



REPUBLIKA SLOVENIJA  
**FISKALNI SVET**

# **Javnofinančna in makroekonomska gibanja**

Julij 2023

Pripravila Služba za analize Fiskalnega sveta. Gradivo je Fiskalni svet obravnaval in potrdil dne 12. 7. 2023.

Številka: 30-2/2023/2

Upoštevani so podatki, ki so bili na voljo do vključno 10. 7. 2023.

Javnofinančna gibanja v sektorju država analiziramo po metodologiji evropskega sistema računov (ESA, 2010), ki se uporablja tudi v okviru spremljanja fiskalnih pravil v EU in jih v sklopu statistik nacionalnih računov četrtno objavlja SURS. Hkrati spremljamo gibanja državnega proračuna, občinskih proračunov, ZPIZ in ZZZS na osnovi metodologije Mednarodnega denarnega sklada za spremljanje državne finančne statistike (GFS) po načelu denarnega toka, ki jih mesečno objavlja Ministrstvo za finance.

Komentar realizacije državnega proračuna (Poglavje 2) za zadnji mesec se nanaša na dnevne podatke, razpoložljive na: <https://proracun.gov.si/#>.

## Povzetek

Javnofinančne razmere so se v prvi polovici letošnjega leta nekoliko poslabšale, kar je v veliki meri povezano z visoko inflacijo. Njen začetni pozitiven vpliv na prihodke, ki je bil očiten v lanskem letu, se je namreč postopoma izpel, z zamikom pa so se pričakovano povečali pritiski na odhodkovno stran. Neposredni vpliv interventnih ukrepov se je nekoliko zmanjšal v primerjavi z enakim obdobjem lani, a obstaja občuten. Povečuje se negativen učinek ukrepov za blažitev draginje, ki so letos prevladujoče namenjeni gospodarstvu. Relativna zadolženost sektorja država se pretežno zaradi visoke inflacije sicer še nadalje postopoma znižuje, čeprav ostaja višja kot pred začetkom epidemije. Ob napovedanih bolj negativnih javnofinančnih gibanjih v letošnjem letu kot v povprečju držav članic EU in negotovosti glede učinka nadaljnjih ukrepov se povečujejo tveganja za občutnejše poslabšanje pogojev financiranja, ki ga zaenkrat omejuje tudi obsežna likvidnostna rezerva. Številni sprejeti in še napovedani diskrecijski ukrepi predstavljajo nadaljevanje neustreznega pristopa iz preteklosti z izključno negativnimi posledicami za vzdržnost javnih financ.

\* \* \*

Primanjkljaj sektorja država je bil po razpoložljivih podatkih v prvem četrtletju letošnjega leta (-3,6 %) nekoliko večji kot v enakem obdobju lani in kot v povprečju EU. Podatki po denarnem toku nakazujejo nadaljevanje podobnih gibanj tudi v preostalem delu prve polovice leta, saj je bil primanjkljaj državnega proračuna (-413 mio EUR) za okoli 300 mio EUR večji kot v enakem obdobju lani. Pojemanje dinamike gospodarske aktivnosti po hitrem odboju ob zaključku epidemije, izpetje začetnega pozitivnega vpliva povišane inflacije in draginjski ukrepi so glavni dejavniki upočasnjene rasti večine davčnih prihodkov. Nadaljuje se tudi razmeroma neučinkovito pridobivanje obsežnih razpoložljivih evropskih sredstev. Te negativne dejavnike deloma blaži pozitiven vpliv vztrajanja ugodnih razmer na trgu dela na dinamiko prihodkov od socialnih prispevkov. Rast odhodkov ob nekoliko spremenjeni strukturi ostaja visoka. Rast »očiščene« tekoče porabe (brez učinka interventnih ukrepov) je v največji meri posledica okrepljene rasti stroškov dela kot posledica jeseni sklenjenega dogovora o dvigu plač, ki v prevladujoči meri ohranja realno kupno moč javnih uslužbencev. Delno povezana z inflacijo je tudi razmeroma visoka rast transferjev posameznikom in gospodinjstvom ter izdatkov za blago in storitve. Investicijska dinamika ostaja visoka, a se je nekoliko upočasnila v primerjavi z lanskim letom. Po proračunskih dokumentih naj bi se rast letos sicer še dodatno okrepila, dosedanja realizacija pa potrjuje naše predhodne ocene o preveč optimističnih investicijskih načrtih.

Pozitiven vpliv ugodnih razmer na trgu dela ter visoke nominalne rasti plač na vplačane socialne prispevke sta v prvi polovici leta deloma blažila pritiske na financiranje pokojninske in zdravstvene blagajne. V primeru pokojninske blagajne je to kljub najvišji redni uskladitvi pokojnin po letu 2009 vodilo v medletno nižji transfer iz državnega proračuna. Nasprotno velja za zdravstveno blagajno, kjer je bil za minimalni presežek potreben skoraj trikrat večji transfer kot v prvi polovici lanskega leta, čeprav se je rast odhodkov nekoliko upočasnila. Presežek proračunov občin je bil v prvi polovici leta medletno manjši kljub dvigu povprečnine in s tem večjim prihodkom od dohodnine, saj so (ne)posredni inflacijski pritiski na odhodke (plače, socialni transferji) pretežno nadomestili zastoj investicijske aktivnosti po zaključku lokalnih volitev.

Delež bruto dolga sektorja država se je v prvem četrtletju nadalje znižal (na 69,5 % BDP), kar je več kot 15 o. t. BDP manj od vrha v pred dvema letoma. K upadu deleža dolga v zadnjih dveh letih ob visokih javnofinančnih primanjkljajih večino prispeva visoka rast nominalnega BDP. Pri tem je prispevek inflacije h krčenju deleža dolga v zadnjem letu že občutno presegel prispevek pojemajoče realne

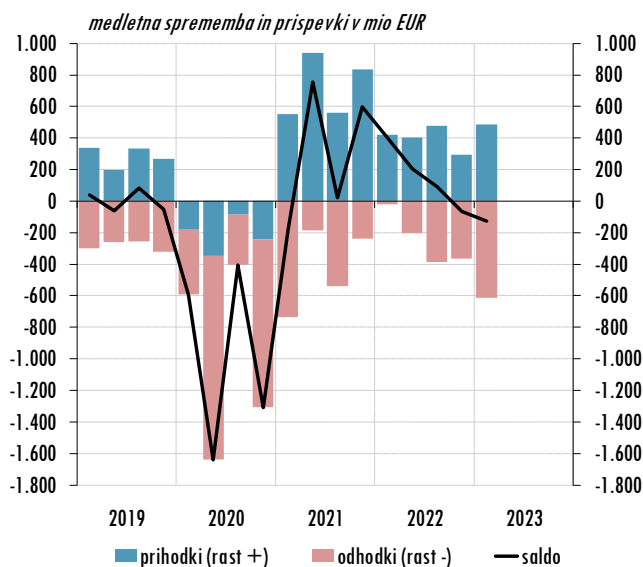
gospodarske rasti. Zadolževanje je bilo v začetku leta 2023 razmeroma skromno, do sredine leta pa so bile odplačane že vse letošnje obveznosti iz naslova obveznic. Po izrazitem povečanju zahtevanih donosnosti v lanskem letu, so te od začetka 2023 pretežno nespremenjene. Pribitki glede na referenčno nemško obveznico so se v zadnjega pol leta znižali bolj kot za nekatere primerljive države. Kljub temu zahtevana donosnost že od prve polovice leta 2022 presega implicitno obrestno mero, kar že ob nespremenjeni ravni dolga pomeni višje odhodke proračuna za obresti ob refinanciranju zapadlega dolga. Pritisk na povečanje stroškov obresti bo sicer razmeroma postopen, saj terminska porazdelitev obveznosti ostaja ugodna.

V obdobju po sprejetju proračunskih dokumentov spomladi so bili sprejeti diskrecijski ukrepi trajne narave (dolgotrajna oskrba, dopolnilno zdravstveno zavarovanje), ki imajo izključno negativne posledice na vzdržnost javnih financ. Ukrepi so podobno kot v preteklosti pogosto premalo domišljeni in celoviti s popolno odsotnostjo ukrepov za nevtralizacijo negativnega strukturnega učinka na javne finance. Posledice tovrstnega ukrepanja tudi zaradi visoke inflacije in njenega začasnega vpliva na višjo rast prihodkov še niso očitne. Takšno delovanje pomembno omejuje prihodnji manevrski prostor fiskalne politike za sicer napovedane ukrepe, ki so nujno potrebni za oziroma bodo vplivali na zagotavljanje dolgoročne vzdržnosti javnih financ (pokojninska reforma, financiranje zdravstvenega sistema, sprememba sistema plač v javnem sektorju). Napovedana vrnitev na pravilih osnovanega fiskalnega okvira na ravni EU s prihodnjim letom predstavlja pomembno sidro za bolj vzdržno naravnano delovanje fiskalne politike po štirih letih izjemnih okoliščin, ko so postala pričakovanja deležnikov glede njenih zmožnosti v veliki meri nerealna. Priprava proračunskih načrtov jeseni bi morala odražati zavedanje omejitev fiskalne politike.

