



REPUBLIKA SLOVENIJA
FISKALNI SVET

Ocena Programa stabilnosti 2022

Maj 2022

Številka dokumenta: 30-3/2022/1

Ocena je narejena na podlagi Programa stabilnosti 2022. Nekatere vrednosti napovedi v EUR so izračunane posredno iz zaokroženih deležev v BDP, prikazanih v Programu stabilnosti 2022, zato se določene postavke ne seštevajo. Upoštevani so podatki, ki so bili na voljo do vključno 28. 4. 2022.

KAZALO:

Povzetek	5
Zakonodajna podlaga	8
1. Makroekonomske razmere in napovedi	10
1.1 Pregled makroekonomskih razmer in napovedi	10
<i>Okvir 1.1: Makroekonomske napovedi UMAR in javnofinančne projekcije</i>	13
1.2 Ocena cikličnega položaja gospodarstva	14
1.3 Primerjava makroekonomskih scenarijev Osnutka proračunskega načrta 2022 in Programa stabilnosti 2022	15
2. Javnofinančne razmere in napovedi	17
2.1 Ocena projekcij prihodkov in izdatkov v Programu stabilnosti 2022	17
<i>Okvir 2.1: Diskrecijski ukrepi strukturne narave, sprejeti po jeseni 2021</i>	22
2.2 Bruto dolg sektorja država	24
3. Tveganja za uresničitev makroekonomskega in javnofinančnega scenarija	27
<i>Okvir 3.1: Proračunska tveganja, povezana z inflacijo</i>	31
<i>Okvir 3.2: Javnofinančna tveganja financiranja podnebne prehoda</i>	34
<i>Okvir 3.3: Dolg sektorja država v Sloveniji: analiza srednjeročne vzdržnosti</i>	36
4. Ocena naravnosti fiskalne politike in izpolnjevanja fiskalnih pravil	38
4.1 Obstoje izjemnih okoliščin v obdobju Programa stabilnosti 22	38
4.2 Ocena ustrezne naravnosti fiskalne politike	41
<i>Okvir 4.1: Izpolnjevanje fiskalnih pravil v Programu stabilnosti 2022</i>	44
5. Statistična priloga	48
Seznam literature	55

KAZALO SLIK:

Slika 1.1	Bruto domači proizvod - izdatkovna struktura	10
Slika 1.2	Bruto domači proizvod - proizvodna struktura	10
Slika 1.3	Dejavniki povpraševanja in BDP	11
Slika 1.4	Ponudbeni dejavniki in BDP	11
Slika 1.5	Rast makroekonomskih agregatov	12
Slika 1.6	Ocene proizvodne vrzeli	14
Slika 1.7	Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2022	14
Slika 1.8	Poslovne tendence in mnenje potrošnikov - gibanje cen	15
Slika 1.9	Poslovne tendence in mnenje potrošnikov - omejitveni dejavniki, delo	15
Slika 2.1	Saldo bilance sektorja država	18
Slika 2.2	Primerjava izdatkov v projekcijah bilance sektorja država iz aprila 2022 in oktobra 2021	18
Slika 2.3	Dejavniki spremembe nominalnega salda sektorja država (brez COVID izdatkov)	18
Slika 2.4	Dejavniki spremembe salda sektorja država 2021–2023	18
Slika 2.5	Sprememba prihodkov sektorja država	19
Slika 2.6	Vrste prihodkov in njihove osnove	19
Slika 2.7	Sprememba izdatkov sektorja država	20
Slika 2.8	Struktura bruto investicij v osnovna sredstva sektorja država	20
Slika 2.9	Dolg sektorja država	25
Slika 2.10	Sprememba javnega dolga	25
Slika 2.11	Donosi 10-letnih referenčnih evrskih obveznic	25
Slika 2.12	Odplačila dolga državnega proračuna do leta 2050	25
Slika 2.13	Osnovne značilnosti zapadanja dolga in trenutna zahtevana donosnost	25
Slika 2.14	Delež odkupljenih državnih vrednostnih papirjev Evrosistema glede na dolg sektorja država	25
Slika 2.15	Bruto dolg sektorja država	26
Slika 2.16	Neto in bruto dolg sektorja država	26
Slika 3.1	Ocene občutljivosti salda sektorja države (ESA) na odstopanje rasti BDP od osnovnega scenarija	28
Slika 3.2	Ocene občutljivosti dolga sektorja države (ESA) na odstopanje rasti BDP od osnovnega scenarija	28
Slika 4.1	Realni BDP	39
Slika 4.2	Število pacientov v intenzivni terapiji in 14-dnevna pojavnost na 100.000 prebivalcev	39
Slika 4.3	Naravnost fiskalne politike	42
Slika 4.4	Naravnost fiskalne politike brez upoštevanja investicij sektorja država	42

KAZALO TABEL:

Tabela 1.1	Napovedi UMAR	16
Tabela 2.1	Projekcija bilance sektorja država (brez izdatkov za COVID-19 ukrepe)	21
Tabela 5.1	Primerjava makroekonomskih napovedi za 2022 in 2023	48
Tabela 5.2	Ocene proizvodne vrzeli	49
Tabela 5.3	Ocene strukturnega salda	50
Tabela 5.4	Ocene strukturnega napora	51
Tabela 5.5	Ocene strukturnega primarnega salda	52
Tabela 5.6	Ocene strukturnega primarnega napora	53
Tabela 5.7	Odstopanje maksimalnih izdatkov od izdatkov PS 22	54

POVZETEK

Scenarij nespremenjenih politik Programa stabilnosti 2022 predvideva postopno izboljšanje javnofinančnega položaja. Vendar bodo že sprejeti diskrecijski ukrepi to delno omejili in načrtovani primanjkljaj naj bi bil v letu 2025 v primerjavi brez upoštevanja COVID ukrepov višji kot lani. Še naprej je predvidena rast prihodkov, ki v veliki meri izhaja iz napovedanega nadaljevanja razmeroma ugodnih makroekonomskih razmer ob sicer številnih negativnih tveganjih. Visoke davčne osnove so posledica okrepljene ravni gospodarske aktivnosti, v znatni meri zaradi ekspanzivne javnofinančne politike, ter prispevka višje inflacije, povezane tudi s presežnim povpraševanjem. Razmeroma ugodno stanje javnih financ, doseženo pred epidemijo, v srednjeročnem obdobju ne bo v celoti obnovljeno predvsem zaradi sprejetih diskrecijskih strukturnih ukrepov, ki v času od začetka uveljavitve izjemnih okoliščin niso bili neposredno povezani z omejevanjem posledic epidemije. Sprejetje teh ukrepov pomembno omejuje oblikovanje manevrskega prostora za delovanje fiskalne politike tudi v prihodnje. Dodatne spodbude fiskalne politike glede na stanje javnih financ ter glede na trenutne ocene cikličnega položaja in kljub negotovosti še vedno ugodne makroekonomske napovedi niso potrebne, saj bi lahko sprožile pomembnejša neravnotežja. Alternativne ocene ravni in rasti izdatkov namreč kažejo, da so ti že v scenariju nespremenjenih politik pretežno nad mejami srednjeročne vzdržnosti fiskalne politike. Fiskalna politika bi morala predvsem zagotoviti vzdržno rast tekoče porabe ter hkrati ustrezno nasloviti razvojne izzive in krepiti odpornost gospodarstva z učinkovitim izvajanjem investicij, financiranih v največji možni meri z večjim razpoložljivim obsegom evropskih sredstev.

* * *

Nominalni primanjkljaj naj bi se kljub visoki ravni izdatkov na dovoljeno mejo -3 % BDP znižal prihodnje leto. Njegovo zmanjševanje naj bi bilo v celotnem obdobju projekcij zlasti posledica trenutno pričakovane še vedno razmeroma visoke in ciklično pogojene rasti prihodkov. Dolg sektorja država naj bi ob njegovem sicer predvideno ustreznem zniževanju presegal mastrichtski kriterij tudi ob koncu obdobja, na katerega se nanaša Program stabilnosti 2022, ko naj bi leta 2025 znašal 68,0 % BDP.

Visok strukturni primanjkljaj je med drugim posledica v obdobju epidemije sprejete vrste ukrepov, ki trajno poslabšujejo položaj javnih financ. Skupni učinek ukrepov, ki niso bili neposredno povezani z epidemijo, na saldo sektorja država v letu 2022 ocenjujemo na okoli 2,3 % BDP, do leta 2025 pa naj bi narasel na okoli 3,2 % BDP. Sprejemanje tovrstnih ukrepov se je po sprejemu proračunskih dokumentov jeseni lani še okrepilo, kar se odraža v izrazito okrepljeni prociklično ekspanzivni naravnosti fiskalne politike v 2022. S tem se v veliki meri realizirajo tveganja, na katera je Fiskalni svet v zadnjem obdobju redno opozarjal. Zaradi epidemije začasno omogočeno poslabšanje javnofinančnega položaja se bo namreč prelilo v strukturno. Takšna politika omejuje oblikovanje manevrskega prostora, ki bi omogočal obsežno posredovanje fiskalne politike ob prihodnjih šokih. Ta prostor bi bil še manjši v primeru realizacije mnogih trenutno zaznanih negativnih tveganj in posledično počasnejše gospodarske rasti ob hkratnem upoštevanju pričakovanega zaostrovanja denarne politike.

Gospodarstvo naj bi po trenutnih napovedih kljub povišani negotovosti v prihodnjih letih delovalo v ugodnih cikličnih razmerah z znaki presežnega ponudbenega potenciala. V takšnih razmerah je ključno ustvarjanje obsežnejšega manevrskega prostora za javne finance. Nasprotno bi dodatne javnofinančne spodbude z učinkom na večanje povpraševanja lahko povzročale makroekonomska

neravnotežja. Slednja se že nakazujejo kot večanje omejitev pri zagotavljanju ustrezne delovne sile, inflacijski pritiski, ki ne izvirajo zgolj iz mednarodnega okolja in hitro krčenje presežka menjave s tujino. Poslabšanje strukturnega položaja fiskalne politike je manj opazno zaradi hitrega okrevanja gospodarske rasti, ki ga je po padcu BDP v letu 2020 omogočila tudi spodbujevalna fiskalna politika, pa tudi zaradi izredno ekspanzivne denarne politike, ki je doslej zagotavljala ugodne pogoje financiranja in odvracala odzivanje finančnih trgov na poslabšane javnofinančne razmere.

Fiskalna politika bi morala v danih razmerah brzdati previsoko načrtovano rast tekoče porabe, ki ne zajema izdatkov za obresti, investicije ter enkratnih izdatkov in porabe, povezane s COVID ukrepi. Ta je bila v letu 2021 najvišja po letu 2008 in naj bi se letos še povišala. Rast tekoče javne porabe bi morala ostati znotraj meja, ki jih omogoča dolgoročna rast prihodkov. Pri tem je pomembno, da se prostor za bodoče prioritete oblikuje z večanjem učinkovitosti javnofinančnih izdatkov kot tudi s krepitvijo osnov na prihodkovni strani. K ustreznemu naslavljanju razvojnih izzivov in krepitvi odpornosti gospodarstva naj bi prispevale zlasti v proračunskih dokumentih predvidene javne investicije. Pri njihovem izvajanju je nujno upoštevati omejitve absorpcijske kapacitete administracije in gospodarstva, ki lahko med drugim slabšajo učinkovitost investicij oziroma dodatno poglobljajo inflacijske pritiske.

Fiskalni svet se v trenutno negotovih razmerah ne izreka o podaljšanju obdobja izjemnih okoliščin v leto 2023. Skladno z zakonodajo pričakuje, da bo zahtevo za pripravo tovrstne ocene prejel od vlade in jo predstavil pred pripravo jesenskih proračunskih dokumentov. Fiskalni svet vnovič opozarja, da je po zaključku obdobja izjemnih okoliščin z Zakonom o fiskalnem pravilu določena uveljavitev popravljalnega mehanizma. Hkrati od vlade pričakuje, da bo ustrezno naslovila izzive dolgoročne vzdržnosti javnih financ, ki se je v zadnjih letih po nekaterih kazalnikih znova poslabšala.

Vlada je v procesu tokratne predložitve z zakonodajo predvidenih dokumentov večkrat ravnala v nasprotju z običajnimi normami oziroma s predpisano zakonodajo. Z zamudo se je seznanila z makroekonomskimi napovedmi UMAR, ki so se v dolgoročni primerjavi izkazale kot skladne z načeloma natančnosti in nepristranosti. S tem je med drugim Fiskalnemu svetu otežila celovito analizo proračunskih projekcij v okviru kratkih zakonskih rokov. Vlada je Fiskalnemu svetu osnutek Programa stabilnosti posredovala z 18-dnevno zamudo glede na veljavno zakonodajo, v oceno pa mu ni predložila okvira za pripravo proračunov sektorja država, ki je osrednji dokument srednjeročnega proračunskega načrtovanja. Veljavna zakonodaja ne vsebuje določil, ki bi vlado odvezale te obveznosti. Poleg naštetega vlada po objavi ugodnih podatkov o nacionalnih računih za leto 2021 konec februarja ter ob umirjanju epidemioloških razmer od Fiskalnega sveta tudi tokrat ni zahtevala ocene glede prenehanja oziroma nadaljnjega obstoja razlogov za uveljavljanje izjemnih okoliščin.

Zakonodajna podlaga

Vlada Republike Slovenije (v nadaljevanju: Vlada RS) je 28. 4. 2022 oziroma 18 dni po zakonsko določenem roku Fiskalnemu svetu (v nadaljevanju: FS) v oceno izpolnjevanja fiskalnih pravil posredovala osnutek Programa stabilnosti 2022 (v nadaljevanju: PS 22). Ministrstvo za finance je 28. 4. 2022 FS posredovalo tudi ostale podatke skladno s Sporazumom o sodelovanju med FS in Ministrstvom za finance. FS je skladno s tem sporazumom od Ministrstva za finance 30. 4. 2022 in 1. 5. 2022 zahteval dodatna pojasnila v zvezi z osnutkom PS 22. Vlada v nasprotju z zakonodajo FS ni poslala predloga Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje 2023–2025 oziroma morebitnega predloga sprememb obstoječega Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje 2022–2024.

Vlada RS mora po določilih drugega odstavka 6. člena Zakona o fiskalnem pravilu (v nadaljevanju: ZFisP) Državnemu zboru Republike Slovenije (v nadaljevanju: DZ RS) in FS predlog okvira za pripravo proračunov skupaj z osnutkom Programa stabilnosti posredovati najkasneje 20 dni pred rokom za posredovanje Programa stabilnosti Evropski komisiji (v nadaljevanju: EK). Rok je skladno z dokumentom »Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes« konec aprila vsako leto. Odlok o okviru za pripravo proračunov sektorja država bi moral skladno z drugim odstavkom 6. člena ZFisP sprejeti DZ RS na predlog Vlade RS najkasneje pet dni pred rokom, določenim za posredovanje Programa stabilnosti EK.

FS do 10. 4. 2022, ko je potekel skrajni rok za spoštovanje zakonskih določb, od Vlade RS predloga okvira za pripravo proračunov in osnutka Programa stabilnosti 2022 ni prejel v oceno. Zato je Vlado RS 11. 4. 2022 z dopisom, ki ga je hkrati poslal DZ RS, pozval, da mu predlog okvira za pripravo proračunov skupaj z osnutkom PS 22, kot to določa nacionalna zakonodaja, pošlje najkasneje do 12. 4. 2022. Vlada na dopis ni odgovorila, zato je FS o kršitvi zakonodaje 13. 4. 2022 obvestil javnost. Pojasnila Vlade RS o zamudi je FS prejel 28. 4. 2022 hkrati z osnutkom PS 22.

Oceno predloga okvira in osnutka Programa stabilnosti mora FS na podlagi 1. odstavka 9. f člena Zakona o javnih financah (ZJF) Vladi RS in DZ RS posredovati v sedmih dneh od prejema predloga obeh dokumentov. Zaradi zamude Vlade RS pri pošiljanju dokumentacije je lahko FS zagotovil pripravo svoje ocene šele v razumnem roku sedmih delovnih dni od prejema obeh dokumentov.

FS je na podlagi drugega odstavka 6. člena ter 1. točke drugega odstavka in 1. točke tretjega odstavka 7. člena ZFisP na osnovi osnutka Programa stabilnosti in predloga okvira zavezan oceniti vzdržnost in skladnost javnofinančne politike s fiskalnimi pravili. Način ugotavljanja zgornje meje izdatkov sektorja država v odvisnosti od položaja gospodarstva v ciklu določa 3. člen ZFisP. Ustreznost predloga sprememb okvira mora FS oceniti v skladu s 5. točko drugega odstavka in s 4. točko tretjega odstavka 7. člena ZFisP. Glede na 15. člen ZFisP se v obdobju, ko se Republika Slovenija približuje srednjeročnemu fiskalnemu cilju, šteje, da so proračuni države srednjeročno uravnoteženi, če se strukturni saldo sektorja država približuje srednjeročnemu fiskalnemu cilju skladno z dinamiko, določeno na podlagi Pakta za stabilnost in rast. FS ob tem dodatno upošteva alternativne kazalnike usmeritev fiskalne politike.

Nastanek in prenehanje izjemnih okoliščin ugotovi glede na 12. člen ZFisP Vlada RS po pridobitvi ocene FS. 17. 3. 2020 je FS ocenil, da predstavlja razglasitev epidemije v Sloveniji neobičajen dogodek, ki omogoča po 12. členu ZFisP uveljavitev izjemnih okoliščin za ukrepe, namenjene blaženju posledic takšnega dogodka in s tem tudi začasno odstopanje od srednjeročne uravnoteženosti javnih financ.¹ Takšno oceno je FS potrdil za leto 2021 v oktobru 2020² ter za leto 2022 v aprilu 2021 in septembru 2021.³ V septembru 2021 se FS ni izrekel glede veljavnosti pogojev za obstoj izjemnih okoliščin v letu 2023. Vlada v letošnjem letu FS ni podala zahteve za oceno pogojev, ki omogočajo obstoj izjemnih okoliščin.

¹ FS (2020a).

² FS (2020b).

³ FS (2021a) in FS (2021b).

1. Makroekonomske razmere in napovedi

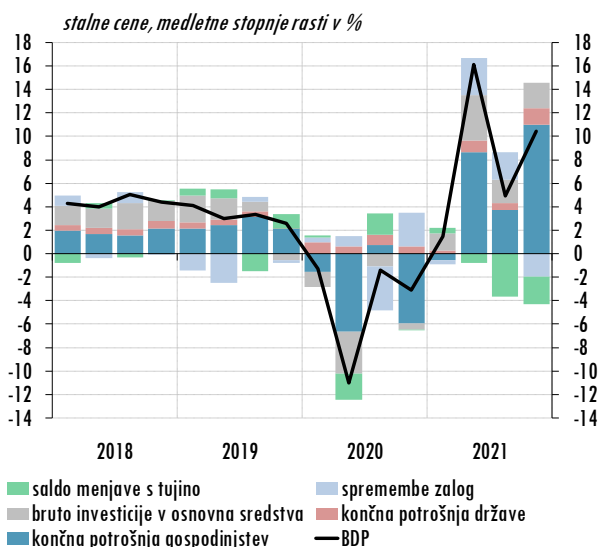
Ključne ugotovitve

- Lanska rast BDP (8,1 %) je precej presegla jesenske napovedi, ki so bile podlaga za pripravo proračunskih dokumentov, predvsem zaradi izrednega pospeška domačega končnega trošenja v drugi polovici lanskega leta.
- V obdobju projekcij PS 22 naj bi povprečna stopnja rasti BDP z okoli 3 % presegala dolgoročno povprečno rast, pozitivna proizvodna vrzel pa naj bi vztrajala na razmeroma visoki ravni.
- Ključne davčne osnove naj bi bile zlasti zaradi visokega povišanja v letu 2021, deloma pa tudi zaradi višje inflacije, v obdobju 2022–2024 bistveno večje od predhodnih pričakovanj.
- Odstopanja makroekonomskih napovedi UMAR od realizacije v dolgoročnem obdobju po mnenju FS nakazujejo nepristranost in natančnost napovedi, ki tako predstavljajo ustrezno podlago proračunskega načrtovanja. Časovno zamikanje objave napovedi UMAR od običajnih okvirov med drugim otežuje ocenjevanje predloženih proračunskih dokumentov s strani FS.

1.1 Pregled makroekonomskih razmer in napovedi

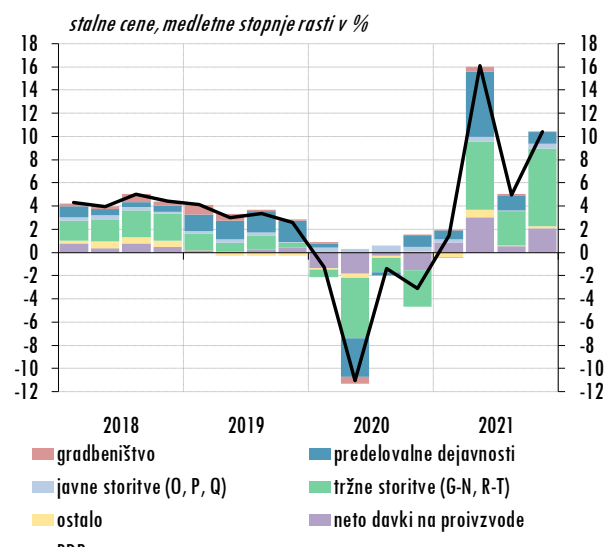
Rast BDP v letu 2021 je presegla jesenske napovedi, ki so bile podlaga za pripravo proračunskih dokumentov in je izvirala zlasti iz povečanega domačega povpraševanja. BDP se je v letu 2021 realno povečal za 8,1 %, nominalno pa za 10,9 %. Raven BDP je tako zatem, ko je bila četrletna raven iz zadnjega četrletja 2019 presežena že v sredini leta 2021, tudi v povprečju leta presegla raven iz leta 2019 (za 3,6 %). Poraba gospodinjstev se je okrepila hkrati s povečano aktivnostjo v storitvenih dejavnostih, ki so bile sicer zaradi omejitvenih ukrepov za zajezitev epidemije v krizi najbolj prizadete. Ob koncu leta se je dinamika investiranja domala ustavila, čeprav so investicije v povprečju

Slika 1.1: Bruto domači proizvod - izdatkovna struktura



Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 1.2: Bruto domači proizvod - proizvodna struktura

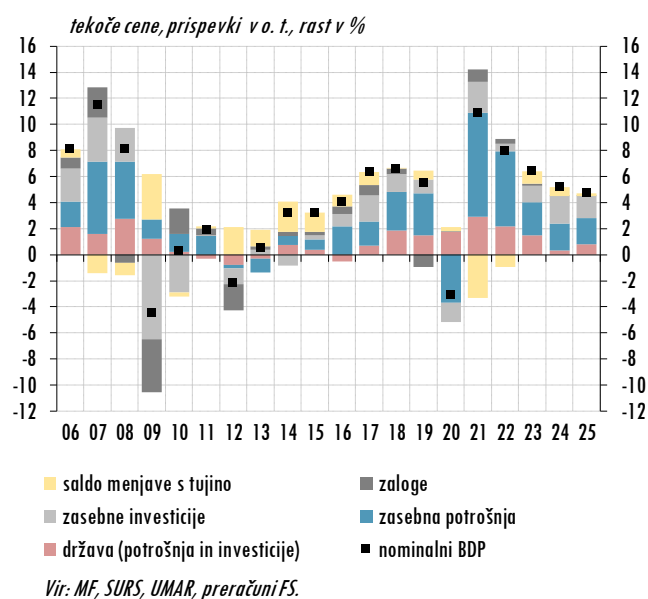


Vir: SURS, preračuni FS.

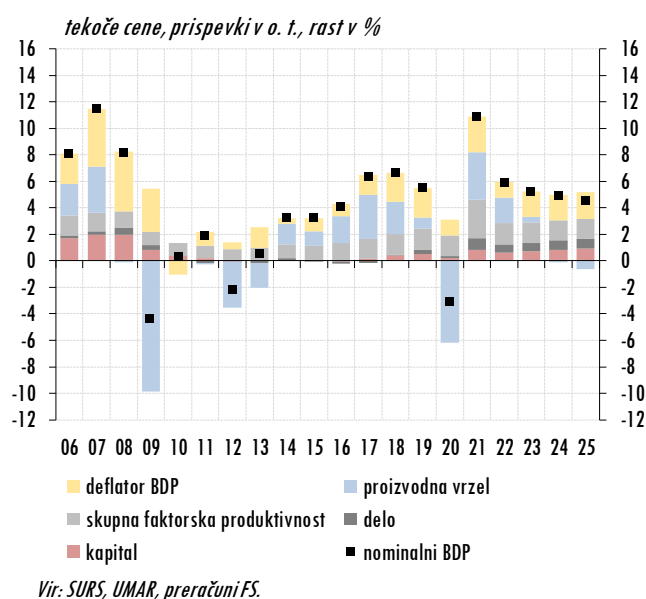
leta izkazale razmeroma velik prispevek h gospodarski rasti, v pomembni meri tudi kot posledica investicijske aktivnosti države. Država od pričetka epidemije vzdržuje tudi razmeroma visoko rast končne porabe, ki je skoraj za dvakrat preseгла dolgoletno povprečje.⁴ H gospodarski rasti je v letu 2021 negativno prispevala menjava s tujino, saj je rast uvoza ob močnem domačem povpraševanju preseгла rast izvoza ter prispevala tudi k zmanjšanju presežka salda tekočega računa. Negativni prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti je bil večji kot pred globalno finančno in gospodarsko krizo v letu 2008. Enako velja za skrčenje presežka tekočega računa, ki je bilo tokrat podkrepjeno tudi z neugodnimi pogoji menjave.

