



REPUBLIKA SLOVENIJA  
FISKALNI SVET

## **Ocena proračunskih dokumentov za obdobje 2023 do 2026**

**(ocena predloga Odloka o okviru za  
pripravo proračunov za obdobje od  
2024 do 2026 in osnutka Programa  
stabilnosti 2023)**

April 2023

Številka dokumenta: 30-4/2023/1

Ocena je narejena na podlagi osnutka Programa stabilnosti 2023 in predloga Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država 2024-2026. Nekatere vrednosti napovedi v EUR so izračunane posredno iz zaokroženih deležev v BDP, prikazanih v Programu stabilnosti 2023, zato se določene postavke ne seštevajo. Upoštevani so podatki, ki so bili na voljo do vključno 11. 4. 2023.

**KAZALO:**

<b>Povzetek</b>	<b>5</b>
<b>Zakonodajna podlaga</b>	<b>8</b>
<b>1. Makroekonomske razmere in napovedi</b>	<b>10</b>
1.1 Pregled makroekonomskih razmer in napovedi	10
1.2 Ocena cikličnega položaja gospodarstva	12
1.3 Primerjava makroekonomskih scenarijev Osnutka proračunskega načrta 2023 in osnutka Programa stabilnosti 2023	13
<b>2. Javnofinančne razmere in napovedi</b>	<b>15</b>
2.1 Ocena projekcij prihodkov in izdatkov v osnutku Programa stabilnosti 2023	15
2.2 Bruto dolg sektorja država	20
<i>Okvir 2.1: Dolg sektorja država v Sloveniji: analiza srednjeročne vzdržnosti</i>	24
<b>3. Tveganja za uresničitev makroekonomskega in javnofinančnega scenarija</b>	<b>26</b>
<b>4. Ocena naravnosti fiskalne politike</b>	<b>29</b>
4.1 Okoliščine ocenjevanja spoštovanja fiskalnih pravil	29
4.2 Ocena ustrezne naravnosti fiskalne politike	30
<i>Okvir 4.1: Indikativna ocena izpolnjevanja fiskalnih pravil v Okviru</i>	35
<i>Okvir 4.2: Izpolnjevanje fiskalnih pravil v PS23</i>	37
<i>Okvir 4.3: Simulacije dolga sektorja država v okviru predlaganega sistema ekonomskega upravljanja EU</i>	40
<i>Okvir 4.4: Srednjeročni fiskalni okvir ob predlaganih spremembah ekonomskega upravljanja v EU</i>	42
<b>5. Statistična priloga</b>	<b>44</b>
<b>Seznam literature</b>	<b>51</b>

**KAZALO SLIK:**

Slika 1.1	Bruto domači proizvod	10
Slika 1.2	Sprememba realnega BDP 2022/2019	10
Slika 1.3	Bruto domači proizvod	11
Slika 1.4	Napovedi realne rasti BDP za 2023	11
Slika 1.5	Ponudbeni dejavniki in BDP	12
Slika 1.6	Dejavniki povpraševanja in BDP	12
Slika 1.7	Ocene proizvodne vrzeli	13
Slika 1.8	Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2023	13
Slika 1.9	Nominalni BDP	14
Slika 1.10	Davčne osnove	14
Slika 2.1	Saldo bilance sektorja država	16
Slika 2.2	Prihodki in izdatki sektorja država	16
Slika 2.3	Dejavniki spremembe salda sektorja država	17
Slika 2.4	Dejavniki spremembe nominalnega salda sektorja država	17
Slika 2.5	Sprememba prihodkov sektorja država	17
Slika 2.6	Vrste prihodkov in njihove osnove	17
Slika 2.7	Dejavniki rasti "očiščene" porabe (brez COVID in draginje)	18
Slika 2.8	Dejavniki rasti "očiščene" tekoče porabe (brez COVID in draginje)	18
Slika 2.9	Struktura bruto investicij v osnovna sredstva sektorja država	18
Slika 2.10	Investicije sektorja država	18
Slika 2.11	Dolg sektorja država	21
Slika 2.12	Sprememba javnega dolga	21
Slika 2.13	Donosi 10-letnih referenčnih evrskih obveznic	21
Slika 2.14	Pribitki 10-letnih referenčnih evrskih obveznic nad nemško	21
Slika 2.15	Odplačila dolga državnega proračuna do leta 2050	22
Slika 2.16	Osnovne značilnosti zapadanja dolga in trenutna zahtevana donosnost	22
Slika 2.17	Harmonizirana dolgoročna obrestna mera, implicitna obrestna mera javnega dolga in nominalna rast BDP	22
Slika 2.18	Bruto dolg sektorja država	22
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	Transferi državnega proračuna v sklada socialnega zavarovanja	32
Slika 4.2	Ocena proizvodne vrzeli - UMAR	32
Slika 4.3	Naravnost fiskalne politike	33
Slika 4.4	Naravnost fiskalne politike brez upoštevanja investicij sektorja država	33

**KAZALO TABEL:**

Tabela 1.1	Primerjava makroekonomskega scenarija PS23 in OPN23	14
Tabela 2.1	Projekcija bilance sektorja država - skupaj	19
Tabela 2.2	Projekcija bilance sektorja država - brez COVID in draginje	19
Tabela 5.1	Primerjava makroekonomskih napovedi za 2023 in 2024	44
Tabela 5.2	Ocene proizvodne vrzeli	45
Tabela 5.3	Ocene strukturnega salda	46
Tabela 5.4	Ocene strukturnega napora	47
Tabela 5.5	Ocene strukturnega primarnega salda	48
Tabela 5.6	Ocene strukturnega primarnega napora	49
Tabela 5.7	Najvišji dovoljeni obseg izdatkov sektorja država in odstopanje od predloga Okvira	50

## POVZETEK

Naravnost fiskalne politike, predvidena v srednjeročnih proračunskih dokumentih, je v obdobju 2023-2026 v povprečju nevtralna, vendar projekcije ob odsotnosti reform nakazujejo precej omejen manevrski prostor za delovanje fiskalne politike v prihodnjih letih. Večina kazalnikov, ki jih pri pripravi ocene uporablja Fiskalni svet, kaže spoštovanje pravil v letih 2025 in 2026. Odstopanja v letu 2024 so zlasti posledica predvidene visoke investicijske aktivnosti in nadaljnjega znižanja deleža prihodkov v BDP ter so v mejah spremenljivosti ocen cikličnega položaja gospodarstva. Ob tem projekcije osnutka Programa stabilnosti 2023 ocenjujemo kot pretežno realistične oziroma glede na makroekonomsko napoved UMAR skladne z načelom previdnosti. Takšen pristop je ustrezen ob ohranjanju visoke negotovosti in številnih tveganjih. Poleg makroekonomskih največje tveganje predstavljajo napovedane reforme. Njihovi finančni učinki v predložene dokumente niso vključeni, ob ocenjenih tveganjih za dolgoročno vzdržnost javnih financ pa so nujne predvsem reforme sistemov socialnega varstva.

\* \* \*

Z letom 2024 bodo po slabih štirih letih prenehale veljati izjemne okoliščine, vendar smernice Evropske komisije glede delovanja fiskalne politike v letu 2024 žal še naprej dopuščajo precejšno mero diskrecije pri ocenjevanju proračunskih dokumentov. Formalno naj bi v veljavo spet stopila obstoječa fiskalna pravila, a Evropska komisija glede nekaterih parametrov obstoječih fiskalnih pravil ocenjuje, da v danih negotovih okoliščinah njihova uporaba ni primerna. Hkrati predlagana nova pravila na ravni EU zaradi odsotnosti dokončnega dogovora še niso povsem dorečena. Dodatno tveganje pri tokratni oceni predstavlja dejstvo, da se trenutne javnofinančne projekcije lahko spremenijo, saj je rebalans državnega proračuna za leto 2023 še v pripravi. Takšen vrstni red priprave in sprejemanja proračunskih dokumentov je neustrezen, zlasti ob dejstvu, da naj bi imel verodostojni srednjeročni javnofinančni načrt osrednjo vlogo v spremenjenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU.

Osutek Programa stabilnosti 2023 predvideva razmeroma visok primanjkljaj sektorja država v letu 2023 (-4,1 % BDP), kar bi prihodnje leto ob dejanski realizaciji pomenilo sprožitev postopka presežnega primanjkljaja. Letošnji primanjkljaj naj bi bil sicer zlasti posledica načrtovane rekordno visoke investicijske aktivnosti in učinka ukrepov za blažitev posledic draginje. Do leta 2026 naj bi se primanjkljaj ob razmeroma visokih ravneh nominalne gospodarske aktivnosti znižal na -1,3 % BDP. To bi bil za 2 o. t. BDP nižji saldo kot v letu pred epidemijo in izključno posledica načrtovanega nižjega deleža prihodkov v BDP. Delež tekoče porabe v BDP naj bi bil v obdobju projekcij kljub visoki rasti razmeroma konstanten in naj ne bi pomembno vplival na spremembo salda sektorja država. Po več letih upadanja se bo od leta 2023 nekoliko višal delež izdatkov za obresti, kar je ob večjem nominalnem obsegu dolga tudi posledica poslabšanih pogojev financiranja. Delež bruto javnega dolga naj bi se do leta 2026 znižal pod raven iz leta 2019 in znašal okoli 63,5 % BDP. Ob tem preko 10 % BDP velika proračunska likvidnostna rezerva predstavlja določen manevrski prostor za hitrejše zniževanje dolga, zlasti pa odpornost na morebitno nadaljnje zaostrovanje pogojev financiranja.

Rast gospodarske aktivnosti naj bi se v obdobju projekcij Programa stabilnosti umirila z zelo visokih ravni v predhodnih dveh letih. Zaradi pričakovano daljšega vztrajanja visoke inflacije pa bo rast nominalnih davčnih osnov, ki odločilno vplivajo na projekcije prihodkov, kljub umirjanju višja kot pred epidemijo. Napoved davčnih osnov je tako bolj ugodna kot je izhajalo iz napovedi UMAR, ki so bile podlaga za pripravo proračunskih dokumentov lani jeseni. Stopnja brezposelnosti in število brezposelnih naj bi, tudi zaradi pomanjkanja delavcev, v celotnem obdobju napovedi ostala na zgodovinsko nizkih ravneh. To se odraža v zahtevah po rasti plač in visokem povpraševanju, kar krepi domače censke pritiske. Te mora v gospodarstvu, ki je del denarne unije, v določeni meri zadrževati tudi fiskalna politika.

V trenutnih razmerah mora fiskalna politika zagotavljati usmerjeno pomoč za omejevanje posledic druginje in hkrati preprečevati dodatne inflacijske pritiske ter s tem ohraniti usklajenost z denarno politiko, ki se je v precejšnji meri že zaostrila. Nalogi sta si v danem makroekonomskem okolju nasprotujoči. Ker so bili v času obeh nedavnih kriz uvedeni številni neciljani ukrepi, je zaradi visokih javnofinančnih stroškov in drugih neugodnih stranskih učinkov nujna njihova preusmeritev v ciljane ukrepe oziroma opuščanje ukrepov ob umirjanju cen energentov. Glede na obsežno ukrepanje fiskalne politike v obeh nedavnih krizah in tveganjih za dolgoročno vzdržnost javnih financ bo moral del bremen prilagoditev prevzeti tudi zasebni sektor, ki ima za to določen manevrski prostor ob zgodovinsko najvišjem deležu dobičkov v BDP.

Napovedano sicer zelo postopno javnofinančno konsolidacijo bi lahko zamaknila že manjša negativna odstopanja gospodarske rasti od trenutno napovedane. To bi otežilo nujno ustvarjanje manevrskega prostora za ukrepanje države ob prihodnjih krizah. Fiskalna politika bi zato morala čim prej nasloviti izzive javnofinančnih posledic demografskih sprememb in temu neprilagojenih sistemov socialnega varstva, brzdati rast tekoče porabe in s tem zagotavljati vzdržnost dolga ter ob tem skrbeti za ustrezno naslavljanje razvojnih izzivov in krepitev odpornosti gospodarstva. Projekcije osnutka Programa stabilnosti nakazujejo precej omejen manevrski prostor za delovanje fiskalne politike ob trenutno veljavnih politikah, tudi zaradi napovedanih sprememb fiskalnih pravil na ravni EU, ob danih dolgoročnih javnofinančnih izzivih pa zlasti potrebo po izvedbi ustreznih sistemskih rešitev. Pri tem bi moral biti določen primeren vrstni red uvajanja reform za zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ, ki bi moralo biti postopno in podprto z verodostojnimi ocenami njihovih javnofinančnih in makroekonomskih učinkov.



## Zakonodajna podlaga

Vlada Republike Slovenije (v nadaljevanju: Vlada RS) je 7. 4. 2023 skladno z zakonsko določenim rokom Fiskalnemu svetu (v nadaljevanju: FS) v oceno izpolnjevanja fiskalnih pravil posredovala osnutek Programa stabilnosti 2023 (v nadaljevanju: PS23), ki se nanaša na obdobje 2023–2026, in predlog Odloka o okviru za pripravo proračunov sektorja država za obdobje 2024–2026 (v nadaljevanju: Okvir). Ministrstvo za finance je FS skladno s Sporazumom o sodelovanju med FS in Ministrstvom za finance<sup>1</sup> 7. 4. 2023 posredovalo tudi ostale podatke, potrebne za izdelavo celovite ocene.

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 mora DZ RS skladno z drugim odstavkom 6. člena ZFisP sprejeti na predlog Vlade RS najkasneje pet dni pred rokom, določenim za posredovanje Programa stabilnosti EK.

Oceno predloga okvira in osnutka Programa stabilnosti mora FS na podlagi 1. odstavka 9. f člena Zakona o javnih financah (v nadaljevanju: ZJF) Vladi RS in DZ RS posredovati v sedmih dneh od prejema predloga obeh dokumentov. Rok, ki ga mora upoštevati FS, je tako 14. 4. 2023.

Vlada RS je na seji dne 23. 3. 2023 sprejela izhodišča za pripravo predloga rebalansa državnega proračuna za leto 2023. Ob tem je določila tudi Terminski načrt priprave Predloga rebalansa državnega proračuna za leto 2023 (v nadaljevanju: Predlog rebalansa), po katerem naj bi Predlog rebalansa obravnavala na seji vlade dne 20. 4. 2023. S tem bodo postavke rebalansa proračuna za leto 2023, ki predstavlja osnovo za projekcije javnofinančnih gibanj v obdobju 2024–2026, določene in razpoložljive po roku, ki ga ima FS zakonsko na voljo za pripravo ocene PS23. FS ob podaji ocene PS23 poudarja, da se ocene nanašajo na osnutek in ne na končno verzijo PS23, saj se lahko ta tudi zaradi omenjenih dejavnikov še spremeni.

FS je na podlagi drugega odstavka 6. člena ter 1. točke drugega odstavka in 1. točke tretjega odstavka 7. člena ZFisP na osnovi predloga okvira in osnutka Programa stabilnosti 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.

Nastanek in prenehanje izjemnih okoliščin ugotovi glede na 12. člen ZFisP Vlada RS po pridobitvi ocene FS. FS je v septembru 2022<sup>2</sup> ocenil, da obete za leto 2023 zaznamujejo izjemna negotovost in velika tveganja za nadaljnje poslabšanje izgledov gospodarske rasti, kar lahko ima pomembne finančne posledice za finančno stanje sektorja država in zahteva zagotovitev fleksibilnega ukrepanja

<sup>1</sup> Sporazum je dosegljiv na <https://www.fs-rs.si/fiskalni-svet/sodelovanje-z-drugimi-institucijami/>.

<sup>2</sup> FS (2022a).



države. Tako so tudi v letu 2023 uveljavljene izjemne okoliščine, ki po 12. členu ZFisP omogočajo začasno odstopanje od srednjeročne uravnoteženosti javnih financ. Podaljšanje veljavnosti splošne odstopne klavzule na ravni EU tudi v leto 2023 je EK sporočila v komunikaciji v okviru pomladanskega semestra na podlagi napovedi iz maja 2022.<sup>3</sup>

EK je v marcu 2022 in dodatno v novembru 2022 potrdila, da v letu 2024 ne obstajajo razlogi za uveljavljanje splošne odstopne klavzule v EU. Marca 2023 je EK podala splošne smernice glede usmeritev fiskalne politike v letu 2024. Ker nov sistem ekonomskega upravljanja v EU še ni določen, smernice nakazujejo, da bo EK v oceni fiskalne politike upoštevala kazalnike, ki izvirajo iz obstoječega in kazalnike iz novega sistema upravljanja. Zato in zaradi negotovosti, povezanih z oceno ustrezne naravnosti fiskalne politike, FS tudi v tokratni analizi proračunskih dokumentov uporablja širok nabor kazalnikov.

---

<sup>3</sup> Evropska komisija (2022a).

## 1. Makroekonomske razmere in napovedi

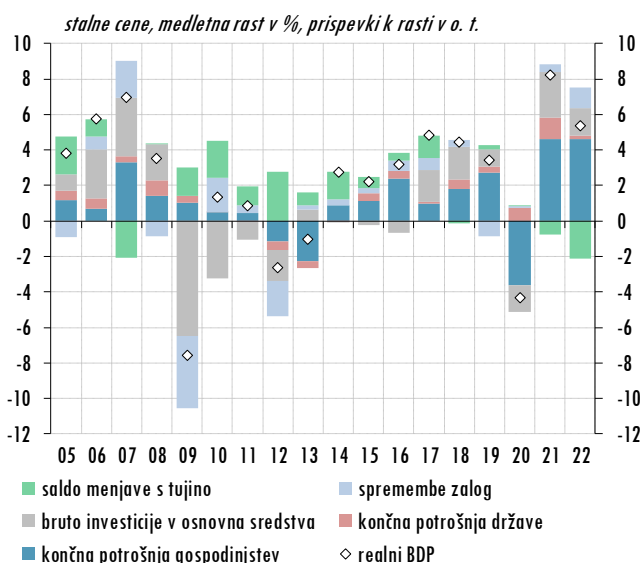
### Ključne ugotovitve

- Gospodarska aktivnost naj bi se letos upočasnila predvsem zaradi izpetja pozitivnega cikličnega zagona po hitrem okrevanju po epidemiji, ki je bilo eno izmed najizrazitejših v EU. Okrepljeni fiskalni impulz bo upočasnitev rasti zasebnega povpraševanja nadomestil le v omejenem obsegu. V prihodnjih treh letih naj bi bila rast uravnotežena in se gibala okoli dolgoročnega povprečja.
- Nominalne davčne osnove, ki ključno vplivajo na projekcije javnofinančnih prihodkov, naj bi bile zlasti zaradi daljšega vztrajanja visoke inflacije precej višje kot je izhajalo iz napovedi UMAR, ki je bila podlaga za pripravo jesenskih proračunskih dokumentov. Rast davčnih osnov se bo sicer umirila z zelo visoke ravni v predhodnih dveh letih, a bo v povprečju obdobja projekcij 2023-2026 vseeno višja kot v obdobju pred epidemijo.
- Gospodarski cikel naj bi se v obdobju 2023-2026 umiril, ob okrevanju povpraševanja in vztrajanju omejitev na strani ponudbenih dejavnikov pa naj bi censki in stroškovni pritiski na trgu proizvodov in na trgu dela ostali razmeroma visoki.

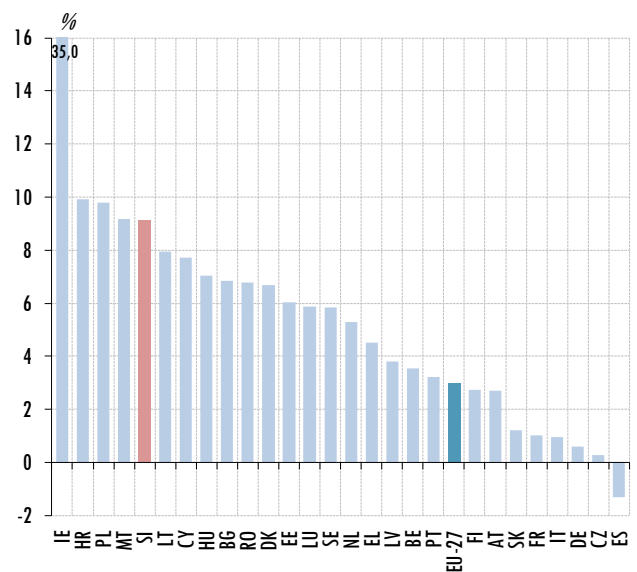
### 1.1 Pregled makroekonomskih razmer in napovedi

**Okrevanje gospodarske aktivnosti po epidemiji se je lani nadaljevalo z upočasnjeno dinamiko, a je gospodarska rast vseeno nekoliko presegla jesenske napovedi, ki so bile podlaga za pripravo proračunskih dokumentov.** BDP se je v letu 2022 po trenutnih ocenah realno povečal za 5,4 %, nominalno pa kar za 13,0 %. Okrevanje po epidemiji je bilo v Sloveniji med najhitrejšimi v EU, raven gospodarske aktivnosti pa je v povprečju lanskega leta za 9,1 % presegla raven iz leta 2019.<sup>4</sup> Tudi

Slika 1.1: Bruto domači proizvod



Slika 1.2: Sprememba realnega BDP 2022/2019

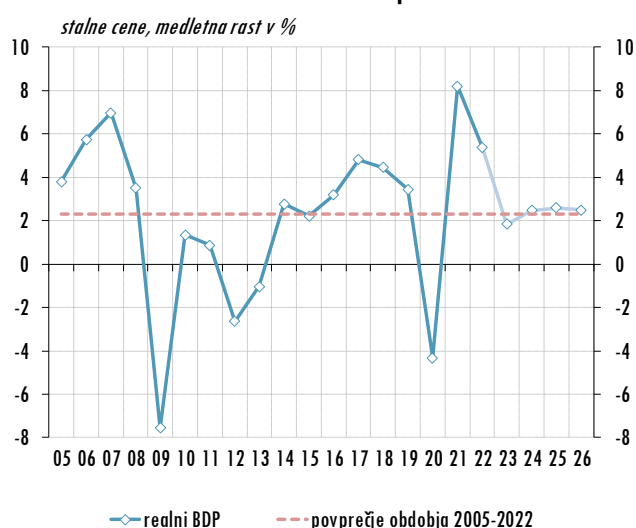


<sup>4</sup> Tako okrevanje po epidemiji v letih 2021 in 2022 kot preseganje predkrizne ravni v lanskem letu je bilo peto najvišje v EU.

lani je h gospodarski rasti ključno prispevala zasebna potrošnja, podprta z nadaljevanjem ugodnih razmer na trgu dela in porabo presežnega varčevanja, akumuliranega med epidemijo.<sup>5</sup> Drugi dejavnik rasti so bile gradbene investicije, tako zaradi razmer na nepremičninskem trgu kot zaradi okrepljene investicijske aktivnosti države. Rast porabe države pa se je predvsem zaradi zmanjšanja izdatkov za blažitev epidemije upočasnila iz zgodovinsko visokih ravni v predhodnih dveh letih. Negotovosti in višje cene surovin, zlasti energentov, v povezavi z vojno v Ukrajini ter nadaljevanje motenj v globalnih dobavnih verigah so imele za posledico upočasnitev izvozne aktivnosti in investicij v opremo in stroje, zlasti ob koncu leta. Po oceni UMAR je lani izvoz prvič doslej zaostal za rastjo tujega povpraševanja, ob višji rasti uvoza pa je bil prispevek menjave s tujino k rasti BDP najbolj negativen po letu 2007.

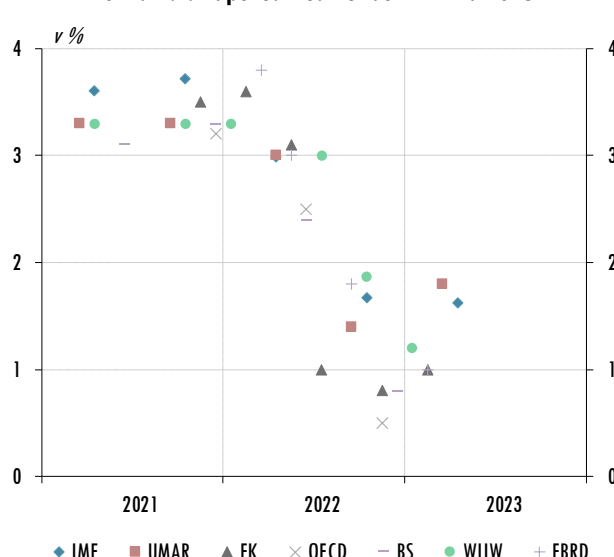
**Po občutnem povečanju v predhodnih dveh letih in še naprej visoki negotovosti naj bi se gospodarska rast letos vidno upočasnila, v prihodnjih treh letih pa gibala okoli dolgoletnega povprečja.** Letošnja pričakovana upočasnitev gospodarske aktivnosti bo v celoti posledica izpetja pozitivnega cikličnega zagona iz predhodnih dveh let, ki naj bi postal negativen (Slika 1.5). UMAR<sup>6</sup> pričakuje letos nižjo rast vseh agregatov povpraševanja in posledično občutno nižjo realno rast BDP (1,8 %) kot v predhodnih dveh letih. Pričakovanja so kljub nadaljnji visoki negotovosti vseeno nekoliko boljša kot jeseni lani, saj se izrazito negativna tveganja, povezana z vojno v Ukrajini in energetske krizo niso v celoti materializirala. V zadnjih mesecih se je stabiliziralo tudi razpoloženje ekonomskih subjektov, čeprav na nizkih ravneh. Najbolj izrazita naj bi bila upočasnitev rasti potrošnje gospodinjstev, kar bo ob pričakovani stagnaciji realnega razpoložljivega dohodka v veliki meri posledica porabe med epidemijo akumuliranega presežnega varčevanja oziroma celo njegovim znižanjem pod raven pred epidemijo. Zaradi negotovih razmer in poslabšanih obetov za tuje povpraševanje naj bi se vidno znižala tudi rast izvoza in zasebnih investicij. Za razliko od gospodinjstev ima podjetniški sektor po naši oceni sicer več manevrskega prostora za porabo oziroma prilagajanje dodatnim šokom, saj je po lanski skoraj rekordno visoki rasti delež bruto poslovnega

Slika 1.3: Bruto domači proizvod



Vir: SURS, UMAR, preračuni FS.