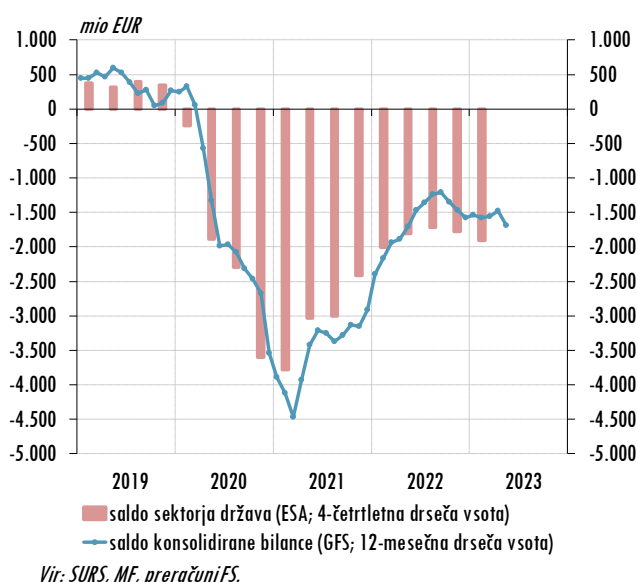
## 1. Javnofinančna gibanja – sektor država (metodologija ESA2010)

**Primanjkljaj sektorja država** je v prvem četrletju letos znašal -544 mio EUR oziroma -3,6 % BDP, kar je nekoliko več kot v enakem obdobju lani (-416 mio EUR oziroma -3,1 % BDP).<sup>1</sup> Razpoložljivi podatki konsolidirane bilance po metodologiji denarnega toka nakazujejo nadaljevanje podobnih gibanj do vključno maja. Po projekcijah iz Programa stabilnosti 2023 naj bi bil primanjkljaj sektorja država letos (-4,1 % BDP) večji kot lani (-3,0 % BDP).

Slika 1.1: Saldo sektorja država (ESA)



Slika 1.2: Saldo javnih financ



Rast **prihodkov** (8,4 %) je ostala višja od dolgoletnega povprečja in je bila v podobni meri posledica višjih prihodkov od socialnih prispevkov ob nadaljevanju ugodnih razmer na trgu dela in razmeroma visoke nominalne rasti plač ter višjih davčnih prihodkov, zlasti od davkov na proizvodnjo in uvoz (DDV in trošarine). Medletno večje so bile tudi ostale pomembnejše kategorije prihodkov, kjer so izstopali občutno višji prihodki od obresti.

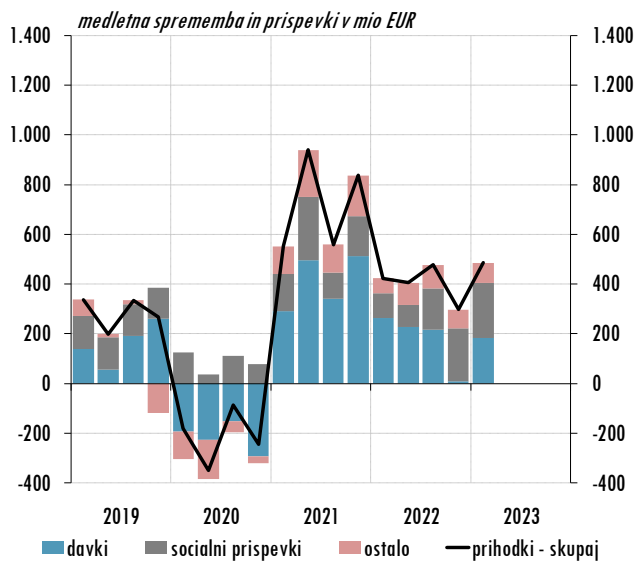
Medletna rast skupnih **izdatkov** se je v prvem četrletju okrepila (9,9 %) predvsem zaradi okrepljene medletne rasti sredstev za zaposlene ob dogovoru o dvigu plač javnih uslužbencev ter izrazite krepitve izdatkov za subvencije zaradi sprejetih ukrepov za blažitev druginje. Ohranja se visoka rast investicijske aktivnosti, medtem ko se je rast skupnih izdatkov za socialna nadomestila po prenehanju večine COVID in druginjskih ukrepov na tem področju umirila. Izdatki za obresti so bili v zadnjih dveh četrletjih medletno višji zaradi povečanih stroškov zadolževanja, s čimer se je prekinilo dolgo obdobje upadanja, ki je trajalo od konca leta 2015.

Po zadnji **napovedi Evropske komisije** iz maja letos naj bi se primanjkljaj v Sloveniji letos povečal,<sup>2</sup> medtem ko naj bi se v povprečju EU-27 zmanjšal in bil manjši kot v Sloveniji. Ob uresničitvi napovedi za letos bi bilo poslabšanje salda sektorja država v primerjavi s predkriznim letom 2019 v Sloveniji (-4,4 o. t. BDP) četrto največje med vsemi državami članicami in precej občutnejše kot v povprečju EU (-2,6 o. t. BDP). Okoli dve tretjini poslabšanja v Sloveniji naj bi bilo posledica povečanja deleža

<sup>1</sup> SURS je tekom lanskega leta prenehal spremljati COVID ukrepe na četrletni ravni, zaradi metodoloških razlogov je oteženo tudi spremljanje druginjskih ukrepov na ravni sektorja država, zato pri analizi četrletne realizacije bilance sektorja države ne spremljamo gibanj brez upoštevanja interventnih ukrepov.

<sup>2</sup> Evropska komisija Sloveniji za letos napoveduje primanjkljaj v višini -3,7 % BDP, kar je manj od projekcije v Programu stabilnosti.

Slika 1.3: Prihodki sektorja država (ESA)



Slika 1.4: Izdatki sektorja država (ESA)

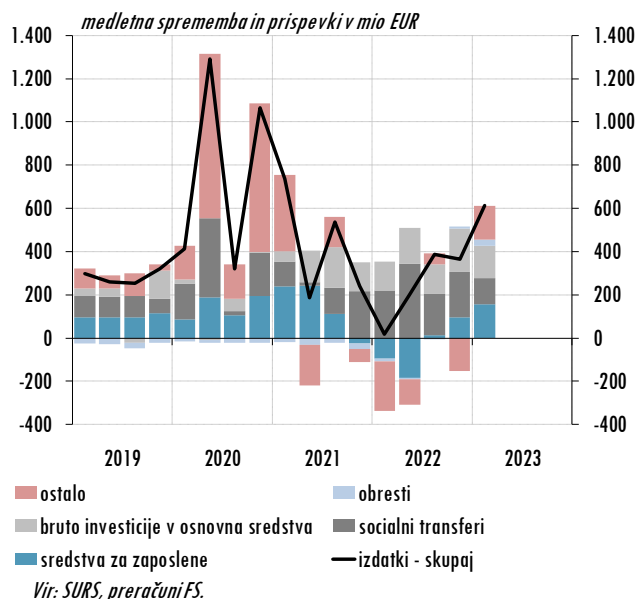
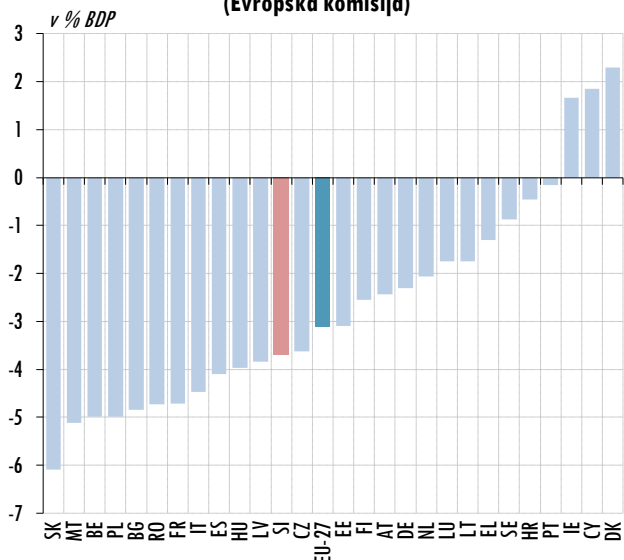


