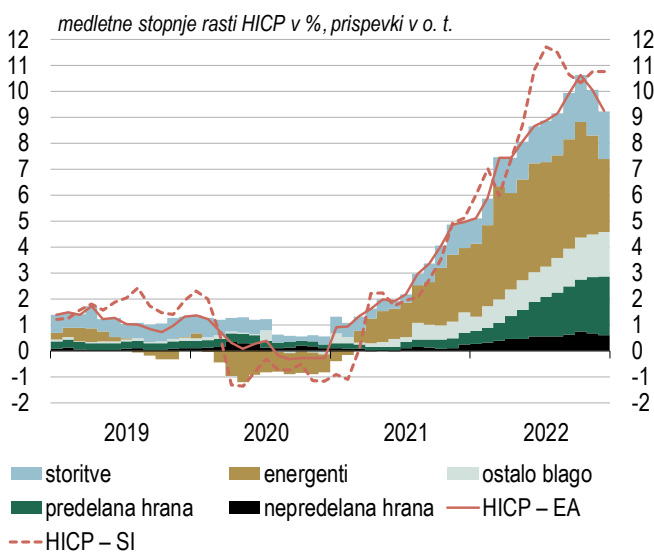
Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju evrskega območja znižala na 9,2 %, po tem, ko je bila novembra 10,1-odstotna (slika 1.2). Padec inflacije je posledica občutne pocenitve energentov, ki so bili mesečno cenejši za 6,5 %, medletno pa se je njihova rast cen upočasnila na 25,7 %. K temu so prispevali različni dejavniki: padanje tržnih cen plina in elektrike ob zelo mili zimi v Evropi, nadaljevanje nižanja cen goriv ter številni državni ukrepi za nižanje končnih cen energentov za gospodinjstva, med njimi enkratna državna pomoč pri plačilu položnic za ogrevanje v Nemčiji. Prispevek energentov k skupni inflaciji se je tako znižal za eno odstotno točko, medtem ko so se prispevki drugih glavnih podkomponent nekoliko okrepili.

Hrana je bila ob koncu leta medletno dražja za 13,8 %, kar je še nekoliko več kot novembra in je zlasti posledica tekoče rasti cen predelane hrane. Cene nepredelane hrane se medtem tekoče niso spremenile, medletno pa se je njihova rast znižala, kar deloma odraža učinek predlanske visoke osnove in zamik v sezonskih vzorcih. Ob tem cene energentov in gnojil kljub posameznim pocenitvam ostajajo visoke in skupaj z nadaljnjo rastjo cen hrane poganjajo cene storitev, katerih medletna rast se je decembra okrepila na 4,4 %. Prav tako so se okrepile cene neenergetskega industrijskega blaga. Ob visokih cenah pri proizvajalcih in vztrajanju stroškovnih pritiskov v proizvodnih verigah so bile medletno višje za 6,4 %. S tem se je osnovna inflacija, merjena kot gibanje cen brez energentov in hrane, decembra povišala na 5,2 %.

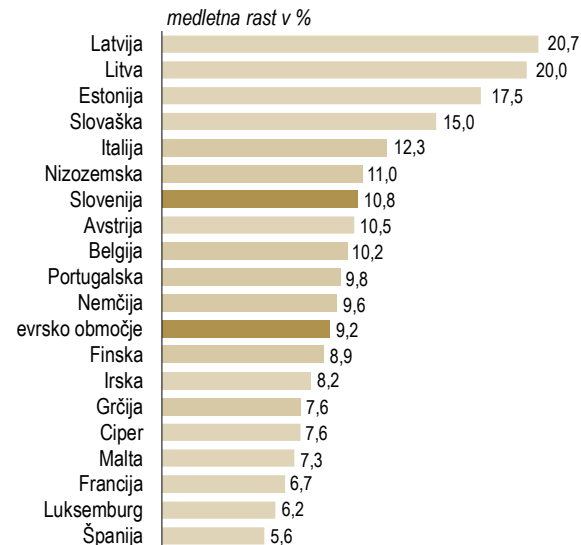
Razlike v rasteh cen med članicami evrskega območja ostajajo velike, zlasti pri energentih, saj se ob raznolikosti nacionalnih virov energije države poslužujejo tudi različnih

Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k inflaciji



Inflacija v državah evrskega območja – december 2022



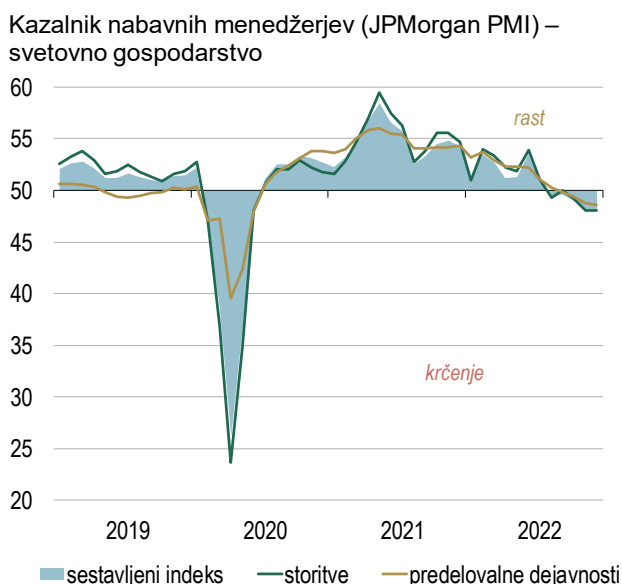
oblik in trajanja fiskalnih ukrepov. Slovenska inflacija je decembra evrsko presegla za 1,6 odstotne točke, pri čemer je bil prispevek energentov k skupni inflaciji za 0,5 odstotne točke nižji kot v evrskem območju, prispevki hrane, storitev in neenergetskega industrijskega blaga pa so bili skupno za dve odstotni točki višji.

**Makroekonomske razmere v svetovnem gospodarstvu so se v lanskem zadnjem četrtletju poslabšale, saj se je povpraševanje zaradi visokih cen hitro ohlajalo.**

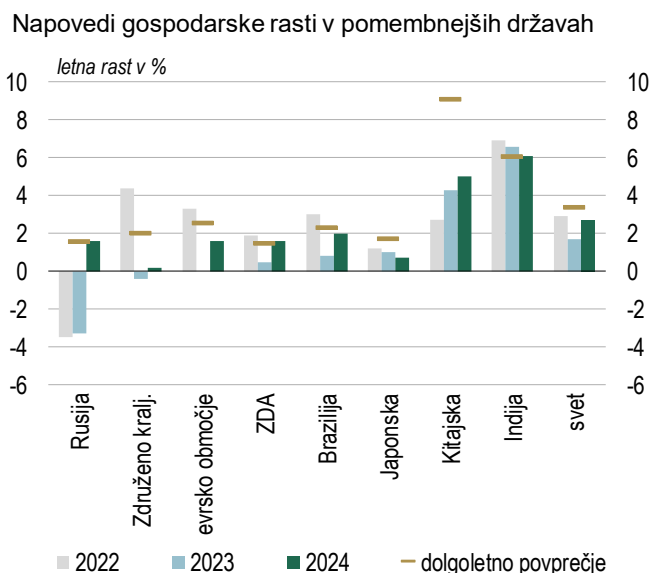
Vrednost sestavljenega kazalnika PMI se je v povprečju lanskega zadnjega četrtletja znižala na 48,4 indeksne točke, kar je 6,1 indeksne točke manj kot pred letom in najmanj po letu 2009 (z izjemo pandemičnega leta 2020).<sup>2</sup> Decembra se je glede na mesec prej nekoliko povišala, vendar petič zapored ohranila pod mejo 50 točk (slika 1.3). Izboljšanje je bilo posledica manjšega mesečnega padca svetovne proizvodnje predelovalnih dejavnosti zaradi umiritve razmer v dobavnih verigah. Da so se dobavni roki močno skrajšali, kaže podkomponenta kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti, ki je decembra dosegla najnižjo vrednost po januarju 2020, tj. tik pred začetkom pandemije.

Razmere v predelovalnih dejavnostih so ob koncu leta 2022 ostale zaostrene, saj podjetja še naprej poročajo o naglem zmanjševanju obsega novih naročil – kar kaže na nadaljnje ohlajanje povpraševanja na svetovni ravni – vendar tudi o popuščanju cenovnih pritiskov. V območju krčenja se je ohranil kazalnik PMI za storitvene dejavnosti (slika 1.3). Med pomembnejšimi državami so decembra lani, po podatkih PMI, največji padec aktivnosti zaznale ZDA, poslabšale pa so se tudi gospodarske razmere v Rusiji in Braziliji. Drugod se je kazalnik PMI izboljšal, vendar ohranil pod mejo 50 točk. Izjema je bila Indija, ki je beležila najvišjo raven tega kazalnika v zadnjem desetletju.

Slika 1.3: Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi rasti BDP



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: december 2022.



Opomba: Uporabljene so januarске napovedi Svetovne banke.  
Vir: MDS, Svetovna banka.

<sup>2</sup> Gospodarske razmere so bile v tretjem četrtletju še razmeroma ugodne. Z oživitvijo aktivnosti na Kitajskem in v ZDA se je svetovni BDP po stagnaciji v predhodnem četrtletju v lanskem tretjem četrtletju okrepil, vendar je rast – po ocenah OECD – ostala zmerna zaradi visokih cen energentov in slabljenja kupne moči potrošnikov. Po padcu v lanskem drugem četrtletju se je kitajski BDP z rahljanjem omejitvenih ukrepov v tretjem četrtletju okrepil za 3,9 %, četrtletno večja pa sta bila tudi BDP Indije in ZDA (za okoli 0,7 %). Drugod so se gospodarske razmere poslabšale; v evrskem območju in Braziliji se je rast upočasnila na približno 0,4 %, Japonska in Združeno kraljestvo pa sta beležili padec BDP v višini 0,2 %.



Kljub številnim ukrepom za blažitev posledic visokih cen energentov in hrane se bo po zadnji januarski napovedi Svetovne banke rast svetovnega BDP letos upočasnila na 1,7 % (slika 1.3), kar je najmanj v skoraj treh desetletjih (z izjemo svetovne finančne in pandemične krize). V primerjavi z junijsko napovedjo je ta nižja za 1,3 odstotne točke. Razlogi so v zaostrovanju denarnih politik in pogojev financiranja, nizkem zaupanju in visokih cenah energentov. Svetovna gospodarska rast naj bi se ob umiritvi inflacijskih pritiskov prihodnje leto povišala na 2,7 %, vendar ostala pod dolgoletnim povprečjem (slika 1.3).

## 2

## Denarna politika in finančni trgi

---

***Zaradi še vedno visoke inflacije pomembnejše centralne banke nadaljujemo z dvigi ključnih obrestnih mer.***

V evrskem območju, ZDA in večini drugih držav se nadaljujejo objave visokih stopenj inflacije, pri čemer se predvsem v ZDA v zadnjih mesecih kažejo znaki, da bi bil lahko inflacijski vrh že dosežen. Skladno z objavami še vedno visokih rasti cen smo pomembnejše centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer, a z nekoliko manjšo intenzivnostjo. V Evrosistemu smo decembra dvignili vse tri ključne obrestne mere za 0,50 odstotne točke, potem ko smo jih septembra in oktobra dvignili za 0,75 odstotne točke (skupaj za 2,50 odstotne točke v letu 2022). Poleg tega smo najavili začetek postopnega zmanjševanja portfelja vrednostnih papirjev v okviru programa APP z marcem 2023, pri čemer bomo v letošnjem drugem četrtletju v povprečju pustili dospeti 15 mrd EUR mesečno.

Tudi Fed je nadaljeval z dvigi ključne obrestne mere. Decembra 2022 jo je zvišal za 0,50 odstotne točke, medtem ko jo je na prejšnjih štirih zasedanjih dvignil za 0,75 odstotne točke (skupaj za 4,25 odstotne točke v letu 2022). Velikost dvigov ključnih obrestnih mer se je zmanjšala tudi pri centralnih bankah Združenega kraljestva, Kanade, Avstralije in Norveške.

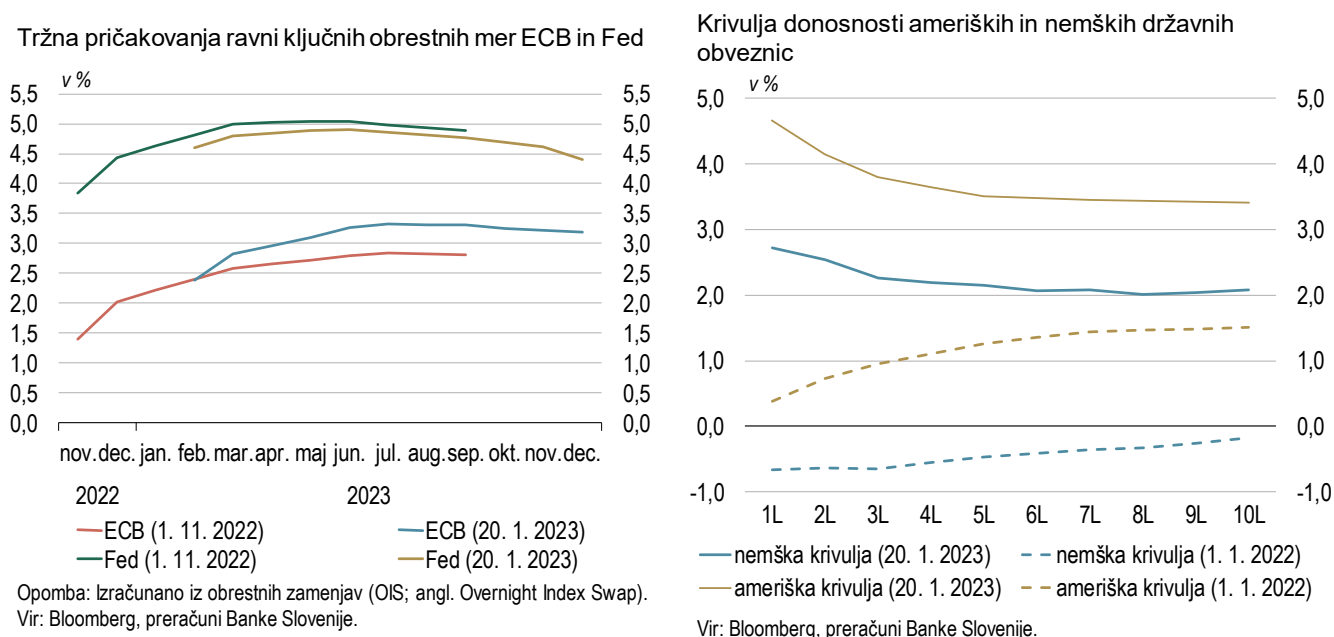
Zaradi vztrajno visoke inflacije v Evrosistemu tržni udeleženci trenutno pričakujejo višjo terminalno raven obrestne mere mejnega depozita ECB, kot so jo pričakovali novembra lani. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bo terminalna raven dosežena poleti 2023 pri 3,25 %, medtem ko so novembra pričakovali dvig do 3,00 %. Po drugi strani so se zaradi vidnih znakov umirjanja inflacije v ZDA tržna pričakovanja glede terminalne ravni koridorja ključne obrestne mere Fed malenkost znižala (med 4,75 % in 5,00 % do pomladi 2023; slika 2.1).