Slika 1.4: Napovedi realne rasti BDP za 2023

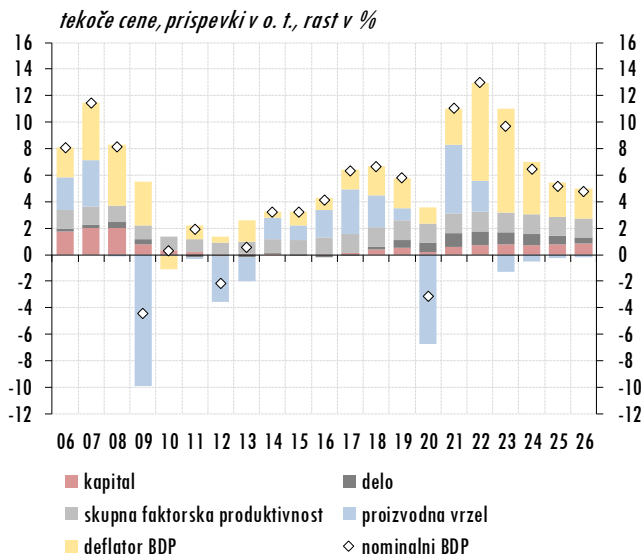


Vir: IMF, UMAR, Evropska komisija (EK), OECD, Banka Slovenije (BS), WIIW, EBRD.

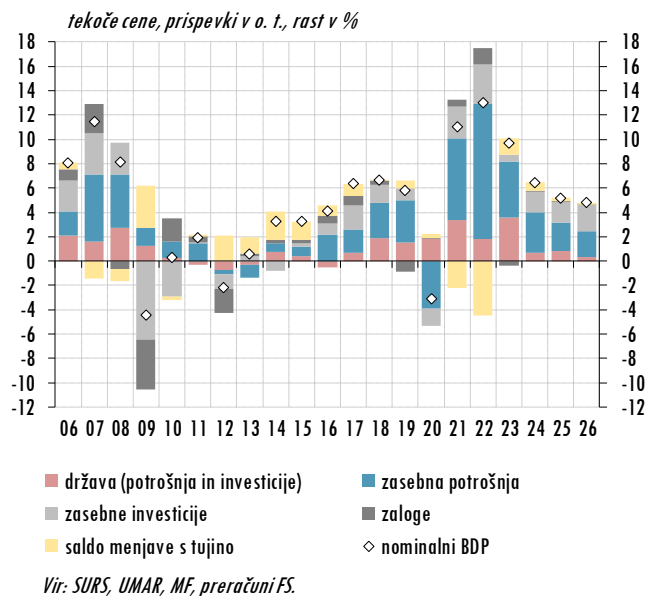
<sup>5</sup> Stopnja varčevanja gospodinjstev naj bi po prvih ocenah SURS lani padla na 9,3 %, kar je druga najnižja raven doslej.

<sup>6</sup> UMAR (2023). Napovedi UMAR predstavljajo podlago proračunskega načrtovanja skladno 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).

Slika 1.5: Ponudbeni dejavniki in BDP



Slika 1.6: Dejavniki povpraševanja in BDP



presežka v BDP dosegel najvišjo raven doslej.<sup>7</sup> Fiskalni impulz<sup>8</sup> naj bi se letos zaradi nadaljnje visoke rasti investicijske aktivnosti vidno okreplil (Slika 1.6), a bo upočasnitev rasti zasebnega povpraševanja nadomestil le v omejenem obsegu. Zaradi nižje rasti domačega povpraševanja naj bi se tako upočasnil uvoz, in sicer še bolj od izvoza, tako da naj prispevek menjave s tujino ne bi bil več negativen.

**Ohranjanje višje rasti nominalnega BDP v obdobju projekcij kot pred epidemijo naj bi bilo v največji meri posledica le postopnega umirjanja visoke inflacije.** Ta naj bi se z višje ravni, kot je bilo pričakovano še jeseni lani, umirjala le postopoma in dosegla raven 2,0 % šele v letu 2025. Prispevek kapitala k rasti BDP naj bi ostal na podobni ravni kot v preteklih letih v celotnem obdobju napovedi. Letos naj bi krepitev državnih investicij v pomembni meri kompenzirala upad zasebnih, v prihodnjih letih pa naj bi bila rast investicij znova v večji meri posledica zasebnih vlaganj. Na podobni ravni kot v predhodnem letu naj bi ostal tudi prispevek skupne faktorske produktivnosti, medtem ko naj bi se prispevek dela v obdobju napovedi postopoma zniževal, pretežno kot posledica demografskih dejavnikov, vendar ostal nad dolgoročnim povprečjem. Razmere na trgu dela naj bi namreč ostale ugodne, saj naj bi stopnja brezposelnosti in število brezposelnih v celotnem obdobju napovedi ostala na zgodovinsko nizkih ravneh. Čeprav naj bi se rast plač zaradi omejitvenih dejavnikov s trga dela in visoke inflacije okreplila ter preseгла povprečje iz obdobja pred epidemijo, naj pri tem ne bi preseгла pričakovane rasti produktivnosti dela.

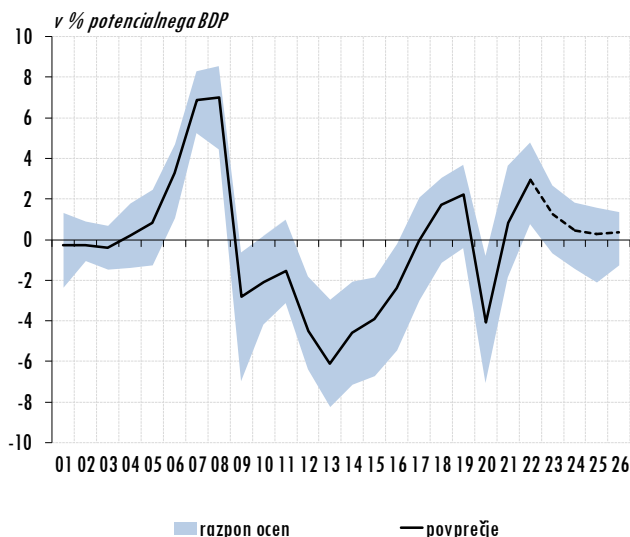
## 1.2 Ocena cikličnega položaja gospodarstva

**Gospodarski cikel naj bi se v obdobju 2023-2026 umirjal, ob okrevanju povpraševanja in vztrajanju omejitev na strani ponudbenih dejavnikov pa naj bi pritiski na trgu proizvodov in na trgu dela ostali razmeroma visoki.** Trenutne ocene kažejo, da je proizvodna vrzel po odprtju gospodarstva, ki je sledilo epidemiji, in hitrem okrevanju v letu 2021 ciklični vrh dosegla v letu 2022.

<sup>7</sup> Po SURS objavi podatkov o četrtletnih nacionalnih računih je nominalna rast bruto razpoložljivega dohodka lani znašala 19,2 % (nekoliko višja je bila le leta 1997), njegov delež v BDP pa je znašal 38,8 % (najvišji do lani je bil leta 2007 z 38,2 % BDP).

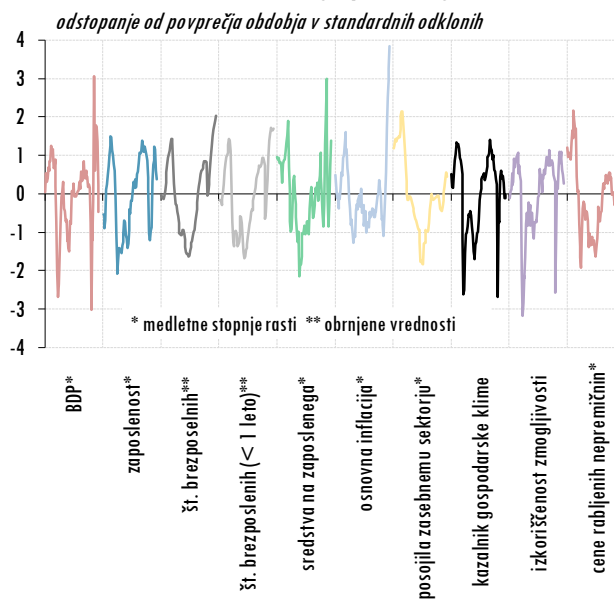
<sup>8</sup> Iz napovedi UMAR izhaja, da naj bi bil neposredni prispevek državne potrošnje in investicij k rasti nominalnega BDP okoli tretjino oziroma 3,6 o. t.

Slika 1.7: Ocene proizvodne vrzeli



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

Slika 1.8: Kazalniki dinamike gospodarskega cikla 2005-2023



Vir: SURS, ECB, Eurostat, ZRSZ, preračuni FS.

Hitro okrevanje je bilo zlasti posledica občutnega skrčenja presežnega varčevanja gospodinjstev in vztrajanja visokih dobičkov podjetij. Oboje je v določeni meri izhajalo tudi iz vladnih ukrepov, kar se je že in se še odraža v censkih pritiskih, katerih podlaga je tako v vedno večjem obsegu tudi povpraševanje.<sup>9</sup> Proizvodna vrzel naj bi v celotnem obdobju projekcij PS23 ostala pozitivna, a se postopoma zapirala kljub trenutno ocenjeni solidni rasti ponudbenega potenciala. Ta v povprečju naslednjih let na ravni nekaj pod 3 % za okoli 0,5 o. t. presega dolgoročno povprečje. Povpraševanje naj bi vzdrževala zlasti visoka raven domače porabe, tudi javnih investicij, ki bi lahko v veliki meri vplivala na vztrajanje censkih in plačnih pritiskov ob nadaljevanju danih omejitev na ponudbeni strani. Te se pojavljajo zlasti na trgu dela in se med drugim odražajo v zgodovinsko nizki stopnji brezposelnosti.<sup>10</sup> Omejitve na trgu dela so v vedno večji meri posledica demografskih sprememb, ki naj bi jih sicer deloma tudi v prihodnje omejevalo zaposlovanje nerezidentov. S tem naj bi k hitrejši rasti ponudbenega potenciala v primerjavi z dolgoročnim povprečjem največ prispeval proizvodni dejavnik delo, čeprav naj bi se njegov prispevek k rasti v obdobju projekcij postopoma zniževal. Tako naj bi bilo oblikovanje ponudbenega potenciala v prihodnosti še bolj delovno intenzivno kot v obdobju pred epidemijo. Trenutne ocene nakazujejo, da naj bi se obseg potencialno zaposljivih prebivalcev nižal kljub večanju stopnje aktivnosti prebivalstva.<sup>11</sup>

### 1.3 Primerjava makroekonomskih scenarijev Osnutka proračunskega načrta 2023 in osnutka Programa stabilnosti 2023

**Makroekonomski scenarij PS23<sup>12</sup> je ugodnejši kot v OPN23<sup>13</sup>, kar je poleg boljše lanske realizacije zlasti posledica daljšega vztrajanja visoke inflacije, ki ugodno vpliva na napovedi**

<sup>9</sup> BS (2022), Okvir 2.1.4.

<sup>10</sup> Podobno sicer velja tudi za nekatere druge kazalnike, ki jih pri določanju cikličnega položaja gospodarstva uporablja FS. Mednje sodi tudi raven osnovne inflacije, ki pa podobno kot stopnja brezposelnosti v trenutnih makroekonomskih okoliščinah ni v celoti posledica cikličnih dejavnikov. Podobno kot nizka stopnja brezposelnosti, ki je v veliki meri posledica strukturnih (demografskih) dejavnikov, tudi visoka osnovna inflacija namreč deloma odraža prenos cen energentov v ostale cene zaradi omejitvenih ponudbenih dejavnikov.

<sup>11</sup> Glej BS (2022: Okvir 2.1.3) ter Perko in Rogan (2023).

<sup>12</sup> Javnofinančne projekcije PS23 (april 2023) temeljijo na UMAR (2023) iz marca 2023.

<sup>13</sup> Javnofinančne projekcije OPN23 (oktober 2022) so temeljile na UMAR (2022) iz septembra 2022.

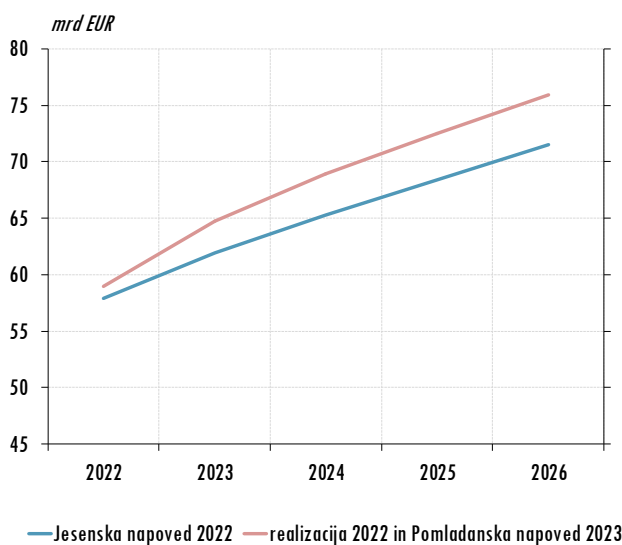
Tabela 1.1: Primerjava makroekonomskega scenarija PS23 in OPN23

	2022			2023			2024			2025			2026		
	sep.22	real.	razlika	sep.22	mar.23	razlika	sep.22	mar.23	razlika	sep.22	mar.23	razlika	sep.22	mar.23	razlika
Realni BDP, sprememba v %	5,0	5,4	0,4	1,4	1,8	0,4	2,6	2,5	-0,2	..	2,6	..	..	2,5	..
Nominalni BDP, v mio EUR	57.921	58.989	1.067	61.951	64.723	2.772	65.311	68.896	3.585	..	72.462	..	..	75.929	..
Zasebna potrošnja, v mio EUR	31.209	32.463	1.254	33.175	35.192	2.018	34.777	37.348	2.571	..	38.951	..	..	40.465	..
Sr. za zaposlene, v mio EUR	29.498	29.456	-42	31.622	31.960	337	33.298	34.037	739	..	36.026	..	..	37.993	..
Br. posl. presežek, v mio EUR*	21.484	22.916	1.433	23.196	26.220	3.024	24.124	27.193	3.068	..	28.376	..	..	29.598	..
Inflacija-povprečna, v %	8,9	8,8	-0,1	6,0	7,1	1,1	2,9	4,2	1,3	..	2,4	..	..	2,0	..
Deflator BDP, sprememba v %	5,7	7,2	1,5	5,4	7,7	2,3	2,7	3,9	1,2	..	2,5	..	..	2,2	..

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

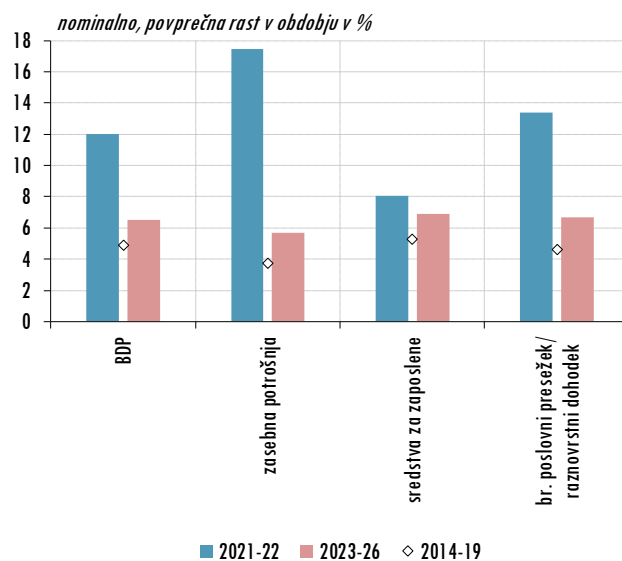
**davčnih osnov.** Realna gospodarska rast je bila lani in bo po zadnji napovedi tudi letos za 0,4 o. t. višja kot v napovedi iz jeseni lani, ki je služila kot osnova za pripravo OPN23. Poleg tega naj bi se visoka inflacija z višje ravni, kot je bilo pričakovano jeseni lani, umirjala bolj postopoma. To ima pomemben vpliv na nominalno gibanje davčnih osnov, od katerih so v največji meri odvisne projekcije javnofinančnih prihodkov (glej Tabelo 1.1). Boljše izhodiščno stanje, predvsem pa pričakovano daljše vztrajanje visoke inflacije sta tako ključna dejavnika ugodnejšega makroekonomskega scenarija PS23, kot pri pripravi proračunskih dokumentov jeseni lani. Raven nominalnega BDP naj bi bila letos za 2,8 mrd EUR višja od lanske jesenske napovedi, v obdobju projekcij PS23 2023-2026 pa v povprečju letno za 3,7 mrd EUR. Večina razlike izhaja iz povečane ravni nominalne domače potrošnje, ki je bila od predhodnih napovedi za okoli 1,2 mrd višja že v letu 2022 in naj bi bila vsa leta projekcij PS23 občutno višja, kot je bilo pričakovano jeseni lani. Enako velja za velja za pričakovano gibanje poslovnega presežka, ki predstavlja osnovo za prihodke od davka na dohodke ali dobičke družb. V manjši meri naj bi bilo bolj ugodno tudi gibanje sredstev za zaposlene, kar je posledica napovedi višje ravni povprečnih sredstev na zaposlenega, ki izhaja tako iz pomanjkanja delovne sile ob učinku demografskih sprememb, kot tudi prilagajanja plač inflaciji. Rast vseh davčnih osnov naj bi se z letošnjim letom sicer začela umirjati z zelo visokih stopenj rasti v predhodnih dveh letih, a bo njihova rast v povprečju obdobja 2023-2026 vseeno višja kot v obdobju gospodarskega okrevanja med sanacijo bančnega sistema in pred epidemijo (glej Sliko 1.10).

Slika 1.9: Nominalni BDP



Vir: SURS, UMAR, preračuni FS.

Slika 1.10: Davčne osnove



Vir: SURS, UMAR, preračuni FS.

## 2. Javnofinančne razmere in napovedi

### Ključne ugotovitve

- Skupni primanjkljaj sektorja država (-3,9 % BDP) se je lani znižal zlasti zaradi manjšega obsega COVID izdatkov in visoke nominalne gospodarske rasti. »Očiščeni« primanjkljaj (brez upoštevanja učinka ukrepov za blažitev epidemije in druginje) se je povečal na -0,7 % BDP predvsem zaradi upočasnjene rasti prihodkov.
- Tako skupni (-4,1 % BDP) kot »očiščeni« (-2,3 % BDP) primanjkljaj naj bi se letos povečala v največji meri zaradi načrtovane rekordno visoke investicijske aktivnosti. Projekcije scenarija PS23 ocenjujemo v pretežni meri kot verodostojne in skladne z načelom previdnosti, kar je ustrezen pristop ob vztrajanju negotovih razmer. Do konca obdobja projekcij leta 2026 naj bi se primanjkljaj znižal na -1,3 % BDP, kar bi bil za 2,0 o. t. BDP nižji saldo kot v zadnjem letu pred epidemijo, predvsem zaradi predvidenega bistveno nižjega deleža prihodkov v BDP.
- Projekcije rekordno visoke investicijske porabe ocenjujemo kot nerealistične zaradi preveč optimističnih predpostavk porabe evropskih sredstev ter omejene absorpcijske sposobnosti administracije in gospodarstva.
- Rast tekoče porabe naj bi bila v celotnem obdobju projekcij več kot dvakrat višja kot v obdobju pred epidemijo, kar je predvsem odraz visoke inflacije. Njen delež v BDP bo sicer razmeroma konstanten in ne bo pomembno vplival na spremembo salda.
- Delež bruto dolga sektorja država v BDP naj bi se do konca leta 2026 postopno nižal in dosegel 63,5 % BDP, kar bi bilo manj kot pred začetkom epidemije. Pogoji financiranja države se zaostrejujejo, a ostajajo obvladljivi, manevrski prostor za ukrepanje pa omogoča zlasti ugoden likvidnostni položaj državnega proračuna. Analiza vzdržnosti dolga nakazuje vzdržno dinamiko, ki pa je v simulacijah tudi zaradi predpostavk izpostavljena določenim tveganjem. Ta so še posebej izrazita na dolgi rok v povezavi z demografskimi in podnebnimi spremembami.

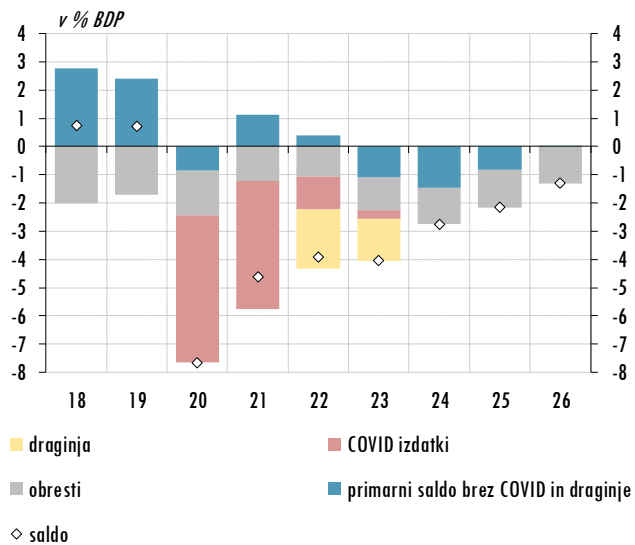
### 2.1 Ocena projekcij prihodkov in izdatkov v osnutku Programa stabilnosti 2023

**Skupni primanjkljaj sektorja država (-3,9 % BDP) se je lani znižal zaradi manjšega obsega COVID izdatkov in izredno visoke nominalne gospodarske rasti.** Primanjkljaj se je znižal za 0,7 o. t. BDP, nominalno pa za 91 mio EUR. COVID izdatki so bili nižji za 1,7 mrd EUR (za 3,4 o. t. BDP) in tako glavni razlog za znižanje skupnega primanjkljaja, medtem ko so ukrepi za blažitev posledic druginje znašali 1,2 mrd EUR, v največji meri zaradi stroškov dokapitalizacije dveh energetskih podjetij.<sup>14</sup> FS daje od začetka veljavnosti izjemnih okoliščin leta 2020 pri ocenah proračunskih dokumentov poudarek javnofinančnim gibanjem brez vpliva neposrednega učinka ukrepov za blažitev epidemije in od lanskega leta še učinka ukrepov za blažitev druginje. Po naši oceni takšna analiza ustrežneje prikaže stanje javnih financ in omogoča oceno tveganj za njihovo srednjeročno vzdržnost.

**Primanjkljaj brez upoštevanja učinka COVID izdatkov in ukrepov za blažitev druginje (-0,7 % BDP) se je lani povečal ob upočasnjeni rasti prihodkov in hkratni krepitvi rasti porabe, ki je bila le**

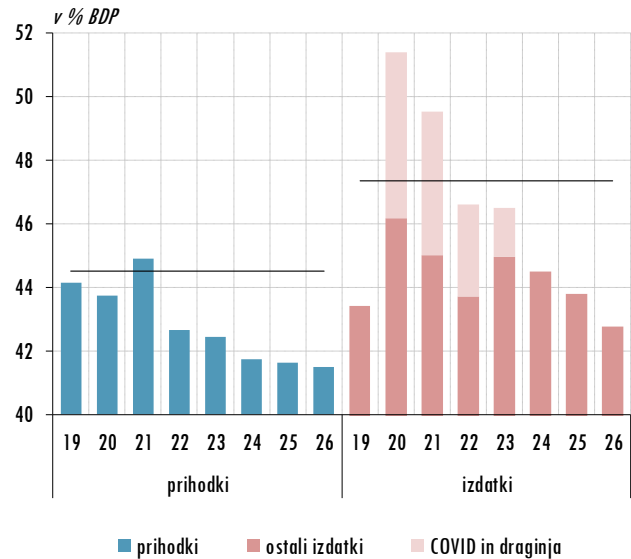
<sup>14</sup> Strošek dokapitalizacij je znašal 662 mio EUR, od tega 492 mio EUR za HSE in 170 mio EUR za ELES.

Slika 2.1: Saldo bilance sektorja država



Vir: realizacija: SURS, projekcije: MF, preračuni FS.

Slika 2.2: Prihodki in izdatki sektorja država



Vir: SURS, MF. Opomba: s črto prikazan delež v povprečju 2004-2019.

**v manjši meri posledica večje investicijske aktivnosti.** »Očiščeni« primanjkljaj se je povečal za 0,6 o. t. BDP, nominalno za 343 mio EUR. Po izredno visoki rasti v letu 2021 se je lani upočasnila rast večine ključnih kategorij prihodkov. To je bilo deloma posledica počasnejše rasti prispevne osnove za socialne prispevke, deloma zakonske razbremenitve dohodnine, pri porabi evropskih sredstev je kljub iztekanju preteklega večletnega okvira prišlo do zastoja, deloma pa bi po naši oceni lahko bilo povezano tudi z morebiti podcenjenim učinkom censkih ukrepov za blažitev draginje. Ob tem, da je rast prihodkov pomembno zaostala za nominalno rastjo BDP se je njihov delež znižal za skoraj 2 o. t. na najnižjo raven doslej. Rast »očiščene« porabe se je lani okrepila na 9,8 % in je bila ob podobno visoki rasti investicijske aktivnosti kot leto prej večinoma posledica okrepljene tekoče porabe. Ta je v največji meri izhajala iz višje rasti socialnih nadomestil zaradi krepitve inflacije že v letu 2021 in tudi povečanji kot posledica diskrecijskih ukrepov.<sup>15</sup> Podobno kot pri prihodkih pa je ob dejstvu, da je bilo nominalno povečanje BDP še višje, delež tekoče porabe v BDP lani upadel za 1,7 o. t.

