

BANKA
SLOVENIJE

EVROSISTEM

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Marec 2023

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: marec 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 3. marca 2023.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
7. marca 2023.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

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	15
5 Tekoči račun plačilne bilance	20
6 Inflacija	25
7 Fiskalni položaj države	26
8 Statistična priloga	28
9 Kazalo slik in tabel	30

Okvirji

Okvir 3.1: Vpliv sprememb četrtnetne dinamike BDP na letno rast BDP	13
Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za letošnje prvo četrtnetje	14
Okvir 4.1: Sezonsko gibanje števila registrirano brezposelnih oseb	17
Okvir 4.2: Dvigi minimalne plače v članicah evrskega območja	18
Okvir 5.1: Vpliv pogojev menjave na saldo tekočega računa plačilne bilance	22
Okvir 5.2: Saldo dohodkov tekočega računa plačilne bilance	23
Okvir 7.1: Vzdržnost dolga in ekonomsko upravljanje v EU	27

Povzetek

Gospodarski obeti so se na začetku letošnjega leta izboljšali, v Sloveniji predvsem zaradi nadaljevanja domačega trošenja in rekordne zaposlenosti, hkrati pa ostaja visoka tudi domača osnovna inflacija.

- **Anketni gospodarski kazalniki za evrsko območje so za letošnje prvo četrletje ugodni.** Rast BDP je bila v lanskem zadnjem četrletju medletno 1,9-odstotna, četrletno pa 0,1-odstotna. Podatki za januar in februar so obetavni, saj je sestavljeni kazalnik PMI prešel v območje rasti, vrednost kazalnika gospodarske klime pa se je ohranila nad povprečjem lanskega zadnjega četrletja. Ker so bila lanska gospodarska gibanja boljša od pričakovanj, je Evropska komisija napoved letošnje rasti BDP za evrsko območje februarja zvišala na 0,9 % (napoved ECB iz lanskega decembra: 0,5 %). Evska inflacija se je po prvih ocenah februarja znižala na 8,5 %, k čemur so prispevale cene energentov. Nasprotno se rast cen hrane in osnovna inflacija še naprej krepi. Zadnja je februarja dosegla 5,6 %. Pri tem je Evropska komisija napoved letošnje povprečne inflacije znižala s 6,1 % na 5,6 % (napoved ECB decembra: 6,3 %).
- **Zaradi vztrajno visoke osnovne inflacije smo pomembnejše centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer, pri čemer so se od sredine januarja do začetka marca zvišala tržna pričakovanja glede nadaljnjih dvigov v Evrosistemu in ZDA.** To je vplivalo na porast zahtevanih donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic, medtem ko so vrednosti bolj tveganih naložb ob nepričakovano robustni gospodarski aktivnosti, tudi zaradi mile zime v Evropi in odpiranja kitajskega gospodarstva, večinoma nadaljevale z rastjo. Ta je bila sicer omejena zaradi skrbi o daljšem obdobju višjih obrestnih mer.
- **Gospodarske razmere v Sloveniji ostajajo ugodne.** Ob nadaljevanju rasti dodane vrednosti v storitvah in gradbeništvu ter sočasnem povečanju trošenja gospodinjstev in investicij je medletna rast BDP v lanskem zadnjem četrletju ostala pozitivna, 0,2-odstotna. Ugodne razmere na domačem trgu naj bi se nadaljevale tudi januarja in februarja, saj so anketni kazalniki zaupanja v skupinah dejavnosti, vezanih pretežno na domači trg, ostali na visokih ravneh, ohranila pa se je tudi medletna rast skupne realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih. V slabšem položaju so predelovalne dejavnosti, kjer podjetja po precejšnjem padcu dodane vrednosti v lanskem zadnjem četrletju tudi trenutno povpraševanje ocenjujejo kot šibko. Četrletna rast BDP je v lanskem zadnjem četrletju dosegla 0,8 %, kar je ob ugodnih podatkih za januar in februar izboljšalo letošnje gospodarske obete.
- **Raven zaposlenosti je zgodovinsko visoka, medletna rast števila delovno aktivnih pa nad dolgoletnim povprečjem.** Obenem se ponudba razpoložljivih delavcev na domačem trgu dela še naprej zmanjšuje, zato podjetja povečujejo obseg zaposlovanja tujcev. Desezonirano število brezposelnih oseb je februarja doseglo novo dno, trend zniževanja pa bi se po naših ocenah lahko nadaljeval tudi v prihodnjih mesecih. Tesnost trga dela tako ostaja velika kljub nekaterim znakom umiranja povpraševanja po delavcih in pričakovanj o novih zaposlitvah. Rast povprečne bruto plače se je lani znižala na 2,8 % zaradi baznih učinkov v javnem sektorju. V zasebnem sektorju je s 6,2 % ostala podobna kot leto prej. Tveganja za krepitev plačnih pritiskov ostajajo visoka.

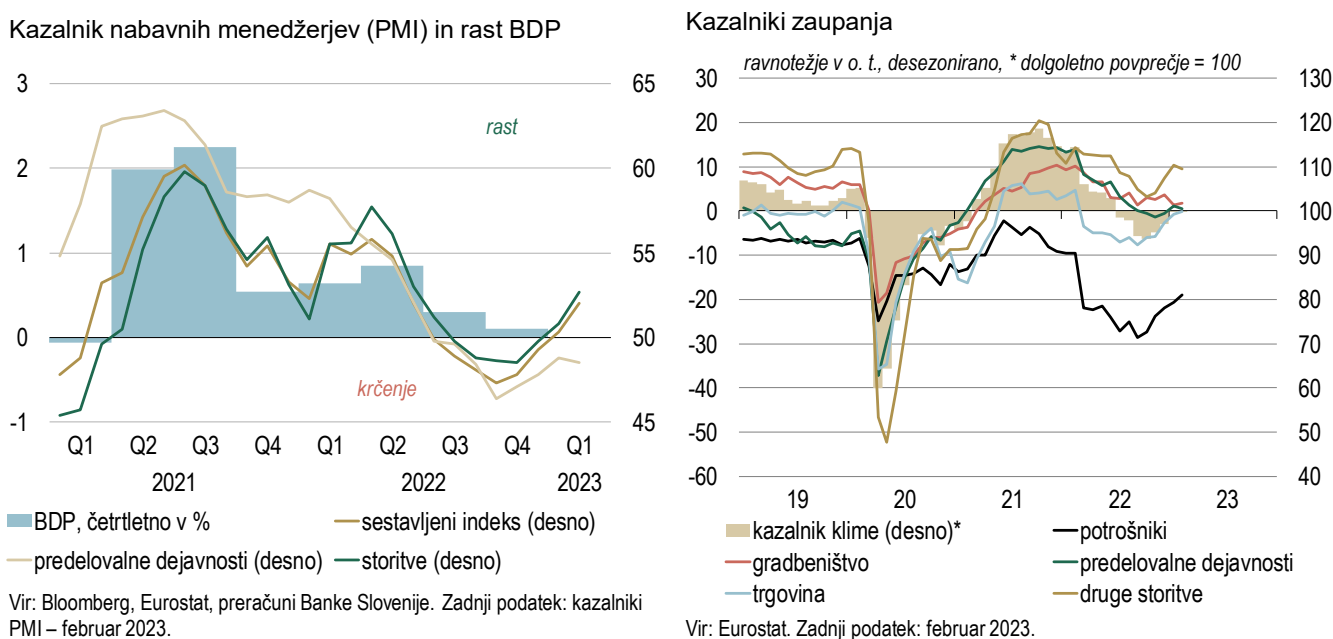
- **Tekoči račun plačilne bilance je bil lani ob visoki rasti uvoznih cen in močnem domačem povpraševanju v primanjkljaju.** Znašal je 450 mio EUR, medtem ko je bil leta 2021 dosežen presežek v višini 2,0 mrd EUR. Dobra polovica (1,3 mrd EUR) spremembe v saldu je ob visoki rasti cen energentov in drugih surovin izhajala iz poslabšanja pogojev menjave, preostanek pa je bil pretežno posledica večjega količinskega uvoza blaga v primerjavi z izvozom. Po drugi strani smo dosegli visok presežek v nominalni menjavi storitev. Ob popuščanju cenovnih pritiskov in šibkejšem tujem povpraševanju so se nominalna gibanja v blagovni menjavi v lanskem zadnjem četrtletju umirila; medletna rast nominalnega izvoza se je znižala na 9,8 %, uvoza pa na 16,0 %. Upočasnila se je tudi medletna rast menjave nekaterih storitev.
- **Domača inflacija se je februarja znižala na še vedno visokih 9,4 %, k čemur so prispevali predvsem cenejši energenti, osnovna inflacija pa je vztrajala na ravni nad 7,0 %.** Rast cen energentov se je ob zamejenih cenah elektrike in plina ter cenejših gorivih umirila na 7,7 %, vendar prek višjih stroškov še vedno poganja rast cen neenergetskega dela košarice dobrin. Največ, 3,8 odstotne točke, so tokrat k inflaciji prispevale višje cene hrane, pri čemer izstopajo podražitve nekaterih osnovnih prehranskih izdelkov. Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila 7,1-odstotna, pri čemer se je rast cen storitev povišala na 7,8 %.
- **Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je v enem letu do letošnjega januarja znašal 2,7 % BDP.** Javnofinančna gibanja v zadnjih mesecih zaznamuje umirjanje medletne rasti prihodkov. Rast davčnih prihodkov je ostala na začetku leta nizka, kar je odraz zmernejše rasti potrošnje gospodinjstev in znižanja nekaterih davčnih obremenitev. Skupnih prihodkov je bilo medletno celo manj, saj je lani januarja Slovenija prejela sredstva iz načrta za okrevanje in odpornost, letos pa še ne. Medletno manj je bilo januarja tudi odhodkov, k čemur je med drugim prispeval manjši obseg odhodkov za blaženje epidemije. Odhodkov za blaženje posledic energetske draginje je bilo na začetku leta še malo in so imeli na javnofinančni saldo manjši vpliv kot ukrepi na strani prihodkov, njihov večji vpliv pa je pričakovati v prihodnjih mesecih. Letos se načrtuje nadaljnja krepitev investicij države ob pospešenem črpanju sredstev iz proračuna EU zaradi zaključevanja tekoče finančne perspektive ter črpanja sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost.

Po umiritvi ob koncu lanskega leta, kar pripisujemo predvsem šibkejši zasebni potrošnji, razpoložljivi podatki za začetek letošnjega leta nakazujejo okrepitev gospodarske aktivnosti evrskega območja.

Pod vplivom visoke inflacije in negotovosti se je gospodarska aktivnost evrskega območja v drugi polovici leta 2022 umirila (slika 1.1). V lanskem zadnjem četrletju se je tekoče povečala za 0,1 %, kar je najmanj po začetku leta 2021. Če sodimo po mesečnih kazalnikih aktivnosti, je bila potrošnja gospodinjstev precej šibka – realni prihodki v trgovini na drobno brez motornih vozil so se četrletno znižali za 1,1 %, po letu dni tekoče rasti je bila industrijska proizvodnja četrletno manjša za 0,2 %, gradbena aktivnost pa je po dveh negativnih četrletjih stagnirala. Medletna rast BDP se je v lanskem zadnjem četrletju upočasnila za 0,4 odstotne točke na 1,9 %, kar je primerljivo s povprečjem obdobja zadnje konjunktura (2014–2019).

Anketni kazalniki nakazujejo okrepitev rasti v letošnjih prvih dveh mesecih. Vrednost sestavljenega kazalnika PMI, ki je januarja preseгла mejo 50 točk, je februarja poskočila še za 1,7 točke na 52,0 indeksne točke, kar je največ po lanskem juniju (slika 1.1). Z okrevanjem povpraševanja so se močno izboljšale razmere v storitvenih dejavnostih, medtem ko se je kazalnik proizvodnje predelovalnih dejavnosti povišal na 9-mesečni vrh (50,1 indeksne točke).¹ Izboljševanje zaupanja v gospodarstvu evrskega območja se je februarja sicer ustavilo. Kazalnik gospodarske klime je dosegel 99,7 odstotne točke, kar je skoraj 15 odstotnih točk manj kot pred letom, vendar 4,4 odstotne točke več kot v lanskem zadnjem četrletju.

Slika 1.1: Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



¹ Slika 1.1 prikazuje skupni kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti, ki je po navedbah S&P Global februarja ostal pod ravno 50 indeksnih točk zaradi zmanjšanja zalog materialov in nižje vrednosti podkazalnika dobavnih rokov, kar kaže na zmanjševanje motenj v dobavnih verigah, a hkrati na padajoče povpraševanje. Na padajoče povpraševanje kaže tudi vrednost kazalnika novih naročil, ki je bila februarja pod vrednostjo 50 indeksnih točk deseti mesec zapored.

Gospodarska rast evrskega območja naj bi se po februarški napovedi Evropske komisije upočasnila s 3,5 % lani na 0,9 % letos. V primerjavi z novembrsko napovedjo je napoved letošnje rasti BDP višja za 0,6 odstotne točke predvsem zaradi ugodnejših gibanj v preteklem letu (napoved ECB iz lanskega decembra: 0,5 %).

Rast cen neenergetskega dela potrošniške košarice se še naprej krepi, zniževanje še vedno visoke skupne evrske inflacije pa je posledica padca medletne rasti cen energentov.

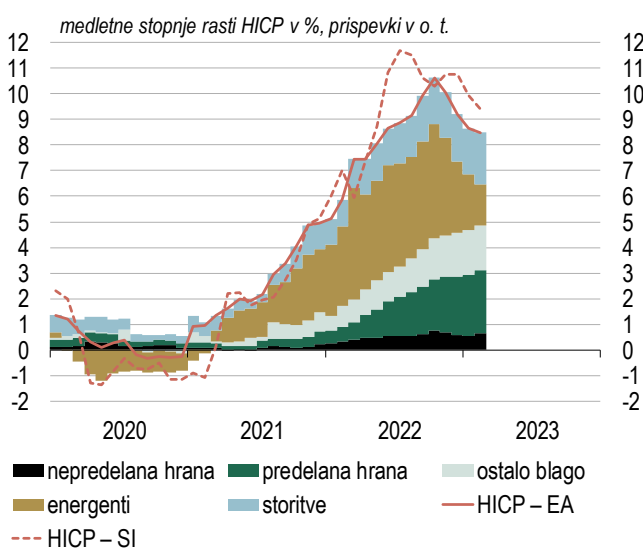
Medletna rast cen, merjena s HICP, se je v povprečju evrskega območja spustila na 8,5 %, potem ko je bila januarja 8,6-odstotna (slika 1.2). Umirjanje je posledica nižjega prispevka cen energentov, ki pojasnjujejo le še petino skupne inflacije. Njihova medletna rast se je februarja znižala na 13,7 %, k čemur so prispevale tekoče pocenitve, zlasti elektrike in plina, deloma pa tudi že učinek visoke osnove.

Čeprav se je skupna raven cen v evrskem območju medletno znižala že četrti mesec zapored, rast cen hrane in osnovne inflacije še naprej pospešuje. To kaže na zapoznele učinke povišanja vhodnih stroškov (energenti, surovine), zastojev v dobavnih verigah in zadržanega povpraševanja med epidemijo, ki se odražajo v višjih končnih cenah izdelkov in storitev. Rast cen hrane je februarja pospešila na 15,0 %, pri čemer sta se dodatno podražili predelana in nepredelana hrana. Osnovna inflacija, merjena kot rast cen brez energentov in hrane, se je februarja okrepila na 5,6 %, kar poleg posrednih učinkov višjih stroškov energentov in hrane odseva še manj intenzivna sezonska znižanja posameznih skupin izdelkov.