Tabela 1.1: Temeljni agregati sektorja država

|                                     | Q1            |               |             |             | Q2-Q4         |               |              |             |               |               |              |             |
|-------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|--------------|-------------|
|                                     |               |               | sprememba   |             |               |               | sprememba    |             |               |               | sprememba    |             |
|                                     | 2022          | 2023          | mio EUR     | %           | 2022          | 2023*         | mio EUR      | %           | 2022          | 2023**        | mio EUR      | %           |
| <b>PRIHODKI SKUPAJ</b>              | <b>5.783</b>  | <b>6.268</b>  | <b>486</b>  | <b>8,4</b>  | <b>19.267</b> | <b>21.203</b> | <b>1.937</b> | <b>10,1</b> | <b>25.049</b> | <b>27.472</b> | <b>2.423</b> | <b>9,7</b>  |
| DAVKI                               | 2.804         | 2.986         | 182         | 6,5         | 9.357         | 9.828         | 470          | 5,0         | 12.161        | 12.814        | 652          | 5,4         |
| Davki na proizvodnjo in uvoz        | 1.706         | 1.817         | 111         | 6,5         | 5.895         | 6.130         | 235          | 4,0         | 7.601         | 7.947         | 346          | 4,6         |
| Tek. davki na dohodek, premož. itd. | 1.094         | 1.163         | 69          | 6,3         | 3.446         | 3.683         | 236          | 6,9         | 4.540         | 4.846         | 305          | 6,7         |
| Davki na kapital                    | 4             | 6             | 2           | 36,6        | 16            | 15            | -1           | -6,0        | 20            | 21            | 1            | 3,1         |
| SOCIALNI PRISPEVKI                  | 2.252         | 2.475         | 223         | 9,9         | 7.063         | 7.720         | 657          | 9,3         | 9.315         | 10.195        | 880          | 9,4         |
| PRIHODKI OD LASTNINE                | 60            | 95            | 35          | 58,6        | 343           | 355           | 12           | 3,6         | 403           | 450           | 47           | 11,8        |
| OSTALO                              | 666           | 712           | 46          | 6,9         | 2.504         | 3.301         | 797          | 31,8        | 3.170         | 4.013         | 843          | 26,6        |
| <b>IZDATKI</b>                      | <b>6.199</b>  | <b>6.812</b>  | <b>613</b>  | <b>9,9</b>  | <b>20.629</b> | <b>23.281</b> | <b>2.652</b> | <b>12,9</b> | <b>26.828</b> | <b>30.093</b> | <b>3.265</b> | <b>12,2</b> |
| SREDSTVA ZA ZAPOSLENE               | 1.563         | 1.718         | 156         | 10,0        | 4.885         | 5.340         | 455          | 9,3         | 6.448         | 7.058         | 610          | 9,5         |
| VMESNA POTROŠNJA                    | 836           | 861           | 25          | 3,0         | 2.840         | 3.040         | 200          | 7,0         | 3.676         | 3.902         | 225          | 6,1         |
| SOCIALNI TRANSFERI                  | 2.549         | 2.669         | 120         | 4,7         | 8.026         | 8.364         | 339          | 4,2         | 10.575        | 11.033        | 459          | 4,3         |
| OBRESTI                             | 155           | 183           | 28          | 18,3        | 482           | 562           | 80           | 16,6        | 637           | 745           | 108          | 17,0        |
| SUBVENCIJE                          | 156           | 308           | 152         | 97,6        | 601           | 1.287         | 686          | 114,2       | 757           | 1.596         | 839          | 110,8       |
| BRUTO INVESTICIJE V OSN. SREDSTVA   | 630           | 782           | 152         | 24,1        | 2.455         | 3.347         | 892          | 36,3        | 3.085         | 4.129         | 1.044        | 33,8        |
| KAPITALSKI TRANSFERJI               | 24            | 31            | 7           | 29,8        | 181           | 372           | 190          | 104,8       | 205           | 402           | 197          | 96,2        |
| OSTALO                              | 287           | 259           | -28         | -9,6        | 1.159         | 969           | -190         | -16,4       | 1.446         | 1.228         | -218         | -15,1       |
| <b>Saldo</b>                        | <b>-416</b>   | <b>-544</b>   | <b>-127</b> |             | <b>-1.363</b> | <b>-2.078</b> | <b>-715</b>  |             | <b>-1.779</b> | <b>-2.621</b> | <b>-842</b>  |             |
| <b>Primarni saldo</b>               | <b>-262</b>   | <b>-361</b>   | <b>-99</b>  |             | <b>-881</b>   | <b>-1.516</b> | <b>-635</b>  |             | <b>-1.143</b> | <b>-1.877</b> | <b>-734</b>  |             |
| <b>Saldo, v % BDP</b>               | <b>-3,1</b>   | <b>-3,6</b>   |             | <b>-0,5</b> | <b>-3,0</b>   | <b>-4,2</b>   |              | <b>-1,2</b> | <b>-3,0</b>   | <b>-4,1</b>   |              | <b>-1,0</b> |
| <b>Primarni saldo, v % BDP</b>      | <b>-2,0</b>   | <b>-2,4</b>   |             | <b>-0,4</b> | <b>-1,9</b>   | <b>-3,1</b>   |              | <b>-1,1</b> | <b>-1,9</b>   | <b>-2,9</b>   |              | <b>-1,0</b> |
| <b>BDP nominalno, v mio EUR</b>     | <b>13.313</b> | <b>15.056</b> |             | <b>13,1</b> | <b>45.675</b> | <b>49.667</b> | <b>3.991</b> | <b>8,7</b>  | <b>58.989</b> | <b>64.723</b> | <b>5.734</b> | <b>9,7</b>  |

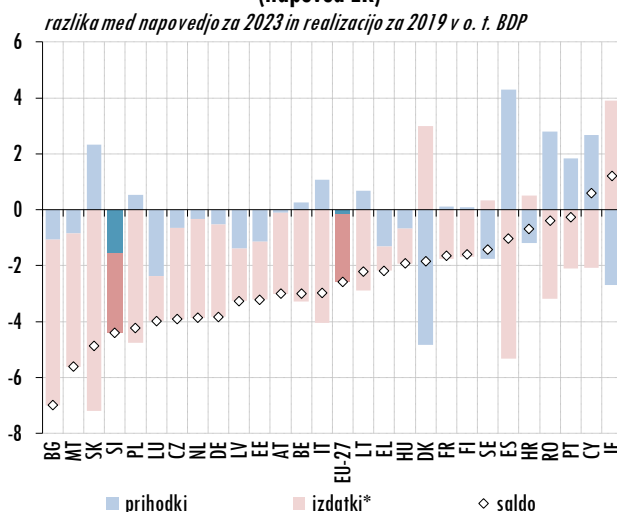
Vir: SURS, UMAR, MF. Opombe: \*implicitno gibanje, da so dosežene projekcije MF/UMAR. \*\*napoved MF iz Programa stabilnosti 2023 (april 2023) in Pomladanske napovedi UMAR (marec 2023).

Slika 1.5: Napoved salda sektorja država za 2023  
(Evropska komisija)



Vir: EK (Pomladanska napoved 2023).

Slika 1.6: Sprememba salda sektorja država  
(napoved EK)



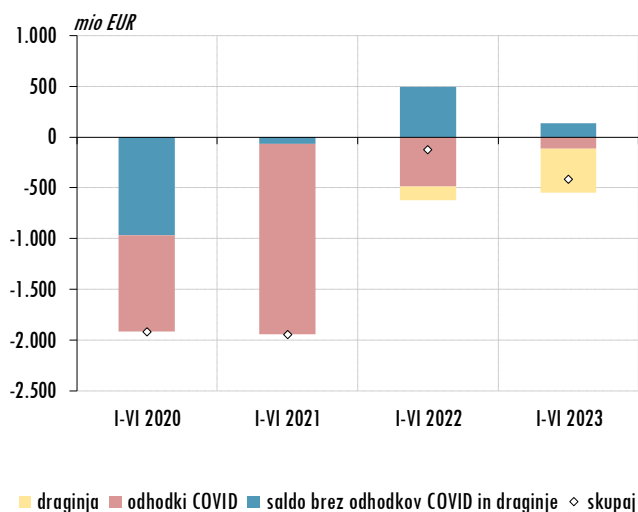
Vir: EK (Pomladanska napoved 2023), preračuni FS. Opomba: \*pozitivni predznak predstavlja zmanjšanje deleža izdatkov in obratno.

izdatkov v BDP in približno tretjina posledica znižanja deleža prihodkov v BDP, medtem ko naj bi bilo poslabšanje na ravni povprečja EU skoraj v celoti posledica povečanja deleža izdatkov.

## 2. Državni proračun (metodologija denarnega toka GFS)

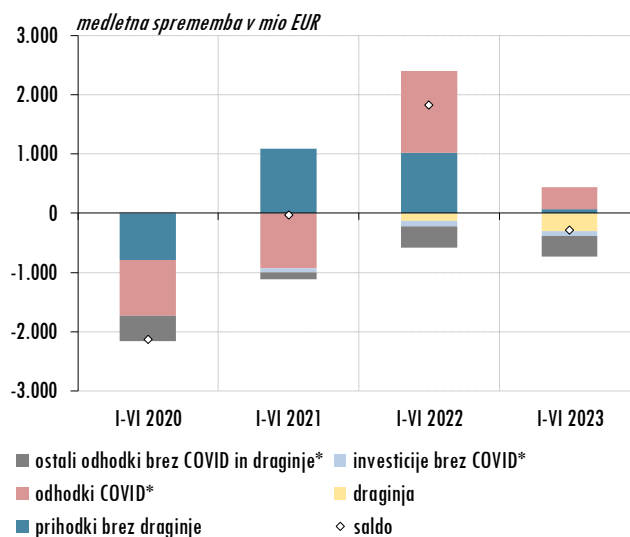
**Državni proračun** je imel v prvi polovici leta večji primanjkljaj (-413 mio EUR) kot v enakem obdobju lani (-124 mio EUR). Manjši je bil tudi presežek brez upoštevanja učinka odhodkov za blažitev epidemije in ukrepov za blažitev druginje (133 mio EUR; I-VI 2022: 496 mio EUR). Ob upoštevanju običajne dinamike tekom leta so gibanja v državnem proračunu zaenkrat pretežno skladna s projekcijami v rebalansu. Nekoliko večji je sicer zaostanek pri porabi, ki pa je v pretežni meri posledica po naši oceni preveč optimističnih projekcij investicijske porabe.