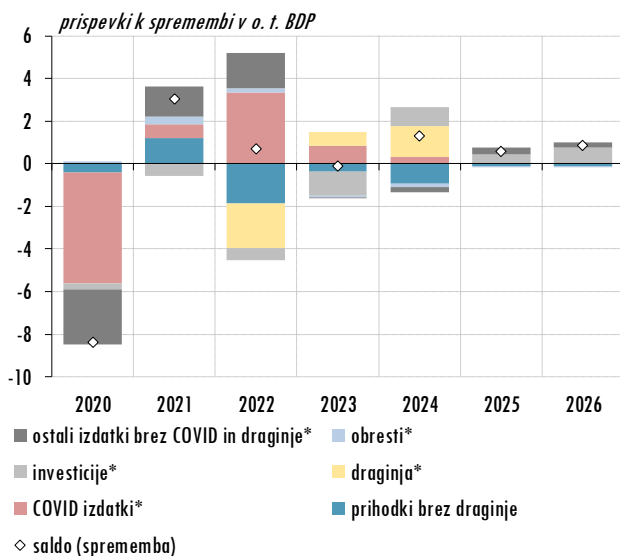
**Tako skupni (-4,1 % BDP) kot »očiščeni« (-2,3 % BDP) primanjkljaj naj bi se letos povečala v največji meri zaradi načrtovane rekordno visoke investicijske aktivnosti.** Javnofinančne projekcije scenarija PS23 ocenjujemo v pretežni meri kot verodostojne oziroma v določeni meri konservativne, kar je skladno z načelom previdnosti.<sup>16</sup> Takšen pristop k javnofinančnemu načrtovanju je ustrezen ob nadaljevanju visoke negotovosti in tveganju, da bi se visoka inflacija, ki pomembno vpliva na gibanje ključnih javnofinančnih agregatov, upočasnila hitreje od napovedi. Letošnje povečanje primanjkljaja bo v največji meri posledica izpetja pozitivnega cikličnega salda ob hkratni predvideni občutni krepitvi investicij, medtem ko bo imelo postopno zmanjševanje negativnega učinka ukrepov za blažitev epidemije in draginje pozitiven vpliv na gibanje salda. Prihodnje leto naj bi se primanjkljaj znižal pod -3 % BDP, ki skladno z evropsko zakonodajo predstavlja mejo, pri kateri država vstopi v postopek presežnega primanjkljaja. Do konca obdobja projekcij PS23 naj bi se primanjkljaj znižal na -1,3 % BDP, kar naj bi bil za 2,0 o. t. BDP nižji saldo kot v zadnjem letu pred epidemijo izrecno zaradi predvidenega bistveno nižjega deleža prihodkov.

<sup>15</sup> Pokojnine kot največji delež izdatkov za socialna nadomestila so se lani redno uskladile za 4,4 %, izvedena pa je bila tudi izredna uskladitev s finančnim učinkom 145 mio EUR.

<sup>16</sup> Načelo previdnosti iz 4. člena ZFisP določa, da je pri načrtovanju in ocenjevanju obsega prihodkov in izdatkov proračunov sektorja država potrebno upoštevati tveganja, ki bi lahko negativno vplivala na makroekonomsko stabilnost in s tem na prihodke in izdatke proračunov sektorja država.

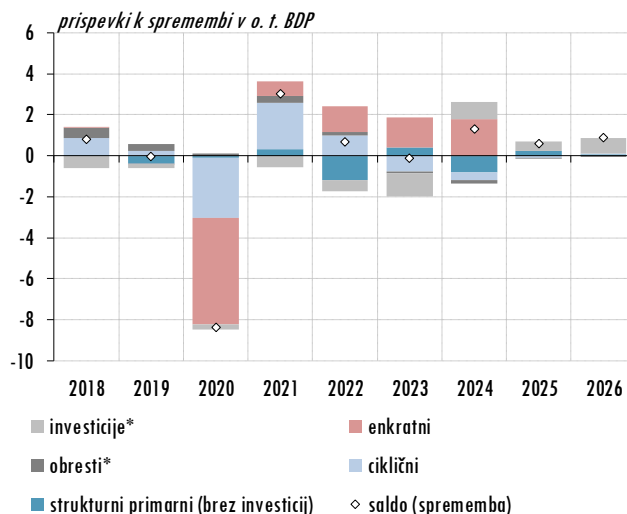


Slika 2.3: Dejavniki spremembe salda sektorja država



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

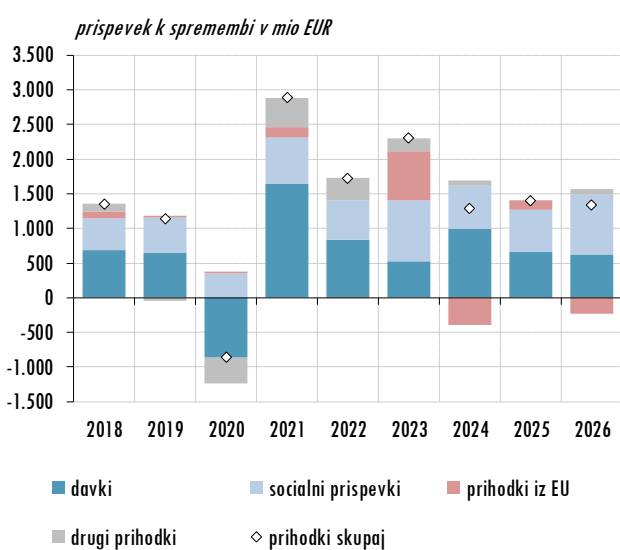
Slika 2.4: Dejavniki spremembe nominalnega salda sektorja država



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

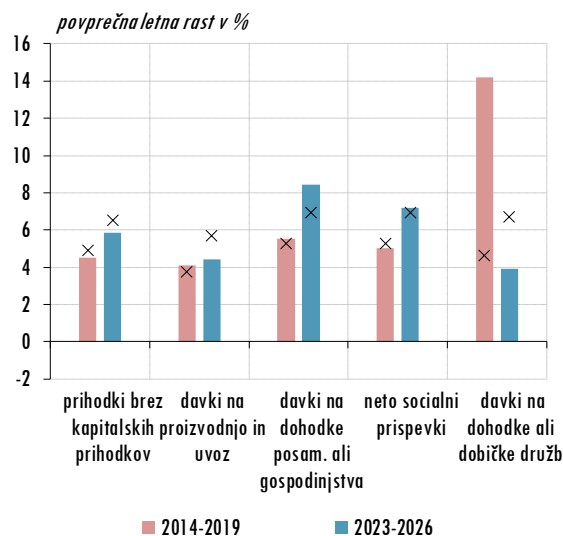
Rast prihodkov naj bi bila letos ob visoki rasti davčnih osnov in prihodkov iz evropskih sredstev še visoka, v prihodnjih treh letih pa naj bi se umirila na podobno raven kot v povprečju obdobja pred epidemijo.<sup>17</sup> Predvidena upočasnitev rasti je pretežno skladna z napovedano dinamiko gospodarske aktivnosti in nominalnih davčnih osnov. Nižjo rast davčnih prihodkov zaradi napovedane umiritve domačega povpraševanja naj bi sicer deloma kompenzirala nekoliko višja rast prihodkov od socialnih prispevkov, povezana zlasti z napovedano krepitvijo nominalne rasti plač. Letos naj bi k skupni rasti prihodkov pomembno prispeval večji obseg evropskih sredstev. Medtem, ko je visoka predpostavka glede kohezijskih sredstev upravičena ob dejstvu, da je letos zadnje leto možnosti koriščenja sredstev iz preteklega večletnega okvira, ocenjujemo predpostavko glede porabe sredstev NOO kot preveč optimistično. Slovenija je namreč šele v prvi polovici letošnjega leta dobila odobreno

Slika 2.5: Sprememba prihodkov sektorja država



Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.6: Vrste prihodkov in njihove osnove



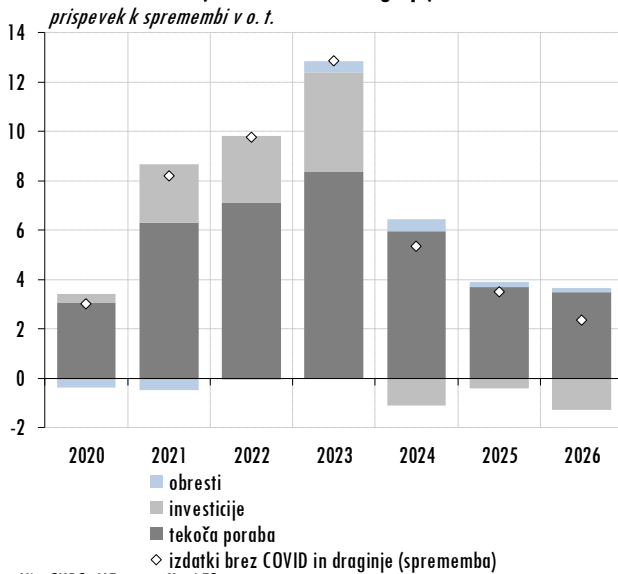
Opomba: Križci označujejo povprečne letne rasti makroekonomskih osnov.  
Vir: SURS, MF, UMAR, preračuni FS.

<sup>17</sup> V povprečju obdobja 2014-2019 je znašala 4,3 % letno, v povprečju 2024-2026 pa naj bi znašala 4,5 %.

izplačilo prvega obroka nepovratnih sredstev v višini 50 mio EUR. Pri izpolnjevanju mejnikov, ki so pogoj za izplačilo preostalih dveh obrokov nepovratnih in prvega obroka povratnih sredstev, ki so bili po prvotni časovnici predvideni že za lansko leto, pa nastajajo precejšnje zamude.<sup>18</sup> Tako ocenjujemo, da bo kljub napovedani spremembi NOO zaradi manjšega obsega dodeljenih nepovratnih sredstev od prvotnih njihova poraba podobno kot pri kohezijskih sredstvih osredotočena na zadnja leta, ko so sredstva še razpoložljiva.

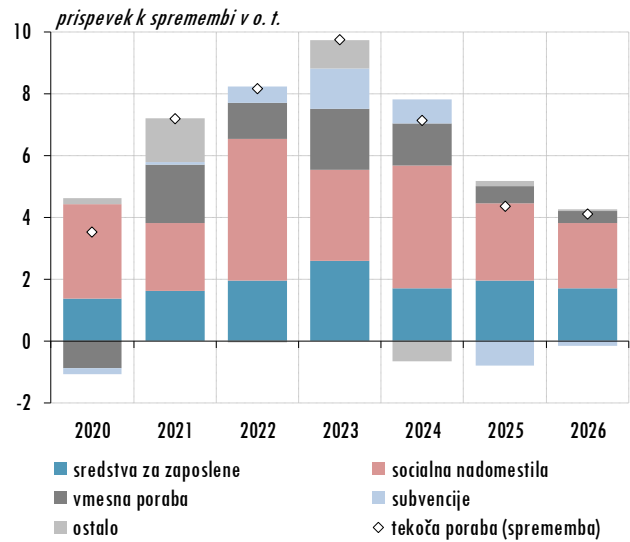
**Rast »očiščene« porabe naj bi se letos še okrepila tako zaradi predvidene nadaljnje krepitve že tako visoke investicijske aktivnosti kot tudi višje rasti tekoče porabe.** Rast izdatkov za investicije naj bi se letos še dodatno okrepila, tako da bi se njihov delež v BDP povečal na daleč najvišjo raven doslej (6,4 % BDP). Pospešitev naj bi bila v večini posledica večjega obsega investicij, financiranih z

Slika 2.7: Dejavniki rasti "očiščene" porabe (brez COVID in druginje)



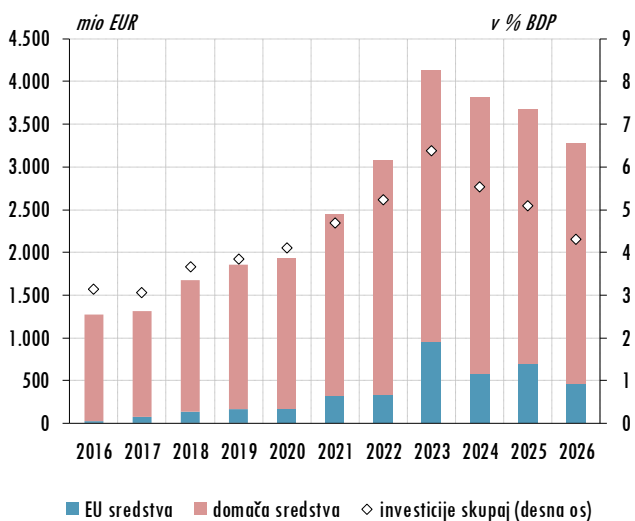
Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.8: Dejavniki rasti "očiščene" tekoče porabe (brez COVID in druginje)



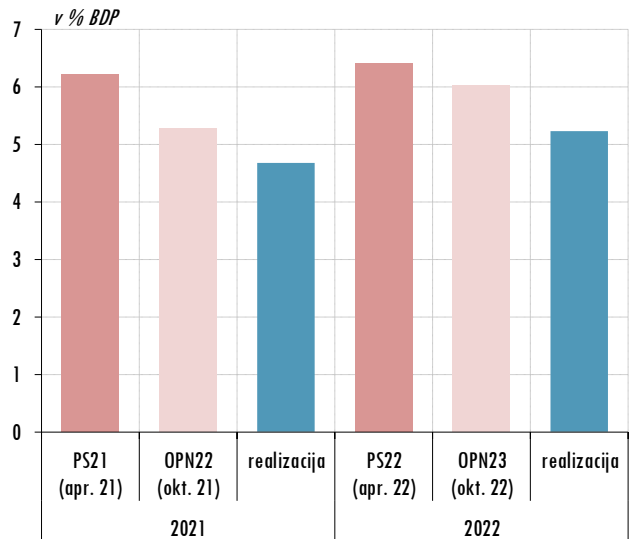
Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.9: Struktura bruto investicij v osnovna sredstva sektorja država



Vir: SURS, MF, preračuni FS.

Slika 2.10: Investicije sektorja država



Vir: MF, SURS.

<sup>18</sup> Pri drugem obroku nepovratnih sredstev marca letos ni bilo izpolnjenih še 9 od 27 mejnikov, pri tretjem obroku 12 od 24, pri prvem obroku povratnih sredstev pa 6 od 9 mejnikov. Več glej URSZOO (2022).

Tabela 2.1: Projekcija bilance sektorja država - skupaj

v mio EUR, razen če je navedeno drugače	real. SURS	PS23					sprememba v %					delež v BDP				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	
<b>Prihodki</b>	<b>25.172</b>	<b>27.472</b>	<b>28.764</b>	<b>30.163</b>	<b>31.500</b>	<b>7,4</b>	<b>9,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>42,7</b>	<b>42,4</b>	<b>41,8</b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	
Davki - skupaj	12.284	12.814	13.810	14.474	15.101	7,3	4,3	7,8	4,8	4,3	20,8	19,8	20,0	20,0	19,9	
Davki na proizv. in uvoz	7.601	7.947	8.562	8.775	9.020	8,0	4,6	7,7	2,5	2,8	12,9	12,3	12,4	12,1	11,9	
Tek. davki na doh. in pre.	4.663	4.846	5.226	5.677	6.058	6,1	3,9	7,9	8,6	6,7	7,9	7,5	7,6	7,8	8,0	
Davki na kapital	20	21	22	22	23	36,5	3,4	4,2	2,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Prisp. za socialno varnost	9.315	10.195	10.820	11.423	12.284	6,5	9,4	6,1	5,6	7,5	15,8	15,8	15,7	15,8	16,2	
Prihodki od lastnine	403	450	484	513	520	27,3	11,8	7,6	5,9	1,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Kapitalski transferji	450	980	548	715	485	15,3	118,1	-44,1	30,6	-32,2	0,8	1,5	0,8	1,0	0,6	
Ostalo	2.720	3.033	3.103	3.037	3.110	6,8	11,5	2,3	-2,1	2,4	4,6	4,7	4,5	4,2	4,1	
<b>Izdatki</b>	<b>27.490</b>	<b>30.093</b>	<b>30.662</b>	<b>31.732</b>	<b>32.482</b>	<b>6,3</b>	<b>9,5</b>	<b>1,9</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>46,6</b>	<b>46,5</b>	<b>44,5</b>	<b>43,8</b>	<b>42,8</b>	
Sredstva za zaposlene	6.448	7.058	7.408	7.918	8.382	-2,5	9,5	5,0	6,9	5,9	10,9	10,9	10,8	10,9	11,0	
Vmesna potrošnja	3.676	3.902	4.128	4.273	4.374	8,3	6,1	5,8	3,5	2,4	6,2	6,0	6,0	5,9	5,8	
Socialna nadomestila	10.575	11.033	11.935	12.582	13.153	10,0	4,3	8,2	5,4	4,5	17,9	17,0	17,3	17,4	17,3	
Izdatki za obresti	637	745	895	960	1.008	-2,1	17,0	20,1	7,3	5,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	
Subvencije	757	1.596	1.017	806	763	-40,5	110,8	-36,3	-20,7	-5,4	1,3	2,5	1,5	1,1	1,0	
Br. investicije v osn.sr.	3.085	4.129	3.811	3.682	3.274	26,2	33,8	-7,7	-3,4	-11,1	5,2	6,4	5,5	5,1	4,3	
Ostalo	2.312	1.630	1.469	1.510	1.528	24,1	-29,5	-9,9	2,8	1,2	3,9	2,5	2,1	2,1	2,0	
<b>Saldo</b>	<b>-2.318</b>	<b>-2.622</b>	<b>-1.898</b>	<b>-1.569</b>	<b>-981</b>						<b>-3,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>	

Vir: MF, SURS, UMAR, preračuni FS.

Tabela 2.2: Projekcija bilance sektorja država - brez COVID in draginje

v mio EUR, razen če je navedeno drugače	real. SURS	PS23					sprememba v %					delež v BDP				
	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	2022	2023	2024	2025	2026	
<b>Prihodki</b>	<b>25.396</b>	<b>27.637</b>	<b>28.764</b>	<b>30.163</b>	<b>31.500</b>	<b>8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>43,1</b>	<b>42,7</b>	<b>41,8</b>	<b>41,6</b>	<b>41,5</b>	
Davki - skupaj	12.501	12.979	13.810	14.474	15.101	9,2	3,8	6,4	4,8	4,3	21,2	20,1	20,0	20,0	19,9	
Davki na proizv. in uvoz	7.818	8.113	8.562	8.775	9.020	11,1	3,8	5,5	2,5	2,8	13,3	12,5	12,4	12,1	11,9	
Tek. davki na doh. in pre.	4.663	4.846	5.226	5.677	6.058	6,1	3,9	7,9	8,6	6,7	7,9	7,5	7,6	7,8	8,0	
Davki na kapital	20	21	22	22	23	37,4	3,4	4,2	2,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Prisp. za socialno varnost	9.315	10.195	10.820	11.423	12.284	6,5	9,4	6,1	5,6	7,5	15,8	15,8	15,7	15,8	16,2	
Prihodki od lastnine	403	450	484	513	520	27,3	11,8	7,6	5,9	1,4	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	
Kapitalski transferji	450	980	548	715	485	15,3	118,1	-44,1	30,6	-32,2	0,8	1,5	0,8	1,0	0,6	
Ostalo	2.727	3.033	3.103	3.037	3.110	7,1	11,2	2,3	-2,1	2,4	4,6	4,7	4,5	4,2	4,1	
<b>Izdatki</b>	<b>25.786</b>	<b>29.102</b>	<b>30.662</b>	<b>31.732</b>	<b>32.482</b>	<b>9,8</b>	<b>12,9</b>	<b>5,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>43,7</b>	<b>45,0</b>	<b>44,5</b>	<b>43,8</b>	<b>42,8</b>	
Sredstva za zaposlene	6.425	6.994	7.408	7.918	8.382	6,6	8,9	5,9	6,9	5,9	10,9	10,8	10,8	10,9	11,0	
Vmesna potrošnja	3.363	3.798	4.128	4.273	4.374	7,6	12,9	8,7	3,5	2,4	5,7	5,9	6,0	5,9	5,8	
Socialna nadomestila	10.319	10.971	11.935	12.582	13.153	10,0	6,3	8,8	5,4	4,5	17,5	17,0	17,3	17,4	17,3	
Izdatki za obresti	624	745	895	960	1.008	-2,5	19,4	20,1	7,3	5,0	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	
Subvencije	546	835	1.017	806	763	24,8	52,9	21,8	-20,7	-5,4	0,9	1,3	1,5	1,1	1,0	
Br. investicije v osn.sr.	3.085	4.129	3.811	3.682	3.274	26,2	33,8	-7,7	-3,4	-11,1	5,2	6,4	5,5	5,1	4,3	
Ostalo	1.424	1.630	1.469	1.510	1.528	-0,9	14,5	-9,9	2,8	1,2	2,4	2,5	2,1	2,1	2,0	
<b>Saldo</b>	<b>-390</b>	<b>-1.465</b>	<b>-1.898</b>	<b>-1.569</b>	<b>-981</b>						<b>-0,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>	

Vir: MF, SURS, UMAR, preračuni FS.

EU sredstvi. Hkrati naj bi se še dodatno povečal obseg domačih sredstev za investicije, ki predstavljajo večino investicijskih sredstev (glej Slika 2.9). Krepitev investicij je sicer skladna z usmeritvami EK (glej tudi Poglavlje 4), vendar so absorpcijske zmogljivosti administracije in gospodarstva<sup>19</sup> omejene, kar potrjuje tudi znatno odstopanje dejanske realizacije od projekcij v preteklih dveh letih (glej Slika 2.10). Rast tekoče porabe naj bi se letos še okrepila in bo kljub pričakovani postopni umiritvi v prihodnjih treh letih v celotnem obdobju projekcij PS23 več kot dvakrat višja kot v obdobju pred epidemijo. Njena visoka rast je odraz visoke inflacije ter s tem povezanimi razmeroma visokimi uskladitvami socialnih nadomestil<sup>20</sup> in rastjo vmesne porabe, lanskega dogovora s sindikati javnega sektorja glede dviga plač ter precej bolj obsežnih subvencij, kot v letih pred epidemijo. Delež tekoče porabe v BDP bo sicer po scenariju PS23 razmeroma konstanten in ne bo pomembno vplival na spremembo salda. Po več letih upadanja se z letom 2023 začne počasna rast izdatkov za obresti, kar je ob večjem nominalnem obsegu dolga tudi posledica poslabšanih pogojev financiranja. Njihov delež v BDP naj bi bil sicer tudi v letu 2026 nižji kot v letu pred epidemijo.

## 2.2 Bruto dolg sektorja država

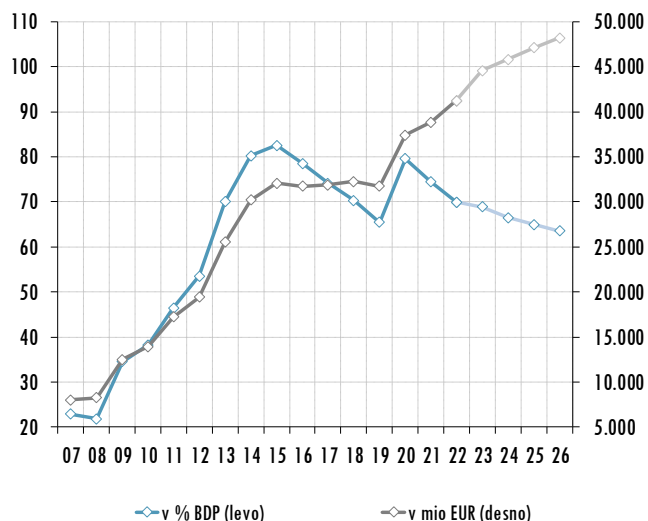
**Delež bruto dolga sektorja država v BDP naj bi se po izrazitem povečanju v letu 2020 do konca leta 2026 postopno nižal in padel pod raven iz leta pred COVID krizo ter dosegel 63,5 % BDP.** Znižanje deleža dolga z ravni 79,6 % BDP v letu 2020 naj bi bilo po hitrem upadanju, ko se je v letih 2021 in 2022 v povprečju znižal za skoraj 5 o. t. na leto, v obdobju projekcij PS23 bolj postopno (v povprečju za 1,5 o. t. BDP letno). H krčenju dolga naj bi ob predvidenem zmanjševanju primanjkljaja primarnega salda večino prispevala napovedana razmeroma visoka rast nominalnega BDP. Pri tem naj bi bil zlasti v letu 2023 še prisoten občuten prispevek inflacije. Nominalna rast BDP naj bi v celotnem obdobju PS23 presegala raven implicitne obrestne mere, s čemer bi bilo več kot nevtralizirano postopno višanje prispevka izdatkov za obresti k oblikovanju dolga. Dolg naj bi se nominalno sicer višal v celotnem obdobju projekcij PS23 in v letu 2026 znašal okoli 48,2 mrd EUR.

