

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Julij 2023

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: julij 2023

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

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 14. julija 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
18. julija 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo je lektorirano.

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	5
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Domača gospodarska aktivnost	10
4 Trg dela	14
5 Tekoči račun plačilne bilance	15
6 Inflacija	16
7 Fiskalni položaj države	17
8 Statistična priloga	19
9 Kazalo slik in tabel	21

Okvirji

Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za drugo četrletje	13
--	----

Povzetek

Gospodarska slika za Slovenijo ostaja po dejavnostih precej raznolika. Razpoložljivi kazalniki nakazujejo umiritev aktivnosti v drugem četrtletju. Skupna inflacija se umirja, osnovna ostaja visoka.

- **V evrskem območju ob koncu drugega četrtletja prevladujejo znaki umirjanja gospodarske aktivnosti.** Po spodbudnih razmerah v storitvenih dejavnostih v prvih mesecih drugega četrtletja so se anketni kazalniki PMI in gospodarske klime v juniju poslabšali, pri čemer se aktivnost umirja v predelovalnih in tudi storitvenih dejavnostih. Ob tem padec novih naročil v juniju nakazuje manjše povpraševanje, o čemer poročajo tudi slovenska izvozna podjetja. Po junijski napovedi ECB naj bi se gospodarstvo evrskega območja izognilo recesiji in letos doseglo 0,9-odstotno rast, naslednje leto pa naj bi se ta okrepla na 1,5 %. Evrska inflacija se umirja (junij 5,5 %), pri čemer osnovna inflacija ostaja visoka (5,4 %).
- **Ob visoki osnovni inflaciji tržni udeleženci pričakujejo nadaljnje dvige ključnih obrestnih mer centralnih bank.** To je vplivalo na povečanje zahtevanih donosnosti na ameriške in nemške državne obveznice krajših ročnosti. Zahtevane donosnosti dolgoročnejših državnih obveznic so se zaradi umirjanja gospodarske aktivnosti v evrskem območju in na Kitajskem ter znakov umirjanja visoke osnovne inflacije v ZDA večinoma gibale v omejenih razponih. V segmentu bolj tveganih naložb je izstopala rast cen delnic ameriških tehnoloških družb, predvsem s področja umetne inteligence.
- **Gospodarske razmere v Sloveniji ostajajo po dejavnostih precej raznolike.** Še vedno se razmeroma ugodna gibanja nadaljujejo vtistih, ki so večinoma usmerjene na domači trg. Veliki infrastrukturni projekti poganjajo gradbeništvo, razmere na trgu dela pa ob še vedno visoki stopnji prostih delovnih mest zagotavljajo precejšnjo varnost zaposlenim in podpirajo potrošnjo gospodinjstev. Ta se ob izzvenevanju učinkov presežnega povpraševanja po koncu pandemije umirja, vendar ostaja na precej višjih ravneh kot pred njo. Še vedno robustno trošenje gospodinjstev se je v drugem četrtletju kazalo zlasti v okrepljeni prodaji avtomobilov, medtem ko so realni prihodki v trgovini na drobno in zasebnih storitvah medletno upadli. Razmere v industriji ostajajo zahtevne, obseg novih naročil še upada. Gibanje industrijske proizvodnje je v drugem četrtletju izrazito spremenljivo, saj je aprilskemu močnemu upadu sledil popravek rasti v maju. Ob precej negotovih in razhajajočih se kazalnikih aktivnosti trenutna modelska ocena kaže, da bo BDP v drugem četrtletju nekoliko nižji kot četrtletje prej.
- **Trg dela ostaja tesen, nadaljujeta se rast zaposlenosti in padanje brezposelnosti.** Število delovno aktivnih se je aprila znova povečalo in se zelo približalo zgodovinskemu vrhu iz lanskega decembra, anketni kazalniki pa govorijo o nadaljnji rasti zaposlenosti tudi v nadaljevanju leta. Zaradi rekordno nizke brezposelnosti in izpraznjenega domačega kadrovskega bazena podjetja iščejo delavce v tujini. Ti trenutno prispevajo dobrih 86 % k medletni rasti zaposlenosti. Ob visoki tesnosti trga dela in vztrajno povišani inflaciji ostaja medletna nominalna rast povprečne bruto plače visoko nad dolgoletnim povprečjem.
- **Po ugodnem prvem četrtletju so se razmere v mednarodni menjavi na začetku drugega četrtletja poslabšale.** Padec vrednosti blagovne menjave, ki je

bil še zlasti izrazit pri uvozu, je predvsem posledica negativnega prispevka menjave energentov in proizvodov kovinske industrije. Umirjanje je bilo prisotno tudi v večjem številu drugih skupin blaga, kar se kaže v vse manjši menjavi transportnih storitev in s tem pojasnjuje šibkejša gibanja storitvene menjave. Saldo na tekočem računu je letos prešel v presežek, ki se je v prvih petih mesecih približal 1,5 mrd EUR.

- **Rast cen v Sloveniji ostaja povišana.** Skupna inflacija, merjena s HICP, se umirja, vendar predvsem zaradi negativnega prispevka cen energentov. Osnovna inflacija ostaja ob čedalje večji vlogi domačih cenovnih dejavnikov visoka in je s 7,2 % junija že presegla skupno inflacijo (6,6 %). Prav tako ostaja visoka rast cen hrane. Narava dejavnikov, ki v zadnjih mesecih postajajo vedno bolj odvisni od domačih gospodarskih razmer, tako krepi pozive k čim večji komplementarnosti ekonomskih politik.
- **Primanjkljaj države se je v prvem četrtletju povečal, zadolženost države se je v deležu BDP še nekoliko znižala.** Večji primanjkljaj je med drugim posledica ukrepov za blaženje energetske draginje. Ti dodatno umirjajo rast prihodkov in višajo rast izdatkov. Prihodki so letos še naprej pod vplivom – iz javnofinančnega vidika – ugodnih razmer na trgu dela. Rast izdatkov poleg energetskih ukrepov krepijo višji izdatki za zaposlene, hkrati se investiranje države ohranja na visoki ravni zaradi zaključevanja evropske finančne perspektive. Podatki državnega proračuna po denarnem toku nakazujejo povečanje primanjkljaja konsolidirane bilance v drugem četrtletju.

1

Mednarodno okolje

Svetovne gospodarske razmere se izboljšujejo, pri čemer se ohranja precejšen razkorak med rastjo storitev in proizvodno aktivnostjo.

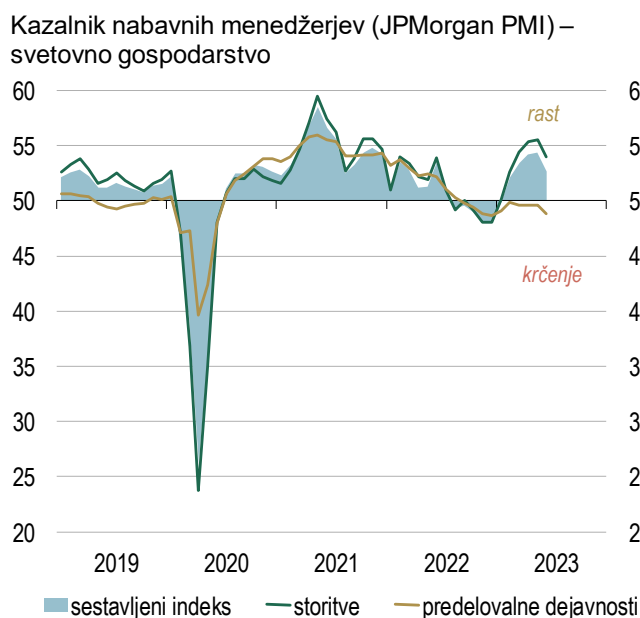
Sestavljeni kazalnik JPMorgan PMI se je v povprečju drugega četrtletja, kljub znižanju v juniju, povečal na 53,8 indeksne točke, kar je medletno več za 1,8 indeksne točke in največ v zadnjem letu in pol (slika 1.1). Rast še naprej poganjajo skoraj izključno storitve, pri katerih tudi rast cen ob robustnem povpraševanju vztraja na visoki ravni.

Nasprotno se je ob krčenju novih naročil obseg svetovne proizvodnje po štirih mesecih rasti – ta je bila predvsem posledica normalizacije razmer v dobavnih verigah in odpiranja Kitajske po sprostitev omejitvenih ukrepov – junija nekoliko zmanjšal. Manj spodbudne so postale tudi ocene predelovalnih podjetij glede razmer v naslednjih 12 mesecih, ki ostajajo pod dolgoletnim povprečjem. Po podatkih PMI je krčenje aktivnosti v predelovalnih dejavnostih junija zaznala večina pomembnejših gospodarstev, zlasti evrsko območje, na Kitajskem pa se je rast močno upočasnila, vendar ostala pozitivna.

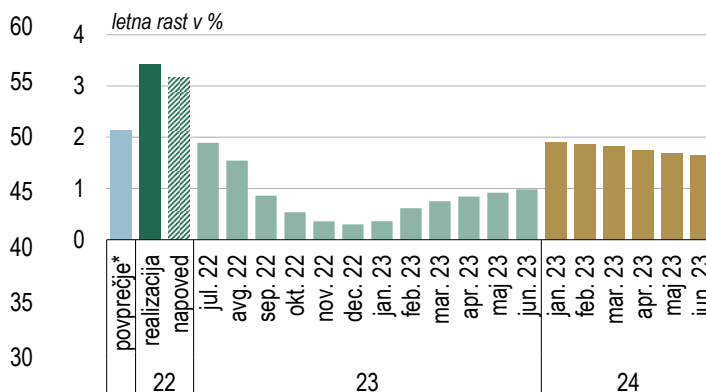
Čeprav so se gospodarske razmere v prvem polletju glede na konec preteklega leta izboljšale,¹ se bo pod vplivom visoke inflacije in zaostrenih pogojev financiranja rast

¹ V prvem četrtletju so se razmere v številnih gospodarstvih izboljšale: BDP Indije se je medletno povečal za 6,1 %, kar je 1,6 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrtletju, za približno toliko pa je bila v išja tudi rast BDP Kitajske, ki je bila 4,5-odstotna. V ZDA in Braziliji se je podvojila na 1,8 % oziroma 4,0 %, medtem ko se je medletni padec aktivnosti v Rusiji zmanjšal na 1,8 %. Nasprotno se je medletna gospodarska rast evrskega območja in Združenega kraljestva upočasnila, na 1,0 % oziroma 0,2 % kot posledica naraščajočih stroškov zadolževanja in vztrajno visoke inflacije.