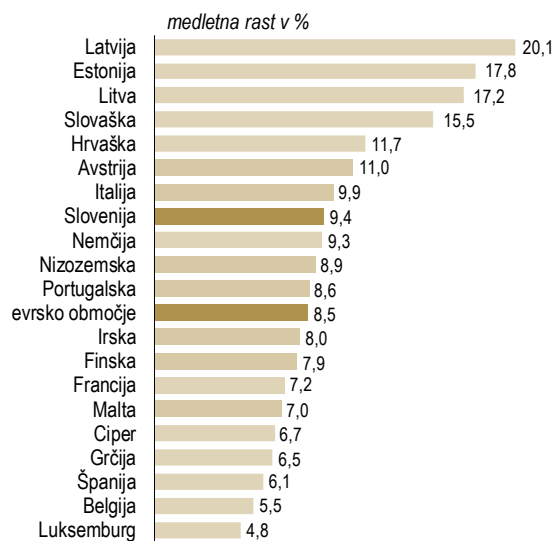
Razpon med državami ostaja visok in izhaja zlasti iz razlik pri energetske inflaciji (slika 1.2). Čeprav je slovenska energetska inflacija precej nižja od evrske (februarja za 6,0 odstotne točke), je zaradi višje rasti neenergetskega dela potrošniške košarice

Slika 1.2: Inflacija v evrskem območju

Prispevki k inflaciji



Inflacija v državah evrskega območja – februar 2023



domača skupna inflacija povprečje evrskega območja februarja preseгла za 0,9 odstotne točke. Vstop Hrvaške v evrsko območje zaradi njenega majhnega prispevka k agregatu² praktično ne bo vplival na izmerjeno povprečno inflacijo v letu 2023.

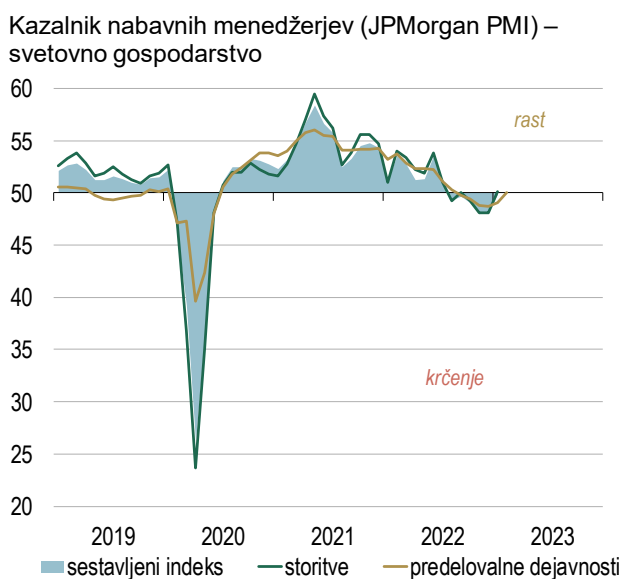
Zaradi pocenitev energentov je Evropska komisija februarja znižala napoved letošnje inflacije za evrsko območje na 5,6 % (napoved ECB decembra: 6,3 %). Pri tem so tveganja za razvoj inflacije povezana predvsem z dogajanjem na svetovnih energetskih trgih in hitrostjo odpiranja Kitajske, srednjeročno pa zlasti z domačimi dejavniki, povezanimi z že sprejetimi plačnimi dogovori in s stopnjevanjem letošnjih plačnih pritiskov.

Postopno odpiranje Kitajske po sprostitvi zdravstvenih omejitev podpira okrevanje svetovne gospodarske aktivnosti.

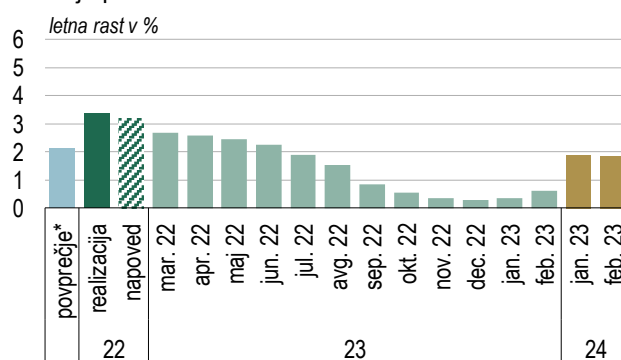
Vrednost sestavljenega kazalnika PMI za svetovno gospodarstvo je bila januarja ob dvigu na 49,8 indeksne točke že blizu območja stagnacije, za februar pa je nakazana ožvitev rasti zlasti zaradi odprave zdravstvenih omejitev na Kitajskem (slika 1.3). Prve ocene kazalnikov PMI za februar kažejo spodbudne rezultate za štiri največja razvita gospodarstva – ZDA, evrsko območje, Japonsko in Združeno kraljestvo –, pri čemer je bila rast aktivnosti dosežena zlasti v storitvenem sektorju. Po šestih mesecih zmanjševanja se je nekoliko povečala tudi proizvodnja predelovalnih dejavnosti. Po poročanju S&P Global ostaja okrevanje predelovalnih dejavnosti na svetovni ravni negotovo ob nadaljevanju šibkejšega povpraševanja, ki se že odraža v zmanjševanju zalog končnih proizvodov ter padcu nabav surovin in materialov.

Svetovna gospodarska rast naj bi se po januarjskih napovedih MDS z ocenjenih 3,4 % leta 2022 letos znižala na 2,9 %, nato pa v prihodnjem letu narasla na 3,1 %. V primerjavi z oktobrsko napovedjo sta ocena lanske in napoved letošnje rasti BDP višji za

Slika 1.3: **Razmere v svetovnem gospodarstvu in napovedi rasti BDP**



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 (december 2021–november 2022; 21 trgovinskih partneric s skupnim deležem 85,1 %) 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 je prikazana tehtana realizacija in decembrska tehtana napoved. * Tehtano povprečje rasti BDP, odkar so na voljo podatki. Uporabljeni so podatki MDS.

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

² Uteži držav evrskega območja so izračunane na podlagi podatkov nacionalnih računov o končnih izdatkih gospodinjstev za potrošnjo. Utež Hrvaške v evrskem agregatu znaša 0,8 %, Slovenije 0,5 %, Nemčije, Francije, Italije in Španije skupaj pa 75 %.

0,2 odstotne točke, vendar še vedno pod povprečjem obdobja 2000–2019, ki znaša 3,8 %. Napoved razmeroma nizke rasti je odraz dvigovanja obrestnih mer centralnih bank zlasti v razvitih gospodarstvih in negativnih posledic vojne v Ukrajini. Po odpravi zdravstvenih omejitev na Kitajskem in pričakovanem povečanju svetovnega povpraševanja so se po februarskih napovedih Consensusa nekoliko izboljšali tudi letošnji obeti za slovenski izvozni sektor, vendar napovedana rast ostaja precej pod dolgoletnim povprečjem (slika 1.3).

Četrtna rast BDP je v lanskem zadnjem četrtletju v mnogih državah ostala odpornejša od pričakovanj. V nasprotju z napovedanim 0,8-odstotnim krčenjem je kitajsko gospodarstvo v lanskem zadnjem četrtletju stagniralo, kar je odraz nenadne odprave strogih zdravstvenih omejitev po decembrskih protestih. Stagniralo je tudi britansko gospodarstvo, ki se je s tem izognilo tehnični recesiji, saj se je v predhodnem četrtletju skrčilo za 0,2 %. Kljub naraščajoči inflaciji so bile razmere v japonskem gospodarstvu ugodnejše, saj je po 0,3-odstotnem padcu v tretjem četrtletju doseglo 0,2-odstotno rast. Ob nekoliko šibkejšem domačem povpraševanju se je četrtna rast v ZDA upočasnila na 0,7 %.

2

Denarna politika in finančni trgi

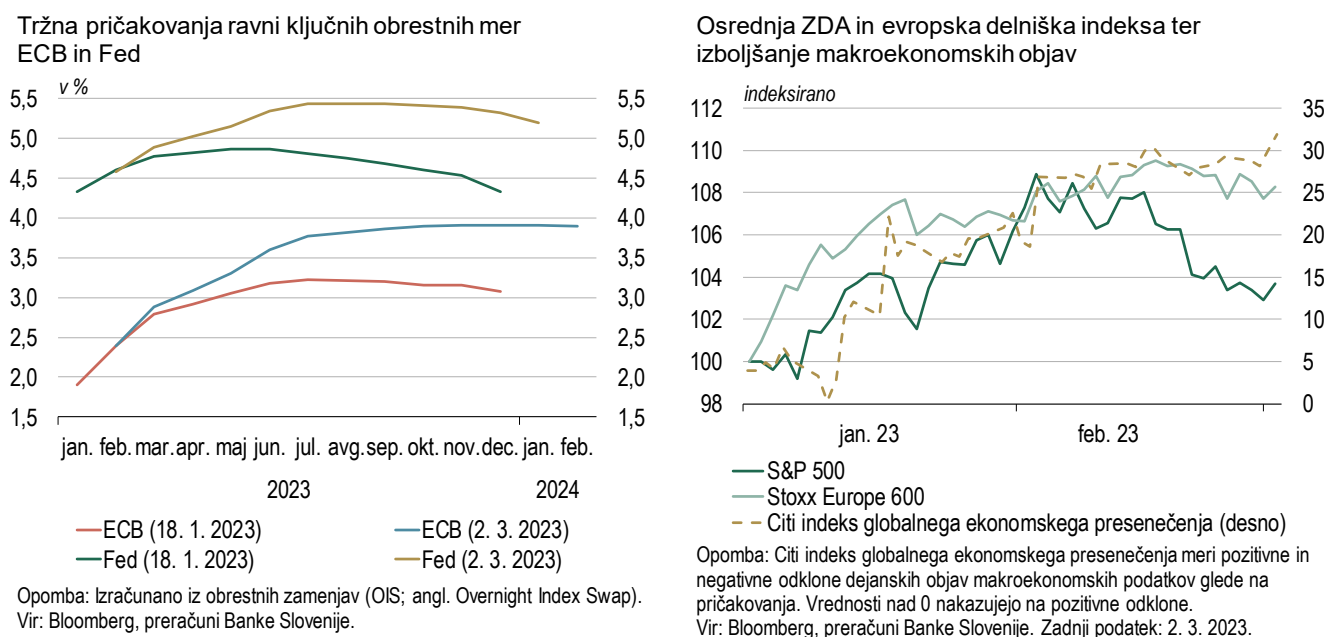
Zaradi še vedno visoke osnovne inflacije pomembnejše centralne banke nadaljujemo z dvigi ključnih obrestnih mer.

V evrskem območju, ZDA in večini drugih držav inflacija ostaja visoka, pri čemer se predvsem v ZDA, v zadnjem času pa tudi v Evropi, kažejo znaki, da bi bil lahko inflacijski vrh že dosežen, saj se inflacijske stopnje umirjajo, še posebej zaradi močnega upada cen energentov. Po drugi strani komponente osnovne inflacije ostajajo na vztrajno visokih ravneh. Ob tem in boljši gospodarski sliki od pričakovanj smo pomembnejše centralne banke nadaljevale z dvigi ključnih obrestnih mer. V Evrosistemu smo februarja dvignili vse tri ključne obrestne mere za 0,50 odstotne točke in napovedali, da jih nameravamo ponovno dvigniti za toliko tudi na marčevskem zasedanju ter da bodo nadaljnji koraki denarne politike odvisni od novih gospodarskih napovedi.

Tudi Fed je nadaljeval z dvigi ključne obrestne mere, pri čemer je bil februarski dvig zaradi umirjanja inflacije manjši (0,25 odstotne točke) od decembrskega (0,50 odstotne točke). Z dvigovanjem ključne obrestne mere so nadaljevale tudi centralne banke Združenega kraljestva, Kanade, Avstralije in Švedske.

Ob povišani inflaciji v Evrosistemu in robustnejši gospodarski aktivnosti od predhodnih pričakovanj tržni udeleženci pričakujejo precej višjo končno raven obrestne mere mejnega depozita ECB, kot so jo pričakovali januarja letos. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS; angl. Overnight Index Swap) je razvidno, da tržni udeleženci z veliko verjetnostjo pričakujejo, da bo končna raven dosežena v drugi polovici letošnjega leta pri 4,00 %, medtem ko so januarja pričakovali dvig do 3,25 %. Zaradi presenetljivo ugodnih makroekonomskih razmer v ZDA so se zvišala tudi tržna pričakovanja glede končne ravni koridorja ključne obrestne mere Fed, ki naj bi do tretjega četrtletja 2023 dosegla vsaj koridor 5,25–5,50 % (januarja je bil pričakovan dvig na koridor 4,75–5,00 %; slika 2.1).

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



Zvišanje pričakovanj o dodatnih dvigih ključnih obrestnih mer centralnih bank je od sredine januarja do začetka marca vplivalo na rast globalnih tržnih donosnosti, medtem ko so vrednosti bolj tveganih naložb večinoma zrasle zaradi nepričakovano robustne gospodarske aktivnosti.

Pod vplivom okrepitve pričakovanj vlagateljev, da v Evrosistemu in ZDA še nismo blizu zaključka dvigovanja ključnih obrestnih mer (tudi zaradi številnih jastrebovskih izjav predstavnikov ECB in Fed), so zahtevane donosnosti nemških državnih obveznic krajših in daljših ročnosti od ravni, doseženih sredi januarja, zrasle za 0,75 odstotne točke, ameriških pa za 0,70–0,80 odstotne točke.

Vrednosti bolj tveganih naložb so od sredine januarja večinoma zrasle, kar je bila predvsem posledica objav boljših gospodarskih podatkov od pričakovanj, kot tudi odpiranja kitajskega gospodarstva in nadaljevanja mile zime v Evropi. Nadaljnjo rast vrednosti bolj tveganih naložb so v drugi polovici februarja omejila okrepljena pričakovanja o daljšem obdobju višjih obrestnih mer. Osrednji evropski delniški indeks Stoxx Europe 600 in ameriški delniški indeks S&P 500 od sredine januarja beležita 2,1-odstotno rast (od začetka leta 8,3 % oziroma 3,7 %; slika 2.1). Pozitivno razpoloženje med vlagatelji se je odrazilo tudi v nadaljnjem upadu pribitkov obveznic zasebnega sektorja nad referenčnimi državnimi obveznicami.

Ob mili zimi v Evropi je cena evropskega referenčnega zemeljskega plina upadla na najnižje ravni v zadnjih 18 mesecih. Podobno je na najnižjih ravneh od začetka leta 2022 tudi cena nafte Brent, ki se od lanskega decembra giblje v razmeroma omejenem koridorju (78–88 USD za sodček). Po drugi strani je od sredine januarja za 5,3 % upadla vrednost zlata (merjena v USD), saj so se spodbudne objave gospodarskih podatkov v ZDA in višja pričakovanja glede končne ključne obrestne mere Fed odrazile v porastu vrednosti USD v primerjavi z večino pomembnejših svetovnih valut, kar je skupaj z višjimi globalnimi tržnimi donosnostmi znižalo ceno zlata.