**Pogoji financiranja države se zaostrejejo, a ostajajo ob visoki gospodarski rasti in učinkovitem upravljanju dolga obvladljivi.** Zahtevane donosnosti na dolgoročne obveznice držav evrskega območja, vključno s Slovenijo, so se višale v celotnem letu 2022, kar je bilo zlasti posledica spremenjene politike ECB v smeri zaostrovanja pogojev financiranja, višjih inflacijskih pričakovanj in zahtevane premije za inflacijska tveganja. Od najnižjih vrednosti, doseženih sredi leta 2021, so se zahtevane donosnosti obveznic držav evrskega območja do konca marca letos povečale za 2,7-3,6 o. t., za Slovenijo za okoli 3,5 o. t. V letu 2022 so se za nekatere države, vključno s Slovenijo, povišali pribitki nad referenčno nemško obveznico. Pribitki za slovenske državne obveznice so bili tako v prvem četrtletju leta 2023 za okoli 0,2 o. t. višji od pribitkov za npr. portugalske in španske državne obveznice, ki so v daljšem obdobju pred sredino leta 2022 presegali pribitke za slovenske obveznice. V začetku leta 2023 se je trend naraščanja zahtevane donosnosti sicer nekoliko umiril v luči pretresov na finančnih trgih in selitve naložb v bolj varne oblike premoženja. Zahtevana donosnost za slovenske državne obveznice že od sredine leta 2022 presega implicitno obrestno mero na celotni javni dolg. To ob vztrajanju navedenega razmerja in ob nespremenjeni ravni dolga pomeni višje odhodke proračuna za obresti ob refinanciranju zapadlega dolga. Hkrati je v celotnem obsegu trenutno neodplačanih

<sup>19</sup> Več kot polovica podjetij v gradbeništvu navaja pomanjkanje usposobljene delovne sile kot glavni omejitveni dejavnik aktivnosti, kar je največ med vsemi dejavnostmi in najvišja raven po letu 2007.

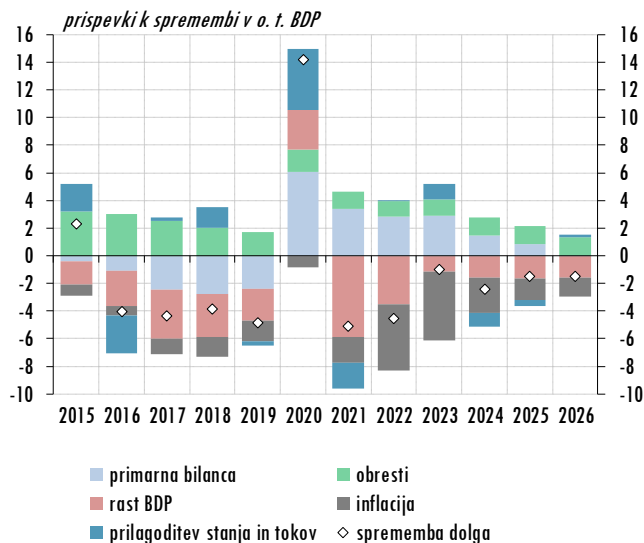
<sup>20</sup> Pokojnine, ki predstavljajo največji delež izdatkov za socialna nadomestila so se letos redno uskladile za 5,2 %, kar je daleč najvišja uskladitev v zadnjem desetletju. Na osnovi Pomladanske napovedi UMAR 2023 bo redna uskladitev prihodnje leto še višja (7,8 %), v letu 2025 5,3-odstotna in v letu 2026 4,0-odstotna.

Slika 2.11: Dolg sektorja država



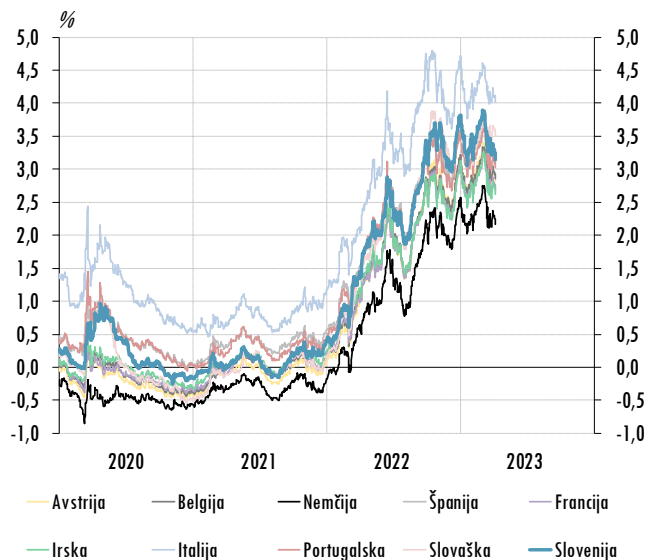
Vir: realizacija: SURS, napoved: PS23.

Slika 2.12: Sprememba javnega dolga



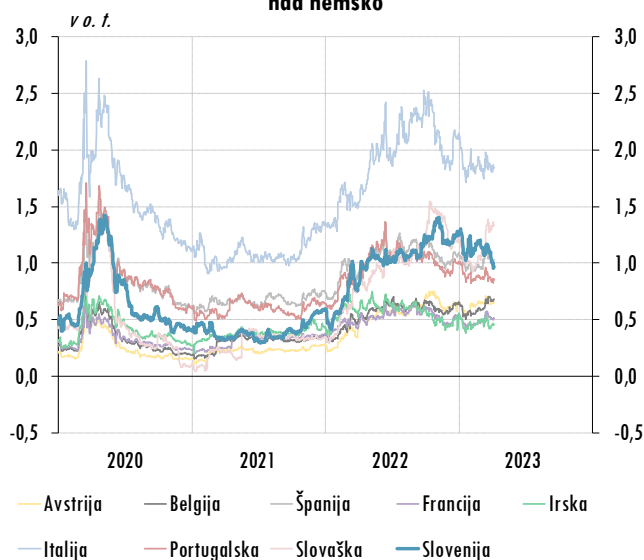
Vir: realizacija: SURS, napoved: PS23, preračuni FS.

Slika 2.13: Donosi 10-letnih referenčnih evrskih obveznic



Vir: Bloomberg.

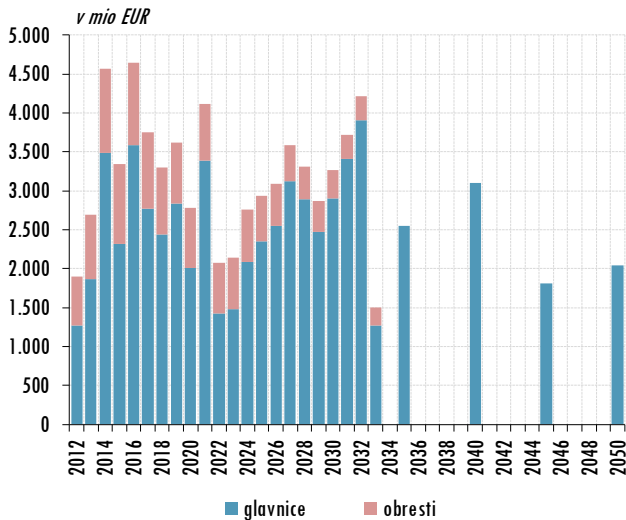
Slika 2.14: Pribitki 10-letnih referenčnih evrskih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni FS.

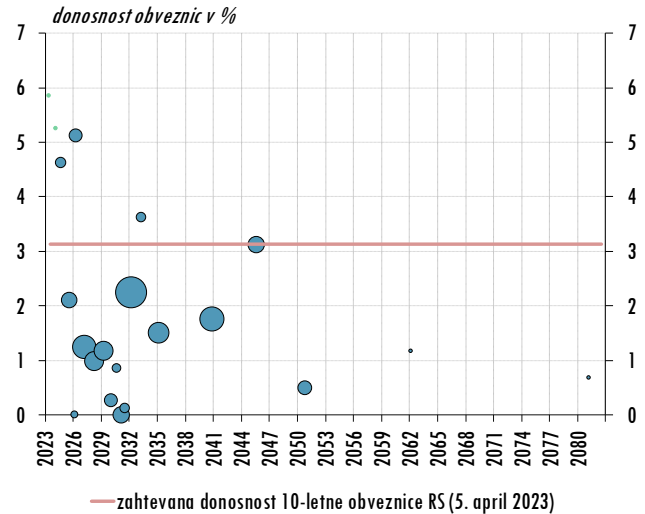
obveznic približno 85 % obveznosti takšnih, ki so bile izdane z nižjo kuponsko obrestno mero od trenutno zahtevane donosnosti. Pritisk na povečanje stroškov obresti bo sicer razmeroma postopen. Terminalska porazdelitev obveznosti iz dolga namreč ostaja ugodna, saj je povprečni tehtani čas do dospelja dolga ob koncu leta 2022 presegal 10 let, letos pa naj bi se dodatno podaljšal. Hkrati zakladnica z instrumentom ščitenja, ki ga izvaja od leta 2018, omejuje vpliv dvigov obrestnih mer na stroške obresti za dolg. Potem, ko je bila obrestna mera zakladnih menic, izdanih v prvi polovici 2022, še negativna, je v drugi polovici leta pri vseh izdanih ročnostih postala pozitivna ter je pri enoletni zakladni menici, izdani januarja letos, znašala 3,25 %. To je glede na trenutna inflacijska pričakovanja še vedno realno negativno. Bonitetne ocene dolga države se niso spreminjale od leta 2019 oziroma leta 2020, vse tri vodilne agencije – Moody's, Standard&Poors in Fitch – pa so ob koncu leta 2022 potrdile stabilne obete za dolg Republike Slovenije.

Slika 2.15: Odplačila dolga državnega proračuna do leta 2050



Vir: MF, Dolg državnega proračuna, 3/2023 (stanje 28. 2. 2023). Po letu 2033: Program financiranja proračuna Republike Slovenije za leto 2023 - ni podatkov o plačilih obresti.

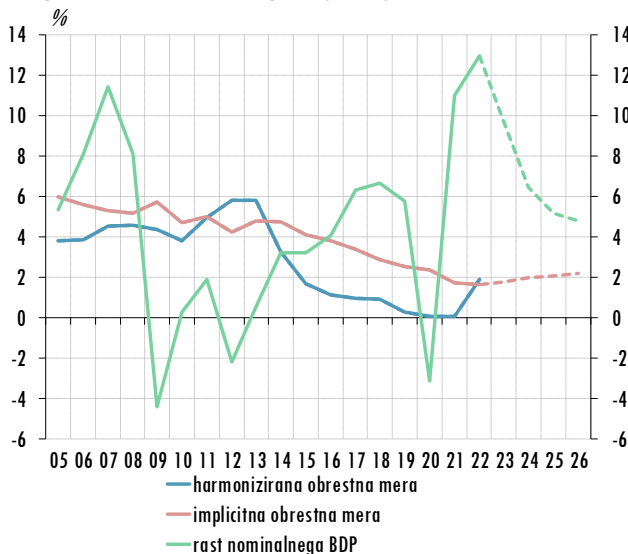
Slika 2.16: Osnovne značilnosti zapadanja dolga in trenutna zahtevana donosnost



Vir: MF, preračuni FS. Opomba: Velikosti krogov ponazarjajo obseg zapadlih obveznosti iz naslova dolgoročnih obveznic. Z zeleno barvo sta označeni izdaji obveznic v USD.

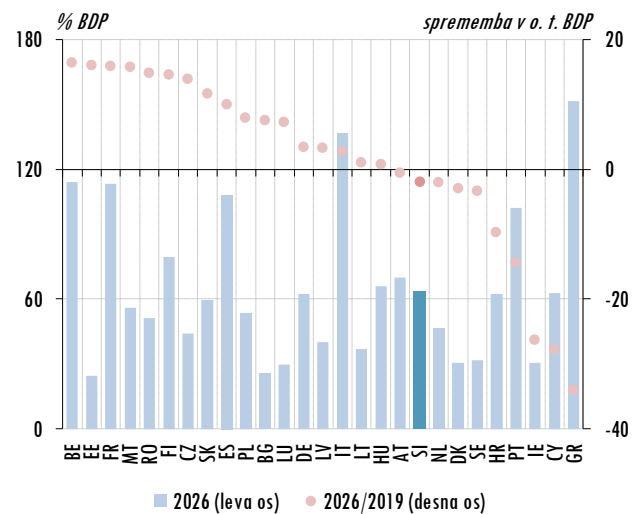
**Ugoden likvidnostni položaj državnega proračuna omogoča tudi v manj ugodnih razmerah na finančnih trgih manevrski prostor za ukrepanje.** Stanje na Enotnem zakladniškem računu se je letos do konca marca povišalo za 1,2 mrd EUR in je predstavljalo slabih 14 % napovedanega BDP za leto 2023. Ta obseg ustreza vsem obveznostim iz zapadlih vrednostnih papirjev in predvidenih primanjkljajev sektorja država v letih 2023 in 2024. Letos so do marca zapadle skoraj vse obveznosti naslova izdanih dolgoročnih obveznic za letošnje leto (nekaj čez 1 mrd EUR). Do konca leta zapade še za okoli 0,1 mrd EUR obveznic, izdanih v USD, in za 0,35 mrd EUR trenutno izdanih zakladnih menic. Obseg obveznosti iz izdanih dolgoročnih obveznic in zakladnih menic (okoli 2 mrd EUR), ki zapadejo v prihodnjem letu je, glede na trenutne izdaje vrednostnih papirjev med manjšimi v tem desetletju. Zakladnica, podobno kot v letu 2022, pri obveznicah s kratkim preostalim trajanjem do zapadlosti tudi letos s predčasnimi odkupi nadaljuje politiko aktivnega upravljanja dolga. V PS23 je napovedana tudi podpora vzdrževanju likvidnosti na sekundarnem trgu v obdobju zaostrovanja denarne politike in

Slika 2.17: Harmonizirana dolgoročna obrestna mera, implicitna obrestna mera javnega dolga in nominalna rast BDP



Vir: ECB, SURS, PS23, preračuni FS.

Slika 2.18: Bruto dolg sektorja država



Vir: IMF, za Slovenijo PS23, preračuni FS.

posledično potencialno poslabšanih pogojev financiranja. Poroštva države, katerih stanje je ob koncu leta 2022 znašalo 4,5 mrd EUR oziroma okoli 7,7 % BDP, naj bi se do leta 2026 znižalo na 3,9 mrd EUR oziroma 5,3 % BDP. Po trenutnih ocenah naj bi bil obseg unovčitev poroštvenih obveznosti države na kratek rok majhen in naj bi v letih 2023 in 2024 znašal po nekaj nad 20 mio EUR.

**Razmeroma visoka raven dolga lahko ob morebitnih novih šokih omejuje delovanje fiskalne politike, čeprav se Slovenija uvršča med države EU z najnižjim povečanjem dolga od začetka epidemije.** Dva zaporedna šoka v zadnjih treh letih sta predvsem zaradi obsežnih ukrepov za omejitev njihovih posledic povzročila precejšnje povišanje dolga sektorja država na globalni ravni, ki ga v zadnjem obdobju spremlja tudi zaostrovanje denarne politike. Sprememba dolga sektorja država v Sloveniji naj bi bilo po zadnji napovedi IMF<sup>21</sup> v letu 2026 glede na leto 2019 v spodnji tretjini med državami EU. Kljub temu se s povišanjem dolga na razmeroma visoke ravni večja njegova občutljivost na morebitne dodatne šoke oziroma na spremembe makroekonomskih gibanj.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> IMF (2023). Napoved sicer ni narejena po metodologiji ESA2010, je pa zadnja (april), ki omogoča primerljivost po državah. Zadnja napoved EK, ki je vključevala napoved dolga sektorja država po tej metodologiji, je bila pripravljena jeseni 2022. Po tej napovedi naj bi bilo tudi povečanje dolga v Sloveniji v višini dobrih 3 o. t. BDP v letu 2024 glede na leto 2019 v spodnji tretjini med državami EU.

<sup>22</sup> Glej npr. simulacije šokov ob različnih ravneh dolga v FS (2021: Slika 1.2).

## Okvir 2.1: Dolg sektorja država v Sloveniji: analiza srednjeročne vzdržnosti

**Analiza vzdržnosti dolga kaže sposobnost države, da ob morebitnih makroekonomskih in javnofinančnih šokih financira obveznosti, ki izhajajo iz njene pretekle javnofinančne politike.** V okviru analize vzdržnosti dolga, izvedene s pomočjo podlage, ki jo je razvil IMF,<sup>1</sup> se pripravi osnovni scenarij, ki temelji na makroekonomskih in javnofinančnih projekcijah, ter alternativni scenariji, ki prikazujejo odzivnost dolga na različne šoke. Odzivnost oziroma spremembe dinamike in ravni dolga sektorja država kažejo ranljivost javnih financ v primeru šokov, ki niso vključeni v osnovni scenarij, čeprav lahko dejanski šoki odstopajo od tistih, uporabljenih v analizi, tako glede smeri kot glede velikosti.

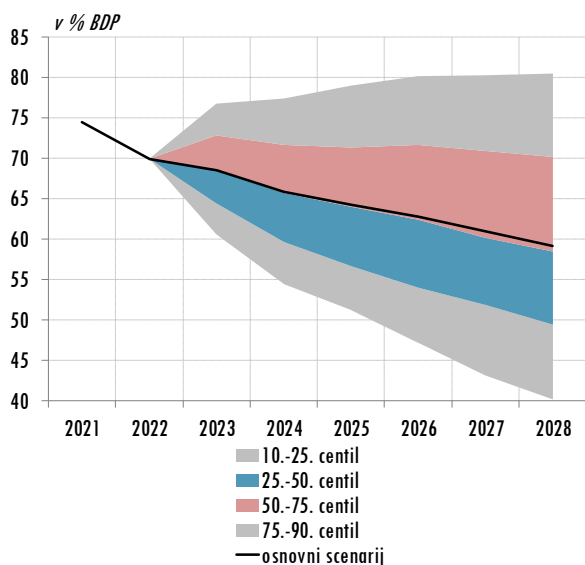
**Običajno obdobje analize srednjeročne vzdržnosti javnega dolga smo tokrat podaljšali na obdobje analize, ki naj bi veljalo v prenovljenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU.** Okvir analize zajema obdobje 2023–2038, s čemer smo običajno obdobje analize (6 let) občutno podaljšali. Kratko obdobje analize vzdržnosti namreč ne prikaže nujno vseh tveganj, povezanih z gibanjem dolga, daljše obdobje analize pa naj bi bilo tudi ena od značilnosti prenovljenega sistema ekonomskega upravljanja v EU (glej Okvir 4.3). V začetnem obdobju analize vzdržnosti dolga smo upoštevali projekcije PS23 in Pomladansko napoved UMAR 2023. Makroekonomske agregate v obdobju po zaključku napovedi UMAR smo podaljšali na podlagi vrednosti projekcij za leto 2026. Skladno s tem smo projekcije javnofinančnih agregatov od zaključka obdobja projekcij PS23 (leto 2026) do konca analiziranega obdobja dopolnili na podlagi enotnih elastičnosti za prihodke, izdatke pa določili tako, da je razlika med rastjo prihodkov in izdatkov enaka kot v obdobju 2000-2019.<sup>2</sup> Predpostavili smo postopno zaostrovanje pogojev financiranja, s čemer bi v letu 2026 implicitna obrestna mera dolga sektorja država znašala okoli 2 %, kar je za okoli 3 o. t. manj od predvidene rasti nominalnega BDP, do konca obdobja analize pa bi se zvišala na 4 %. V osnovnem scenariju smo upoštevali še predpostavko, da se visoko stanje gotovine in vlog (stanje na EZR države) v letu 2024 zniža za 0,8 mrd EUR ter v letu 2025 za 0,3 mrd EUR, kot je implicitno predpostavljeno v PS23.<sup>3</sup>

**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 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 2024 in 2025 v povprečju padel za okoli 1 % (po napovedi UMAR naj bi rasel s stopnjami okoli 2,5 %). 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 2024–2025 približno dvakrat večji od tistega v osnovnem scenariju. Šok obrestnih mer je izveden s pribitkom v višini 100 b. t. na obrestne mere iz osnovnega scenarija v obdobju 2024-2028.

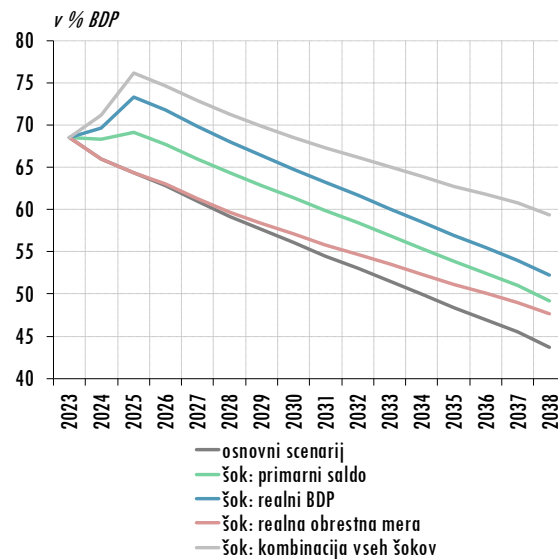
**Analiza nakazuje vzdržno dinamiko dolga sektorja država tudi na daljši rok, ki pa je izpostavljena določenim tveganjem.** Predpostavke, uporabljene v osnovnem scenariju analize vzdržnosti dolga, namreč implicirajo postopno nižanje dolga na srednji rok kljub morebitnim šokom. Tveganja so asimetrična 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 razmeroma hitro, a zgolj kratkoročno, povečal na raven med 70 % in 75 % BDP, v primeru kombiniranega makroekonomsko-fiskalnega šoka pa bi lahko dosegel blizu 75 % BDP. Vendar naj bi njegova dinamika zaradi razmeroma visoke nominalne gospodarske rasti, ki izhaja iz PS23, kljub pričakovani postopni zaostritvi pogojev financiranja v naslednjih letih ostala vzdržna. Dolg se ob navedenih šokih ne bi nižal proti 40 % BDP, kot izhaja iz osnovnega scenarija analize vzdržnosti dolga, temveč nekoliko bolj postopno proti 60 % BDP. Podobno kažejo tudi rezultati dodatnih simulacij podvojitve šoka BDP v obdobju 2024-2028, ki bi (ob nespremenjeni predpostavki pogojev financiranja) sicer dolg začasno zvišal na raven nekaj nad 80 %



**Slika 1: Verjetnostna porazdelitev projekcij dolga sektorja država**



**Slika 2: Odzivi dolga sektorja država na šoke**



BDP, a se nato ustalil na ravni okoli 70 % BDP. Simulacije morebitne realizacije implicitnih obveznosti nakazujejo, da bi dolg postal nevzdržen šele ob občutnih tovrstnih šokih (npr. za okoli 7,5 % BDP v dveh zaporednih letih).

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

<sup>2</sup> Razlika je znašala 0,25 o. t. Zaradi pričakovanega povečanja stroškov staranja je ob takšni predpostavki zelo verjetno podcenjevanje rasti izdatkov. Če bi rast izdatkov v istem obdobju prehitela rast prihodkov za 0,25 o. t., bi delež javnega dolga v letu 2038 namesto nekaj nad 40 % BDP znašal približno 60% BDP.

<sup>3</sup> Glej Tabela 4 na strani 27 v osnutku PS23.

### 3. Tveganja za uresničitev makroekonomskega in javnofinančnega scenarija

#### Ključne ugotovitve

- V makroekonomskem scenariju, na katerem temeljijo projekcije PS23, so tveganja bolj uravnotežena kot ob pripravi zadnjega srednjeročnega proračunskega načrta pred enim letom, a se negativna tveganja v zadnjem obdobju ponovno večajo.
- Javnofinančni scenarij je izpostavljen pretežno negativnim tveganjem zlasti zaradi nedorečenih učinkov napovedanih reform. Dodatno negotovost vnaša časovno neusklajena priprava proračunskih dokumentov.
- Odsotnost ukrepanja glede dolgoročnih izzivov stopnjuje tveganja za dolgoročno vzdržnost javnih financ.
- Simulacije scenarijev odstopanj gospodarske rasti od osrednje napovedi nakazujejo omejen manevrski prostor za delovanje fiskalne politike tudi v scenariju PS23.

**Makroekonomska tveganja so nekoliko bolj uravnotežena kot ob pripravi srednjeročnega proračunskega načrta pred enim letom, a kljub temu prevladujejo negativna tveganja, ki so se po pripravi zadnjih napovedih še povečala.** Predhodna visoka tveganja so izvirala zlasti iz mednarodnega okolja in se nanašala na dogajanja na energetskih trgih, ki so ga zlasti v povezavi z vojno v Ukrajini zaznamovale izredno visoke cene in nihanja cen. Ta tveganja so se med drugim odražala v visoki inflaciji in nižanju napovedi globalne gospodarske rasti. Ob umirjanju cen energentov in cen hrane ter ponovnem odprtju kitajskega gospodarstva, ki pa bi lahko skupaj z napovedmi o krčenju obsega črpanja nafte znova sprožilo rast cen surovin, so se tveganja za gospodarsko rast zmanjšala in so po ocenah mednarodnih institucij (ECB, EK, IMF, OECD) postala bolj uravnotežena. Ob tem v začetku leta 2023 precej kazalnikov in tudi večina napovedi nakazuje višjo rast BDP od pričakovane ob koncu lanskega leta. Kljub temu ostajajo prisotna tveganja, povezana z geopolitičnimi napetostmi, tako kot tveganja, ki se nanašajo na morebitno poglobljanje omejitev v mednarodnem trgovanju in v dobavnih verigah, vključno z zagotavljanjem ustreznega obsega energentov. Negotova sta tudi trajanje in obseg zaostrovanja denarne politike ter morebitni dodatni pretresi na globalnih finančnih in nepremičninskih trgih, katerih posledice v večini zadnjih napovedi mednarodnih institucij še niso bile upoštevane.<sup>23</sup> V domačem okolju se tveganja poleg na tista, prisotna v obliki prenosa tveganj iz mednarodnega okolja, nanašajo še na vztrajanje visoke inflacije ter povečano previdnost potrošnikov oziroma investicijskih odločitev podjetij kot odgovor na negotovosti v okolju in na višje stroške financiranja. Gospodarsko aktivnost bi lahko zaviralo tudi stopnjevanje omejitev na trgu dela ter odstopanje porabe sredstev EU od predvidenega.