---

***V zadnjih mesecih se je razpoloženje vlagateljev glede bolj tveganih naložb nekoliko izboljšalo, saj so se ob vztrajanju globalne gospodarske rasti in mili zimi v Evropi nekoliko zmanjšale skrbi glede vpliva visokih obrestnih mer na gospodarsko aktivnost.***

Pod vplivom pričakovanj vlagateljev, da v Evrosistemu ob vztrajno visoki inflaciji še nismo blizu zaključka dvigovanja ključnih obrestnih mer, so se zahtevane donosnosti

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter nemške in ameriške krivulje donosnosti



na nemške državne obveznice proti koncu leta 2022 še zvišale (v letu 2022 so na krajšem delu porasle za 3,40 odstotne točke, na daljšem pa za 2,75 odstotne točke). Nato so na začetku letošnjega leta upadle, saj so se pričakovanja glede dodatnih dvigov ključnih obrestnih mer v Evrosistemu malenkost znižala ob nadaljevanju padanja cen energentov in postopnem zniževanju inflacije v ZDA. Zadnje je malenkost znižalo tudi pričakovanja glede dodatnih dvigov ključne obrestne mere Fed, kar se je odrazilo v padcu zahtevanih donosnosti na ameriške državne obveznice (v letu 2022 so na krajšem delu porasle za 3,70 odstotne točke, na daljšem pa za 2,35 odstotne točke).

Ob rahlem zmanjšanju skrbi glede vpliva visokih ključnih obrestnih mer na gospodarsko aktivnost ter odpiranju kitajskega gospodarstva se je razpoloženje med vlagatelji v bolj tvegane naložbe v zadnjih mesecih nekoliko izboljšalo. Osrednji ameriški delniški indeks S&P 500 je tako od začetka leta rahlo zrasel, za 1,6 % (v letu 2022 je upadel za 19,7 %, kar je največji letni upad od leta 2008). Investitorji v Evropi so bili ob mili zimi in padcu evropskih referenčnih cen zemeljskega plina na ravni pred začetkom vojne v Ukrajini precej bolj optimistični, kar se je odrazilo v rasti osrednjega evropskega delniškega indeksa Stoxx Europe 600 od začetka leta za 6,4 % (v letu 2022 je upadel za 12,9 %). Pozitivno razpoloženje se je odrazilo tudi v močnem upadu pribitkov obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami.

Izboljšanje razpoloženja na finančnih trgih ob hkratnih pričakovanih vlagateljev, da bo Fed v letošnjem drugem četrtletju zaključil z dvigi ključne obrestne mere, je negativno vplivalo na vrednost ameriškega dolarja, ki je od začetka novembra proti košarici pomembnejših tujih valut upadla za 8,5 %. Po drugi strani je vrednost evra proti večini pomembnejših svetovnih valut porasla pod vplivom zvišanja pričakovanj glede nadaljnjih dvigov ključnih obrestnih mer. Padec vrednosti ameriškega dolarja se je odrazil v porastu cene zlata, ki je od začetka novembra pridobila že 18,3 %.

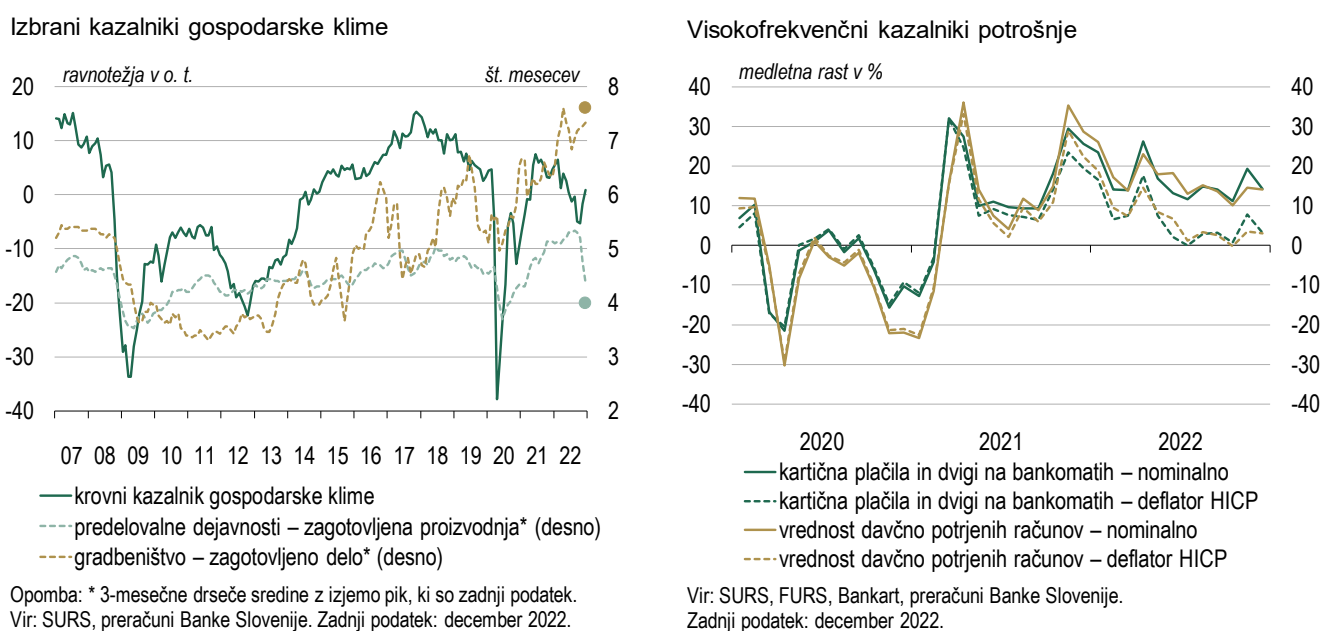
**Gospodarska klima se je ob koncu lanskega leta izboljšala, po razpoložljivih kazalnikih pa je bila dinamika povpraševanja v zadnjem četrtletju predvsem v korist dejavnostim, vezanim na domači trg.**

Vrednost kazalnika gospodarske klime je decembra postala pozitivna prvič po juniju. V primerjavi z najnižjo lansko vrednostjo, doseženo oktobra, je bila višja za 6,1 odstotne točke (slika 3.1). Dvig zaupanja je bil v povprečju novembra in decembra dosežen v vseh skupinah dejavnosti in tudi pri potrošnikih. Zaupanje v gospodarstvu sicer ostaja manjše kot pred letom.

V predelovalnih dejavnostih so bila podjetja decembra ponovno precej črnogleda v ocenah trenutnega povpraševanja, število mesecev zagotovljene proizvodnje pa so ocenila kot najnižje po juliju 2020 (slika 3.1). So pa hkrati precej dvignila ocene proizvodnje in izvoza v letošnjem prvem četrtletju. Nasprotno razmere v gradbeništvu ostajajo zelo robustne, saj so podjetja decembra obseg gradbenih del, naročila in število mesecev zagotovljenega dela (slika 3.1) ponovno ocenila kot zelo visoke. Na ohranjanje solidnega domačega povpraševanja kažejo tudi anketni kazalniki v trgovini in drugih zasebnih storitvah.

Izboljševanje razpoloženja potrošnikov iz lanskega zadnjega četrtletja se je januarja zasukalo navzdol. V primerjavi z decembrom so bili bolj črnogledi glede trenutnega in pričakovanega finančnega stanja v gospodinjstvu, glede gospodarskih razmer v državi in tudi glede večjih nakupov.

Slika 3.1: **Kazalniki gospodarske klime in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje**



Dinamika povpraševanja je v korist dejavnostim, vezanim na domači trg. Proizvodnja predelovalnih dejavnosti je lani skoraj stagnirala: novembra je bila v primerjavi z decembrom 2021 večja za 0,6 %, medletno pa za 0,3 %.<sup>3</sup> V nasprotju z njo je močno pospešila gradbena aktivnost, saj je bila vrednost opravljenih gradbenih del novembra medletno večja kar za 43,6 %. Skupno domače trošenje se je lani sicer umirjalo, a ostalo solidno tudi ob koncu leta. Medletna realna rast (deflator HICP) skupne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter vrednosti davčno potrjenih računov se je ob koncu leta celo nekoliko povišala kljub več kot 10-odstotni inflaciji (slika 3.1).

### Okvir 3.1: Modelske ocene četrtnete rasti BDP

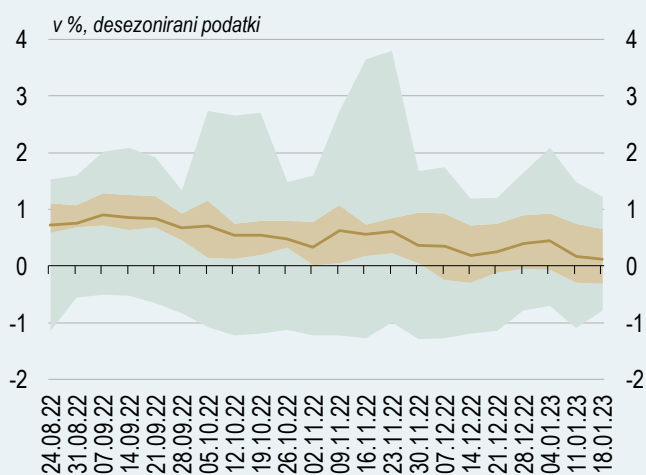
**Povprečna ocena obsežnega nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,1-odstotno četrtneto rast BDP v lanskem zadnjem četrtnetu, pri čemer se anketni kazalniki in kazalniki gospodarske aktivnosti nekoliko razhajajo.**

Trenutna povprečna vrednost tehničnih napovedi četrtnete rasti BDP za lansko zadnje četrtnete znaša 0,1 % (slika 3.1.1).<sup>4</sup> Realizacija te ocene bi ob trenutno objavljeni lanski četrtneti dinamiki pomenila 4,7-odstotno letno rast BDP v letu 2022.

Kratkoročne četrtnete napovedi odražajo izboljšanje anketnih kazalnikov v obravnavanem četrtnetu in nekoliko mešane signale v razpoložljivih kazalnikih gospodarske aktivnosti. To se posledično odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1).

Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP

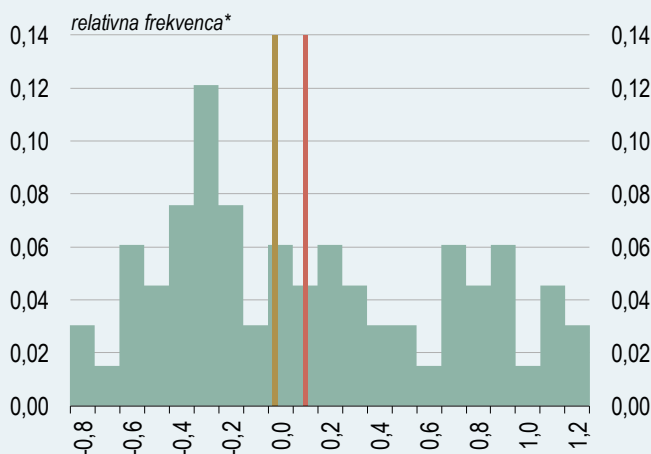
#### Modelske ocene četrtnete rasti BDP – Q4 2022



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtnete rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtnete rasti BDP.  
Datum ocene: 18. 1. 2023.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

#### Histogram ocen četrtnete rasti BDP – Q4 2022



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtnete rasti BDP v Q4 2022. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen.

Datum ocene: 18. 1. 2023. \* Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

<sup>3</sup> Razlike v medletni aktivnosti med panogami predelovalnih dejavnosti ostajajo izrazite. Novembra je bila na primer proizvodnja drugih vozil in plovil medletno večja za 36,0 %, proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja pa manjša za 15,4 %. Rast je bila dosežena v 10, padec pa v 11 panogah. Skupna industrijska proizvodnja je bila zaradi podaljšanega remonta Jadranske elektrarne Krško in izklopa Termoelektrarne Šoštanj iz omrežja – zaradi varčevanja s premogom ob tehničnih težavah v premogovniku Velenje – po oktobrskem 3,9-odstotnem padcu novembra medletno manjša za 3,6 %.

<sup>4</sup> Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrtnete rasti BDP v okviru napovedanega četrtneta so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

Trenutna dinamika ocenjene gospodarske aktivnosti je predvsem posledica mesečnih izboljšanj kazalnikov gospodarske klime v novembru in decembru, pri čemer prednjačijo višje vrednosti indikatorjev pri storitvenih dejavnostih in trgovini, potrošnikih ter predelovalnih dejavnostih.

Po drugi strani te tendence za zdaj še niso v celoti zaznane v razpoložljivih kazalnikih gospodarske aktivnosti. Vrednost industrijske proizvodnje je po 0,9-odstotnem mesečnem padcu v oktobru novembra zabeležila 0,6-odstotno rast. Mešani signali so prav tako zaznani pri vrednosti opravljenih gradbenih del ter obsegu prodaje v trgovini in drugih storitvenih dejavnostih. Prva se je oktobra povečala za 9,7 % in novembra padla za 3,4 %, druga pa se je oktobra zmanjšala za 1,8 %.