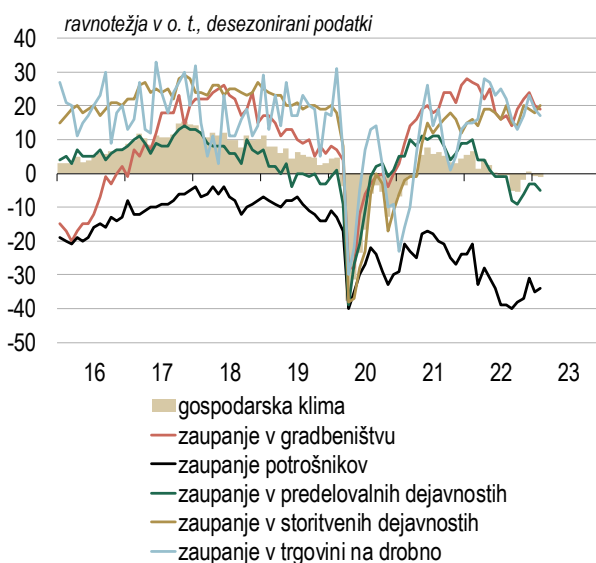
Zaupanje v skupinah dejavnosti, pretežno odvisnih od domačega trga, ostaja visoko tudi na začetku letošnjega leta, medtem ko se je vrednost kazalnika gospodarske klime februarja nekoliko znižala drugi mesec zapored, predvsem zaradi poslabšanja zaupanja v predelovalnih dejavnostih.

Vrednost kazalnika gospodarske klime se je februarja nekoliko znižala drugi mesec zapored. Hkrati je zaupanje v gospodarstvu ostalo boljše kot v povprečju lanskega zadnjega četrletja, a opazno slabše kot pred letom. Razlog za nekoliko slabšo gospodarsko klimo v februarju je predvsem poslabšanje zaupanja v predelovalnih dejavnostih (slika 3.1), kjer so podjetja med drugim znižala oceno trenutnega obsega naročil. Izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti naj bi bila po njihovem mnenju v letošnjem prvem četrletju 82,8-odstotna, kar je medletno manj za 3,4 odstotne točke in najmanj po prvem četrletju 2021. Z nezadostnim tujim povpraševanjem naj bi se na začetku letošnjega leta soočalo 25 % podjetij oziroma še enkrat toliko kot pred letom.³

V skupinah dejavnosti, ki so v večji meri odvisne od domačega trga, je zaupanje ostalo visoko. V gradbeništvu se je vrednost kazalnika po decembru sicer znižala, a ostala visoka v skladu z ocenami naročil, aktivnosti in zagotovljenega dela. Anketni kazalniki kažejo tudi na nadaljevanje solidnih razmer v trgovini in drugih zasebnih storitvah, kjer podjetja ostajajo precej optimistična v ocenah povpraševanja. Pri tem je izkoriščenost zmogljivosti v drugih zasebnih storitvah ostala višja kot pred letom. Take ocene ostajajo v neskladju z nizkim zaupanjem potrošnikov, ki so februarja primernost trenutka za večje nakupe ocenili kot enega slabših v zadnjih letih, podobna pa je bila tudi njihova ocena finančnega stanja v gospodinjstvu.

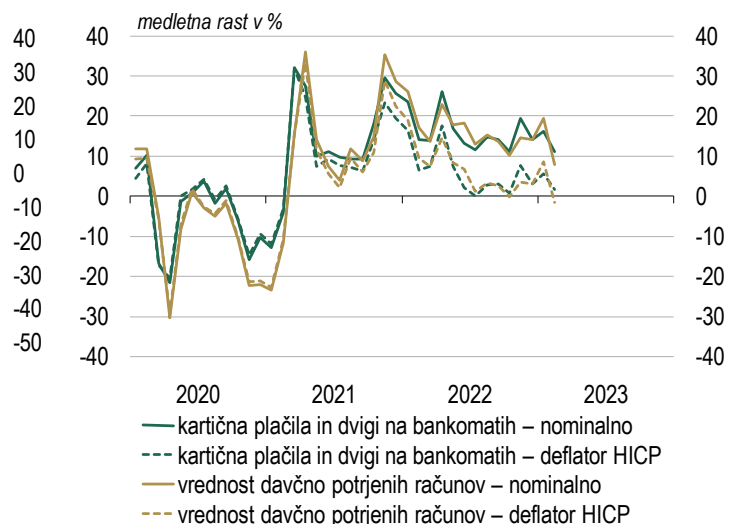
Slika 3.1: **Gospodarska klima in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje**

Kazalnik gospodarske klime v Sloveniji



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Visokofrekvenčni kazalniki potrošnje



Vir: SURS, FURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije.
Zadnji podatek: februar 2023.

³ Bolj spodbudna je bila februarska objava kazalnika PMI za predelovalne dejavnosti Združenja nabavnikov Slovenije, saj je njegova vrednost dosegla 51,1 indeksne točke in se tako prvič po osmih mesecih povzpela v območje rasti, ki ga določa meja 50 točk. Podjetja, zajeta v anketi, so poročala o večji proizvodni aktivnosti, ponovni rasti novih naročil, ponovnem zaposlovanju in o padcu nabavnih cen. Časovne vrste niso desezonirane.

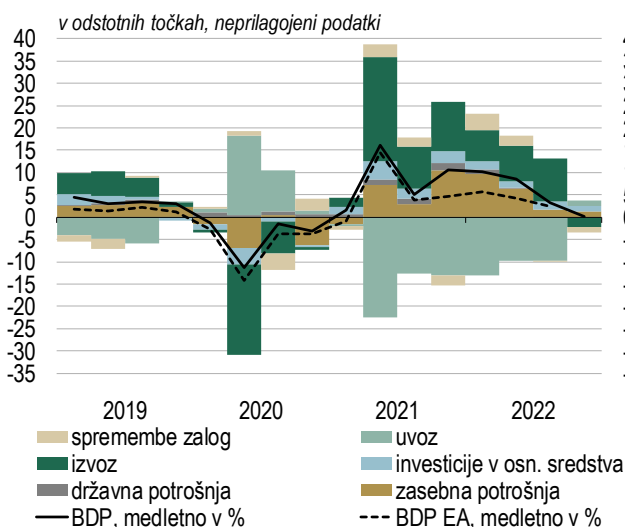
Tudi visokofrekvenčni kazalniki trošenja nakazujejo nadaljevanje ugodnih razmer na domačem trgu v letošnjih prvih dveh mesecih. Skupna realna vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je bila januarja in februarja v povprečju medletno višja za 3,6 %, za prav toliko pa tudi realna vrednost davčno potrjenih računov (slika 3.1).⁴ Na ohranjanje rasti domačega trošenja prav tako kažejo januarski realni prihodki v trgovini. Manj spodbudni so podatki o številu prevoženih kilometrov tovornih vozil, ki medletno stagnira od lanskega zadnjega četrletja, v katerem je bil prisoten realni padec blagovnega izvoza in uvoza.

Medletna gospodarska rast se je s povečanjem dodane vrednosti v storitvah in gradbeništvu ohranila tudi v lanskem zadnjem četrletju.

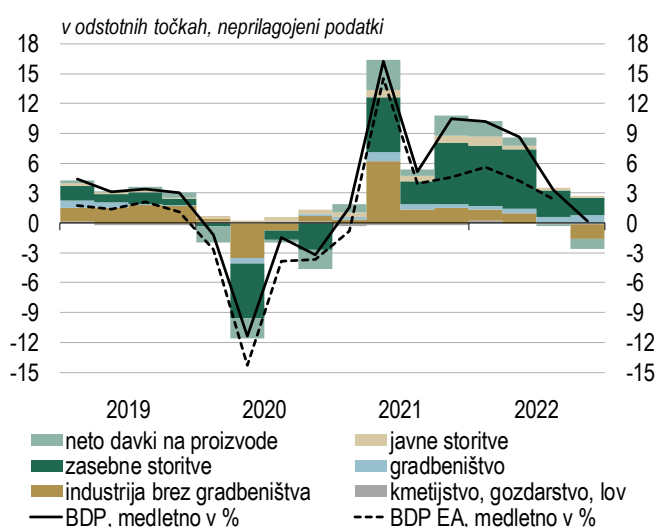
BDP je bil ob koncu leta medletno večji za 0,2 %, s čimer se je nadaljevalo lansko umirjanje gospodarske aktivnosti, ki je bilo prisotno v vseh osrednjih agregatih trošenja (slika 3.2).⁵ Rast potrošnje gospodinjstev se je umirila na 2,6 %, kar je solidno povečanje ob močnem učinku osnove in visoki inflaciji. Povezujemo ga lahko z izrazito visoko zaposlenostjo, državnimi ukrepi za blaženje posledic energetske druginje in padanjem stopnje varčevanja. Še višja je bila rast bruto investicij v osnovna sredstva, 5,9-odstotna, pri čemer so s pospeškom izstopale gradbene investicije, kar je sovpadalo z volilnim letom in zaključevanjem evropske finančne perspektive. Ob negotovosti v mednarodnem okolju, šibkejšem tujem povpraševanju in dražjem zadolževanju je bila medletna rast investicij v opremo in stroje komaj pozitivna, in sicer 0,1-odstotna. To je povezano tudi z zniževanjem stopnje izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti v predelovalnih dejavnostih. Na zahtevnejše mednarodno okolje v primerjavi z domačim trgom kažeta še realni padec izvoza in negativni prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP.

Slika 3.2: Prisp evki k medletni rasti BDP po potrošni in proizvodni strani

Prisp evki komponent k medletni rasti BDP, izdatkovna stran



Prisp evki komponent k medletni rasti BDP, proizvodna stran



⁴ Deflator HICP.

⁵ Četrletna dinamika rasti BDP je prikazana v okvirjih 3.1 in 3.2.

Struktura povpraševanja se je odrazila v raznolikosti rasti dodane vrednosti med dejavnostmi. Razmere so se opazno poslabšale v industriji, kjer je medletni padec dodane vrednosti v lanskem zadnjem četrletju znašal 6,3 %. Pri tem je približno dve tretjini padca izviralo iz predelovalnih dejavnosti, ki so večinoma odvisne od tujega povpraševanja, približno tretjina pa iz energetskega dela industrije ob začasni izključitvi Termoelektrarne Šoštanj iz omrežja in rednih vzdrževalnih delih v Jedrski elektrarni Krško. Nasprotno je rast dodane vrednosti v gradbeništvu dodatno pospešila in dosegla 15,0 %, kar je k rasti BDP prispevalo 0,8 odstotne točke (slika 3.2). Skladno z domačim trošenjem in nadaljnjo rastjo tujega povpraševanja po storitvah so ostale razmere v zasebnih storitvah razmeroma ugodne, rast dodane vrednosti pa je ob koncu leta dosegla še vedno visokih 3,8 %.⁶

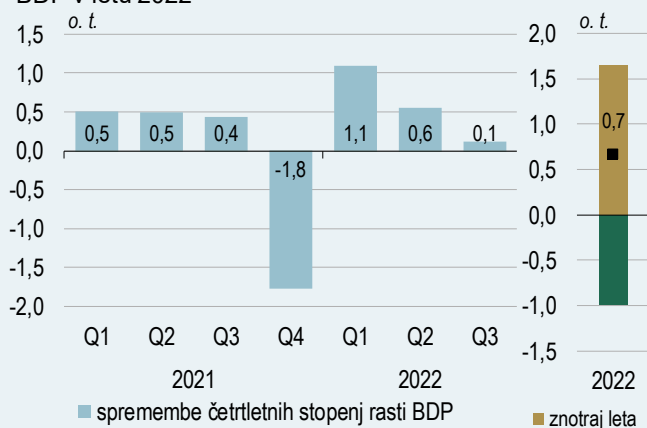
Okvir 3.1: Vpliv sprememb četrletne dinamike BDP na letno rast BDP

Spremembe v podatkih za pretekla četrletja ob objavi BDP za lansko zadnje četrletje so povzročile dvig lanske letne gospodarske rasti za 0,7 odstotne točke.

Vsakokratno objavo četrletnih podatkov nacionalnih računov spremljajo spremembe v podatkih za pretekla četrletja, ki vplivajo na napovedano dinamiko BDP in dejavnike rasti. Spremembe so najpogosteje posledica usklajevanja originalnih podatkov in sezonskega prilagajanja. Levi grafikon na sliki 3.1.1 prikazuje spremembe desezoniranih četrletnih stopenj rasti BDP med prvim četrletjem 2021 in tretjim četrletjem 2022, ki

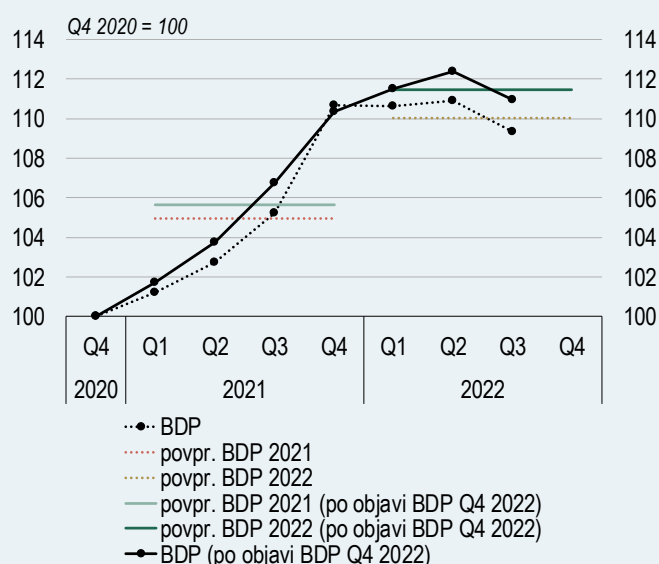
Slika 3.1.1: Vpliv sprememb podatkov na napoved rasti BDP v letu 2022

Spremembe četrletnih stopenj rasti* in vpliv na letno rast BDP v letu 2022



Opomba: * Prikazane so spremembe v četrletnih stopnjah rasti BDP ob objavi nacionalnih računov za lansko zadnje četrletje v primerjavi s predhodno objavljenimi podatki. Ker v izhodiščnih podatkih rast BDP v Q4 2022 ni bila na voljo, je za to četrletje predpostavljena ničelna rast.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Sprememba povprečne ravni BDP v letih 2021 in 2022



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

⁶ Lani je realna rast BDP po originalnih podatkih dosegla 5,4 %. K visoki rasti so prevladujoče prispevali storitve in gradbeništvu. Kljub težavam ob koncu leta je z 0,4 % ostala pozitivna tudi rast dodane vrednosti v industriji. Struktura rasti dodane vrednosti se je odrazila v tokovih mednarodne menjave, kjer je bila rast uvoza z 9,8 % za 3,3 odstotne točke višja od rasti izvoza. K rasti uvoza je v prvi polovici leta prispevalo tudi kopičenje zalog, ki so lani gospodarsko rast povišale za 1,2 odstotne točke.

so nastale ob objavi nacionalnih računov za lansko zadnje četrletje. Spremembe preteklih četrletnih rasti BDP so na lansko letno rast BDP vplivale pozitivno, saj so jo v primerjavi z izhodiščnimi podatki pred objavo podatkov za četrto četrletje zvišale za 0,7 odstotne točke, s 4,8 % na 5,5 %.⁷

Dejavnike, ki vplivajo na letno rast BDP, lahko za namen podrobnejšega spremljanja gospodarskega cikla razdelimo na učinek prenosa aktivnosti iz preteklega leta in učinek rasti znotraj tekočega leta. Podrobnejši pregled pokaže, da so spremembe v podatkih za leto 2021 znižale učinek prenosa za eno odstotno točko na 4,5 odstotne točke, spremembe prvih treh četrletij leta 2022 pa zvišale učinek rasti znotraj leta za 1,7 odstotne točke na eno odstotno točko.