**Projekcije PS23 ocenjujemo kot razmeroma previdne, saj so tako na strani prihodkov kot na strani izdatkov prisotni elementi, ki bi lahko vplivali na boljši javnofinančni položaj od predvidenega.** Pozitivno lahko na javne finance glede na napovedane makroekonomske osnove vpliva zlasti višja

<sup>23</sup> Izjema je IMF (2023), ki je posledice teh pretresov v svoji aprilski napovedi že lahko upošteval in je ob tem pripravil tudi alternativni scenarij dodatnih pretresov. Ti bi lahko rast BDP v evrskem območju zmanjšali za okoli 0,4 o. t. v letih 2023 in 2024.

raven prihodkov. To še posebej velja za prihodke od davkov na proizvodnjo in uvoz, katerih delež v BDP se v obdobju projekcij PS23 krči kljub odsotnosti s tem povezanih strukturnih ukrepov. Na strani izdatkov bi lahko prišlo ob omejitvah administrativnih kapacitet ter ob neizpolnjevanju mejnikov in ciljev do zamika porabe sredstev NOO, kar bi se lahko odrazilo v manjših javnih investicijah in subvencijah v prvem ter višjih vrednosti obeh navedenih komponent v drugem obdobju projekcij PS23. Po drugi strani so negativna tveganja projekcij izdatkov povezana predvsem z razmeroma nizko predpostavko rasti socialnih nadomestil.

**Javnofinančna tveganja so kljub konservativnim projekcijam pretežno negativna zlasti zaradi možnega učinka še nedorečenih ukrepov, negotovost pa v načrtovanje pa vnaša tudi vrstni red sprejemanja proračunskih dokumentov.** Vlada je napovedala številne reforme na različnih področjih,<sup>24</sup> vendar sprememb še ni natančneje opredelila, zato te tudi tokrat niso vključene v srednjeročne proračunske dokumente. Temeljno javnofinančno tveganje je tako povezano s še neopredeljenimi stroški napovedanih sprememb, ki bi lahko ob odsotnosti ukrepov za njihovo uravnoteženje poslabšali položaj javnih financ, hkrati pa na vplivali razpoložljivi dohodek ekonomskih subjektov in njihovo obnašanje ter s tem tudi na makroekonomske razmere. Tveganja se nanašajo tudi na morebitno potrebo po dodatni pomoči gospodinjstvom in gospodarstvu ob vztrajanju visokih cen energentov, pa tudi na zahteve interesnih skupin po dodatnih uskladitvah različnih kategorij javnofinančnih izdatkov z visoko rastjo cen. Negativna javnofinančna tveganja se stopnjujejo zaradi neizvedenih strukturnih ukrepov, zlasti na področjih sistemov socialne varnosti, katerih trenutni parametri ne odražajo spreminjajoče se demografske slike.<sup>25</sup> Zato se Slovenija glede na javno razpoložljive ocene uvršča med države z visokim tveganjem dolgoročne vzdržnosti javnega dolga.<sup>26</sup> Dolgoročno vzdržnost javnih financ ogrožajo tudi predvideni stroški zelenega prehoda oziroma investicije, potrebne za doseganje njegovih mejnikov.<sup>27</sup> Pri javnofinančnih projekcijah PS23 izpostavljamo še tveganje njihove neuskklajenosti s predvidenim predlogom rebalansa državnega proračuna za leto 2023, ki naj bi bil razpoložljiv šele po oddaji ocene FS glede PS23. Takšen način srednjeročnega javnofinančnega načrtovanja ni skladen z načeli, ki so predvidena v predlogu spremenjenega sistema ekonomskega upravljanja v EU, v katerem naj bi prav verodostojno srednjeročno načrtovanje imelo ključno vlogo.

**Simulacije scenarijev odstopanj gospodarske rasti nakazujejo možnost preseganja dovoljenih mej salda in dolga sektorja država.** Nabor scenarijev odstopanja rasti gospodarske aktivnosti od osnovnega scenarija nakazuje obseg potencialnih javnofinančnih tveganj. Scenarije smo simulirali z enostavnim modelom,<sup>28</sup> ki omogoča simulacijo vpliva različnih predpostavk o gospodarski rasti na javne finance in povratnih učinkov fiskalne politike na gospodarsko rast. Ocene kažejo, da bi lahko primanjkljaj sektorja država ob gospodarski rasti, ki bi bila v vsakem letu v obdobju 2023-2026 za 0,5 o. t. nižja od tiste v osnovnem scenariju (realni BDP bi v povprečju namesto za 2,4 % porasel za 1,9 % na leto), ter ob nespremenjeni javnofinančni politiki, namesto -2,6 % BDP (kot izhaja iz projekcij PS23) v povprečju tega obdobja presegel -3 % BDP. Če bi bila gospodarska rast v vseh letih v obdobju 2023-2026 nižja za 1,5 o. t. od predvidene v osnovnem scenariju, pa bi primanjkljaj v

<sup>24</sup> Pregled predvidenih reform je predstavljen v Nacionalnem reformnem programu 2023, ki je dosegljiv na <https://www.gov.si/drzavni-organi/vlada/seje-vlade/gradiva-v-obravnavi/show/10216>.

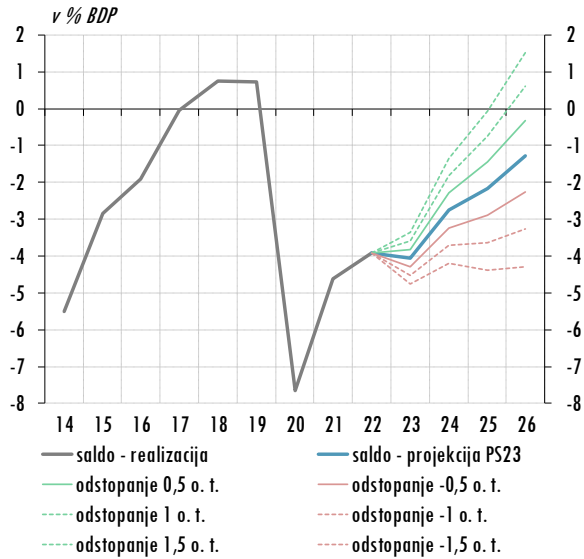
<sup>25</sup> Glej tudi opombo 46.

<sup>26</sup> EK (2022b).

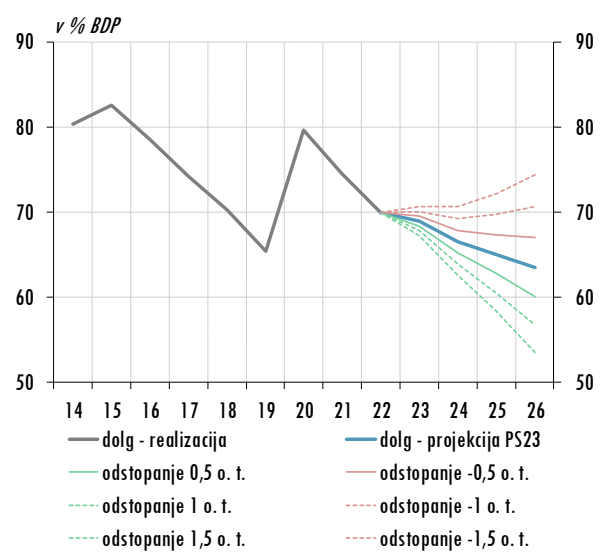
<sup>27</sup> Brložnik (2022). Tudi v primeru odsotnosti prizadevanj za zeleni prehod so tveganja za javni dolg občutna, saj lahko realizacija neugodnih podnebnih sprememb povzroči visoke pritiske na javne finance in ogrozi vzdržnost dolga. Glej simulacije v Zenios (2022).

<sup>28</sup> 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](http://www.fiscalcouncil.ie/wp-content/uploads/2012/09/FAR_Sept2012.pdf) (Priloga B).

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



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



povprečju znašal okoli -4,5 % BDP.<sup>29</sup> Delež dolga sektorja država bi v slednjem primeru v nasprotju s predvidenim postopnim upadanjem iz osnovnega scenarija PS23 v letu 2026 narasel na raven blizu 75 % BDP, njegova dinamika pa bi nakazovala srednjeročno nevzdržno gibanje.

<sup>29</sup>Sliki 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 PS23, gospodarska rast je glede na osnovni scenarij Pomladanske napovedi UMAR (2023) v letih 2023-2026 višja ali nižja za 0,5, 1,0 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.

## 4. Ocena naravnosti fiskalne politike

### Ključne ugotovitve

- Obdobje izjemnih okoliščin se končuje ob koncu leta 2023, sistem ekonomskega upravljanja v EU v naslednjih letih pa še ni dokončno določen. Smernice Evropske komisije tako žal še naprej dopuščajo precej diskrecije glede delovanja fiskalne politike v letu 2024. To vnaša dodatne negotovosti v ocenjevanje skladnosti proračunskih dokumentov s fiskalnimi pravili.
- Fiskalna politika mora v trenutnih razmerah tehtati med učinkovito podporo ter omejevanjem dodatnih inflacijskih pritiskov. Nujna je postopna preusmeritev iz neciljanih ukrepov z visokimi javnofinančnimi stroški v ciljane ukrepe oziroma opuščanje ukrepov ob umirjanju cen energentov.
- Fiskalna politika bi morala čim prej nasloviti vzdržnosti sistemov socialnega varstva, brzdati rast tekoče porabe in s tem zagotavljati vzdržnost dolga, s sistemskimi ukrepi pa skrbeti za ustrezno naslavljanje razvojnih izzivov.
- Naravnost fiskalne politike je v povprečju osnovnega scenarija PS23, ki ga ocenjujemo kot razmeroma realističnega, pretežno ustrezna glede na pričakovano stanje gospodarskega cikla, a tudi izpostavljena precejšnjim tveganjem.
- Že osnovni scenarij PS23, sploh pa z njim povezana tveganja, kaže na potrebo po izvedbi reform, ki bi zagotavljale dolgoročno vzdržnost javnih financ. Za te bi moral biti določen primeren in postopni vrstni red uvajanja, podprt z verodostojnimi ocenami njihovih javnofinančnih in makroekonomskih učinkov.

### 4.1 Okoliščine ocenjevanja spoštovanja fiskalnih pravil

**Obdobje izjemnih okoliščin se zaključuje ob koncu leta 2023.** FS je septembra 2022<sup>30</sup> ocenil, da obete za leto 2023 zaznamujejo izjemna negotovost in velika tveganja za nadaljnje poslabšanje izgledov gospodarske rasti. To bi lahko imelo pomembne finančne posledice za finančno stanje sektorja država, kar zahteva zagotovitev fleksibilnega ukrepanja države. Tako so tudi v letu 2023 uveljavljene izjemne okoliščine, ki po 12. členu ZFisP omogočajo začasno odstopanje od srednjeročne uravnoveženosti javnih financ. Podaljšanje veljavnosti splošne odstopne klavzule v leto 2023 tudi na ravni EU je na osnovi podobnih razlogov EK sporočila v komunikaciji v okviru pomladanskega semestra na podlagi napovedi iz maja 2022.<sup>31</sup> EK je novembra 2022<sup>32</sup> potrdila, da se veljavnost splošne odstopne klavzule v evrskem območju izteče s koncem leta 2023. Ker zadnje makroekonomske napovedi za Slovenijo nakazujejo ohranjanje visoke nominalne rasti gospodarske aktivnosti ob bolj uravnoveženih tveganjih, FS ocenjuje, da v letu 2024 tudi v Sloveniji ni več razlogov za uveljavljanje izjemnih okoliščin.

<sup>30</sup> [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/09/Izjemne\\_okoliscine\\_september2022.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/09/Izjemne_okoliscine_september2022.pdf)

<sup>31</sup> EK (2022a).

<sup>32</sup> EK (2022c).

**EK je podala smernice glede delovanja fiskalne politike v letu 2024, ki pa so operativno gledano dokaj ohlapne in še naprej dopuščajo prostor za diskrecijo v ocenah proračunskih dokumentov.** V prehodnem obdobju, ko še ni dosežen dogovor o spremembah sistema ekonomskega upravljanja v EU<sup>33</sup> in v okviru teh tudi o novih fiskalnih pravilih, je bilo potrebno določiti smernice, na podlagi katerih naj države članice pripravijo srednjeročne proračunske dokumente. Smernice, objavljene v začetku marca 2023,<sup>34</sup> skušajo kombinirati trenutno veljavna fiskalna pravila s predlogom sprememb sistema ekonomskega upravljanja v EU, pripravljenim v novembru 2022.<sup>35</sup> Ker razprava o prenovljenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU še ni končana, formalni prehod na nov sistem ob oceni proračunskih dokumentov, ki se nanašajo na leto 2024, ni mogoč. Hkrati obstoječ pravni okvir po oceni EK v trenutnih razmerah ni primeren, saj uporaba matrike prilagajanja strukturnega salda zaradi visoke negotovosti pri izračunu proizvodne vrzeli ni ustrezna.<sup>36</sup> EK in Svet EU državam članicam tako priporočata,<sup>37</sup> da zaradi enostavnejšega prehoda na nov sistem nekatere elemente iz predloga sprememb uporabijo že v pripravi letošnjih Programov stabilnosti. Ti zajemajo doseganje meje primanjkljaja salda sektorja država na ravni -3 % BDP in njegovega ohranjanja pod to mejo ob scenariju nespremenjenih politik, ter izvedljiv načrt vzdržnega znižanja deleža javnega dolga (glej Okvir 4.3). EK bo svoja priporočila fiskalni politiki poleg omenjenih dveh kriterijev oblikovala tudi na osnovi gibanja neto primarnih izdatkov,<sup>38</sup> a ob tem še ni javno objavila meje njihove rasti na osnovi analize vzdržnosti dolga, kot je predvideno v predlogu sprememb sistema ekonomskega upravljanja v EU. Države naj skladno s smernicami v okviru fiskalnega prilagajanja sicer ne bi omejevale investicij, pač pa zlasti rast domače financiranih tekočih izdatkov glede na ocenjeno srednjeročno rast potencialnega proizvoda. V smernicah je predvidena tudi uvedba postopka presežnega primanjkljaja spomladi 2024 za države, v katerih bo primanjkljaj javnih financ v letu 2023 presegel -3 % BDP. O tem bo EK odločala spomladi 2024 na podlagi realizacije javnofinančnih gibanj v letošnjem letu.

## 4.2 Ocena ustrezne naravnosti fiskalne politike

**Fiskalna politika mora v danih razmerah tehtati med učinkovito draginjsko podporo ter omejevanjem dodatnih inflacijskih pritiskov.** Fiskalna politika je v gospodarski in denarni uniji, kjer je denarna politika osredotočena na gibanja v povprečju evrskega območja, najpomembnejši instrument ekonomske politike nacionalnega gospodarstva. V kriznih razmerah je fiskalna politika nujno diskrecijska, obseg ukrepanja pa je odvisen zlasti od razpoložljivega manevrskega prostora. V trenutnih razmerah sta osnovni kratkoročni nalogi fiskalne politike pomoč za omejevanje posledic draginje in preprečevanje dodatnih inflacijskih pritiskov ter s tem ohranjanje usklajenosti z denarno politiko. Ti dve nalogi sta si zlasti v danem makroekonomskem okolju lahko nasprotujoči. Pomoč za

<sup>33</sup> EK (2022c).

<sup>34</sup> EK (2023a). S predlaganimi smernicami se je sredi marca 2023 strinjal tudi Svet EU (2023).

<sup>35</sup> Poglavitna sprememba naj bi se nanašala na prehod od ugotavljanja ustreznosti fiskalne politike v posameznih letih, ki v veliki meri temelji na ocenah nemerljivih kazalnikov, k zastavitvi okvirov njenega delovanja na bolj razumljivih in transparentnih kazalnikih v srednjeročnem obdobju. S tem ključno vlogo dobi srednjeročni fiskalni okvir, ki temelji na ugotovljeni ravni srednjeročno vzdržnega dolga. O izzivih obeh ključnih dejavnikov predlaganega spremenjenega okvira ekonomskega upravljanja v EU glej Okvir 4.3 in Okvir 4.4, podrobneje pa Delakorda (2023) in Brložnik (2023).

<sup>36</sup> Matrika je definirana v Okviru 1.6 v EK (2019). Glede na ZFisP njeni parametri določajo tudi dinamiko prilagajanja strukturnega salda v Sloveniji v obdobju, ko se Slovenija približuje srednjeročnemu fiskalnemu cilju (15. člen ZFisP), ki je določen v skladu s prevzetimi mednarodnimi obveznostmi ter pravili in akti, ki urejajo ekonomsko upravljanje v državah članicah EU (2. člen ZFisP).

<sup>37</sup> EK (2023a) in Svet EU (2023).

<sup>38</sup> EK ta kazalnik definira kot izdatke sektorja država, financirane z domačimi sredstvi, iz katerih so izločeni diskrecijski ukrepi na strani prihodkov, izdatki za obresti in ciklični izdatki za brezposelnost. Podoben kazalnik je EK zlasti zaradi nezanesljivih ocen proizvodne vrzeli pričela uporabljati v obdobju epidemije. Pri tem t. i. kazalniku naravnosti fiskalne politike je v izračun vključila tudi izdatke, financirane z EU sredstvi. V ocenah proračunskih dokumentov je ta kazalnik izračunaval tudi FS. Pri obeh kazalnikih EK ni jasno opredelila, ali se pri izračunu od skupnih izdatkov izloči učinek enkratnih ukrepov. To je tudi eden od pomislekov združenja neodvisnih fiskalnih institucij glede predloga sprememb sistema upravljanja (EUIFI, 2023). FS ocenjuje, da izločitev tega učinka omogoča ustreznejšo oceno vzdržnosti javnih financ.

omejevanje posledic druginje namreč vpliva na razpoložljiva sredstva gospodinjstev in podjetij in s tem na agregatno povpraševanje.<sup>39</sup> Slednje je po odpravi omejitvenih ukrepov za omejevanje epidemije sicer hitro okrevalo, s čemer so se stopnjevali tudi omejitveni dejavniki na strani ponudbe ob sočasnem zaostrovanju denarne politike. Omejitveni ponudbeni dejavniki se odražajo zlasti v zgodovinsko gledano odličnih razmerah na trgu dela. Posledično se v številnih dejavnostih soočajo s pomanjkanjem delovne sile, kar povečuje pritiske po višanju plač. Istočasno pa večina kazalnikov kaže visoko raven dobičkov podjetij.<sup>40</sup> Visok in hiter porast povpraševanja je namreč podjetjem med drugim omogočil, da so visoke vhodne stroške pretežno prenesla v končne cene za porabnike. Kljub umiritvi dinamike gospodarski aktivnosti v letošnjem letu dodatne spodbude z diskrecijskimi ukrepi, ki spodbujajo končno povpraševanje, tako niso potrebne in tudi ne primerne.<sup>41</sup>

**Nujna je postopna preusmeritev iz neciljanih ukrepov z visokimi javnofinančnimi stroški v ciljane ukrepe oziroma opuščanje ukrepov ob umirjanju cen energentov, ki pa bodo kljub temu zahtevale tudi prilagoditve zasebnega sektorja.** Večina držav je ob izbruhu druginjske krize uvajala neciljane ukrepe, katerih izvedba je bila bolj enostavna in hitrejša, kar je med drugim tudi posledica nedodelanih administracijskih rešitev.<sup>42</sup> Neciljanost censkih ukrepov ima po ocenah mednarodnih organizacij (IMF, OECD) številne negativne učinke. Gre zlasti za večanje neenakosti, ohranjanje oziroma celo spodbujanje porabe fosilnih goriv in s tem tudi odsotnost stimulacije za zeleni prehod, pa tudi nepotrebne fiskalne stroške. Slednje med drugim potrjuje ocena EK<sup>43</sup> o bistveno večjem javnofinančnemu strošku ukrepov za pomoč gospodinjstvom v državah EU od dejanskega povečanja stroškov za energente v nižjih dohodkovnih razredih. Do podobnih zaključkov je prišla analiza IMF<sup>44</sup>, po kateri bi ciljana pomoč prvemu oziroma prvima dvema kvintiloma gospodinjstev predstavljala zgolj eno oziroma dve tretjini stroškov v primerjavi z neciljano pomočjo, namenjeno vsem gospodinjstvom. Država po obsežnem ukrepanju v času epidemije ne bo mogla nositi večine bremena višjih cen energentov, ki verjetno niso zgolj začasne, temveč tudi strukturne narave. Zato ga bo moral skupaj s kratkoročno neizogibnimi stroški postopnega zmanjševanja energetske intenzivnosti deloma prevzeti tudi zasebni sektor, vključno z morebitnim prestrukturiranjem energetske intenzivnih dejavnosti. Obstoj manevrskega prostora za to nakazuje lanski zgodovinsko gledano najvišji delež bruto poslovnega presežka v BDP.

**Fiskalna politika bi morala čim prej nasloviti izzive javnofinančnih posledic staranja prebivalstva in neprilagojenih sistemov socialnega varstva, brzdati rast tekoče porabe in s tem zagotavljati vzdržnost dolga, s sistemskimi ukrepi pa skrbeti za ustrezno naslavljanje razvojnih izzivov in krepitev odpornosti gospodarstva.** K doseganju slednjih dveh ciljev naj bi sodeč po proračunskih dokumentih prispevale zlasti predvidene visoke javne investicije. Pri njihovem izvajanju je sicer nujno upoštevati omejene absorpcijske kapacitete administracije in gospodarstva. Za zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ pa je najpomembnejše sistemsko nasloviti izzive, povezane z demografskimi spremembami, ki se še stopnjujejo.<sup>45</sup> FS ocenjuje, da bi se ob realizaciji projekcij PS23

<sup>39</sup> Na krepitev dejavnikov povpraševanja oziroma domačih dejavnikov pri oblikovanju inflacije v zadnjih dveh letih nakazujeta analizi Banke Slovenije (2022) in EK (2023b).

<sup>40</sup> Po oceni FS naj bi rast dobičkov (bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek iz statistike nacionalnih računov) prispevala slabi dve tretjini k rasti deflatorja BDP v povprečju let 2022 in 2023.

<sup>41</sup> Takšno je bilo mnenje EFB (2022) in Eurogroup (2022) glede usmeritev fiskalne politike v evrskem območju v letu 2023. Podobno je mnenje EK, ki ga je predstavila v okviru danih usmeritev glede fiskalne politike za leto 2024 (EK, 2023a).

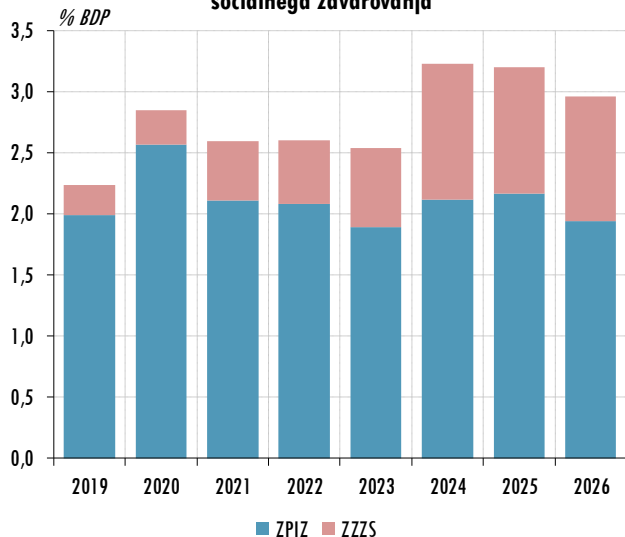
<sup>42</sup> S tem je podan tudi eden od izzivov za delovanje in digitalizacijo javne uprave v prihodnje.

<sup>43</sup> EK (2023a).

<sup>44</sup> Ari et al. (2022).

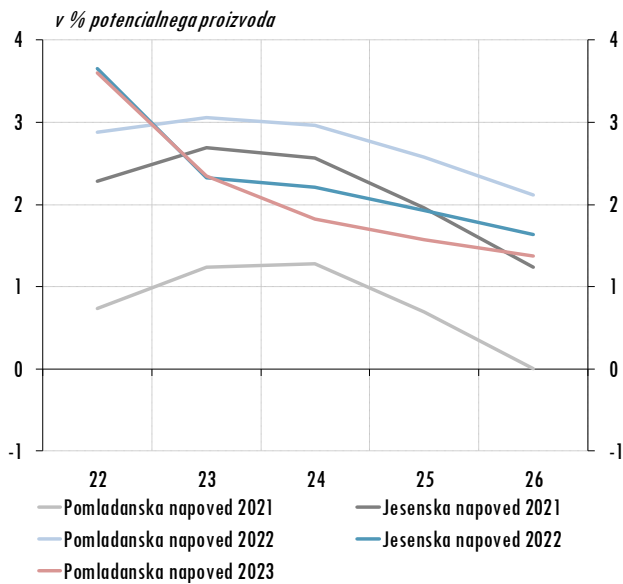
<sup>45</sup> Poročilo EK (2022b) ugotavlja poslabšanje vzdržnosti dolga sektorja država glede na pretekla poročila in ponovno uvrstitev Slovenije med visoko tvegane države z vidika kazalnikov srednjeročne in dolgoročne vzdržnosti dolga. To je bilo poleg visoke predpostavke o bodočem strukturnem primarnem primanjkljaju predvsem posledica povišane ravni dolga, slabšega proračunskega položaja glede na zgodovinsko povprečje, zlasti pa povečanih stroškov staranja, še posebej tistih, povezanih s pokojninami.

Slika 4.1: Transferi državnega proračuna v sklada socialnega zavarovanja



Vir: MF, ZPIZ, ZZS, SURS, UMAR, preračuni FS. Opomba: Projekcije za 2023 iz finančnih načrtov skladov, za 2024-2026 ocene FS.