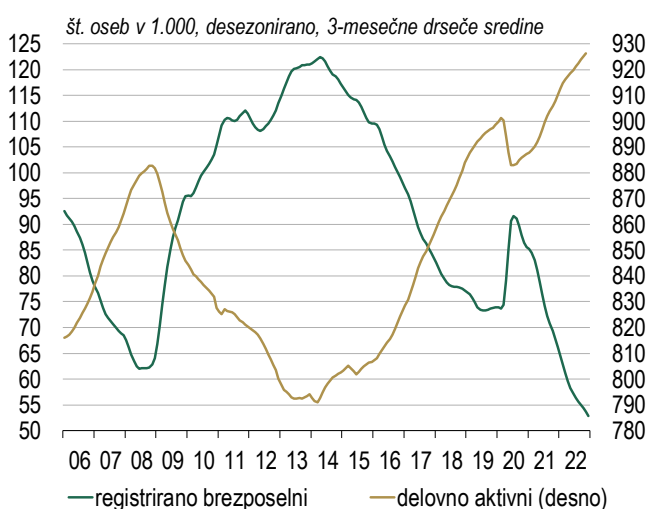
## 4 Trg dela

**Razmere na trgu dela so še naprej robustne, ob močnem pomanjkanju delavcev pa ostaja rast plač za zdaj zmerna.**

Število delovno aktivnih oseb<sup>5</sup> je novembra lani z 911.003 doseglo novo najvišjo vrednost, medletna rast pa je z 2,1 % ostala na ravni oktobrske in za dobro odstotno točko nižje kot na začetku leta (slika 4.1). Po dejavnostih ostaja medletna rast široko osnovana in najvišja v gradbeništvu. Decembra lani se je registrirana brezposelnost zaradi sezonskih učinkov prenehanja pogodb za določen čas ob koncu leta sicer povečala, v povprečju leta pa je bila s 56.665 osebami najnižja do zdaj in za 23,8 % nižja kot leta 2021. Prav tako ostaja nizka stopnja registrirane brezposelnosti, ki je bila oktobra lani 5,4-odstotna, kar je za 1,4 odstotne točke manj kot leto prej oziroma le 0,1 odstotne točke več kot septembra, ko je dosegla zgodovinsko dno.

Slika 4.1: Trg dela

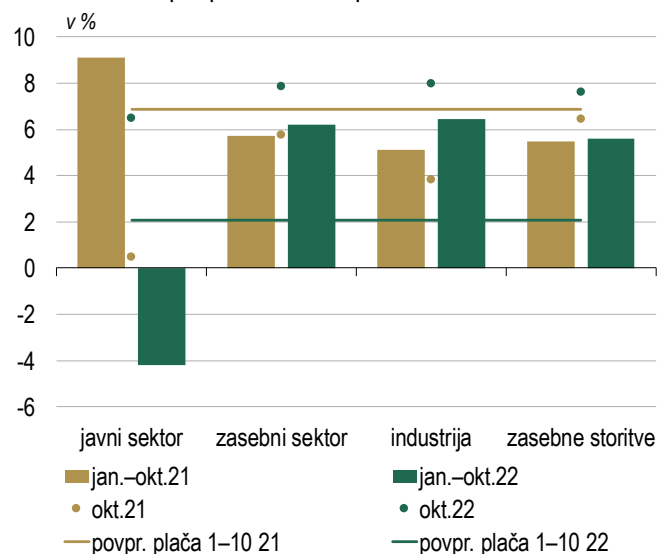
### Delovno aktivni in brezposelni



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.

Zadnji podatek: registrirano brezposelni – december 2022, delovno aktivni – november 2022.

### Medletna rast povprečne bruto plače



Opomba: Industrijo sestavljajo dejavnosti BCDE, zasebne storitve pa G–N;R–S.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

<sup>5</sup> Brez samozaposlenih kmetov.

Neskladja na trgu dela ostajajo visoka. Anketni podatki SURS in ZRSZ kažejo na nadaljnjo rast zaposlenosti v prvi polovici letošnjega leta, med najbolj iskanimi pa bodo tisti poklici, pri katerih imajo podjetja že zdaj težave pri zaposlovanju. Raziskava Napovednik zaposlovanja, ki jo je lansko jesen izvedel ZRSZ, kaže, da se s pomanjkanjem ustreznih kadrov srečuje več kot polovica delodajalcev, pri čemer so težave najizrazitejše pri velikih podjetjih. Več kot dve tretjini podjetij je kot razlog za težave pri zaposlovanju navedlo pomanjkanje kadra na domačem trgu dela, zato so podaljševala postopke zaposlovanja, iskala delavce v tujini in uvajala nadurno delo. Tesnost trga dela je visoka tudi v drugih državah evrskega območja (okvir 4.1).

Medletna rast povprečne bruto plače se še naprej krepi, a za zdaj ostaja zmerna, saj je nižja od rasti cen in produktivnosti (okvir 4.2). Oktobra lani je bila 7,3-odstotna. Krepi se je začela sredi leta z iztekom medletnih učinkov ukinitve večine epidemičnih dodatkov v javnem sektorju julija 2021 in tudi z višanjem plač v zasebnem sektorju. V zadnjem je bila oktobra 7,9-odstotna, v javnem sektorju pa le 1,4 odstotne točke počasnejša, s čimer sta po daljšem obdobju spet dokaj izenačeni. Znotraj zasebnega sektorja se je v zadnjem letu okrepila predvsem rast povprečne plače v industriji, ki po zadnjih podatkih presega primerljivo rast v zasebnih storitvah za približno pol odstotne točke (slika 4.1). Medletna rast mase bruto plač se je oktobra prav tako še nekoliko okrepila (na 8,8 %). Minimalna plača se je januarja povečala za 12,0 % in zdaj znaša 1.203 EUR bruto.

#### Okvir 4.1: Primerjava tesnosti trgov dela v članicah evrskega območja

##### *Kljub umirjanju gospodarske aktivnosti ostaja tesnost na trgih dela visoka.*

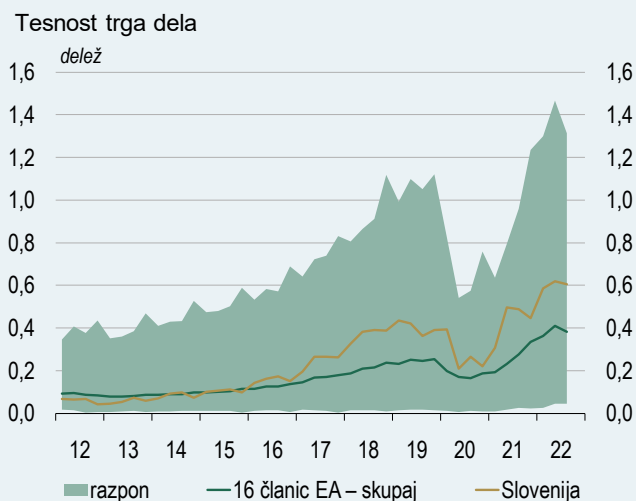
Tesnost trga dela se kaže v relativno velikem številu objavljenih prostih delovnih mest v primerjavi s številom iskalcev zaposlitve, zaradi česar se zmanjša učinkovitost usklajevanja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela in poveča delež podjetij, ki imajo težave pri zaposlovanju delavcev. Za izračun kazalnika tesnosti trga dela v okvirju uporabljamo delež števila prostih delovnih mest v brezposelnosti.<sup>6</sup> Kazalnik odraža obseg povpraševanja po delavcih v primerjavi z razpoložljivo ponudbo na trgu dela, pri čemer pri zadnji ne upoštevamo strukture brezposelnosti niti potencialnega dodatnega aktivnega prebivalstva.<sup>7</sup> Zaradi omejene dostopnosti podatkov o številu prostih delovnih mest izračun kazalnika ne upošteva podatkov treh članic evrskega območja: Estonije, Italije in Malte.

Kot je razvidno iz slike 4.1.1, ostaja tesnost na trgu dela obravnavanih držav visoka, čeprav se je v lanskem tretjem četrtletju nekoliko znižala. Rekordno vrednost je kazalnik dosegel v lanskem drugem četrtletju, ko je za skupino obravnavanih držav dosegel vrednost 0,4, pri čemer je bil razpon med državami zelo velik. Kazalnik je presegel vrednost 1,0 v treh članicah, Nemčiji, na Nizozemskem in v Avstriji, kar pomeni, da so delodajalci tam razpisali več prostih delovnih mest, kot je bilo na voljo brezposelnih oseb. Tesnost se je nato v tretjem četrtletju znižala, pri čemer je k temu prispevalo tako povečanje brezposelnosti kot zmanjšanje števila prostih delovnih mest. Tesnost ostaja najvišja v Nemčiji in na Nizozemskem, kjer vrednost kazalnika še vedno presega 1,0, ti dve državi pa imata

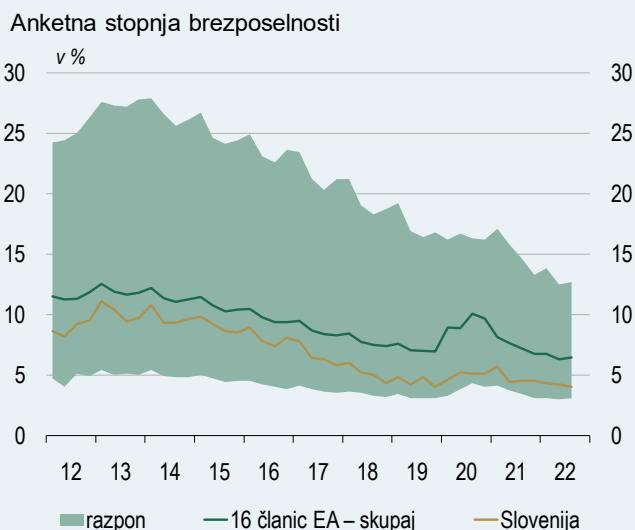
<sup>6</sup> Pri časovni vrsti za brezposelnost je bilo upoštevano starostno obdobje od 15 do 74 let, pri številu prostih delovnih mest pa dejavnosti B-S, pri čemer podatki za Francijo upoštevajo le podjetja, večja od 10 zaposlenih. Rezultati so primerljivi rezultatom [ECB](#).

<sup>7</sup> Podrobnejša analiza potencialnega dodatnega aktivnega prebivalstva na slovenskem trgu dela je dostopna v Okvirju 2.1.3 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, december 2022](#).

Slika 4.1.1: Tesnost trga dela v članicah evrskega območja



Opomba: Zaradi omejene dostopnosti podatkov o številu prostih delovnih mest so iz primerjave izključene 3 članice EA: Estonija, Italija in Malta. Tesnost trga dela je izračunana kot delež števila prostih delovnih mest v brezposelnosti.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q3 2022.



Opomba: V izračun je vključenih 16 članic EA, brez Estonije, Italije in Malte. Starostno obdobje: 15–74 let.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q3 2022.

med obravnavanimi najnižjo tudi stopnjo brezposelnosti. Stopnja brezposelnosti obravnavanih držav je bila sicer v lanskem tretjem četrtletju s 6,5 % nizka in le 0,2 odstotne točke nad zgodovinskim dnem iz prejšnjega četrtletja (slika 4.1.1). Kot v večini obravnavanih držav se je tesnost v tretjem četrtletju malenkost znižala tudi v Sloveniji, vendar je ostala na zgodovinsko visoki ravni.

#### Okvir 4.2: Rast plač v odnosu do rasti cen in produktivnosti

**Zaostajanje rasti plač za produktivnostjo in inflacijo je ciklično pričakovano, saj se je med pandemijo razkorak med rastjo plač na eni ter padcem produktivnosti in deflacijo na drugi strani povečal.<sup>8</sup>**

Rast plač<sup>9</sup> se na dolgi rok giblje v grobih okvirih produktivnosti dela, sploh v zasebnem sektorju, da potrošniki ne izgubljajo kupne moči, pa sledi tudi rasti cen. To za Slovenijo in evrsko območje kažejo razpoložljivi podatki od leta 1997 (slika 4.2.1). Pri tem sta bila trenda rasti podobna, a je bila dinamika pri domačih spremenljivkah zaradi razvojnega dohitevanja višja, podobno kot v drugih novejših članicah evrskega območja.

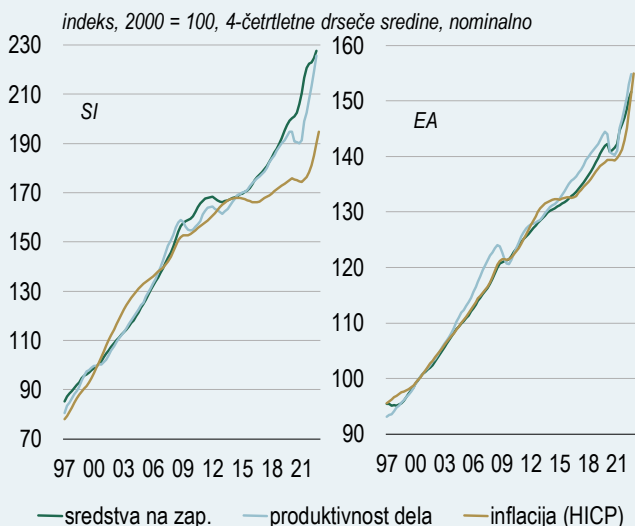
V posameznih (še posebej izrazito obeh zadnjih svetovnih kriznih) obdobjih je rast plač zaradi njihove rigidnosti opazneje presegala rast produktivnosti in cen. Običajno takšnim odstopanjem sledi popravek v smeri zaostajanja rasti plač za vsaj eno ali obema spremenljivkama, čemur smo priča tudi zdaj (slika 4.2.1). Tokratna normalizacija je še posebej izrazita tudi zaradi posledic kompleksnih odzivov na pandemijo in vojno v Ukrajini, ki sta povzročila več šokov na strani ponudbe in povpraševanja. Tudi zato je inflacija povišana kot že desetletja ne, prav takšne pa so tudi geopolitične napetosti, kar spreminja pričakovanja tržnih udeležencev in dopušča možnost odstopanja od preteklih trendov.

<sup>8</sup> V tem okvirju med seboj primerjamo nominalne kategorije spremenljivk.

<sup>9</sup> V tem okvirju spremenljivko plač predstavljajo sredstva za zaposlene na zaposlenega (po statistiki nacionalnih računov).

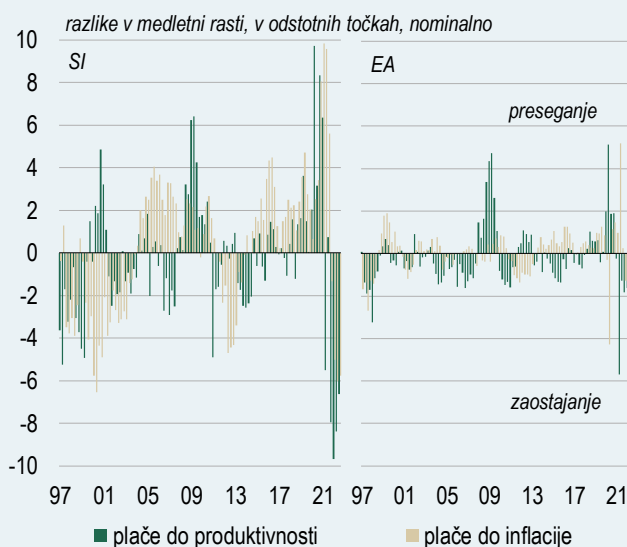
Slika 4.2.1: Plače, produktivnost in cene v Sloveniji in evrskem območju

Plače, produktivnost dela in inflacija



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.  
Zadnji podatek: Q3 2022, razen inflacija: Q4 2022.