Vpliv sprememb podatkov na gospodarsko rast je mogoče ponazoriti tudi s pomočjo primerjave izhodiščnih in revidiranih povprečnih ravni BDP, doseženih v letih 2021 in 2022, kar prikazuje desni grafikon na sliki 3.1.1. Spremembe v četrletnih stopnjah rasti z objavo nacionalnih računov za lansko zadnje četrletje so zvišale povprečno raven BDP tako v letu 2021 kot v letu 2022. Pri tem je v četrtem četrletju 2022 predpostavljena ničelna četrletna rast BDP, saj v izhodiščnih podatkih rast v tem obdobju še ni bila na voljo.⁸ Razlika v rasteh v povprečni ravni BDP med obema primeroma odraža skupni učinek sprememb podatkov na rast BDP za leto 2022 in znaša 0,7 odstotne točke.

Spremembe podatkov vplivajo tudi na prispevek učinka prenosa lanske aktivnosti k rasti BDP v letu 2023. Zvišanje rasti v lanskem drugem in tretjem četrletju je prispevek učinka prenosa k letošnji rasti BDP povečalo za 0,2 odstotne točke na -0,4 odstotne točke. Ob upoštevanju 0,8-odstotnega četrletnega povečanja BDP v lanskem zadnjem četrletju skupni učinek prenosa zdaj znaša 0,2 odstotne točke.

Okvir 3.2: Modelska ocena rasti BDP za letošnje prvo četrletje

Povprečna modelska ocena nakazuje 1,5-odstotno četrletno rast BDP v letošnjem prvem četrletju; je začasna in trenutno temelji na zelo okrnjenem naboru podatkov.

Trenutna povprečna modelska ocena četrletne rasti BDP za letošnje prvo četrletje znaša 1,5 % (slika 3.2.1).⁹ Odraža gibanje januarških in februarških anketnih kazalnikov, solidno realizacijo četrletne rasti BDP s konca lanskega leta in podatke o prihodkih v trgovini na drobno, ki so se po štirih mesecih zniževanja januarja tekoče zvišali za 4,1 %.

Ob zelo okrnjenem naboru razpoložljivih podatkov za prvo četrletje je trenutna ocena četrletne rasti negotova, kar se kaže v izrazito sploščeni porazdelitvi modelskih ocen, prikazani na sliki 3.2.1. Razpon ocene četrletne rasti BDP med 25. in 75. percentilom porazdelitve vseh modelskih ocen tako v tem trenutku znaša med 0,6 % in 2,3 %.

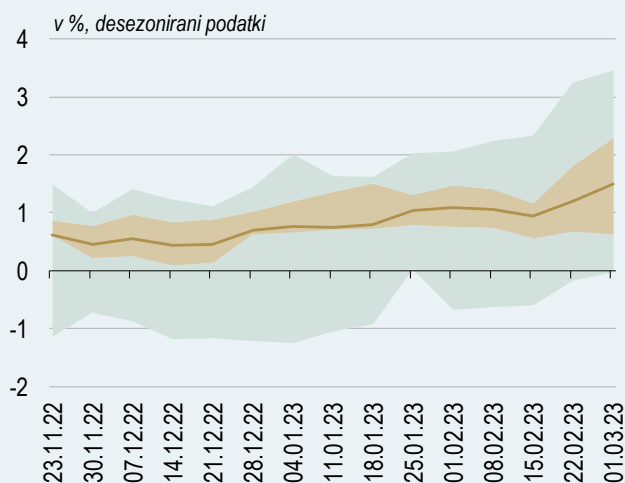
⁷ Izračuni so narejeni na podlagi desezoniranih in delovnim dnev prilagojenih podatkov, po katerih je lanska letna rast BDP dosegla 5,7 %. Po originalnih podatkih je znašala 5,4 %.

⁸ Za četrto četrletje 2022 je predpostavljena ničelna rast z namenom ponazoritve ravni BDP, ki je bila dosežena zgolj na podlagi preteklih podatkov (Q1 2021–Q3 2022).

⁹ Ocena tekoče četrletne rasti BDP je v celoti modelska in ne vsebuje ekspertne ocene trenutnih makroekonomskih gibanj ter tako ne odraža uradne napovedi Banke Slovenije. 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 napovednega četrletja so večinoma vezane na objave visokofrekvenčnih podatkov, v manjši meri pa so nihanja povzročena tudi s ponovnim ocenjevanjem modelskih parametrov.

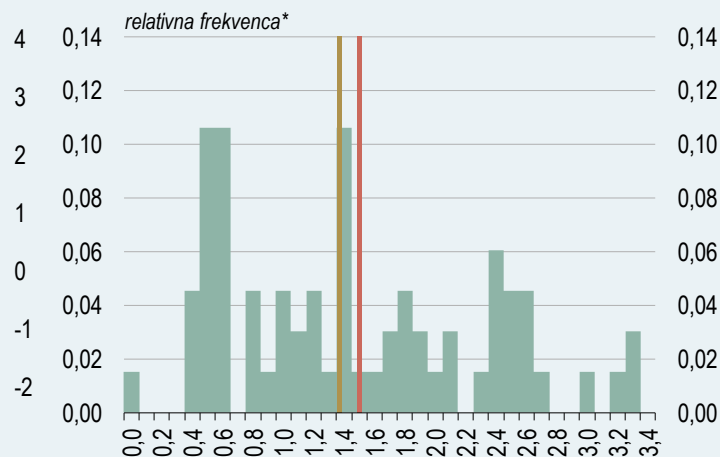
Slika 3.2.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – Q1 2023



Opomba: Graf prikazuje modelske ocene četrtletne rasti BDP. Temnejši interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrtletne rasti BDP.
Datum ocene: 1. 3. 2023.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Histogram ocen četrtletne rasti BDP – Q1 2023



Opomba: Porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v Q1 2023. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen.
Datum ocene: 1. 3. 2023. * Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov.
Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Večja prilagoditev ocene četrtletne rasti BDP se pričakuje marca z objavo januarских podatkov o gibanju najpomembnejših mesečnih kazalnikov gospodarske aktivnosti (industrijska proizvodnja, vrednost opravljenih gradbenih del ter obseg aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini).

4

Trg dela

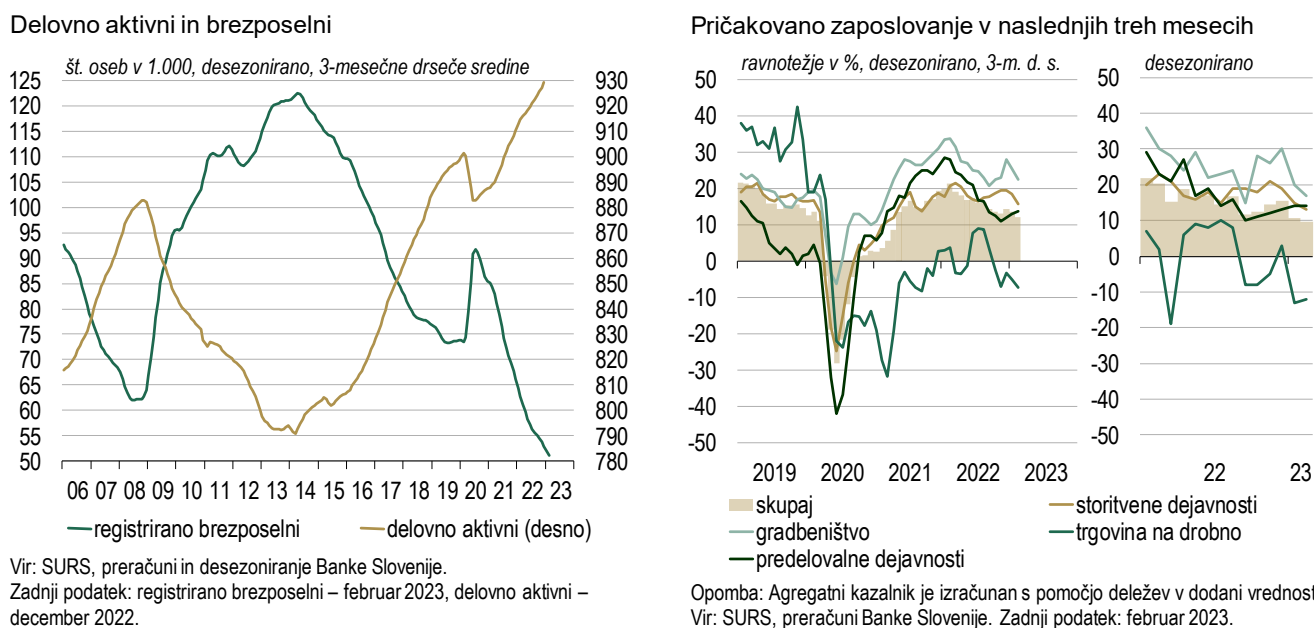
Kazalniki na trgu dela beležijo nove rekorde, tako v ravni zaposlenosti kot padanju brezposelnosti, povpraševanje po delavcih in pričakovano zaposlovanje pa se umirjata.

Število delovno aktivnih oseb¹⁰ je decembra lani z 915.157 doseglo novo najvišjo vrednost, medletna rast pa je bila z 2,1 % nižja kot na začetku leta, a še vedno precej nad dolgoletnim povprečjem (slika 4.1). Po dejavnostih ostaja rast široko zasnovana, pri čemer s 7,4 % še naprej izstopa v gradbeništvu. Povpraševanje po delavcih, izraženo s številom objavljenih prostih delovnih mest, se je glede na desezonirane podatke SURS v lanskem zadnjem četrtletju nekoliko umirilo, vendar ostalo visoko in nad vrednostjo pred letom. Rast zaposlovanja naj bi se nadaljevala tudi v prihodnjih mesecih, vendar so pričakovanja v letošnjih prvih dveh mesecih v vseh dejavnostih medletno precej nižja (slika 4.1).

Ponudba razpoložljivih delavcev na domačem trgu dela se še naprej zmanjšuje. Februarja je bilo registrirano brezposelnih 53.404 oseb, kar je 17,6 % manj kot pred letom in zelo blizu lani jeseni doseženega dna. Po desezoniranih podatkih je njihovo število znova doseglo novo najnižjo vrednost (slika 4.1), takšen trend pa bi se lahko nadaljeval tudi v prihodnjih mesecih (okvir 4.1). Tudi stopnji brezposelnosti ostajata rekordno nizki; registrirana je bila decembra 5,4-odstotna oziroma 1,3 odstotne točke manjša kot pred letom,

¹⁰ Brez samozaposlenih kmetov.

Slika 4.1: Stanje na trgu dela in pričakovano zaposlovanje



anketna pa se je v zadnjem četrtletju prvič znižala pod 4 % in bila pri 3,5 % za odstotno točko nižja kot leto prej.

Tesnost na trgu dela ostaja velika,¹¹ podjetja pa se z njo soočajo z intenzivnim zaposlovanjem tujih delavcev. Ti od lanskega septembra k medletni rasti števila delovno aktivnih¹⁰ prispevajo že več kot tri četrtine, njihov delež med delovno aktivnimi pa je decembra presegel 14 %. Podjetja so ob koncu lanskega leta poročala o večjem pomanjkanju (usposobljenih) delavcev kot na začetku leta, trend pa se ohranja tudi v letošnjih prvih dveh mesecih.

Dvig skupne povprečne bruto plače se je lani zaradi baznih učinkov v javnem sektorju prepolovil, v zasebnem je bil podoben kot leto prej.

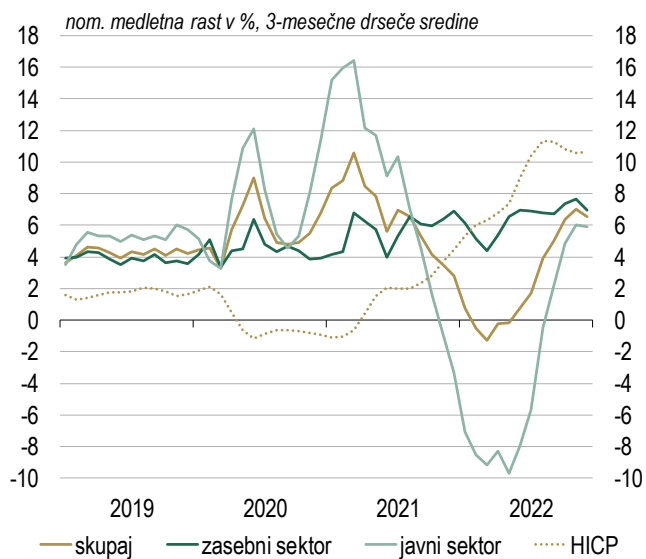
Decembra lani se je krepitev medletne nominalne rasti povprečne bruto plače prekinila, rast pa je bila s 4,6 % kljub temu višja od dolgoletnega¹² in lanskega povprečja (2,8 %). Naraščati je začela sredi leta zaradi baznih učinkov v javnem sektorju¹³ in krepitve rasti plač v zasebnem sektorju (slika 4.2). Ob koncu leta je bila po daljšem obdobju v obeh znova enaka, 4,7-odstotna, medtem ko je bila v povprečju leta bruto plača v javnem sektorju nižja kot leto prej (-2,5 %), v zasebnem pa višja za 6,2 %. Pri tem so bila gibanja zelo podobna v industriji in zasebnih storitvah.

Ob visoki tesnosti trga dela in precej verjetnem nadaljnjem padanju brezposelnosti (okvir 4.1), dvigu minimalne plače (okvir 4.2) ter še vedno precej povišani inflaciji tveganja za krepitev plačnih pritiskov ne pojenjajo. Raziskava Manpower kaže, da v letošnjem prvem polletju zvišanje plač načrtujeta dve tretjini slovenskih podjetij.¹⁴ Tudi ECB

¹¹ Analiza tesnosti slovenskega in evrskega trga dela je na voljo v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, januar 2023](#).
¹² Zajeto je obdobje 2007–2022.
¹³ V javnem sektorju je bila julija 2021 ukinjena večina epidemičnih plačnih dodatkov.
¹⁴ Največji delež slovenskih delodajalcev (35 %) v raziskavi napoveduje, da bodo zvišali plače med 6 % in 10 %. Sledi 31 % delodajalcev, ki načrtujejo zvišanje plač do 5 %. 29 % delodajalcev pravi, da bodo povišali dodatne ugodnosti oziroma bonuse (vir: raziskava Manpower).

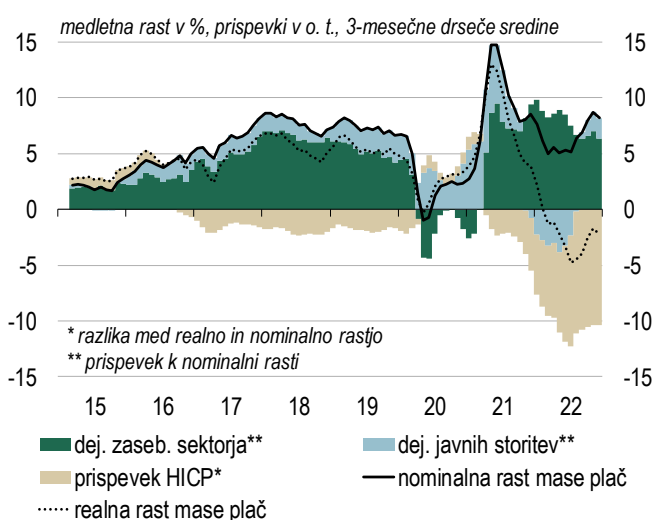
Slika 4.2: Povprečna plača in masa plač

Povprečna bruto plača na zaposlenega



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

Prispevki k rasti mase bruto plač



Opomba: Masa plač je izračunana kot zmnožek povpr. bruto plače na zap. in števila prejemnikov plač.
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: december 2022.

pričakuje, da bo rast plač v evrskem območju v naslednjih nekaj četrtletjih zelo visoka, nato pa naj bi se pod vplivom bistveno nižje gospodarske rasti in negotovosti glede gospodarskih obetov upočasnila.¹⁵

Medletna nominalna rast mase bruto plač se je lani krepila v skladu z dinamiko povprečne plače, medtem ko se je rast števila prejemnikov plač čez leto umirjala. V povprečju leta je kljub temu dobro polovico zvišanja skupne mase bruto plač (6,3 %) prispevala glede na leto prej nekoliko okrepljena rast zaposlenosti. Ker se je hkrati rast povprečne plače več kot prepolovila, je bil porast mase precej nižji kot leto prej, ko je znašal 9,5 % in tudi presegel inflacijo za 7,3 odstotne točke. Lani nasprotno njena nominalna rast ni odtehtala inflacije in je za njo zaostala za 2,7 odstotne točke (slika 4.2). Od julija naprej je bila masa bruto plač realno manjša kot pred letom tudi v zasebnem sektorju, medtem ko je v povprečju leta ohranila svojo realno vrednost (1,7 %).