Slika 4.2: Ocena proizvodne vrzeli - UMAR



Vir: UMAR.

v naslednjih letih znova povečala potreba po transferih iz državnega proračuna<sup>46</sup> za ohranjanje stabilnosti sistemov socialnega varstva (glej Slika 4.1). To nakazuje njihovo nevzdržnost že na srednji rok, čeprav to zaenkrat v razmerah visoke nominalne gospodarske rasti še ne vpliva na vzdržnost celotnih javnih financ (glej Okvir 2.1). Izzivi vzdržnosti sistemov socialnega varstva morajo biti naslovljeni s sistemskimi rešitvami, katerih priprava bo obvladljiva, njihovo izvajanje pa koherentno in javnofinančno vzdržno. Zaradi tega in tudi zaradi verjetnih javnofinančnih stroškov, povezanih z zelenim prehodom,<sup>47</sup> je ključno, da rast tekoče javne porabe po letih visoke rasti ostane znotraj meja, ki jih omogoča dolgoročna rast prihodkov. Ugotavljamo, da bo v prvih dveh letih projekcij PS23 rast z domačimi sredstvi financirane tekoče porabe višja tako od svojega dolgoročnega povprečja, kot od ocene rasti srednjeročnega gospodarskega potenciala. To nakazuje razmeroma omejen manevrski prostor za delovanje fiskalne politike, tudi v luči napovedanih sprememb fiskalnih pravil na ravni EU, ob danih dolgoročnih javnofinančnih izzivih pa tudi na potrebo po izvedbi ustreznih reform. Pri tem bi moral biti določen primeren vrstni red uvajanja reform, ki bi morale biti postopno, spremljati pa bi jih morale jasne in verodostojne ocene njihovih javnofinančnih in makroekonomskih učinkov, ki bi zagotavljali dolgoročno vzdržnost javnih financ.

**Kvantitativno ocenjevanje izpolnjevanja fiskalnih pravil je trenutno izpostavljeno mnogim negotovostim tako zaradi gospodarskih razmer kot nedorečene institucionalne ureditve.** Po prenehanju veljavnosti izjemnih okoliščin naj bi z letom 2024 v formalnem smislu v veljavo stopila obstoječa pravila. Izpolnjevanje domačega pravila po 3. členu ZFisP je v obdobju, v katerem javne finance odstopajo od strukturnega ravnovesja, vezano na matriko zahtevanega prilagajanja<sup>48</sup> in na kazalnik minimalnega strukturnega salda po pravilih EK (MTO). EK je v usmeritvah fiskalne politike za leto 2024 zaradi visokih negotovosti odsvetovala uporabo matrike strukturnega prilagajanja.<sup>49</sup>

<sup>46</sup> V obdobju 2024-2026 (obdobje novega Okvira) bi lahko povprečni transferi iz državnega proračuna za financiranje primanjkljajev ZPIZ in ZZS znašali okoli 3 % BDP (s trendom naraščanja). To je skoraj za tretjino več kot v letu 2019 in nakazuje prekinitev trenda umirjanja deleža transferjev državnega proračuna v sklade socialnega zavarovanja v BDP iz obdobja pred epidemijo. Pretežni del povečanja naj bi prispevali transferi v ZZS. To je razvidno tudi iz obrazložitve Okvira, po kateri je zaradi visoke rasti odhodkov ZZS za uravnoteženje zdravstvene blagajne predvideno začasno financiranje iz državnega proračuna v višini 234 mio EUR.

<sup>47</sup> Po ocenah analize v Brložnik (2022) znaša vrzel med investicijskim potencialom in potrebnim obsegom investicij za doseganje energetske-podnebnih ciljev okoli 2 % BDP na letni ravni. Okoljski cilji bodo ob pripravi novega NEPN še ambicioznejši, kar bo verjetno zahtevalo dodatna finančna sredstva.

<sup>48</sup> Okvir 1.6 v EK (2019).

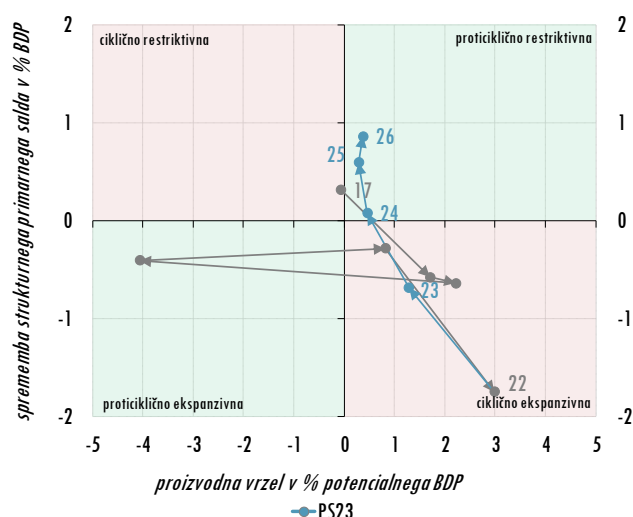
<sup>49</sup> Glej opombo št. 36.



Metodološki izzivi, ki se nanašajo na izračun parametrov, ki vplivajo na oceno strukturnega salda in s tem strukturnega prilagajanja, namreč še posebej izstopajo v obdobju velikih nihajev gospodarske aktivnosti.<sup>50</sup> To velja tudi za razmere po dveh krizah v zadnjih treh letih, v katerih prihaja do sprememb strukture gospodarstva in s tem v dejavnikih potencialne rasti. Spremembe ocen proizvodne vrzeli zato ostajajo občutne. Tako se je ocena proizvodne vrzeli, ki jo v izračunih strukturnih kazalnikov uporablja FS, za povprečje let 2023-2024 od lanskega Programa stabilnosti spremenila za okoli 0,5 o. t., ocena UMAR pa za okoli 0,9 o. t. Kvantitativno oceno otežuje tudi dejstvo, da je EK MTO nazadnje določila v letu 2019 za obdobje 2020-2022, ko je za Slovenijo znašal -0,25 % BDP,<sup>51</sup> za obdobje po letu 2022 pa ga ni osvežila. Predlagana nova pravila na ravni EU zaradi odsotnosti dokončnega dogovora o reformi sistema ekonomskega upravljanja v EU in nejasnosti pri definiciji kazalnika neto primarnih domačih izdatkov<sup>52</sup> tudi ni mogoče v celoti upoštevati v oceni tokratnih proračunskih dokumentov. FS zaradi vseh navedenih nejasnosti tudi v tokratni oceni skladnosti predloženih proračunskih dokumentov s fiskalnimi pravili uporablja širok nabor kazalnikov.

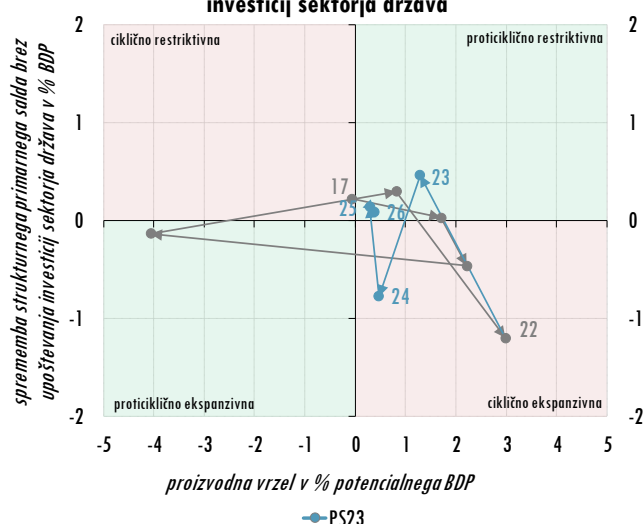
**Naravnost fiskalne politike je glede na osnovni scenarij PS23 v povprečju naslednjih let nevtralna in tako pretežno ustrezna glede na pričakovano stanje gospodarskega cikla (glej Okvir 4.1), a izpostavljena številnim tveganjem.** Osnovni scenarij PS23 ocenjujemo kot razmeroma realističen. Temeljni kazalnik predlaganega sistema ekonomskega upravljanja v EU, neto primarni domači izdatki, naj bi v povprečju obdobja 2024-2026 rasel počasneje od srednjeročne rasti potencialnega proizvoda. Ob tem je potrebno izpostaviti, da referenčna oziroma dovoljena rast tako opredeljenih izdatkov trenutno ni javno dostopna. Odstopanje se pojavi le v letu 2024, zlasti kot posledica visoke zakonsko določene uskladitve socialnih nadomestil. Zlasti v letu 2023 je predvidena občutna spodbuda investicijam in v letu 2024 tudi subvencijam. Pri obeh komponentah pomemben del financiranja predstavljajo sredstva EU, zato bo dejanska poraba teh sredstev pomembno vplivala na naravnost fiskalne politike, učinkovitost njihove porabe pa na oblikovanje razvojnega potenciala v naslednjih letih. Vsi kazalniki nakazujejo tudi postopno nižanje deleža dolga v BDP na srednji rok. Kljub temu pa rezultati analize šokov (Sliki 3.1 in 3.2), analiza vzdržnosti dolga (Okvir 2.1) in

Slika 4.3: Naravnost fiskalne politike



Vir: SURS, MF, ocene FS. Opomba: COVID izdatki in ukrepi za blažitev druginje so kot enkratni dejavniki izločeni iz izračuna spremembe strukturnega primarnega salda.

Slika 4.4: Naravnost fiskalne politike brez upoštevanja investicij sektorja država



Vir: SURS, MF, ocene FS. Opomba: COVID izdatki in ukrepi za blažitev druginje so kot enkratni dejavniki izločeni iz izračuna spremembe strukturnega primarnega salda.

<sup>50</sup> Glej npr. Okvir 4.1 v FS (2020a).

<sup>51</sup> EK (2019: Priloga 2, Tabela A.2.2).

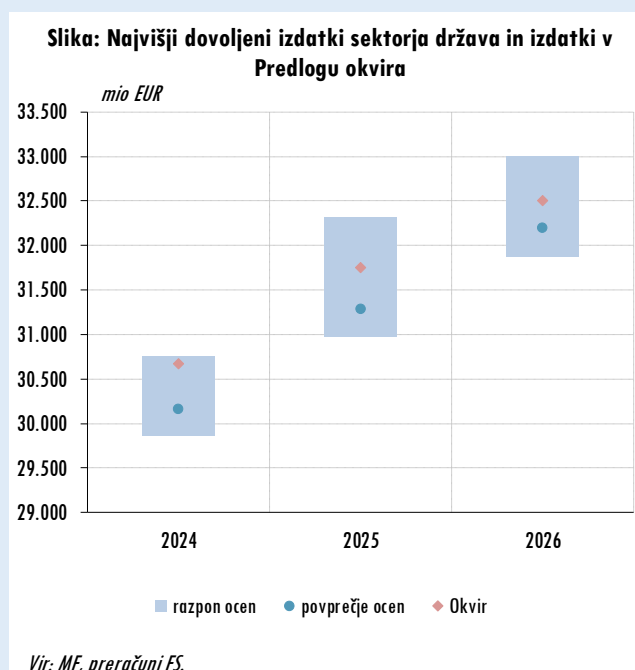
<sup>52</sup> Glej tudi sprotno opombo št. 38.

predvideno večanje transferov državnega proračuna skladom socialnega varstva (Slika 4.1) opozarjajo, da je osnovni scenarij PS23 izpostavljen številnim tveganjem. Ta bi lahko že ob manjših negativnih odstopanjih gospodarske rasti od trenutno napovedane zamaknila predvideno konsolidacijo v scenariju PS23 in omejila ustvarjanje manevrskega prostora za ukrepanje ob prihodnjih krizah, neizvedene oziroma neustrezno izvedene spremembe sistemov socialnega varstva pa ogrozile dolgoročno vzdržnost javnih financ.

**Okvir 4.1: Indikativna ocena izpolnjevanja fiskalnih pravil v Okviru**

Vlada je z Okvirom začrtala srednjeročno usmeritev fiskalne politike za obdobje 2024-2026. Okvir, s katerim so določeni najvišji dovoljeni izdatki za sektor država in blagajne javnega financiranja, je za to obdobje pripravljen prvič. Oceno je v primerjavi s predhodnim okvirom za pripravo proračunov, ki se je nanašal na obdobje 2022-2024, mogoče podati zgolj za leto 2024. Glede na predhodni okvir se izdatki sektorja država v letu 2024 povečajo za 1,1 mrd ob ravni BDP, ki je višja za okoli 3,6 mrd EUR. Pri tem se odhodki državnega proračuna glede na predhodni okvir znižajo, najbolj pa se povečajo odhodki ZZZS.

Najvišji dovoljeni izdatki Okvira so ob upoštevanju negotovosti, povezanih z ocenjevanjem, znotraj razpona ocen trenutno veljavnih domačih pravil. Okvir ocenjujemo z vidika trenutno veljavnih domačih fiskalnih pravil, saj po letu 2023 izjemne okoliščine po trenutnih ocenah ne bodo v

**Tabela: Okvir za leta 2024-2026**

	Sektor država		Državni proračun		Občine max E mio EUR	ZPIZ max E mio EUR	ZZZS max E mio EUR	BDP mio EUR
	ciljni saldo % BDP	max E mio EUR	ciljni saldo % BDP	max E mio EUR				
Okvir, oktober 2022 (UL RS 146/2022)								
2024	-2,2	29.570	-2,6	15.510	2.990	7.580	4.590	65.311
Predlog okvira, april 2023								
2024	-2,8	30.670	-2,3	15.275	2.990	7.800	5.000	68.896
2025	-2,2	31.750	-1,6	15.865	3.030	8.280	5.225	72.462
2026	-1,3	32.500	-1,2	15.850	3.035	8.680	5.580	75.929
<b>Razlika</b>								
april 2023-oktober 2022								
2024	-0,6	1.100	0,3	-235	0	220	410	3.585

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

veljavi. Dovoljeni razpon najvišjih izdatkov sektorja država smo določili na osnovi nabora ocen proizvodnih vrzeli, ki jih redno uporabljamo pri pripravi ocen skladnosti proračunskih dokumentov s fiskalnimi pravili.<sup>1</sup> Ocene mej najvišjih dovoljenih izdatkov iz Okvira, ki jih določimo skladno s 3. oziroma 15. členom ZFisP,<sup>2</sup> so v obdobju 2024-2026 v povprečju nižje od izdatkov, določenih z Okvirom. Kljub temu ocenjujemo, da so odstopanja še sprejemljiva zaradi negotovosti, povezanih z izračunom ocen proizvodne vrzeli in še zlasti njihove spremenljivosti v zadnjem obdobju.<sup>3</sup> Izračun vseeno dodatno nakazuje precej omejen manevrski prostor fiskalne politike v prihodnjih letih.

<sup>1</sup> Glej Okvir 2.1 v FS (2018a).

<sup>2</sup> Za izpeljavo formule glej Okvir v FS (2018b).

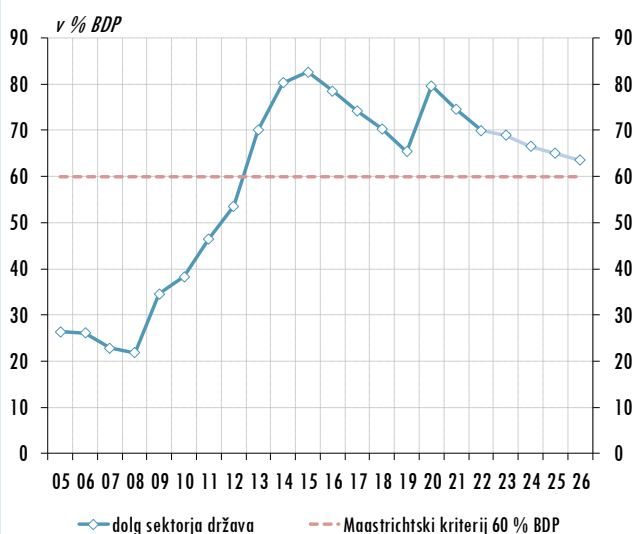
<sup>3</sup> Povprečno odstopanje ocenjenih najvišjih dovoljenih izdatkov od tistih, določenih v Okviru, znaša okoli 1,3 %, povprečna sprememba ocene proizvodne vrzeli UMAR za obdobje 2024-2026 v zadnjih petih izračunih pa 1,9 %.

## Okvir 4.2: Izpolnjevanje fiskalnih pravil v PS23

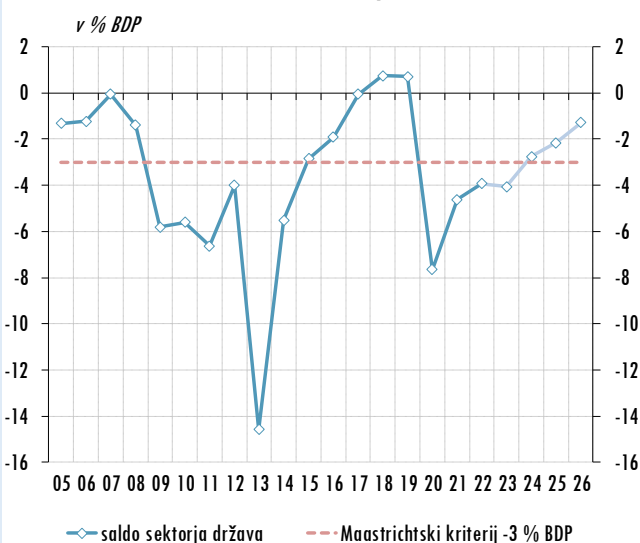
**Nominalni primanjkljaj sektorja države naj bi se ob koncu obdobja projekcij PS23 znižal pod mejo 3 % BDP.** Doseganje te meje bosta kljub visokim ravnem izdatkov omogočala zlasti dokaj visoka gospodarska rast in inflacija, ki kratkoročno krepi proračunske prihodke, in pojemanje investicijske dejavnosti. Vendar analiza tveganj (glej poglavje 3, zlasti Sliko 3.1) nakazuje možnost nedoseganja mastrichtske meje za saldo sektorja država ob odstopanju gospodarske rasti od tiste, predvidene v osnovnem scenariju UMAR.

**Strukturni primanjkljaj naj bi odstopal od zadnjega določenega minimalnega dovoljenega strukturnega salda, izračunanega na podlagi pravil EU (MTO), strukturni napor pa bi bil ob upoštevanju trenutnih pravil v povprečju 2024-2026 ustrezen.** Strukturni primanjkljaj naj bi po trenutnih izračunih FS v povprečju prihodnjih treh let znašal -2,2 % BDP (primarni strukturni primanjkljaj okoli -0,9 % BDP).<sup>1</sup> S tem bi presegal MTO, ki je za leta 2020-2022 znašal -0,25 % BDP.<sup>2</sup> Glede na odstopanje strukturnega salda od sicer neosveženega MTO in glede na določbe ZFisP (15. člen) ter

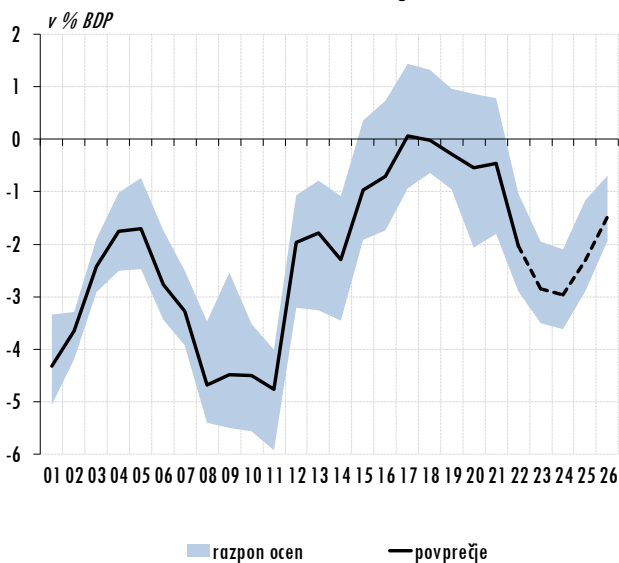
Slika 1: Dolg sektorja država



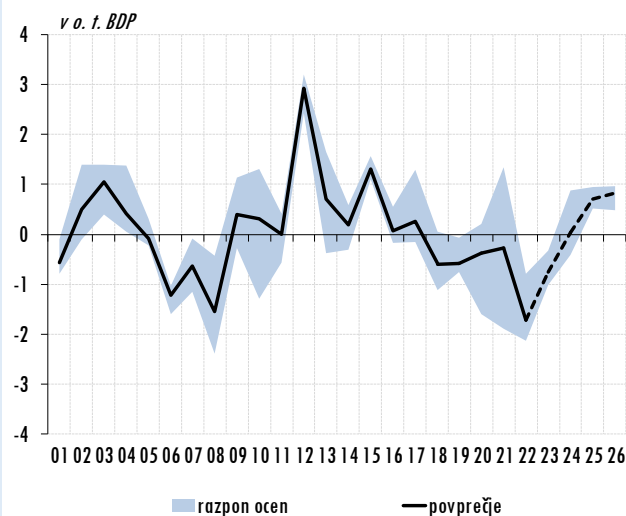
Slika 2: Saldo sektorja država



Slika 3: Ocene strukturnega salda



Slika 4: Ocene strukturnega primarnega napora

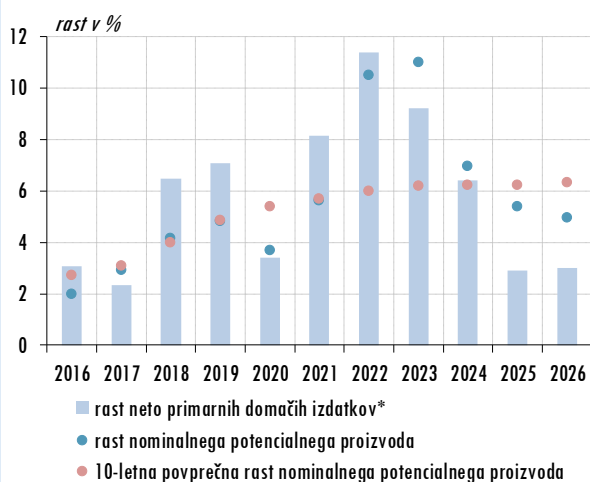


pravila EU (EK, 2019), bi moral strukturni napor v letih, v katerih ne veljajo izjemne okoliščine, znašati vsaj 0,6 % BDP na leto. Povprečni strukturni napor naj bi glede na projekcije PS23 in ocene FS v letih 2024-2026 v povprečju znašal 0,5 % BDP.

**Ocene ravni in rasti izdatkov kažejo, da so ti večinoma skladni z mejami, določenimi na podlagi dolgoročnega potencialnega proizvoda.** Rast neto primarnih domačih izdatkov,<sup>3</sup> ki naj bi postal temeljni kazalnik za spremljanje spoštovanja fiskalnih pravil v spremenjenem sistemu ekonomskega upravljanja EU, naj bi v povprečju obdobja 2024-2026 zaostajal za oceno rasti srednjeročnega gospodarskega potenciala. Naravnost fiskalne politike pa naj bi bila na osnovi kazalnika, ki ga je v obdobju epidemije ter negotovosti glede izračunov strukturnih kazalnikov položaja javnih financ uvedla EK, v tem obdobju v povprečju nevtralna. Ekspanzivni impulzi fiskalne politike v letu 2023 izvirajo pretežno iz predvidene krepitve investicijske aktivnosti države, financirane zlasti iz sredstev EU, ki naj bi se v naslednjih letih umirjala. Diskrecijski ukrepi, ki zagotavljajo ohranjanje realne vrednosti dohodkov zaposlenih v javni upravi in socialnih nadomestil (glej Okvir 2.2 v FS, 2022b), so tudi edini razlog, da je raven »očiščenih« izdatkov sektorja država previsoka v primerjavi s tistimi, ki bi jih omogočala zgolj rast pričakovanega gospodarskega potenciala.<sup>4</sup>

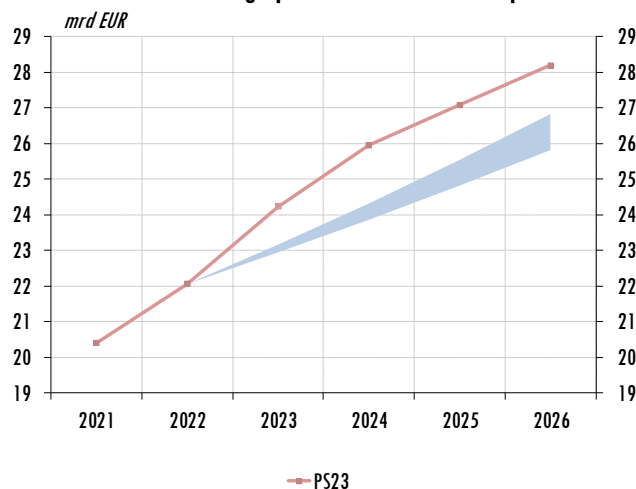
**Dolg sektorja država, ki presega mejo 60 % BDP, se bo po pravilih Fiskalnega pakta v preventivnem delu Pakta stabilnosti in rasti ustrezno postopno nižal.** Slovenija naj bi ta pravila izpolnila v celotnem obdobju PS23, čeprav naj bi dolg tudi v letu 2026 ostal nad mejo 60 % BDP. Dolg sektorja država se znižuje z letno dinamiko, ki ustreza pravilu 1/20 odstopanja ravni dolga od ravni 60 % BDP v izhodiščnem letu, raven dolga pa je v vseh letih PS23 nižja od vsaj ene od meja preteklega (»backward-looking«), prihodnjega (»forward-looking«) oziroma od meje dolga, ki upošteva stanje gospodarskega cikla, kot jih določa Fiskalni pakt.

**Slika 5: Neto primarni domači izdatki in gospodarski potencial**



Vir: SURS, MF, UMAR, preračuni FS. Opomba: \*skupni izdatki brez izdatkov za obresti, cikličnih izdatkov za brezposelnost, diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov in izdatkov, financiranih z evropskimi sredstvi. Izločili smo tudi enkratne izdatke, vključno z izdatki, povezanimi s COVID in druginjo.

**Slika 6: Simulacije izdatkov sektorja država brez izdatkov za COVID in druginjo ter obresti in investicij**



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

Vir: SURS, MF, preračuni FS.

<sup>1</sup> V oceni upoštevamo neposredne učinke z epidemijo in omejevanjem posledic druginje povezanih ukrepov na saldo sektorja država kot enkratni dejavnik, ki tako niso vključeni v izračun strukturnega salda.