Slika 1.1: Razmere v svetovnem gospodarstvu in tehtane napovedi slovenskih trgovinskih partneric



Tehtane napovedi rasti BDP za trgovinske partnerice Slovenije po mesecih za leti 2023 in 2024



Opomba: Vključene so vse partnerice Slovenije: države z najmanj enoodstotnim deležem v skupnem izvozu blaga in storitev Slovenije v zadnjih dvanajstih mesecih (junij 2022–maj 2023; 22 trgovinskih partneric s skupnim deležem 84,8 %) ter vse druge države kot razlika do 100 %. Napovedi rasti za leti 2023 in 2024 so utežene z deležem vsake države v skupnem izvozu Slovenije, za druge države je uporabljena napoved svetovne gospodarske rasti. Za leto 2022 sta prikazani tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved. * Tehtano povprečje rasti BDP, odkar so na voljo podatki. Uporabljeni so podatki MDS. Vir: SURS, Consensus, MDS, preračuni Banke Slovenije.

svetovnega BDP letos upočasnila na 2,7 %, kar je najmanj po svetovni finančni krizi (z izjemo leta 2020). Podobna naj bi bila tudi v letu 2024 (junijske napovedi OECD). Počasnejšo rast bodo letos imele vse države, zlasti Združeno kraljestvo in evrsko območje. Izjema je Kitajska, kjer bo 5,4-odstotna, predvsem kot posledica sprostitve omejitvenih ukrepov, nekoliko višja pa bo tudi na Japonskem. Obeti za slovenski izvozni sektor ostajajo negotovi, kar se kaže v tehtani napovedi gospodarske rasti za trgovinske partnerice Slovenije za leti 2023 in 2024, ki se je junija ohranila pod dolgoletnim povprečjem (slika 1.1).

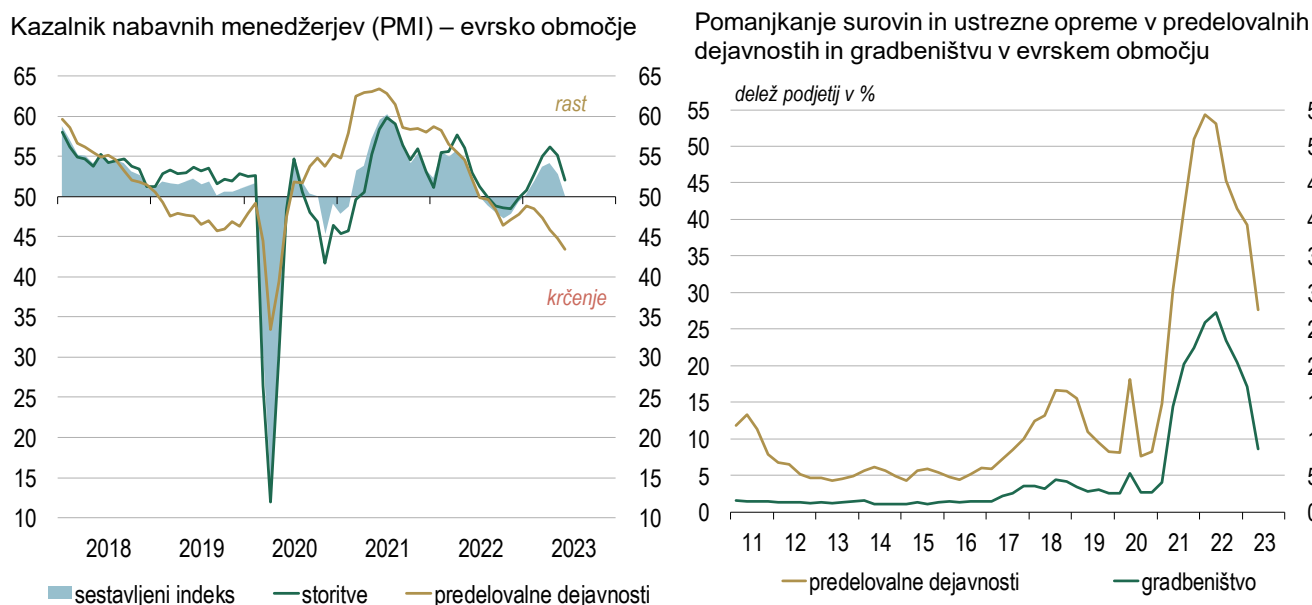
Visokofrekvenčni kazalniki za junij nakazujejo stagnacijo evrske gospodarske aktivnosti po trimesečnem obdobju robustnih rasti, ki so jih podpirale zlasti storitvene dejavnosti.

Vrednost sestavljenega kazalnika PMI je v povprečju letošnjega drugega četrletja znašala 52,4 indeksne točke, kar je 0,4 indeksne točke več kot v predhodnem četrletju, ko se je BDP evrskega območja četrletno skrčil za 0,1 %.^{2,3} Glede na mesečne PMI kazalnike je bila gospodarska rast v aprilu in maju še spodbudna, medtem ko junjsko znižanje kazalnika PMI na 49,9 indeksne točke nakazuje stagnacijo gospodarske aktivnosti. Občutnejše poslabšanje indeksa ob koncu drugega četrletja je posledica hitrejšega krčenja aktivnosti v predelovalnih dejavnostih in znatnega znižanja rasti v storitvenem sektorju (slika 1.2).

Ob tem zadnji podatki o gibanju novih naročil nakazujejo povečano tveganje šibkejše gospodarske aktivnosti v prihodnjih mesecih, saj se obseg novih naročil v predelovalnih dejavnostih zmanjšuje, hkrati pa izgublja zagon tudi popandemično povpraševanje po

² ECB v junjski napovedi pričakuje, da se bo gospodarska aktivnost v evrskem območju v drugem četrletju četrletno povečala za 0,3 %.
³ Padec evrskega BDP v letošnjem prvem četrletju je delno posledica prejšnjega krčenja irskega BDP (-4,6 %).

Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj in težav v dobavnih verigah v evrskem območju



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek: junij 2023.

Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: Q2 2023.

storitvah. Zaradi šibkega povpraševanja so podjetja poslabšala obete o prihodnji proizvodnji ter močno zmanjšala nabavo vhodnih surovin in materialov, kar pozitivno vpliva na (delno) ohlajanje inflacijskih pritiskov in skrajšanje dobavnih rokov. Pomanjkanje materialov je v nekaterih panogah še naprej prevladujoč omejitveni dejavnik (npr. nemška avtomobilska in strojna industrija⁴). Po podatkih Evropske komisije je okoli 28 % podjetij v evrskem območju v drugem četrtletju poročalo o pomanjkanju materialov, medtem ko se dolgoletno povprečje do leta 2019 giblje okoli 7 % (slika 1.2).

Kazalnik gospodarske klime se je v juniju dodatno znižal in se približal ravnem s konca lanskega leta, ko je v gospodarstvu prevladovala negotovost glede preskrbe z energenti in njihovimi naraščajočimi cenami. Padec zaupanja so opazili v industriji, gradbeništvu, trgovini in storitvah, medtem ko je zaupanje potrošnikov še naprej rahlo okrevalo, zlasti zaradi izboljšanih pričakovanj glede splošnih gospodarskih obetov in finančnega položaja gospodinjstev ob robustnem trgu dela.

Srednjeročne makroekonomske napovedi za evrsko območje kažejo postopno krepitev gospodarske rasti. ECB v junjskih napovedih ocenjuje, da se bo gospodarstvo letos povečalo za 0,9 %, naslednje leto za 1,5 % in leta 2025 za 1,6 %. V primerjavi z marčevskimi napovedmi gospodarske rasti so bile te za letos in naslednje leto popravljene navzdol za 0,1 odstotne točke, medtem ko je napoved za leto 2025 ostala nespremenjena.

Evrška skupna inflacija se umirja, osnovna ostaja visoka. Na merjenje inflacije pomembno vplivajo učinki osnove.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju evrskega območja junija spustila na 5,5 %, potem ko je bila maja 6,1-odstotna (slika 1.3). Upočasnitev skupne inflacije je posledica upada rasti cen vseh podskupin, razen storitev. Najbolj so se znižale cene energentov, za 5,6 %, s čimer so skupno inflacijo ublažile za pol odstotne točke. Njihov

⁴Vir: Ifo ([ifo shortage indicator shows material scarcity – German Federal Statistical Office \(destatis.de\)](https://www.ifo.de/en/ifo-shortage-indicator-shows-material-scarcity)).

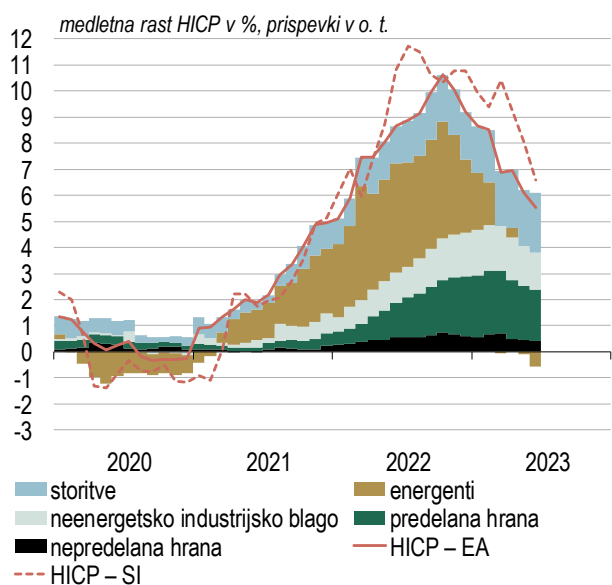
upad je predvsem posledica učinka visoke osnove,⁵ v manjši meri pa tudi tekočih po-cenitev. Za 0,2 odstotne točke so skupno inflacijo znižale še cene hrane, vendar je njihova nekoliko počasnejša rast predvsem posledica učinkov osnove, ne pa tudi teko-čih gibanj, saj so ta preseгла običajne (in sezonsko prilagojene) mesečne rasti.

Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, se je zvišala na 5,4 %, potem ko je bila maja 5,3-odstotna. Pri tem rast cen neenergetskega industrijskega blaga le nekoliko popušča, kar nakazuje, da vplivi preteklih težav v dobavnih verigah in drugih cenovnih šokov v proizvodnji še niso v celoti izzveneli. Nasprotno se rast cen storitev še naprej krepi; junija se je povišala na 5,4 %, še zlasti zaradi učinka osnove pri storitvah prevoza v Nemčiji, ki bo septembra že izzvenel.⁶

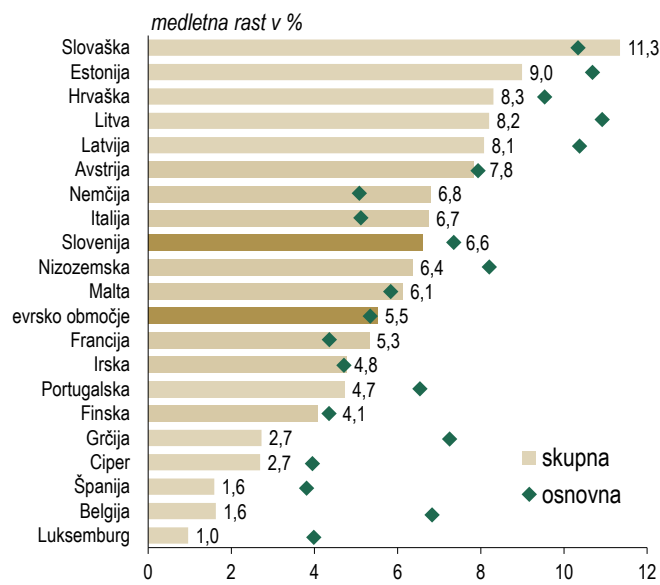
Ob izpadu učinka osnove zaradi precejšnjega znižanja končnih cen elektrike med mar-cem in majem 2022 v Sloveniji se je razkorak med slovensko in evrsko inflacijo junija letos zmanjšal na 1,1 odstotne točke (slika 1.3).⁷ Pri tem domače rasti cen presegajo evrsko povprečje pri vseh neenergetskih podskupinah, znotraj evrskega območja pa kljub zmanjšanju razlik v rasti, tudi zaradi učinkov osnove, razlike čedalje bolj izhajajo iz osnovne inflacije. To govori o vedno večji vlogi domačih dejavnikov pri pojasnjevanju skupne rasti cen.

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k skupni inflaciji



Inflacija v državah evrskega območja



⁵ Vloga učinkov osnove pri gibanju inflacije je na primeru cen energentov predstavljena v okvirju 4 Ekonomskega biltena ECB z naslovom The role of energy base effects in short-term inflation developments, dostopno na spletni strani [ECB Economic Bulletin, številka 1/2017](#).

⁶ Uv edba vozovnice za javni promet v vrednosti 9 EUR mesečno med junijem in avgustom 2022 je skupaj s popusti pri cenah goriv lani nižala, letos pa bo zaradi učinka nizke osnove v istem obdobju višala storitveno inflacijo. Ocenjeni vpliv je 0,5 odstotne točke na storitveno inflacijo evrskega območja.

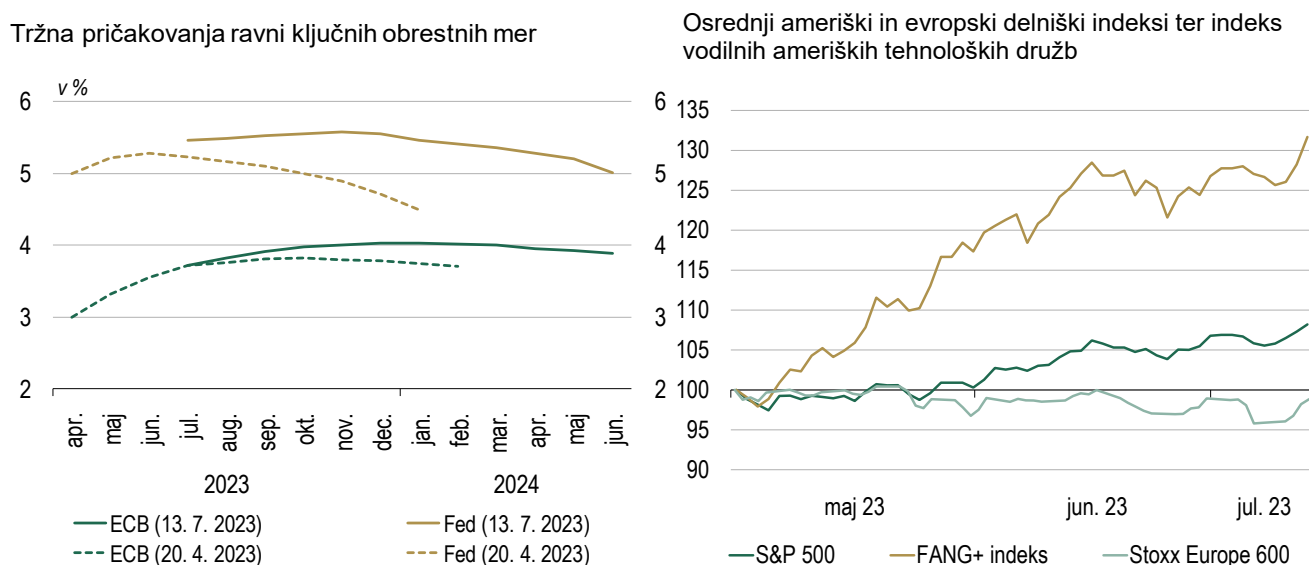
⁷ Nizozemski statistični urad je spremenil metodologijo izračunavanja cen energentov tako, da od junija 2023 naprej poleg na nov o sklenjenih pogodb vključuje tudi že sklenjene. Ker so se v letu 2021 svetovne cene energentov močno povišale, v čina gospodinjestev pa je imela zakupljeno ceno energentov za daljše časovno obdobje, je izračunana energetska inflacija, ki je temeljila le na nov o sklenjenih pogodbah, preseglala dejansko rast cen energentov za gospodinjestva. Sprememba metodologije, ki od junija 2023 naprej v ključuje tudi cene že sklenjenih pogodb, bo zato v obdobju enega leta zniževala energetska inflacijo, nato pa bo njen učinek izzvenel. Ocenjeni vpliv spremembe metodologije je približno 0,15 odstotne točke na junjsko skupno inflacijo evrskega območja.

Ob visoki osnovni inflaciji tržni udeleženci pričakujejo nadaljnje dvige ključnih obrestnih mer centralnih bank.

Kljub nadaljnjemu umirjanju splošne inflacije ostajajo komponente osnovne inflacije v evrskem območju, Združenem kraljestvu in številnih drugih državah vztrajno visoke, medtem ko se v ZDA kažejo nadaljnji znaki njenega umirjanja. Ob tem smo nekatere centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer. V Evrosistemu smo maja in junija dvignili vse tri ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke in napovedali še en dvig julija, nadaljnje odločitve pa bodo odvisne od gospodarskih podatkov. Fed je po dvigu v maju (0,25 odstotne točke) v juniju ključne obrestne mere ohranil nespremenjene, vendar namignil na še dva dviga letos. Med premori in dvigi ključnih obrestnih mer menjavata tudi centralni banki Avstralije in Kanade, medtem ko sta centralni banki Združenega kraljestva in Norveške znova povečali velikost dvigov (z 0,25 na 0,50 odstotne točke).

Ob krepitvi tveganja dolgotrajnejšega obdobja visoke inflacije, predvsem osnovne, so se temu prilagodila tudi tržna pričakovanja glede končnih ravni ključnih obrestnih mer vodilnih centralnih bank. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bo končna raven obrestne mere mejnega depozita ECB dosežena v drugi polovici letošnjega leta pri 4,00 %. Končna raven koridorja ključne obrestne mere Fed pa se pričakuje vsaj pri razponu 5,25–5,50 %, prav tako v drugi polovici letošnjega leta (slika 2.1).

Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter delniški indeksi v ZDA in Evropi



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

Opomba: FANG+ indeks je sestavljen iz desetih vodilnih ameriških tehnoloških družb (Apple, Microsoft, Amazon itd.). Zadnji podatek: 13. 7. 2023. Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije.

Krepitev pričakovanj vlagateljev o dlje trajajoči restriktivni denarni politiki centralnih bank je vplivala na povišanje zahtevanih donosnosti kratkoročnih državnih obveznic.

Gibanje zahtevanih donosnosti na državne obveznice je bilo od sredine maja pod vplivom visoke osnovne inflacije in okrepitve pričakovanj vlagateljev o dlje trajajočem obdobju visokih ključnih obrestnih mer. To se je odrazilo v postopni rasti zahtevanih donosnosti kratkoročnih ameriških in nemških državnih obveznic za 0,65 odstotne točke od sredine maja. Po drugi strani je bilo gibanje zahtevanih donosnosti dolgoročnih državnih obveznic omejeno zaradi skrbi glede ohlajanja gospodarske aktivnosti, predvsem v evrskem območju in na Kitajskem, ter znakov nadaljnega umirjanja osnovne inflacije v ZDA. Zahtevane donosnosti na ameriške in nemške državne obveznice daljših ročnosti so se od sredine marca večinoma gibale med 3,35 in 3,85 % oziroma 2,10 in 2,50 %.

Med bolj tveganimi naložbami so od začetka maja vrednost najbolj povečale delnice tehnoloških družb, predvsem s področja umetne inteligence. Gre za omejeno število večinoma ameriških gospodarskih družb z veliko tržno kapitalizacijo (t. i. FANG+; slika 2.1), ki so prispevale približno 80 % povečanja osrednjega ameriškega delniškega indeksa S&P 500 od začetka maja. Po drugi strani je osrednji evropski delniški indeks Stoxx Europe 600 v istem obdobju rahlo upadel. Pribitki obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami so od začetka maja upadli, a so še vedno na nekoliko višjih ravneh kot na začetku marca, pred zaskrbljenostjo glede stabilnosti ameriškega bančnega sistema.