Po občutnem povečanju v lanskem letu in ob izredno negotovih geopolitičnih razmerah naj bi se rast gospodarske aktivnosti letos glede na lani prepolovila, a tako kot v letih pred epidemijo vztrajala nad dolgoletnim povprečjem. UMAR⁵ pričakuje v letih projekcij PS 22 rast vseh agregatov povpraševanja. Pri tem naj bi bil v primerjavi z letom 2021, ko je močno prevladovala poraba gospodinjstev, prispevek komponent domačega povpraševanja k rasti BDP nekoliko bolj uravnotežen. Bolj uravnotežena naj bi postala tudi struktura dodane vrednosti po dejavnostih, kjer so bile v letu 2021 zlasti visoke rasti v predelovalnih dejavnostih in v trgovini. Skladno s predvidenim povečanim črpanjem EU sredstev na podlagi Sklada za okrevanje in odpornost oziroma ob koncu pretekle finančne perspektive, zlasti v letu 2022 pa tudi s povečanim prispevkov domačih virov sektorja država naj bi se še posebej v začetnem obdobju PS 22 povečala vloga investicijske porabe. Ta naj bi bila zlasti letos v zasebnem sektorju podprta z ugodnimi gospodarskimi rezultati v lanskem letu, sicer pa tudi z visoko izkoriščenostjo kapacitet in z nizko zadolženostjo podjetij. Ob umiritvi domačega povpraševanja naj bi pozitiven postal tudi prispevek menjave s tujino k rasti BDP. Zmerna gospodarska rast naj bi tako ob pričakovani nadaljnji krepitvi tujega povpraševanja ter ugodnem poslovnem in konkurenčnem položaju podjetij v predelovalnih dejavnostih v veliki meri temeljila tudi na zunanji trgovini. UMAR pričakuje tudi razmeroma ugodna gibanja na trgu dela, kjer naj bi rast zaposlenosti zlasti v prvem obdobju projekcij PS 22 preseglala dolgoletno povprečje, stopnja brezposelnosti in število brezposelnih pa v celotnem obdobju dosegala zgodovinsko nizke ravni.

Slika 1.3: Dejavniki povpraševanja in BDP



Slika 1.4: Ponudbeni dejavniki in BDP



⁴ Tu in v nadaljevanju: obdobje zadnjih dveh desetletij (2000-2021).

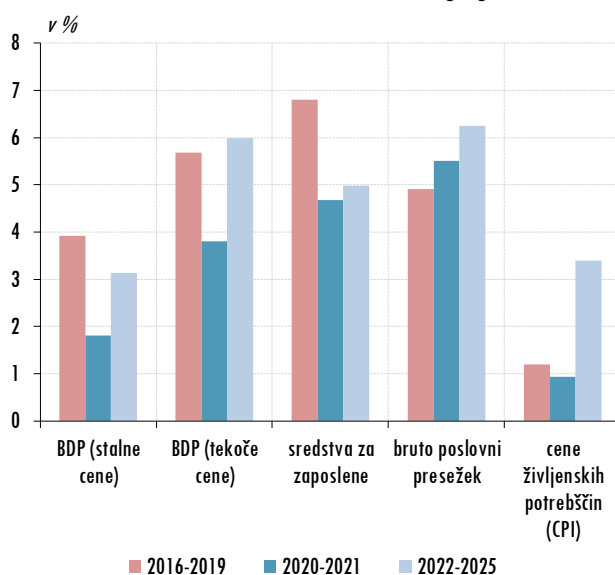
⁵ UMAR (2022).

Čeprav naj bi se v prihodnjih letih zaradi teh omejitvenih dejavnikov s trga dela nekoliko okrepila rast plač v zasebnem sektorju, naj bi bila skupna rast realnih plač nižja od dolgoletnega povprečja in naj ne bi presegla rasti produktivnosti dela. Tako naj ne bi predstavljala omejevalnega dejavnika konkurenčnosti oziroma pomembnejšega dejavnika inflacije. Povišana rast cen naj bi bila glede na projekcije UMAR zgolj začasne narave, saj naj bi se inflacija po porastu na preko 6 % v povprečju leta 2022 postopoma umirila in se po dveh letih spustila na raven okoli 2 %.

Nominalna gospodarska rast naj bi bila v obdobju projekcij PS 22 višja kot v povprečju obdobja pred epidemijo ob nekoliko drugačni strukturi. K rasti letos in prihodnje leto bo ob predvidenem vztrajanju razmeroma visoke pozitivne proizvodne vrzeli ključno prispeval ciklični zagon, ki pa se bo ob pričakovani upočasnitvi gospodarske rasti v prihodnjih letih izpel. K rasti nominalnega BDP bo pomembno prispevala tudi višja inflacija, saj bo njen prispevek v povprečju obdobja projekcij PS 22 skoraj dvakrat večji kot v povprečju 2015–2019. Pomemben bo ostal prispevek skupne factorske produktivnosti. V primerjavi z obdobjem pred epidemiološko krizo naj bi se vidneje povečal prispevek kapitala in dela. Pričakovani višji prispevek kapitala je povezan z napovedjo razmeroma visoke večletne rasti investicij, višji prispevek dela pa s predpostavko o neto pritoku delovne sile in večjim številom opravljenih delovnih ur.

Ključne davčne osnove⁶ naj bi se po občutnem povišanju v letu 2021 v obdobju 2022–2025 povečale bolj kot v letih pred epidemiološko krizo. Letna rast BDP v tekočih cenah naj bi v obdobju projekcij PS 22 v povprečju znašala 6,1 %, kar je skoraj za eno odstotno točko več kot v povprečju predkriznega obdobja 2015–2019. Nominalni BDP naj bi se leta 2025 glede na 2021 povečal za 13,8 mrd EUR. V primerjavi s predkriznim obdobjem naj bi se zvišala tudi rast domače potrošnje v tekočih cenah. Sredstva za zaposlene so edina davčna osnova, katere povprečna rast bo v obdobju projekcij PS 22 (5,0 %) nižja kot pred zadnjo krizo, zlasti zaradi umiritve rasti plač po občutnem povečanju v obdobju krize in zaradi napovedane počasnejše rasti zaposlenosti v obdobju projekcij. To in povečana produktivnost dela naj bi kljub visoki rasti cen surovin omogočalo rast poslovnega presežka, ki naj bi v obdobju 2022–2025 presegla rast iz obdobja pred krizo.

Slika 1.5: Rast makroekonomskih agregatov



Vir: SURS, napoved: UMAR, preračuni FS.

⁶ Davčne osnove, kot so navedene v Priručniku za pripravo projekcij prihodkov sektorja država. Dosegljiv je na <https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/ekonomska-in-fiskalnapolitika/>

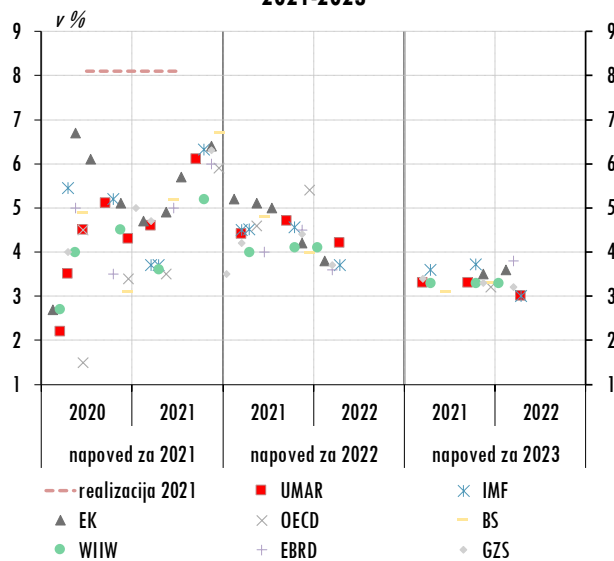
Okvir 1.1: Makroekonomske napovedi UMAR in javnofinančne projekcije

Osnovo za javnofinančne projekcije po slovenski in evropski zakonodaji predstavljajo neodvisne in javno dostopne makroekonomske napovedi. Četrti odstavek 9.b člena ZJF določa, da UMAR napoved, ki služi kot osnova za javnofinančne projekcije, javno objavi na svoji spletni strani. Realistične in nepristranske makroekonomske napovedi kot osnova za verodostojno javnofinančno načrtovanje določa tudi Direktiva Sveta EU 2011/85.

FS v svojih analizah ne zaznava pristranosti makroekonomskih napovedi UMAR. V Analizi odstopanj napovedi makroekonomskih in javnofinančnih agregatov v obdobju 2016-2019,¹ v sklopu katere je obravnaval tudi daljše časovno obdobje, FS na podlagi statistične analize ni zaznal sistematičnih odstopanj makroekonomskih napovedi od dejanske realizacije. Zato je FS ocenil, da odstopanja napovedi makroekonomskih agregatov UMAR niso statistično neskladna z načelom natančnosti in tudi ne z načelom nepristranosti.

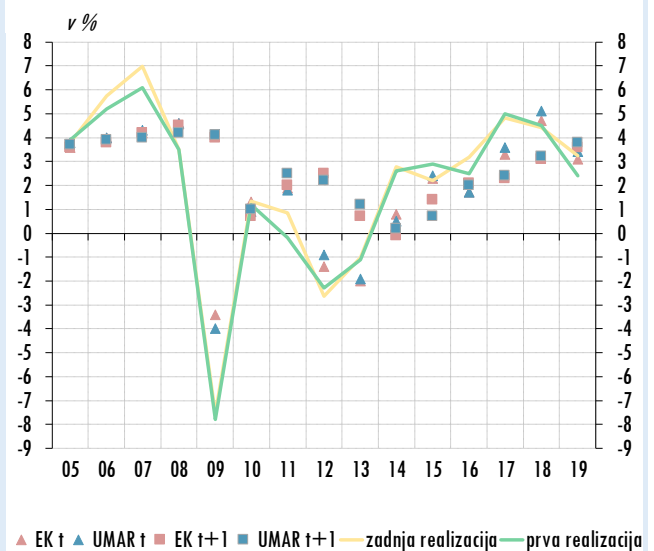
Zapoznala objava makroekonomskih napovedi med drugim otežuje proces ocenjevanja proračunskih dokumentov. FS pred prejemom proračunskih dokumentov, ki jih je dolžan oceniti skladno z zakonodajo, na podlagi makroekonomskih napovedi UMAR med drugim pripravi oceno tveganj, projekcije javnofinančnih agregatov in oceno srednjeročne vzdržnosti dolga sektorja država. Odlaganje z objavo makroekonomskih napovedi izven ustaljenih praks ob izredno kratkih zakonsko določenih rokih za pripravo ocen proračunskih dokumentov (glej poglavje Zakonodajna podlaga) zato občutno omejuje možnosti FS za celovito analizo proračunskih dokumentov.

Slika 1: Spremembe napovedi realne rasti BDP za 2021-2023



Vir: BS, EBRD, EK, IMF, OECD, SURS, UMAR, WIIW, GZS.

Slika 2: Napovedi in realizacija medletne realne rasti BDP



Vir: SURS, EK, UMAR, preračuni FS.

Tabela: Statistične mere odstopanj jesenskih napovedi za prihodnje leto za ključne makroekonomske agregate*

	ME					MAE					RMSE				
	UMAR	EK	OECD	IMF	BS	UMAR	EK	OECD	IMF	BS	UMAR	EK	OECD	IMF	BS
BDP, realna rast v %	-0,40	-0,65	-0,55	-1,23	-0,60	1,05	1,10	1,15	1,73	1,10	1,27	1,34	1,47	1,98	1,39
BDP, nominalna raven	-468	-389	-480	-940	...	804	688	953	1.257	...	1.028	923	1.201	1.513	...
Zasebna potrošnja, nominalna raven	-331	-263	-551	...	...	560	596	844	...	...	826	811	1.041	...	...
Bruto pos. presežek/raz. dohodek, nom. raven	-104	...	...	...	...	513	...	...	...	...	656	...	...	...	...
Sredstva za zaposlene, nominalna raven	-298	-710	-549	...	...	298	710	549	...	...	342	749	643	...	...
Inflacija, povprečje leta v %	0,33	0,28	0,03	0,23	0,25	0,38	0,53	0,58	0,43	0,60	0,52	0,62	0,61	0,49	0,70

Vir: SURS, UMAR, EK, OECD, IMF, BS, preračuni FS. Opomba: *Izračun iz avgusta 2020 (FS, 2020c).

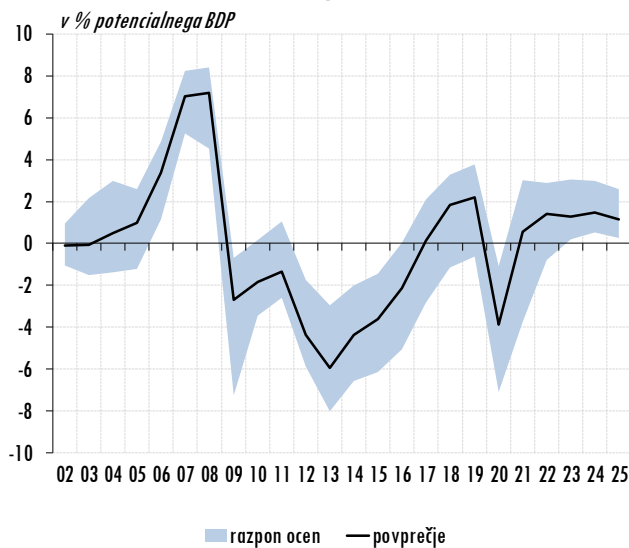
¹ FS (2020c). Podobno kažejo tudi analize UMAR in Banke Slovenije.

1.2 Ocena cikličnega položaja gospodarstva

FS na podlagi razpoložljivih ocen ocenjuje, da bo pozitivna⁷ proizvodna vrzel,⁸ vzpostavljena že v letu 2021, v celotnem obdobju projekcij PS 22 vztrajala na razmeroma visoki ravni. Rast BDP naj bi bila po prehitevanju v letu 2022 v naslednjih letih približno izenačena s trenutno ocenjeno rastjo gospodarskega potenciala. Glede na povprečje trenutno razpoložljivih izračunov naj bi proizvodna vrzel v celotnem obdobju projekcij znašala le nekaj pod 1,5 %, ki po metodologiji EK razmejuje območje t. i. normalnega delovanja gospodarstva od t. i. dobrih časov.⁹ Vztrajanje pozitivne proizvodne vrzeli odraža dejstvo, da naj šok iz leta 2020 in šok v povezavi z vojno v Ukrajini po razpoložljivih napovedih ne bi imela trajnejših negativnih posledic za gospodarsko aktivnost. Ob tem je potrebno omeniti, da je razpon razpoložljivih izračunov proizvodne vrzeli za leta 2022–2025 kljub trenutni povečani negotovosti za približno eno tretjino manjši od dolgoletnega povprečja (glej Sliko 1.6).

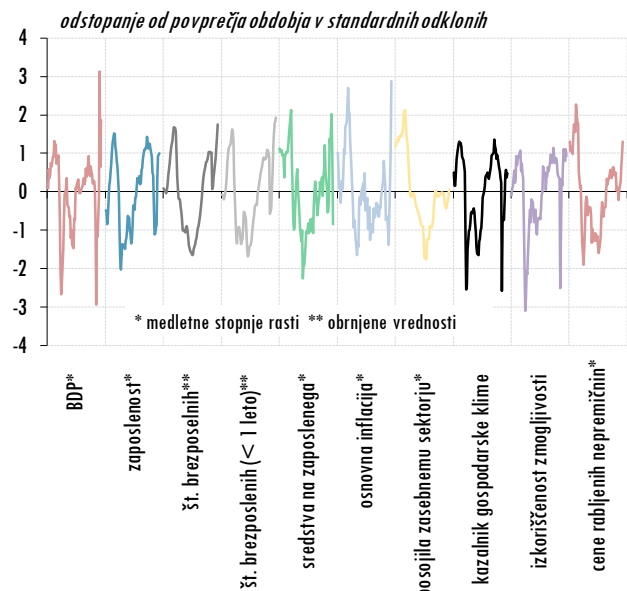
Na podlagi pregleda širšega nabora kazalnikov, ki jih FS spremlja za določitev stanja gospodarskega cikla, ocenjujemo, da je gospodarstvo po občutnem šoku v prvi polovici leta 2020 hitro okrevalo zlasti na podlagi skupnega domačega povpraševanja. Večina razpoložljivih kazalnikov sicer ob prehodu v 2022 po povrnitvi izgubljenosti v sredini lanskega leta nakazuje umirjanje okrevanja. Ob tem se ohranja razmeroma visoka negotovost, zaradi katere bi bilo lahko še posebej ob neugodnem razvoju geopolitičnih dogodkov ter vnovičnem poslabšanju epidemioloških razmer pričakovano okrevanje v letošnjem letu počasnejše. Vrednosti večine kazalnikov so po globokem padcu v prvi polovici leta 2020 do začetka leta 2022 že precej presegle ravni dolgoročnih povprečij. To velja predvsem za kazalnike gospodarske rasti, zaposlenosti in razpoloženja ter za

Slika 1.6: Ocene proizvodne vrzeli



Vir: UMAR, EK, OECD, IMF, MF, preračuni FS. Glej opombo pod Tabelo 5.2.

Slika 1.7: Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2022



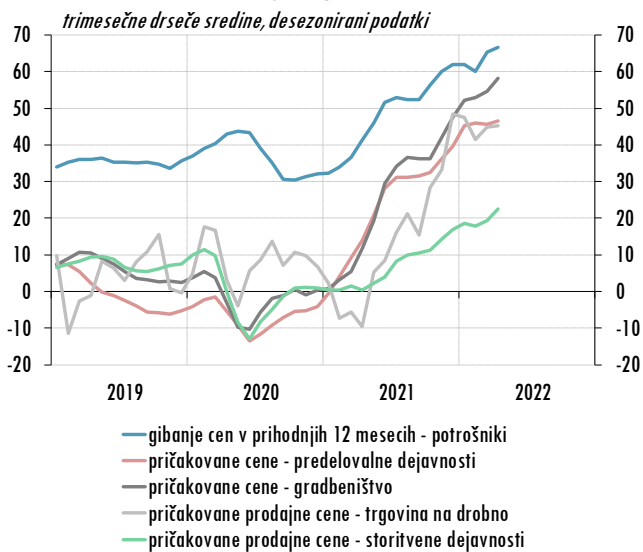
Vir: SURS, ECB, Eurostat, Zavod RS za zaposlovanje, preračuni FS.

⁷ Ugotovitev o fazi gospodarskega cikla vpliva na izbiro formule iz tretjega oziroma četrtega odstavka 3. člena ZFisP, po kateri se določi zgornja meja obsega izdatkov sektorja država.

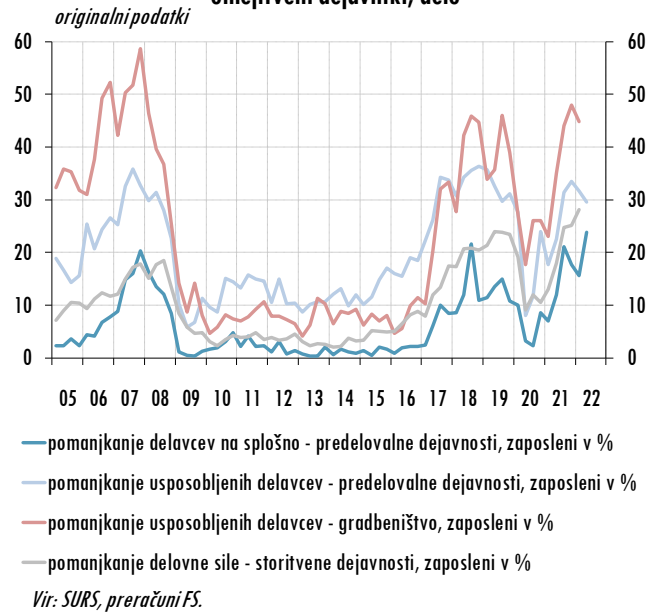
⁸ Proizvodna vrzel je razlika med ravniyo dejanske gospodarske aktivnosti (merjeno z BDP) in oceno gospodarske aktivnosti, ki jo omogočajo razpoložljive zmogljivosti v gospodarstvu brez sprožanja inflacijskih pritiskov (t. i. »potencialni proizvod«). FS pri svojih ocenah uporablja izračune proizvodne vrzeli petih institucij in izračune na podlagi štirih statističnih metod. Za več podrobnosti o izračunih proizvodne vrzeli, ki jih uporablja Fiskalni svet, glej FS (2018, str. 23–26).

⁹ EK definira normalne čase kot obdobje, v katerem se ocena proizvodne vrzeli nahaja v območju med -1,5 in 1,5 % potencialnega BDP, slabe čase kot obdobje, v katerem se ocena proizvodne vrzeli nahaja v območju med -1,5 in -3 % potencialnega BDP, in dobre čase kot obdobje, v katerem ocena proizvodne vrzeli presega 1,5 % potencialnega proizvoda (Evropska komisija, 2019: str. 16–17). Od definicije obdobja gospodarskega cikla so poleg višine dolga sektorja država in ocene njegove vzdržnosti odvisne tudi zahteve po strukturnemu naporu oziroma približevanju srednjeročnemu fiskalnemu cilju, kot ga določi EK.

Slika 1.8: Poslovne tendence in mnenje potrošnikov - gibanje cen



Slika 1.9: Poslovne tendence - omejitveni dejavniki, delo



izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti, tem kazalnikom pa so se pridružili tudi cenovni kazalniki, tako tisti, ki odražajo cene za potrošnike kot tisti s trga nepremičnin. Poleg šokov na surovinskih trgih tovrstni cenovni pritiski v zadnjem obdobju v vedno večji meri odražajo tudi domače omejitve na strani ponudbe, ki se kažejo zlasti na trgu dela, ter občuten prispevek domačega povpraševanja, ki se med drugim odraža v izrazito pozitivnem prispevku domače potrošnje k rasti BDP in hkrati s tem tudi v močnem zmanjšanju presežka salda tekočega računa. Po razpoložljivih kazalnikih ostaja rast posojil zasebnemu sektorju nizka, kar odraža na eni strani previdnost zasebnih investitorjev, na drugi pomembno vlogo države pri spodbujanju trenutne domače gospodarske rasti, nenazadnje pa tudi makrobonitetne ukrepe Banke Slovenije, ki od leta 2019 omejujejo kreditiranje prebivalstva.

1.3 Primerjava makroekonomskih scenarijev Osnutka proračunskega načrta 2022 in Programa stabilnosti 2022

Razlike med makroekonomskim scenarijem PS 22¹⁰ in OPN 22¹¹ so predvsem posledica odstopanja dejanske dinamike gospodarske aktivnosti ob koncu lanskega leta od napovedi. Lanska jesenska napoved UMAR je temeljila na predpostavki, da se bo gospodarska rast ob koncu leta zaradi ponovnega poslabšanja epidemioloških razmer umirila. Do tega pa v nasprotju s pričakovanji vseh institucij, ki pripravljajo napovedi za Slovenijo, ni prišlo. Poslabšanje epidemioloških razmer je bilo sicer obsežno, a so bile omejitve delovanja gospodarstva razmeroma skromne. Posledično se je na podlagi predhodno oziroma v času epidemioloških omejitev akumuliranega visokega varčevanja prebivalstva ob koncu leta okrepila zlasti poraba gospodinjstev, rast realnega BDP pa je bila v letu 2021 tako kar za eno tretjino oziroma 2 o. t. višja od tiste iz jesenske napovedi UMAR. Zaradi tako povečane osnove in zlasti zaradi negativnega vpliva zaostrenih geopolitičnih razmer ter ostalih ponudbenih dejavnikov naj bi bila gospodarska rast letos in naslednje leto nižja od jesenskih napovedi. Spremenjeno izhodišče iz leta 2021 in višja napovedana inflacija imata posledice

¹⁰ Javnofinančne projekcije PS 22 (april 2022) temeljijo na UMAR (2022) iz aprila 2022.

¹¹ Javnofinančne projekcije OPN 22 (oktober 2021) so temeljile na UMAR (2021) iz septembra 2021.

Tabela 1.1: Napovedi UMAR

	2021			2022			2023			2024			2025		
	sep.21	apr.22	razlika	sep.21	apr.22	razlika	sep.21	apr.22	razlika	sep.21	apr.22	razlika	sep.21	apr.22	razlika
Realni BDP, sprememba v %	6,1	8,1	2,0	4,7	4,2	-0,5	3,3	3,0	-0,3	...	2,8	...	...	2,6	...
Nominalni BDP, v mio EUR	50.364	52.020	1.656	53.352	56.167	2.815	56.136	59.768	3.632	...	62.882	...	...	65.835	...
Zasebna potrošnja, v mio EUR	25.236	27.303	2.067	27.274	30.307	3.033	28.648	31.728	3.080	...	32.978	...	...	34.258	...
Sredstva za zaposlene, v mio EUR	26.608	26.912	304	27.646	28.392	746	28.854	29.897	1.044	...	31.278	...	...	32.722	...
Bruto poslovni presežek*, v mio EUR	18.831	19.701	870	19.412	21.016	1.603	20.679	22.597	1.919	...	23.881	...	...	25.154	...
Inflacija-povprečna, v %	1,4	1,9	0,5	2,0	6,4	4,4	1,9	3,2	1,3	...	2,3	...	...	2,0	...

Vir: UMAR, preračuni FS. Opomba: *Bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek.

tudi za napovedi davčnih osnov. BDP v tekočih cenah naj bi bil tako letos za 2,8 mrd EUR, v letu 2023 pa kar za 3,6 mrd EUR višji kot v jesenski napovedi. Domala vsa razlika izhaja iz povečane ravni nominalne domače potrošnje, ki je bila od predhodnih napovedi za okoli 2,1 mrd višja že v letu 2021 in ki naj bi bila zlasti zato vsa leta projekcij PS 22 občutno višja, kot je bilo pričakovano jeseni lani. Enako, a v približno polovico manjšem obsegu, velja za pričakovano gibanje poslovnega presežka kot osnove za prihodke od davka na dohodke ali dobičke družb. Ta naj bi bil v povprečju obdobja 2022–2023 letno višji za okoli 1,8 mrd EUR glede na jesenske napovedi. Tudi gibanje sredstev za zaposlene naj bi bilo bolj ugodno, kot je bilo pričakovano lani jeseni. To sicer v manjši meri odraža odstopanje napovedi v letu 2021 in je po naši oceni predvsem posledica napovedi višje ravni povprečnih sredstev na zaposlenega, ki izhaja iz delnega prilagajanja plač inflaciji, pa tudi iz dogovorov o povišanju plač v javnem sektorju.

2. Javnofinančne razmere in napovedi

Ključne ugotovitve

- Primanjkljaj sektorja država se je v letu 2021 zmanjšal predvsem zaradi visoke ciklično pogojene rasti prihodkov. Po drugi strani je bila rast izdatkov brez upoštevanja učinka COVID ukrepov visoka, kar je bilo le deloma posledica višje investicijske porabe, saj se je hkrati občutno okrepila rast ostale porabe. Primanjkljaj je bil sicer skladno s pričakovanji FS manjši od jesenskih projekcij vlade.
- V letu 2022 naj bi se skupni primanjkljaj nadalje nekoliko znižal, a se bo stanje javnih financ brez upoštevanja učinka porabe za COVID ukrepe občutno poslabšalo. Pretežni del pozitivnega učinka na saldo zaradi predvidenega precej manjšega obsega izdatkov za COVID ukrepe bo namreč kompenziral negativni učinek sprejetih diskrecijskih ukrepov strukturne narave, ki niso bili povezani z epidemijo. Poleg tega je predvideno nadaljnje povečanje investicij na zgodovinsko najvišji ravni.
- Primanjkljaj brez upoštevanja izdatkov za COVID ukrepe bo zaradi letošnjega poslabšanja še ob koncu projekcij PS 22 leta 2025 (-1,7 % BDP) višji, kot je bil lani (-0,7 %).
- Projekcije javnofinančnih prihodkov in izdatkov po scenariju nespremenjenih politik v PS 22 so izvedene pretežno korektno, a kljub temu zaradi številnih tveganj verjetno ne odražajo realistične dinamike v obdobju do 2025.
- Delež bruto dolga sektorja država v BDP naj bi se po izrazitem povečanju v letu 2020 do konca leta 2025 nižal, a naj ne bi dosegel ravni izpred COVID krize.