<sup>2</sup> Minimalno dovoljeni strukturni saldo po pravilih EU (MTO) je bil za Slovenijo v obdobju 2020-2022 nazadnje določen pomladi 2019 (EK, 2019) 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 ocene PS23 ni na voljo.

<sup>3</sup> Glej npr. Okvir 2 (str.14-15) v EK (2021).

<sup>4</sup> Rast izdatkov sektorja država je na dolgi rok vzdržna, če raste podobno kot rast gospodarskega potenciala. Dolgoročno pričakovano rast potenciala ocenjujemo konzervativno na ravni med 4 in 5 %, kar odraža napovedane vrednosti rasti BDP v letih 2024-2026 (okoli 2,5 %) in ciljno vrednost inflacije ECB (2 %). 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.

**Tabela: Povzetek izpolnjevanja veljavnih fiskalnih pravil v PS23**

Makroekonomske spremenljivke		2021	2022	2023	2024	2025	2026
Realna rast BDP (%)	UMAR	8,2	5,4	1,8	2,5	2,6	2,5
BDP nominalno (mio EUR)	UMAR	52.208	58.989	64.723	68.896	72.462	75.929
BDP deflator (%)	UMAR	2,6	7,2	7,7	3,9	2,5	2,2
Rast potencialnega nominalnega BDP (%)	UMAR	5,6	10,5	11,0	6,9	5,4	5,0
Srednjeročna rast potencialnega nominalnega BDP (%) <sup>1</sup>	UMAR	5,7	6,0	6,2	6,2	6,2	6,3
Proizvodna vrzel (% potencialnega BDP) <sup>2</sup>	FS	0,8	2,9	1,3	0,5	0,3	0,4
<b>Nacionalno fiskalno pravilo</b>							
Izdatki sektorja država (mio EUR)	MF	25.858	27.490	30.093	30.662	31.732	32.482
Nacionalno pravilo - najvišji dovoljeni obseg izdatkov (mio EUR) <sup>3</sup>	FS				30.155	31.287	32.192
Okvira za pripravo proračunov sektorja država (mio EUR) iz okt. 2022 in apr. 2023	MF			30.055	30.670	31.750	32.500
<b>Fiskalna pravila EU</b>							
<b>Saldo sektorja država (% BDP)</b>	MF	<b>-4,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,3</b>
Maastrichtsko pravilo o saldu sektorja država (% BDP)	EK	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Bruto dolg sektorja država (% BDP)</b>	MF	<b>74,5</b>	<b>69,9</b>	<b>68,9</b>	<b>66,5</b>	<b>65,0</b>	<b>63,5</b>
Maastrichtsko pravilo o bruto dolgu sektorja država (% BDP)	EK	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Dovoljena raven dolga po pravilih EU (% BDP):							
- pravilo 1/20 <sup>4</sup>	FS	...	...	69,4	68,9	68,4	67,9
- pravilo za preteklo gibanje <sup>4</sup>	FS	...	...	73,1	69,9	67,6	66,1
- pravilo za pričakovano gibanje <sup>4</sup>	FS	...	...	67,6	66,1	64,5	63,6
- ciklično prilagojeni dolg <sup>4</sup>	FS	...	...	75,0	68,2	64,2	63,5
<b>Strukturni saldo (% BDP)</b>	FS	<b>-0,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,5</b>
Srednjeročni fiskalni cilj po pravilih EU - MTO (% BDP) <sup>5</sup>	EK	-0,25	-0,25	...	...	...	...
<b>Sprememba strukturnega salda (% BDP)</b>	FS	<b>0,1</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>
Minimalna zahtevana sprememba strukturnega salda (% BDP) <sup>6</sup>	FS	...	...	...	0,6	0,6	0,6
<b>Izdatkovno pravilo EU - nom. rast neto izdatkov (%)</b>	FS	<b>6,8</b>	<b>8,8</b>	<b>7,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>
Dovoljena nominalna rast neto izdatkov (%)	FS	5,1	10,0	10,6	5,4	3,9	3,6
<b>Izdatkovno pravilo EU - nom. rast neto izdatkov brez enkratnih učinkov (%)</b>	FS	<b>8,0</b>	<b>11,8</b>	<b>10,9</b>	<b>8,9</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>
Dovoljena nominalna rast neto izdatkov brez enkratnih učinkov (%)	FS	5,1	10,0	10,6	5,4	3,9	3,6
<b>Alternativni kazalniki</b>							
Rast neto primarnih domačih izdatkov (%) <sup>7</sup>	FS	8,1	11,4	9,2	6,4	2,9	3,0
Naravnost fiskalne politike - z EU sredstvi, brez COVID ukrepov (% BDP) <sup>8</sup>	FS	-4,2	-0,6	-0,9	-0,9	0,2	0,3

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

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

<sup>2</sup> Povprečje devetih ocen, ki jih uporablja FS. Glej Tabela 5.2 v prilogi.

<sup>3</sup> Glede na projekcije prihodkov PS23 in povprečno oceno FS na osnovi devetih ocen proizvodne vrzeli, ki jih uporablja FS.

<sup>4</sup> Podatka za leto 2022 ni, ker je to izhodiščno leto za izračun.

<sup>5</sup> Za obdobje po letu 2022 EK ni objavila novega izračuna.

<sup>6</sup> V obdobju 2021-2023 strukturni napor ni zahtevan zaradi uveljavitve splošne odstopne klavzule. Za obdobje 2024-2026 ocena FS na osnovi matrike iz Okvira 1.6 v EK (2019).

<sup>7</sup> Po predlogu EK naj bi bil to ključni kazalnik za spremljanje vzdržnosti javnih financ v spremenjenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU. Skupni izdatki brez izdatkov za obresti, cikličnih izdatkov za brezposelnost, diskrecijskih ukrepov na strani prihodkov in izdatkov, financiranih z evropskimi sredstvi. Izločili smo tudi enkratne izdatke, vključno z izdatki, povezanimi s COVID in draginjo.

<sup>8</sup> Negativni predznak predstavlja ekspanzivno fiskalno politiko ter obratno. Indikator je sestavljen iz prispevka EU sredstev, primarnih tekočih izdatkov ter domačih kapitalskih izdatkov, vključno z investicijami.

### Okvir 4.3: Simulacije dolga sektorja država v okviru predlaganega sistema ekonomskega upravljanja EU

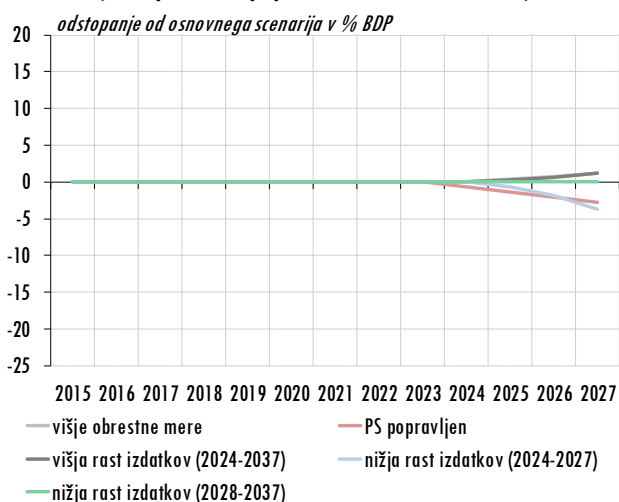
**Predlagani sistem ekonomskega upravljanja v EU uvaja na daljše obdobje naravnani pogled na javne finance, s čigar zasnovo so povezana določena tveganja.** V predlaganem sistemu ekonomskega upravljanja v EU<sup>1</sup> naj bi poleg vzdržnega javnega dolga pomembno vlogo imelo tudi ex-ante določanje usmeritev fiskalne politike na podlagi srednjeročnih proračunskih projekcij za obdobje, ki je daljše od obdobja, običajno predstavljenega v proračunskih dokumentih. S projekcijami za daljše obdobje se večajo tudi tveganja, ki izvirajo iz različnih predpostavk, uporabljenih v teh projekcijah. Simulacije kažejo, da lahko že manjše spremembe predpostavk temeljito spremenijo srednje- in dolgoročne projekcije dinamike in ravni javnega dolga oziroma oceno njegove vzdržnosti.

**Po predlogu EK naj bi analiza vzdržnosti javnega dolga zavzela osrednjo vlogo pri določitvi poti fiskalnega prilagajanja.** Analizo vzdržnosti javnega dolga je EK doslej pripravljala in objavljala v sklopu ocene srednjeročnega tveganja javnih financ v EU in v posameznih državah članicah. Po predlogu EK naj bi ta analiza zavzela osrednjo vlogo pri določitvi vzdržnega dolga, ki naj bi služil kot izhodišče za izračun dovoljene stopnje rasti neto primarnih javnih izdatkov. Ta rast naj bi bila za prehodno obdobje štirih let (oziroma ob uveljavljanju nekaterih pogojev za sedem let) določena tako, da bi v daljšem časovnem obdobju (najmanj dodatnih 10 let)<sup>2</sup> ob predpostavki nespremenjenih politik zagotovila postopno doseganje (približevanje) srednjeročno vzdržnega javnega dolga. Ta naj bi bil določen na podlagi metodologije, ki jo trenutno uporablja EK.<sup>3</sup> Slednja poleg mnogih drugih predpostavk, vključno s stroški staranja, zajema tudi oceno izhodiščnega primarnega strukturnega salda. Ocena proizvodne vrzeli bi tako posredno ohranila pomembno mesto v sistemu ekonomskega upravljanja, čeprav ne bi bila neposredno upoštevana pri določanju poti neto primarnih izdatkov.

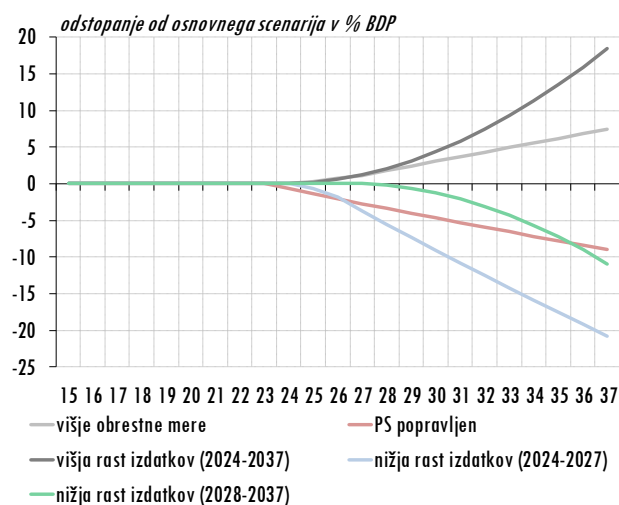
**Dosedanje ocenjevanje izpolnjevanja fiskalnih pravil na letni ravni naj bi zamenjala osredotočenost na vnaprej določeno raven oziroma stopnjo rasti neto primarnih izdatkov v srednjeročnem obdobju.** Slednja bi bila določena tako, da bi omogočila postopno nižanje javnega dolga ob hkratnem ohranjanju javnofinančnega primanjkljaja pod mejo -3 % BDP. Bistveno vlogo s tem pridobivajo srednjeročne fiskalne projekcije. Zato naj bi se povečal tudi pomen predpostavk, ki vstopajo v izračune vzdržnega javnega dolga, ter srednjeročnih makroekonomskih in javnofinančnih projekcij.

**Negotovosti, povezane z uporabljenimi predpostavkami v napovedih, se z daljšanjem napovednega obdobja običajno stopnjujejo, tako kot velja tudi za odstopanja napovedi.<sup>4</sup>**

**Slika 1: Učinki spremenjenih predpostavk na dolg sektorja država na srednji rok (običajno obdobje proračunskih dokumentov)**



**Slika 2: Učinki spremenjenih predpostavk na dolg sektorja država na dolgi rok**





Simulacije, prikazane v Slikah 1 in 2, kažejo,<sup>5</sup> da lahko imajo zaradi večletne akumulacije že manjše spremembe uporabljenih predpostavk velik vpliv na projekcije javnega dolga. S tem lahko v okviru predlaganega sistema ekonomskega upravljanja v EU vplivajo tudi na zahteve po prilagoditvah delovanja fiskalne politike v začetnem oziroma prehodnem obdobju. Proračunski dokumenti praviloma ne predstavljajo občutljivosti javnofinančnih agregatov na spremenjene predpostavke v daljšem obdobju, zato tveganja projekcij, povezana z uporabljenimi predpostavkami ne morejo biti zaznana v celoti. Zato je potrebno tveganja napovedi, ki izvirajo iz uporabljenih predpostavk, ovrednotiti tudi z rezultati simulacij za različno dolga časovna obdobja.

<sup>1</sup> Komunikacija Evropske komisije o usmeritvah glede reforme upravljanja sistema ekonomskega upravljanja v EU iz novembra 2022 (EK, 2022d).

<sup>2</sup> Obdobje bi se lahko podaljšalo v primeru, da bi država v srednjeročnem načrtu predvidela določene investicije in reforme, za katere bi dokazala, da bi lahko prispevale k lažjemu doseganju srednjeročno vzdržnega javnega dolga. Dolžina podaljšanja bi bila odvisna od ravni dolga oziroma ocene tveganja vzdržnosti dolga v izhodiščnem letu.

<sup>3</sup> Glej EK (2022b). V analizi vzdržnosti dolga, ki jo uporablja EK, so stroški staranja edina kategorija, ki na dolgi rok spreminja izhodiščni strukturni položaj javnih financ, tako določeni strukturni saldo pa skupaj z učinkom »snežne kepe« (razmerje med obrestno mero in rastjo BDP) spreminja tudi raven javnega dolga.

<sup>4</sup> Glej npr. FS (2020b).

<sup>5</sup> Vse simulacije so pripravljene v okviru podlage za analizo srednjeročne vzdržnosti dolga (glej tudi Okvir 2.1). Rezultate te analize Fiskalni svet od leta 2021 redno prikazuje v okviru ocene tveganj, ki izvirajo iz usmeritev proračunskih dokumentov, ki zajemajo več let. Simulacij služijo torej zgolj za ilustracijo tveganj in jih ne smemo enačiti z napovedmi. Vse prikazane simulacije so tudi statične in zato ne upoštevajo povratnih učinkov (npr. spremenjenih javnofinančnih prihodkov zaradi drugačnih izdatkov) ter možnih sprememb obnašanja ekonomskih subjektov, ukrepov ekonomske politike ali odzivov finančnih trgov zaradi spremenjenega položaja fiskalne politike. Simulacije šokov nekaterih makroekonomskih spremenljivk, zlasti njihovega hkratnega delovanja, kažejo na dodatna tveganja, ki so jim javne finance izpostavljene v srednje- in še posebej v dolgoročnem obdobju. Za definicije simulacij in razlago rezultatov glej Delakorda (2023).

#### **Okvir 4.4: Srednjeročni fiskalni okvir ob predlaganih spremembah ekonomskega upravljanja v EU<sup>1</sup>**

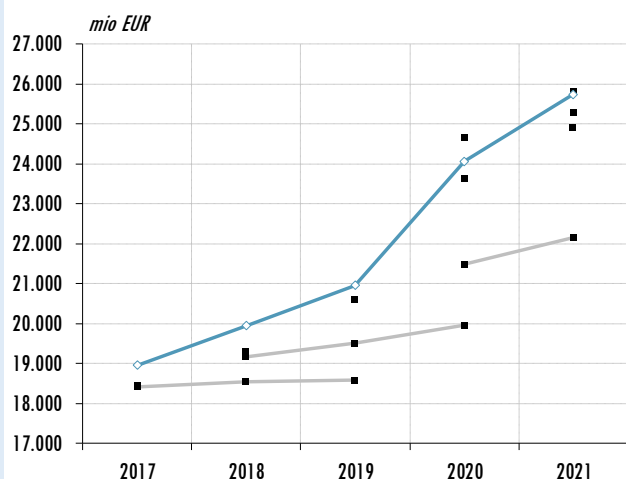
**V predlogu Evropske komisije glede sprememb sistema ekonomskega upravljanja v EU ima osrednje mesto srednjeročni načrt.** Srednjeročno javnofinančno načrtovanje ima številne prednosti v primerjavi z letnim proračunskim ciklom in lahko ob izpolnjevanju določenih kriterijev in ustrezni izpeljavi vodi v bolj predvidljivo, stabilno in vzdržno javnofinančno politiko. Po predlogu EK naj bi bila na osnovi analize vzdržnosti dolga za vsako državo članico določena najvišja dovoljena raven neto primarnih domačih izdatkov, ki bi bila zavezujoča za vsaj štiriletno obdobje. Predlog izpolnjuje številne kriterije za učinkovit srednjeročni fiskalni okvir, saj bi bil cilj zavezujoč za večletno obdobje in bi temeljil na preprosti, jasno določljivi spremenljivki, ki bi zajemala del fiskalne politike, nad katerim imajo nosilci ekonomske politike neposreden nadzor.

**V Sloveniji obstaja precejšen razkorak med razmeroma dobro formalno ureditvijo in pomanjkljivo dejansko prakso.** S formalnega vidika naj bi se srednjeročno javnofinančno načrtovanje v zadnjih letih izboljšalo in je tudi razmeroma dobro urejeno v primerjavi z drugimi državami članicami EU, vendar obstaja precejšen razkorak med formalno ureditvijo in dejansko prakso. Ključna dokumenta, ki trenutno predstavljata srednjeročno načrtovanje v Sloveniji sta Okvir za pripravo proračunov sektorja država, ki ga določa 6. člen ZFisP in Program stabilnosti. Okvir je v številnih pogledih podoben predlogu EK in bi lahko bil že v dosednji ureditvi pomemben element zagotavljanja proticikličnega delovanja fiskalne politike. V praksi pa je bil zaradi številnih spreminjanj, ki so imela za posledico občutna odstopanja dejanske realizacije od predvidene ob njegovem sprejemanju, reduciran zgolj na administrativni postopek. Tako je bil ključen element srednjeročnega načrtovanja podvržen letnemu proračunskemu ciklu in ne obratno kot bi bilo smiselno. Glede Programa stabilnosti ugotavljamo, da so bile zlasti projekcije izdatkov izredno spremenljive in posledično nezanesljive ter so v veliki meri odražale optimistično prelaganje konsolidacije v kasnejša leta brez ustrezne podlage v dejanskih ukrepih. Nezanesljivost projekcij ponazarja ocena, da so povprečne absolutne napake (MAE) projekcij izdatkov tudi ob izločitvi učinka obsežnega diskrecijskega ukrepanja v primeru številnih kriz po letu 2008 za obdobje  $t+1$  in  $t+3$  v povprečju znašale kar okoli 3 % BDP. Poleg tega ugotavljamo, da se je podcenjenost izdatkov z daljšanjem časovnega horizonta projekcij postopoma povečevala in je bila v prevladujoči meri posledica podcenjene nominalne ravni izdatkov in le v manjši meri odstopanj napovedi nominalnega BDP. K odstopanjem projekcije skupnih izdatkov so prispevale vse ključne kategorije porabe in praviloma se je pri vseh odstopanjih z daljšanjem časovnega horizonta povečevalo. Glede na povprečen delež kategorije v BDP so bile napake najvišje pri projekcijah investicijskih izdatkov in socialnih nadomestil. Fiskalni svet na pomanjkljivo načrtovanje zlasti teh dveh kategorij porabe sicer redno opozarja ob ocenjevanju proračunskih dokumentov.

**Vzpostavitev ustreznega srednjeročnega fiskalnega okvira bo na osnovi dosedanjih izkušenj predstavljajo za Slovenijo precejšen izziv.** Ključna bo vzpostavitev zavedanja nosilcev ekonomske politike, da ima ustrezno delujoč sistem srednjeročnega načrtovanja – kot kažejo izkušnje nekaterih drugih držav – številne prednosti pred uveljavljenim letnim proračunskim ciklom. Brez ustrezne politične podpore in zavedanja o potrebi po srednjeročnem načrtovanju fiskalne politike tudi z vidika zakonodaje brezhibno vzpostavljen srednjeročni okvir namreč ne more imeti pravega učinka v operativno-tehničnem smislu. V trenutnem sistemu načrtovanja sicer obstajajo tudi številne operativne pomanjkljivosti, ki so primarno, a ne v celoti, v pristojnosti ministrstva za finance. Dodaten izziv predstavlja temeljito izboljšanje načina in povečana transparentnost ocenjevanja finančnih učinkov diskrecijskih ukrepov, ki je v veliki meri sicer odgovornost ministrstva za finance, a zahteva tudi sodelovanje posameznih resorjev. Pri sami izdelavi srednjeročnih projekcij bo potrebno odpraviti tudi določene tehnične pomanjkljivosti kot je na primer sistematično podcenjevanje zlasti izdatkov za socialna nadomestila, ki so največja kategorija porabe.

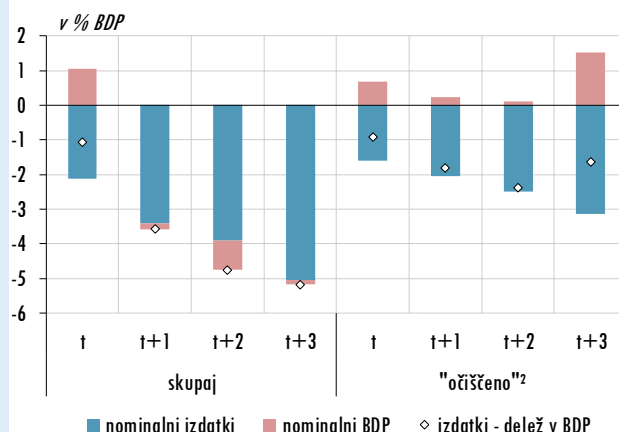
<sup>1</sup> Več o tem glej Brložnik (2023).

**Slika 1: Izdatki sektorja država - realizacija in posamezni Okviri vključno s spremembami\***



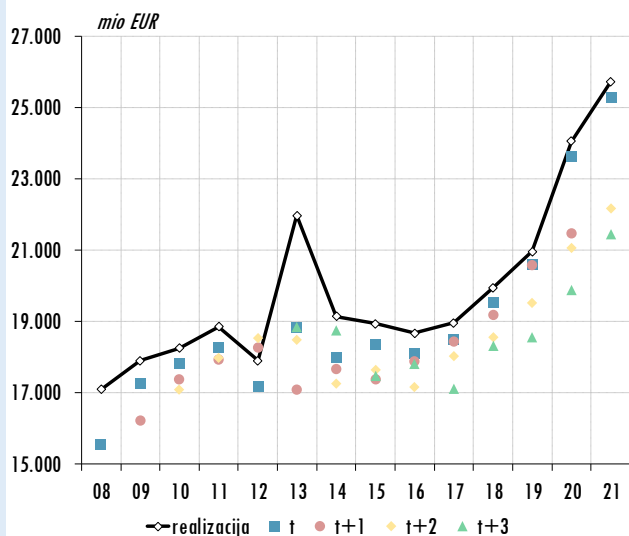
Vir: SURS, Uradni list. Opomba: \* celovito pripravljene Okviri so prikazani s povezano črto, parcialni popravki pa so prikazani kot nepovezane točke.

**Slika 2: Prispevki odstopanj projekcij nominalnih izdatkov in napovedi nominalnega BDP k povprečni napaki (ME) projekcije deleža izdatkov v BDP<sup>1</sup>**



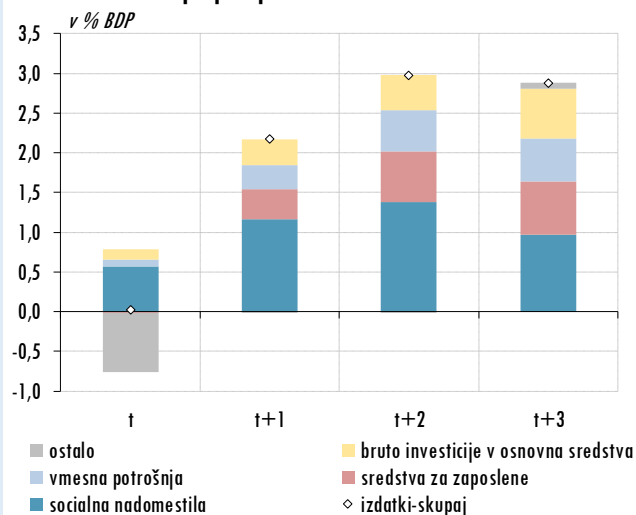
Vir: SURS, MF, preračuni FS. Opomba: <sup>1</sup> negativna vrednost prispevka nominalnih izdatkov odraža podcenjenost projekcije, negativna vrednost prispevka nominalnega BDP pa precenjenost napovedi BDP ter obratno. <sup>2</sup> izločena leta 2013, 2020 in 2021, ko je bil obseg diskrecijskih ukrepov obsežen.

**Slika 3: Primerjava realizacije in projekcij nominalne ravni izdatkov**



Vir: SURS, MF, UMAR, preračuni FS.

**Slika 4: Prispevki kategorij k povprečni napaki (ME) projekcije "očiščenih" izdatkov<sup>1</sup>**



Vir: SURS, MF, preračuni FS. Opomba: <sup>1</sup> izločena učinek dokapitalizacij bank v obdobju 2011-2014 in učinek ukrepov za blažitev posledic epidemije v 2020 in 2021. Pozitivni predznak pomeni, da je bila realizacija večja od projekcije.