Cena nafte Brent je v juliju pridobila vrednost pod vplivom potez osrednjih držav članic kartela OPEC+ (Saudova Arabija, Rusija), ki zmanjšujejo črpanje z namenom ohranjanja cene nafte na trenutnih ravneh. Dodatno je k temu pripomogel upad vrednosti ameriškega dolarja zaradi nadaljnega umirjanja inflacije v ZDA. Cena zlata se je zaradi dogodkov v ameriškem bančnem sistemu v začetku maja povišala na 2.050 USD za unčo, od takrat pa je upadla na ravni blizu 1.950 USD za unčo. K temu sta prispevali manjša negotovost, povezana s stabilnostjo ameriškega bančnega sistema, in pričakovanja glede dodatnih dvigov ključnih obrestnih mer Fed.

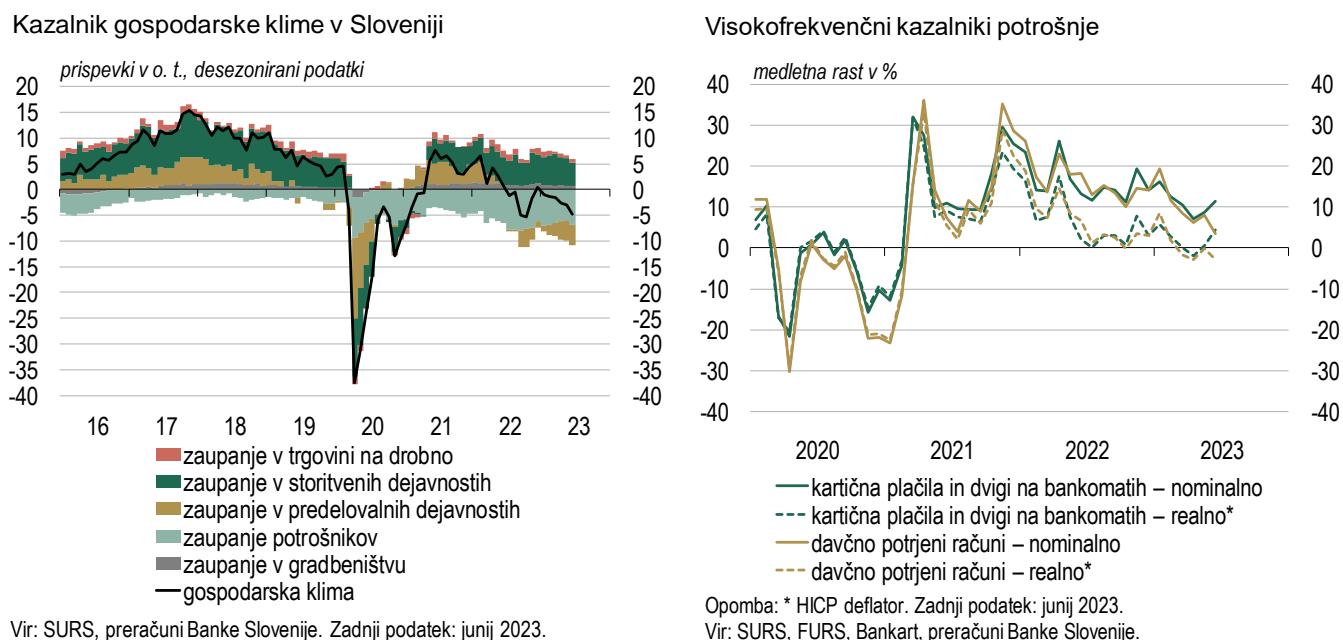
3

Domača gospodarska aktivnost

Podjetja povpraševanje na domačem trgu še naprej ocenjujejo kot razmeroma ugodno, v predelovalnih dejavnostih pa zaupanje nadalje upada.

Vrednost kazalnika gospodarske klime je od začetka leta v negativnem območju in postopoma nadalje upada. Ob koncu drugega četrtletja je bila podobna kot v lanskih jesenskih mesecih, ko je bila negotovost največja po pandemiji (slika 3.1). Zaupanje v vseh dejavnostih in pri potrošnikih je nižje od lanskega povprečja, vendar ostaja v trgovini, storitvah in gradbeništvu – tj. dejavnostih, pretežno vezanih na domači trg – razmeroma visoko, skladno z nekoliko previdnejšimi, a še vedno pozitivnimi ocenami

Slika 3.1: Kazalnik gospodarske klime in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje na domačem trgu



povpraševanja. Zaupanje potrošnikov se ohranja (tradicionalno) nizko.⁸ Previdni ostajajo predvsem pri oceni primernosti trenutka za večje nakupe, medtem ko so glede svojega finančnega stanja še naprej dokaj optimistični.

V predelovalnih dejavnostih se je v zadnjem letu zaupanje najbolj poslabšalo – kljub izboljšanju razmer v dobavnih verigah –, pri čemer so podjetja med drugim močno znižala oceno trenutnega in pričakovanega obsega naročil.⁹ Z nezadostnim povpraševanjem naj bi se junija soočala dobra četrtina podjetij oziroma še enkrat toliko kot pred letom, precej pod lanskim in dolgoletnim povprečjem pa je tudi ocena zagotovljene proizvodnje, ki znaša štiri mesece. Prav tako nekoliko nižja kot leto prej je bila v drugem četrtletju tudi izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti (84,3 %), a vseeno nadpovprečno visoka.

Še naprej ostaja visoka raven gradbene dejavnosti, medtem ko je bila aktivnost v predelovalnih dejavnostih, trgovini na drobno in drugih storitvah na začetku drugega četrtletja nekoliko nižja kot pred letom.

V drugem četrtletju se je realna rast trošenja na domačem trgu še umirila, vendar ostaja na visokih ravneh. Medletna realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je bila 1,1-odstotna, pri davčno potrjenih računih pa je zašla v negativno območje (-1,9 %; slika 3.1).¹⁰ Umirjanje obsega potrošnje je delno posledica normalizacije ob izzvenenju učinkov hitrega okrevanja po pandemiji.¹¹ Oba visokofrekvenčna kazalnika, kartična plačila in davčno potrjeni računi, prilagojena za inflacijo, sta bila v prvem

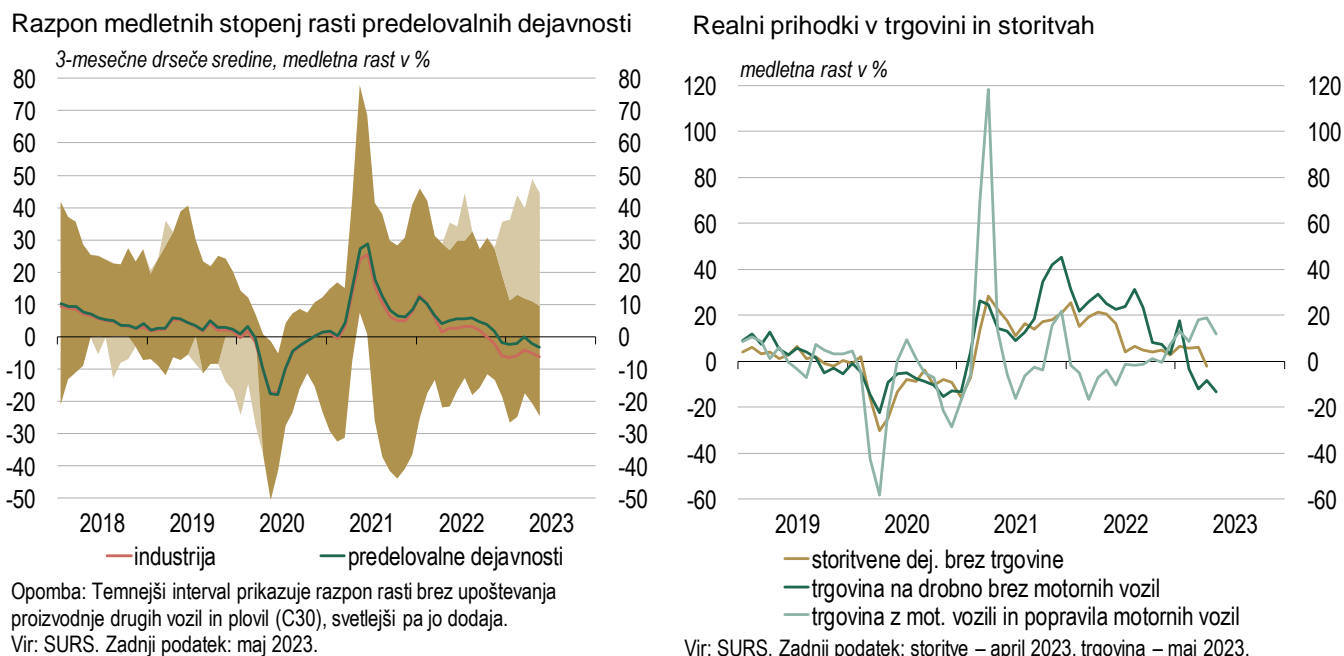
⁸ Dolgoletno povprečje vrednosti zaupanja potrošnikov od leta 1996 za Slovenijo znaša -20,8 odstotne točke, za evrsko območje in Nemčijo pa -11,1 oziroma -8,6 odstotne točke.

⁹ Kazalnik skupnih naročil v predelovalnih dejavnostih se zadnje leto neprestano zmanjšuje in je junija dosegel najnižjo vrednost po avgustu 2020. Neugodna je tudi junjska objava podatkov PMI Združenja nabavnikov Slovenije za predelovalne dejavnosti, saj se je vrednost krovnega kazalnika močno zmanjšala, na 38,4 (v tem še posebej nova naročila, na 34,4). Mejo 50 točk, ki nakazuje območje rasti, je skupni kazalnik letos rahlo presegel le trikrat, med februarjem in aprilom. Podatki niso desezonirani.

¹⁰ Za deflacijoniranje uporabljen harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin (HICP).