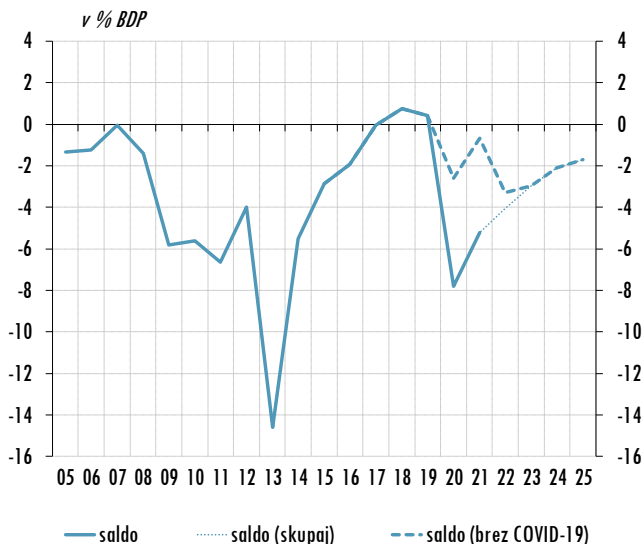
2.1 Ocena projekcij prihodkov in izdatkov v Programu stabilnosti 2022

Nominalni primanjkljaj sektorja država se je lani zmanjšal predvsem zaradi rasti prihodkov ob okrepanju gospodarske aktivnosti, a se je hkrati pospešila ne le rast investicijske, ampak tudi tekoče porabe. Primanjkljaj je znašal -2.705 mio EUR oziroma -5,2 % BDP, kar je bilo okoli 1 mrd EUR manj od projekcij v OPN 22. Izdatki za omejitev posledic epidemije po ESA metodologiji¹² so po podatkih SURS znašali 2.349 mio EUR oziroma 4,5 % BDP in so bili za okoli 280 mio EUR večji kot v OPN 22. FS skladno z zakonodajo¹³ od začetka epidemije opozarja, da javnofinančna gibanja, ki niso neposredno povezana z ukrepi za blaženje posledic epidemije, ne smejo ogroziti srednjeročne uravnoteženosti oziroma vzdržnosti javnih financ. Skladno s to usmeritvijo dajemo v času izjemnih okoliščin pri ocenah proračunskih dokumentov poudarek gibanjem brez vpliva neposrednega učinka ukrepov, povezanih z epidemijo. Tako je primanjkljaj brez učinka izdatkov za COVID ukrepe lani znašal -356 mio EUR oziroma -0,7 % BDP. To je precej manj kot leto prej (-1.212 mio EUR) in od projekcij v OPN 22 (-1.684 mio EUR). FS je ob oceni proračunskih dokumentov jeseni lani jasno opozarjal, da je vladna ocena realizacije zlasti izdatkov brez neposrednega učinka COVID ukrepov

¹² Gre za mednarodno primerljivo metodologijo, ki se skladno z ZFisP uporablja tudi pri pripravi ocen spoštovanja fiskalnih pravil in temelji na obračunskem pristopu. To pomeni, da je transakcija zabeležena takrat, ko je obveznost oziroma terjatev nastala. Ocena neposrednega učinka se razlikuje od ocene Fiskalnega sveta ob pripravi rednih mesečnih informacij (glej <http://www.fs-rs.si/publikacije/mesečna-informacija/>), ki temeljijo na bilanci državnega proračuna na osnovi metodologije denarnega toka. Slednje pomeni, da je transakcija zabeležena takrat, ko je bila izvršena.

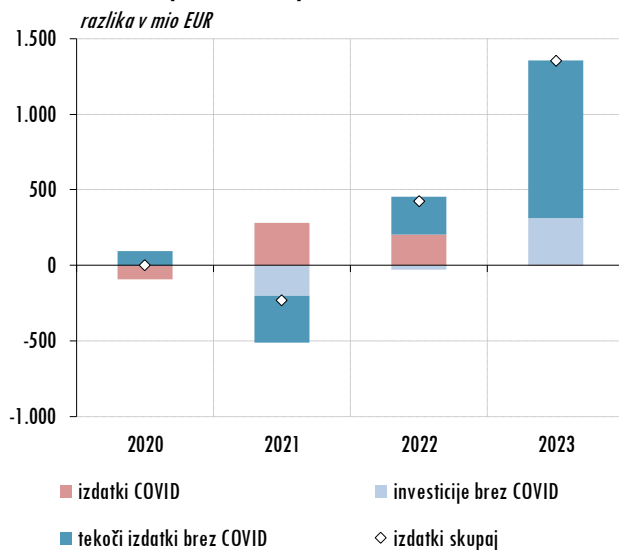
¹³ Po prvem odstavku 12. člena ZFisP se od srednjeročne uravnoteženosti lahko odstopi pod pogojem, da to srednjeročno ne ogrozi fiskalne vzdržnosti.

Slika 2.1: Saldo bilance sektorja država



Vir: MF, SURS, preračuni FS.

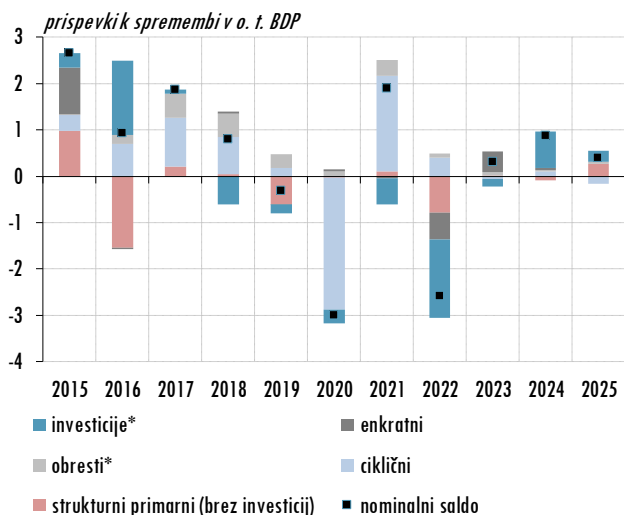
Slika 2.2: Primerjava izdatkov v projekcijah bilance sektorja država iz aprila 2022 in oktobra 2021



Vir: SURS, MF, preračuni FS.

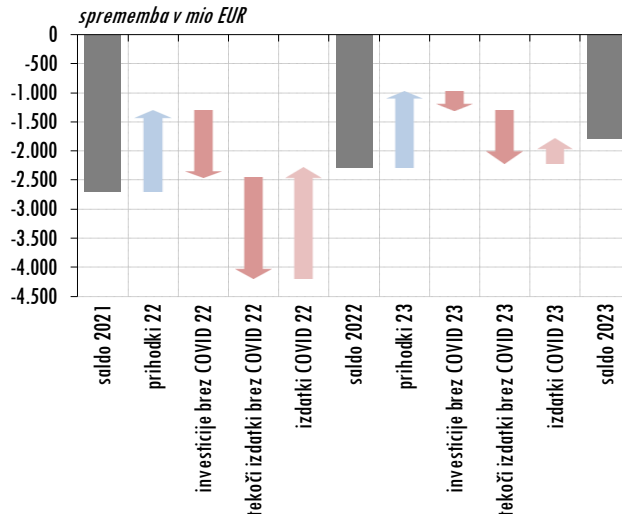
za 2021 občutno previsoka in tako ne predstavlja ustrezne podlage za pripravo projekcij za 2022.¹⁴ Lansko izboljšanje bilance, ki ne upošteva neposrednega učinka izdatkov za COVID ukrepe, je bilo v prevladujoči meri posledica okrevanja gospodarske aktivnosti. Njegova struktura s prevladujočo vlogo domačega povpraševanja je ugodno vplivala na rast prihodkov (11,9 %), zlasti davčnih.¹⁵ Vendar se je ob tem vidno okrepila tudi rast izdatkov brez upoštevanja izdatkov za COVID ukrepe (7,3 %). To ni bila le posledica okrepljene investicijske aktivnosti, ampak tudi povečanja preostale porabe, predvsem na področju socialnih nadomestil. Rast »očiščenih« izdatkov, ki poleg COVID ukrepov ne vključujejo izdatkov za obresti, investicije, kapitalske transfere in enkratnih izdatkov, je bila s tem najvišja po letu 2008. Izboljšanje salda v lanskem letu je bilo tako v največji meri posledica cikličnega izboljšanja ob nadaljnjem znižanju izdatkov za obresti.

Slika 2.3: Dejavniki spremembe nominalnega salda sektorja država (brez COVID izdatkov)



Vir: MF, SURS, preračuni FS. *pozitivni predznak pomeni znižanje, negativni povišanje.

Slika 2.4: Dejavniki spremembe salda sektorja država 2021–2023*



Vir: MF, preračuni FS. Opomba: *Pri izdatkih smer navzdol pomeni povišanje, smer navzgor znižanje.

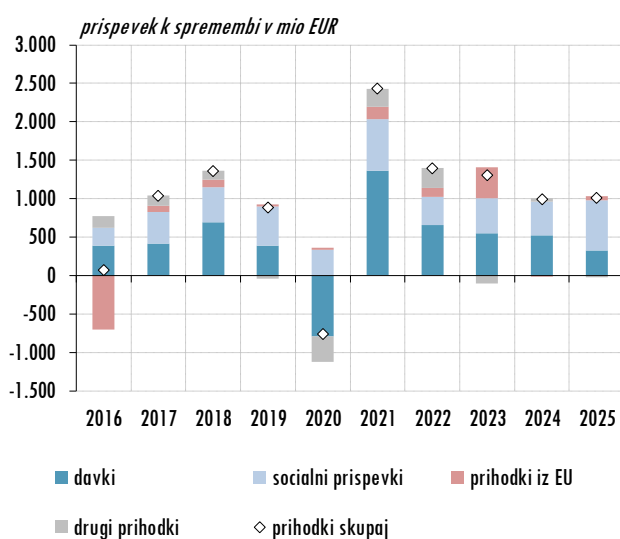
¹⁴ Več glej FS (2021c),

¹⁵ Prihodki sektorja država iz EU proračuna so se ob zaključevanju pretekle finančne perspektive sicer povečali za več kot polovico glede na 2020, a so k skupni rasti prihodkov prispevali le 0,8 o. t.

V letu 2022 naj bi se skupni primanjkljaj sektorja država v scenariju nespremenjenih politik nekoliko znižal, a se bo dejansko stanje javnih financ brez upoštevanja učinka izdatkov za COVID ukrepe precej poslabšalo. Skupni primanjkljaj naj bi letos znašal -2.283 mio EUR (-4,1 % BDP), brez upoštevanja izdatkov za COVID ukrepe, ki jih Ministrstvo za finance ocenjuje na 444 mio EUR, pa -1.839 mio EUR (-3,3 % BDP). Primanjkljaj, kjer ne upoštevamo učinka izdatkov za COVID ukrepe, naj bi se letos tako povečal za 1.483 mio EUR, kar je kljub pričakovani nadaljnji razmeroma visoki rasti prihodkov še precej občutnejše poslabšanje kot v letu 2020. Poslabšanje salda brez upoštevanja izdatkov za COVID ukrepe naj bi bilo v največji meri posledica predvidenega povečanja investicijske porabe. Pomembno pa naj bi k temu prispeval tudi poslabšan strukturni primarni primanjkljaj zaradi pospešene rasti izdatkov za tekočo porabo, ki je v pomembni meri posledica sprejetih diskrecijskih ukrepov (glej Okvir 2.1). Razmeroma velik naj bi bil letos po projekcijah PS 22 tudi negativni prispevek enkratnih izdatkov, povezanih z ukrepi za blaženje posledic energetske krize in za pomoč beguncem iz Ukrajine. Ob napovedani počasnejši gospodarski rasti naj bi bilo izboljšanje cikličnega salda precej manj občutno kot lani, zmanjšal naj bi se tudi prispevek znižanja izdatkov za obresti. V obdobju 2023-2025 naj bi se primanjkljaj postopoma znižal, a bo še leta 2025 večji kot lani, če ne upoštevamo učinka COVID izdatkov.

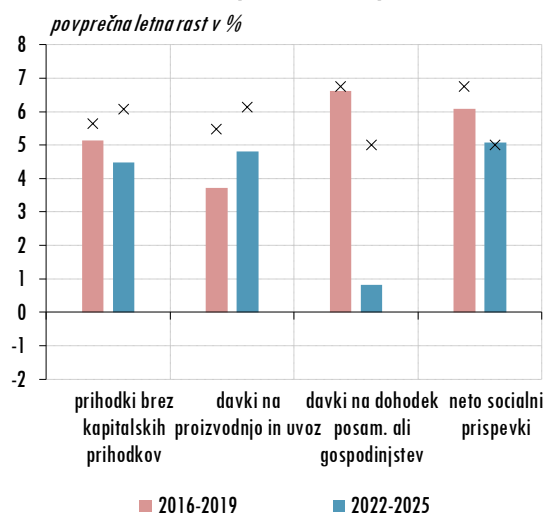
Rast prihodkov naj bi se v obdobju projekcij PS 22 postopoma umirjala skladno z napovedjo rasti gospodarske aktivnosti in deloma tudi kot posledica davčnih sprememb. Skupna rast naj bi bila v povprečju obdobja 2022-2025 (4,8 %) nižja kot v letih pred epidemiološko krizo (17-19: 5,8 %). Projekcije davčnih prihodkov nakazujejo predvideno umirjanje, in sicer v letu 2025 na najnižjo stopnjo rasti do sedaj, v kolikor ne upoštevamo kriznih let. To bo v pomembni meri izhajalo iz predvidene dinamike prihodkov od dohodnine, ki zaradi sprejetih davčnih sprememb bistveno odstopa od napovedane rasti davčne osnove (glej Sliko 2.6). Umirjanje rasti davčnih prihodkov bo le v manjši meri posledica dinamike prihodkov od davkov na proizvodnjo in uvoz, ki naj bi se gibali pretežno skladno z napovedjo gibanja davčnih osnov. Slednje velja tudi za projekcije prihodkov od socialnih prispevkov. Njihova rast naj bi bila ob napovedanem nadaljevanju ugodnih gibanj na trgu dela v povprečju obdobja projekcij le nekoliko nižja od dolgoletnega povprečja. Pomembno bodo k predvideni rasti skupnih prihodkov v prvem obdobju projekcij prispevali prihodki iz EU, zlasti v letu 2023, ko se predvideva začetek občutnejše porabe sredstev iz Sklada za okrevanje in odpornost.

Slika 2.5: Sprememba prihodkov sektorja država

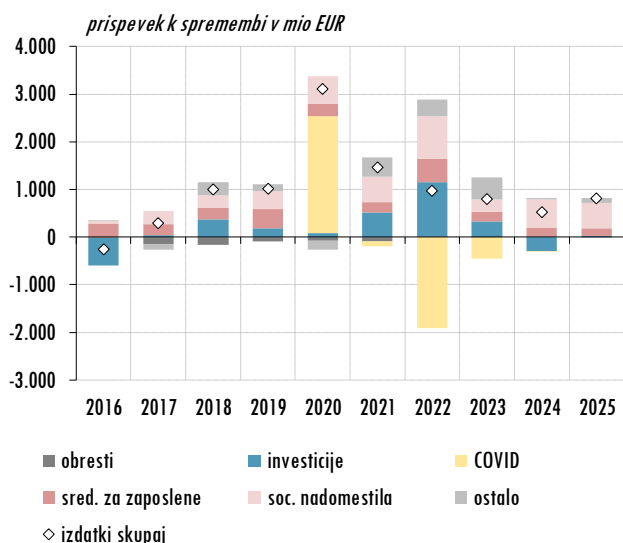


Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.6: Vrste prihodkov in njihove osnove

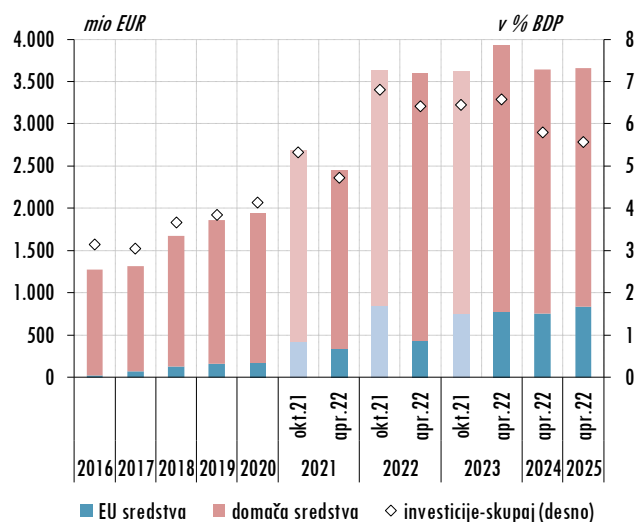
Opomba: Križci označujejo povprečne letne rasti makroekonomskih osnov.
Vir: SURS, MF, UMAR, preračuni FS.

Slika 2.7: Sprememba izdatkov sektorja država



Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.8: Struktura bruto investicij v osnovna sredstva sektorja država



Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Rast javne porabe brez učinka COVID ukrepov naj bi se letos občutno povečala, deloma zaradi predvidene izrazite rasti investicij in deloma zaradi najvišje rasti tekoče porabe po letu 2008. Potem ko se je rast izdatkov sektorja država brez učinka COVID ukrepov že lani okrepila za 7,3 %, naj bi se letos povečala za kar 12,4 %. Glavni razlog za to je predvidena nadaljnja rast investicijske aktivnosti, tokrat skoraj za polovico glede na lani. Pri tem bodo z EU sredstvi financirani projekti sicer igrali pomembno vlogo, a je predvideno povečano financiranje projektov z domačimi viri še okoli dvakrat večje. Skupaj naj bi investicijska poraba v primeru realizacije projekcij letos predstavljala kar 6,4 % BDP, medtem ko je bila najvišja raven doslej 5,1 % BDP dosežena leta 2015 ob zaključku pretekle finančne perspektive EU. Glede na omejeno absorpcijsko sposobnost gospodarstva in administracije ter izkušnje s preveč optimističnimi projekcijami v preteklosti podobno kot že ob lanskih ocenah proračunskih dokumentov (FS, 2021c in 2021f) ocenjujemo, da so projekcije investicijske porabe v PS 22 pretirane. Podobno naravnost kot pri investicijah izkazuje tudi projekcija rasti ostale javne porabe. Ta se je že lani okrepila na najvišjo raven po letu 2008, v letu 2022 pa je predvidena nadaljnja pospešitev rasti. Ključna razloga za to sta višja rast izdatkov za socialna nadomestila in sredstva za zaposlene. Okrepljena rast izdatkov pri teh dveh komponentah je deloma posledica sprejetih diskrecijskih ukrepov (glej Okvir 2.1), pri socialnih nadomestilih pa deloma tudi višje redne uskladitve višine pokojnin in socialnih transferjev zaradi lanske visoke rasti makroekonomskih agregatov, s katerimi se po zakonodaji usklajujejo. V prihodnjih letih naj bi se rast javne porabe po scenariju nespremenjenih politik v PS 22 postopoma umirila. Investicijska poraba naj bi do konca projekcij nominalno ostala na podobni zgodovinsko visoki ravni kot letos. Rast t. i. očiščenih izdatkov, ki poleg COVID ukrepov ne vključujejo izdatkov za obresti, investicije, kapitalne transfere in enkratnih izdatkov, naj bi v povprečju obdobja 2023-2025 znašala 4,2 %. To je podobno kot v povprečju obdobja okrevanja med bančno in epidemiološko krizo. Pri tem so projekcije rasti dveh ključnih komponent, sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil, precej nižje kot v obdobju pred epidemiološko krizo. Takšne projekcije so sicer v kontekstu scenarija nespremenjenih politik v PS 22 korektne, a glede na pretekle izkušnje nerealistično nizke.

Tabela 2.1: Projekcija bilance sektorja država (brez izdatkov za COVID-19 ukrepe)

v mio EUR, razen če je navedeno drugače	real. SURS	PS 22					sprememba					sprememba v %				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025	
Prihodki	22.843	24.242	25.551	26.539	27.548	2.429	1.399	1.309	988	1.009	11,9	6,1	5,4	3,9	3,8	
Davki - skupaj	10.989	11.650	12.198	12.720	13.044	1.363	661	548	522	325	14,2	6,0	4,7	4,3	2,6	
Davki na proizv. in uvoz	6.849	7.312	7.683	8.051	8.259	895	463	371	368	207	15,0	6,8	5,1	4,8	2,6	
Tek. davki na doh. in pre.	4.292	4.585	4.843	5.047	5.258	751	293	258	205	211	21,2	6,8	5,6	4,2	4,2	
Davki na kapital	1.503	1.524	1.585	1.584	1.582	105	21	61	-1	-2	7,5	1,4	4,0	-0,1	-0,1	
Prisp. za socialno varnost	577	674	712	863	851	24	97	38	151	-12	4,3	16,8	5,6	21,2	-1,4	
Prihodki od lastnine	476	529	543	557	568	16	52	15	14	11	3,5	11,0	2,8	2,6	1,9	
Kapitalski transferji	4.126	4.323	4.499	4.653	4.769	465	197	177	153	117	12,7	4,8	4,1	3,4	2,5	
Ostalo	2.838	2.728	2.829	2.897	2.928	369	-110	101	68	31	14,9	-3,9	3,7	2,4	1,1	
Izdatki	23.199	26.081	27.323	27.857	28.670	1.574	2.882	1.242	535	813	7,3	12,4	4,8	2,0	2,9	
Sredstva za zaposlene	5.959	6.439	6.642	6.823	6.981	226	481	202	181	158	3,9	8,1	3,1	2,7	2,3	
Vmesna potrošnja	2.958	2.917	3.414	3.559	3.645	177	-41	497	144	86	6,4	-1,4	17,0	4,2	2,4	
Socialna nadomestila	9.529	10.427	10.694	11.288	11.826	530	898	267	594	538	5,9	9,4	2,6	5,6	4,8	
Izdatki za obresti	651	667	660	671	674	-96	16	-7	11	3	-12,9	2,5	-1,1	1,7	0,4	
Subvencije	330	513	524	531	438	20	183	11	7	-93	6,6	55,4	2,2	1,3	-17,5	
Br. investicije v osn.sr.	2.454	3.604	3.931	3.642	3.662	510	1.150	327	-289	20	26,2	46,9	9,1	-7,4	0,5	
Ostalo	1.320	1.514	1.458	1.344	1.445	207	195	-56	-113	101	18,6	14,8	-3,7	-7,8	7,5	
Saldo	-356	-1.839	-1.772	-1.318	-1.122	856	-1.483	68	454	196						
Saldo (v % BDP)	-0,7	-3,3	-3,0	-2,1	-1,7											

Vir: MF, SURS, UMAR, preračuni FS.

Okvir 2.1: Diskrecijski ukrepi strukturne narave, sprejeti po jeseni 2021

Od začetka epidemije marca 2020 so bili sprejeti številni diskrecijski strukturni ukrepi, ki niso bili neposredno povezani z epidemijo in slabšajo strukturni položaj javnih financ. V tem obdobju so skladno z 12. členom ZFisP uveljavljene izjemne okoliščine, v katerih je dovoljeno začasno odstopanje od doseganja srednjeročne uravnoteženosti javnih financ. Sprejemanje diskrecijskih strukturnih ukrepov, ki z izrednim dogodkom niso neposredno povezani, je tudi v teh okoliščinah sicer legitimno. Ob tem pa je nujno potrebno tovrstne ukrepe za osvetlitev morebitnih srednjeročnih tveganj za stabilnost javnih financ še bolj kot v normalnih razmerah transparentno ovrednotiti oziroma jih ustrezno prikazovati v proračunskih dokumentih. Diskrecijski ukrepi strukturne narave, ki so bili sprejeti od marca 2020 dalje, upočasnjujejo vrnitev bilanc sektorja država na razmeroma ugodno raven pred obsežnim ukrepanjem za blažitev posledic epidemije in s tem omejujejo manevrski prostor za ukrepanje po epidemiji.

Tudi po oktobru lani so bili sprejeti dodatni diskrecijski ukrepi strukturne narave, nepovezani z epidemijo, ki niso bili eksplicitno vključeni v proračunske dokumente. Po sprejemu proračunskih dokumentov oktobra lani je bilo sprejetih pet nadaljnjih diskrecijskih ukrepov strukturne narave. Njihov skupni učinek na saldo sektorja država v letu 2022 ocenjujemo na okoli 650 mio EUR oziroma 1,1 % napovedanega BDP za letos. V prihodnjih treh letih se bo njihov učinek še povečal in naj bi leta 2025 znašal okoli 1,3 mrd EUR oziroma 2,0 % BDP. Če z letom 2025 ne bi bil uveden prispevek, kot je predviden z Zakonom o dolgotrajni oskrbi, bi bil negativni učinek na saldo še za 0,4 % BDP večji. Učinek vseh diskrecijskih ukrepov strukturne narave, ki so bili sprejeti po začetku epidemije marca 2020 in z njo niso neposredno povezani, pa v letu 2022 ocenjujemo na okoli 1,3 mrd EUR oziroma 2,3 % napovedanega BDP. V letu 2025 naj bi se njihov učinek še povečal na 3,2 % BDP.

Tabela: Učinek na saldo diskrecijskih ukrepov strukturne narave po sprejemu proračunskih dokumentov jeseni 2021

	mio EUR				delež v BDP ¹			
	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o dohodnini ²	-228	-365	-514	-667	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
Zakon o dolgotrajni oskrbi ³	-50	-167	-320	-232	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4
Dogovor o dvigu plač medicinskim sestram in negovalnemu osebju ⁴	-123	-130	-138	-146	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Izredna uskladitev pokojnin december 2021 ⁵	-145	-152	-158	-165	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2
Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o zdravstvenem varstvu in zdravstvenem zavarovanju ⁶	-94	-105	-118	-132	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
SKUPAJ	-640	-920	-1.248	-1.341	-1,1	-1,5	-2,0	-2,0

Vir: DZ, MF, MZ, Vlada RS, ZPIZ, ZZZS, preračuni FS.