Odnos rasti plač do produktivnosti in inflacije



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q3 2022.

V Sloveniji je bila nominalna medletna rast plač v zadnjem letu do tretjega četrtrletja 2022 3,2-odstotna, rast produktivnosti dela in cen pa 11,4- oziroma 7,8-odstotna.<sup>10</sup> Nasprotno je v predhodnih treh letih letna rast plač prehitela rast produktivnosti in inflacijo, v povprečju za skoraj 3 oziroma 4 odstotne točke, ob vrhuncih med letoma 2020 in 2021 pa še za enkrat toliko<sup>11</sup> (slika 4.2.1). V evrskem območju se je med pandemijo in po njej prav tako pojavilo razhajanje med rastjo plač, produktivnosti in cen, a je bilo precej manjše. V zadnjem letu do lanskega tretjega četrtrletja je rast plač s 4,1 % zaostajala za produktivnostjo in inflacijo za 1,5 oziroma 3,0 odstotne točke, ob posameznih vrhovih med pandemijo pa ju je na letni ravni presegala za dobri 2 odstotni točki (slika 4.2.1).

Tesnost domačega in evrskega trga dela (več o tem v okvirju 4.1) ter visoka rast cen in pričakovani dvigi nacionalnih minimalnih plač širom območja trenutno ustvarjajo pritiske po zvišanju plač. V ECB pričakujemo, da bo rast plač v naslednjih nekaj četrtrletjih zelo visoka, a naj bi se nato pod vplivom bistveno nižje gospodarske rasti in negotovosti glede gospodarskih obetov upočasnila.<sup>12</sup> V trenutnih razmerah visoke inflacije in napovedanega ohlajanja gospodarstev zahteve po opaznejšem dvigu plač povečujejo tveganja za nastanek plačno-inflacijske spirale. IMF (2022) ocenjuje, da naj bi bila ta za zdaj še omejena, ker osnovni inflacijski šoki ne prihajajo s trga dela in nižanje realnih plač zmanjšuje cenovne pritiske, ob tem pa centralne banke (tudi ECB) zastrujejo denarno politiko in s tem nižajo inflacijska pričakovanja.<sup>13</sup> Ne glede na to bi v izogib zanki samodejnega hrnjenja cen in plač potrebovali tudi podporo zmerne fiskalne politike, tudi pri določanju plač javnega sektorja.

<sup>10</sup> Gre za medletno primerjavo povprečne ravni spremenljivk v obdobju zadnjega leta (tj. od Q4 2021 do Q3 2022) glede na enoletno obdobje pred tem (tj. od Q4 2020 do Q3 2021).

<sup>11</sup> Na rezultate analize je vplivalo tudi nihanje gospodarske aktivnosti (in posledično produktivnosti) ter učinki ukrepov za ohranjanje delovnih mest med pandemijo in izplačila epidemičnih dodatkov v izpostavljenih poklicih, ki otežujejo razlago večine spremenljivk trga dela in njihovo mednarodno primerljivost.

<sup>12</sup> [ECB \(2023\). Economic Bulletin.](#)

<sup>13</sup> [IMF \(2022\). World Economic Outlook.](#)

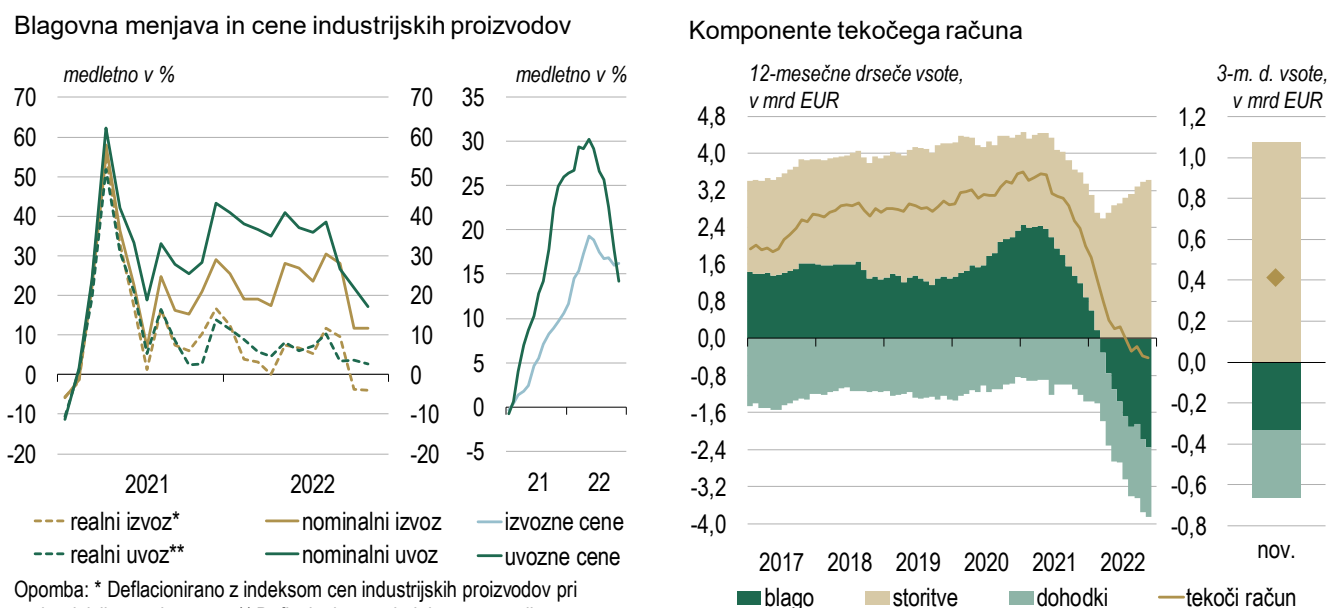


**Izvozna gibanja so se proti koncu lanskega leta umirila predvsem zaradi šibkejšega povpraševanja na trgih EU, umirjal se je tudi uvoz, med drugim zaradi padca rasti uvoznih cen.**

Medletna nominalna rast blagovne menjave se je lani proti koncu leta umirila (slika 5.1). Pri izvozu je bila oktobra in novembra 11,7-odstotna oziroma 15,6 odstotne točke nižja kot v tretjem četrtletju. Ob upoštevanju cen domačih proizvajalcev na tujem trgu je bil izvoz realno celo manjši kot pred letom (slika 5.1). Močno se je zmanjšal nominalni prispevek izvoza energentov, nižja rast pa je bila značilna tudi za večino drugih skupin proizvodov, kjer izstopajo različni stroji in kovinski izdelki. Geografsko je bil prevladujoči razlog v nižji rasti izvoza v članice EU, predvsem v Italijo in na Hrvaško, medtem ko se je še naprej hitro krepil izvoz v Rusijo. Ob opaznejši umiritvi medletne rasti uvoznih cen v lanskem novembru (na 14,3 %) se je medletna rast nominalnega blagovnega uvoza v primerjavi s tretjim četrtletjem prepolovila na 17,2 %. Med razlogi je bil manjši prispevek uvoza nafte in elektrike, čeprav je bila tudi v tem primeru upočasnitev rasti prisotna v večini skupin blaga.

Precej se je upočasnila tudi medletna rast nominalne storitvene menjave, potem ko je od aprila 2021 do lanskega tretjega četrtletja v povprečju znašala 34 %. Rast izvoza storitev se je novembra znižala na 12,8 %, pri čemer je bil izvoz različnih poslovnih storitev medletno manjši drugi mesec zapored, skladno z razmerami v mednarodni trgovini se je upočasnila rast izvoza transportnih storitev, manjši pa je bil tudi prispevek izvoza potovanj.<sup>14</sup> Rast nominalnega uvoza storitev se je novembra upočasnila na 8,7 %, predvsem je medletno upadel uvoz transportnih storitev.

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



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: november 2022.

<sup>14</sup> Medletna rast izvoza potovanj je novembra lani pospešila na 54,8 %, kar je največ po juniju 2022. K 12,8-odstotni rasti skupnega storitvenega izvoza je prispevala 8,4 odstotne točke, kar je 4,0 odstotne točke manj kot v lanskem tretjem četrtletju. Razlog je v manjšem deležu izvoza potovanj v novembru 2021 v primerjavi s poletnimi meseci, ko je ta običajno najvišji.

Enoletni primanjkljaj na tekočem računu je novembra znašal 430 mio EUR, saldo pa se je medletno poslabšal za 2,8 mrd EUR (slika 5.1). V enoletni primerjavi še naprej izstopajo učinki višjih uvoznih cen in močnega domačega trošenja na povečanje primanjkljaja v blagovni menjavi. Ta je novembra znašal že 2,4 mrd EUR, kar je celo več kot v obdobju pregrevanja gospodarstva pred svetovno gospodarsko in finančno krizo. Povečal se je tudi primanjkljaj v dohodkih, za 280 mio EUR na 1,5 mrd EUR. Nasprotno se še naprej hitro krepi presežek v menjavi storitev, ki je bil novembra s 3,4 mrd EUR največji do zdaj. Ta ne temelji več le na visokem presežku v menjavi potovanj in transporta, temveč ga v čedalje večji meri zaznamuje presežek v seštevku drugih storitev. Opazen enoletni primanjkljaj je predvsem posledica plačilnobilančnih gibanj do lanskega avgusta, v jesenskih mesecih pa je bil dosežen manjši presežek (slika 5.1).

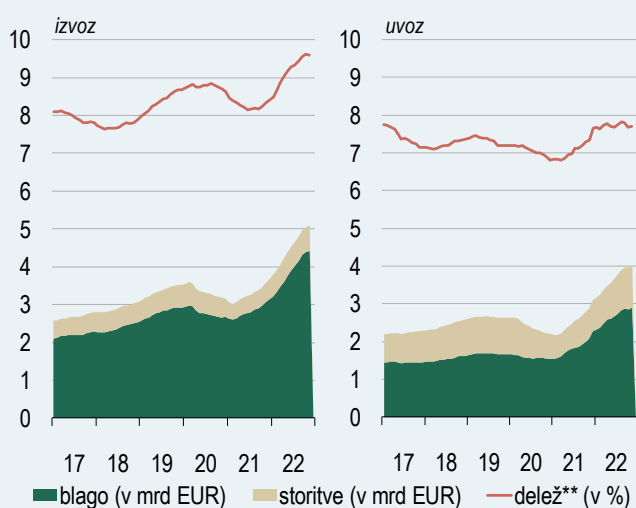
#### Okvir 5.1: Saldo tekočega računa plačilne bilance Slovenije s Hrvaško

**Hrvaška je tretja najpomembnejša izvozna partnerica Slovenije, saldo tekočega računa z njo pa je zaradi močnega blagovnega izvoza v obsežnem presežku.**

V enem letu do lanskega novembra se je po podatkih plačilne bilance vrednost izvoza blaga in storitev na Hrvaško medletno povečala za 42,5 %, kar je za 18,5 odstotne točke več od skupne rasti izvoza. Njen delež v skupnem izvozu je dosegel 9,6 % (slika 5.1.1), s čimer je ponovno nekoliko preseгла pomen Avstrije. Pri blagovnem izvozu so imeli po podatkih SURS glavne deleže nafta in naftni derivati, cestna vozila, električna, medicinski in farmacevtski proizvodi, barvne kovine ter električni stroji in naprave.<sup>15</sup> Med storitvami so bila po podatkih plačilne bilance v ospredju potovanja s

Slika 5.1.1: Saldo tekočega računa plačilne bilance Slovenije s Hrvaško

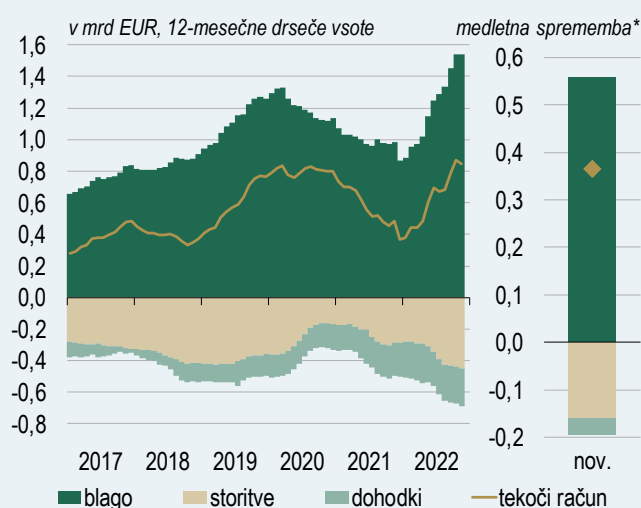
#### Menjava blaga in storitev\* Slovenije s Hrvaško



Opomba: \* 12-mesečne drseče vsote. \*\* Delež izvoza (uvoza) blaga in storitev na Hrvaško v celotnem izvozu (uvozu) Slovenije.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: november 2022.

#### Komponente tekočega računa Slovenije do Hrvaške



Opomba: \* Sprememba v mrd EUR v zadnjih 12 mesecih glede na isto obdobje pred enim letom.

Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: november 2022.

<sup>15</sup> Pri nafti in naftnih derivatih gre prevladujoče za reeksport družbe Petrol, ki je jeseni leta 2021 močno razširila svojo prisotnost na hrvaškem trgu, v primeru elektrike pa za izvoz iz Jedrske elektrarne Krško, ki je v deljenem lastništvu s Hrvaško.

43,9-odstotnim deležem v izvozu storitev, sledijo poslovne storitve, transport in gradbeništvo.

Hitro narašča tudi uvoz, po podatkih plačilne bilance v enem letu do novembra medletno za 39,0 %, kar je za 6,4 odstotne točke več od skupne rasti uvoza. Če zanemarimo prenos elektrike čez Hrvaško v Slovenijo in naprej v Italijo, so bili deleži blagovnih skupin v uvozu po podatkih SURS precej razpršeni. Delež nad 3 % so dosegle le barvne kovine, cestna vozila, mineralni proizvodi ter žita in proizvodi iz žit. Po normalizaciji pogojev v mednarodnem turizmu izrazito narašča uvoz potovanj, ki je na letni ravni s 647 mio EUR že presegel vrh pred pandemijo, v uvozu storitev pa je dosegel 58,0-odstotni delež. Po deležu uvoza je Hrvaška s 7,7 % (slika 5.1.1) četrta najpomembnejša uvozna partnerica, če upoštevamo le storitve, pa je bila s 14,5-odstotnim deležem zaradi turizma močno na prvem mestu.