¹¹ Gospodinjstva ohranjajo potrošnjo tudi z zniževanjem stopnje varčevanja, ki se je z 12,9 % v prvem četrtletju ohranila pod dolgoletnim povprečjem.

Slika 3.2: Industrijska proizvodnja in obseg storitvenih dejavnosti



polletju za okrog 16 oziroma 10 % višja kot v istem obdobju leta 2019. Umirjanje trošenja gospodinjstev nakazujejo tudi realni prihodki v trgovini na drobno, ki so bili maja medletno nižji četrty mesec zapored, medtem ko ostaja prodaja avtomobilov opazno višja kot pred letom. Obseg prihodkov v zasebnih storitvah se je na začetku drugega četrletja medletno zmanjšal prvič po februarju 2021, vendar se ohranja na zgodovinsko ugodni ravni (slika 3.2).

Raven gradbene aktivnosti ostaja visoka. V prvih petih mesecih je bil obseg opravljenih gradbenih del ob dvigajoči osnovi medletno večji za skoraj četrtyino, pri čemer je bila rast dokaj podobna med vsemi segmenti gradnje. Vrednost anketnega kazalnika zagotovitvenega dela v gradbeništvu je bila junija s 6,5 meseca nekoliko nižja kot na začetku oziroma v povprečju lanskega leta, vendar država za leto načrtuje rekordne investicije, kar naj bi dodatno krepilo predvsem gradnjo inženirskih objektov.

Razmere v industriji ostajajo zahtevne. Medletni padec proizvodnje se je maja (–4,9 %) ohranil osmi mesec zapored, pri čemer so bile nižje kot pred letom vrednosti v rudarstvu, energetiki in tudi predelovalnih dejavnostih. V zadnjih je bil maja padec 1,8-odstoten, tj. podoben kot v povprečju prvih petih mesecev (–1,9 %), pri čemer se ohranja velik razpon v rasti med panogami v korist visoko tehnološko zahtevne proizvodnje in v škodo nizko tehnološko zahtevnih podjetij (slika 3.2). Ohlajanje proizvodne dejavnosti se odseva tudi v letošnjem medletnem padcu realnega izvoza blaga in stagnaciji števila prevoženih kilometrov tovornih vozil v drugem četrtyletju.

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,3-odstotni četrletni padec BDP v drugem četrletju.

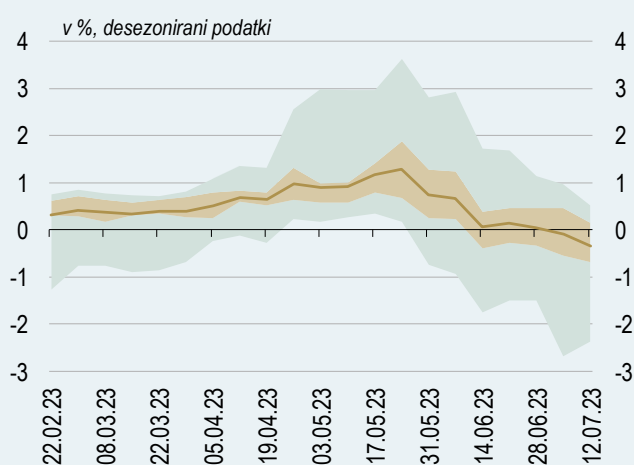
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih tehničnih napovedi četrletne rasti BDP za drugo četrletje znaša $-0,3\%$ (slika 3.1.1).¹² Ocena odraža negativna gibanja večine anketnih kazalnikov v celotnem drugem četrletju in poslabšanje kazalnikov gospodarske aktivnosti v aprilu. Po drugi strani se je maja izboljšala vrednost industrijske proizvodnje, prav tako se ohranja robustnost trga dela. Navedena gibanja se odsevajo v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1).

Ocena trenutne četrletne gospodarske rasti je poleg neugodnega gibanja gospodarske klime v celotnem drugem četrletju predvsem posledica aprilskega mesečnega znižanja vrednosti treh najpomembnejših kazalnikov gospodarske aktivnosti. Vrednost industrijske proizvodnje je upadla za $8,7\%$, zlasti zaradi zmanjšanja aktivnosti v predelovalnih dejavnostih ter oskrbi z električno energijo, plinom in paro. Padec vrednosti opravljenih gradbenih del je bil široko osnovan in je znašal $6,6\%$, obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini pa se je zmanjšal za $2,6\%$.

Precejšnja heterogenost aktivnosti med dejavnostmi in znotraj njih se kaže v široki porazdelitvi modelskih ocen. Ob razpoložljivih informacijah so tveganja za manjšo realizacijo od trenutne povprečne modelske ocene nekoliko povečana. Precej modelov si- cer še vedno nakazuje, da ostaja gospodarska aktivnost na podobnih ravneh kot v prvem četrletju.

Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrletne rasti BDP – Q2 2023

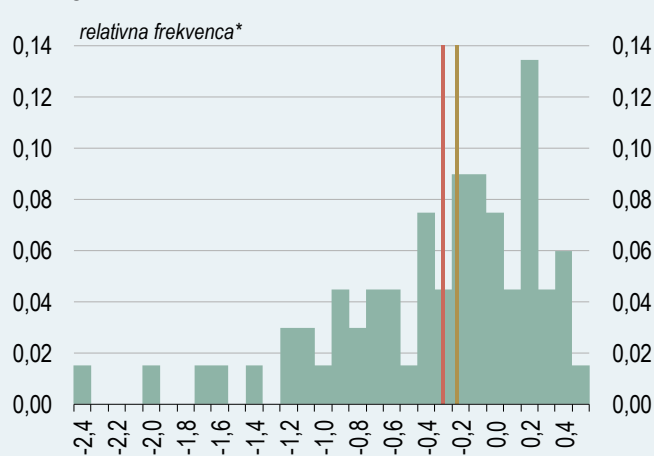


Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25-im in 75-im percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP.

Datum ocene: 12. 7. 2023.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrletne rasti BDP – Q2 2023



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

Datum ocene: 12. 7. 2023. * Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.

Vir: Preračuni Banke Slovenije.

¹² Napoved za obravnavano obdobje je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj. Nabor 67 napovednih modelov sestavljajo različni dinamični faktorski modeli ter modeli PC, (U)MIDAS, (B)VAR, ARDL in bridge. Spremembe v napovedi četrletne rasti BDP v okviru napovedanega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

Rast zaposlovanja in upadanje brezposelnosti se nadaljujeta, s čimer se ohranja visoka tesnost na trgu dela.

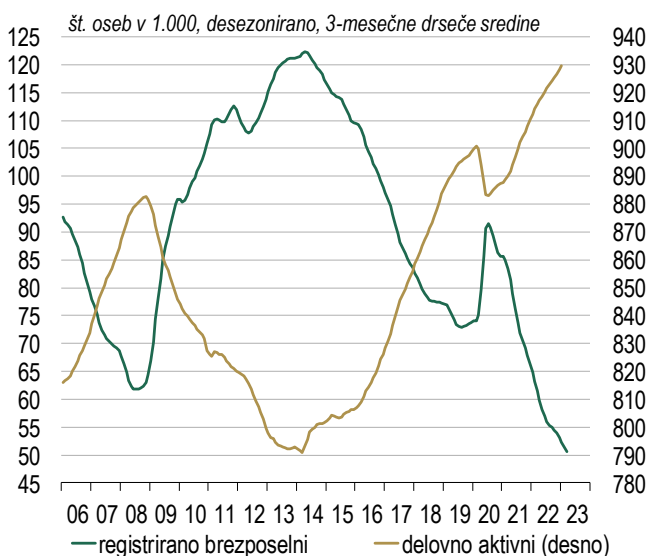
Aprila se je število delovno aktivnih povečalo na 913.334 oseb,¹³ kar je zelo blizu decembrskega vrha (slika 4.1), njihova medletna rast pa se ob visoki ravni postopoma umirja. Aprila je bila 1,7-odstotna, kar je najmanj po maju 2021, še vedno pa precej nad dolgoročnim povprečjem. Po dejavnostih ostaja rast široko osnovana, ponovno je bila najvišja v gradbeništvu (5,5 %), ki tako prispeva približno četrtno k skupni rasti delovno aktivnih oseb.

Pomanjkanje delavcev se je v gradbeništvu, predelovalnih dejavnostih in storitvah glede na anketne podatke SURS v drugem četrtletju okrepilo ter v vseh treh skupinah dejavnosti ostaja zgodovinsko visoko. Podjetja primanjkljaj na domačem trgu dela večinoma rešujejo z zaposlovanjem tujih delavcev. K medletni rasti števila delovno aktivnih oseb so ti aprila prispevali 86,4 %, kar je 28 odstotnih točk več kot v enakem obdobju lani. Anketni podatki SURS in ZRSZ kažejo nadaljnjo rast zaposlenosti tudi v drugi polovici leta.¹⁴

Število registriranih brezposelnih je junija s 46.178 osebami, predvsem zaradi sezonskih gibanj,¹⁵ doseglo zgodovinsko najnižjo raven (slika 4.1). Še naprej se znižuje tudi registrirana stopnja brezposelnosti. Aprila je znašala 5,0 %, kar je 0,9 odstotne točke manj kot v istem obdobju lani. V medletni primerjavi se je registrirana brezposelnost znižala predvsem zaradi zaposlovanja dolgotrajno brezposelnih. Število tistih, ki so

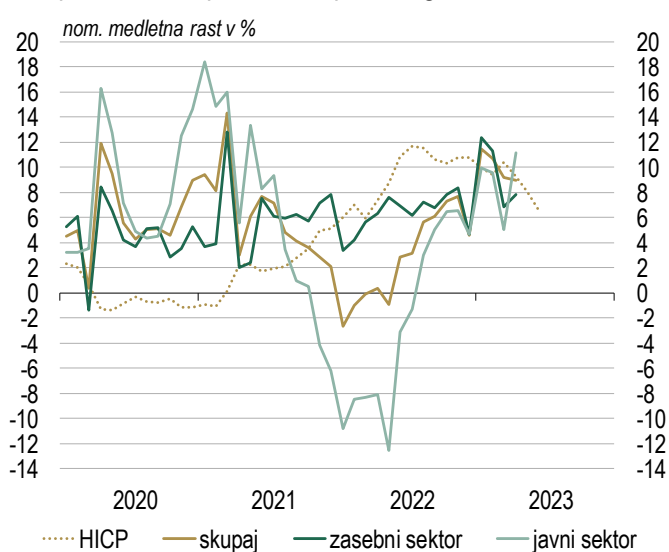
Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela

Delovno aktivni in brezposelni



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.
Zadnji podatek: registrirano brezposelni – junij 2023, delovno aktivni – april 2023.

Povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: povprečna bruto plača – april 2023, HICP – junij 2023.

¹³ Brez samozaposlenih kmetov.

¹⁴ Glede na anketne podatke SURS se pričakovano zaposlovanje podjetij letos postopoma umirja, medtem ko polletno poročilo ZRSZ pričakuje nekoliko višje zaposlovanje v nadaljevanju leta kot v prvem polletju.

¹⁵ Glej analizo sezonskega gibanja registrirane brezposelnosti objavljene v okvirju 4.1 [Preded makroekonomskih gibanj, marec 2023](#).

brezposelni vsaj eno leto, se je znižalo za kar 27,2 %, število tistih, ki so brezposelni manj kot leto dni, pa je ostalo nespremenjeno.

Ob visoki tesnosti trga dela in vztrajajoči inflaciji nominalna rast povprečne plače kljub umirjanju ostaja visoka.

Medletna rast povprečne bruto plače, ki je bila aprila nominalno 9,0-odstotna, se je v primerjavi z začetkom leta nekoliko umirila, a ostaja za 5,5 odstotne točke nad dolgotletnim povprečjem.¹⁶ Visoka rast plač je posledica uskladitve minimalne plače z lanskoletno visoko inflacijo in širše razpršenih pritiskovob vztrajajočih strukturnih neskladjih na trgu dela. Po dejavnostih je široko osnovana, pri čemer je z 11,1 % v javnem sektorju višja kot v zasebnem (7,8 %; slika 4.1). Zaradi nadaljnega zaposlovanja ostaja visoka tudi medletna rast mase bruto plač, ta je bila aprila nominalno 10,1-odstotna. Tudi tu je bila rast v javnem sektorju (12,2 %) nekoliko višja kot v zasebnem (8,9 %). Medletna realna rast mase bruto plač se je z 0,7 % po enomesečnem premoru vrnila v pozitivno območje, kar blaži negativne učinke inflacije na agregatno kupno moč gospodinjstev.

5

Tekoči račun plačilne bilance

Presežek na tekočem računu plačilne bilance se krepi, kar je v pomembnem delu posledica ugodnejših pogojev menjave.

Ob šibkem povpraševanju doma in na evropskih trgih so se razmere v mednarodni blagovni menjavi poslabšale (slika 5.1). Po prehodnem zmanjšanju v aprilu v višini 3,6 % se je nominalni blagovni izvoz maja ponovno povečal, a le za 1,7 %, ¹⁷ njegov realni padec pa je zaradi nadaljnje rasti izvoznih cen znašal 2,2 %. Še večji je bil upad nominalnega blagovnega uvoza. Ta je bil že marca 3,4-odstoten, na začetku drugega četrletja pa se je približal 12 %, kar je največ po tretjem četrletju 2020.^{17, 18} Zaradi nižjih cen energentov in surovin na svetovnem trgu ter učinka visoke lanske osnove je bil pri izvozu in uvozu po pričakovanjih izrazito negativen prispevek mineralnih goriv in maziv ter kovinskih izdelkov, zmanjšanje menjave pa je bilo prisotno tudi v večjem številu drugih skupin blaga. Na strani izvoza je opaznejše poslabšanje preprečila okrepljena prodaja proizvodov farmacevtske in avtomobilske industrije.

S hitrim ohlajanjem menjave transportnih storitev, ki tesno sledi gibanju mednarodne trgovine, se je rast storitvene menjave na začetku drugega četrletja upočasnila. Nominalni izvoz storitev je bil aprila medletno manjši za 6,3 %, vendar le prehodno, saj se je že maja okrepil za 8,3 %, kar je precej manj kot v prvem četrletju (16,9 %).¹⁹ Nominalni storitveni uvoz se je maja – po stagnaciji v aprilu – medletno povečal za 2,4 %,

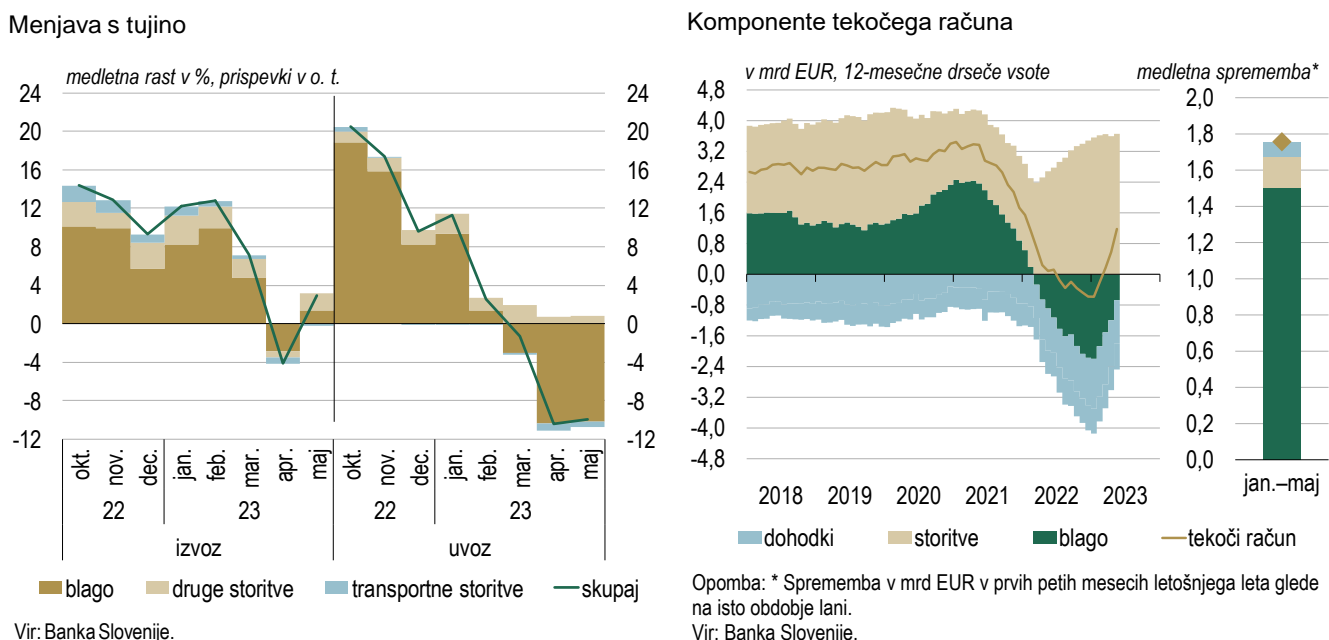
¹⁶ V izračun zajeto obdobje od leta 2005.

¹⁷ Plačilnobilančni podatki.

¹⁸ Realni padec blagovnega uvoza je bil podoben, 11,3-odstoten, kot posledica zanemarljive oziroma nizke rasti uvoznih cen, ki je bila maja že negativna.

¹⁹ Padec v aprilu je bil pretežno posledica medletno šibkejšega izvoza transportnih in različnih poslovnih storitev.

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



kar je najmanj po začetku leta 2021, saj se je uvoz transportnih storitev zmanjšal,²⁰ rast uvoza potovanj pa močno umirila.²¹

Saldo tekočega računa, ki je bil večino leta 2022 v primanjkljaju, se je letos po pričakovanih obrnil v presežek, ki je maja dosegel rekordnih 570 mio EUR. V prvih petih mesecih se je približal 1,5 mrd EUR, predvsem zaradi obrata v saldo blagovne menjave iz primanjkljaja v višini 900 mio EUR v 600-milijonski presežek, k čemur so pomembno prispevali izboljšani pogoji menjave. Povečal se je tudi presežek v menjavi storitev, primanjkljaj v dohodkih pa se je nekoliko zmanjšal. Enoletni presežek na tekočem računu se je maja pri 1,2 mrd EUR povzpел na 16-mesečni vrh (slika 5.1).

6 Inflacija

Rast osnovne inflacije je ob kreptitvi domačih dejavnikov prehitela skupno rast cen, ki jo znižuje zlasti prispevek cen energentov.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je junija znižala na 6,6 %, potem ko je bila maja 8,1-odstotna. Padec skupne inflacije je predvsem posledica prispevka rasti cen energentov, ki se je zaradi izpada učinka osnove²² ta mesec močno zmanjšal (slika 6.1). Čeprav so se energenti tekoče podražili za 4,6 %, tudi zaradi vrnitve na višjo davčno

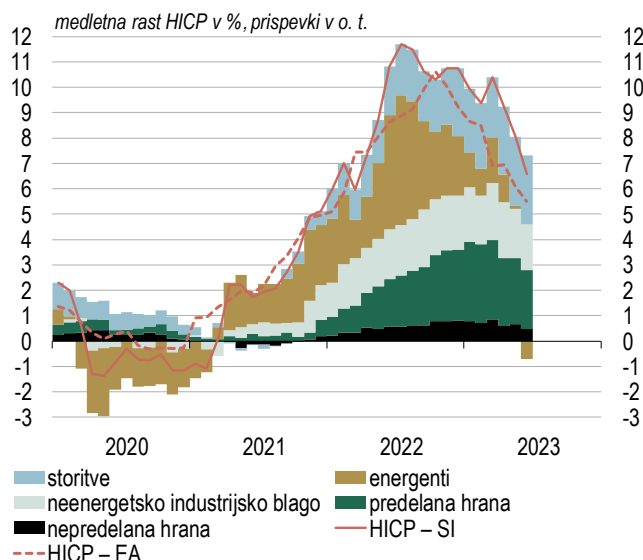
²⁰ Aprila je bil medletni padec 19,0-odstoten, kar je največ po oktobru 2009, maja pa 14,4-odstoten.