Okvir 4.1: Sezonsko gibanje števila registrirano brezposelnih oseb

Registrirana brezposelnost v Sloveniji je zgodovinsko nizka, običajna sezonska gibanja pa za prvo polovico leta nakazujejo njeno nadaljnje padanje.

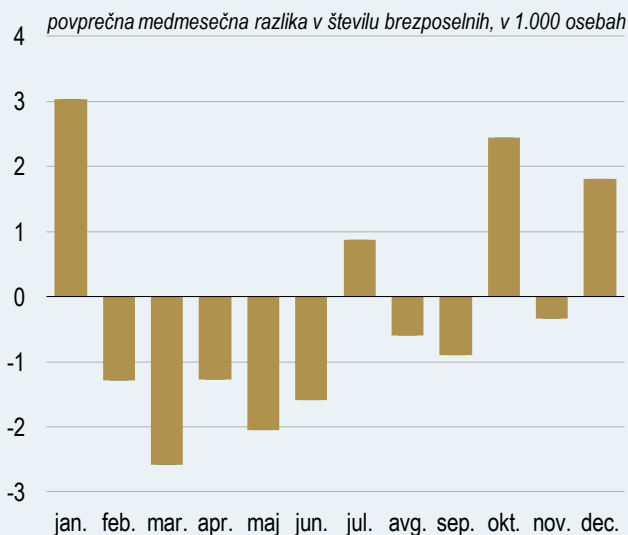
Desezonirano število registrirano brezposelnih oseb je v Sloveniji februarja znašalo 50.327, kar je za 17,6 % manj kot pred letom in za 48,5 % manj od dolgoletnega povprečja. Kljub zgodovinsko nizki ravni običajna sezonska gibanja po mesecih kažejo na možnost nadaljnega padanja brezposelnosti v prvi polovici leta (slika 4.1.1). Hkrati so anketni podatki SURS o pričakovanem zaposlovanju v podjetjih ostali pozitivni tudi februarja. Oboje nakazuje nadaljevanje velike tesnosti trga dela¹⁶ in težav podjetij z zaposlovanjem ter krepi verjetnost stopnjevanja plačnih pritiskov.

¹⁵ ECB (2023). *Economic Bulletin*.

¹⁶ Analiza tesnosti trga dela je bila objavljena v okvirju 4.1 *Pregleda makroekonomskih gibanj, januar 2023*.

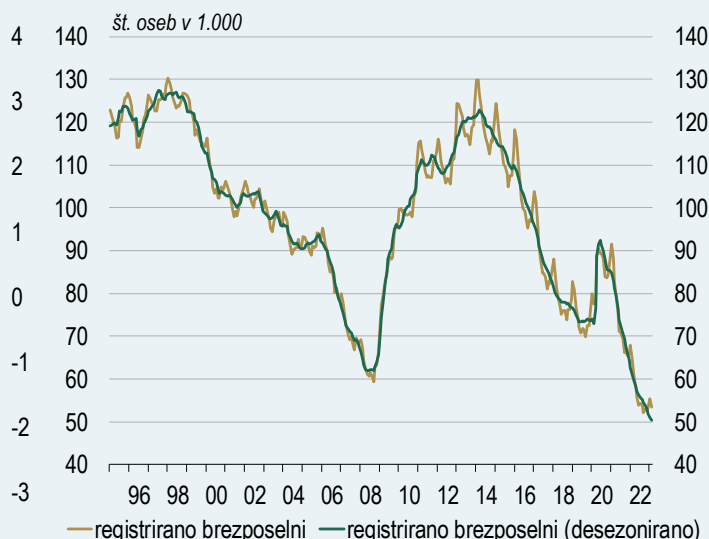
Slika 4.1.1: Sezonsko gibanje registrirane brezposelnosti

Sezonsko gibanje registrirane brezposelnosti



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.
Obdobje: februar 1996–februar 2023.

Število registriranih brezposelnih



Vir: SURS, preračuni in desezoniranje Banke Slovenije.
Zadnji podatek: februar 2022.

Okvir 4.2: Dvigi minimalne plače v članicah evrskega območja

Ob visoki inflaciji letošnji dvigi minimalne plače v članicah evrskega območja opazno presejajo dolgoletna povprečja.

Medletno nominalno zvišanje minimalne plače v evrskem območju je bilo s približno 11 % najvišje od njegove ustanovitve v letu 1999.¹⁷ Minimalna plača – najnižje plačilo za delo, opravljeno v polnem delovnem času – je s 1. januarjem v Sloveniji in vseh drugih 15 članicah, ki imajo to zakonsko urejeno, medletno višja.¹⁸ V Sloveniji se je povečala za 12,0 % na 1.203,36 EUR bruto, s čimer se po znesku uvršča v osrednjo tretjino razporeditve članic (slika 4.2.1).

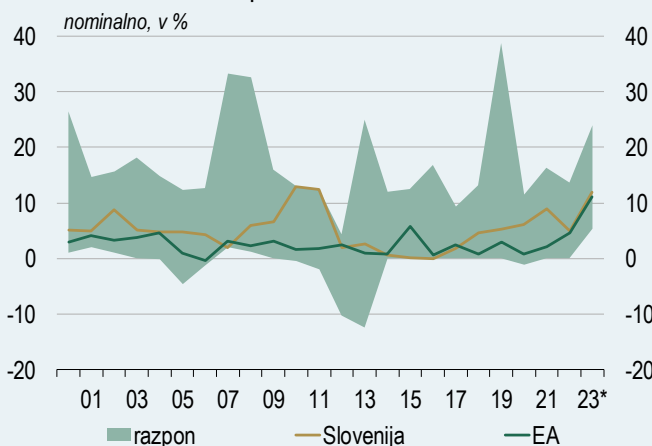
Letošnji dvig minimalne plače v evrskem območju znaša približno 2,4-kratnik lanskega, dolgoletno povprečje pa presega štirikrat. Pri tem je mediana rasti minimalne plače za 11,4 % za več kot trikrat večja od lanske. Razlike v rasteh med članicami so velike; najvišje zvišanje beležita Nemčija in Latvija (22,2 % in 24,0 %), najmanjše pa Malta s 5,4 % (slika 4.2.1).

¹⁷ Izračun evrske minimalne plače je zaradi pomanjkanja podatkov o vsakoletnem številu prejemnikov minimalne plače po državah poenostavljen; pri tehtanju minimalnih plač posameznih članic območja, ki so v danem letu imele zakonsko urejeno minimalno plačo, je število prejemnikov minimalne plače po državah izračunano s pomočjo njihovega fiksnega deleža iz leta 2018 (dostopno na [Eurostat](#)) in dejanskega števila zaposlenih po posameznih letih. V primeru, da delež med leti precej niha, sta ocenili evrske minimalne plače in njene rasti v analizi manj zanesljivi.

¹⁸ V evrskem območju le Avstrija, Finska in Italija nimajo zakonske ureditve minimalne plače, Ciper pa jo je uvedel z letošnjim letom, zato prav tako ni upoštevan v analizi.

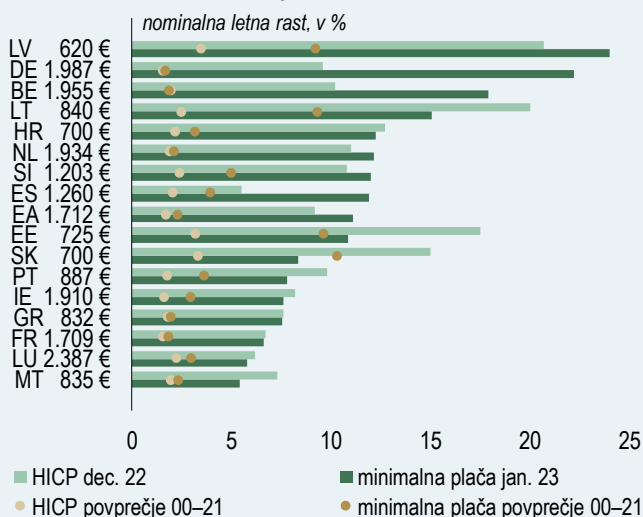
Slika 4.2.1: Minimalna plača v članicah evrskega območja

Letna rast minimalne plače



Opomba: Vključeni podatki za 16 članic EA (AT, IT in FI nimajo zakonsko določene minimalne plače, CY pa jo je uvedel šele letos), oziroma pred letom 2015 za 15 (dodatno brez DE), pred letom 2008 pa za 14 (še brez HR). Pri izračunu evrske minimalne plače je za uteži uporabljeno število njenih prejemnikov (s pomočjo fiksnega deleža iz leta 2018 in letnega števila zaposlenih). * H1 2023. Vir: Eurostat, Eurofound, preračuni Banke Slovenije.

Minimalna plača in inflacija



Opomba: Za zajete članic in izračun minimalne plače za EA glej opombo v levi sliki 4.2.1. Višina minimalne plače ob kratki države se nanaša na H1 2023. Vir: Eurostat, Eurofound, preračuni Banke Slovenije.

Visoka inflacija je osrednji razlog za rekorden dvig minimalnih plač v evrskem območju, vendar ne edini. Po navedbah Eurofounda so nekatere članice sledile zakonsko zavezujočim merilom za posodobitev minimalne plače, druge so bile osredotočene na njeno srednjeročno približevanje referenčnim vrednostim, medtem ko je Portugalska izrecno navedla, da obravnava inflacijo kot začasno, zato si za zdaj ne prizadeva za trajno zvišanje minimalne plače.

Po trenutnih podatkih je letošnja nominalna rast minimalne plače v približno polovici članic višja od lanske rasti cen, tudi v Sloveniji, za 1,2 odstotne točke. Njena realna kupna moč se je najbolj povečala nemškimi in belgijskimi prejemnikom minimalne plače, medtem ko so največjo izgubo utrpeli slovaški in estonski (slika 4.2.1).¹⁹

¹⁹ Izhodišče za usklajevanje minimalne plače pri nas je decembrska medletna inflacija, merjena s CPI, zaradi korektnije primerjave z drugimi članicami evrskega območja pa je v analizi uporabljena inflacija, merjena s HICP. Domača inflacija, merjena s CPI, je decembra znašala 10,3 %, merjena s HICP pa 10,8 %.

Medletna nominalna rast blagovne menjave se je v lanskem zadnjem četrletju umirila ob popuščanju cenovnih pritiskov v mednarodni trgovini, šibkejšem povpraševanju na evropskih trgih in nižji rasti domačega trošenja.

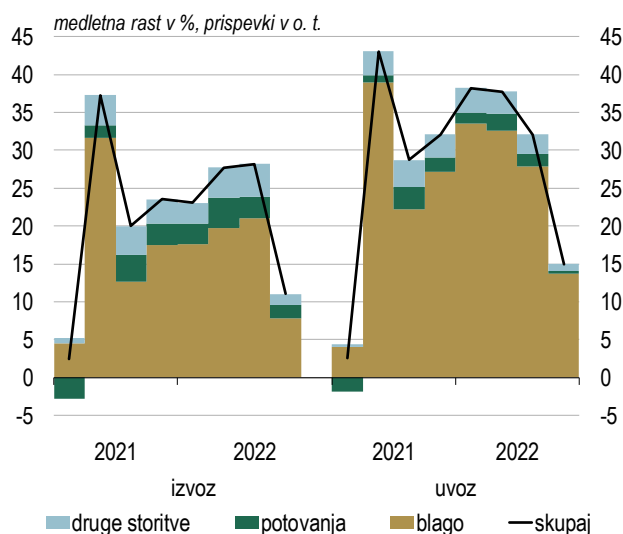
Nominalna medletna rast blagovnega izvoza se je ob koncu lanskega leta umirila (slika 5.1), kar so predhodno nakazovali tudi anketni kazalniki SURS med predelovalnimi podjetji. Po podatkih plačilne bilance je bila v lanskem zadnjem četrletju 9,8-odstotna, potem ko je od marca 2021 do lanskega septembra v povprečju znašala 24,8 %. Med državami so izstopali padec prodaje v Italijo ter padec rasti izvoza v Nemčijo in na Hrvaško, med skupinami proizvodov pa nižja rast izvoza energentov ter medletno manjši izvoz kovinske in avtomobilske industrije. Po drugi strani je po rasti v ospredju ostal izvoz farmacevtskih proizvodov (brez upoštevanja Švice), ki se je začel opazneje povečevati v lanskem tretjem četrletju.

Ob popuščanju uvoznih inflacijskih pritiskov je bila s 16,0 % v lanskem zadnjem četrletju ponovno nižja tudi medletna rast nominalnega blagovnega uvoza, na kar je vplival predvsem manjši prispevek uvoza energentov, strojev in transportnih naprav. Medletna rast blagovne menjave se je znotraj četrletja dodatno umirila, vendar ostala višja pri uvozu.

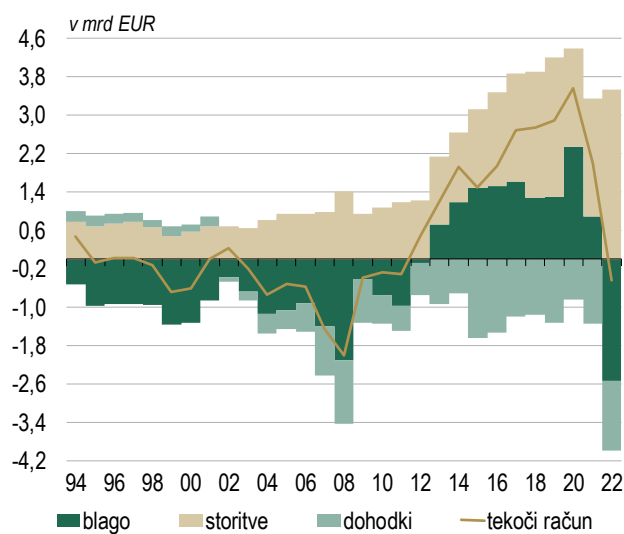
Ob koncu leta 2022 se je močno upočasnila tudi medletna rast nominalne storitvene menjave (slika 5.1), pri čemer je glavni dejavnik rasti ostal turizem. Rast izvoza storitev se je v lanskem zadnjem četrletju prepolovila na 16,0 %, predvsem kot posledica medletno manjšega porasta izvoza transportnih storitev in padca izvoza različnih poslovnih storitev. Nasprotno se je hitra rast prihodkov od potovanj, ki je prisotna vse od aprila 2021, nadaljevala, zvišala se je rast izvoza zavarovalniških storitev, po dveh četrletjih pa je bila spet pozitivna tudi rast izvoza gradbenih storitev.