Enoletni saldo tekočega računa Slovenije s Hrvaško je v trajnem presežku, novembra lani pa je z 849 mio EUR dosegel eno najvišjih vrednosti do zdaj. Pospešek v zadnjem letu je posledica povečanega presežka v blagovni menjavi (slika 5.1.1), v veliki meri zaradi reeksporta nafte in naftnih derivatov.<sup>16</sup> Menjava storitev je pričakovano v primanjkljaju, saj je uvoz potovanj iz Hrvaške bistveno večji od izvoza, slovenski gostje pa so bili lani po številu nočitev na drugem mestu med državami. Enoletni primanjkljaj v menjavi potovanj je novembra znašal 354 mio EUR, v skupni menjavi storitev pa 448 mio EUR. V primanjkljaju so tudi dohodki. Zaradi večjega zaposlovanja hrvaških delavcev prevladujejo dohodki od dela,<sup>17</sup> primanjkljaj pa je večinoma prisoten tudi v dohodkih od kapitala, saj je hrvaških neposrednih naložb v slovenska podjetja več kot obratno.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Po podatkih SURS se je presežek v menjavi nafte in naftnih derivatov s Hrvaško v enem letu do lanskega novembra povečal kar za 584 mio EUR na 774 mio EUR. V isti časovni primerjavi je bil sodček nafte Brent v evrih v povprečju dražji za 36,4 EUR oziroma 63,2 %. Opazen presežek je bil ob visokih podražitvah dosežen tudi v menjavi plina, in sicer 124 mio EUR. Hkrati se je ob visokih cenah elektrike primanjkljaj v njeni menjavi okrepil za 381 mio EUR na 462 mio EUR. Skupni presežek v menjavi drugih skupin proizvodov je bil večji za 199 mio EUR in je znašal 971 mio EUR.

<sup>17</sup> Število dnevni migrantov iz Hrvaške v Slovenijo je bilo leta 2021 za dvakrat večje kot pred desetletjem, število hrvaških državljanov v delovni dobi (15–64 let), živečih v Sloveniji, pa za 20,3 %.

<sup>18</sup> Brez upoštevanja nepremičnin je bilo hrvaških neposrednih naložb v Slovenijo v letu 2021 za 470 mio EUR več kot slovenskih neposrednih naložb na Hrvaškem.

**Zaradi široke razširjenosti rasti cen skupna inflacija kljub cenejšim energentom ostaja visoka, pri čemer so se decembra opazno podražile storitve.**

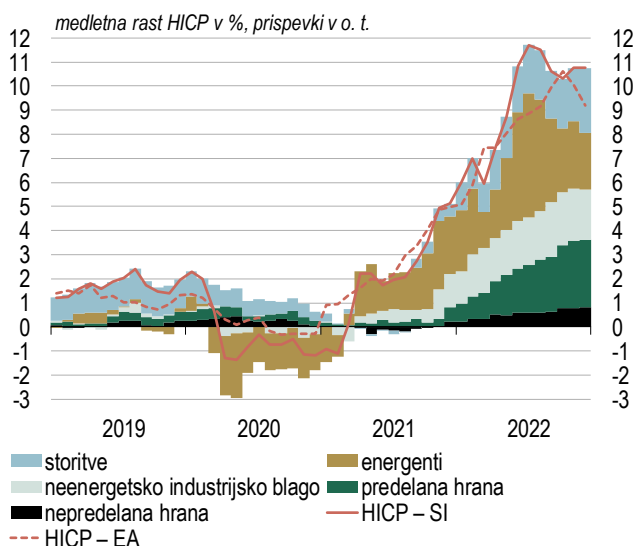
Košarica življenjskih potrebščin je bila decembra medletno dražja za 10,8 %. Inflacija se glede na november ni spremenila, saj je cenejše energente nadomestil pospešek rasti cen storitev (slika 6.1). Te so bile tekoče dražje za 1,0 %, njihova medletna rast pa je poskočila na 8,2 % (slika 6.1). Povečali so se prispevki vseh skupin storitev, še posebej zdravstvenih<sup>19</sup> ter gostinskih in športnih, kar kaže na velik obseg prehajanja višjih vhodnih stroškov v cene storitev in vpliv rasti plač, ki sicer trenutno še ostaja omejen. Solidno ostaja tudi domače trošenje.

Rast cen neenergetskega industrijskega blaga pri 6,7 % ostaja visoka.<sup>20</sup> Rast uvoznih cen se je v zadnjih mesecih sicer opazno umirila, a ostaja vidno nad 10 %, precej počasnejše pa je umirjanje cen pri proizvajalcih na domačem trgu, kjer medletna rast vztraja nad 20 %. Osnovna inflacija, merjena kot rast cen storitev in neenergetskega industrijskega blaga, se je tako povišala na 7,5 %, pri čemer tolikšno rast cen presega skoraj polovica izdelkov oziroma storitev, vključenih v ta kazalnik.

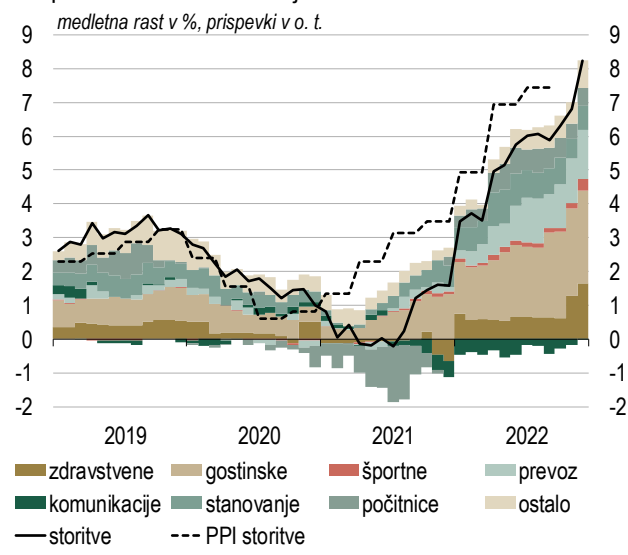
Široko osnovana rast cen je posledica dolgotrajnega vztrajanja visoke inflacije, ki so jo lani najizraziteje spodbujali dražji energenti. Njihov prispevek k skupni inflaciji se je ob

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in prispevki k storitveni inflaciji

#### Prispevki k inflaciji



#### Prispevki k storitveni inflaciji



<sup>19</sup> V skupino zdravstvenih storitev po klasifikaciji ECOICOP vključujemo zunajbolnišnične zdravstvene, zobozdravstvene in paramedicinske storitve ter bolnišnične storitve in zasebno zdravstveno zavarovanje. Agregirani indeks kaže, da so bile zdravstvene storitve medletno dražje za 16,0 %, od tega bolnišnične storitve in storitve splošne prakse za več kot 20 %. Storitve, povezane z zasebnim zdravstvenim zavarovanjem, kamor se uvršča dopolnilno zdravstveno zavarovanje, se tekoče niso podražile, medletno pa za 12,9 %. To je posledica lanskega enkratnega znižanja premije pri Vzajemni, saj so njeni zavarovanci decembra 2021 plačali le približno tretjino običajne premije. Tako učinek nizke osnove pri tej časovni vrsti decembrsko storitveno inflacijo dviguje za 0,2 odstotne točke, januarja pa bo izpadel.

<sup>20</sup> Cene neenergetskega industrijskega blaga v zadnjih dveh letih ob običajnih sezonskih vzorcih beležijo izrazito pozitiven trend. V primerjavi z decembrom 2020 so bile višje za 11,4 %.

tekoče cenejših naftnih derivatih decembra sicer zmanjšal za pol odstotne točke, vendar bo zaradi podražitev elektrike<sup>21</sup> raven cen energentov januarja spet višja. Izmerjeno medletno rast teh cen, ki se je decembra znižala na 17,8 %, bo nekoliko blažil izpad učinka višanja omrežnin januarja lani.

Tudi rast cen hrane ostaja povišana. Prehranski izdelki so bili brez upoštevanja alkohola in tobačnih izdelkov decembra medletno dražji za 18,7 %. Padanje tržnih cen surovin (npr. nafta, plin, gnojila) bi utegnilo umiriti nadaljnjo rast cen zlasti nepredelane hrane, čeprav zaradi geopolitičnih in vremenskih tveganj razmere za proizvodnjo hrane ostajajo izredno negotove.

#### Okvir 6.1: Struktura potrošnje in inflacija po dohodkovnih razredih gospodinjstev

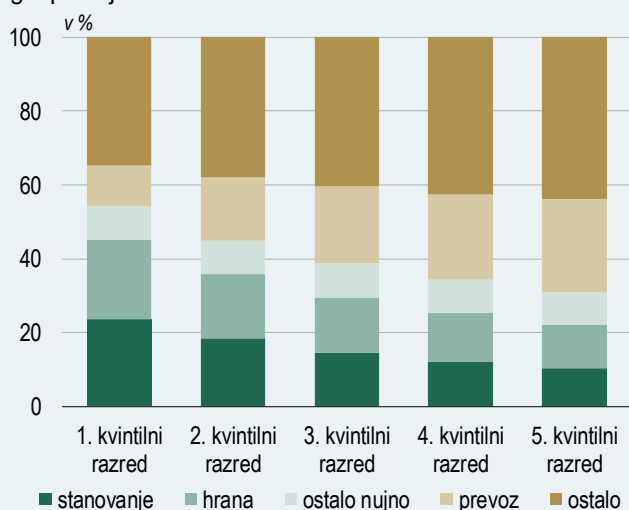
**Inflacija, ki jo gospodinjstva občutijo, je odvisna od deleža izdatkov, ki jih namenjajo za posamezne dobrine. Višjo inflacijo so lani občutila gospodinjstva, ki za energente in hrano namenjajo primerjalno večji delež svojih izdatkov.**

V preteklem letu je povprečna inflacija, merjena s HICP, znašala 9,3 %. Ta stopnja rasti odraža podražitev povprečne košarice življenjskih potrebščin v Sloveniji, vendar se lahko njena struktura med gospodinjstvi močno razlikuje, saj odraža delež izdatkov, ki jih ta namenjajo za različne kategorije potrošnje.

Inflacija je bila lani široko osnovana, vendar pa so k skupni rasti cen največ prispevale podražitve energentov in hrane, ki veljajo za osnovne kategorije življenjskih potrebščin. Podražitvam so tako bila izpostavljena vsa gospodinjstva, primerjalno bolj pa tista, ki najnujnejšim življenjskim potrebščinam namenjajo večji delež svojih izdatkov.

Slika 6.1.1: Struktura potrošnje in razlike v inflaciji glede na dohodkovni razred gospodinjstev

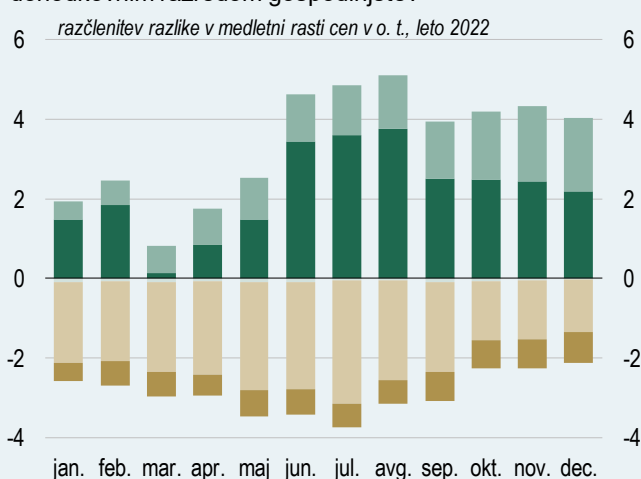
Razčlenitev potrošnje glede na dohodkovni razred gospodinjstev



Opomba: Glej opombo 21 v besedilu.

Vir: Poraba gospodinjstev (APG) – SURS, preračuni Banke Slovenije.

Razčlenitev razlike v inflaciji med najnižjim in najvišjim dohodkovnim razredom gospodinjstev



Opomba: Glej opombo 23 v besedilu.

Vir: Poraba gospodinjstev (APG) – SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

<sup>21</sup> Dobavitelj elektrike z največjim tržnim deležem z januarjem 2023 viša cenik elektrike na najvišjo dovoljeno drobnoprodajno ceno, določeno z Uredbo o določitvi cen električne energije (Uradni list RS, št. 95/2022 z dne 14. 7. 2022).

Struktura potrošnje kaže, da gospodinjstva z najnižjimi dohodki namenijo za hrano in nujne stanovanjske stroške blizu polovice vseh svojih izdatkov, medtem ko gospodinjstva z najvišjimi dohodki le četrtno (slika 6.1.1).<sup>22</sup> Na drugi strani ta namenijo relativno večji delež za manj nujne življenjske potrebščine in za kategorijo prevoza, ki med drugim vključuje nakup avtomobilov. Za prevoz gospodinjstva z najvišjimi dohodki namenijo četrtno svojih izdatkov, medtem ko najranljivejša približno desetino.<sup>23</sup>

Ker je bila rast cen energentov in hrane lani okrepljena, so gospodinjstva z najnižjimi dohodki v drugi polovici leta v povprečju beležila za 1,6 odstotne točke višjo inflacijo kot gospodinjstva z najvišjimi dohodki. Razkorak so zaradi opisane strukture izdatkov povečevali zlasti stanovanjski stroški (vklj. električna energija, ogrevanje) in hrana, zmanjševali pa so ga manj nujne življenjske potrebščine in prevoz (slika 6.1.1).<sup>24</sup>

Rezultati nakazujejo, da so bila podražitvam v preteklem letu primerjalno bolj izpostavljena dohodkovno najranljivejša gospodinjstva. To je smiselno upoštevati tudi pri snovanju in ciljanosti ukrepov, namenjenih blaženju posledic visoke rasti cen, zlasti energentov in hrane.

## Okvir 6.2: Gibanje veleprodajnih in maloprodajnih cen plina in elektrike

***Po izteku vladnih ukrepov za omilitev draginje na področju energetike, ki trenutno znižujejo inflacijo, bi lahko rast maloprodajnih cen energentov v prihodnjih dveh letih znatno prispevala k inflaciji zlasti zaradi zapoznelega prenosa veleprodajnih cen.***

Na nestanovitnost cen plina in elektrike sta v zadnjih letih najmočneje vplivala pandemija z nihanjem povpraševanja ter vojna v Ukrajini z (ne)razpoložljivostjo dobav zemeljskega plina. Strmo naraščanje veleprodajnih cen energentov se je začelo v drugi polovici leta 2021 po sproščanju protikoronskih omejitvenih ukrepov in odboju gospodarske aktivnosti. V razmerah povečanega povpraševanja po energentih je z vojno v Ukrajini in kasnejšimi sankcijami držav EU dobava poceni zemeljskega plina iz Rusije močno upadla, kar je povzročilo dodaten skok tako veleprodajnih cen plina kot tudi električne energije.