²¹ Rast menjave potovanj se je kljub upočasnitvi ohranila nad povprečjem dolgoletnega obdobja pred izbruhom pandemije.

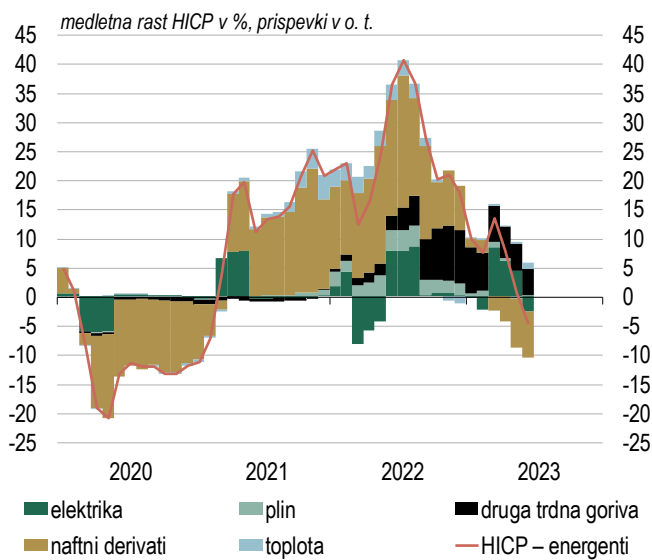
²² V okviru Zakona o nujnih ukrepih za omilitev posledic vpliva visokih cen energentov je Vlada RS med 1. februarjem in 30. aprilom sprejela ukrepe, s katerimi so bili gospodirski odjemalci oproščeni plačevanja omrežnine za elektroenergetski sistem in prispevka za zagotavljanje soproizvodnje toplote in električne energije (SPTe) ter proizvodnje obnovljivih virov energije (OVE). Ukrepi so se v statistiki poznali med marcem in majem 2022, s čimer so na izračun medletne rasti cen vpliv ali tudi med marcem in majem letos. To se odraža v znatnem povečanju prispevka elektrike k cenam energentov v tem obdobju, prikazanem tudi na sliki 6.1.

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in prispevki k energetske inflaciji

Inflacija v Sloveniji



Prispevki k inflaciji energentov



stopnjo pri energentih za ogrevanje, so bili medletno 4,7 % cenejši. K temu so še zlasti prispevali medletno cenejši naftni derivati, ki so skupno inflacijo ublažili za 1,2 odstotne točke (slika 6.1). Ob popuščanju cenovnih pritiskov energentov in drugih vhodnih surovin pri proizvodnji se postopoma niža tudi rast cen hrane. Junija se je spustila na 12,3 %, pri čemer umiritev deloma pojasnjujejo tudi učinki visoke osnove.²³

Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je junija dosegla 7,2 % in s tem prvič po februarju 2021 prehitela skupno rast cen. Že več kot pol leta vztraja nad sedmimi odstotki, pri čemer zmanjševanje prispevka cen neenergetskega industrijskega blaga ob stabilizaciji razmer v dobavnih verigah skoraj v celoti nadomešča povečevanje prispevka cen storitev. Njihova 8,2-odstotna medletna rast kaže to, da osnovno inflacijo čedalje pomembneje poganjajo domači cenovni dejavniki, ki poleg ohranjanja profitnih marž izhajajo tudi iz rasti plač, ki dohiteva rast cen, povečani stroški dela pa se kažejo tudi v visoki rasti cen storitev pri proizvajalcih. Ta že od druge polovice leta 2021 močno pospešuje. V letošnjem prvem četrtletju je bila 9,0-odstotna, kar je največ od začetka merjenja leta 2010.

7

Fiskalni položaj države

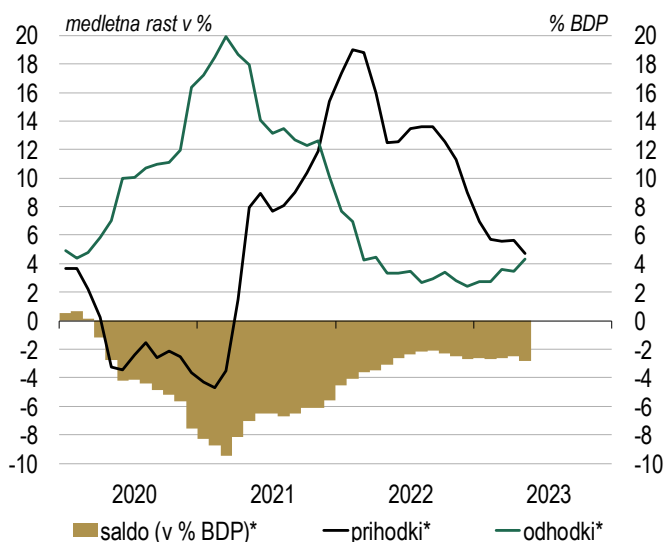
Primanjkljaj države se je v prvem četrtletju medletno nekoliko povečal, dolg v deležu BDP pa zaradi rasti gospodarske aktivnosti nadalje zmanjšal.

Primanjkljaj države je v prvem četrtletju dosegel 3,6 % BDP, kar je nekoliko več kot v istem obdobju lani (3,1 % BDP). Dolg države se je ob koncu prvega četrtletja v deležu BDP ponovno zmanjšal, na 69,5 % BDP, nominalno pa je bil za 945 mio EUR večji kot

²³ Vpliv učinkov osnove pri energentih in hrani na inflacijo v letu 2023 je bil predstavljen v okvirju 2.3.1 publikacije Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023.

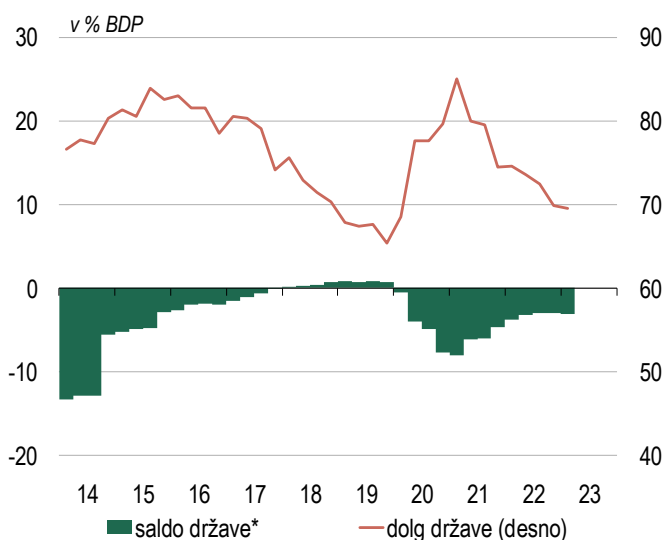
Slika 7.1: Javnofinančni položaj

Javnofinančna gibanja po metodologiji denarnega toka



Opombe: * 12-mesečne drseče vsote. Zadnji podatek: maj 2023.
Vir: SURS, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Saldo in dolg države



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

ob koncu lanskega leta (slika 7.1). Medletna rast prihodkov države (8,4 %) je bila višja kot lani predvsem zaradi visoke rasti neto socialnih prispevkov, ki odražajo visoko rast plač. Bolj kot lani so se povečali tudi prihodki iz dohodnine in davki na dohodke podjetij. Okrepljena rast izdatkov (9,9 %) odraža predvsem višjo rast sredstev za zaposlene in subvencij, ki med drugim vključujejo podporo podjetjem za blaženje učinkov visokih cen energentov. Rast investicij se ob zaključevanju evropske finančne perspektive ohranja na visoki ravni.

Tekoči podatki po denarnem toku nakazujejo nadaljnje poglobljanje primanjkljaja konsolidirane bilance v drugem četrtletju.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v dvanajstih mesecih do maja znašal 2,8 % BDP, podobno kot ob koncu lanskega leta (2,7 % BDP). V prvih petih mesecih je bila rast prihodkov (2,3 %) bistveno nižja kot lani (9,0 %), vendar je to večinoma posledica manjših poračunov davka od dohodka pravnih oseb in ukrepov za blažitev učinkov visokih cen energentov.²⁴ Zaradi slednjih rast davkov na blago in storitve zaostaja za rastjo nominalnega trošenja gospodinjstev in inflacijo. Iztek nekaterih energetskih ukrepov na prihodkih z majem bo ugodno vplival na njihovo rast. Rast odhodkov do maja (3,5 %) je prehitevala rast prihodkov predvsem zaradi rasti plač, investicij in izdatkov za blažitev učinkov visokih cen energentov. Podatki državnega proračuna do junija nakazujejo zvišanje primanjkljaja konsolidirane bilance.

²⁴ Do konca maja je v eljala nižja stopnja DDV za energente, do začetka maja pa tudi razbremenitev z okoljsko dajatvijo za emisije CO₂.