Slika 2.1: Saldo državnega proračuna



Vir: MF, preračuni FS.

Slika 2.2: Dejavniki spremembe salda državnega proračuna



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

**Prihodki** so bili v prvi polovici 2023 medletno nižji za 1,3 %, upočasnitev rasti v primerjavi z enakim obdobjem lani pa je deloma posledica visoke osnove, upočasnjene gospodarske dinamike in učinka ukrepov za blažitev posledic druginje. Rast davčnih prihodkov je precej nižja kot lani, kar je predvsem posledica medletno nižjih prihodkov od davka na dohodek pravnih oseb zaradi medletno nižjega poročila po rekordnem poročilu v lanskem letu, medtem ko so redne akontacije davka letos višje. Precej nižja kot v enakem obdobju lani je tudi rast prihodkov od DDV, ki se je začela umirjati že v drugi polovici lanskega leta, v zadnjih mesecih pa se je stabilizirala na nižjih ravneh. Upočasnitev medletne rasti je po naši oceni posledica učinka visoke osnove, znižane stopnje DDV za energente ter upočasnjene dinamike povpraševanja ob povečani negotovosti in visoki inflaciji. Nasprotno se je rast prihodkov od trošarin v zadnjih mesecih vidno okrepila ob dvigu trošarin na energente in tobačne izdelke. Nižja kot v enakem obdobju lani pa je tudi rast prihodkov državnega proračuna od dohodnine, kar pripisujemo zlasti dvigu povprečnine za občine in nadaljnjemu znižanju davčne obremenitve. Prihodki od evropskih sredstev so bili v prvi polovici leta medletno nižji, kar je ob nadaljevanju zastoja porabe sredstev kohezijske politike v pretežni meri posledica nizke porabe sredstev NOO.<sup>3</sup>

Skupni **odhodki** so bili v prvih polovici 2023 medletno višji za 3,1 %, t. i. »očiščeni« odhodki (brez upoštevanja COVID odhodkov in učinka ukrepov za blažitev druginje) pa za 7,3 %. Medletna rast »očiščenih« odhodkov je bila v največji meri posledica višjih odhodkov za stroške dela kot posledica lani jeseni sklenjenega dogovora o dvigu plač in se je z majem ob dogovorjenem drugem delu višjih izplačil pričakovano še okrepila. K rasti »očiščenih« odhodkov so pomembno prispevali še višji transferji v sklada socialnega zavarovanja, ki so deloma posledica višjega transfera v ZZZS za tekočo porabo, deloma pa tudi junijskega skoka medletne rasti transfera v ZPIZ ob izplačilu letnega dodatka upokojencem. Medletna rast odhodkov za investicije ostaja visoka, a je nekoliko nižja kot v enakem obdobju lani. V rebalansu je za celo letošnje leto sicer predvidena še višja rast kot lani, kar pa je po naši oceni preveč optimistična predpostavka, saj bi morala biti za njeno uresničitev realizacija v drugi polovici leta 2023 za okoli 300 mio EUR višja kot v celotnem lanskem letu, ki je bilo sicer rekordno z vidika investicijske dejavnosti države. V zadnjih mesecih se je zaradi zakonsko določene uskladitve z lanskeletno inflacijo nekoliko okrepila rast odhodkov za transferje posameznikom, krepili pa se tudi rast izdatkov za blago in storitve.

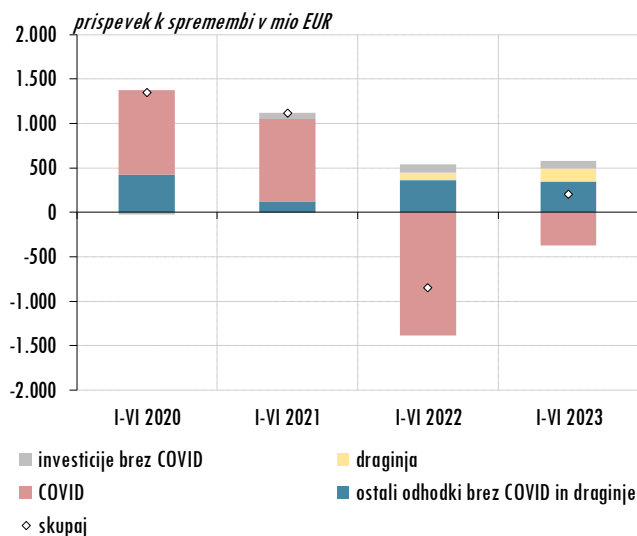
Neposredni **učinek interventnih ukrepov** na poslabšanje salda državnega proračuna je bil v prvi polovici leta (546 mio EUR pričakovano manjši kot v enakem obdobju lani (620 mio EUR). Odhodki za COVID ukrepe so znašali 116 mio EUR, glavnino pa predstavljajo nadomestila plač zaradi izolacije (46 mio EUR) in odhodki, povezani s stroški cepljenja in testiranja (34 mio EUR). 22 mio EUR je znašal obseg investicij, ki naj bi sicer predstavljale glavnino z rebalansom predvidenih letošnjih odhodkov za COVID ukrepe (147 mio EUR od skupaj 371 mio EUR). Učinek ukrepov za blažitev druginje je v tem obdobju znašal 430 mio EUR. Prihodki naj bi bili po oceni ministrstva za finance ob nadaljnji veljavnosti znižanih trošarin, nižje stopnje DDV na energente ter oprostitev plačila CO2 takse nižji za 198 mio EUR. Odhodki za blažitev druginje pa so v prvi polovici leta znašali 232 mio EUR, prevladujoči del zaradi subvencij gospodarstvu po 14. členu ZPGOPEK (145 mio EUR).

---

<sup>3</sup> Januarja lani je bilo prejetih 118 mio EUR v okviru drugega dela predplačila sredstev NOO, v prvi polovici letošnjega leta pa je bilo prejetih le 50 mio EUR prvega obroka nepovratnih sredstev, ki je bil po prvotni časovnici sicer predviden že lani.

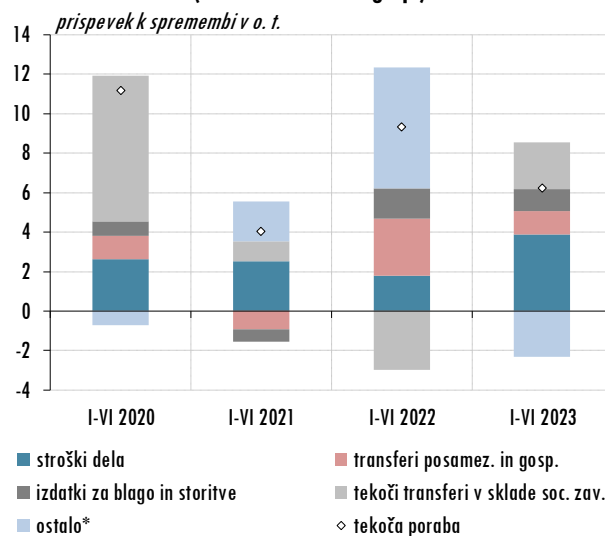


Slika 2.3: Struktura rasti odhodkov državnega proračuna



Vir: MF, preračuni FS.

Slika 2.4: Dejavniki spremembe tekoče porabe (brez COVID in draginje)



Vir: MF, preračuni FS. Opomba: \*subvencije, plačila sredstev v proračun EU, drugi odhodki.