## 5. Statistična priloga

Tabela 5.1: Primerjava makroekonomskih napovedi za 2023 in 2024

	2023						2024					
	EK (nov. 22)	OECD (nov. 22)	BS (dec. 22)	EK (feb. 23)	UMAR (mar. 23)	IMF (apr. 23)	EK (nov. 22)	OECD (nov. 22)	BS (dec. 22)	EK (feb. 23)	UMAR (mar. 23)	IMF (apr. 23)
<b>BDP</b>	0,8	0,5	0,8	1,0	1,8	1,6	1,7	2,0	2,4	2,0	2,5	2,1
Izvoz proizvodov in storitev	3,3	2,2	3,2		2,7	2,3	3,6	3,0	5,0		4,1	3,4
Uvoz proizvodov in storitev	2,4	2,5	3,4		1,8	1,7	3,5	3,0	4,1		3,6	3,4
Saldo menjave s tujino, prispevek k rasti	0,9	-0,2	0,0		0,8		0,1	0,0	1,0		0,6	
Zasebna potrošnja	-0,3	0,2	0,5		1,2		1,6	2,1	1,7		1,8	
Državna potrošnja	1,3	1,0	1,2		1,2		0,6	0,8	2,6		1,8	
Bruto investicije v osnovna sredstva	-0,6	0,9	1,3		2,8		2,5	3,1	0,0		2,2	
Spremembe zalog, prispevek k rasti	0,0	0,3	0,0		-0,5		0,0	0,0	0,0		0,0	

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

Tabela 5.2: Ocene proizvodne vrzeli

	IMF	Evropska komisija	OECD	UMAR	MF	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	-0,2	0,3	-0,2	-0,8	-0,4	...	-0,6	-0,3	-0,1	0,3
2003	0,1	0,7	-0,4	0,2	-0,4	-1,5	-1,4	0,3	-1,1	-0,4	0,0	0,2
2004	-1,4	1,8	0,9	1,3	0,7	-0,8	-1,1	1,1	-1,0	0,2	0,7	1,3
2005	-0,5	2,5	1,8	2,2	1,5	-0,5	-1,3	2,0	-0,4	0,8	1,5	2,1
2006	2,8	4,7	4,5	4,6	3,9	2,1	1,1	4,1	1,8	3,3	4,1	4,4
2007	5,3	8,1	8,3	8,1	7,3	6,5	5,8	6,7	5,9	6,9	7,4	7,8
2008	5,4	7,7	8,6	8,0	7,1	8,4	7,6	4,4	5,9	7,0	7,3	7,6
2009	-3,0	-2,8	-2,0	-2,4	-3,2	-0,7	-1,6	-7,0	-2,8	-2,8	-2,7	-2,8
2010	-1,0	-2,8	-2,3	-2,4	-3,2	0,2	-0,3	-2,9	-4,2	-2,1	-2,3	-2,8
2011	0,6	-2,8	-2,6	-2,6	-3,1	0,7	1,0	-2,6	-2,4	-1,5	-2,1	-2,8
2012	-2,0	-6,0	-6,2	-5,9	-6,4	-2,4	-1,8	-5,5	-4,3	-4,5	-5,3	-6,1
2013	-3,0	-7,6	-8,2	-7,7	-8,1	-4,2	-3,5	-4,8	-8,0	-6,1	-6,9	-7,8
2014	-2,3	-6,0	-7,1	-6,2	-6,6	-2,9	-2,1	-2,6	-5,4	-4,6	-5,7	-6,3
2015	-1,8	-4,9	-6,7	-5,2	-5,6	-2,7	-1,9	-1,9	-4,2	-3,9	-4,9	-5,2
2016	-0,2	-2,9	-5,5	-3,2	-3,6	-2,0	-1,5	-0,3	-2,3	-2,4	-3,1	-3,3
2017	0,0	0,3	-3,0	0,0	-0,4	-0,1	0,4	2,1	0,2	-0,1	-0,6	0,0
2018	0,3	2,6	-1,1	2,4	1,9	1,5	2,1	2,6	3,1	1,7	1,2	2,3
2019	0,9	3,4	-0,4	3,3	2,8	2,1	2,2	2,0	3,7	2,2	2,0	3,2
2020	-2,7	-3,4	-7,1	-3,5	-4,1	-5,0	-5,3	-4,7	-0,8	-4,1	-4,1	-3,7
2021	1,7	1,8	-1,9	1,4	0,8	-0,3	-0,5	3,7	0,6	0,8	0,8	1,3
2022	2,9	4,8	0,8	3,6	3,1	2,0	2,0	3,8	3,3	2,9	3,0	3,8
2023	1,3	2,7	-0,7	2,3	1,9	0,9	0,7	1,2	0,9	1,3	1,5	2,3
2024	0,4	1,3	-0,5	1,8	1,4	0,6	0,2	-1,4	0,3	0,5	0,9	1,5
2025	...	...	...	1,6	1,2	0,5	0,1	-2,1	0,5	0,3	1,4	1,4
2026	...	...	...	1,4	1,0	0,4	0,0	-1,3	0,8	0,4	1,2	1,2

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023, 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 2025-2026). 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  $\lambda$  (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 dolgoročna BDP vplivajo le šoki na strani agregatne ponudbe, šoki povpraševanja pa na raven aktivnosti vplivajo le kratkoročno.

Tabela 5.3: Ocene strukturnega salda

	IMF	Evropska komisija	OECD	UMAR	MF	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	-3,7	-3,9	-3,7	-3,4	-3,6	...	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9
2003	-2,7	-2,9	-2,4	-2,7	-2,4	-1,9	-2,0	-2,8	-2,1	-2,4	-2,6	-2,7
2004	-1,0	-2,5	-2,1	-2,3	-2,0	-1,3	-1,2	-2,2	-1,2	-1,8	-2,0	-2,3
2005	-1,1	-2,5	-2,2	-2,4	-2,0	-1,1	-0,7	-2,3	-1,2	-1,7	-2,0	-2,3
2006	-2,5	-3,4	-3,3	-3,4	-3,0	-2,2	-1,7	-3,2	-2,1	-2,8	-3,1	-3,3
2007	-2,5	-3,8	-3,9	-3,8	-3,5	-3,1	-2,8	-3,2	-2,8	-3,3	-3,5	-3,7
2008	-3,9	-5,0	-5,4	-5,1	-4,7	-5,3	-5,0	-3,5	-4,2	-4,7	-4,8	-4,9
2009	-4,4	-4,5	-4,9	-4,7	-4,3	-5,5	-5,1	-2,5	-4,5	-4,5	-4,6	-4,5
2010	-5,0	-4,2	-4,4	-4,3	-4,0	-5,6	-5,3	-4,1	-3,5	-4,5	-4,4	-4,2
2011	-5,8	-4,2	-4,2	-4,3	-4,0	-5,8	-5,9	-4,3	-4,3	-4,8	-4,5	-4,2
2012	-3,1	-1,3	-1,2	-1,3	-1,1	-2,9	-3,2	-1,5	-2,1	-2,0	-1,6	-1,2
2013	-3,3	-1,1	-0,8	-1,1	-0,9	-2,7	-3,0	-2,4	-0,9	-1,8	-1,4	-1,0
2014	-3,4	-1,6	-1,1	-1,5	-1,3	-3,1	-3,5	-3,2	-1,9	-2,3	-1,8	-1,5
2015	-1,9	-0,5	0,4	-0,4	-0,2	-1,5	-1,9	-1,9	-0,8	-1,0	-0,5	-0,3
2016	-1,7	-0,5	0,7	-0,3	-0,1	-0,9	-1,1	-1,7	-0,8	-0,7	-0,4	-0,3
2017	0,1	-0,1	1,4	0,0	0,2	0,1	-0,2	-0,9	0,0	0,1	0,3	0,1
2018	0,6	-0,4	1,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,2	-0,4	-0,6	0,0	0,2	-0,3
2019	0,3	-0,8	1,0	-0,8	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	-1,0	-0,3	-0,2	-0,7
2020	-1,2	-0,9	0,9	-0,8	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-2,1	-0,5	-0,5	-0,7
2021	-0,9	-0,9	0,8	-0,7	-0,5	0,0	0,1	-1,8	-0,4	-0,5	-0,4	-0,7
2022	-2,0	-2,9	-1,0	-2,3	-2,1	-1,6	-1,6	-2,4	-2,2	-2,0	-2,1	-2,5
2023	-2,9	-3,5	-2,0	-3,4	-3,2	-2,7	-2,6	-2,8	-2,7	-2,8	-3,0	-3,3
2024	-2,9	-3,4	-2,5	-3,6	-3,4	-3,0	-2,8	-2,1	-2,9	-3,0	-3,2	-3,5
2025	...	...	...	-2,9	-2,7	-2,4	-2,2	-1,2	-2,4	-2,3	-2,8	-2,8
2026	...	...	...	-1,9	-1,8	-1,5	-1,3	-0,7	-1,7	-1,5	-1,9	-1,9

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.4: Ocene strukturnega napora

	IMF	Evropska komisija	OECD	UMAR	MF	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	0,6	0,4	0,5	0,8	0,8	...	1,6	0,7	0,4	0,5
2003	0,6	1,3	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	...	1,4	1,3	1,1	1,3
2004	1,6	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,8	0,6	0,9	0,7	0,6	0,4
2005	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
2006	-1,4	-1,0	-1,2	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0
2007	0,0	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,9	-1,0	0,0	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4
2008	-1,4	-1,2	-1,5	-1,3	-1,3	-2,2	-2,2	-0,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,2
2009	-0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	-0,2	-0,1	0,9	-0,3	0,2	0,3	0,4
2010	-0,6	0,3	0,5	0,3	0,3	-0,1	-0,2	-1,6	1,0	0,0	0,2	0,3
2011	-0,8	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,2	-0,6	-0,1	-0,8	-0,3	-0,1	0,0
2012	2,6	2,9	3,1	3,0	2,9	2,9	2,7	2,8	2,3	2,8	2,9	2,9
2013	-0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,9	1,1	0,2	0,2	0,2
2014	-0,1	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,8	-1,0	-0,5	-0,4	-0,5
2015	1,5	1,1	1,4	1,2	1,2	1,6	1,6	1,3	1,1	1,3	1,3	1,2
2016	0,2	0,0	0,4	0,0	0,0	0,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,1	0,0
2017	1,8	0,4	0,7	0,4	0,4	1,0	1,0	0,7	0,7	0,8	0,7	0,4
2018	0,6	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,5	-0,6	-0,1	-0,1	-0,4
2019	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
2020	-1,5	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-0,1	-1,1	-0,3	-0,3	0,0
2021	0,3	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-1,5	1,7	0,1	0,1	0,0
2022	-1,2	-2,0	-1,8	-1,6	-1,7	-1,6	-1,7	-0,6	-1,8	-1,6	-1,6	-1,7
2023	-0,9	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,0	-0,4	-0,4	-0,8	-0,9	-0,9
2024	0,0	0,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,7	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1
2025	...	...	...	0,7	0,7	0,6	0,6	0,9	0,5	0,7	0,7	0,7
2026	...	...	...	1,0	1,0	0,9	0,9	0,5	0,8	0,8	1,0	1,0

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.5: Ocene strukturnega primarnega salda

	IMF	Evropska komisija	OECD	UMAR	MF	HP filter	na osnovi povprečja BDP	faktorski modeli	Blanchard-Quah	povprečje vseh ocen	povprečje ocen institucij	povprečje ocen prod. funkcija
2002	-1,1	-2,0	-1,5	-1,7	-1,5	-1,2	-1,4	...	-1,4	-1,5	-1,6	-1,8
2003	-0,7	-1,0	-0,5	-0,8	-0,5	0,0	0,0	-0,8	-0,1	-0,5	-0,7	-0,7
2004	0,6	-0,8	-0,4	-0,6	-0,3	0,4	0,5	-0,5	0,5	-0,1	-0,3	-0,6
2005	0,4	-0,9	-0,6	-0,8	-0,5	0,4	0,8	-0,7	0,4	-0,2	-0,5	-0,8
2006	-1,2	-2,1	-2,0	-2,0	-1,7	-0,8	-0,4	-1,8	-0,7	-1,4	-1,8	-1,9
2007	-1,3	-2,6	-2,7	-2,6	-2,2	-1,8	-1,5	-2,0	-1,6	-2,0	-2,3	-2,5
2008	-2,8	-3,9	-4,3	-4,0	-3,6	-4,2	-3,9	-2,4	-3,1	-3,6	-3,7	-3,9
2009	-3,1	-3,2	-3,5	-3,4	-3,0	-4,2	-3,8	-1,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
2010	-3,4	-2,6	-2,8	-2,7	-2,4	-3,9	-3,7	-2,5	-1,9	-2,9	-2,8	-2,6
2011	-3,9	-2,3	-2,4	-2,4	-2,1	-3,9	-4,0	-2,4	-2,5	-2,9	-2,6	-2,3
2012	-1,1	0,7	0,8	0,7	0,9	-0,9	-1,2	0,5	0,0	0,1	0,4	0,8
2013	-0,7	1,5	1,8	1,5	1,7	-0,1	-0,5	0,2	1,6	0,8	1,1	1,5
2014	-0,1	1,6	2,1	1,7	1,9	0,2	-0,2	0,0	1,3	0,9	1,5	1,7
2015	1,3	2,7	3,6	2,9	3,1	1,7	1,3	1,3	2,4	2,3	2,7	2,9
2016	1,3	2,6	3,8	2,7	2,9	2,2	1,9	1,4	2,3	2,3	2,6	2,7
2017	2,6	2,4	4,0	2,6	2,8	2,6	2,4	1,6	2,5	2,6	2,9	2,6
2018	2,6	1,6	3,3	1,7	1,9	2,1	1,8	1,6	1,4	2,0	2,2	1,7
2019	2,0	0,9	2,7	0,9	1,2	1,5	1,4	1,5	0,7	1,4	1,5	1,0
2020	0,4	0,7	2,5	0,8	1,1	1,5	1,6	1,3	-0,5	1,1	1,1	0,9
2021	0,4	0,3	2,0	0,5	0,8	1,3	1,4	-0,6	0,9	0,8	0,8	0,5
2022	-1,0	-1,8	0,1	-1,3	-1,1	-0,5	-0,5	-1,3	-1,1	-0,9	-1,0	-1,4
2023	-1,7	-2,4	-0,8	-2,2	-2,0	-1,5	-1,5	-1,7	-1,5	-1,7	-1,8	-2,2
2024	-1,6	-2,1	-1,2	-2,3	-2,1	-1,7	-1,5	-0,8	-1,6	-1,7	-1,9	-2,2
2025	...	...	...	-1,6	-1,4	-1,1	-0,9	0,2	-1,1	-1,0	-1,5	-1,5
2026	...	...	...	-0,6	-0,5	-0,1	0,0	0,6	-0,3	-0,1	-0,5	-0,5

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023, preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.



Tabela 5.6: Ocene strukturnega primarnega napora

	IMF	Evropska komisija	OECD	UMAR	MF	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	1,0	1,0	1,0	1,3	1,4	...	1,2	1,0	0,9	1,0
2004	1,4	0,2	0,1	0,2	0,1	0,3	0,5	0,3	0,6	0,4	0,4	0,2
2005	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
2006	-1,6	-1,1	-1,3	-1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3	-1,2
2007	-0,1	-0,5	-0,7	-0,6	-0,6	-1,0	-1,1	-0,2	-0,9	-0,6	-0,5	-0,6
2008	-1,6	-1,3	-1,6	-1,4	-1,4	-2,4	-2,4	-0,4	-1,5	-1,6	-1,5	-1,4
2009	-0,3	0,7	0,8	0,7	0,6	0,0	0,1	1,1	-0,1	0,4	0,5	0,7
2010	-0,3	0,6	0,8	0,7	0,6	0,3	0,1	-1,3	1,3	0,3	0,5	0,6
2011	-0,5	0,3	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,4	0,1	-0,6	0,0	0,2	0,3
2012	2,7	3,0	3,2	3,1	3,1	3,0	2,9	2,9	2,4	2,9	3,0	3,1
2013	0,4	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	-0,4	1,7	0,7	0,7	0,7
2014	0,6	0,2	0,4	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	1,1	1,5	1,6	1,3	1,1	1,3	1,3	1,1
2016	0,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,4	0,6	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,2
2017	1,3	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	-0,1
2018	0,1	-0,8	-0,6	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	0,0	-1,1	-0,6	-0,6	-0,9
2019	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,7	-0,6	-0,4	-0,1	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
2020	-1,6	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,2	-0,2	-1,2	-0,4	-0,4	-0,1
2021	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-1,9	1,3	-0,3	-0,3	-0,3
2022	-1,3	-2,1	-2,0	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-0,8	-2,0	-1,7	-1,8	-1,9
2023	-0,8	-0,5	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-0,9	-0,3	-0,4	-0,7	-0,8	-0,8
2024	0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,9	-0,1	0,0	0,0	0,0
2025	...	...	...	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,7	0,7	0,7
2026	...	...	...	1,0	1,0	0,9	0,9	0,5	0,8	0,8	1,0	1,0

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023 preračuni FS na osnovi Tabele 5.2.

Tabela 5.7: Najvišji dovoljeni obseg izdatkov sektorja država in odstopanje od predloga Okvira

	IMF	EK	OECD	UMAR	MF	HP	na osnovi	Faktorski	Blandhard-	povprečje	povprečje	povprečje	povprečje	Izdatki predlog Okvira											
	(apr. 23)	(nov. 22)	(nov. 22)	(mar. 23)	(apr. 23)		povprečja BDP		Quah		institucij	institucij, ki proizvodno vzpel izračunavajo na podlagi proizvodne funkcije													
	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>	<i>max</i>												
	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>	<i>izdatki</i>												
	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>	<i>razlika</i>												
2024	30.220	-450	30.347	-223	29.862	-808	29.974	-696	30.061	-609	30.017	-653	30.084	-586	30.754	84	30.077	-599	30.155	-515	30.093	-577	30.127	-549	30.670
2025	...	...	...	...	...	...	30.978	-772	31.166	-584	31.080	-670	31.148	-602	32.314	564	31.038	-712	31.287	-463	31.072	-678	31.072	-678	31.750
2026	...	...	...	...	...	...	31.971	-529	32.155	-345	32.040	-460	32.119	-387	32.996	496	31.872	-628	32.192	-308	32.063	-437	32.063	-437	32.500

Vir: UMAR, EK, IMF, OECD, Program stabilnosti 2023, preračuni FS na osnovi tabele 5.2.

**Seznam literature:**

Ari, A., Arregui, N., Black, S., Celasun, O., Iakova, D., Mineshima, A., Mylonas, V., Parry, I., Teodoru, I., and K Zhunussova (2022). Surging Energy Prices in Europe in the Aftermath of the War: How to Support the Vulnerable and Speed up the Transition Away from Fossil Fuels. IMF Working Paper. WP 22/152. Julij. International Monetary Fund. Razpoložljivo na:

<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WP/2022/English/wpiea2022152-print-pdf.ashx>

Banka Slovenije (2022). Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi. December. Razpoložljivo na:

[https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/napovedi-makroekonomskih-gibanj-december-2022\\_l.pdf](https://bankaslovenije.blob.core.windows.net/publication-files/napovedi-makroekonomskih-gibanj-december-2022_l.pdf)

Brložnik, J. (2022). Financiranje podnebnega prehoda v Sloveniji: dosedanja gibanja in ocena prihodnjih potreb. April. Fiskalni svet. Razpoložljivo na:

[https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/04/Financiranje\\_podnebnega\\_prehoda\\_april2022.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/04/Financiranje_podnebnega_prehoda_april2022.pdf)

Brložnik, J. (2023). Srednjeročni fiskalni okvir ob predlaganih spremembah ekonomskega upravljanja v EU. Marec. Fiskalni svet. Razpoložljivo na:

[https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2023/03/Srednjeročni\\_fiskalni\\_okvir\\_marec2023.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2023/03/Srednjeročni_fiskalni_okvir_marec2023.pdf)

Delakorda, A. (2023). Simulacije dolga sektorja država ob predlaganih spremembah ekonomskega upravljanja v EU. Marec. Fiskalni svet. Razpoložljivo na:

[https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2023/03/Simulacije\\_dolga\\_sektorja\\_drzava\\_marec2023.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2023/03/Simulacije_dolga_sektorja_drzava_marec2023.pdf)

EFB (2022). Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2023. Junij. European Fiscal Board. Razpoložljivo na:

[https://commission.europa.eu/system/files/2022-06/efb\\_assessment\\_of\\_euro\\_area\\_fiscal\\_stance.pdf](https://commission.europa.eu/system/files/2022-06/efb_assessment_of_euro_area_fiscal_stance.pdf)

EU IFI (2023). EU Economic Governance Proposal Reform: Issues and Insights from EU IFIs. Marec. EU Independent Fiscal Institutions. Razpoložljivo na: <https://eufis.eu/publications/32>

Eurogroup (2022). Eurogroup statement on fiscal policy orientations for 2023. Julij. Razpoložljivo na:

<https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2022/07/11/eurogroup-statement-on-fiscal-policy-orientations-for-2023/>

Evropska komisija (2019) Vade Mecum on the Stability & Growth Pact: 2019 Edition. Institutional Paper 101. April. European Commission. Razpoložljivo na:

[https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2019-04/ip101\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2019-04/ip101_en.pdf)

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. Razpoložljivo na:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0900&from=EN>

Evropska komisija (2022a). European Semester Spring Package: Sustaining a green and sustainable recovery in the face of increased uncertainty. European Commission - Press release. Maj. European Commission. Razpoložljivo na:

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip\\_22\\_3182/IP\\_22\\_3182\\_EN.pdf](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_22_3182/IP_22_3182_EN.pdf)

Evropska komisija (2022b). Fiscal Sustainability Report 2021. Institutional Paper 171. April. European Commission. Razpoložljivo na:

[https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2021\\_en](https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/fiscal-sustainability-report-2021_en)

Evropska komisija (2022c). Annual Sustainable Growth Survey. COM(2022) 780 final. November. European Commission. Razpoložljivo na:

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0780&from=EN>

Evropska komisija (2022d). Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework. COM(2022) 583 final. November. European Commission. Razpoložljivo na: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com\\_2022\\_583\\_1\\_en.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2022-11/com_2022_583_1_en.pdf)

Evropska komisija (2023a). Fiscal policy guidance for 2024. COM(2023) 141 final. Marec. European Commission. Razpoložljivo na: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-03/COM\\_2023\\_141\\_1\\_EN\\_ACT\\_part1\\_v4.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-03/COM_2023_141_1_EN_ACT_part1_v4.pdf)

Evropska komisija (2023b). Inflation Differentials in Europe and Implications for Competitiveness. Institutional Paper 198. European Economy. April. European Commission. Razpoložljivo na: [https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-04/ip198\\_en\\_0.pdf](https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2023-04/ip198_en_0.pdf)

Fiskalni svet (2018a). Poročilo o delovanju Fiskalnega sveta v letu 2017. Maj. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/05/FS\\_LP2017\\_maj18.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/05/FS_LP2017_maj18.pdf)

Fiskalni svet (2018b). Ocena skladnosti javnofinančne politike s fiskalnimi pravili na podlagi osnutka Programa stabilnosti – dopolnitev 2018. April. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/04/Ocena\\_skladnosti\\_Programa\\_stabilnosti-april2018.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2018/04/Ocena_skladnosti_Programa_stabilnosti-april2018.pdf)

Fiskalni svet (2020a). Ocena proračunskih dokumentov za leti 2021 in 2022. Oktober. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/10/Ocena-Fiskalnega-sveta\\_oktober\\_2020.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/10/Ocena-Fiskalnega-sveta_oktober_2020.pdf)

Fiskalni svet (2020b). Analiza odstopanj napovedi makroekonomskih in javnofinančnih gibanj v obdobju 2016-2019. Avgust. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/08/Analiza-odstopanj-napovedi\\_2016\\_2019.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2020/08/Analiza-odstopanj-napovedi_2016_2019.pdf)

Fiskalni svet (2022a). Ocena Fiskalnega sveta: Izpolnjevanje pogojev za obstoj izjemnih okoliščin v letu 2023. September. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/09/Izjemne\\_okoliscine\\_september2022.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/09/Izjemne_okoliscine_september2022.pdf)

Fiskalni svet (2022b). Ocena proračunskih dokumentov za leti 2023 in 2024. Oktober. Razpoložljivo na: [https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/10/Ocena\\_oktober2022.pdf](https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2022/10/Ocena_oktober2022.pdf)

IMF (2023). World Economic Outlook. April. International Monetary Fund. Razpoložljivo na: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

Perko, M. in D. Rogan (2023). Kakšen je obseg razpoložljivih kapacitet na trgu dela? Kratke analize. Januar. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na: [https://www.umar.gov.si/fileadmin/user\\_upload/publikacije/kratke\\_analize/2023\\_1\\_Perko\\_Rogan/Kaksen\\_je\\_obseg\\_razpolozljivih\\_kapacitet\\_na\\_trgu\\_dela\\_3.pdf](https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/kratke_analize/2023_1_Perko_Rogan/Kaksen_je_obseg_razpolozljivih_kapacitet_na_trgu_dela_3.pdf)

Svet EU (2023). Orientations for a reform of EU governance framework. Revised draft Council decisions. 6995/1/23. Marec. Council of the European Union. Razpoložljivo na: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6995-2023-REV-1/en/pdf>

UMAR (2022). 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/2022/JNGG\\_2022\\_\\_splet.pdf](https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/napovedi/jesen/2022/JNGG_2022__splet.pdf)

UMAR (2023). Pomladanska napoved gospodarskih gibanj. Marec. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na: [https://www.umar.gov.si/fileadmin/user\\_upload/napovedi/pomlad/pomladanska\\_2023/PN2023\\_\\_S.pdf](https://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/napovedi/pomlad/pomladanska_2023/PN2023__S.pdf)

URSZO (2022). Izvajanje Načrta za okrevanje in odpornost. Urad RS za okrevanje in odpornost. Marec. Urad Republike Slovenije za okrevanje in odpornost. Razpoložljivo na: [https://www.gov.si/assets/organi-v-sestavi/URSOO/NOO\\_izvajanje\\_marec\\_2023.pdf](https://www.gov.si/assets/organi-v-sestavi/URSOO/NOO_izvajanje_marec_2023.pdf)

Zenios, S. A. (2022). The risks from climate change to sovereign debt in Europe. Policy Contribution

16/21. Julij. Razpoložljivo na:

<https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp-content/uploads/2021/07/PC-2021-16-070721.pdf>