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2020	2021	2022	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	2020	2021	2022	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja								četrletne stopnje rasti v %						
BDP				0,7	-1,3	0,7	0,6				0,8	0,4	-0,1	-0,1
- industrija				0,5	-1,2	-1,4	1,6				0,6	0,7	0,0	-0,8
- gradbeništvo				2,0	4,0	3,7	4,3				-0,2	-0,9	-0,5	2,6
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,2	0,1	0,1	-0,2				-0,2	1,1	0,3	0,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,0	-1,1	1,0	0,5				1,0	0,5	-0,3	0,3
Domača potrošnja				-0,2	-3,8	0,0	-0,3				0,8	1,8	-1,2	-0,8
- država				-3,1	0,1	0,8	0,3				-0,1	0,0	0,8	-1,6
- gospodinjstva in NPISG*				0,5	0,4	0,2	0,8				0,9	1,3	-1,0	-0,3
- bruto investicije				0,5	-8,8	-5,0	-7,5				1,3	4,5	-3,4	-1,1
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,6	3,8	0,1	3,0				1,0	4,0	-3,5	0,6
								medletne stopnje rasti v %						
BDP	-4,3	8,2	5,4	8,6	3,3	0,2	0,7	-6,1	5,3	3,5	4,4	2,5	1,5	1,2
- industrija	-3,4	9,2	...	4,2	-0,3	-6,3	-0,7	-6,1	7,2	2,0	2,2	2,5	1,0	0,4
- gradbeništvo	-1,9	10,0	...	7,7	10,4	15,0	15,2	-5,1	3,6	1,6	2,0	0,5	-0,9	1,0
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	3,8	...	2,6	1,5	1,5	-0,4	-2,8	3,5	1,6	1,1	1,3	1,8	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	...	10,0	4,5	1,3	1,4	-6,6	5,6	4,1	5,3	3,1	1,8	1,6
Domača potrošnja	-4,7	9,9	8,0	11,2	3,3	1,2	-4,4	-5,7	4,1	3,8	4,4	3,9	1,0	0,7
- država	4,1	5,8	0,9	0,8	-0,6	-1,0	-1,9	1,0	4,3	1,4	1,0	0,5	0,7	-1,0
- gospodinjstva in NPISG	-6,9	9,5	8,9	12,9	3,2	2,4	2,2	-7,7	3,7	4,5	6,0	2,5	1,1	1,1
- bruto investicije	-7,1	15,1	12,4	16,7	7,6	0,5	-19,9	-7,2	5,0	4,7	4,0	10,8	1,2	1,5
- 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	2,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,1	2,4	-0,2	-1,1	-6,5	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,7	0,3	-0,1
Trg dela								četrletne 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	0,4	0,3	0,6
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,3	0,4				0,3	0,2	0,3	0,4
								medletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,4	3,1	2,0	1,6	1,1	-1,4	1,5	2,3	2,7	1,9	1,5	1,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,3	1,0	2,6	3,4	2,1	1,6	1,0	-2,2	1,3	2,6	3,1	2,0	1,6	1,8
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	0,9	2,1	1,5	1,6	1,4	1,3	1,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	7,9	4,3	3,0	5,5	7,3	11,9	-0,4	3,9	4,3	4,2	3,7	4,8	5,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,0	...	6,7	7,0	7,8	12,5	-1,5	4,6	4,6	5,0	3,8	4,5	5,7
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	...	-7,8	1,0	5,7	9,9	2,3	2,1	3,6	2,4	3,5	5,5	3,9
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,3	1,1	1,4	-2,3	4,2	8,7	12,4	4,7	0,0	3,1	2,6	3,1	4,8	5,7
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-5,5	-7,4	-5,2	-0,5	0,0	2,8	-2,0	-1,4	-1,8	-1,5	-0,9	-0,5
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,2	4,0	3,5	3,8	7,9	7,7	6,8	6,6	6,7	6,7	6,8
Menjava s tujino								četrletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev				2,8	3,5	-4,5	0,4				1,8	1,2	-0,2	-0,1
Realni uvoz blaga in storitev				0,7	1,6	-4,5	-1,4				1,8	4,1	-2,5	-1,3
								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	7,2	8,3	8,1	3,8	3,0
Realni uvoz blaga in storitev	-9,6	17,6	9,8	12,6	12,6	-1,5	-3,8	-8,5	8,4	8,3	8,7	11,7	2,9	2,3
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	0,2	-0,3	-1,0	0,3	1,6	2,3	-0,7	0,6	-0,7	-0,7	-0,6
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	1,4	-0,2	0,2	-1,2	0,5	0,5
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	98,0	94,5	87,8	88,5	88,3	87,8	85,0	293,3	284,4	279,8	292,5	298,0	279,8	277,7
Posojila podjetjem	20,2	19,3	19,4	19,3	19,5	19,4	18,9	39,7	37,7	37,3	37,3	37,6	37,3	36,6
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	20,8	21,1	20,9	20,8	20,3	52,7	51,1	49,3	50,1	49,9	49,3	48,5
								v %						
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	69,5	97,2	95,4	91,5	94,1	92,9	91,5	...
Saldo države****	-7,7	-4,6	-3,0	-3,2	-3,0	-3,0	-3,1	-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	1,1	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	-2,0	-5,6	-3,9	-1,9	-1,6	-1,7	-1,9	...

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so poda tki 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 RS, preračuni Banke Slovenije.

Tabela 8.2: 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				0,8	0,4	-0,1	-0,1
- industrija				0,5	-1,2	-1,4	1,6				0,6	0,7	0,0	-0,8
- gradbeništvo				2,0	4,0	3,7	4,3				-0,2	-0,9	-0,5	2,6
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,2	0,1	0,1	-0,2				-0,2	1,1	0,3	0,1
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,0	-1,1	1,0	0,5				1,0	0,5	-0,3	0,3
Domača potrošnja				-0,2	-3,8	0,0	-0,3				0,8	1,8	-1,2	-0,8
- država				-3,1	0,1	0,8	0,3				-0,1	0,0	0,8	-1,6
- gospodinjstva in NPISG*				0,5	0,4	0,2	0,8				0,9	1,3	-1,0	-0,3
- bruto investicije				0,5	-8,8	-5,0	-7,5				1,3	4,5	-3,4	-1,1
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,6	3,8	0,1	3,0				1,0	4,0	-3,5	0,6
								medletne stopnje rasti v %						
BDP	-4,3	8,2	5,4	8,6	3,3	0,2	0,7	-6,1	5,3	3,5	4,4	2,5	1,5	1,2
- industrija	-3,4	9,2	...	4,2	-0,3	-6,3	-0,7	-6,1	7,2	2,0	2,2	2,5	1,0	0,4
- gradbeništvo	-1,9	10,0	...	7,7	10,4	15,0	15,2	-5,1	3,6	1,6	2,0	0,5	-0,9	1,0
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	3,8	...	2,6	1,5	1,5	-0,4	-2,8	3,5	1,6	1,1	1,3	1,8	1,5
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	...	10,0	4,5	1,3	1,4	-6,6	5,6	4,1	5,3	3,1	1,8	1,6
Domača potrošnja	-4,7	9,9	8,0	11,2	3,3	1,2	-4,4	-5,7	4,1	3,8	4,4	3,9	1,0	0,7
- država	4,1	5,8	0,9	0,8	-0,6	-1,0	-1,9	1,0	4,3	1,4	1,0	0,5	0,7	-1,0
- gospodinjstva in NPISG	-6,9	9,5	8,9	12,9	3,2	2,4	2,2	-7,7	3,7	4,5	6,0	2,5	1,1	1,1
- bruto investicije	-7,1	15,1	12,4	16,7	7,6	0,5	-19,9	-7,2	5,0	4,7	4,0	10,8	1,2	1,5
- 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	2,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,1	2,4	-0,2	-1,1	-6,5	-0,3	0,2	0,3	0,3	0,7	0,3	-0,1
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	0,4	0,3	0,6
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,4	0,3	0,4				0,3	0,2	0,3	0,4
								medletne stopnje rasti v %						
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,4	3,1	2,0	1,6	1,1	-1,4	1,5	2,3	2,7	1,9	1,5	1,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,3	1,0	2,6	3,4	2,1	1,6	1,0	-2,2	1,3	2,6	3,1	2,0	1,6	1,8
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	0,9	2,1	1,5	1,6	1,4	1,3	1,2
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	7,9	4,3	3,0	5,5	7,3	11,9	-0,4	3,9	4,3	4,2	3,7	4,8	5,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,0	...	6,7	7,0	7,8	12,5	-1,5	4,6	4,6	5,0	3,8	4,5	5,7
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	...	-7,8	1,0	5,7	9,9	2,3	2,1	3,6	2,4	3,5	5,5	3,9
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,3	1,1	1,4	-2,3	4,2	8,7	12,4	4,7	0,0	3,1	2,6	3,1	4,8	5,7
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-5,5	-7,4	-5,2	-0,5	0,0	2,8	-2,0	-1,4	-1,8	-1,5	-0,9	-0,5
								v %						
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,2	4,0	3,5	3,8	7,9	7,7	6,8	6,6	6,7	6,7	6,8
Menjava s tujino								četrtletne stopnje rasti v %						
Realni izvoz blaga in storitev				2,8	3,5	-4,5	0,4				1,8	1,2	-0,2	-0,1
Realni uvoz blaga in storitev				0,7	1,6	-4,5	-1,4				1,8	4,1	-2,5	-1,3
								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	7,2	8,3	8,1	3,8	3,0
Realni uvoz blaga in storitev	-9,6	17,6	9,8	12,6	12,6	-1,5	-3,8	-8,5	8,4	8,3	8,7	11,7	2,9	2,3
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,2	3,3	-1,0	0,2	-0,3	-1,0	0,3	1,6	2,3	-0,7	0,6	-0,7	-0,7	-0,6
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	1,4	-0,2	0,2	-1,2	0,5	0,5
Financiranje								v % BDP						
Bilančna vsota bank	98,0	94,5	87,8	88,5	88,3	87,8	85,0	293,3	284,4	279,8	292,5	298,0	279,8	277,7
Posojila podjetjem	20,2	19,3	19,4	19,3	19,5	19,4	18,9	39,7	37,7	37,3	37,3	37,6	37,3	36,6
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	20,8	21,1	20,9	20,8	20,3	52,7	51,1	49,3	50,1	49,9	49,3	48,5
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	69,5	97,2	95,4	91,5	94,1	92,9	91,5	...
Saldo države****	-7,7	-4,6	-3,0	-3,2	-3,0	-3,0	-3,1	-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	1,1	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	-2,0	-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-črtletne drseče vsote.

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

Kazalo slik

Slika 1.1: Razmere v svetovnem gospodarstvu in tehtane napovedi slovenskih trgovinskih partneric	6
Slika 1.2: Anketni kazalniki gospodarskih gibanj in težav v dobavnih verigah v evrskem območju	7
Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju	8
Slika 2.1: Pričakovanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed ter delniški indeksi v ZDA in Evropi	9
Slika 3.1: Kazalnik gospodarske klime in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje na domačem trgu	11
Slika 3.2: Industrijska proizvodnja in obseg storitvenih dejavnosti	12
Slika 3.1.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	13
Slika 4.1: Izbrani kazalniki trga dela	14
Slika 5.1: Gibanja v mednarodni menjavi in saldo tekočega računa plačilne bilance	16
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in prispevki k energetsni inflaciji	17
Slika 7.1: Javnofinančni položaj	18

Kazalo tabel

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	19
Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	20