Opombe:

¹ delež napovedanega BDP v UMAR (2022).

² povprečni učinek na saldo v dinamični analizi FS na osnovi devetih izračunov (FS, 2021d).

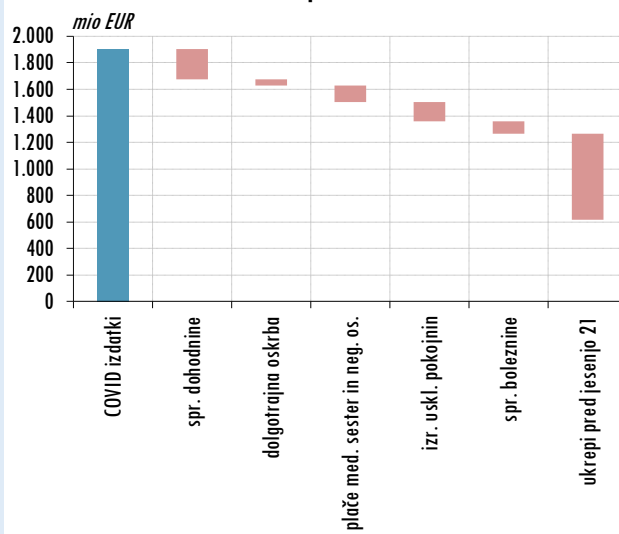
³ ocena v sprejetem zakonu.

⁴ uradna ocena ukrepa za 2022, za obdobje od 2023 naprej uskladitev s povprečno rastjo zaposlenih v dejavnosti Q v obdobju 2017-2021 in z UMAR (2022) glede nominalne rasti povprečne bruto plače v javnem sektorju.

⁵ ocena ukrepa za 2022 vir ZPIZ, za obdobje od 2023 naprej uskladitev s povprečno rastjo uživalcev v obdobju 2017-21 in formulo za uskladitev pokojnin na osnovi UMAR (2022).

⁶ za 2022 ocena ob sprejemu zakona, za obdobje od 2023 naprej uskladitev s povprečno rastjo odhodkov ZZZS za bolezni v obdobju 2017-2021.

Slika: Vpliv znižanja izdatkov za COVID in učinek diskrecijskih strukturnih ukrepov na saldo v 2022



Vir: DZ RS, MF, MZ, Vlada RS, ZPIZ, ZZS, preračuni FS.

2.2 Bruto dolg sektorja država

Delež bruto dolga sektorja država v BDP naj bi se po izrazitem povečanju v letu 2020 do konca leta 2025 nižal, a naj ne bi dosegel ravni izpred trenutne krize. Delež dolga se je ob izredno visoki rasti BDP ter koriščenju sredstev predfinanciranja za 5,1 o. t. BDP znižal že v letu 2021, čeprav se je dolg nominalno povečal za slabe 1,5 mrd EUR. Nadaljnje nižanje deleža dolga v BDP z lanskimi 74,7 % BDP naj bi bilo bolj postopno, saj naj bi se delež v letnem povprečju obdobja 2022-2025 krčil za tretjino znižanja iz leta 2021. Do konca leta 2025 naj bi se namreč ob ohranjanju primanjkljaja primarnega salda in zlasti zaradi višje napovedane rasti nominalnega BDP od implicitne obrestne mere delež dolga znižal na okoli 68 % BDP. To bo več kot pred krizo, ko je v zadnjem četrtletju 2019 znašal 65,6 % BDP. Nominalno naj bi se sicer dolg v vseh letih projekcij PS 22 povečal, skupaj za 5,9 mrd EUR na 44,8 mrd EUR.

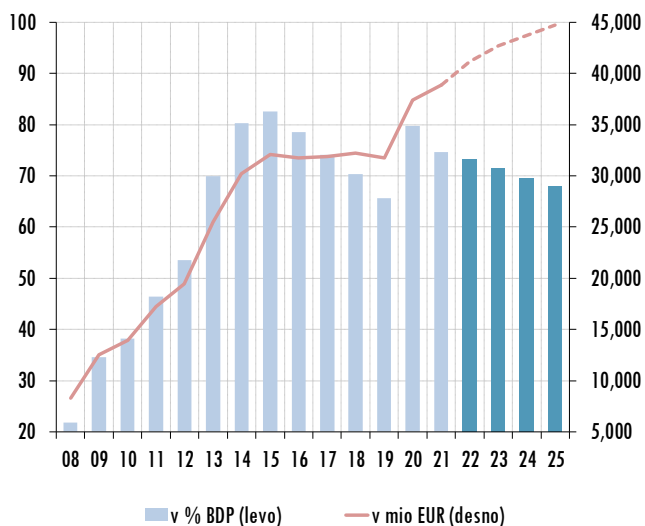
Pogoji financiranja države ostajajo ugodni predvsem zaradi zelo spodbujevalne denarne politike, a se v zadnjih nekaj mesecih postopoma zaostrejejo. Zahtevana donosnost slovenskih državnih obveznic se je potem, ko se je v prvi polovici leta 2021 nahajala na ravni blizu 0 % ob koncu lanskega leta pričela višati in je ob koncu aprila dosegla ravni blizu 2 %. S tem je presegla implicitno obrestno mero na dolg države, ki je v zadnjem četrtletju 2021 znašala 1,8 %. Povišanje zahtevanih donosnosti je bilo sicer prisotno za vse države članice EU, a je odstopalo zlasti za italijanske in slovenske državne obveznice. Povpraševanje ob izdajah dolgoročnih obveznic je sicer tudi v pričetku leta 2022, ko je bilo doslej izdano za okoli 2,8 mrd dolgoročnega dolga (med drugim tudi 40-letna obveznica), močno presegalo ponudbo. K temu je pomembno prispevalo nadaljnje izvajanje izrednega programa odkupov vrednostnih papirjev ECB za čas pandemije (PEPP). V okviru slednjega je namreč ECB do vključno marca letos na sekundarnem trgu odkupila 6,5 mrd EUR slovenskega javnega dolga. To predstavlja dve tretjini dolga, izdanega od pričetka izvajanja tega programa v marcu 2020, glede na obseg dolga tik pred epidemiološko krizo pa drugi največji delež v evrskem območju. Bonitetna ocena Slovenije ostaja stabilna¹⁶ podobno kot za druge evropske države. Kljub visoki ravni dolga naj bi se delež izdatkov za obresti v BDP v obdobju PS 22 še zniževal, a zgolj postopno oziroma počasneje kot pred krizo.

Postopno nižanje dolga omogočata tudi trenutno ugoden likvidnostni položaj državnega proračuna in stabilno stanje poroštev. Stanje na Enotnem zakladniškem računu se je po znižanju v letu 2021 za okoli 400 mio EUR od konca lanskega leta do konca marca povišalo za 2,5 mrd EUR na 8,2 mrd EUR (okoli 15 % napovedanega BDP za leto 2022). Vlada v PS 22 napoveduje, da bo dolg zniževala tudi z delom visoke likvidnostne rezerve, ustvarjene s predfinanciranjem bodočih obveznosti iz preteklih let. Ob vsoti primanjkljajev v obdobju 2022-2025, ki znaša 6,5 mrd EUR, naj bi se namreč dolg sektorja država povečal za slabih 6 mrd EUR. Od 2,5 mrd EUR glavnice dolga, ki zapadejo v letošnjem letu, je v preostanku leta predvideno odplačilo zgolj manjšega dela te vsote, stanje zapadlih glavnice obveznosti (2,2 mrd EUR) v prihodnjem letu pa je glede na trenutne podatke med manjšimi v tem desetletju. Glede na trenutno znane podatke bo skupaj v obdobju projekcij PS 22 (2022-2025) zapadlo okoli 8,5 mrd EUR glavnice. To je za okoli 700 mio EUR manj kot v obdobju hitrega zniževanja deleža dolga v obdobju 2016-2019. V PS 22 je predvideno postopno zniževanje danih poroštev države, katerih stanje je ob koncu leta 2021 znašalo 4,7 mrd EUR oziroma 9,1 % BDP. Predvideno je tudi zgolj skromno unovčevanje poroštev, ki naj bi se nanašalo zlasti na poročta, odobrena na podlagi protikriznih ukrepov, povezanih z epidemijo.¹⁷

¹⁶ Vse tri poglavne bonitetne agencije (Moody's, Standard and Poor's in Fitch) so v zadnjem četrtletju 2021 oziroma do konca letošnjega aprila potrdile stabilne obete glede slovenskega državnega dolga.

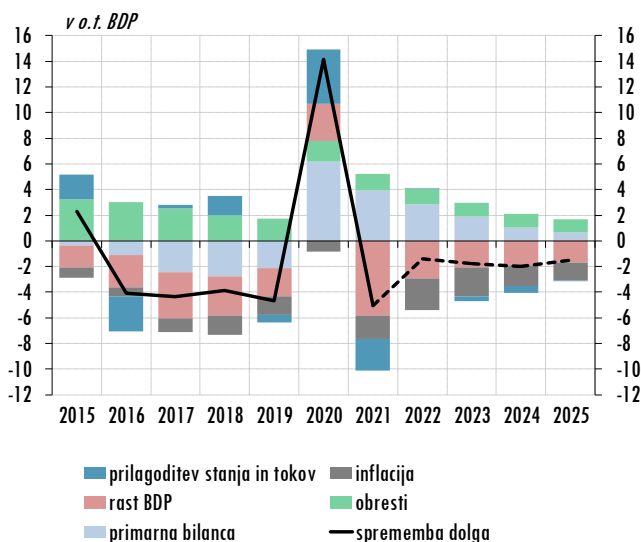
¹⁷ Za več o povezavi dolga in potencialnih obveznosti države glej Fiskalni svet (2021e: Poglavje 6).

Slika 2.9: Dolg sektorja država



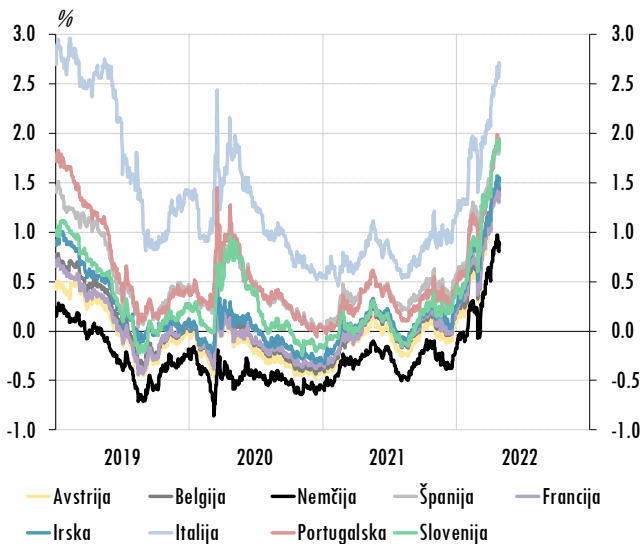
Vir: SURS, MF.

Slika 2.10: Sprememba javnega dolga



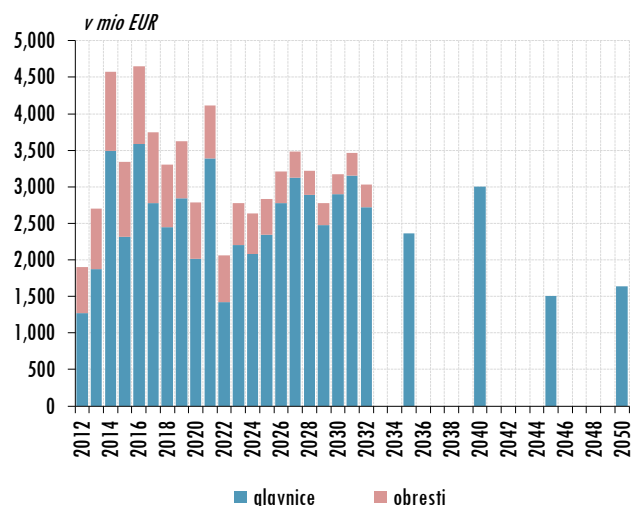
Vir: SURS, napoved: MF PS (apr. 22), preračuni FS.

Slika 2.11: Donosi 10-letnih referenčnih evrskih obveznic



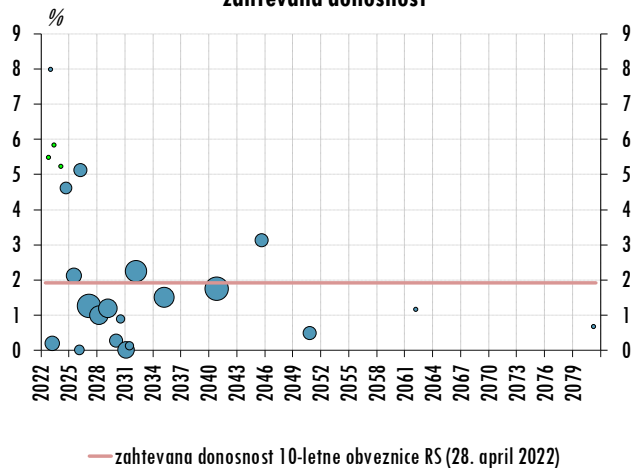
Vir: Bloomberg.

Slika 2.12: Odplačila dolga državnega proračuna do leta 2050



Vir: MF: Dolg državnega proračuna, 4/2022 (stanje 31. 3. 2022). Po letu 2032: Program financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2022 - ni podatkov o plačilih obresti.

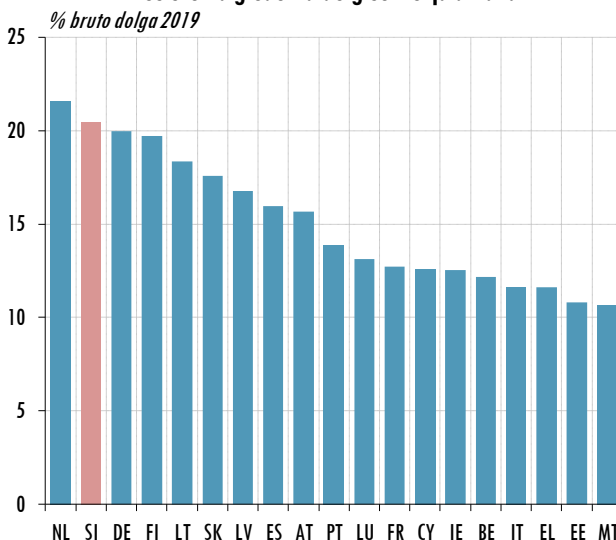
Slika 2.13: Osnovne značilnosti zapadanja dolga in trenutna zahtevana donosnost



Opomba: Velikosti krogov ponazarjajo obseg zapadlih obveznosti iz naslova dolgoročnih obveznic v posameznem letu. Ž zelena barvo so označene izdaje obveznic v USD.

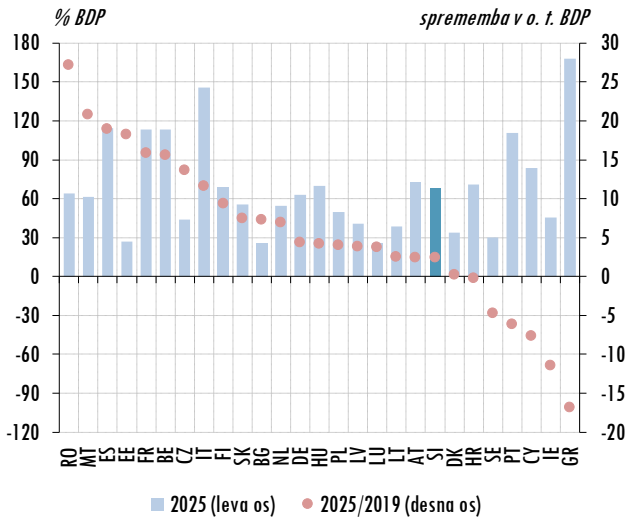
Vir: MF, preračuni FS.

Slika 2.14: Delež odkupljenih državnih vrednostnih papirjev Evrosistema glede na dolg sektorja država*



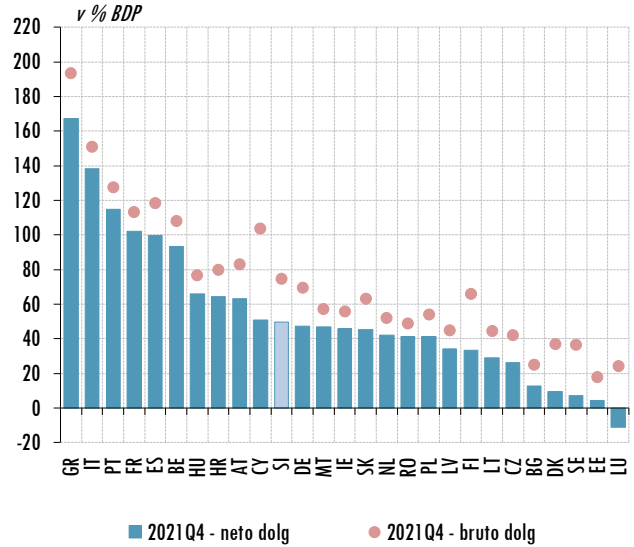
Vir: Eurostat, ECB, preračuni FS. Opomba: *PEPP: Pandemic Emergency Purchasing Programme, nakupi do vključno marca 2022.

Slika 2.15: Bruto dolg sektorja država



Vir: IMF, za Slovenijo PS 22, preračuni FS.

Slika 2.16: Neto in bruto dolg sektorja država



Vir: Eurostat, ECB, preračuni FS.

Razmeroma visoka raven dolga ob morebitnih dodatnih šokih oteži delovanje fiskalne politike, zato se je potrebno izogniti slabšanju strukturnega položaja javnih financ, saj to zahteva dodatno zadolževanje. Epidemiološko krizo je skladno z obsežnimi ukrepi za omejitev posledic epidemije spremljalo občutno povišanje dolga sektorja država tudi na globalni ravni. Zaradi pričakovanega zaostrovanja denarne politike se bodo pogoji financiranja v prihodnje verjetno slabšali, šibkejši strukturni položaj fiskalne politike v dobrih gospodarskih časih pa preprečuje občutnejše znižanje dolga in s tem obnovo manevrskega položaja za ukrepanje v slabih časih. Kljub doseženi razmeroma visoki ravni dolga in pričakovanemu zaostrovanju denarne politike pa ob trenutnih napovedih gospodarske rasti ocenjujemo, da slovenski javni dolg ostaja srednjeročno vzdržen (glej Okvir 3.3). S povišanjem dolga na razmeroma visoke ravni se med drugim veča tudi njegova občutljivost na morebitne dodatne šoke oziroma na spremembe makroekonomskih kazalnikov – ti šoki so lahko v primeru majhnega in odprtega gospodarstva večji kot v velikih državah, kar lahko povzroča nestabilnosti pri izvajanju fiskalne politike (glej Okvir 2.4 v Fiskalni svet, 2021 f).

3. Tveganja za uresničitev makroekonomskega in javnofinančnega scenarija

Ključne ugotovitve

- Tveganja za projekcije makroekonomskih in javnofinančnih gibanj so povezana z geopolitičnimi in še naprej tudi epidemiološkimi razmerami. Tem se pridružujejo tudi negotovosti glede višine in dolžine trajanja inflacijskega šoka ter odzivov ekonomskih subjektov.
- FS se pridružuje oceni UMAR, da v primeru makroekonomskih napovedi prevladujejo negativna tveganja.
- Tudi javnofinančne projekcije so pretežno izpostavljene negativnim tveganjem, povezanim z makroekonomskimi tveganji in morebitnimi dodatnimi ukrepi, ki bi slabšali predvsem strukturni položaj javnih financ. Tveganja glede uresnitve javnofinančnega scenarija so v primerjavi z makroekonomskim scenarijem bolj uravnotežena predvsem zaradi verjetno precenjenih projekcij investicij.
- Rezultati simulacij scenarijev odstopanj gospodarske rasti nakazujejo možnost zamika počasnejše javnofinančne konsolidacije, kot je predvidena v osnovnem scenariju PS 22.
- Javnofinančna gibanja lahko v razmerah visokega dolga hitreje postanejo nestabilna, sploh ob večjih šokih, fiskalna politika pa je zato izpostavljena večjim negotovostim.

Pri makroekonomskem scenariju, na katerem temeljijo projekcije PS 22, prevladujejo po oceni Fiskalnega sveta negativna tveganja. Neposredna tveganja za napovedi gospodarske aktivnosti se prvenstveno nanašajo na geopolitične razmere oziroma agresijo Rusije v Ukrajini ter s tem povezanim globino in dolžino trajanja sankcij proti Rusiji. Slednje imajo poleg vpliva na zmanjšano povpraševanje iz Rusije zlasti vpliv na cene surovin. Kombinacija obeh hkrati delujočih šokov, povpraševalnega in zlasti surovinskega oziroma cenovnega, bi lahko občutno prizadela nadaljnjo rast globalnega in pri tem zlasti evrskega gospodarstva.¹⁸ Slednje se že odraža v občutno znižani napovedi letošnje gospodarske rasti.¹⁹ Kljub razmeroma majhni neposredni izpostavljenosti Slovenije trgovini z Rusijo in Ukrajino, ki je sicer koncentrirana v nekaterih sektorjih, je za tveganja glede osnovnega makroekonomskega scenarija še pomembnejša posredna izpostavljenost Slovenije preko dobavnih verig z nekaterimi najpomembnejšimi trgovinskimi partnericami.²⁰ Makroekonomska tveganja so s tem v veliki meri odvisna od dogajanja v tujini in so tako kot v obdobju epidemije odvisna tudi od odzivanja države ter podjetij in gospodinjstev na zunanje šoke. V trenutnih razmerah je namreč izredno negotovo odzivanje zasebnega sektorja, tako glede investicij kot končne porabe. Investicijsko obnašanje podjetij bo v veliki meri odvisno tudi od cenovnih pritiskov na dobičke in pri tem na sposobnost prealitive dodatnih stroškov na potrošnike. Potrošniki so namreč hkrati s povečano negotovostjo že soočeni s širitvijo nabora proizvodov, katerih cene se hitro višajo.²¹ Temu ustrezen je tudi porast inflacijskih pričakovanj. Prevlado negativnih tveganj nakazuje tudi upad večine kazalnikov zaupanja po pričetku vojne v Ukrajini.

¹⁸ Glej npr. OECD (2022) in DIW (2022).

¹⁹ IMF je med januarjem in aprilom letos znižal napoved realne rasti BDP v 2022 v evrskem območju s 3,9 % na 2,8 %.

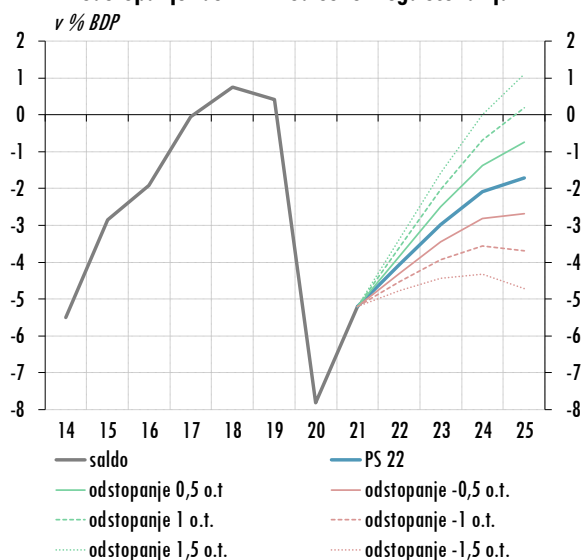
²⁰ Glede na ocene Banke Slovenije (2022a) naj bi bil vpliv na BDP v prvem letu po nastanku krize zaradi izpada tujega povpraševanja za slabo polovico manjši kot v povprečju evrskega območja (OECD, 2022).

²¹ Glej npr. Okvir 7.1 v Banka Slovenije (2022b) in Slika 7.4 v Banka Slovenije (2022c).

Tveganja glede uresničitve javnofinančnega scenarija so ob prevladujočih negativnih tveganjih v makroekonomskem scenariju pretežno negativna, a nekoliko bolj uravnotežena predvsem zaradi morebiti precenjenih projekcij zlasti investicij. Tveganja pri javnofinančnem scenariju so povezana predvsem s prenosom gospodarskih posledic vojne v Ukrajini v domače ekonomsko okolje in vplivom na zaupanje oziroma obnašanje ekonomskih subjektov ter z morebitnimi dodatnimi ukrepi za preprečevanje tovrstnih posledic, pa tudi z morebitnimi dodatnimi ukrepi, povezanimi z epidemijo. Zanimariti ne gre tudi dokaj nizkih predpostavljenih rasti izdatkov v drugem delu projekcij PS 22, ki v obdobju 2023-2025 zaostajajo za povprečnimi stopnjami rasti izdatkov v dolgoročnem obdobju. Ob tem ocenjujemo, da projekcije izdatkov za obresti kljub razmeroma visokemu dolgu sektorja država in možnemu obratu denarne politike na srednji rok niso podcenjene. Ocenjujemo, da neposredni vpliv inflacije na proračunska gibanja ne bo bistven, če bo inflacija skladno z makroekonomskimi projekcijami UMAR zgolj začasne narave. Vpliv inflacije na gospodarstvo in s tem na javne finance bi se namreč večal z dolžino trajanja inflacijskega šoka, ko se večja tudi možnost neposrednega odzivanja države z omejevanjem cenovnih pritiskov, in ko postajajo vplivi rasti cen na gospodarstvo v vedno večji meri tudi posredni (več o povezavi med inflacijo in proračunskimi kategorijami glej Okvir 3.1). Obstajajo tudi pozitivna tveganja za uresničitev osnovnega javnofinančnega scenarija. Ta so povezana zlasti z nižjo realizacijo investicijske porabe od predvidene v proračunskih dokumentih (glej Poglavlje 2). Pričakovana visoka investicijska aktivnost sicer med drugim sovпада z zaključkom predhodne evropske finančne perspektive, ko se črpanje sredstev običajno okrepi. Kljub temu se dvomi o dejanski porabi visokih razpoložljivih EU sredstev in o predvideni hitri izvedbi projektov porajajo zlasti zaradi omejene absorpcijske sposobnosti administracije in omejitvenih dejavnikov na ponudbeni strani.²²

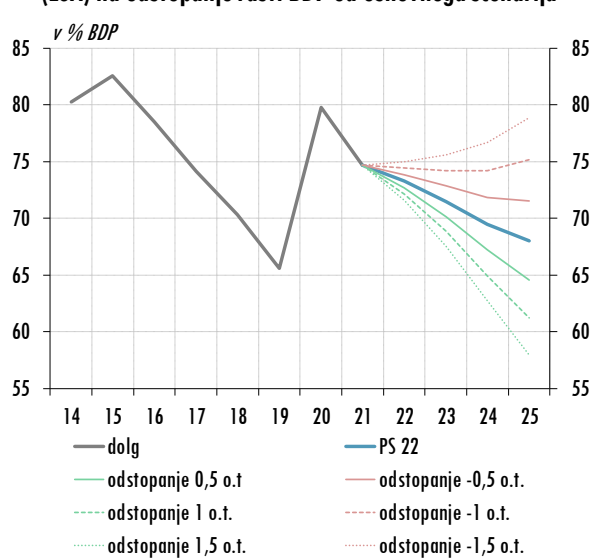
Simulacije scenarijev odstopanj gospodarske rasti nakazujejo možnost počasnejše javnofinančne konsolidacije. Enostavni model²³ nam omogoča prikaz tveganj standardiziranih simetričnih odstopanj predvidene rasti gospodarske aktivnosti od osnovnega scenarija pomladanske napovedi UMAR.