Tabela 2.1: Državni proračun

| v mio EUR, razen,<br>če ni navedeno drugače | I-VI 2022    |             |             |                              | I-VI 2023    |             |             |                              | I-VI 23/ I-VI 22,<br>v % |                              | I-VI 23/ I-VI 22 |                              |
|---|--------------|-------------|-------------|------------------------------|--------------|-------------|-------------|------------------------------|--------------------------|------------------------------|------------------|------------------------------|
|   | skupaj       | COVID       | draginja    | brez<br>COVID in<br>draginje | skupaj       | COVID       | draginja    | brez<br>COVID in<br>draginje | skupaj                   | brez<br>COVID in<br>draginje | skupaj           | brez<br>COVID in<br>draginje |
| <b>Prihodki</b>                             | <b>6.361</b> |             | <b>-45</b>  | <b>6.406</b>                 | <b>6.275</b> |             | <b>-198</b> | <b>6.473</b>                 | <b>-1,3</b>              | <b>1,1</b>                   | <b>-85</b>       | <b>68</b>                    |
| DDV   | 2.280        |             | 0           | 2.280                        | 2.378        |             | -87         | 2.465                        | 4,3                      | 8,1                          | 99               | 186                          |
| Trošarine                                   | 665          |             | -45         | 710                          | 800          |             | -39         | 839                          | 20,3                     | 18,2                         | 135              | 129                          |
| Dohodnina                                   | 910          |             |             | 910                          | 922          |             |             | 922                          | 1,4                      | 1,4                          | 13               | 13                           |
| DDPO  | 942          |             |             | 942                          | 742          |             |             | 742                          | -21,2                    | -21,2                        | -200             | -200                         |
| EU sredstva                                 | 534          |             |             | 534                          | 473          |             |             | 473                          | -11,4                    | -11,4                        | -61              | -61                          |
| Nedavčni                                    | 362          |             |             | 362                          | 325          |             |             | 325                          | -10,1                    | -10,1                        | -37              | -37                          |
| Drugi prihodki                              | 668          |             | 0           | 668                          | 633          |             | -72         | 705                          | -5,1                     | 5,6                          | -34              | 38                           |
| <b>Odhodki</b>                              | <b>6.485</b> | <b>489</b>  | <b>86</b>   | <b>5.910</b>                 | <b>6.688</b> | <b>116</b>  | <b>232</b>  | <b>6.340</b>                 | <b>3,1</b>               | <b>7,3</b>                   | <b>204</b>       | <b>431</b>                   |
| Stroški dela skupaj                         | 1.866        | 29          |             | 1.837                        | 2.056        | 13          | 6           | 2.037                        | 10,2                     | 10,9                         | 190              | 200                          |
| Tr. posam. in gospodinjstvom                | 969          | 84          | 0           | 886                          | 979          | 6           | 27          | 945                          | 1,0                      | 6,8                          | 10               | 60                           |
| Izdatki za blago in storitve                | 690          | 141         |             | 549                          | 616          | 5           | 2           | 608                          | -10,8                    | 10,7                         | -75              | 59                           |
| Investicije                                 | 418          | 9           |             | 409                          | 514          | 23          |             | 491                          | 23,0                     | 20,1                         | 96               | 82                           |
| Tekoči tr. v sklade soc. zav.               | 800          | 68          |             | 732                          | 854          | 0           |             | 854                          | 6,7                      | 16,6                         | 54               | 122                          |
| Subvencije                                  | 359          | 26          | 86          | 248                          | 466          | 33          | 194         | 239                          | 29,7                     | -3,6                         | 107              | -9                           |
| Obresti                                     | 350          |             |             | 350                          | 378          |             |             | 378                          | 7,9                      | 7,9                          | 28               | 28                           |
| Plačila sredstev v Proračun EU              | 355          |             |             | 355                          | 325          |             |             | 325                          | -8,4                     | -8,4                         | -30              | -30                          |
| Drugi odhodki                               | 677          | 133         |             | 544                          | 501          | 35          | 3           | 464                          | -25,9                    | -14,8                        | -176             | -81                          |
| <b>Saldo</b>                                | <b>-124</b>  | <b>-489</b> | <b>-131</b> | <b>496</b>                   | <b>-413</b>  | <b>-116</b> | <b>-430</b> | <b>133</b>                   |                          |                              | <b>-289</b>      | <b>-363</b>                  |

Vir: MF, preračuni FS.

### 3. Blagajne javnega financiranja (metodologija denarnega toka GFS)

Medletna rast odhodkov **ZPIZ** je v prvih petih mesecih letos (4,3 %) znašala le dobro polovico tiste iz enakega obdobja lani (8,3 %). Ključni razlog za upočasnitev je dejstvo, da letos ni bilo dodatka v okviru COVID ukrepov, ki je bil izplačan vsako izmed predhodnih treh let, skupaj v višini 203 mio EUR. Ob nadaljevanju razmeroma skromne rasti števila prejemnikov pokojnin je bila rast skupnih odhodkov zlasti posledica višjih pokojnin po visoki februarški redni uskladitvi (5,2 %), ki je bila najvišja po letu 2009.<sup>4</sup> Struktura financiranja ZPIZ je letos nasprotna kot lani, saj se je rast prihodkov od socialnih prispevkov ob nadaljevanju ugodnih razmer na trgu dela in višji nominalni rasti povprečnih plač zaradi visoke inflacije še okrepila, medtem ko je transfer iz državnega proračuna zaradi izteka COVID ukrepov nižji. Slednji je v prvih petih mesecih letos znašal 486 mio EUR, kar je 9,6 % manj medletno.

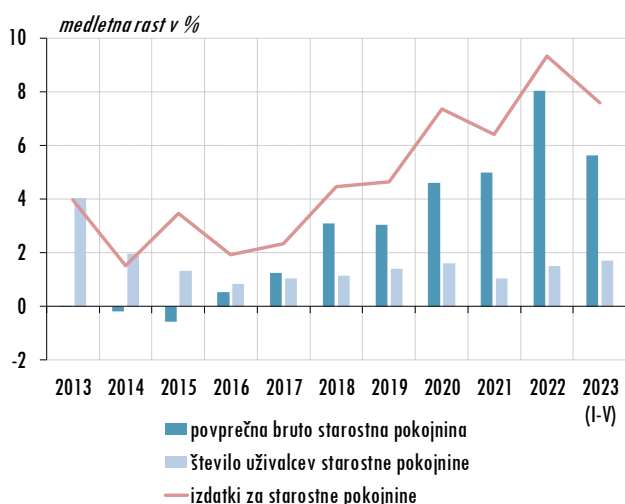
**ZZZS** je imel v prvih petih mesecih letos presežek (22 mio EUR), v enakem obdobju lani pa primanjkljaj (-121 mio EUR). Rast prihodkov se je izrazito okrepila (16,1 %; I-V 2022: 2,7 %) predvsem zaradi višjega transferja iz državnega proračuna za tekočo porabo. Višja kot v enakem obdobju lani je bila zaradi ugodnih razmer na trgu dela in višje rasti nominalnih plač tudi rast prihodkov od socialnih prispevkov. Rast odhodkov se je nekoliko upočasnila (6,1 %; I-V 2022: 9,7 %) predvsem zaradi nižjih odhodkov za boleznine, kar je bila predvsem posledica visoke osnove iz lanskega leta.<sup>5</sup> Rast porabe je bila tako v prevladujoči meri posledica vidno okrepljene rasti transferjev v javne zavode za stroške dela v povezavi z dogovorjenimi dvigi plač zaposlenih v zdravstvu. Še višja kot lani je bila tudi rast plačil drugim izvajalcem javnih služb, ki niso neposredni proračunski uporabniki.

Presežek **bilance proračunov občin** je bil v prvih petih mesecih letos (24 mio EUR) manjši kot v enakem obdobju lani (74 mio EUR). Rast prihodkov se je več kot prepopolnila (6,1 %; I-V 2022: 13,2 %). Tudi zaradi vnovičnega dviga povprečnine so k rasti največ prispevali okrepljeni prihodki od dohodnine. Pomembno k rasti kljub upočasnitvi prispevajo še prihodki, povezani z gibanji na trgu nepremičnin (nadomestilo za uporabo stavbnih zemljišč od pravnih oseb in prihodki od komunalnih prispevkov). Za razliko od enakega obdobja lani so bili v prvih petih mesecih letos nižji prihodki od premoženja in kapitalski prihodki. Medletno nižji so bili tudi transferji iz državnega proračuna, in sicer tako iz naslova sredstev za investicije kot tudi za uravnoteženje razvitosti občin, nekoliko višji pa so bili prihodki iz evropskih sredstev. Tudi rast odhodkov se je v prvih petih mesecih letos upočasnila (12,0 %; I-V 2022: 17,0 %), a precej manj kot rast prihodkov. To je bilo v največji meri posledica zastoja rasti investicijske aktivnosti, ki ga povezujemo tudi z lanskim zaključkom političnega cikla na lokalni ravni. Rast porabe je tako v največji meri izhajala iz okrepljene rasti transferjev posameznikom in gospodinjstvom, zlasti plačila razlike med ceno programov v vrtcih in plačili staršev. Višja kot v enakem obdobju lani je bila tudi rast izdatkov za blago in storitve ter za transferje v javne zavode, in sicer tako za stroške dela v povezavi z dogovorjenim dvigom plač kot za vmesno porabo.

<sup>4</sup> Starostne pokojnine, ki predstavljajo približno 80 % skupnih odhodkov za pokojnine, so bile v prvih petih mesecih letos medletno višje za 5,6 %, število prejemnikov pa je bilo višje za 1,7 %.

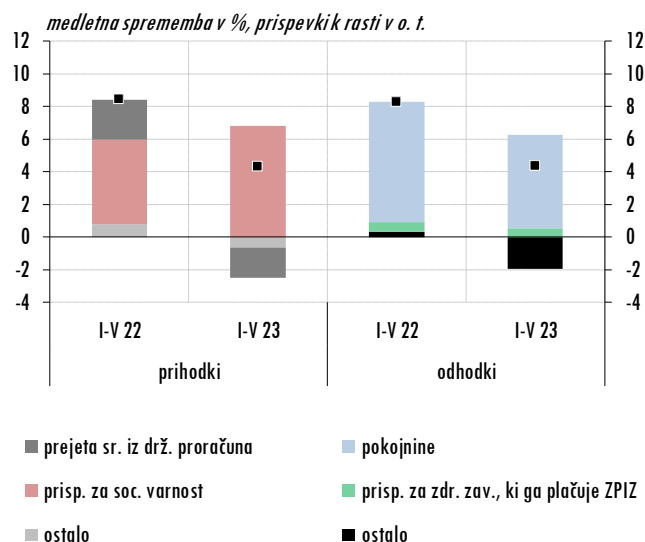
<sup>5</sup> Medletna rast odhodkov za boleznine se je dodatno vidno okrepila marca lani s sprejetjem ZZVZ-R, s katerim se je s 30 na 20 dni skrajšalo obdobje, po katerem ZZZS prevzame plačilo boleznine od delodajalca.