Veleprodajne cene plina in električne energije se v veliki meri oblikujejo na podlagi dejavnikov ponudbe in povpraševanja kot strošek zadnje enote, s katero se zadovolji potrebam kratkoročnega povpraševanja. Običajno veleprodajne cene elektrike določajo stroški proizvodnje električne energije iz plina, saj je plin najdražji med vsemi energenti za proizvodnjo elektrike. Kratkoročno je povpraševanje po plinu in električni energiji zelo cenovno neelastično, zato lahko majhne spremembe obsega povzročijo visoka nihanja v cenah, ki pa so mnogokrat le prehodne narave.

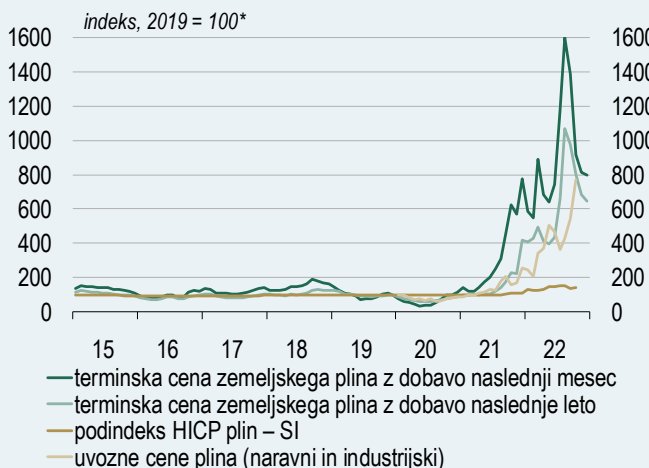
<sup>22</sup> V levi sliki so prikazani rezultati ankete Poraba gospodinjstev (APG), ki jo je SURS izvedel leta 2018. Za preprostejši prikaz so nekatere kategorije združene. Kategorija stanovanje vključuje najemnine za stanovanje, vzdrževanje in popravilo stanovanja, oskrbo z vodo in razne storitve v zvezi s stanovanjem ter električno energijo, plin in druga goriva razen pogonskih in motornih. Izdatki, povezani z nakupom ali prenovo stanovanja oz. hiše, niso vključeni. V kategorijo ostalo nujno so vključeni izdatki za zdravstvo, izobraževanje in komunikacije, med ostalo pa izdatki za alkoholne pijače in tobak, oblačila in obutev, stanovanjsko in gospodinjsko opremo, prostčasne dejavnosti, hotele in restavracije ter raznovrstno blago in storitve. Kategorija prevoz vključuje tudi nakupe avtomobilov in letalskih vozovnic.

<sup>23</sup> Obsežnejša tovrstna analiza je na voljo v publikaciji [Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021, na straneh 74–81](#).

<sup>24</sup> V desni sliki so za izračune uporabljeni deleži izdatkov za posamezne kategorije potrošnje po dohodkovnih razredih gospodinjstev iz zadnje ankete Poraba gospodinjstev (APG) iz leta 2018. Ti deleži so se zlasti v letih 2020 in 2021 zaradi epidemije spremenili, kar med drugim obravnava izbrana tema Rast cen življenjskih potrebščin po dohodkovnih skupinah in dohodkovna neenakost, objavljena v publikaciji [Gospodarska in finančna gibanja, oktober 2021](#). Ocenjujemo, da se je v letu 2022 struktura potrošnje dodatno približala vzorcem iz obdobja pred epidemijo, ki jih odražajo uporabljeni deleži iz zadnje razpoložljive ankete. Zato je pri interpretaciji rezultatov potrebna previdnost, saj je dejanska inflacija po dohodkovnih skupinah zaradi spremenjenih vzorcev potrošnje lahko nekoliko drugačna, v razliki nekaj desetink odstotne točke. Rezultati tako z večjo gotovostjo omogočajo le kvalitativno pojasnitev razlik v inflaciji med najnižjim in najvišjim dohodkovnim razredom gospodinjstev. Slika prikazuje prispevke posameznih kategorij potrošnje k razliki v inflaciji med najnižjim in najvišjim dohodkovnim razredom gospodinjstev.

Slika 6.2.1: Gibanje veleprodajnih, maloprodajnih in uvoznih cen plina in elektrike

Gibanje veleprodajnih, maloprodajnih in uvoznih cen plina



Opomba: Terminalske cene zemeljskega plina na nizozemski borzi TTF.

\* Za indeks uvoznih cen plina velja 2020 M1 = 100. Podatki za uvozne cene plina za leto 2022 so začasni.

Vir: Bloomberg, ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Zadnji podatek: oktober 2022, razen za terminalske cene: december 2022.

Gibanje veleprodajnih, maloprodajnih in uvoznih cen elektrike



Opomba: Terminalske cene elektrike na nemški borzi EEX.

\* Za indeks uvoznih cen elektrike velja 2020 M1 = 100. Podatki za uvozne cene elektrike za leto 2022 so začasni.

Vir: SURS, Bloomberg, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Zadnji podatek: oktober 2022, razen za terminalske cene: december 2022.

Kljub padcu evropskih cen plina v oktobru in na začetku novembra zaradi zelo blagih vremenskih razmer ostajajo terminalske cene visoko nad dolgoletnim povprečjem, kar je odraz znatnih tveganj pri dobavi. Medtem ko so trenutne terminalske cene plina in elektrike z dobavo v naslednjem mesecu približno šestkrat višje od tistih na začetku leta 2021, so se uvozne cene, ki odražajo dejansko plačano ceno v mednarodni menjavi, dvignile za več kot osemkrat oziroma trikrat v primeru elektrike (slika 6.2.1). Posledično so bili na ravni Evropske unije sprejeti ukrepi za neposredno posredovanje na veleprodajnih trgih plina za omejitev negativnih učinkov visokih cen.<sup>25</sup>

Ob vztrajni negotovosti glede oskrbe z zemeljskim plinom in s tem povezanim iskanjem alternativ so začele naraščati tudi maloprodajne cene energentov, pri čemer ostaja prenos veleprodajnih cen v veliki meri omejen zaradi vladnih ukrepov.<sup>26</sup> Sprejeti ukrepi za omilitev druginje na področju elektrike in zemeljskega plina ohranjajo cene na vzdržnih ravneh zlasti za gospodinjске odjemalce.

Medtem ko je bila maloprodajna cena električne energije za povprečnega gospodinjškega odjemalca v Sloveniji v lanskem tretjem četrtletju medletno večja za 18 %, je bila rast maloprodajne cene za povprečnega negospodinjškega porabnika 106-odstotna. Še nekoliko bolj se je za povprečnega predstavnika obeh skupin porabnikov povišala maloprodajna cena zemeljskega plina; pri negospodinjških odjemalcih za 116 % in pri gospodinjških porabnikih za 64 % (slika 6.2.2).

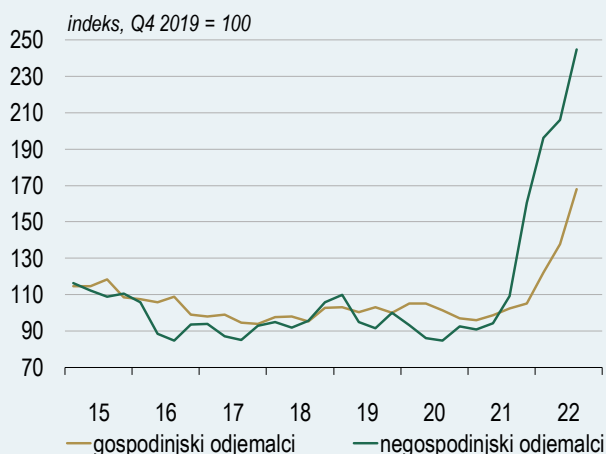
Po poteku ukrepov na področju visokih cen plina in elektrike bi lahko ohranjanje veleprodajnih cen visoko nad dolgoletnim povprečjem povzročilo močnejšo rast maloprodajnih cen, kar bi podaljšalo obdobje visoke inflacije.

<sup>25</sup> Decembra so energetske ministri Evropske unije sprejeli dogovor o plinski kapici pri 180 EUR/MWh. Za sprožitev mehanizma mora referenčna cena za plin tri dni presežati raven 180 EUR, cenovna razlika v primerjavi z globalnimi cenami utekočinjenega plina (LNG) pa mora v istem obdobju presežati 35 EUR. Veljati bo začela 15. februarja.

<sup>26</sup> Vlada je s sprejetjem ukrepov za omilitev druginje na področju elektrike in zemeljskega plina omejila cene električne energije in plina za različne skupine odjemalcev. Trenutno veljavni ukrepi obsegajo še znižanje prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije iz obnovljivih virov energije ter v soproizvodnji z visokim izkoristkom (prispevek OVE+SPT) za 50 % za gospodinjске in male poslovne odjemalce, znižanje trošarin in DDV.

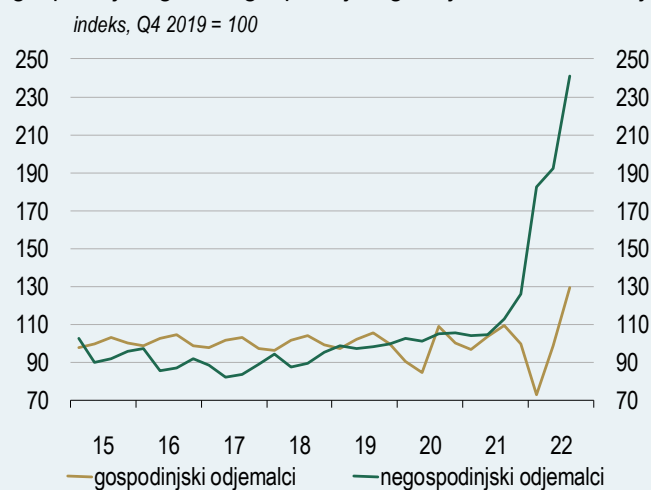
Slika 6.2.2: Gibanje maloprodajnih cen zemeljskega plina in elektrike za povprečnega gospodinjstva in negospodinjstva v Sloveniji

Gibanje maloprodajnih cen zemeljskega plina za povprečnega gospodinjstva in negospodinjstva v Sloveniji



Opomba: Za gospodinjstve cena z vsemi davki. Za negospodinjstve cena brez DDV.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Gibanje maloprodajnih cen elektrike za povprečnega gospodinjstva in negospodinjstva v Sloveniji



Opomba: Za gospodinjstve cena z vsemi davki. Za negospodinjstve cena brez DDV.  
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

## 7

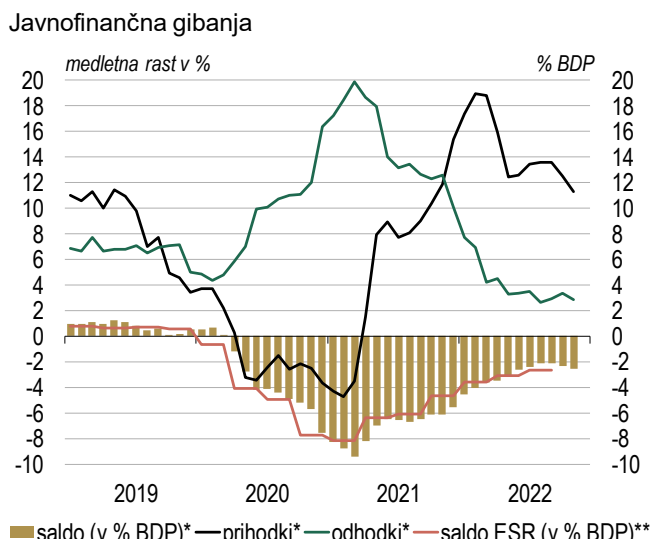
## Fiskalni položaj države

**Javnofinančni primanjkljaj se je lani precej zmanjšal, predvsem v prvem polletju. Ob koncu leta se je rast prihodkov zelo umirila, rast odhodkov pa pospešila, kar se je oktobra in novembra odrazilo v poslabšanju salda.**

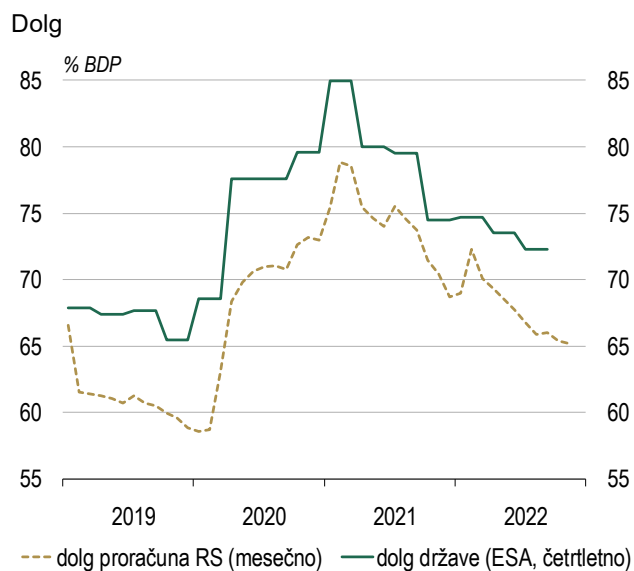
Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je lani do novembra po denarnem toku dosegel 750 mio EUR, kar je bistveno manj kot v enakem obdobju predhodnega leta (2,2 mrd EUR). Do medletnega izboljšanja je prišlo predvsem v prvi polovici leta zaradi manjšega obsega z epidemijo povezanih odhodkov ob hkratni visoki rasti prihodkov. V drugi polovici leta, zlasti od septembra naprej, je rast odhodkov pospešila, kar je ob nizki rasti prihodkov oktobra in novembra vodilo v medletno poslabšanje salda (slika 7.1). Med odhodki so se nominalno najbolj zvišale investicije, več je bilo namenjeno tudi za transferje posameznikom in gospodinjstvom, tudi zaradi ukrepov v zvezi z energetske krizo. Skladno z dogovorom so se oktobra plače v javnem sektorju zvišale za 4,5 %. Državni proračun je lani po prvih podatkih beležil 1,4 mrd EUR primanjkljaja, kar je precej manj od načrtovanega z rebalansom (2,0 mrd EUR). Decembra je bil saldo ponovno medletno manj ugoden zaradi nadaljnjega pospeška investicij ob umirjanju rasti prihodkov.