Slika 3.1: Ocene občutljivosti salda sektorja države (ESA) na odstopanje rasti BDP od osnovnega scenarija



Vir: SURS, napoved: PS 22, preračuni FS.

Slika 3.2: Ocene občutljivosti dolga sektorja države (ESA) na odstopanje rasti BDP od osnovnega scenarija



Vir: SURS, napoved: PS 22, preračuni FS.

²² Glej npr. Okvira 2.2 in 2.3 v Fiskalni svet (2021f).

²³ Gre za model, ki omogoča simulacijo vpliva različnih predpostavk o gospodarski rasti na javne finance in učinkov fiskalne politike na gospodarsko rast. Gospodarska aktivnost v tem modelu vpliva na javne finance preko avtomatskih stabilizatorjev, fiskalna politika pa na gospodarsko aktivnost povratno preko multiplikatorjev. Za podrobnejšo razlago uporabljenega modela glej http://www.fiscalcouncil.ie/wp-content/uploads/2012/09/FAR_Sept2012.pdf (Priloga B).

Ocene kažejo, da bi lahko primanjkljaj sektorja država ob gospodarski rasti, ki bi bila v vsakem letu v obdobju 2022-2025 za 0,5 o. t. nižja od tiste v osnovnem scenariju (realni BDP bi v povprečju namesto za 3,2 % porasel za 2,7 % na leto), ter ob nespremenjeni javnofinančni politiki namesto okoli -1,7 % BDP v letu 2025 znašal blizu -3 % BDP. Če bi bila gospodarska rast v vseh letih v obdobju 2022-2025 nižja za 1,5 o. t. od predvidene v osnovnem scenariju, pa bi lahko primanjkljaj v letu 2025 dosegel skoraj -5 % BDP.²⁴ Delež dolga sektorja država bi v slednjem primeru v letu 2025 narasel na raven blizu 80 % BDP, njegova dinamika pa bi nakazovala tveganje dolgoročne nevzdržnosti.

Ob navedenih tveganjih, ki so neposredno ali posredno povezana z vojno in z epidemijo COVID-19, je potrebno opozoriti tudi na javnofinančna tveganja, ki izhajajo iz s krizo nepovezanih diskrecijskih odločitev ekonomske politike strukturne narave.²⁵ Finančno najobsežnejše odločitve, ki bodo vplivale na dolgoročne javnofinančne rezultate, so zlasti spremembe z vplivom na višje izdatke pokojninske blagajne in spremembe dohodninske zakonodaje, ki bodo tudi po ocenah Ministrstva za finance vplivale na nižje prihodke. Dodatno tveganje na odhodkovni strani proračunov predstavljajo pobude za spremembo enotnega plačnega sistema oziroma izvzetje določenih poklicnih skupin iz tega sistema, kar bi lahko pomenilo pritisk na večje izdatke sektorja država. Ob takšnih in podobnih zahtevah si je predvsem treba prizadevati za iskanje rešitev, ki težav ne bodo reševale zgolj kratkoročno, temveč sistemsko, in bodo tudi dolgoročno javnofinančno vzdržne.

Nekoliko bolj dolgoročno so tveganja povezana s pogoji financiranja v razmerah visokega dolga. Implicitna obrestna mera se je že pred epidemiološko krizo zaradi izboljšanih makroekonomskih razmer in s tem manjših tveganj, ki so jih Sloveniji pripisali vlagatelji v dolžniške papirje, ter učinkovitega upravljanja z dolgom s strani zakladnice Ministrstva za finance občutno znižala. V lanskem letu je predvsem zaradi izredno spodbujevalne denarne politike ECB dosegla zgodovinsko nizke vrednosti. Projekcije implicitne obrestne mere so odvisne od mnogih dejavnikov, tudi od časovne porazdelitve zapadanja posameznih dolžniških instrumentov. To je trenutno skoncentrirano do leta 2030, ko zapade približno dve tretjini vrednosti vseh izdanih obveznic. V primeru hitrejšega zaostrovanja denarne politike v naslednjem desetletju obstaja možnost, da se implicitna obrestna mera oziroma strošek financiranja javnega dolga ob zapadlosti in potrebi po refinanciranju zvišane ravni dolga povečata.²⁶

V srednjeročnem in še posebej v dolgoročnem scenariju PS 22 ostajajo zaradi neizvedenih reform nenaslovljena tudi nekatera bolj dolgoročna tveganja za javne finance. Mednje sodijo zlasti rešitve pričakovane dodatne obremenitve javnih financ zaradi demografskih sprememb oziroma ustrezne prilagoditve sistemov socialne zaščite, ki bodo imele hkrati jasno načrtane ter verodostojno in transparentno predstavljene načine financiranja. Velik izziv za javne finance bo v prihodnjih desetletjih predstavljal tudi zeleni prehod, kjer so trenutno identificirane potrebe po investiranju nekajkrat višje od realiziranih investicij v zadnjem obdobju, ki sicer že kot takšne niso zagotavljale ustrezne dinamike doseganja podnebnih ciljev. Bistveni del spodbud za investiranje in omogočanje vzdržnega podnebnega prehoda bi morala glede na dosedanje izkušnje z vključevanjem zasebnega sektorja in

²⁴Sliki 3.1 in 3.2 prikazujeta možne poti gibanja salda in dolga sektorja država ob spremenjenih predpostavkah glede gospodarske rasti. Osnovni scenarij označuje projekcijo salda in dolga sektorja država iz PS 22. Predpostavke gospodarske rasti so glede na osnovni scenarij pomladanske napovedi UMAR (2022) v obdobju 2022-2025 vsako leto višje ali nižje za 0,5, 1 in 1,5 odstotne točke. Maksimalni šok glede odstopanja rasti BDP v višini $\pm 1,5$ odstotne točke je določen na podlagi povprečnih absolutnih napak napovedi UMAR v tekočem in prihodnjem letu v obdobju 2002–2019.

²⁵Za kvantificirani pregled tovrstnih ukrepov glej Okvir 2.1.

²⁶Glej npr. Okvir 3.1 v FS (2021c). Podobno analizo je pripravila tudi Banka Slovenije (2022c: Poglavlje 9).

glede na težave npr. elektro gospodarstva z zagotavljanjem ustreznih finančnih sredstev zagotoviti država (glej tudi Okvir 3.2).

Okvir 3.1: Proračunska tveganja, povezana z inflacijo

Fiskalni svet ob ocenah proračunskih dokumentov redno predstavlja tveganja, ki jih za gibanje salda in dolga predstavlja sprememba predpostavke o realni rasti BDP. To je sicer tipični šok tudi v srednjeročni analizi vzdržnosti dolga, ki prav tako ne ločuje med »realnim« in »censkim« delom gospodarske aktivnosti. Čeprav deluje »censki« del na povečanje nominalnih makroekonomskih osnov, ki tvorijo podlago za napovedovanje, enako kot »realni« del gospodarske aktivnosti, se razlike pri odzivanju fiskalnih kategorij na oba dela (»censki« oziroma »realni«) nominalnih kategorij zaradi usklajevanja z inflacijo oziroma ostalimi nominalnimi spremenljivkami (npr. plačami) pojavljajo zlasti na strani izdatkov.

Vpliv inflacije na proračunske kategorije poteka preko več kanalov ter preko večine prihodkov in odhodkov.¹ Preko teh vpliva tudi na dolg sektorja država. Daljša ročnost in večji delež dolga s fiksnimi obrestnimi merami znižujeta kratko- in srednjeročne učinke inflacije na izdatke za obresti. Inflacija sicer praviloma znižuje delež dolga v BDP, a je ta vpliv v pretežni meri zgolj začasen, saj ga na daljši rok običajno v celoti nadomesti zvišanje obrestnih izdatkov ob refinanciranju obstoječega dolga.² Inflacija vpliva na prihodke in odhodke tudi posredno. Javnofinančni prihodki so tako posredno višji npr. zlasti v progresivnem sistemu obdavčitve dohodkov gospodinjstev ob odsotnosti prilagajanja mej dohodninskih razredov rasti bruto plač (t. i. »fiscal drag«).³ Na odhodkovni strani je posreden vpliv prisoten zlasti preko indeksacijskih mehanizmov, ki se nanašajo zlasti na socialne transfere. Najpomembnejša komponenta socialnih transferov v Sloveniji so pokojnine, ki se v trenutno v razmerju 60:40 usklajujejo z inflacijo in rastjo plač.⁴

Tabela 1: Rezultati statične simulacije vpliva inflacije na proračunske kategorije

v mio EUR	PS 22 2022	PS 22 2023	Simul. 2022	Simul. 2023	delež v % 2023	ocena vpliva*	Opomba
Prihodki	24.242	25.551	24.573	25.898	100,0		
Davki na proizvodnjo in uvoz	7.312	7.683	7.458	7.837	30,3	+	
Dohodnina	2.728	2.829	2.783	2.885	11,1	+	odvisno od prilag. plač / uskladitve dohod. lestvice
Davek od prihodkov pravnih oseb	1.297	1.366	1.297	1.366	5,3	o	
Socialni prispevki	9.096	9.550	9.187	9.645	37,2	+/o	odvisno od prilagoditve plač
Prihodki od proizvodnje	1.962	2.047	2.001	2.088	8,1	+	
Prihodki od obresti	62	47	63	48	0,2	+/o	odvisno od denarne politike / pričakovani trgovi
Ostali prihodki	1.785	2.029	1.785	2.029	7,8	o	
Simulacija skupaj glede na PS			332	347			
Izdatki	26.525	27.329	26.891	27.704	100,0		
Vmesna potrošnja	3.271	3.414	3.336	3.483	12,6	+	
Sredstva za zaposlene	6.445	6.642	6.509	6.708	24,2	+/o	odvisno od dogovorov v JS
Socialna nadomestila	10.438	10.700	10.647	10.914	39,4	+	
Bruto investicije	3.604	3.931	3.604	3.931	14,2	o	tveganje manjše učinkovitosti
Izdatki za obresti	667	660	674	666	2,4	+/o	odvisno od denarne politike / pričakovani trgovi
Ostali izdatki	2.100	1.982	2.121	2.002	7,2	+/o	
Simulacija skupaj glede na PS			366	375			
Saldo	-2.283	-1.778	-2.318	-1.806			
Simulacija glede na PS			-35	-28			

Vir: PS 22. Ocene in preračuni FS. Opomba: *»Ocena vpliva« se nanašajo na subjektivno oceno vpliva inflacije na spremembo posamezne proračunske kategorije. V statični simulaciji, prikazani v tabeli, se nominalne kategorije povišajo za 2 %, če je znak v stolpcu »Ocena vpliva« »+«, za 1 %, če je znak »+/o«, oziroma ostanejo nespremenjene, če je znak »o«.

Zaradi občutnega zvišanja napovedi rasti cen smo pripravili simulacije, ki odražajo s tem povezana tveganja za proračunske kategorije v Sloveniji. Ob tem smo uporabili kvalitativno in kvantitativno analizo ter vpliv simulirali statično in dinamično, pri čemer se v slednjem primeru v analizo vpeljejo t. i. povratni učinki. Predpostavili smo, da je velikost vpliva rasti cen na proračunske postavke določena zlasti z gibanjem plač v zasebnem in javnem sektorju ter z odzivanjem denarne politike, in skladno s tem izvedli tudi simulacije.

Enostavna kvalitativna statična analiza nakazuje na razmeroma majhen vpliv višje rasti cen na saldo in dolg sektorja država. Predpostavili smo, da je inflacija v vsakem od obeh let simulacij za 2 o. t. višja od osnovnega scenarija.⁵ S tako določeno stopnjo rasti smo povečali posamezne kategorije prihodkov in odhodkov glede na lastno oceno o prilagajanju nominalnih kategorij.⁶ Razmerje med oceno o povečanju proračunskih postavk je namreč na strani prihodkov zelo podobno tistemu na strani odhodkov, hkrati pa so tudi deleži postavk, ki se povečajo, glede na celotne prihodke in odhodke podobni. Podobne ugotovitve nakazuje tudi kvantitativna analiza, pripravljena na tej podlagi in s predpostavkami, ki izhajajo iz kvalitativne analize. Ob uporabi navedenih predpostavk bi bila sprememba salda sektorja država v letu 2022, prikazana v Tabeli 1, zaradi višje inflacije dokaj majhna.⁷

Definicija šokov dinamičnih modelskih simulacij upošteva različne parametre, za katere predpostavljamo, da vplivajo na odziv proračunskih kategorij na inflacijo. V prvem koraku smo inflacijski šok določili eksogeno s tem, da smo v prvem četrtletju 2022 inflacijo eksogeno povišali⁸ tako, da je v povprečju 2022 za 2 o. t. višja od osnovnega scenarija, vse ostale spremenljivke se v simulaciji odzivajo skladno s parametri in dinamiko modela. V naslednjem koraku simulacij smo uporabili različne predpostavke glede gibanja plač. Pri tem smo uporabili štiri scenarije: v prvem smo izvedli zgolj navedeni inflacijski šok, v drugem pa hkrati predpostavili, da se plače v zasebnem in javnem sektorju ne spreminjajo glede na osnovni scenarij. V tretjem scenariju smo predpostavili, da se inflaciji ne prilagodijo plače v zasebnem sektorju, plače v javnem sektorju pa se določijo modelsko, v četrtem pa, da se vse plače spremenijo zgolj za polovico spremembe, ki izhaja iz navedenega inflacijskega šoka glede na osnovni scenarij. Dodatno smo pripravili še simulaciji trajnega inflacijskega šoka. V prvi rast cen v celotnem obdobju napovedi za 2 o. t. presega inflacijo iz osnovnega scenarija,

Tabela 2: Rezultati dinamične simulacije vpliva inflacije na proračunske kategorije

trajanje inflacijskega šoka		dodatne predpostavke		2022	2023	2024	2025
				<i>v o.t. BDP</i>			
Simulacija 1	začasno		saldo	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
			dolg	-0,1	0,1	0,4	0,8
Simulacija 2	začasno	rast plač se ne prilagodi inflaciji	saldo	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
			dolg	0,0	0,4	0,8	1,1
Simulacija 3	začasno	rast plač v zasebnem sektorju se ne prilagodi inflaciji	saldo	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
			dolg	0,0	0,3	0,6	1,0
Simulacija 4	začasno	rast vseh plač se prilagodi 50%	saldo	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
			dolg	0,0	0,3	0,6	1,0
Simulacija 5	trajno		saldo	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
			dolg	-0,1	0,0	0,3	0,6
Simulacija 6	trajno	odziv denarne politike	saldo	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5
			dolg	0,2	0,5	1,0	1,6

Vir: Ocene in preračuni FS.

na to simulacijo pa navezali še scenarij, v katerem se na trajno višjo inflacijo odzove denarna politika.⁹

Tudi rezultati dinamične analize v primeru višje inflacije nakazujejo na razmeroma skromno odvisnost odzivnosti proračunskih kategorij, ki pa se večja z vztrajanjem inflacijskega šoka. Modelski odzivi, prikazani v Tabeli 2, niso občutni v nobenem od pripravljenih scenarijev.¹⁰ Inflacijski šoki sicer vplivajo tako na prihodke kot na odhodke, a v različnih razmerjih glede na uporabljene predpostavke. Odzivnost proračunskih kategorij na začasni šok, ki vsebuje različne predpostavke o prilagajanju plač je podobna. Tudi v odsotnosti prilagajanja plač inflaciji v zasebnem sektorju ne pride do poslabšanja stanja salda in dolga sektorja država glede na Simulacijo 1, saj model predpostavlja dokaj močno povezanost plač v obeh sektorjih ter dodatno vgrajeno reakcijsko funkcijo fiskalne politike v strukturi modela. Primanjkljaj in dolg se najbolj povečata v primeru trajnejšega inflacijskega šoka in hkratnega odziva denarne politike, ki dodatno zavre gospodarsko aktivnost.

¹ IMF (2022: Slika 1.11) ocenjuje, da naj bi bil v razvitih gospodarstvih kratkoročen odziv prihodkov na začasno povečano inflacijo večji od vpliva na odhodke, s čimer naj bi inflacija pozitivno vplivala na javnofinančni saldo, povečani pritiski na povečane izdatke pa se pojavijo z določenim odlogom.

² Akitoby et al. (2014).

³ Zakon o dohodnini npr. v 122. členu predvideva, da vlada lahko uskladi meje dohodninskih razredov za naslednje leto, mora pa jih uskladiti, če medletna rast cen življenjskih potrebščin avgusta presega 3 %.

⁴ Simulacije dolgoročnih modelov sicer nakazujejo na zelo pomembno vlogo načina indeksiranja pokojnin, zaradi katerih se lahko v prikazanih šokih izdatki spremenijo tudi za 2 o. t. BDP na leto. Glej analizo pokojninskega sistema Ministrstva za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti (2016).

⁵ Takšen porast npr. ustreza oceni OECD glede povečanja povprečne inflacije v evrskem območju za leto 2022 zaradi kombiniranega šoka, ki vključuje vojno v Ukrajini in šok cen surovin (OECD, 2022).

⁶ V Tabeli 1 se nominalne kategorije povišajo za 2 %, če je znak v stolpcu Opomba »+«, za 1 %, če je znak »+ / 0« oziroma ostanejo nespremenjene, če je znak »0«.

⁷ Takšna analiza ne vključuje morebitnih diskrecijskih odzivov ekonomske politike na višjo inflacijo, kot so npr. energetski vavčeri.

⁸ Spremenili smo tako predpostavko o rasti cen energentov kot predpostavko o rasti cen neenergentov. Simulacije pokažejo, da odstopanja tako dobljenih rezultatov od osnovnega scenarija niso bistveno drugačna od rezultatov, do katerih bi prišli zgolj z uporabo šoka pri cenah energentov. V primeru zgolj šoka v obliki rasti cen energentov bi bila odstopanja proračunskih kategorij (npr. saldo) nekoliko bolj ugodna na kratek rok in nekoliko bolj neugodna na srednji rok.

⁹ V tem primeru torej implicitno predpostavimo, da gre za inflacijski šok, ki je dovolj velik, da vpliva na povprečno rast cen v celotnem območju denarne unije. Odziv denarne politike na inflacijo je določen v višini, ki ex-ante zagotovi nespremenjeno naravnost denarne politike glede na scenarij trajnega inflacijskega šoka.

¹⁰ Relativni velikostni red odzivov, predstavljen v Tabeli 2, je dokaj podoben tistim, ki jih je ob zadnjem inflacijskem šoku za ZDA ocenil CBO (2022).

Okvir 3.2: Javnofinančna tveganja financiranja podnebnega prehoda¹

Doseganje podnebno-energetskih ciljev predstavlja v naslednjih letih enega največjih izzivov tudi za fiskalno politiko. Ocenjujemo, da je obseg investicij, ki prispevajo k doseganju podnebno-energetskih ciljev v obdobju 2016–2020 na ravni nacionalnega gospodarstva znašal skupaj okoli 5 mrd EUR oziroma v povprečju okoli 2 % BDP letno. Okoli tri četrtine tega so predstavljala zasebna sredstva, ki pa so bila v pomembni meri mobilizirana z namenskimi spodbudami s strani javnih sredstev. V Nacionalnem energetsko podnebnem načrtu (NEPN) so investicijske potrebe za doseganje ciljev v obdobju 2021–2030 ocenjene na 28,4 mrd EUR, kar je v povprečju okoli 6 % BDP letno. Doseganje ciljev NEPN bo tako zahtevalo okoli trikrat večji povprečni letni obseg investicij kot v obdobju 2016–2020 oziroma okoli 4 % BDP več letno.

V obdobju do 2030 bo za investicije za doseganje podnebno-energetskih ciljev razpoložljiv precej večji obseg namenskih virov kot v preteklih letih, a bo vrzel do v NEPN identificiranega potrebnega obsega investicij še vedno izdatna. V obdobju 2021–2030 je po naši oceni iz identificiranih namenskih sredstev za investicije skupaj razpoložljivih med 11,6 in 12,3 mrd EUR. To je v povprečju letno okoli dvakrat več kot v obdobju 2016–2020. Na osnovi te ocene smo pripravili različne scenarije investicijskega potenciala. Po scenariju, ki najbolj odraža trenutno stanje oziroma zahteva najmanjše spremembe v usmeritvah, znaša investicijski potencial med 19,7 mrd EUR in 20,4 mrd EUR. V tem scenariju bi Eko sklad v prihodnje namenjal nepovratnim spodbudam podobno velik obseg sredstev kot v zadnjih nekaj letih, ko se je zaradi omejenih kadrovskih in administrativnih kapacitet sklada čas obdelave vlog sicer precej podaljšal. Ocena vključuje tudi precej optimistične predpostavke glede obsega mobilizacije zasebnih finančnih virov na področju investicij v stavbe, ki so bile upoštevane pri pripravi lani sprejete nacionalne strategije o energetski sanaciji stavb. Vrzel med investicijskim potencialom po tem scenariju in v NEPN identificiranim potrebnim obsegom investicij v obdobju 2021–2030 tako znaša med 8,0 in 8,7 mrd EUR. To predstavlja kar okoli polovico povprečnega letnega obsega investicij sektorja država v obdobju 2016–2020 oziroma okoli 2,0 % BDP letno. Po scenariju, v katerem bi se razpoložljiva sredstva porabila na najbolj optimalen način, bi se skupna vrzel do v NEPN identificiranih investicij lahko občutno zmanjšala. V tem scenariju bi se pričakovano obsežnejša sredstva od prodaje emisijskih kuponov v celoti preusmerila v nepovratne spodbude Eko sklada, ki bi bile posledično okoli petkrat višje kot trenutno. Takšen scenarij bi sicer zahteval občutno kadrovsko in administrativno krepitev Eko sklada, optimalno izkoriščanje razpoložljivih evropskih sredstev ter takojšnje celovito izvajanje finančnih in preostalih ukrepov, identificiranih v NEPN.

Ustrezno naslavljanje podnebno-energetskih izzivov bo zahtevalo boljši izkoristek razpoložljivih namenskih sredstev kot v preteklosti. To bi moralo vključevati precejšnje izboljšanje učinkovitosti in sposobnosti njihove porabe, sprejetje in dejansko izvajanje številnih novih ukrepov ter občutno krepitev

Tabela 1: Investicije za doseganje podnebno-energetskih ciljev

mio EUR	2016-2020 realizacija (ocena FS)	2021-2030 potrebe (NEPN)
Stavbe	2.173	14.171
Cestni promet in trajna mobilnost	211	2.673
Železniški promet	446	3.884
OVE	901	1.363
Distribucija električne energije	635	4.203
Prenos električne energije	297	407
Centralna oskrba (velike HE in TE)	154	358
Industrija	98	1.148
Ostalo	72	180
Skupaj	4.987	28.387

Vir: Borzen, Direkcija RS za infrastrukturo, Eko sklad, Elektro Celje, Elektro Gorenjska, Elektro Ljubljana, Elektro Maribor, Elektro Primorska, ELES, Evropska investicijska banka, Evropska komisija, INFRA, SID banka, Sklad za podnebne spremembe, SVRK, ocena FS.

Tabela 2: Različni scenariji investicijskega potenciala v 2021-2030 na osnovi ocene razpoložljivih finančnih virov

<i>mio EUR</i>	a (kupon 50 EUR) ¹	b (kupon 80 EUR) ¹
scenarij 1 (Eko sklad-URE) ²	19.693	20.400
scenarij 2 (scen. 1 in CO ₂ taksa) ³	21.522	22.229
scenarij 3 (scen. 1 in Eko sklad-kuponi) ⁴	23.420	26.249

Vir: Ocena FS.

Opombe:

¹ Scenarija a in b vsebujeta različni predpostavki glede cene emisijskih kuponov. V scenariju a je ta določena pri 50 EUR, v scenariju b pa pri 80 EUR na tono CO₂.

² Eko sklad s prihodki od prispevka za URE spodbudi investicije s 4-kratnim finančnim vzvodom.

³ Poleg ² taksa na obremenjevanje okolja s CO₂ postane namenski vir.

⁴ Poleg ² Eko sklad v celoti uporabi pretekle in prihodnje prihodke Sklada za podnebne spremembe in z njimi spodbudi investicije s 4-kratnim finančnim vzvodom.

institucionalnega okvira in kapacitet. Glede na naravo potrebnih ukrepov in pretekle izkušnje sklepamo, da bi morala biti vrzel ne glede na izbrani scenarij investicijskega potenciala v veliki meri verjetno zapolnjena z javnimi sredstvi, saj zasebni sektor vsaj do sedaj ni izkazoval interesa po vlaganjih v pretežno infrastrukturne projekte oziroma se vsaj na področju elektro gospodarstva sooča z omejenimi finančnimi viri glede na identificirane investicijske potrebe.

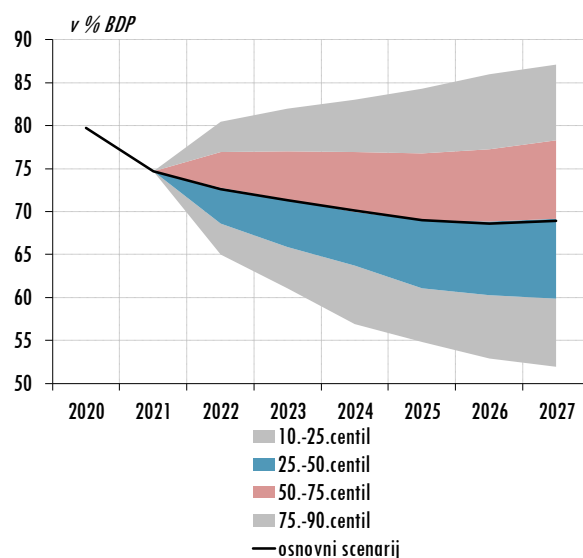
¹ Več o tem glej FS (2022).