Slika 3.1: Starostne pokojnine\*



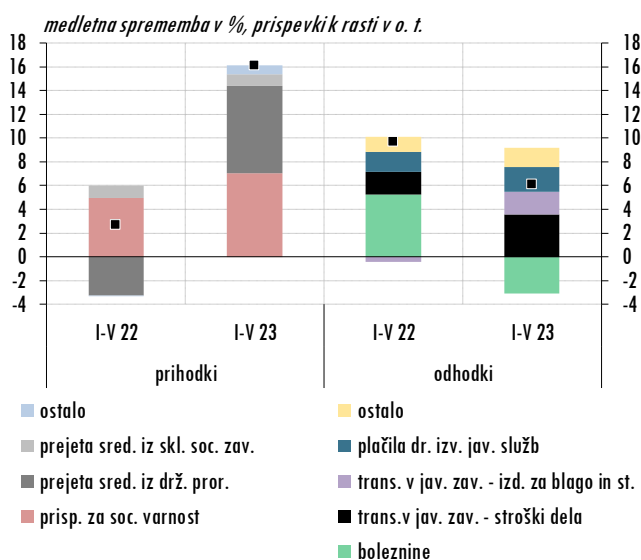
Vir: ZPIZ, MF, preračuni FS. Opomba: \*uživalci starostnih pokojnin so lani predstavljali 75 % vseh uživalcev, obseg odhodkov za starostne pokojnine pa je predstavljal 81 % vseh odhodkov ZPIZ za pokojnine.

Slika 3.2: Prihodki in odhodki ZPIZ



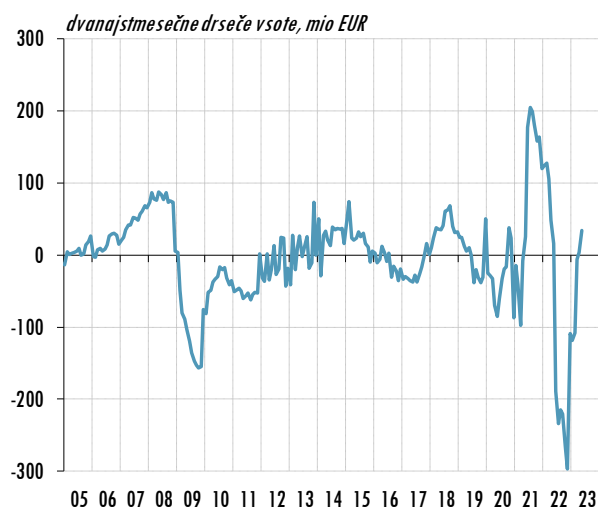
Vir: MF, preračuni FS.

Slika 3.3: Prihodki in odhodki ZZSZ



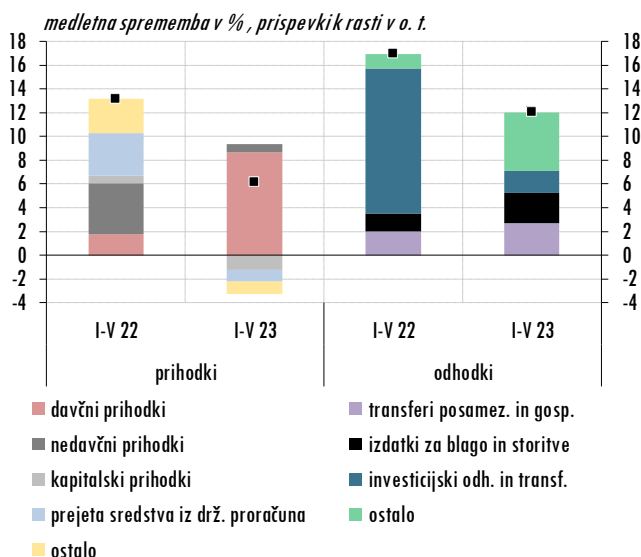
Vir: MF, preračuni FS.

Slika 3.4: Saldo bilance ZZSZ



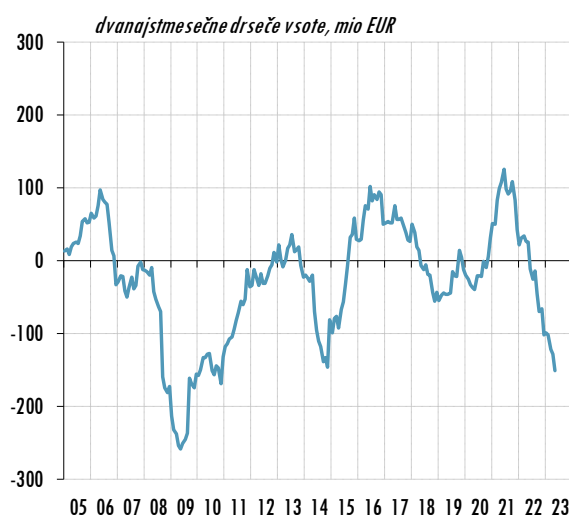
Vir: MF, preračuni FS.

Slika 3.5: Prihodki in odhodki proračunov občin



Vir: MF, preračuni FS.

Slika 3.6: Saldo bilanc proračunov občin



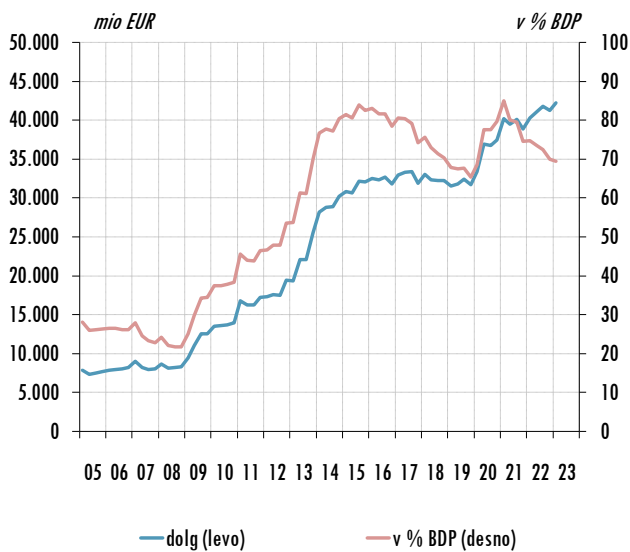
Vir: MF, preračuni FS.

#### 4. Dolg sektorja država

**Bruto dolg** sektorja država je konec prvega četrtertletja 2023 znašal 42,2 mrd EUR, kar je 0,9 mrd EUR več kot ob koncu leta 2022 in 10,4 mrd EUR več kot pred epidemiološko krizo ob koncu leta 2019. Delež dolga je predstavljal 69,5 % BDP in se je glede na konec leta 2019 povečal za okoli 4 o. t. BDP, a se je zmanjšal glede na doslej najvišjo doseženo vrednost, 85 % BDP, iz prvega četrtertletja 2021. K upadu deleža dolga v zadnjih dveh letih večino prispeva visoka rast nominalnega BDP v obdobju po krizi. Pri tem je prispevek inflacije h krčenju deleža dolga, ki je v letu do prvega četrtertletja 2023 znašalo okoli 6 o. t., že občutno presegele prispevek pojemajoče realne gospodarske rasti.