Slika 7.1: Javnofinančni položaj



Opombe: \* Nacionalna metodologija, 12-mesečne vsote. \*\* Vsota 4-četrtilij.  
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.  
Zadnji podatek: november 2022, razen saldo ESR: Q3 2022.



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banka Slovenije.  
Zadnji podatek: dolg proračuna RS – nov. 2022, dolg države – sep. 2022.

Podobno sliko kažejo četrtiltni podatki po obračunskem toku. Enoletni primanjkljaj države je septembra lani znašal 2,7 % BDP in se je glede na junij nadalje znižal. Med prihodki so se najbolj zvišali posredni davki. Dohodnina in trošarine zaradi nižje obdavčitve rastejo precej počasneje. Med izdatki so najbolj porasli socialna nadomestila in podpore ter vmesna potrošnja. Investicij države je bilo približno za desetino več. Letos se načrtuje višji primanjkljaj države zaradi ukrepov v zvezi z energetske krizo, ki naj bi bili precej obsežnejši kot lani, hkrati se pričakuje tudi nizka gospodarska rast. Dolg države se je do konca septembra lani zmanjšal na 72,3 % BDP in naj bi bil ob koncu lanskega leta še nižji, zmanjševanje v deležu BDP pa naj bi se nadaljevalo tudi letos.

## 8.1 Makroekonomska slika Hrvaške

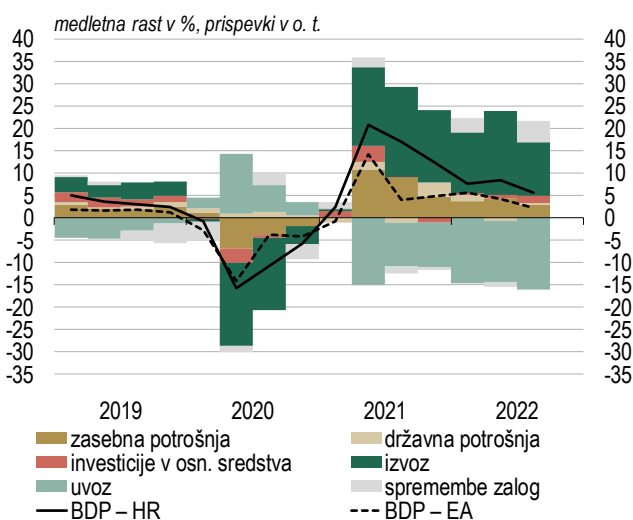
**Makroekonomski položaj Hrvaške je bil lani kljub visoki inflaciji razmeroma ugoden, nizke pa so napovedi letošnje gospodarske rasti.**

Hrvaško gospodarstvo se je v zadnjih dveh letih močno okrepilo. V letu 2021 se je gospodarska aktivnost povečala za 13,1 % in raven pred pandemijo preseгла za 3,4 %. Medletna rast BDP je v lanskem prvem polletju ostala visoka pri 8,0 % (desezonirano; slika 8.1) in precej višja kot v evrskem območju (4,9 %). Bila je podprta predvsem s krepko končno potrošnjo gospodinjestev in močnim storitvenim izvozom ob normalizaciji razmer v mednarodnem turizmu. V tretjem četrtletju je ob dvigajoči osnovi znašala 5,5 %. Ob nekoliko manjšem medletnem porastu izvoza in pospešku rasti uvoza je bil v višini 4,3 odstotne točke prispevek neto menjave s tujino močno negativen, nekoliko nižja, vendar še vedno visoka, pa je bila tudi medletna rast zasebne potrošnje.

Gospodarske razmere na Hrvaškem naj bi se – vsaj po kazalnikih gospodarske klime – v lanskem zadnjem četrtletju izboljšale (slika 8.1). So pa zaradi povečane negotovosti, visoke inflacije in upadanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjestev precej nižje napovedi gospodarske rasti. Evropska komisija pričakuje, da se bo BDP po lanski 6,0-odstotni rasti letos povečal le za 1,0 %, v letu 2024 pa za 1,7 %. Rast bo tako primerljiva tisti v evrskem območju.

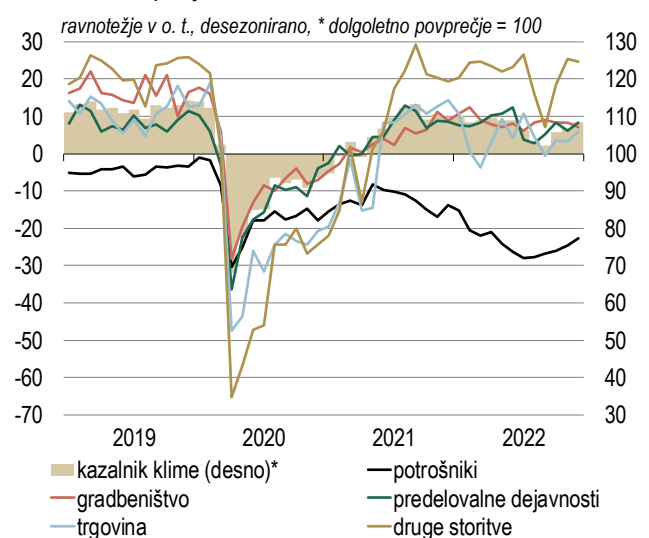
Slika 8.1: Kazalniki gospodarskih gibanj na Hrvaškem

#### Struktura rasti BDP\* – potrošna stran



Opomba: \* Desezonirani in delovnim dnevom prilagojeni podatki.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

#### Kazalniki zaupanja



Vir: Eurostat. Zadnji podatek: december 2022.

## Razmere na trgu dela ostajajo robustne, pričakovanja podjetij glede prihodnjega zaposlovanja pa optimistična.

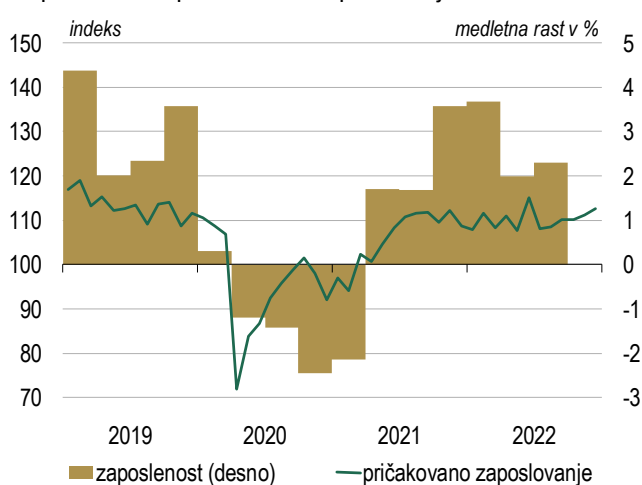
Zaposlenost na Hrvaškem se je v lanskem tretjem četrtnetu že močno približala vrhu iz prvega četrtneta 2009, njena medletna rast pa je pri 2,3 % ostala visoka (slika 8.2). Ugodni so tudi obeti za letošnje prvo trimesečje, saj se je raven pričakovanega zaposlovanja ohranila občutno nad dolgoletnim povprečjem (slika 8.2). Stopnja anketne brezposelnosti je nizka in primerljiva povprečju evrskega območja, vendar s 6,7 % v lanskem tretjem četrtnetu nekoliko višja kot pred pandemijo. Stopnja registrirane brezposelnosti je bila novembra 6,5-odstotna, kar je bilo medletno manj za 0,3 odstotne točke. Razmere na trgu dela naj bi letos po zadnjih napovedih Evropske komisije iz novembra lani ostale robustne kljub šibki rasti zaposlenosti (0,2 %) in pomanjkanju delavcev. Stopnja anketne brezposelnosti naj bi znašala 6,3 %.

## Inflacija ostaja visoka kljub državnim ukrepom za zaježitev rasti cen energentov in hrane.

Rast cen na Hrvaškem, ki se je začela opazneje krepiti v drugi polovici leta 2021, je lani še pospešila (slika 8.2). Visoka inflacija je bila predvsem posledica vplivov iz tujine, tj. naraščajočih cen energentov, surovin in hrane, ter močnega povpraševanja po prostočasnih in s turizmom povezanih storitvah po odpravi omejitvenih ukrepov. Decembra lani je inflacija, merjena s HICP, znašala 12,7 %, kar je bilo za 3,5 odstotne točke več od povprečja evrskega območja. Visok je ostal tudi najožji kazalnik osnovne inflacije (10,5 %). Rast cen se bo letos zaradi kapice na cene nekaterih energentov in osnovnih živil, davčnih sprememb ter učinka visoke lanske osnove nekoliko umirila, a pri 6,5 % ostala nad povprečjem evrskega območja. Leta 2024 naj bi bila 2,3-odstotna, kar je podobno napovedim Evropske komisije za evrsko območje.

Slika 8.2: Razmere na trgu dela in inflacija na Hrvaškem

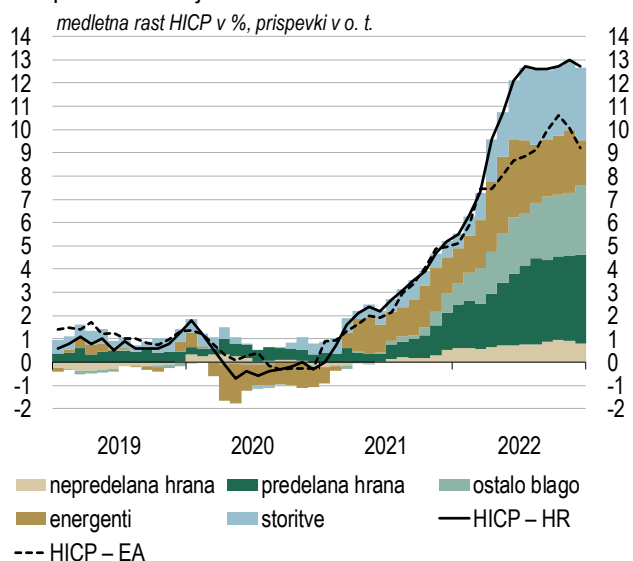
### Zaposlenost in pričakovano zaposlovanje



Opomba: Pri kazalniku pričakovanega zaposlovanja vrednost 100 predstavlja dolgoročno povprečje.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: pričakovano zaposlovanje – december 2022.

### Prispevki k inflaciji



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

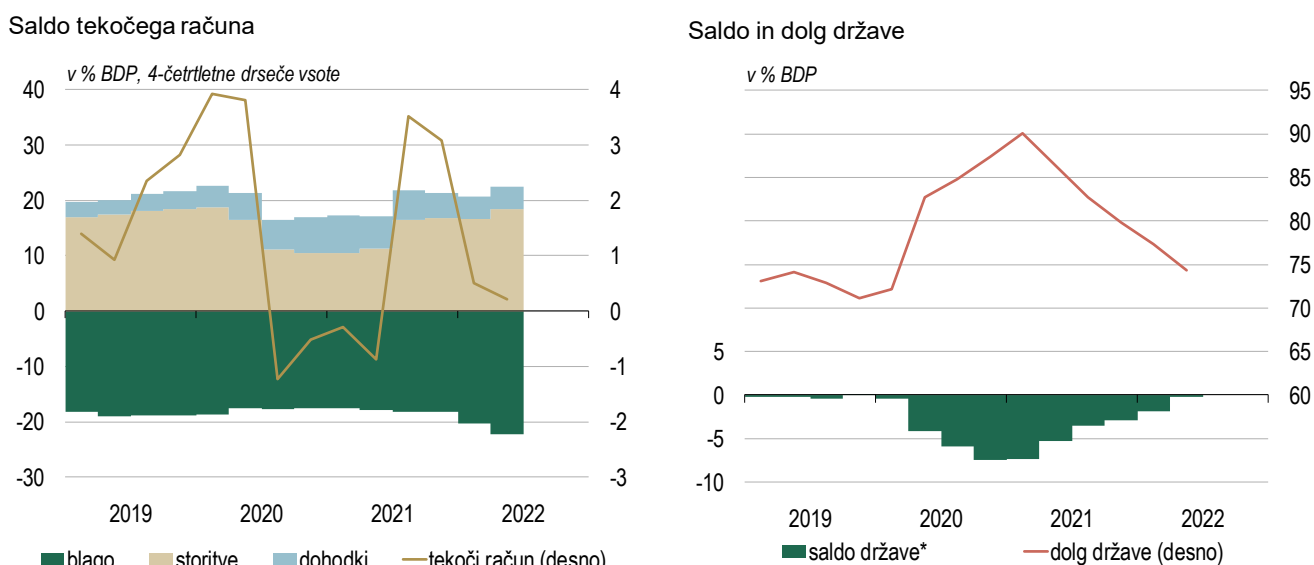
### Saldo tekočega računa plačilne bilance se poslabšuje pod vplivom visokih uvoznih cen.

Primanjkljaj na tekočem računu Hrvaške se je v letu 2021 prevesil v presežek v višini 3,1 % BDP, v enem letu do lanskega drugega četrletja pa je usahnil na 0,2 % BDP (slika 8.3). Prevladujoči razlog je bila poglobitev primanjkljaja v blagovni menjavi kot posledica močnega povečanja vrednosti uvoza zaradi visokih cen na svetovnih trgih. Nekoliko ga je blažil naraščajoči presežek v storitveni menjavi, večinoma zaradi porasta turističnih izvoznih prihodkov, ki so – merjeni kot vsota zadnjih štirih četrletij – v lanskem drugem četrletju znašali rekordnih 10,8 mrd EUR, kar je bilo približno petina hrvaškega BDP. Presežek na tekočem računu Hrvaške naj bi se letos prevesil v primanjkljaj, ki naj bi se v letu 2024 po napovedih Evropske komisije povečal na 0,8 % BDP.

### Primanjkljaj državnega sektorja ostaja pod referenčno mejo 3 % BDP, dolg pa se giblje blizu 70 % BDP.

Po novembrskih napovedih Evropske komisije se je primanjkljaj države lani zmanjšal na 1,6 % BDP. Izboljšanje je bilo drugo leto zapored posledica gospodarske rasti in umikanja ukrepov za blaženje posledic pandemije. Dolg v deležu BDP, ki je za lani ocenjen na 70,0 %, kar je približno odstotno točko manj kot pred pandemijo, naj bi se letos zmanjšal na 67,2 %, leta 2024 pa naj bi znašal 68,0 % (slika 8.3). Napoved letošnjega primanjkljaja znaša 2,4 % BDP, njegovo povečanje glede na lani pa odraža predvsem ukrepe pomoči gospodinjstvom in podjetjem zaradi energetske krize ter nižjo nominalno gospodarsko rast. Prihodnje leto naj bi se povečal na 2,7 % BDP. Fiskalni položaj države bo tako ostal boljši od povprečja evrskega območja.