Okvir 3.3: Dolg sektorja država v Sloveniji: analiza srednjeročne vzdržnosti

Analiza vzdržnosti dolga kaže sposobnost države, da financira obveznosti, ki izhajajo iz usmeritev njene pretekle in prihodnje javnofinančne politike ob določenih makroekonomskih in javnofinančnih šokih. V okviru analize vzdržnosti dolga, izvedene s pomočjo podlage, ki jo je razvil Mednarodni denarni sklad,¹ se pripravi osnovni scenarij, ki temelji na makroekonomskih in javnofinančnih projekcijah, ter več alternativnih scenarijev, ki prikazujejo odzivnost dolga na različne šoke. Odzivnost oziroma spremembe dinamike in ravni dolga sektorja država kažejo ranljivost države v primeru šokov, ki niso vključeni v osnovni scenarij, čeprav seveda lahko dejanski šoki odstopajo od tistih, uporabljenih v analizi, tako glede smeri kot glede velikosti.

V srednjeročni analizi vzdržnosti dolga smo upoštevali osnovni scenarij PS 22 in pomladansko napoved UMAR 2022. Okvir analize zajema obdobje 2022–2027, pri čemer smo za makroekonomske projekcije v 2026 in 2027 uporabili zadnje razpoložljive projekcije UMAR za leto 2025. Projekcije javnofinančnih agregatov od zaključka obdobja projekcij PS 22 (leto 2025) do konca analiziranega obdobja smo dopolnili na podlagi enotnih elastičnosti za prihodke, izdatke pa določili tako, da je razlika med rastjo prihodkov in izdatkov podobna kot v desetletju 2010-2019.² Predpostavili smo postopno zaostrovanje pogojev financiranja, zaradi česar bi v letu 2027 implicitna obrestna mera dolga sektorja država znašala okoli 2,5 %, kar bi bilo še vedno za okoli 2 o. t. manj od rasti nominalnega BDP. V osnovnem scenariju smo upoštevali še predpostavko, da se visoko stanje gotovine in vlog (stanje na EZR države) v letu 2022 zniža za 0,5 mrd EUR, kot je implicitno predpostavljeno tudi v PS 22 (glej Poglavje 2.2). Analiza srednjeročne vzdržnosti dolga vsebuje več alternativnih scenarijev, v katerih so šoki določeni v standardnih velikostih, vezanih predvsem na zgodovinska nihanja spremenljivk, ki so v scenarijih podvržene šokom. V alternativnem scenariju nižje rasti realnega BDP so šoki npr. določeni v višini enega standardnega odklona rasti realnega BDP v desetletju 2012–2021, pri čemer se upošteva elastičnost odziva inflacije in obrestnih mer na spremembo rasti BDP oziroma na poslabšanje primarne bilance v višini 0,25 oziroma -0,25. V tem scenariju bi realni BDP v letih 2023 in 2024 v povprečju stagniral (v osnovnem scenariju bi glede na projekcije UMAR rasel s stopnjami okoli 4 %). Tudi scenarij poslabšane primarne bilance je zasnovan na podlagi dolgoročnega odstopanja ter odzivnosti obrestnih mer v enaki višini kot v primeru šoka realnega BDP. Po tem scenariju bi bil primanjkljaj primarne bilance v obdobju 2023–2024 približno dvakrat večji od tistega v osnovnem scenariju. Šok obrestnih mer je izveden s pribitkom v višini 200 b. t. na obrestne mere iz osnovnega scenarija v obdobju 2022-2027.

Slika: Verjetnostna porazdelitev projekcij dolga sektorja država



Vir: SURS, MF, preračuni in simulacije FS.

Analiza nakazuje vzdržno dinamiko dolga sektorja država na srednji rok ob določenih tveganjih v primeru nekaterih šokov. Tveganja so asimetrična in v nekoliko večji meri koncentrirana na zgornji strani porazdelitev projekcije dolga (glej Sliko 1). Ocena tveganj za vzdržnost dolga na srednji rok izhaja predvsem iz morebitne nižje gospodarske rasti, na višjo oceno tveganja pa bi vplivala tudi poslabšana primarna bilanca. V navedenih primerih bi se lahko delež dolga v BDP v nekaj letih povečal na raven med 75 in 80 % BDP, v primeru kombiniranega makroekonomsko-fiskalnega šoka pa bi lahko presegel 80 % BDP. Vendar njegova dinamika zaradi predpostavljene gospodarske rasti kljub postopni zaostritvi pogojev financiranja v naslednjih petih letih ne bi postala nevzdržna. Podobno kažejo tudi rezultati dodatnih simulacij podvojitve šoka BDP, ki bi (ob nespremenjeni predpostavki pogojev financiranja) sicer delež dolga v BDP zvišal trajno, ter simulacije morebitne realizacije implicitnih obveznosti. Tveganja postanejo bolj izrazita v primeru trajnejših šokov (primerjaj tudi s Sliko 3.2 v tem poglavju), npr. znižanja povprečne letne rasti BDP v obdobju 2023-2027 za slabo odstotno točko. V tem primeru postane dinamika dolga ob kombiniranem šoku nevzdržna že v drugi polovici navedenega obdobja.

¹ Trenutno razpoložljiva podlaga je dostopna na <https://www.imf.org/external/pubs/ft/dsa/mac.htm>

² Zaradi pričakovanega povečanja stroškov staranja je zaradi takšne predpostavke možno podcenjevanje ravni izdatkov.

4. Ocena naravnosti fiskalne politike in izpolnjevanja fiskalnih pravil

Ključne ugotovitve

- Trenutne ekonomske in epidemiološke razmere ne zadoščajo za uveljavljanje izjemnih okoliščin v celotnem obdobju PS 22 (2022-2025). FS bo odločitev o morebitnem podaljšanju izjemnih okoliščin v leto 2023 sprejel pred oceno jesenskih proračunskih dokumentov.
- Vlada ob predložitvi PS 22 ni pripravila okvira za pripravo proračunov sektorja država, s čimer ni sledila zakonsko predpisanemu srednjeročnemu proračunskemu načrtovanju. Negotovost in zaključek političnega cikla nista zakonsko osnovana razloga, ki vlado odvezujeta te obveznosti.
- Javnofinančni položaj v letu 2022 zaznamuje razmeroma visok strukturni primanjkljaj. Glede na trenutne ocene cikličnega stanja in kljub negotovosti še vedno ugodne makroekonomske napovedi dodatne spodbude fiskalne politike v obdobju PS 22 niso potrebne.
- Občutno stopnjevanje prociklične ekspanzivne naravnosti fiskalne politike v letu 2022 omejuje obnovo manevrskega prostora za ukrepanje ob prihodnjih krizah.

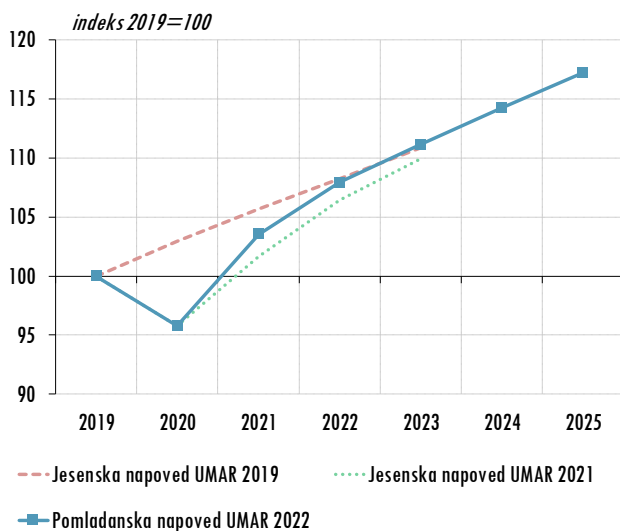
4.1 Obstoje izjemnih okoliščin v obdobju Programa stabilnosti 2022

ZFisP navaja dva pogoja za obstoj izjemnih okoliščin, ki omogočajo odstopanje od srednjeročne uravnoveženosti, če to srednjeročno ne ogrozi fiskalne vzdržnosti. Glede na prvi odstavek 12. člena ZFisP je odstopanje mogoče le (i.) v obdobjih resnega gospodarskega upada ali (ii.) v primeru neobičajnega dogodka, na katerega ni mogoče vplivati in ima pomembne posledice za finančno stanje sektorja država, kot to opredeljuje Pakt za stabilnost in rast. ZFisP ne določa kriterijev, na podlagi katerih se ugotavlja, ali je gospodarski upad resen oziroma kako velik mora biti učinek neobičajnega dogodka, da ima pomembne posledice za finančno stanje sektorja država. Zato FS pri svoji oceni uporablja kriterije za določitev ustreznosti pogojev, ki po našem mnenju najbolje odražajo zahteve iz ZFisP.

Čeprav ekonomski razlogi hkrati z epidemiološkimi razmerami trenutno niso zadostni razlog za uveljavljanje izjemnih okoliščin v celotnem obdobju PS 22 (2022-2025), bo FS zaradi negotovosti odločitev o izjemnih okoliščinah sprejel šele pred oceno jesenskih proračunskih dokumentov. Raven gospodarske aktivnosti in zaposlenosti sta že v povprečju leta 2021 presegli raven izpred epidemiološke krize. Napovedi makroekonomskih gibanj nakazujejo solidne gospodarske razmere tudi v prihodnje. Bistveni dejavnik, ki je podpiral doslej veljavno oceno o razlogih za obstoj izjemnih okoliščin tudi v letu 2022,²⁷ so bile negotovosti, povezane z neobičajnim dogodkom oziroma z epidemijo. Manj omejujoči ukrepi za obvladovanje epidemije kot ob njenem izbruhu ter prilagoditev gospodarstva in potrošnikov so glavni razlogi, da je bila gospodarska aktivnost že lani višja od napovedi. Ob trenutno znanih informacijah ni razloga, da bi bile epidemiološke razmere razlog za nadaljevanje izjemnih okoliščin v Sloveniji od vključno leta 2023 naprej. Kljub temu bo zaradi trenutnih negotovosti FS odločitev o obstoju izjemnih okoliščin v letu 2023 sprejel pred oceno jesenskih proračunskih dokumentov.

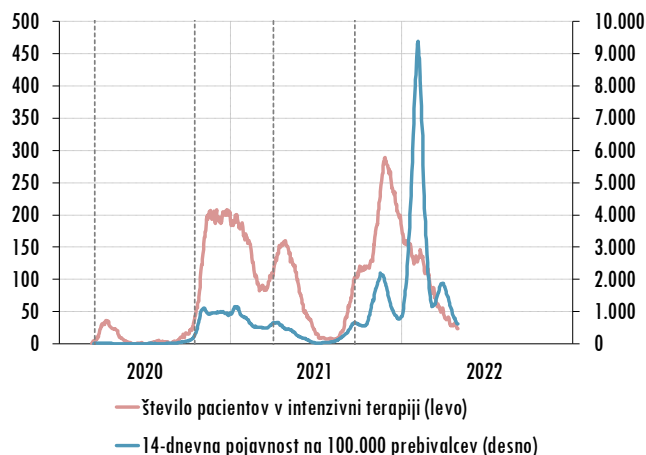
²⁷ Glej FS (2021b).

Slika 4.1: Realni BDP



Vir: SURS, UMAR, preračuni FS.

Slika 4.2: Število pacientov v intenzivni terapiji in 14-dnevna pojavnost na 100.000 prebivalcev



Vir: covid-19.sledilnik.org, SURS, preračuni FS. Opomba: Vertikalne prekinjene črte označujejo datume, ko je FS objavil oceno o vzpostavitvi (17. 3. 2020) oziroma oceno o izpolnjevanju pogojev za obstoj izjemnih okoliščin (16. 10. 2020, 2. 4. 2021 in 23. 9. 2021).

Uveljavitev izjemnih okoliščin v epidemiji je omogočila izredno fleksibilno delovanje fiskalne politike, ki pa je bila po oceni FS deloma tudi neustrezno izrabljena. FS je ob izbruhu epidemije marca 2020 ugotovil, da ta predstavlja neobičajni dogodek, ki po 12. členu ZFisP omogoča uveljavitev izjemnih okoliščin. Ob vsaki oceni o izpolnjevanju pogojev za uveljavitev izjemnih okoliščin je pozival tudi k previdnosti pri uvajanju ukrepov v obdobju izjemnih okoliščin. Redno je poudarjal tudi, da morajo biti ukrepi, s katerimi se naslavlja izjemne okoliščine, začasni in se morajo neposredno nanašati na izjemne okoliščine. Po podatkih Ministrstva za finance so odhodki državnega proračuna za COVID ukrepe od začetka epidemije marca 2020 do konca aprila 2022 znašali 5.169 mio EUR. FS ocenjuje, da je bilo ukrepanje v krizi pretežno ustrezno, vendar je bil določen del sredstev porabljen v nasprotju z zgoraj omenjenimi načeli, z nekaterimi ukrepi pa se je deloma reševalo tudi določene sistemske težave. Hkrati so bili v obdobju izjemnih okoliščin uvedeni številni ukrepi, ki niso bili neposredno povezani z epidemijo, so pa slabšali trenutni in prihodnji strukturni položaj javnih financ (glej Okvir 2.1). FS je tudi na tovrstna odstopanja in slabšanje strukturnega položaja v svojih poročilih in ocenah redno opozarjal.

V okviru evropske zakonodaje trenutno velja, da bo splošna odstopna klavzula odpravljena z letom 2023. Podlaga za takšno stališče je zimska napoved EK iz letošnjega februarja.²⁸ EK je do sedaj kot glavni kazalnik za presojo o obstoju pogojev za uveljavljanje splošne odstopne klavzule uporabljala raven BDP v EU oziroma evrskem območju glede na predkrizno raven iz konca leta 2019. Skladno z zimsko napovedjo naj bi raven BDP v povprečju EU in evrskega območja tisto iz konca leta 2019 presegla že konec leta 2021,²⁹ v vseh državah EU pa naj bi bila ta raven presežena do konca leta 2022. Dokončno mnenje o uveljavljanju splošne odstopne klavzule v letu 2023 naj bi EK tudi v okviru visoke negotovosti ponovno ocenila na podlagi osvežene pomladanske napovedi do konca maja letos. Splošna odstopna klavzula naj bi sicer v letu 2022 še veljala.

²⁸ EK (2022a).

²⁹ Napoved potrjujejo tudi trenutno razpoložljivi podatki Eurostata, po katerih raven BDP iz konca leta 2019 ob koncu leta 2021 ni doseglo 7 od 27 članic EU (Španija, ki je zaostala najbolj, za -3,8 %, ravni BDP pa niso dosegle tudi Češka, Portugalska, Slovaška, Nemčija, Avstrija in Italija, ki je zaostala za -0,3 %). BDP Slovenije je ob koncu leta 2021 presegel raven iz zadnjega četrtletja 2019 za 6,6 %.

EK še ni dorekla kriterijev po katerih bo letos ocenjevala proračunske dokumente držav članic, je pa v izjavi o usmeritvah fiskalne politike v letu 2023³⁰ napovedala pristop, ki bo temeljil na kvalitativni oceni s posebnim poudarkom na kakovosti in strukturi fiskalne politike. Natančni kriteriji naj bi bili znani do konca maja, ko bo EK ocenila nacionalne Programe stabilnosti. S tem bo lahko znova tako kot v lanskem primeru odločitve o veljavnosti splošne odstopne klavzule v letu 2022 prihajalo do neuskklajenih stališč nacionalnih neodvisnih fiskalnih institucij in EK. Posebna pozornost naj bi sicer tudi v letu 2023 veljala omejevanju rasti tekočih izdatkov. Pri tem EK opozarja na nujnost iskanja ravnotežja med vzdržnostjo javnih financ in potrebo po stabilizaciji gospodarstva ter na pomembno vlogo investicij, zlasti tistih, financiranih iz Sklada za okrevanje in odpornost. EK je opozorila tudi na pomen ponovne konsolidacije javnih financ za ustvarjanje fiskalnega prostora. Pri zasnovi fiskalne politike bi morale države upoštevati različne položaje, v katerih se nahajajo javne finance in raznolike makroekonomske razmere v posameznih državah, ki zahtevajo različno raven podpore fiskalne politike. EK spomladi 2022 zaradi vztrajanja pandemije in zaostrenih geopolitičnih razmer ne bo odpirala novih postopkov presežnega primanjkljaja, bo pa potrebo po tovrstnem postopku pretehtala v jeseni 2022 na podlagi nacionalnih osnutkov proračunskih načrtov.

FS pri svojem delu sledi trenutno veljavnemu ZFisP. Skladno s tem uporablja v svoji analizi, ki daje sicer poudarek kvalitativni oceni ustreznosti naravnosti fiskalne politike kljub negotovim razmeram in zato negotovim izračunom, tudi kvantitativne kazalnike strukturnega stanja in napora javnih financ. Pri svojih ocenah v veliki meri upošteva tudi alternativne kvantitativne kazalnike, ki se nanašajo zlasti na različno definirane kazalnike tekočih izdatkov.

FS je v preteklosti večkrat izrazil pričakovanje, da bo vlada, ko ne bo več izpolnjen nobeden od pogojev za uveljavljanje izjemnih okoliščin, skladno z nacionalno zakonodajo pristopila k izvajanju popravljalnega mehanizma. ZFisP v 14. členu določa, da minister, pristojen za finance, uporabi ukrepe, ki so določeni v zakonu, ki ureja javne finance, z namenom srednjeročnega uravnoveženja javnih financ, ko vlada na podlagi ocene FS ugotovi, da so prenehale okoliščine iz prvega odstavka 12. člena ZFisP in da je strukturni saldo sektorja država nižji od minimalne vrednosti, določene v prvem odstavku 3. člena ZFisP. Vlada po objavi podatkov o nacionalnih računih konec februarja, s katerimi so se izkazala ugodna gospodarska gibanja ob koncu leta in s tem v celotnem letu 2021, ter ob umirjanju epidemioloških razmer FS znova ni zaprosila za oceno glede morebitnega prenehanja razlogov za izjemne okoliščine. Zato pričakujemo, da bo to storila pred pripravo jesenskih proračunskih dokumentov. FS bo po zaključku obdobja izjemnih okoliščin proračunske dokumente še naprej ocenjeval skladno s trenutno veljavno nacionalno zakonodajo. Skladno s slednjo bo tako pričakoval uveljavitev strukturnih ukrepov, ki bodo zagotovili pripravljenost javnih financ na ukrepanje ob prihodnjih šokih ter ustrezno naslovitev izzivov za dolgoročno vzdržnost javnih financ.

³⁰ EK (2022b).

4.2 Ocena ustrezne naravnosti fiskalne politike

Javnofinančni scenarij PS 22 temelji na nespremenjenih politikah in s tem omogoča analizo zatečenega stanja fiskalne politike, kar je ustrezen pristop glede na fazo političnega cikla. V scenariju nespremenjenih politik se upoštevajo zgolj do izdelave javnofinančnih projekcij sprejeti ukrepi in njihove posledice.³¹ Takšen pristop je ob trenutnem položaju političnega cikla ustrezen, saj trenutna vlada v srednjeročnem dokumentu ne določa svojih prioritet oziroma prihodnjega načina delovanja fiskalne politike. Hkrati takšen scenarij omogoča nevtralno »inventuro«³² oziroma vpogled v stanje fiskalne politike, ki je rezultat zgolj preteklih ukrepov vlade s poudarkom na nedavnih ukrepih, ki v projekcijah javnofinančnih agregatov še ne izzvenijo. Takšen scenarij namreč nakazuje razvoj bilanc države, ki je odvisen zgolj od napovedane gospodarske aktivnosti in od trenutno vgrajenih parametrov fiskalne politike, ki določajo javnofinančne agregate.

Nacionalna zakonodaja določa, da mora vlada vsako leto ob pripravi Programa stabilnosti v predlogu okvira določiti srednjeročno dopustni obseg izdatkov ter ciljne salde sektorja država in blagajn javnega financiranja. Vlada mora skladno z drugim odstavkom 6. člena ZFisP skupaj s pripravo osveženega Programa stabilnosti pripraviti okvir za pripravo proračunov sektorja država in blagajn javnega financiranja za najmanj tri prihodnja leta. Pri tem mora upoštevati osvežene makroekonomske projekcije, ki jih pripravlja UMAR.³³ Predlog okvira je vlada dolžna predložiti tudi v primeru, ko javnofinančne projekcije temeljijo na scenariju nespremenjenih politik, in kljub trenutno omogočenemu odstopanju od doseganja srednjeročne javnofinančne uravnoteženosti. Veljavna nacionalna zakonodaja namreč ne vsebuje določil, ki bi vlado odvezale obveznosti glede priprave predloga okvira, npr. zaradi visoke negotovosti ali scenarija nespremenjenih politik.

Vlada okvira za pripravo proračunov sektorja država ob predložitvi PS 22 ni pripravila, s čimer ne sledi zakonsko predpisanemu srednjeročnemu proračunskemu načrtovanju. Vlada je predlog okvira za pripravo proračunov sektorja država v obdobju 2022-2024 nazadnje spremenila lani septembra. Njegovo skladnost z zakonodajo je oktobra ocenil FS (2021c), DZ RS pa ga je sprejel novembra 2021.³⁴ Zaradi spremenjenih okoliščin bi ob pripravi Programa stabilnosti pričakovali spremembo tega okvira za leto 2022.³⁵ Predlog novega okvira bi se moral glede na določbe ZFisP nanašati najmanj na prihodnja tri leta oziroma na obdobje 2023-2025. Prihodnji vladi bi takšen okvir nakazal endogeno določene meje izdatkov ter ciljne salde za pripravo proračunov v prihodnjem srednjeročnem obdobju. Znotraj teh parametrov bi lahko še pred redno jesensko objavo osveženih makroekonomskih napovedi nova vlada zastavila svojo fiskalno politiko.

³¹ Skladno s smernicami EK vključuje scenarij nespremenjenih politik ekstrapolacijo trendov prihodkov in izdatkov ter vključitev le tistih ukrepov, ki so bili v času priprave projekcij dorečeni v zadostni meri. Ob tem morajo biti predpostavke, metodologije in relevantni parametri, uporabljeni v scenariju, javni. Več glej: Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes (2016), str. 20.

³² To velja, če so učinki vključenih že sprejetih diskrecijskih ukrepov ustrezno kvantitativno ocenjeni. Ob tem pa v odsotnosti dodatnih diskrecijskih ukrepov, ki bi bili načrtovani za prihodnje obdobje, odpade potreba po izdelavi ocen učinkov le-teh. S tem se zmanjšuje pomembnost morebitnih subjektivnih dejavnikov tovrstnega ocenjevanja, ki so sicer prisotni že zaradi vključevanja predvidenih učinkov preteklih ukrepov.

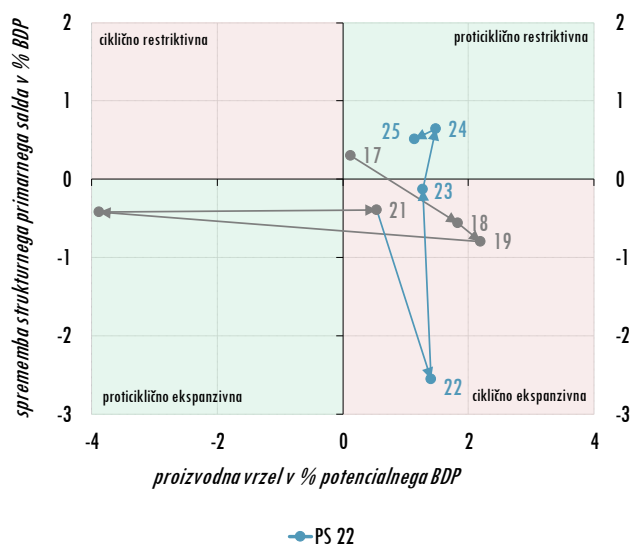
³³ V skladu z Uredbo o dokumentih razvojnega načrtovanja in postopkih za pripravo predloga državnega proračuna in proračunov samoupravnih lokalnih skupnosti (Uradni list RS št. 44/07 in 54/10) pripravlja UMAR makroekonomske napovedi in projekcije, s katerimi se seznanja Vlada RS in so podlaga za pripravo dokumentov proračunskega načrtovanja. S tem so makroekonomske napovedi UMAR skladne tudi z zahtevo 4. člena Uredbe EU št. 473/2013 o skupnih določbah za spremljanje in ocenjevanje osnutkov proračunskih načrtov ter zagotavljanje zmanjšanja čezmernega primanjkljaja držav članic v evrskem območju. Glej tudi Okvir 1.1.

³⁴ UL RS 183/2021 z dne 23. 11. 2021.

³⁵ Projekcija izdatkov sektorja država je v scenariju nespremenjenih politik PS 22 za okoli 400 mio EUR višja od tiste, predvidene v trenutno veljavnem okviru za pripravo proračunov. Izdatki, predvideni v PS 22, od trenutno veljavnega okvira v letu 2023 odstopajo za 1,4 mrd EUR, v letu 2024 pa za 2,4 mrd EUR. Ker bo do prilagoditve okvira zaradi odsotnosti predložitve predloga njegovih sprememb ob pripravi PS 22 prišlo šele v jeseni, okvir znova ne bo prevzel zakonsko predpisane funkcije dokumenta srednjeročnega proračunskega načrtovanja.