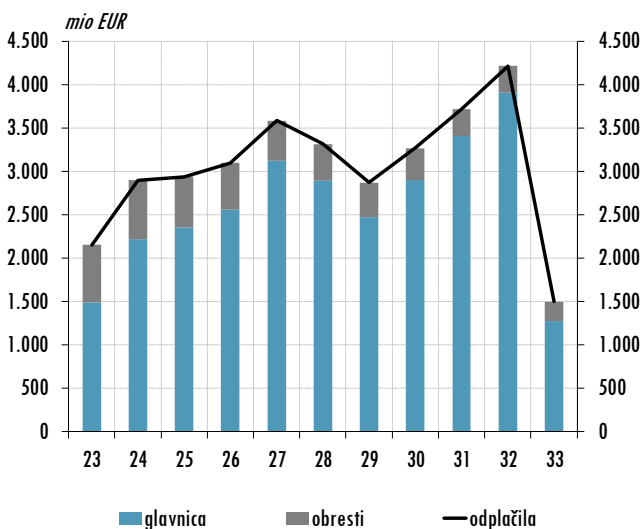
**Zadolževanje je bilo v začetku leta 2023 razmeroma skromno.** V začetku leta je bila izdana desetletna trajnostna obveznica v vrednosti 1,25 mrd EUR s kuponsko obrestno mero 3,625 %. Do konca junija sta bili izvedeni še dodatni izdaji dveh že obstoječih obveznic v skupni vrednosti okoli 450 mio EUR, pri čemer je šlo za obveznici z dolgim preostalim trajanjem do zapadlosti, saj zapadeta v

Slika 4.1: Dolg sektorja država (ESA)



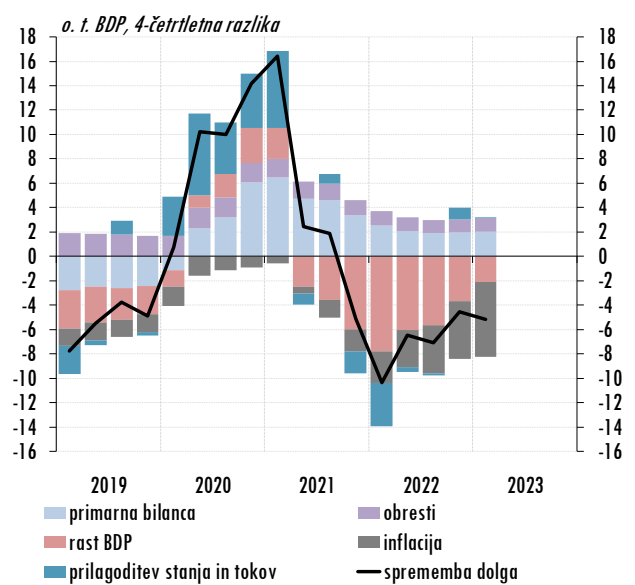
Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 4.3: Plan odplačil dolga državnega proračuna



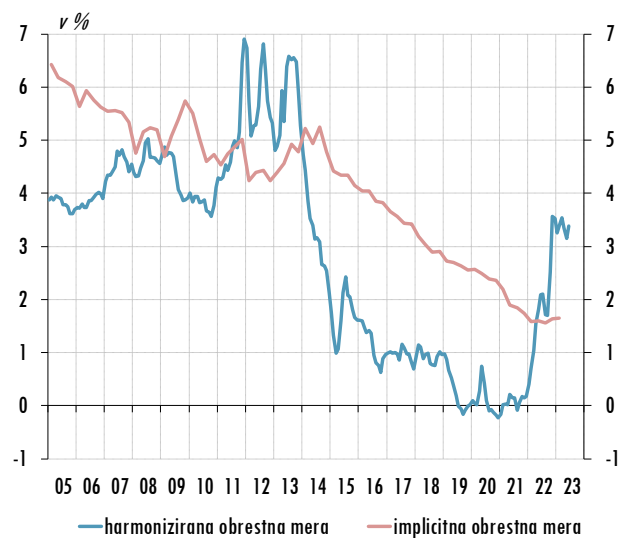
Vir: MF.

Slika 4.2: Sprememba javnega dolga



Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 4.4: Harmonizirana dolgoročna obrestna mera (10 letne obveznice) in implicitna obrestna mera javnega dolga



Vir: Banka Slovenije, SURS, preračuni FS.

letih 2045 oziroma 2050. Zakladnica je v prvi polovici leta 2023 izvedla tudi dva delna predčasna odkupa obstoječih obveznic v skupni vrednosti slabih 100 mio EUR, pri čemer je ena obveznica zapadla v letošnjem, druga pa zapade v prihodnjem letu. Zakladnica je na rednih avkcijah v prvi polovici leta 2023 izdala še za slabih 800 mio EUR zakladnih menic.

Do sredine leta so bile že odplačane vse obveznosti iz naslova obveznic, ki so letos zapadle, v znesku dobre 1,1 mrd EUR. **Obseg zapadlosti** na podlagi trenutno izdatnih obveznic bi bil v letu 2024 s približno 2 mrd EUR višji kot letos. Temu je potrebno dodati še za okoli 0,27 mrd EUR trenutno izdatnih zakladnih menic, ki zapadejo v prihodnjem letu. Po trenutnih podatkih bo v naslednjih letih največji obseg obveznosti zapadel v letu 2027 (okoli 3 mrd EUR), v letu 2032 pa obseg zapadlosti trenutnih obveznosti znaša skoraj 4 mrd EUR. V prihodnje bo tako v izogib visokim potrebam po financiranju potrebno zlasti zagotoviti čim manjše primarne proračunske primanjkljaje oziroma ustvarjati presežke in v čim večji meri nasloviti strukturne izzive, ki bi lahko v primeru odsotnosti ukrepanja večali javnofinančne obremenitve.

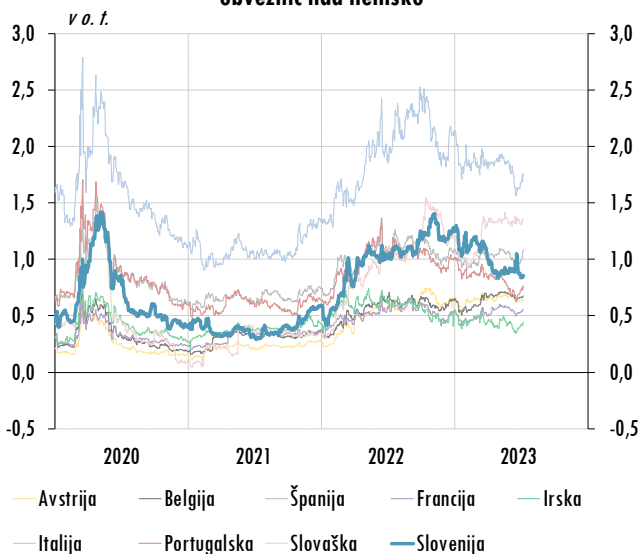
**Skupna sredstva enotnega zakladniškega računa** so ob konca junija letos znašala okoli 8 mrd EUR (12,7 % napovedanega BDP). To sicer predstavlja znižanje glede na rekordne vrednosti, dosežene v sredini lanskega leta na ravni okoli 9 mrd EUR, a so še vedno precej nad dolgoročnim povprečjem. S tem je državnemu proračunu omogočena visoka likvidnost, ki zagotavlja določen manevrski prostor za delovanje fiskalne politike v primeru šokov in lahko zamejuje pritiske povišanih stroškov financiranja.

**Zahtevane donosnosti** na dolgoročne obveznice držav evrskega območja, vključno s Slovenijo, so se v letu 2022 občutneje povečale, kar je zlasti posledica spremenjene politike ECB v smeri zaostrovanja pogojev financiranja, višjih inflacijskih pričakovanj in zahtevane premije za inflacijska tveganja. Obrestne mere vseh ročnosti zakladnih menic, izdanih v letošnjem letu, se tako nahajajo blizu 3 %, kar pa je glede na trenutna inflacijska pričakovanja še vedno realno negativno. Od najnižjih vrednosti, doseženih sredi leta 2021, so se zahtevane donosnosti dolgoročnih obveznic držav evrskega območja do konca lanskega leta povečale za 2,5-3,5 o. t., za Slovenijo za nekaj nad 3 o. t. Zahtevane donosnosti so od začetka leta 2023 razmeroma nespremenjene, pribitki glede na referenčno nemško obveznico pa so se v tem obdobju za slovenske obveznice znižali bolj kot za nekatere primerljive države. Zahtevana donosnost za slovenske državne obveznice ob tem že od prve polovice leta 2022 presega implicitno obrestno mero na celotni javni dolg. To ob vztrajanju navedenega razmerja že ob nespremenjeni ravni dolga pomeni višje odhodke proračuna za obresti ob refinanciranju zapadlega dolga. Pritisk na povečanje stroškov obresti bo sicer razmeroma postopen. Terminalska porazdelitev obveznosti iz dolga namreč ostaja ugodna, saj povprečni tehtani čas do dosvetja dolga presega 10 let. Hkrati zakladnica z instrumentom ščitenja, ki ga izvaja od leta 2018, omejuje vpliv dvigov obrestnih mer na stroške obresti za dolg v obsegu okoli 4,6 mrd EUR (podatki so razpoložljivi za konec leta 2022). Bonitetne ocene dolga države se v zadnjem letu niso spreminjale, vodilne agencije pa so ob koncu leta 2022 in sredi leta 2023 potrdile stabilne obete za dolg Republike Slovenije. Stanje državnih poroštev se je po zadnjih razpoložljivih podatkih od konca leta 2021 do konca leta 2022 zmanjšalo za okoli 200 mio EUR na 3,8 mrd EUR, kar je predstavljalo 7,7 % BDP.