Slika 5.1: Mednarodna menjava in saldo tekočega računa plačilne bilance

Menjava blaga in storitev



Komponente tekočega računa



Nominalni uvoz storitev je bil v lanskem zadnjem četrtletju medletno večji za 8,1 %, kar je 15,7 odstotne točke manj kot v tretjem četrtletju. K upočasnitvi sta prispevala predvsem medletno nespremenjen uvoz transportnih storitev in šibkejša rast odhodkov od potovanj.

Lani je tekoči račun prešel v primanjkljaj zaradi visoke rasti nominalnega blagovnega uvoza, poslabševanje salda pa je blažil močan izvoz storitev, predvsem potovanj.

Lani se je nadaljevalo hitro poslabševanje salda tekočega računa plačilne bilance. Presežek v višini 2,0 mrd EUR oziroma 3,8 % BDP iz leta 2021 se je prevesil v primanjkljaj v vrednosti 450 mio EUR oziroma 0,8 % BDP (slika 5.1). Obrat, ki je bil najizrazitejši do zdaj, odraža prispevek poslabšanja pogojev menjave, saj so se uvozne cene povišale precej bolj kot izvozne, hkrati pa sovпада s strukturo gospodarske rasti, v kateri je prevladovalo domače povpraševanje (okvir 5.1).

Lanski primanjkljaj na tekočem računu je bil predvsem posledica nominalno precej močnejšega blagovnega uvoza, delno pa je k njemu prispevalo tudi manjše povečanje primanjkljaja v dohodkih. Vrednost uvoza blaga se je lani povišala za 30,6 %, izvoza pa za 20,1 %, zato se je saldo blagovne menjave poslabšal za 3,4 mrd EUR in prešel v primanjkljaj v vrednosti 2,5 mrd EUR.²⁰ Poslabšanje salda v dohodkih je bilo lani precej manj opazno, saj se je primanjkljaj povečal le za 90 mio EUR in nekoliko presegel 1,4 mrd EUR. K povečanju je največ prispevalo zmanjšanje presežka v primarnih dohodkih države (okvir 5.2).

Poslabševanje salda tekočega računa je lani blažil močan izvoz storitev. Njegova vrednost se je povečala za 30,3 %. K rasti je z normalizacijo razmer v turizmu pričakovano največ prispeval izvoz potovanj, ponovno se je močno povečal izvoz transportnih storitev, med drugim pa se je nadaljevala tudi krepitev izvoza zavarovalnih in poslovnih storitev. Povečanje uvoza storitev je bilo nekoliko manj izrazito, 24,7-odstotno. Presežek v menjavi storitev se je tako lani povečal za 1,1 mrd EUR na 3,5 mrd EUR (slika 5.1). Menjava potovanj je k povečanju prispevala 680 mio EUR, menjava transportnih storitev, ki je lani z 1,5 mrd EUR dosegla največji presežek do zdaj, pa 370 mio EUR.

²⁰ Glavnina poslabšanja salda izhaja iz večjega primanjkljaja v menjavi mineralnih goriv in maziv, zlasti nafte in naftnih derivatov, geografsko pa iz obrata v blagovni menjavi z Rusijo s presežka v višini 525 mio EUR v primanjkljaj v vrednosti 65 mio EUR ter poglobitve primanjkljaja v blagovni menjavi z Italijo, Nizozemsko, Kitajsko in Madžarsko v skupni vrednosti 1,5 mrd EUR.

Pogoji menjave so se leta 2022 ob visokih cenah energentov in surovin močno poslabšali ter prispevali dobro polovico k obratu salda tekočega računa iz presežka v primanjkljaj.

Pogoji menjave so se lani poslabšali drugo leto zapored (slika 5.1.1). Razlog je v neugodnih cenovnih gibanjih v blagovni menjavi, saj so se uvozne cene blaga pod vplivom visokih cen na svetovnih trgih energentov in surovin povišale (20,7 %) močneje od izvoznih cen (17,3 %), pri čemer je bila podražitev v obeh primerih rekordna.

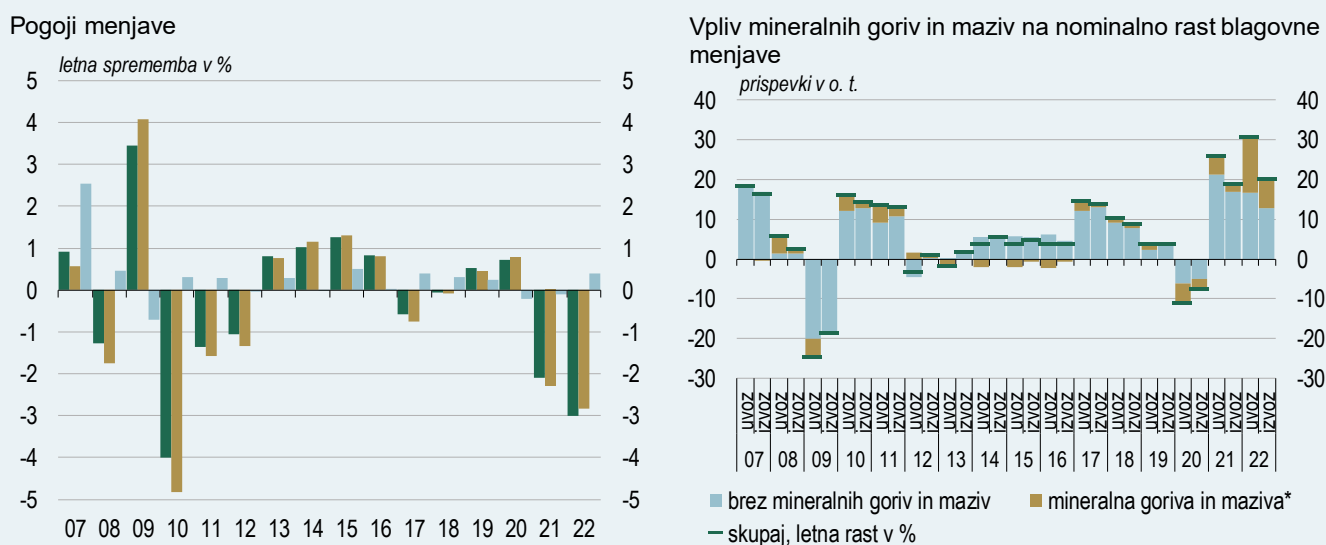
Nasprotno je bilo v menjavi storitev, kjer je bila rast izvoznih cen višja od uvoznih, zato so se lani pogoji storitvene menjave izboljšali. Skupni pogoji menjave, na katere ima zaradi velikega deleža v menjavi prevladujoči vpliv gibanje cen blaga, so se lani poslabšali za 3,0 %, kar je največ po letu 2010.

Blagovna menjava in njeni pogoji so bili lani pod močnim vplivom podražitev energentov in surovin. Nominalni blagovni uvoz se je v letu 2022 okrepil za 30,6 %, pri čemer je slaba polovica rasti izhajala iz močnega povečanja uvoza mineralnih goriv in maziv (slika 5.1.1). Ta se je lani približal 8 mrd EUR, kar je vrednostno približno še enkrat toliko kot ob prejšnjem vrhu leta 2012.

Vpliv mineralnih goriv in maziv na rast izvoza prek reeksporta energentov je bil manjši, saj je njihov delež v izvozu precej nižji v primerjavi z uvozom. Znašal je 7,4 odstotne točke, kar je prav tako največ do zdaj. Ob izvzetju menjave mineralnih goriv in maziv se je lani rast nominalnega blagovnega izvoza upočasnila na 13,4 %, uvoza pa na 18,4 %.

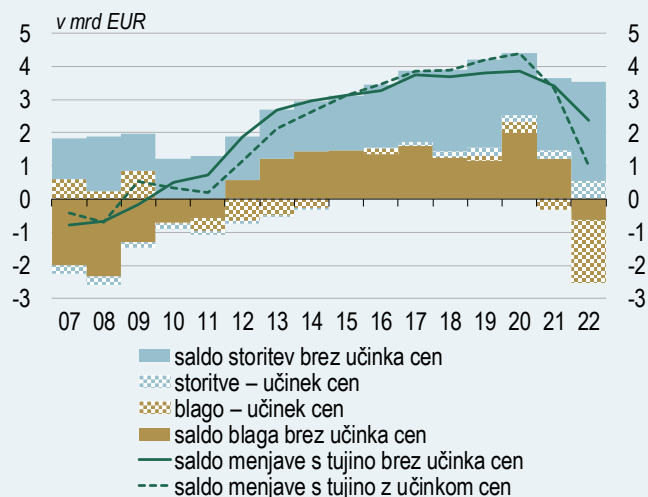
Presežek tekočega računa iz leta 2021 v višini 2,0 mrd EUR se je leta 2022 prevesil v primanjkljaj v višini 450 mio EUR. K spremembi salda v višini 2,4 mrd EUR so neugodni pogoji menjave prispevali 1,3 mrd EUR, kar je največ do zdaj.

Slika 5.1.1: Pogoji menjave in vpliv energentov na nominalno blagovno menjavo



Slika 5.1.2: Učinki pogojev menjave na saldo menjave blaga in storitev ter na skupni saldo tekočega računa

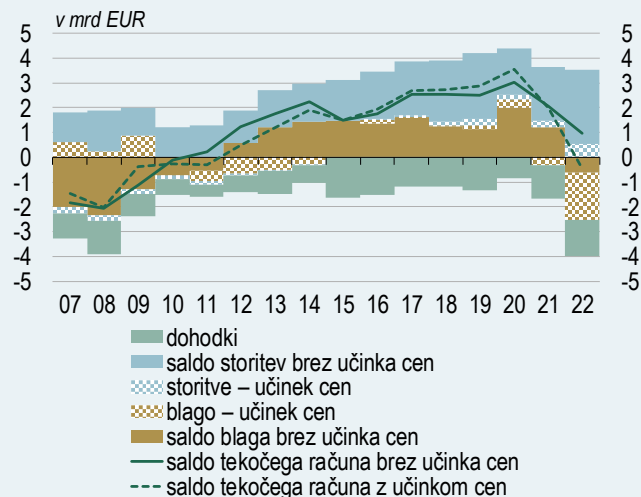
Vpliv pogojev menjave na saldo menjave s tujino



Opomba: Učinek pogojev menjave je izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov iz nacionalnih računov.

Vir: Banka Slovenije, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Vpliv pogojev menjave na saldo tekočega računa



Opomba: Učinek pogojev menjave je izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov iz nacionalnih računov.

Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.

Presežek v skupni menjavi blaga in storitev s tujino se je lani zmanjšal za 2,3 mrd EUR (na 990 mio EUR), pri čemer sta bili približno dve tretjini (1,6 mrd EUR) posledica neugodnih cenovnih gibanj v blagovni menjavi, medtem ko so izboljšani pogoji v menjavi storitev padec nekoliko ublažili (za 290 mio EUR).

Ob nevtralnih cenovnih gibanjih bi bil zaradi količinsko večjega uvoza blaga od izvoza presežek v skupni menjavi blaga in storitev še vedno manjši za okoli milijardo EUR, skupni saldo tekočega računa pa bi ostal v presežku v vrednosti 920 mio EUR (slika 5.1.2).

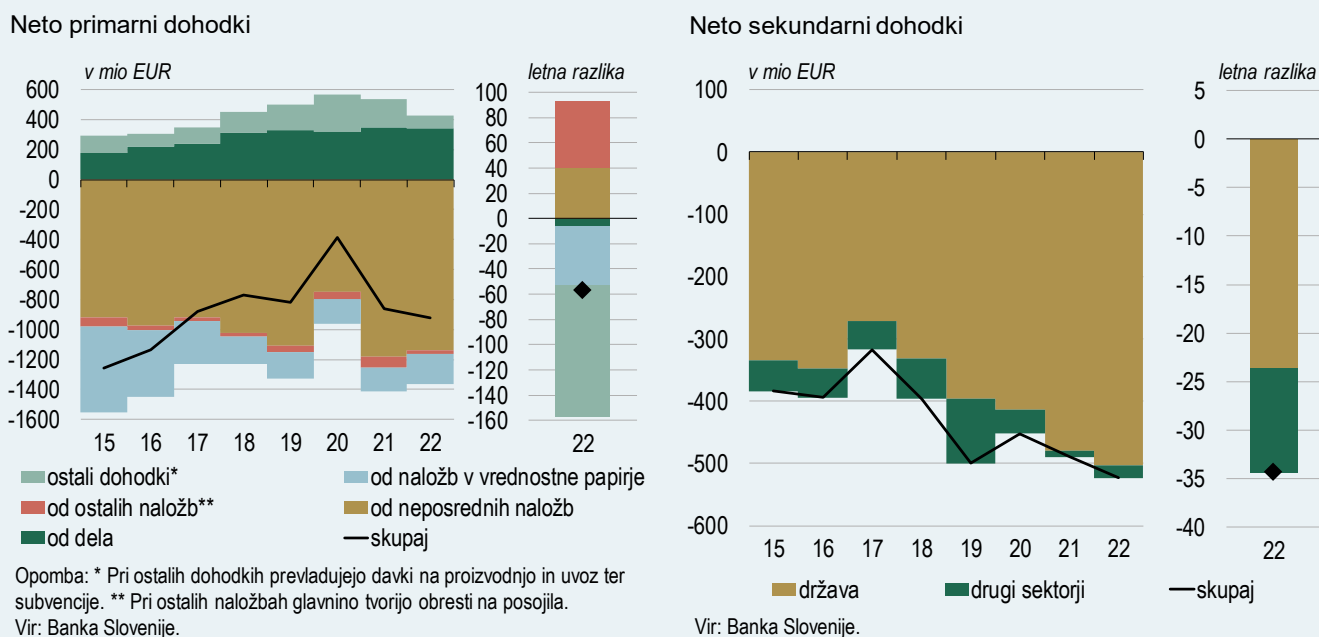
Okvir 5.2: Saldo dohodkov tekočega računa plačilne bilance

Primanjkljaj v dohodkih tekočega računa se ponovno povečuje.

Lani je primanjkljaj v dohodkih tekočega računa presegel 1,4 mrd EUR, k čemur je približno dve tretjini prispeval primanjkljaj v primarnih dohodkih, približno eno tretjino pa primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Za vrhom iz leta 2015, ki ga je po sanaciji domačega bančnega sistema krojilo povišanje primanjkljaja v dohodkih od neposrednih naložb in v dohodkih od dolžniških vrednostnih papirjev, je zaostal za 0,2 mrd EUR. Hkrati je bil od primanjkljaja v kriznem letu 2020 večji za 0,6 mrd EUR, saj je primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb ob visoki gospodarski rasti nekoliko presegel ravni pred pandemijo, opazneje pa se je povečal tudi primanjkljaj v dohodkih od portfeljskih naložb, kjer imajo pomembno vlogo tovrstne tuje naložbe v domač bančni sistem.