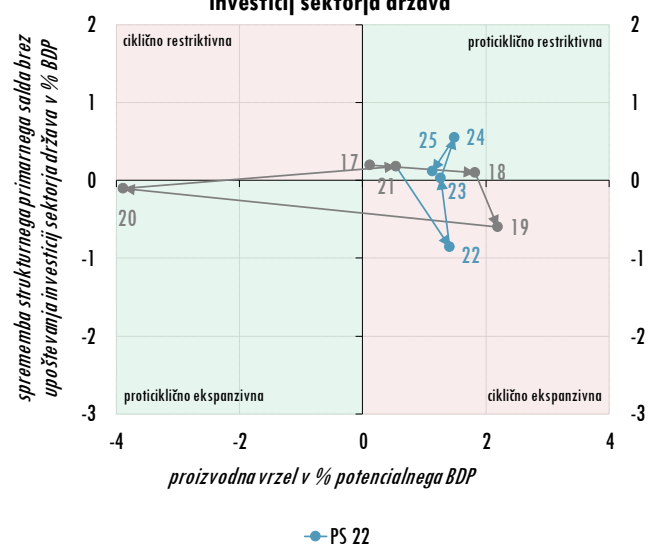
Glede na stanje javnih financ ter glede na trenutne ocene cikličnega stanja in makroekonomske napovedi, dodatne spodbude fiskalne politike v obdobju PS 22 niso potrebne. Trenutni položaj fiskalne politike zaznamujeta strukturni primanjkljaj³⁶ in izrazito okrepljena ekspanzivnost v 2022 (glej Sliko 4.3). Gospodarstvo bo po trenutnih napovedih v obdobju PS 22 delovalo v ugodnih cikličnih razmerah z znaki presejanja ponudbenega potenciala.³⁷ To velja tako po definiciji EK kot tudi po številnih dodatnih kazalnikih, s katerimi FS ocenjuje stanje gospodarskega cikla. V takšnih razmerah dodatne javnofinančne spodbude z učinkom na povečanje povpraševanja niso ustrezne, saj bi še pospeševale že sicer zaznano procikličnost in bi lahko povzročale makroekonomska neravnotežja. To se ob spodbujevalnih ukrepih, od katerih so bili mnogi potrjeni tik po sprejetju jesenskih proračunskih dokumentov, deloma že dogaja. Ustvarjanje neravnotežij nakazujejo povečevanje omejitev pri zagotavljanju ustrezne delovne sile, inflacijski pritiski, ki ne izvirajo zgolj iz mednarodnega okolja, in hitro krčenje presežka menjave s tujino. Poslabšanje strukturnega položaja fiskalne politike je manj opazno zaradi hitrega okrevanja gospodarske rasti, ki ga je po padcu BDP v letu 2020 omogočila tudi spodbujevalna fiskalna politika, ki je temeljila na povečanem zadolževanju sektorja država. Fiskalna politika je z občutno okrepitvijo prociklične ekspanzivne naravnosti v letu 2022 omejila obnovo manevrskega prostora za ukrepanje ob prihodnjih krizah. Manevrski prostor bi se lahko ob izvedbi fiskalne politike v okvirih, ki jih določa scenarij nespremenjene politike PS 22, in ob trenutno pričakovani razmeroma visoki konjunkturi, ki pa je izpostavljena visokim tveganjem (glej Poglavje 3), v določeni meri sicer oblikoval v naslednjih letih. Kljub temu pa njegov obseg zaradi nedavno sprejetih diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov in izdatkov (glej Okvir 2.1) ne bo tako velik, kot bi ga omogočale napovedane ugodne gospodarske razmere.

Slika 4.3: Naravnost fiskalne politike



Vir: SURS, MF, ocene FS.

Slika 4.4: Naravnost fiskalne politike brez upoštevanja investicij sektorja država



Vir: SURS, MF, ocene FS.

³⁶ V oceni upoštevamo neposredne učinke s COVID-19 povezanih ukrepov na saldo sektorja država kot enkratni dejavnik. Po definiciji EK med enkratne dejavnike (angl. »one-off measures«; glej EK (2019; Okvir 1.3) ali EK (2015; poglavje 3.3.8.)) med drugim štejejo kratkoročno povečani izdatki sektorja država za pokrivanje stroškov v primeru izrednega dogodka, kot so naravne katastrofe ali ostali dogodki izven nadzora vlade. Fiskalni svet (2020d) je že v oceni proračunskih dokumentov spomladi 2020 zavzel stališče, da sodijo s krizo povezani javnofinančni učinki med enkratne dejavnike. Ti se zato odštevajo od izdatkov pri določitvi meje najvišjih izdatkov sektorja država oziroma se zaradi svoje enkratne narave odštevajo pri oceni strukturnega položaja javnih financ. EK v nasprotju s smernicami državam članicam ob začetku epidemije teh učinkov v nadaljnjih ocenah proračunskih načrtov ni štela med enkratne dejavnike, a je hkrati ugotovila, da izločitev začasnih ukrepov za blaženje posledic epidemije ustrezneje prikazuje naravnost fiskalne politike (glej EK, 2020, str. 9). V izračunih Fiskalnega sveta so upoštevani enkratni dejavniki v obsegu 5,2 % BDP v letu 2020, 4,6 % BDP v letu 2021, 1,4 % BDP v letu 2022, 0,2 % BDP v letu 2023 ter po 0,1 % BDP v letih 2024 in 2025.

³⁷ Glej Poglavje 1.2 in sprotno opombo št. 9.

Fiskalna politika bi morala v trenutnih razmerah brzdati rast tekoče porabe ter s sistemskimi ukrepi skrbeti za ustrezno naslavljanje razvojnih izzivov in krepitev odpornosti gospodarstva. K doseganju slednjih dveh ciljev bi lahko prispevale zlasti v proračunskih dokumentih predvidene javne investicije. Čeprav so te upravičeno ciljane višje kot pred epidemiološko krizo, je pri njihovem izvajanju nujno upoštevati omejene absorpcijske kapacitete administracije in gospodarstva. Iz tega izhajajoče dejavnike, ki bi lahko zmanjševali učinkovitost investicijskih projektov, je potrebno omejiti tudi zaradi fiksnih zneskov – zlasti tistih, ki izhajajo iz predvidenih EU sredstev – ob povečanih inflacijskih pritiskih. Hkrati je potrebno preprečiti, da bi tudi investicije sektorja država kot dejavnik povpraševanja dodatno krepile inflacijske pritiske, ki so že prisotni in ki izhajajo iz domačega okolja. Za zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ je poleg sistema naslavljanja izzivov, povezanih zlasti s staranjem prebivalstva, ki se še stopnjujejo,³⁸ in zelenim prehodom, ključno, da rast tekoče javne porabe ostane znotraj meja, ki jih omogoča dolgoročna rast prihodkov. Ob tem naj se prostor za bodočo porabo oblikuje tako z večanjem učinkovitosti in iskanjem rezerv na strani izdatkov kot tudi s krepitvijo oziroma širitvijo osnov na prihodkovni strani.

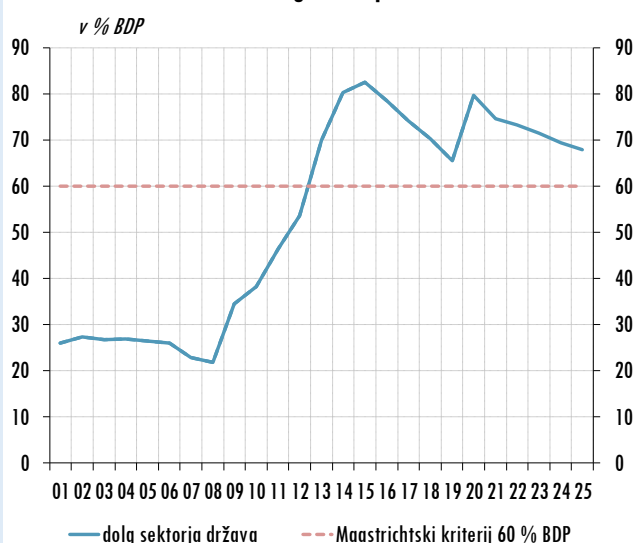
³⁸ Čeprav PS 22 v analizi dolgoročne vzdržnosti javnih financ nakazuje na manjše povečanje starostno pogojenih odhodkov v primerjavi s PS 21 (Vlada RS, 2021), pa v tej analizi niso zajete zadnje spremembe na področju izrednih povišanj pokojnin in spremembe na področju dolgotrajne oskrbe. Poročilo EK (2022c) ugotavlja poslabšanje vzdržnosti dolga sektorja država glede na pretekla poročila in ponovno uvrstitev Slovenije med visoko tvegane države iz vidika kazalnikov srednjeročne in dolgoročne vzdržnosti dolga. To je poleg visoke predpostavke o bodočem strukturnem primarnem primanjkljaju predvsem posledica povišane ravni dolga, slabšega proračunskega položaja glede na zgodovinsko povprečje, zlasti pa povečanih stroškov staranja, še posebej tistih, povezanih s pokojninami.

Okvir 4.1: Izpolnjevanje fiskalnih pravil v Programu stabilnosti 2022

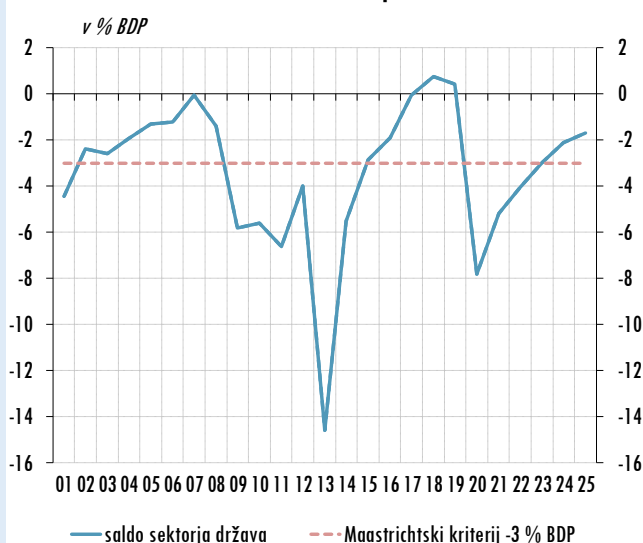
Kvantitativno ocenjevanje izpolnjevanja fiskalnih pravil je izpostavljeno mnogim negotovostim. Številnim pravilom, ki izhajajo iz nacionalne in evropske zakonodaje so se ob povečani negotovosti od začetka epidemije pridružili dodatni izvedeni kazalniki, ki jih spremlja EK, FS pa jih dopolnjuje še z alternativnimi kazalniki. Metodološki izzivi, ki se nanašajo na izračun parametrov, ki vplivajo na oceno izpolnjevanja številnih fiskalnih pravil, so v obdobju velikih nihajev gospodarske aktivnosti še posebej veliki.¹ Poleg tega je pri ocenjevanju spoštovanja fiskalnih pravil v PS 22 nujno poudariti vsebinske posebnosti scenarija nespremenjenih politik. Pri razlagi ocene spoštovanja pravil je namreč potrebno upoštevati, da se lahko strukturni položaj fiskalne politike spreminja tudi brez dodatnega ukrepanja in zgolj kot posledica že sprejetih ukrepov.²

Nominalni primanjkljaj sektorja države naj bi se v obdobju projekcij kljub visoki ravni izdatkov znižal pod dovoljeno mejo zlasti zaradi ciklično pogojene visoke rasti prihodkov. Ob tem naj bi se primanjkljaj sektorja država že naslednje leto znižal na mejo -3 % BDP. Doseganje te meje

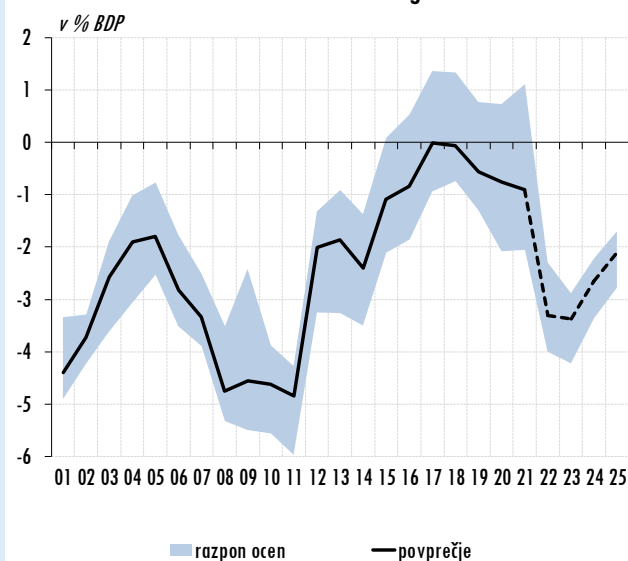
Slika 1: Dolg sektorja država



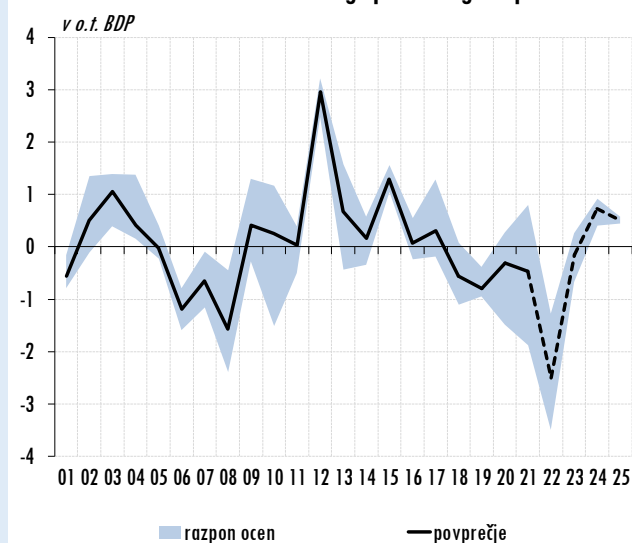
Slika 2: Saldo sektorja država



Slika 3: Ocene strukturnega salda



Slika 4: Ocene strukturnega primarnega napora



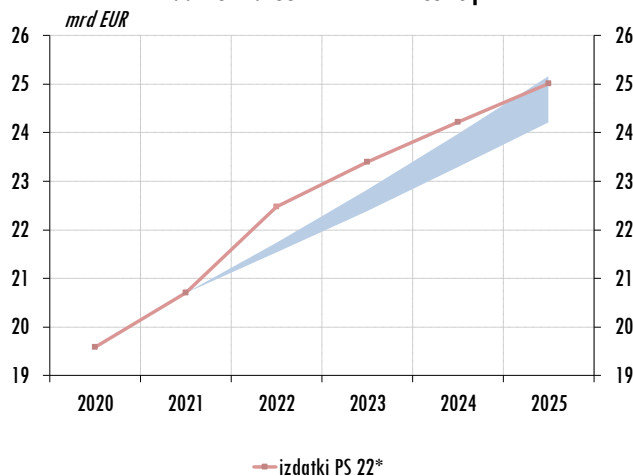
omogočata zlasti dokaj visoka gospodarska rast in inflacija, ki kratkoročno dodatno krepi proračunske prihodke. Analiza tveganj (glej poglavje 3, zlasti Sliko 3.1) nakazuje dokaj visoko verjetnost nedoseganja mastrichtske meje za saldo sektorja država že ob razmeroma majhnem odstopanju gospodarske rasti od tiste, predvidene v osnovnem scenariju UMAR. Ob izvzetju investicij nakazuje statična ocena presežek salda sektorja država, ki pa je v povprečju let 2023-2025 kljub občutno višjemu BDP (v povprečju za 14,4 mrd EUR) in s tem višjim prihodkom (v povprečju za 5,8 mrd EUR) le za okoli 250 mio EUR večji kot enako definiran saldo v letu 2019.

Strukturni primanjkljaj naj bi odstopal od minimalno dovoljenega strukturnega salda, izračunanega na podlagi pravil EU (MTO), strukturni napor pa naj bi bil dosežen šele v zadnjih dveh letih projekcij PS 22. Strukturni primanjkljaj naj bi po trenutnih izračunih FS v začetnem obdobju PS 22 znašal okoli -3 % BDP.³ S tem bi znatno presegal trenutno ocenjeni MTO, ki znaša 0,25 % BDP.⁴ Strukturni primanjkljaj naj tudi v obdobju do konca PS 22 (do leta 2025) ne bi dosegel ravni MTO. Glede na odstopanje strukturnega salda od MTO in glede na določbe ZFisP (15. člen) ter pravila EU (EK, 2019), bi moral strukturni napor v naslednjih letih znašati vsaj 0,6 % BDP na leto. Ta napor bi lahko bil glede na scenarij nespremenjenih politik PS 22 dosežen ob koncu projekcij v letih 2024 in 2025.

Zadostni strukturni napor v zadnjih letih projekcij PS 22 omogoča zlasti trenutno visoka raven izdatkov, ki povzroča visok strukturni primanjkljaj v letu 2022, raven izdatkov pa je prav zaradi visoke ravni v letu 2022 kljub pričakovanim ugodnim cikličnim pogojem previsoka v celotnem obdobju PS 22. Skupni izdatki ostajajo v obdobju PS 22 kljub odsotnosti izdatkov, povezanih z ukrepi COVID-19, nominalno visoki, a se ob rasti, ki za polovico zaostaja za rastjo BDP, njihov delež v BDP znižuje. Izračuni FS kažejo, da se izdatki scenarija nespremenjenih politik kljub pričakovani visoki nominalni rasti prihodkov, ki dosegata trenutno ocenjeno rast potencialnega proizvoda, in razmeroma nespremenjeni oceni proizvodne vrzeli v povprečju nahajajo nad mejo, ki jo določa zahtevani strukturni napor.

Alternativne ocene ravni in rasti izdatkov kažejo, da so ti v scenariju nespremenjenih politik pretežno nad mejami srednjeročne vzdržnosti fiskalne politike. Primerjava ravni izdatkov s tistimi, ki bi jih omogočala zgolj rast gospodarskega potenciala,⁵ kaže, da je v scenariju nespremenjenih politik zaradi občutnega preseganja v letih 2020 in 2021⁶ ter ukrepov, ki izdatke nadalje višajo zlasti v letu 2022, raven izdatkov sektorja država previsoka tudi v letih 2023 in 2024 ter tik pod mejo pade šele v letu 2025. Tudi rast »očiščenih« izdatkov⁷ v scenariju PS 22 v letih 2022 in 2023 presega pričakovano rast dolgoročnega potencialnega proizvoda⁸ in je višja od povprečne rasti tako določenih izdatkov v zadnjem desetletju in pol. Na previsoko rast izdatkov in pretirano ekspanzivno

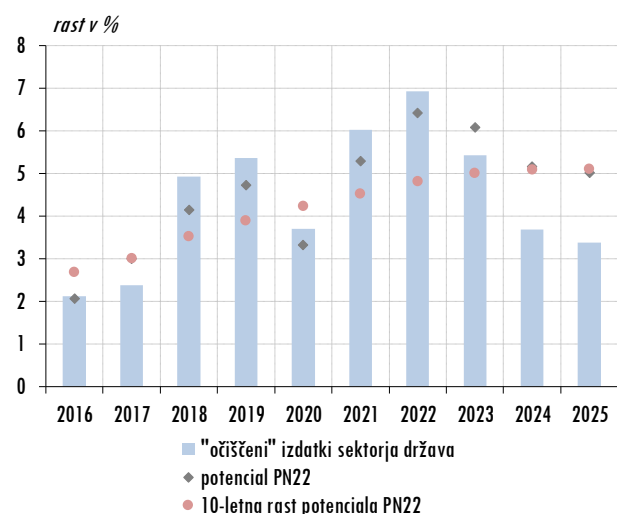
Slika 5: Simulacije izdatkov sektorja država brez izdatkov za COVID-19 in investicij



Opomba: Obarvano območje nakazuje ravni izdatkov, ki bi ustrezale rasti potenciala med 4 % in 5 %.

Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 6: "Očiščeni" izdatki in gospodarski potencial



Opomba: "Očiščeni" izdatki so izdatki sektorja država brez izdatkov, povezanih s COVID-19, izdatkov za investicije, izdatkov za obresti in enkratnih izdatkov.

Vir: SURS, MF, UMAR, preračuni FS.

Tabela: Povzetek izpolnjevanja veljavnih fiskalnih pravil v PS 22

		2021	2022	2023	2024	2025
Makroekonomske spremenljivke						
Realna rast BDP (%)	UMAR	8,1	4,2	3,0	2,8	2,6
BDP nominalno (mio EUR)	UMAR	52.020	56.167	59.768	62.882	65.835
BDP deflator (%)	UMAR	2,6	3,6	3,3	2,3	2,1
Potencialna rast BDP (%)	UMAR	2,7	2,8	2,8	2,9	2,9
Srednjeročna rast potencialnega BDP (%) ¹	UMAR	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8
Proizvodna vrzel (% potencialnega BDP) ²	FS	0,5	1,4	1,3	1,5	1,1
Nacionalno fiskalno pravilo						
Izdatki sektorja država (mio EUR)	MF	25.548	26.525	27.329	27.857	28.670
Nacionalno pravilo - najvišji dovoljeni obseg izdatkov (mio EUR) ³	FS			26.852	27.482	28.208
Okvira za pripravo proračunov sektorja država (mio EUR) iz sept. in nov. 2021	MF	25.800	26.105	25.980	25.430	
Fiskalna pravila EU						
Saldo sektorja država (% BDP)	MF	-5,2	-4,1	-3,0	-2,1	-1,7
Maastrichtsko pravilo o saldu sektorja država (% BDP)	EK	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Bruto dolg sektorja država (% BDP)	MF	74,7	73,3	71,5	69,5	68,0
Maastrichtsko pravilo o bruto dolgu sektorja država (% BDP)	EK	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Dovoljena raven dolga po pravilih EU (% BDP):						
- pravilo 1/20 ⁴	FS	...	74,0	73,4	72,7	72,0
- pravilo za preteklo gibanje ⁴	FS	...	72,2	74,3	71,8	70,3
- pravilo za pričakovano gibanje ⁴	FS	...	71,8	70,3	68,7	65,1
- ciklično prilagojeni dolg ⁴	FS	...	72,1	76,8	72,0	69,5
Strukturni saldo (% BDP)	FS	-0,9	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Srednjeročni fiskalni cilj po pravilih EU - MTO (% BDP) ⁵	EK/FS	-0,25	-0,25	0,25	0,25	0,25
Sprememba strukturnega salda (% BDP)	FS	-0,1	-2,4	-0,1	0,8	0,6
Minimalna zahtevana sprememba strukturnega salda (% BDP) ⁶	FS	...	...	0,6	0,6	0,6
Izdatkovno pravilo EU - nominalna rast neto izdatkov (%)	FS	5,5	1,9	4,8	6,4	6,4
Dovoljena nominalna rast neto izdatkov (%)	FS	2,6	3,6	4,6	3,7	3,5
Izdatkovno pravilo EU - nominalna rast neto izdatkov brez enkratnih učinkov (%)	FS	6,6	9,4	7,8	6,5	6,4
Dovoljena nominalna rast neto izdatkov brez enkratnih učinkov (%)	FS	2,6	3,6	4,6	3,7	3,5
Alternativni kazalniki						
"Očiščeni" izdatki sektorja država (%) ⁷	FS	6,0	6,9	5,4	3,7	3,4
Naravnost fiskalne politike - z EU sredstvi, brez COVID ukrepov (% BDP) ⁸	FS	-1,1	-2,5	-0,6	0,5	-0,2

Vir: SURS, MF, UMAR, EK, Uradni list RS, preračuni FS.

¹ 10-letno povprečje, kjer se upošteva pet predhodnih let, tekoče leto in štiri prihodnja leta.

² Povprečje devetih ocen, ki jih uporablja FS. Glej Tabela 5.2 v prilogi.

³ Glede na projekcije prihodkov PS 22 in ocene FS.

⁴ Podatka za leto 2021 ni, ker je to izhodiščno leto za izračun.

⁵ Za obdobje 2023-2025 ocena FS, ker EK (še) ni objavila novega izračuna.

⁶ V letih 2020 in 2021 strukturni napor ni zahtevan zaradi uveljavitve splošne odstopne klavzule. Za obdobje 2023-2025 ocena FS na osnovi matrike iz Okvira 1.6 v EK (2019).

⁷ Brez izdatkov za obresti, investicije, COVID ukrepe ter enkratnih izdatkov.

⁸ Negativni predznak predstavlja preseganje rasti primarnih izdatkov glede na srednjeročno gospodarsko rast in s tem ekspanzivno fiskalno politiko ter obratno.

naravnost fiskalne politike kažejo tudi izračuni na osnovi izdatkovnega pravila EU in alternativnega kazalnika, ki ga je v obdobju krize ter negotovosti glede izračunov strukturnih kazalnikov položaja javnih financ uvedla EK.⁹ V obeh primerih neustreznost fiskalne politike v pomembni meri izvira iz previsoke rasti tekoče porabe.

Dolg sektorja država, ki presega mejo 60 % BDP, se mora po pravilih Fiskalnega pakta v preventivnem delu Pakta stabilnosti in rasti postopno nižati. Slovenija naj bi ta pravila izpolnila v letih med 2023 in 2025, čeprav naj bi dolg tudi v letu 2025 ostal nad mejo 60 % BDP. Ker v obdobju, na katerega se nanaša PS 22, delež dolga v BDP presega referenčno vrednost, določeno v Maastrichtski pogodbi o ustanovitvi EU iz leta 1992, mora Slovenija dolg sektorja država zniževati z letno dinamiko, ki v povprečju preteklih treh let ustreza 1/20 odstopanja ravni dolga od ravni 60 % BDP v izhodiščnem letu. To pa pomeni zahtevo po nižanju dolga v višini okoli 0,7 o. t. BDP letno v povprečju treh let. Zaradi visokega povišanja dolga v letu 2020, ki vpliva na izračun povprečja v naslednjih letih, ter visokega gospodarskega cikla v letih 2021 in 2022, naj bi bilo to pravilo izpolnjeno šele v obdobju 2023-2025. Raven dolga je namreč zgolj v letih 2023-2025 nižja od vsaj ene od meja preteklega (»backward-looking«), prihodnjega (»forward-looking«) ali od meje dolga, ki upošteva stanje gospodarskega cikla, kot jih določa Fiskalni pakt.

¹ Glej npr. Okvir 1.1 v FS (2020e).

² Do tega lahko npr. pride, če stopnja indeksacije zaostaja za predvideno nominalno rastjo prihodkov (oziroma rastjo potencialnega proizvoda) ali če je velikost ukrepov določena nominalno (npr. vnaprej določeno letno višanje zneska davčne olajšave, ki prinese različno vsakoletno znižanje prihodkov v primerjavi z BDP).

³ V oceni upoštevamo neposredne učinke s COVID-19 povezanih ukrepov na saldo sektorja država kot enkratni dejavnik.

⁴ Minimalno dovoljeni strukturni saldo po pravilih EU (MTO) je bil za Slovenijo v obdobju 2020-2022 pomladi 2019 (EK, 2019) nazadnje določen na ravni -0,25 % BDP. Uradno bi morala biti ocena MTO osvežena v začetku leta 2022 in veljati za obdobje 2023-2025, a v času priprave te ocene (še) ni na voljo. Zato je FS za namen tokratne ocene pripravil lastni izračun, ki sicer vsebuje večino enakih parametrov, kot bi jih pri uradnem izračunu uporabila EK. Izračun nakazuje, da bi se lahko vrednost MTO povišala na +0,25 % BDP. To bi bilo delno posledica višje ravni dolga, zlasti pa spreminjanja pokojninske zakonodaje in posledičnega povečanja pričakovanih dolgoročnih stroškov staranja. Zvišanje MTO odraža glede na trenutno veljavna fiskalna pravila potrebo po bolj zaostreni fiskalni politiki za zagotavljanje srednjeročne vzdržnosti javnih financ v prihodnje.