Slika 8.3: Saldo tekočega računa plačilne bilance in javnofinančna gibanja na Hrvaškem



Vir: ECB SDW, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: \* Drseče vsote štirih četrletij.  
Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2020	2021	12 mes. do okt. 22	3 mes. do okt. 21	3 mes. do okt. 22	2022 avg.	2022 sep.	2022 okt.	2022 nov.	2022 dec.
<b>Gospodarska gibanja</b>										
<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>										
Kazalnik gospodarske klime	-11,8	2,4	1,3	4,9	-3,6	-0,4	-5,0	-5,3	-1,7	0,8
- predelovalne dejavnosti	-8,7	8,2	2,0	7,7	-6,0	-1,0	-8,0	-9,0	-5,0	-3,0
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-5,2	10,2	4,5	4,9	0,4	4,6	1,3	-3,9	-3,6	...
- predelovalne dejavnosti	-5,0	11,8	6,4	6,4	3,9	7,9	3,8	0,7	0,3	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,7	-0,5	21,3	-2,1	38,2	31,8	26,1	57,0	44,0	...
- stavbe	-7,8	-23,0	51,0	-25,8	106,0	84,0	86,1	149,3	111,1	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	-9,7	12,2	12,6	13,1	5,6	7,1	6,1	3,9	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	-14,5	8,3	1,5	-3,0	3,4	1,6	4,2	4,2	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-5,9	16,2	13,3	15,8	4,6	8,8	7,8	-2,2	...	...
Druge zasebne storitve	-11,6	12,3	14,2	15,6	5,7	6,9	5,1	5,1	...	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
<b>Trg dela</b>										
Povprečna bruto plača	6,0	6,0	2,1	4,2	6,3	5,7	6,1	7,3	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	4,5	5,9	6,4	6,0	7,3	7,3	6,8	7,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	7,9	6,4	-4,4	1,6	4,8	3,0	5,0	6,5	...	...
Povprečna realna neto plača <sup>1</sup>	7,1	3,0	-5,0	0,8	-3,1	-4,2	-3,3	-2,0	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	8,7	7,6	...	6,9	...	5,5	5,3	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	14,6	-12,6	-24,3	-20,9	-21,3	-22,2	-21,3	-20,5	-19,6	-19,4
Delovno aktivno prebivalstvo	-0,6	1,3	2,5	2,3	2,1	2,2	2,1	2,0	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	-0,9	1,3	3,2	2,7	2,7	2,8	2,7	2,6	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,1	1,1	0,8	1,2	0,5	0,5	0,4	0,5	...	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>										
<b>Gibanje cen</b>										
HICP	-0,3	2,0	8,4	2,8	10,8	11,5	10,6	10,3	10,8	10,8
- storitve	1,8	0,6	4,5	1,0	6,1	6,1	5,9	6,3	6,8	8,2
- industrijsko blago brez energentov	-0,5	1,3	5,8	1,6	7,0	6,6	7,4	7,0	6,8	6,7
- hrana	2,8	0,7	8,4	0,5	13,3	12,2	12,7	15,0	16,0	15,8
- energenti	-10,8	11,3	25,6	16,7	27,9	36,6	27,2	20,1	20,9	17,8
Kazalnik osnovne inflacije <sup>2</sup>	0,8	0,9	5,1	1,2	6,5	6,3	6,6	6,6	6,8	7,5
<i>v % BDP</i>										
<b>Tekoči račun plačilne bilance</b>										
Saldo tekočega računa	7,6	3,8	-0,7	4,5	1,6	-1,9	7,2	-0,3	1,3	...
1. Blago	5,0	1,7	-3,7	0,3	-3,0	-5,2	1,5	-5,2	-3,0	...
2. Storitve	4,4	4,7	5,8	5,8	7,4	6,6	8,9	6,9	5,7	...
3. Primarni dohodki	-0,8	-1,7	-1,8	-0,8	-2,2	-2,3	-2,8	-1,4	-0,5	...
4. Sekundarni dohodki	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,9	-0,3	-0,6	-0,9	...
<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>										
Izvoz blaga in storitev	-10,0	19,5	25,2	21,6	23,7	29,9	29,2	13,1	11,9	...
Uvoz blaga in storitev	-11,7	25,4	34,0	30,3	27,1	36,5	26,0	20,3	16,0	...
<b>Javne finance</b>										
Konsolidirana bilanca <sup>3</sup>			12 mes. do nov. 22		2021 jan.-nov.		2022 jan.-nov.			
	<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	18.529	21.383	40,0	11,3	19.289	14,2	21.200	9,9		
Davki	16.460	18.786	35,2	11,2	17.025	13,2	18.749	10,1		
Prejeta sredstva iz EU	730	950	1,7	12,6	774	24,2	816	5,4		
Ostali	1.338	1.646	3,1	11,5	1.490	22,1	1.636	9,7		
Odhodki	22.071	24.300	42,5	2,8	21.491	10,3	21.950	2,1		
Tekoči odhodki	9.128	10.394	18,0	2,7	9.123	13,2	9.191	0,7		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	4.965	5.751	9,3	-5,2	5.300	17,1	4.989	-5,9		
- izdatki za blago in storitve	3.021	3.351	6,2	10,0	2.820	9,9	3.070	8,9		
- obresti	778	732	1,1	-9,7	719	-6,0	648	-9,8		
Tekoči transferji	10.868	11.319	19,2	-2,0	10.344	5,3	10.176	-1,6		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	8.251	9.168	15,9	0,9	8.449	11,9	8.513	0,8		
Investicijski odhodki, transferji	1.549	1.959	4,2	27,3	1.466	31,6	1.928	31,5		
Saldo	-3.542	-2.917	-2,5		-2.202		-750			

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

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

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

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

	2019	2020	2021	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	2019	2020	2021	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletne stopnje rasti v %							medletne stopnje rasti v %						
<b>BDP</b>				5,2	-0,1	0,2	-1,4				0,5	0,6	0,8	0,3
- industrija				1,2	0,3	1,1	0,3				0,5	0,5	0,6	0,7
- gradbeništvo				1,4	2,6	1,4	3,3				0,3	2,4	-0,7	-1,7
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,6	0,2	-0,2	-0,1				-0,8	0,9	-0,6	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				3,7	1,1	1,4	-0,7				0,5	0,9	0,9	0,5
<b>Domača potrošnja</b>				3,2	3,0	1,6	-4,8				1,4	-0,4	1,0	1,5
- država				1,3	0,7	-2,8	0,1				0,4	0,0	-0,1	0,1
- gospodinjstva in NPISG*				0,5	1,3	0,4	0,4				-0,1	0,0	1,0	0,9
- bruto investicije				-0,9	12,2	3,9	-6,8				6,1	-1,7	1,9	4,1
- bruto investicije v osnovna sredstva				1,8	3,3	-0,8	2,6				3,4	-0,7	0,9	3,6
<b>BDP</b>	3,5	-4,3	8,2	10,5	9,7	8,3	3,4	1,6	-6,1	5,3	4,6	5,6	4,3	2,3
- industrija	6,9	-3,4	9,2	5,7	4,9	4,1	2,2	0,5	-6,4	7,0	1,7	2,3	2,1	2,4
- gradbeništvo	8,0	-1,9	10,0	7,2	7,8	7,7	10,4	0,8	-5,7	5,3	0,7	5,6	1,1	-0,4
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,7	2,4	3,8	4,8	3,7	1,3	-0,1	1,1	-2,8	3,5	1,9	2,0	0,8	0,8
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	2,3	-5,5	8,3	10,4	10,4	10,0	4,9	1,6	-6,7	5,6	5,1	6,3	5,1	2,8
<b>Domača potrošnja</b>	3,5	-4,7	9,9	13,5	16,9	10,7	2,7	2,4	-5,8	4,2	5,1	6,1	4,4	3,3
- država	1,8	4,1	5,8	8,3	4,5	0,7	-0,9	1,7	1,0	4,3	2,6	3,0	0,8	0,4
- gospodinjstva in NPISG	5,3	-6,9	9,5	21,2	19,3	12,3	2,5	1,4	-7,7	3,8	6,2	8,6	5,8	1,8
- bruto investicije	0,6	-7,1	15,1	1,1	23,8	15,9	6,7	5,7	-7,4	5,0	5,0	3,6	4,9	9,9
- bruto investicije v osnovna sredstva	5,1	-7,9	13,7	13,2	9,4	7,3	7,1	6,9	-6,2	3,6	1,6	4,3	2,7	7,2
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	-0,8	0,1	0,4	-2,3	3,2	2,2	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,7	-0,1	0,5	0,6
<b>Trg dela</b>														
<b>Zaposlenost</b>				0,7	0,7	0,5	0,3				0,5	0,5	0,3	0,3
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,7	0,7	0,6	0,2				0,6	0,6	0,4	0,3
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,5	0,4	0,3	0,4				0,4	0,4	0,3	0,3
<b>Zaposlenost</b>	2,5	-0,7	1,3	2,5	3,2	3,1	2,0	1,3	-1,5	1,4	2,4	3,0	2,6	1,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	2,6	-1,3	1,0	2,5	3,4	3,4	2,1	1,3	-2,3	1,2	2,6	3,5	3,0	1,9
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,8	2,2	2,7	2,6	2,4	1,8	1,6	1,3	1,0	2,1	1,6	1,7	1,5	1,4
<b>Sredstva za zaposlene na zaposlenega</b>	5,0	3,4	7,9	3,2	1,3	3,0	5,5	2,2	-0,2	3,8	3,3	4,5	4,6	3,9
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	4,5	1,5	8,0	7,3	6,1	6,7	7,0	2,1	-1,3	4,6	4,2	5,2	5,3	4,1
- pretežno javne storitve (OPQ)	6,6	9,4	7,7	-8,5	-11,7	-7,8	1,0	2,4	2,3	1,9	1,3	2,7	2,7	3,5
<b>Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**</b>	4,0	7,3	1,1	-4,3	-4,7	-2,0	4,1	2,0	4,7	-0,1	1,1	1,9	3,0	3,4
<b>Stroški dela na enoto proizvoda, realno***</b>	1,7	6,0	-1,5	-7,2	-8,7	-7,5	-5,9	0,2	2,9	-2,1	-1,7	-1,5	-1,3	-1,1
<b>ILO stopnja brezposelnosti</b>	4,5	5,0	4,7	4,5	4,3	4,2	4,0	7,6	7,9	7,7	7,1	7,0	6,6	6,6
<b>Menjava s tujino</b>														
<b>Realni izvoz blaga in storitev</b>				6,4	-1,1	2,6	3,6				2,6	1,4	1,7	1,7
<b>Realni uvoz blaga in storitev</b>				5,5	2,6	1,4	1,8				4,7	-0,7	2,2	4,3
<b>Realni izvoz blaga in storitev</b>	4,5	-8,6	14,5	13,8	8,1	8,6	11,0	2,8	-8,9	10,5	8,0	8,3	7,5	7,6
<b>Realni uvoz blaga in storitev</b>	4,7	-9,6	17,6	18,1	16,5	11,6	10,8	4,8	-8,5	8,3	9,3	9,6	8,1	10,4
<b>Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****</b>	5,9	7,6	3,8	3,8	1,5	0,4	-0,3	2,3	1,6	2,3	2,3	1,6	0,6	-0,1
<b>Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.</b>	0,2	0,0	-0,8	-1,9	-5,7	-1,7	0,8	-0,7	-0,5	1,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,9
<b>Financiranje</b>														
<b>Bilančna vsota bank</b>	87,8	98,0	94,5	94,5	92,6	88,5	...	260,1	294,8	285,9	285,9	293,5	294,3	...
<b>Posojila podjetjem</b>	19,9	20,2	19,3	19,3	19,3	19,3	19,4	35,9	40,0	37,9	37,9	37,6	37,6	37,9
<b>Posojila gospodinjstvom</b>	21,9	22,8	21,6	21,6	21,3	21,1	20,9	49,0	53,0	51,4	51,4	50,8	50,4	50,2
<b>Inflacija</b>														
<b>HICP</b>	1,7	-0,3	2,0	4,5	6,3	9,0	11,3	1,2	0,3	2,6	4,6	6,1	8,0	9,3
<b>Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)</b>	1,9	0,8	0,9	2,4	4,4	5,6	6,4	1,0	0,7	1,5	2,4	2,7	3,7	4,4
<b>Javne finance</b>														
<b>Dolg države</b>	65,4	79,6	74,5	74,5	74,7	73,5	72,3	83,9	97,0	95,4	95,4	95,2	94,2	...
<b>Saldo države****</b>	0,6	-7,7	-4,7	-4,7	-3,6	-3,1	-2,7	-0,6	-7,0	-5,1	-5,1	-4,0	-2,9	...
- plačilo obresti****	1,7	1,6	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	...
- primarni saldo****	2,3	-6,1	-3,4	-3,4	-2,4	-2,0	-1,6	1,0	-5,5	-3,7	-3,7	-2,5	-1,4	...

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni originalni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. SURS četrtletnih podatkov nacionalnih računov še ni 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-četrletne drseče vsote.

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

**Kazalo slik**

Slika 1.1: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju	6
Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju	7
Slika 1.3: Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi rasti BDP	8
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter nemške in ameriške krivulje donosnosti	10
Slika 3.1: Kazalniki gospodarske klime in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje	11
Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	12
Slika 4.1: Trg dela	13
Slika 4.1.1: Tesnost trga dela v članicah evrskega območja	15
Slika 4.2.1: Plače, produktivnost in cene v Sloveniji in evrskem območju	16
Slika 5.1: Gibanja v blagovni menjavi in saldo tekočega računa plačilne bilance	17
Slika 5.1.1: Saldo tekočega računa plačilne bilance Slovenije s Hrvaško	18
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in prispevki k storitveni inflaciji	20
Slika 6.1.1: Struktura potrošnje in razlike v inflaciji glede na dohodkovni razred gospodinjstev	21
Slika 6.2.1: Gibanje veleprodajnih, maloprodajnih in uvoznih cen plina in elektrike	23
Slika 6.2.2: Gibanje maloprodajnih cen zemeljskega plina in elektrike za povprečnega gospodinjskega in negospodinjskega odjemalca v Sloveniji	24
Slika 7.1: Javnofinančni položaj	25
Slika 8.1: Kazalniki gospodarskih gibanj na Hrvaškem	26
Slika 8.2: Razmere na trgu dela in inflacija na Hrvaškem	27
Slika 8.3: Saldo tekočega računa plačilne bilance in javnofinančna gibanja na Hrvaškem	28

**Kazalo tabel**

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	29
Tabela 9.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	30