Primanjkljaj v primarnih dohodkih je lani presegel 0,9 mrd EUR, povečanje v primerjavi z letom 2021 pa je bilo majhno, le 60-milijonsko (slika 5.2.1). Glavni razlog za povečanje je padec presežka v delu primarnih dohodkov države z 225 mio EUR na 85 mio EUR, saj se je opazno povečal primanjkljaj v davkih na proizvode, predvsem zaradi večjih plačil v

Slika 5.2.1: Primarni in sekundarni dohodki tekočega računa plačilne bilance



evropski proračun z naslova carin ob lanskem močnem povečanju vrednosti uvoza, zmanjšal pa se je presežek v subvencijah, in sicer zaradi znižanja dela evropskih subvencij, namenjenih zasebnim podjetjem in samostojnim podjetnikom. Hkrati je bil primanjkljaj v dohodkih od neposrednih naložb nekoliko manjši, saj so bila po trenutno znanih podatkih izplačila dividend tujim lastnikom nižja kot leta 2021. Nasprotno se je nekoliko povečal primanjkljaj v dohodkih od naložb v vrednostne papirje. Pri tem naraščajoče dolžniške obrestne mere ob trenutni obrestni in lastniški strukturi javnega dolga na saldo še niso imele opaznejšega vpliva.²¹ Presežek v dohodkih od dela je po trenutno veljavnih podatkih tudi lani presegel 0,3 mrd EUR, pri čemer se je ob nadaljnjemu naraščanju zaposlovanja tujih delavcev še naprej povečevalo tudi odhajanje domačih delavcev na delo v tujino, predvsem v Avstrijo.

Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih je lani presegel 0,5 mrd EUR. Razlog za njegovo naraščanje je v povečevanju primanjkljaja v sekundarnih dohodkih države, kjer se v daljšem obdobju povečuje primanjkljaj v socialnih prejemkih ter povečujejo izplačila v evropski proračun z naslova DDV in bruto nacionalnega dohodka. Primanjkljaj v sekundarnih dohodkih drugih sektorjev je majhen in tako brez opaznega vpliva na skupni saldo tekočega računa plačilne bilance (slika 5.2.1).

²¹ Primanjkljaj v dohodkih od naložb v dolgoročne dolžniške vrednostne papirje je bil ob visoki zahtevani donosnosti in velikih potrebah države po zadolževanju na tujih finančnih trgih ob sanaciji domačega bančnega sistema v obdobju 2013–2014 največji leta 2015, ko je presegal 0,6 mrd EUR. Lani je znašal 0,1 mrd EUR. Zmanjšanje je posledica močno spodbujevalne denarne politike ECB, katere del je bilo kvantitativno sproščanje, s katerim se je od leta 2015 naprej povečeval delež domačega lastništva državnih obveznic. V tem obdobju se je izboljšal tudi makroekonomski položaj države, z njim pa bonitetne ocene. Zadolževanje države je bilo tako zelo ugodno, kar kaže implicitna obrestna mera na državni dolg, ki je v lanskem tretjem četrtletju znašala 1,5 %. Za desetletno državno obveznico, izdano januarja letos, je bila zahtevana 3,625-odstotna obrestna mera.

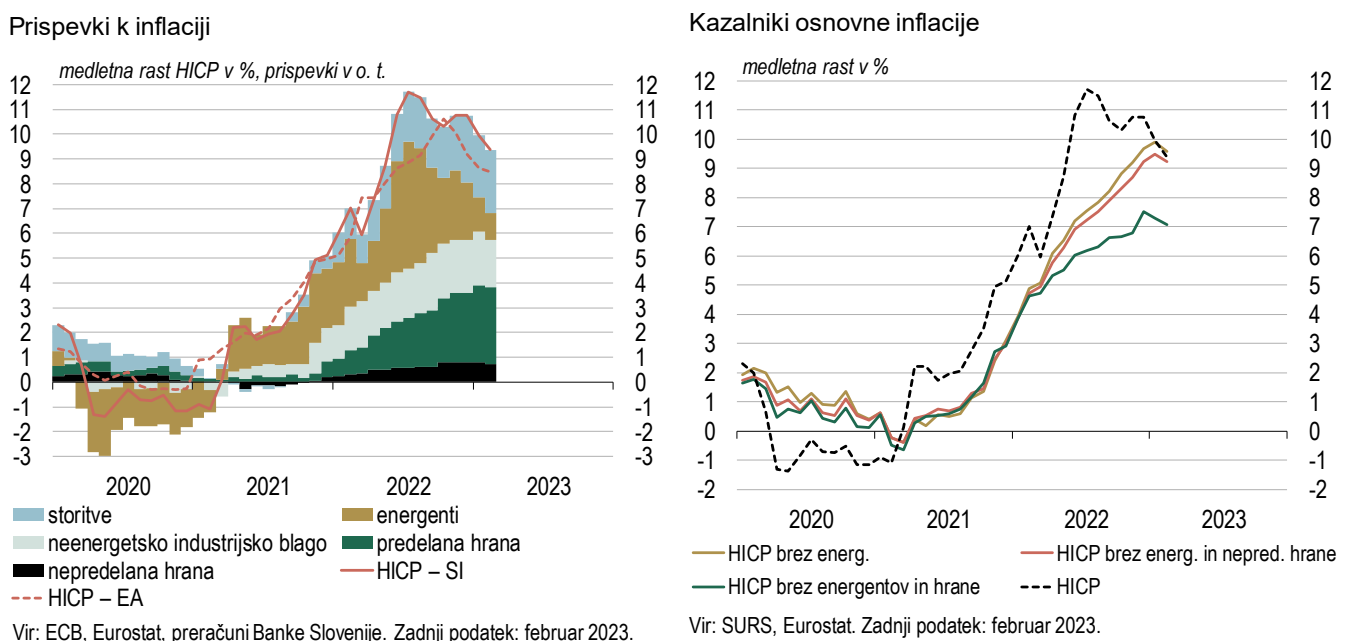
Ob zniževanju skupne inflacije zaradi cenejših energentov rast cen hrane in osnovna inflacija ostajata visoki.

Rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je februarja znižala na 9,4 %, po tem, ko je bila januarja 9,9-odstotna (slika 6.1). Upad je predvsem posledica padca energetske inflacije, ki se je z zmernejšimi cenami goriv ter z zamejitvijo cen elektrike in plina umirila na 7,7 %, ²² prispevek cen energentov k skupni inflaciji pa se je zmanjšal na le 1,1 odstotne točke. To je za štiri odstotne točke manj kot julija lani, ko je bil največji.

Ob tem rast cen preostalega dela potrošniške košarice ostaja visoka. Hrana brez alkohola in tobaka je bila medletno dražja za 18,8 %, kar je ob manjšem prispevku cen nepredelane hrane le nekoliko manj kot januarja. Izrazito so se podražili nekateri osnovni prehranski izdelki, na primer sladkor za več kot 50 % in mleko za več kot 30 %. Kljub znosnejšim cenam energentov stroški proizvodnje hrane ostajajo visoki. Cene kmetijskih inputov, kot so krmila, gnojila in mehanizacija, so se lani povišale za 26,0 %, cene pri pridelovalcih pa za 24,2 %.

Osnovna inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, že tretji mesec zapored vztraja nad sedmimi odstotki (slika 6.1). Februarja se je ob nižjem prispevku neenergetskega industrijskega blaga znižala na 7,1 %. Rast cen storitev se je medtem povišala na 7,8 %, tveganje za njeno prihodnjo rast pa ob še vedno solidni domači potrošnji izhaja zlasti iz rasti plač ob trenutnih pogojanjih v javnem sektorju in splošni tesnosti trga dela ter prenosa višjih cen energentov in hrane v cene prevoza in gostinskih storitev. ²³

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in kazalniki osnovne inflacije



²² S spremembo uteži januarja 2023 se je v skupini energentov zmanjšal delež elektrike in povečal delež goriv. To je ob njihovih aktualnih gibanjih cen pomenilo, da bi bila brez spremembe uteži energetska inflacija januarja 10,5-odstotna, tako pa je bila 9,9-odstotna. Vpliv spremembe uteži na energetska inflacija februarja bo mogoče izračunati ob objavi podrobnih podatkov 7. marca 2023.

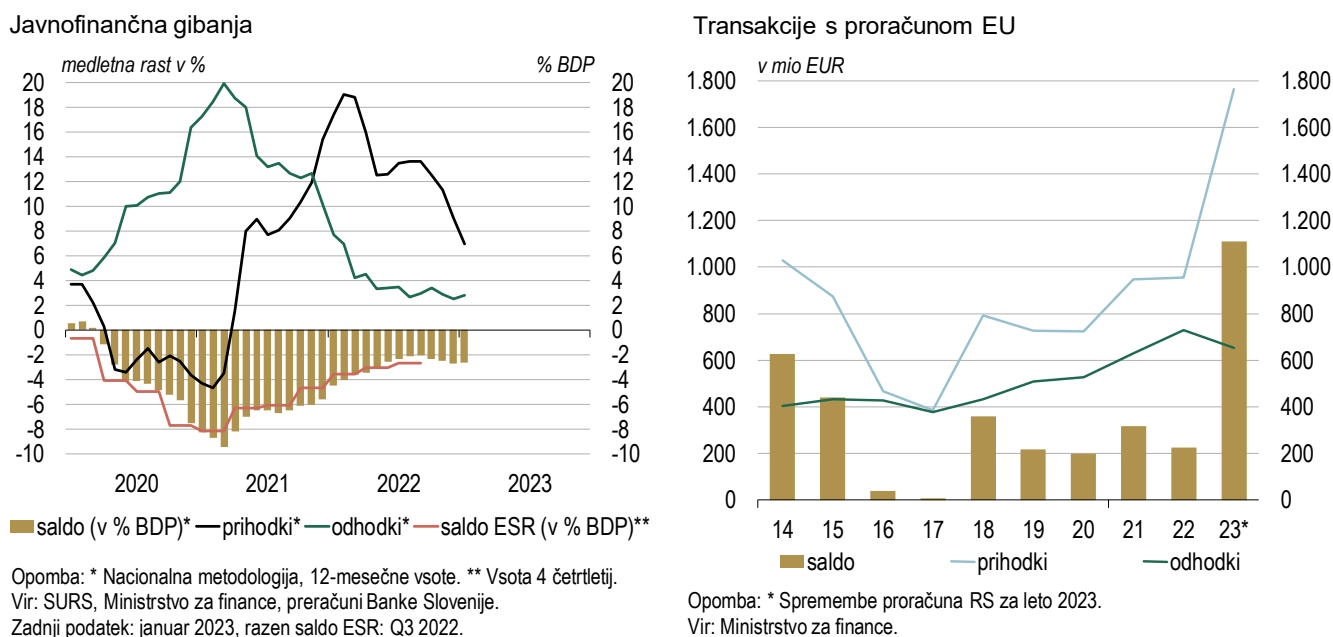
²³ Gostinske storitve predstavljajo 23 % agregata storitev, storitve, povezane s prevozom, pa 15 %.

Javnofinančni primanjkljaj je v enem letu do januarja z 2,7 % BDP ostal na ravni s konca lanskega leta, pri čemer so bili januarja medletno nižji tako prihodki kot odhodki. Letos je načrtovano pospešeno črpanje sredstev iz proračuna EU.

Konsolidirana bilanca javnega financiranja je bila januarja v presežku v višini 169 mio EUR, kar je nekoliko več kot januarja lani. Dvanajstmesečni primanjkljaj je ob začetku leta znašal 1,6 mrd EUR oziroma 2,7 % ocenjenega BDP, kar je enako kot ob koncu lanskega leta (slika 7.1). Januarja se je ohranila nizka medletna rast davčnih prihodkov (2,9 %), kar je odraz zmernejše rasti potrošnje gospodinjstev in znižanja nekaterih davčnih obremenitev (npr. dohodnina, DDV, trošarine na energente, okoljska dajatev za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida). Vseh prihodkov je bilo januarja sicer manj kot lani (-2,6 %) zaradi manj prihodkov iz sredstev proračuna EU, saj je Slovenija lani januarja prejela 117,8 mio EUR iz načrta za okrevanje in odpornost. Tudi odhodki so bili medletno nižji (-4,9 %), med drugim zaradi manj z epidemijo povezanih odhodkov (npr. januarja lani solidarnostni dodatek za upokojece, izplačila turističnih bonov) ter manjšega izločanja sredstev v proračunske sklade.²⁴ Več sredstev je bilo namenjenih za plače, pokojnine in obresti. Dnevni podatki državnega proračuna kažejo, da je bil saldo v prvih dveh mesecih letos, kljub februarškemu medletnemu poslabšanju, za 14 mio EUR ugodnejši kot lani v enakem obdobju.

Lani je Slovenija v odnosu do proračuna EU ponovno dosegla presežek, ki je znašal 227 mio EUR. Največji del prihodkov so predstavljala sredstva strukturnih skladov ter skupne kmetijske in ribiške politike, prejela pa je tudi predplačila za izvajanje načrta za okrevanje in odpornost. Do konca letošnjega januarja je bilo izplačanih 85 % razpoložljivih sredstev iz finančne perspektive 2014–2020. V proračunu RS je za letos načrtovana visoka rast prihodkov iz proračuna EU zaradi zaključevanja predhodne finančne perspektive in izvajanja načrta za okrevanje in odpornost, ki so sicer običajno načrtovani preveč optimistično (slika 7.1). Posledično naj bi se nadalje krepile tudi investicije države.

Slika 7.1: Javnofinančni položaj



²⁴ Med odhodki je na kontu rezerv med drugim beležen prenos sredstev iz načrta za okrevanje in odpornost na poseben proračunski sklad.

Evropska komisija pripravlja spremembe fiskalnih pravil, ki bodo dale večji poudarek vzdržnosti dolga.

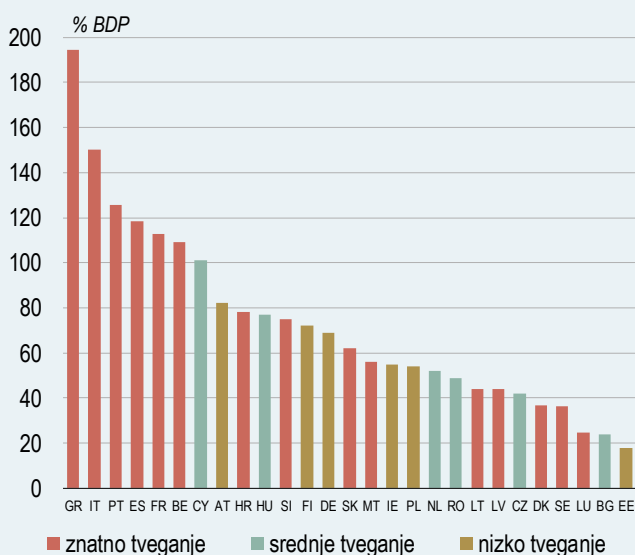
Glede na usmeritve za spremembe pravil ekonomskega upravljanja EU, ki se še usklajujejo, bi ključno izhodišče za vodenje fiskalne politike postala analiza vzdržnosti dolga. Države EU, katerih dolg presega mejo 60 % BDP in so ocenjene s srednjim ali znatnim tveganjem vzdržnosti dolga, bi morale slediti štiri- do sedemletnemu fiskalno-strukturalnemu načrtu zmanjševanja dolga. Hkrati za primanjkljaj ostaja veljavna zgornja dopustna meja 3 % BDP.²⁵

Vzdržnost dolga se običajno razlaga kot sposobnost države, da odplačuje svoj dolg. Kazalnik vzdržnosti dolga Evropske komisije agregirano zajema napovedi osnovnega scenarija gibanja dolga v prihodnjih desetih letih, več dodatnih scenarijev za različna tveganja ter t. i. stohastično analizo, ki meri razpršenost napovedi dolga ob velikem številu sprememb vhodnih podatkov. Na podlagi rezultatov so države razvrščene med tiste z nizkim, srednjim ali znatnim tveganjem vzdržnosti dolga.²⁶ Ocene so lahko zelo negotove zaradi vhodnih predpostavk, nepričakovanih šokov, dolgega, t. j. 10-letnega obdobja napovedi in podobno.