⁵ Rast izdatkov sektorja država je na dolgi rok vzdržna, če raste podobno kot rast gospodarskega potenciala. Rast prihodkov lahko od rasti gospodarskega potenciala poleg cikličnih razlogov odstopa zlasti v primeru diskrecijskih sprememb davkov, zato je praviloma potrebno tovrstnim strukturnim spremembam prilagajati tudi izdatke.

⁶ Glej oceno FS (2021g) glede predloga spremembe okvira za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2020 do 2022.

⁷ Izdatki sektorja država brez COVID izdatkov ter izdatkov za obresti, investicije, investicijske podpore, kapitalske transfere in enkratnih izdatkov.

⁸ Primerjave z letnimi ocenami rasti nominalnega potencialnega proizvoda so trenutno zaradi visoke inflacije, ki naj bi bila zgolj začasna značaja, manj primerne. Z upoštevanjem začasno visoke inflacije se lahko namreč precenjuje nominalni gospodarski potencial, kar lahko pri usmerjanju fiskalne politike na podlagi takšnih kazalnikov deluje prociklično.

⁹ Glej npr. Okvir 2 (str.14-15) v EK (2021).

5. Statistična priloga

Tabela 5.1: Primerjava makroekonomskih napovedi za 2022 in 2023

	2022					2023						
	EK (nov.21)	OECD (dec.21)	BS (dec.21)	EK (feb.22)	IMF (apr.22)	UMAR (apr.22)	EK (nov.21)	OECD (dec.21)	BS (dec.21)	EK (feb.22)	IMF (apr.22)	UMAR (apr.22)
BDP	4,2	5,4	4,0	3,8	3,7	4,2	3,5	3,2	3,3	3,6	3,0	3,0
Izvoz proizvodov in storitev	7,6	6,0	5,9		4,9	7,1	6,1	4,2	7,0		6,3	5,5
Uvoz proizvodov in storitev	8,9	7,2	7,0		4,8	7,2	6,7	4,5	6,7		7,2	4,9
Saldo menjave s tujino, prispevek k rasti	-0,4	-0,5	-0,5			0,3	0,0	0,0	0,5			0,8
Zasebna potrošnja	5,1	7,9	4,8			4,3	3,5	3,4	3,0			1,4
Državna potrošnja	1,9	1,7	1,7			0,6	1,5	1,1	1,4			1,3
Bruto investicije v osnovna sredstva	8,0	7,6	7,6			6,5	7,0	5,7	4,6			5,0
Spremembe zalog, prispevek k rasti	0,0	0,0	0,0			0,2	0,0	0,0	0,0			0,1

Vir: IMF, EK, OECD, BS, UMAR.

Tabela 5.2: Ocene proizvodne vrzeli

	IMF (apr. 22)	Evropska komisija (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard- Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	-1,1	0,9	0,6	0,4	0,3	-0,8	-0,3	...	-0,8	-0,1	0,2	0,5
2003	0,1	0,8	0,1	0,3	0,1	-1,5	-1,3	2,2	-1,4	-0,1	0,3	0,4
2004	-1,4	1,9	1,1	1,4	1,1	-0,8	-1,0	3,0	-0,8	0,5	0,8	1,5
2005	-0,5	2,6	1,6	2,3	2,0	-0,5	-1,2	2,6	0,1	1,0	1,6	2,3
2006	2,8	4,9	4,2	4,6	4,3	2,0	1,1	4,1	2,4	3,4	4,1	4,6
2007	5,3	8,2	8,0	8,2	7,6	6,5	5,8	6,8	6,8	7,0	7,4	8,0
2008	5,4	7,8	8,4	8,0	7,5	8,4	7,7	4,5	6,8	7,2	7,4	7,8
2009	-3,0	-2,6	-1,9	-2,4	-2,6	-0,7	-1,5	-7,2	-2,3	-2,7	-2,5	-2,5
2010	-1,0	-2,6	-2,1	-2,4	-2,4	0,2	-0,3	-2,6	-3,4	-1,8	-2,1	-2,4
2011	0,6	-2,6	-2,3	-2,5	-2,4	0,7	1,0	-2,2	-2,5	-1,3	-1,8	-2,5
2012	-2,0	-5,7	-5,8	-5,9	-5,6	-2,4	-1,7	-5,7	-4,5	-4,4	-5,0	-5,7
2013	-3,0	-7,4	-7,8	-7,6	-7,2	-4,2	-3,5	-4,9	-8,0	-5,9	-6,6	-7,4
2014	-2,3	-5,8	-6,5	-6,2	-5,7	-2,9	-2,0	-2,5	-5,3	-4,4	-5,3	-5,9
2015	-1,8	-4,6	-6,1	-5,2	-4,7	-2,7	-1,9	-1,4	-4,1	-3,6	-4,5	-4,8
2016	-0,2	-2,6	-5,1	-3,3	-2,8	-2,0	-1,4	0,0	-2,0	-2,1	-2,8	-2,9
2017	0,0	0,7	-2,8	-0,1	0,2	0,0	0,6	2,1	0,4	0,1	-0,4	0,3
2018	0,3	3,1	-1,2	2,2	2,4	1,6	2,2	2,5	3,3	1,8	1,4	2,6
2019	0,7	3,8	-0,6	2,9	3,0	2,1	2,3	2,0	3,7	2,2	1,9	3,2
2020	-2,8	-2,6	-7,1	-3,6	-3,5	-4,8	-5,1	-4,4	-1,1	-3,9	-3,9	-3,2
2021	1,6	1,0	-3,7	1,5	1,3	-0,1	-0,4	3,0	0,6	0,5	0,3	1,3
2022	1,3	2,1	-0,8	2,9	2,5	1,1	1,0	1,3	1,3	1,4	1,6	2,5
2023	0,8	2,3	0,2	3,1	2,6	1,1	0,8	0,3	0,3	1,3	1,8	2,6
2024	...	...	...	3,0	2,4	1,1	0,5	1,1	0,8	1,5	2,7	2,7
2025	...	...	...	2,6	1,9	0,8	0,3	0,7	0,6	1,1	2,2	2,2

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2022, preračuni FS.

Opomba: V tabeli so prikazane ocene proizvodne vrzeli domačih in mednarodnih institucij, ki te ocene izdelujejo za Slovenijo (UMAR, MF, EK, IMF, OECD). Opozoriti je potrebno, da tabela zaradi nepopolnih časovnih vrst ne vsebuje napovedi vseh institucij, ki pripravljajo ocene proizvodne vrzeli za Slovenijo, za celotno časovno obdobje tokratnega PS (manjkajoče so napovedi EK, IMF in OECD za leti 2024-2025). Poleg tega so v tabeli prikazane tudi ocene proizvodne vrzeli, pridobljene s statističnimi modeli, v katerih je potencialni proizvod določen s (i) HP filtrom pri različnih vrednostih parametra λ (10,100,400) (ii) 3-, 5- in 7-letnim povprečjem BDP, (iii) faktorskimi modeli, ocenjenimi na podlagi anketnih kazalnikov o omejitvah v gospodarstvu in napovedi enostavnega VAR modela, ki vključuje te faktorje, ter faktorskimi modeli, ki v oceni in napovedi upoštevajo veliko število makroekonomskih spremenljivk napovedi UMAR in EK ter (iv) SVAR modelom na podlagi metodologije Blancharda in Quaha (1989), ki uporablja omejitve s predpostavko, da dolgoročno na BDP vplivajo le šoki na strani agregatne ponudbe, šoki povpraševanja pa na raven aktivnosti vplivajo le kratkoročno.

Tabela 5.3: Ocene strukturnega salda

	IMF (apr. 22)	Evropska komisija (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard- Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	-3,3	-4,2	-4,1	-4,0	-3,9	-3,4	-3,6	...	-3,4	-3,7	-3,9	-4,0
2003	-2,7	-3,0	-2,7	-2,8	-2,6	-1,9	-2,0	-3,6	-1,9	-2,6	-2,7	-2,8
2004	-1,0	-2,5	-2,2	-2,3	-2,2	-1,3	-1,2	-3,1	-1,3	-1,9	-2,1	-2,4
2005	-1,1	-2,5	-2,1	-2,4	-2,2	-1,1	-0,8	-2,5	-1,4	-1,8	-2,1	-2,4
2006	-2,5	-3,5	-3,2	-3,4	-3,2	-2,2	-1,8	-3,2	-2,4	-2,8	-3,2	-3,4
2007	-2,5	-3,9	-3,8	-3,9	-3,6	-3,1	-2,8	-3,2	-3,3	-3,3	-3,5	-3,8
2008	-3,9	-5,1	-5,3	-5,1	-4,9	-5,3	-5,0	-3,5	-4,6	-4,7	-4,9	-5,0
2009	-4,4	-4,6	-4,9	-4,7	-4,6	-5,5	-5,1	-2,4	-4,7	-4,6	-4,6	-4,6
2010	-5,0	-4,3	-4,5	-4,4	-4,4	-5,6	-5,4	-4,3	-3,9	-4,6	-4,5	-4,3
2011	-5,8	-4,3	-4,4	-4,3	-4,4	-5,8	-6,0	-4,5	-4,3	-4,8	-4,6	-4,3
2012	-3,1	-1,4	-1,3	-1,3	-1,4	-2,9	-3,2	-1,4	-2,0	-2,0	-1,7	-1,4
2013	-3,3	-1,2	-1,0	-1,1	-1,3	-2,7	-3,0	-2,3	-0,9	-1,9	-1,6	-1,2
2014	-3,4	-1,7	-1,4	-1,6	-1,8	-3,1	-3,5	-3,3	-1,9	-2,4	-2,0	-1,7
2015	-1,9	-0,6	0,1	-0,4	-0,6	-1,5	-1,9	-2,1	-0,9	-1,1	-0,7	-0,5
2016	-1,7	-0,6	0,5	-0,3	-0,5	-0,9	-1,2	-1,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,5
2017	0,1	-0,3	1,4	0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,9	-0,2	0,0	0,2	-0,1
2018	0,6	-0,7	1,3	-0,2	-0,3	0,0	-0,3	-0,4	-0,7	-0,1	0,1	-0,4
2019	0,1	-1,3	0,8	-0,9	-1,0	-0,5	-0,6	-0,4	-1,3	-0,6	-0,4	-1,0
2020	-1,3	-1,4	0,7	-0,9	-1,0	-0,3	-0,2	-0,5	-2,1	-0,8	-0,8	-1,1
2021	-1,4	-1,1	1,1	-1,4	-1,3	-0,6	-0,5	-2,1	-0,9	-0,9	-0,8	-1,2
2022	-3,3	-3,6	-2,3	-4,0	-3,8	-3,2	-3,1	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4	-3,8
2023	-3,1	-3,9	-2,9	-4,2	-4,0	-3,3	-3,2	-2,9	-2,9	-3,4	-3,6	-4,0
2024	...	...	...	-3,3	-3,1	-2,5	-2,2	-2,5	-2,3	-2,7	-3,2	-3,2
2025	...	...	...	-2,8	-2,5	-2,0	-1,7	-1,9	-1,8	-2,1	-2,6	-2,6

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2021, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.4: Ocene strukturnega napora

	IMF (apr. 22)	Evropska komisija (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard- Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	0,1	0,5	0,7	0,5	0,5	0,8	0,8	...	1,5	0,7	0,4	0,5
2003	0,6	1,3	1,4	1,2	1,3	1,5	1,6	...	1,4	1,3	1,2	1,3
2004	1,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,6	0,8	0,5	0,6	0,7	0,7	0,4
2005	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,5	-0,1	0,1	0,0	0,0
2006	-1,4	-1,0	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-0,6	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0
2007	0,0	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	-0,1	-0,9	-0,5	-0,4	-0,4
2008	-1,4	-1,2	-1,5	-1,3	-1,3	-2,2	-2,2	-0,3	-1,3	-1,4	-1,3	-1,2
2009	-0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	-0,2	-0,1	1,1	-0,2	0,2	0,2	0,4
2010	-0,6	0,3	0,4	0,3	0,2	-0,1	-0,2	-1,8	0,9	-0,1	0,1	0,3
2011	-0,8	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,2	-0,4	-0,2	-0,1	0,0
2012	2,6	2,9	3,1	3,0	2,9	2,9	2,7	3,1	2,4	2,8	2,9	2,9
2013	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	-1,0	1,0	0,1	0,2	0,2
2014	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,4	-0,5
2015	1,5	1,1	1,5	1,2	1,2	1,5	1,6	1,2	1,1	1,3	1,3	1,2
2016	0,2	0,0	0,5	0,1	0,1	0,6	0,7	0,3	-0,1	0,3	0,1	0,0
2017	1,8	0,3	0,8	0,4	0,5	0,9	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8	0,4
2018	0,6	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,6	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3
2019	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
2020	-1,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	-0,1	-0,8	-0,2	-0,3	0,0
2021	-0,1	0,2	0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-1,5	1,1	-0,1	0,0	-0,2
2022	-1,9	-2,5	-3,4	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6	-1,2	-2,3	-2,4	-2,6	-2,6
2023	0,1	-0,2	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-0,2
2024	...	...	...	0,9	0,9	0,9	0,9	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9
2025	...	...	...	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2021, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.5: Ocene strukturnega primarnega salda

	IMF (apr. 22)	Evropska komisija (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard- Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	-1,1	-2,1	-1,9	-1,8	-1,7	-1,2	-1,5	...	-1,2	-1,6	-1,7	-1,9
2003	-0,7	-1,0	-0,7	-0,8	-0,7	0,0	-0,1	-1,7	0,0	-0,6	-0,8	-0,9
2004	0,6	-0,9	-0,5	-0,7	-0,5	0,4	0,5	-1,4	0,4	-0,2	-0,4	-0,7
2005	0,4	-1,0	-0,6	-0,9	-0,7	0,4	0,8	-1,0	0,2	-0,3	-0,5	-0,9
2006	-1,2	-2,1	-1,8	-2,0	-1,9	-0,8	-0,4	-1,8	-1,0	-1,4	-1,8	-2,0
2007	-1,3	-2,6	-2,5	-2,6	-2,4	-1,8	-1,5	-2,0	-2,0	-2,1	-2,3	-2,5
2008	-2,8	-4,0	-4,2	-4,0	-3,8	-4,2	-3,9	-2,4	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9
2009	-3,1	-3,3	-3,6	-3,4	-3,3	-4,2	-3,8	-1,1	-3,4	-3,2	-3,3	-3,3
2010	-3,4	-2,7	-2,9	-2,7	-2,7	-3,9	-3,7	-2,6	-2,2	-3,0	-2,9	-2,7
2011	-3,9	-2,4	-2,5	-2,4	-2,5	-3,9	-4,1	-2,6	-2,4	-3,0	-2,7	-2,4
2012	-1,1	0,6	0,7	0,7	0,6	-0,9	-1,2	0,6	0,1	0,0	0,3	0,6
2013	-0,7	1,4	1,5	1,4	1,3	-0,1	-0,5	0,2	1,6	0,7	1,0	1,4
2014	-0,1	1,5	1,9	1,7	1,5	0,2	-0,3	0,0	1,3	0,8	1,3	1,6
2015	1,3	2,6	3,3	2,9	2,6	1,7	1,3	1,1	2,4	2,1	2,5	2,7
2016	1,3	2,4	3,6	2,7	2,5	2,1	1,9	1,2	2,1	2,2	2,5	2,5
2017	2,6	2,2	3,9	2,6	2,4	2,5	2,3	1,6	2,4	2,5	2,8	2,4
2018	2,7	1,4	3,3	1,8	1,7	2,0	1,8	1,6	1,3	1,9	2,2	1,6
2019	1,8	0,4	2,5	0,8	0,8	1,2	1,1	1,3	0,4	1,2	1,3	0,7
2020	0,4	0,2	2,3	0,7	0,6	1,3	1,4	1,1	-0,5	0,8	0,9	0,5
2021	-0,1	0,2	2,4	-0,1	0,0	0,7	0,8	-0,8	0,3	0,4	0,5	0,0
2022	-2,1	-2,5	-1,1	-2,8	-2,6	-2,0	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1	-2,2	-2,6
2023	-2,0	-2,8	-1,8	-3,1	-2,9	-2,2	-2,1	-1,8	-1,8	-2,3	-2,5	-2,9
2024	...	...	...	-2,3	-2,0	-1,4	-1,1	-1,4	-1,3	-1,6	-2,1	-2,1
2025	...	...	...	-1,8	-1,4	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8	-1,1	-1,6	-1,6

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2021, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.6: Ocene strukturnega primarnega napora

	IMF (apr. 22)	Evropska komisija (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard- Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	-0,1	0,3	0,5	0,3	0,4	0,6	0,7	...	1,4	0,5	0,3	0,3
2003	0,4	1,0	1,2	1,0	1,0	1,3	1,4	...	1,2	1,1	0,9	1,0
2004	1,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2
2005	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	0,3	0,4	-0,2	0,0	-0,2	-0,2
2006	-1,6	-1,1	-1,3	-1,2	-1,1	-1,3	-1,2	-0,8	-1,2	-1,2	-1,3	-1,2
2007	-0,1	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5	-1,0	-1,1	-0,2	-1,0	-0,6	-0,5	-0,5
2008	-1,6	-1,3	-1,7	-1,4	-1,4	-2,4	-2,4	-0,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,4
2009	-0,3	0,7	0,6	0,6	0,5	0,0	0,1	1,3	0,1	0,4	0,4	0,6
2010	-0,3	0,6	0,7	0,7	0,6	0,3	0,1	-1,5	1,2	0,3	0,5	0,6
2011	-0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,2	0,0	0,1	0,3
2012	2,7	3,0	3,2	3,1	3,0	3,0	2,9	3,2	2,5	3,0	3,0	3,1
2013	0,4	0,7	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7	-0,4	1,6	0,7	0,7	0,7
2014	0,6	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,2	-0,3	0,2	0,3	0,2
2015	1,4	1,1	1,4	1,2	1,2	1,5	1,6	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1
2016	0,0	-0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,4	0,5	0,1	-0,2	0,1	0,0	-0,2
2017	1,3	-0,2	0,3	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	-0,1
2018	0,1	-0,9	-0,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,5	0,1	-1,1	-0,6	-0,6	-0,8
2019	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,6	-0,4	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
2020	-1,5	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,3	-0,2	-0,9	-0,3	-0,4	-0,1
2021	-0,5	-0,1	0,0	-0,8	-0,6	-0,6	-0,6	-1,9	0,8	-0,5	-0,4	-0,5
2022	-2,0	-2,6	-3,5	-2,7	-2,6	-2,6	-2,7	-1,3	-2,4	-2,5	-2,7	-2,7
2023	0,0	-0,3	-0,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,3	-0,1	-0,3	-0,3
2024	...	...	...	0,8	0,9	0,8	0,9	0,4	0,5	0,7	0,8	0,8
2025	...	...	...	0,5	0,6	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2021 preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.7: Odstopanje maksimalnih izdatkov od izdatkov PS 22

	IMF (apr. 22)	EK (nov. 21)	OECD (dec. 21)	UMAR (apr. 22)	MF (apr. 22)	HP	na osnovi povprečja BDP	Faktorski	Blanchard-Quah	povprečje	povprečje institucij	povprečje institucij, ki proizvedo vrzel izračunavajo na podlagi proizvodne funkcije	Izdatki PS 22
	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	max izdatki razlika	
2023	27.048 -281	26.601 -728	26.618 -711	26.604 -725	26.631 -698	26.890 -439	26.943 -386	27.153 -176	27.178 -151	26.852 -477	26.700 -629	26.612 -717	27.329
2024	...	...	...	27.172 -685	27.218 -639	27.563 -294	27.677 -181	27.576 -281	27.687 -170	27.482 -375	27.195 -662	27.195 -662	27.857
2025	...	...	...	27.831 -839	27.914 -756	28.287 -383	28.419 -257	28.369 -301	28.426 -244	28.208 -462	27.872 -798	27.872 -798	28.670
izhodiščno leto 2022													

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2022, preračuni FS na osnovi tabele 5.2.

Seznam literature:

- Akitoby, B., Kometsuzaki, T. in A. Binder (2014). Inflation and Public Debt Reversals in G7 Countries. IMF Working Paper WP 14/96. Junij. International Monetary Fund. Razpoložljivo na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1496.pdf>
- Banka Slovenije (2022a). Pregled makroekonomskih gibanj. Marec. Razpoložljivo na: <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/pregled-makroekonomskih-gibanj-marec-2022.pdf>
- Banka Slovenije (2022b). Gospodarska in finančna gibanja. Januar. Razpoložljivo na: <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/gospodarska-in-financna-gibanja-januar-2022.pdf>
- Banka Slovenije (2022c). Polletni pregled gospodarskih in finančnih gibanj. April. Razpoložljivo na: <https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/polletni-pregled-gospodarskih-in-financnih-gibanj-april-2022.pdf>
- CBO (2022). Budgetary Effects of Higher Inflation and Interest Rates. Marec. Congressional Budget Office. Razpoložljivo na: https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/cbo_letter_to_senator_crapo.pdf
- DIW (2022). Stopp russischer Energieeinfuhren würde deutsche Wirtschaft spürbar treffen, Fiskalpolitik wäre in der Verantwortung. Nr. 80. Marec. DIW Berlin. Razpoložljivo na: https://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.837950.de/diw_aktuell_80.pdf
- Evropska komisija (2015). Report on Public Finances in EMU 2015. Institutional Paper 014. December. European Commission. Razpoložljivo na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/file_import/ip014_en_2.pdf
- Evropska komisija (2019). Vade Mecum on Stability and Growth Pact: 2019 Edition. Institutional Paper 101. April. European Commission. Razpoložljivo na: <https://op.europa.eu/o/opportal-service/download-handler?identifier=780c3262-a83c-11e9-9d01-01aa75ed71a1&format=pdf&language=en&productionSystem=cellar&part=>
- Evropska komisija (2020). Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank on the 2021 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment. COM(2020) 750 final. November. European Commission. Razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0750&from=EN>
- Evropska komisija (2021). Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the European Central Bank on the 2022 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment. COM(2021) 900 final. November. European Commission. Razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0900&from=EN>
- Evropska komisija (2022a). European Economic Forecast: Winter 2022. Institutional Paper 169. Februar. European Commission. Razpoložljivo na: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip169_en.pdf
- Evropska komisija (2022b). Communication from the Commission to the Council: Fiscal policy Guidance for 2023. COM(2022) 85 final. Marec. European Commission. Razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085>

Evropska komisija (2022c). Fiscal Sustainability Report. Volume1 & Volume 2. Institutional Paper 171. European Commission. Razpoložljivo na: https://ec.europa.eu/info/publications/fiscal-sustainability-report-2021_en

Fiskalni svet (2018). Poročilo o delovanju Fiskalnega sveta v letu 2017. Maj. Razpoložljivo na: <https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/05/Report-on-the-FC-operations-in-2017.pdf>

Fiskalni svet (2020a). Razglasitev epidemije predstavlja neobičajen dogodek, ki skladno z Zakonom o fiskalnem pravilu omogoča uveljavljanje izjemnih okoliščin. Marec. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/03/Uveljavljanje-izjemnih-okoli%C5%A1%C4%8Din-po-ZFisP_marec2020.pdf

Fiskalni svet (2020b). Izpolnjevanje pogojev za uveljavljanje izjemnih okoliščin. Oktober. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/10/Izjemne-okoliscine_oktober-2020.pdf

Fiskalni svet (2020c). Analiza odstopanj napovedi makroekonomskih in javnofinančnih agregatov v obdobju 2016-2019. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/08/Analiza-odstopanj-napovedi_2016_2019.pdf

Fiskalni svet (2020d). Ocena skladnosti javnofinančne politike s fiskalnimi pravili na podlagi osnutka Programa stabilnosti 2020 in predloga Odloka o spremembah Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2020 do 2022. April. Razpoložljivo na: <https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/04/Ocena-april-2020.pdf>

Fiskalni svet (2020e). Ocena skladnosti izvršenih proračunov sektorja država s fiskalnimi pravili v letu 2019. Junij. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/06/Ocena_T-1_za_2019.pdf

Fiskalni svet (2021a). Izpolnjevanje pogojev za obstoj izjemnih okoliščin v letu 2022. April. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/04/Izjemne-okoliscine_april2021.pdf

Fiskalni svet (2021b). Izpolnjevanje pogojev za obstoj izjemnih okoliščin v letu 2022. September. Razpoložljivo na: <https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/09/Izjemne-okoli%C5%A1%C4%8Dine-september-2021.pdf>

Fiskalni svet (2021c). Ocena proračunskih dokumentov za leti 2022 in 2023. Oktober. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/10/Ocena-Fiskalnega-sveta_oktober-2021.pdf

Fiskalni svet (2021d). Analiza javnofinančnih učinkov predlaganih sprememb davčne zakonodaje. Julij. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/07/Analiza-u%C4%8Dinkov-predlaganih-sprememb-dav%C4%8Dne-zakonodaje_jul21.pdf

Fiskalni svet (2021e). Dolg sektorja država v Sloveniji: značilnosti, srednjeročna vzdržnost in dolgoročne simulacije. Marec. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/03/2021_1_Dolg.pdf

Fiskalni svet (2021f). Ocena proračunskih dokumentov za obdobje 2021 do 2024. April. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/04/Ocena_april2021.pdf

Fiskalni svet (2021g). Ocena skladnosti Odloka o spremembah Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje od 2020 do 2022 s fiskalnimi pravili. Oktober. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2021/10/Ocena_okvir_oktober_2021.pdf

Fiskalni svet (2022). Financiranje podnebnega prehoda v Sloveniji: dosedanja gibanja in ocena prihodnjih potreb. April. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/04/Financiranje_podnebnega_prehoda_april2022.pdf

IMF (2022). Fiscal Monitor. April. International Monetary Fund. Razpoložljivo na: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/fiscal-monitor/2022/April/English/text.ashx>

Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti (2016). Bela knjiga o pokojninah. April. Razpoložljivo na: <https://www.gov.si/assets/ministrstva/MDDSZ/pokojnine/Bela-knjiga-o-pokojninah.pdf>

OECD (2022). Economic and Social Impacts and Policy Implications of the War in Ukraine. OECD Economic Outlook, Interim Report. Marec. Razpoložljivo na: <https://www.oecd.org/economy/Interim-economic-outlook-report-march-2022.pdf>

Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes (2016). Razpoložljivo na: https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/coc/code_of_conduct_en.pdf

UMAR (2021). Jesenska napoved gospodarskih gibanj. September. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na: https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/napovedi/jesen/2021/JNGG_2021_splet.pdf

UMAR (2022). Pomladanska napoved gospodarskih gibanj. April. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na: https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/napovedi/pomlad/pomladanska_2022/PNGG2022.pdf