Slovenija se po zadnji razpoložljivi oceni uvršča med države z znatnimi tveganji vzdržnosti dolga (slika 7.1.1). Glavni razlog je, da se po osnovnem in treh (od štirih) standardiziranih scenarijih njen dolg v obdobju desetih let postopno viša, kar je predvsem posledica staranja prebivalstva ter visokega predpostavljenega strukturnega primanjkljaja. Med države z znatnimi tveganji se uvršča še devet držav (BE, GR, ES, FR, HR, IT, MT, PT, SK), šest pa med države s srednjimi tveganji (BG, CZ, CY, HU, NL, RO).²⁷

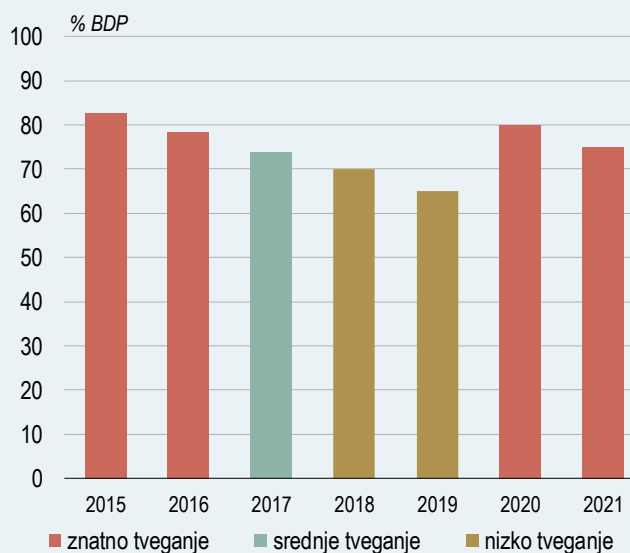
Slika 7.1.1: Vzdržnosti dolga po metodologiji Evropske komisije

Vzdržnost dolga in dolg v letu 2021



Vir: Evropska komisija, Eurostat.

Vzdržnost dolga in dolg Slovenije v obdobju 2015–2021



Vir: Evropska komisija, Eurostat.

²⁵ Osnutek je dostopen na [com_2022_583_1_en.pdf \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/com_2022_583_1_en.pdf), opredelitev merila rasti odhodkov (angl. expenditure benchmark) pa npr. na [Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/vade_mecum_on_the_stability_and_growth_pact_2019_edition).

²⁶ Dostopno na [Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/assessing_public_debt_sustainability_in_eu_member_states_a_guide).

²⁷ Dostopno na [Fiscal Sustainability Report 2021 \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/fiscal_sustainability_report_2021).

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2021	2022	12 mes. do dec. 22	3 mes. do dec. 21	3 mes. do dec. 22	2022 okt.	2022 nov.	2022 dec.	2023 jan.	2023 feb.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	2,4	0,6	0,6	3,6	-2,1	-5,3	-1,8	0,7	-0,9	-1,1
- predelovalne dejavnosti	8,2	-0,1	-0,1	6,3	-6,0	-9,0	-6,0	-3,0	-3,0	-5,0
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	10,2	1,7	1,7	7,9	-4,7	-4,0	-3,0	-7,3	...	...
- predelovalne dejavnosti	11,8	4,1	4,1	8,4	-0,8	0,8	0,8	-4,2	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-0,5	33,9	33,9	-11,0	56,9	56,6	45,3	74,5	...	...
- stavbe	-23,0	83,8	83,8	-32,2	128,3	147,8	108,8	131,8	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	12,2	9,7	9,7	18,6	3,4	4,2	3,4	2,6	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	8,2	-0,4	-0,4	11,2	5,5	4,3	4,9	7,6	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	16,3	7,7	7,7	30,8	-1,0	-2,4	1,9	-2,4	...	...
Druge zasebne storitve	12,4	11,7	11,7	18,7	4,6	5,8	3,8	4,2	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Trg dela	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Povprečna bruto plača	6,0	2,7	2,7	2,8	6,5	7,3	7,7	4,6	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	5,9	6,3	6,3	7,0	6,9	7,9	8,3	4,7	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	6,4	-2,6	-2,6	-3,5	5,9	6,5	6,5	4,7	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	3,0	-5,1	-5,1	-1,9	-2,7	-2,0	-2,1	-4,1	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	7,6	5,8	5,8	6,7	5,4	5,4	5,3	5,4	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-12,6	-23,8	-23,8	-22,4	-19,8	-20,5	-19,6	-19,4	-18,4	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	2,4	2,4	2,6	2,0	2,0	1,9	2,0	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,3	3,0	3,0	3,2	2,5	2,6	2,5	2,5	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,1	0,7	0,7	1,2	0,6	0,5	0,5	0,7	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Gibanje cen	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
HICP	2,0	9,3	9,3	4,5	10,6	10,3	10,8	10,8	9,9	9,4
- storitve	0,6	5,5	5,5	1,5	7,1	6,3	6,8	8,2	7,6	7,8
- industrijsko blago brez energentov	1,3	6,3	6,3	3,3	6,8	7,0	6,8	6,7	6,9	6,2
- hrana	0,7	10,6	10,6	1,8	15,6	15,0	16,0	15,9	17,2	16,7
- energenti	11,3	24,8	24,8	22,2	19,6	20,1	20,9	17,8	9,9	7,7
Kazalnik osnovne inflacije ²	0,9	5,9	5,9	2,4	7,0	6,6	6,8	7,5	7,3	7,1
	<i>v % BDP</i>									
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	3,8	-0,8	-0,8	0,7	-0,9	-0,5	0,0	-2,2	...	...
1. Blago	1,7	-4,3	-4,3	-1,1	-5,4	-5,4	-4,2	-6,5	...	...
2. Storitve	4,7	6,0	6,0	4,9	6,4	6,9	5,6	6,6	...	...
3. Primarni dohodki	-1,7	-1,6	-1,6	-2,2	-1,1	-1,4	-0,5	-1,4	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-0,9	...	...
	<i>nominalne medletne stopnje rasti v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	19,5	22,1	22,1	23,3	11,0	13,2	11,6	8,3	...	...
Uvoz blaga in storitev	25,4	29,7	29,7	32,0	14,8	20,6	17,3	7,1	...	...
	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Javne finance	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
Konsolidirana bilanca ³	<i>medletne stopnje rasti v %</i>									
	2021	2022	12 mes. do jan. 23		2022 jan.-jan.		2023 jan.-jan.			
	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %		
Prihodki	21.383	23.311	39,6	7,0	2.036	21,6	1.982	-2,6		
Davki	18.786	20.556	35,1	8,3	1.738	16,5	1.789	2,9		
Prejeta sredstva iz EU	950	961	1,4	-21,9	194	250,8	83	-56,9		
Ostali	1.646	1.794	3,1	10,9	104	-18,3	110	5,4		
Odhodki	24.300	24.913	42,3	2,8	1.907	-7,8	1.814	-4,9		
Tekoči odhodki	10.394	10.284	17,5	-1,6	810	2,6	776	-4,2		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.751	5.493	9,4	-2,5	431	-13,9	476	10,4		
- izdatki za blago in storitve	3.351	3.545	6,0	5,1	226	14,9	234	3,3		
- obresti	732	661	1,2	3,6	18	-78,4	48	168,3		
Tekoči transferji	11.319	11.283	19,1	1,0	966	-16,5	921	-4,7		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.168	9.319	15,8	3,5	773	-20,5	739	-4,4		
Investicijski odhodki, transferji	1.959	2.616	4,5	32,9	64	23,4	68	5,3		
Saldo	-2.917	-1.601	-2,7		129		169			

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

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

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

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

	2020	2021	2022	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	2020	2021	2022	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja														
<i>četrtletne stopnje rasti v %</i>														
BDP				1,0	0,8	-1,3	0,8				0,6	0,9	0,3	0,1
- industrija				-0,8	0,3	-1,4	-1,6				0,5	0,6	0,7	...
- gradbeništvo				2,8	1,6	3,6	3,2				2,3	-0,7	-1,7	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,5	0,4	0,3	0,4				0,9	-0,3	1,4	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,3	1,1	-1,1	1,1				0,9	1,0	0,5	...
Domača potrošnja				5,2	0,4	-5,0	1,0				-0,4	1,0	1,4	...
- država				0,9	-3,0	0,2	0,9				0,1	-0,1	0,2	...
- gospodinjstva in NPISG*				1,5	0,4	0,4	0,1				0,0	1,1	0,8	...
- bruto investicije				11,9	2,5	-7,7	-4,1				-1,8	1,9	4,0	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				3,3	-0,9	3,6	-0,1				-0,7	1,0	3,6	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>														
BDP	-4,3	8,2	5,4	10,2	8,6	3,3	0,2	-6,1	5,3	...	5,6	4,3	2,4	...
- industrija	-3,4	9,2	...	5,0	4,2	-0,3	-6,3	-6,4	7,0	...	2,3	2,0	2,3	...
- gradbeništvo	-1,9	10,0	...	7,8	7,7	10,4	15,0	-5,7	5,3	...	5,6	1,1	-0,3	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	2,4	3,8	...	5,0	2,6	1,5	1,5	-2,8	3,5	...	2,0	1,1	1,1	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-5,5	8,3	...	10,8	10,0	4,5	1,3	-6,7	5,6	...	6,3	5,1	2,9	...
Domača potrošnja	-4,7	9,9	8,0	17,9	11,2	3,3	1,2	-5,8	4,2	...	6,1	4,5	3,4	...
- država	4,1	5,8	0,9	4,8	0,8	-0,6	-1,0	1,0	4,3	...	3,1	0,9	0,5	...
- gospodinjstva in NPISG	-6,9	9,5	8,9	20,0	12,9	3,2	2,4	-7,7	3,8	...	8,6	5,8	1,9	...
- bruto investicije	-7,1	15,1	12,4	26,3	16,7	7,6	0,5	-7,4	5,0	...	3,5	4,9	10,0	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	-7,9	13,7	7,8	9,4	7,3	8,7	5,9	-6,2	3,6	...	4,3	2,7	7,3	...
- prispevek zaloga k rasti BDP, v o. t.	0,1	0,4	1,1	3,7	2,4	-0,2	-1,1	-0,3	0,3	...	-0,1	0,5	0,6	...
Trg dela														
<i>četrtletne stopnje rasti v %</i>														
Zaposlenost				0,7	0,5	0,3	0,4				0,5	0,3	0,3	0,4
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,8	0,6	0,3	0,4				0,6	0,4	0,3	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,3	0,3				0,4	0,3	0,3	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>														
Zaposlenost	-0,7	1,3	2,4	3,2	3,1	2,0	1,6	-1,5	1,4	2,2	3,0	2,6	1,8	1,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-1,3	1,0	2,6	3,4	3,4	2,1	1,6	-2,3	1,2	...	3,5	3,0	1,9	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,2	2,7	1,8	2,4	1,8	1,6	1,4	1,0	2,1	...	1,7	1,5	1,4	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	3,4	7,9	4,3	1,3	3,0	5,5	7,3	-0,2	3,8	...	4,5	4,6	4,0	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	8,0	...	6,1	6,7	7,0	7,8	-1,3	4,6	...	5,2	5,3	4,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,4	7,7	...	-11,7	-7,8	1,0	5,7	2,3	1,9	...	2,8	2,8	3,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno**	7,3	1,1	1,4	-5,2	-2,3	4,2	8,7	4,8	-0,1	...	1,9	3,0	3,4	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno***	6,0	-1,5	-5,5	-8,9	-7,4	-5,2	-0,5	2,9	-2,1	...	-1,5	-1,3	-1,2	...
<i>v %</i>														
ILO stopnja brezposelnosti	5,0	4,7	4,0	4,3	4,2	4,0	3,5	7,9	7,7	...	7,0	6,6	6,6	...
Menjava s tujino														
<i>četrtletne stopnje rasti v %</i>														
Realni izvoz blaga in storitev				-1,8	2,8	3,6	-4,5				1,5	1,8	1,7	...
Realni uvoz blaga in storitev				2,3	1,3	2,0	-4,1				-0,7	2,2	4,2	...
<i>medletne stopnje rasti v %</i>														
Realni izvoz blaga in storitev	-8,6	14,5	6,5	8,2	9,3	11,9	-2,5	-8,9	10,5	...	8,3	7,5	7,6	...
Realni uvoz blaga in storitev	-9,6	17,6	9,8	17,2	12,6	12,6	-1,5	-8,5	8,3	...	9,6	8,2	10,5	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP****	7,6	3,8	-0,8	1,5	0,4	-0,4	-0,8	1,6	2,3	...	1,6	0,6	-0,7	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	0,0	-0,8	-2,1	-6,1	-1,9	0,1	-0,9	-0,5	1,3	...	-0,3	0,0	-0,9	...
<i>v % BDP</i>														
Financiranje														
Bilančna v sota bank	98,0	94,5	...	92,6	88,5	88,3	...	294,8	285,9	...	293,5	294,3	300,0	...
Posojila podjetjem	20,2	19,3	19,4	19,3	19,3	19,5	19,4	40,0	37,9	...	37,6	37,6	37,9	...
Posojila gospodinjstvom	22,8	21,6	20,8	21,3	21,1	20,9	20,8	53,0	51,4	...	50,8	50,4	50,2	...
<i>v %</i>														
Inflacija														
HICP	-0,3	2,0	9,3	6,3	9,0	11,3	10,6	0,3	2,6	8,4	6,1	8,0	9,3	10,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,8	0,9	5,9	4,4	5,6	6,4	7,0	0,7	1,5	3,9	2,7	3,7	4,4	5,1
<i>v % BDP</i>														
Javne finance														
Dolg države	79,6	74,5	...	74,6	73,5	72,4	...	97,0	95,4	...	95,2	94,2	93,0	...
Saldo države****	-7,7	-4,7	...	-3,6	-3,1	-2,7	...	-7,0	-5,1	...	-4,0	-2,8	-2,6	...
- plačilo obresti****	1,6	1,2	...	1,2	1,1	1,1	...	1,5	1,5	...	1,5	1,5	1,6	...
- primarni saldo****	-6,1	-3,4	...	-2,4	-2,0	-1,6	...	-5,5	-3,7	...	-2,5	-1,3	-1,0	...

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 četrtletne drseče vsote.

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

Kazalo slik

Slika 1.1: 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 osrednji delniški indeksi v ZDA in Evropi	10
Slika 3.1: Gospodarska klima in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje	11
Slika 3.2: Prispevki k medletni rasti BDP po potrošni in proizvodni strani	12
Slika 3.1.1: Vpliv sprememb podatkov na napoved rasti BDP v letu 2022	13
Slika 3.2.1: Tehnična napoved kratkoročne rasti BDP	15
Slika 4.1: Stanje na trgu dela in pričakovano zaposlovanje	16
Slika 4.2: Povprečna plača in masa plač	17
Slika 4.1.1: Sezonsko gibanje registrirane brezposelnosti	18
Slika 4.2.1: Minimalna plača v članicah evrskega območja	19
Slika 5.1: Mednarodna menjava in saldo tekočega računa plačilne bilance	20
Slika 5.1.1: Pogoji menjave in vpliv energentov na nominalno blagovno menjavo	22
Slika 5.1.2: Učinki pogojev menjave na saldo menjave blaga in storitev ter na skupni saldo tekočega računa	23
Slika 5.2.1: Primarni in sekundarni dohodki tekočega računa plačilne bilance	24
Slika 6.1: Domača cenovna gibanja in kazalniki osnovne inflacije	25
Slika 7.1: Javnofinančni položaj	26
Slika 7.1.1: Vzdržnosti dolga po metodologiji Evropske komisije	27

Kazalo tabel

Tabela 8.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	28
Tabela 8.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	29