**V primerjavi s povprečjem EU je delež bruto dolga sektorja država v BDP** v Sloveniji nižji, čeprav je zaostanek (-14,1 o. t. BDP ob koncu zadnjega četrletja leta 2022) za polovico manjši od zaostanka v dolgoletnem povprečju (-27 o. t. BDP).<sup>6</sup> Povečanje deleža dolga v BDP v zadnjem četrletju 2022 je bilo glede na obdobje pred začetkom pandemijske krize za 1,8 o. t. BDP manjše od povečanja v

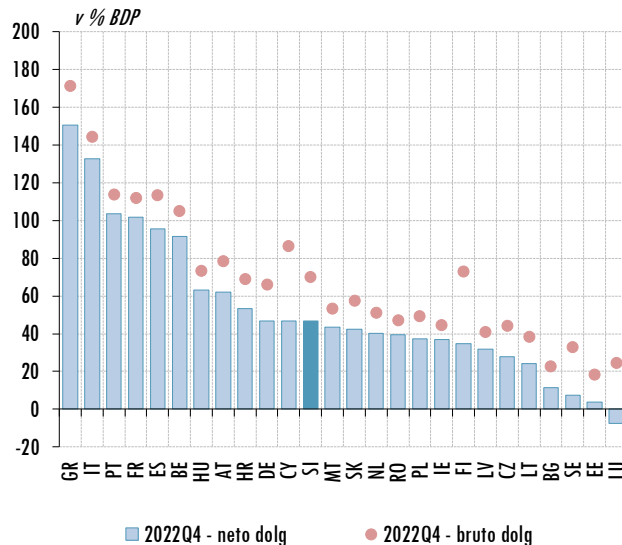
<sup>6</sup> Primerljivi podatki obstajajo od leta 2000. Največja razlika med deležem dolga sektorja v BDP med Slovenijo in EU je bila dosežena prav v letu 2000 (-42,9 % BDP), najmanjša pa v letu 2016 (-4,2 % BDP).

Slika 4.5: Pribitki 10-letnih referenčnih evrskih obveznic nad nemško



Vir: Bloomberg, preračuni FS.

Slika 4.6: Neto in bruto dolg sektorja država



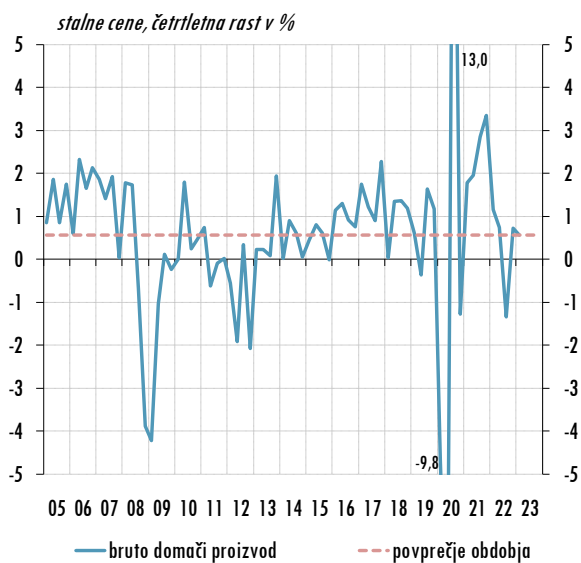
Vir: Eurostat, ECB, preračuni FS.

povprečju EU, s čemer se Slovenija uvršča v sredino držav EU. Z izključitvijo finančnih terjatev sektorja država, ki izvirajo zlasti iz predfinanciranja, se Slovenija po višini povečanja neto dolga sektorja država, ta je v zadnjem četrtletju 2022 znašal 46,6 % BDP, v enakem obdobju med državami EU uvršča na 14. mesto.

## 5. Makroekonomska gibanja in tveganja

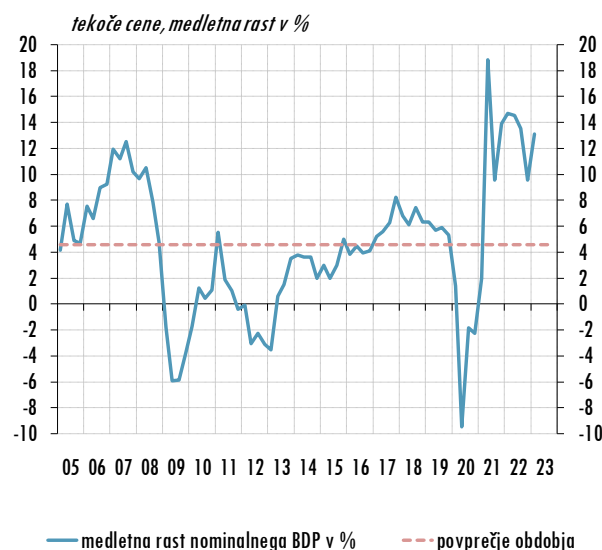
**Gospodarska aktivnost** v Sloveniji je bila ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta višja od predhodnih pričakovanj, zasnovana pa je bila zlasti na domači porabi. Tekoča dinamika realne gospodarske rasti je bila v zadnjem lanskem in prvem letošnjem četrtletju podobna dolgoročnemu povprečju pri okoli 0,7 %, medtem ko so se medletne rasti BDP umirjale zaradi visokih osnov, ki so izvirale iz okrevanja po zaključku epidemije izpred enega leta. Kljub temu je medletna rast nominalnega BDP ob vztrajanju močne censke komponente ostala visoka na ravni okoli 13 %. Ob močnem medletnem negativnem prispevku zalog je bila tekoča dinamika vseh komponent domače porabe pozitivna, medtem ko se je v mednarodni menjavi nadaljeval zastoje, ki se je pričel že v sredini lanskega leta. Domačo porabo je zaznamovala zlasti nadaljnja rast bruto investicij v osnovna sredstva, katerih dinamika še temelji na visoki rasti gradbenih investicij. Ta v veliki meri izvira iz naložb v nizke gradnje, čeprav tudi stanovanjska gradnja ne kaže znakov umirjanja. Takšna gibanja se odražajo v hitri rasti obsega dodane vrednosti v gradbeništvu, ki je v povprečju zadnjih dveh let na medletni ravni znašala 11 %. Tekoča poraba gospodinjstev se je v zadnjega pol leta umirjala, a ostaja z realnimi četrtletnimi rastmi med 2 % in 3 % visoka, tako kot tudi nominalni porast, ki znaša medletno okoli 15 %. Umiritev je bila predvsem posledica zastoja porabe trajnih proizvodov, medtem ko se je rast porabe netrajnih proizvodov, vključno s porabo storitev, še stopnjevala. Struktura porabe gospodinjstev se tako po močnem povečanju povpraševanja po blagu ob ponudbenih omejitvah na strani storitev v obdobju epidemije nagiba v prid storitev. Takšna gibanja se odražajo tudi v mednarodni menjavi, saj je tekoča rast menjave storitev v zadnjem letu precej hitrejša od menjave blaga. Ob tem je od sredine lanskega leta opaziti zlasti umirjanje tekoče dinamike izvozne aktivnosti, kar je v pretežni meri skladno z usihanjem gospodarskega zagona v najpomembnejših trgovinskih

Slika 5.1: BDP\*



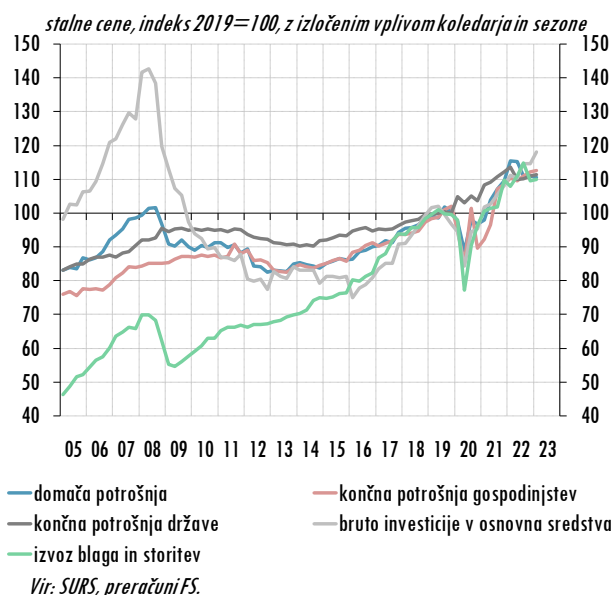
Vir: SURS, preračuni FS. \* podatki z izločenim vplivom sezone in koledarja.

Slika 5.2: Nominalni BDP

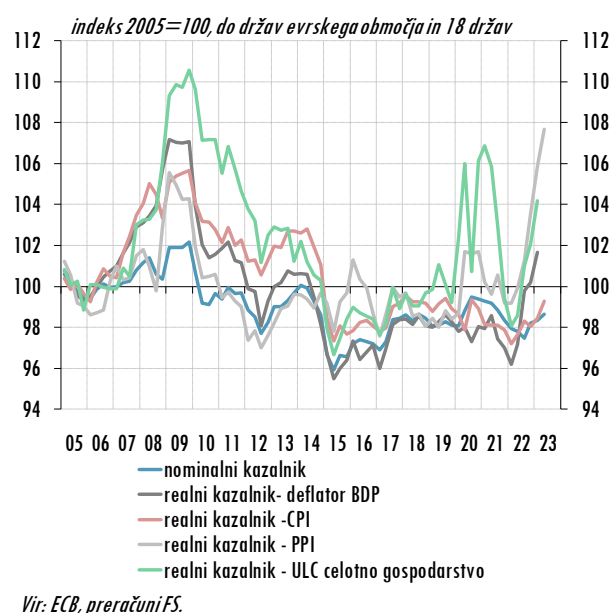


Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 5.3: Komponente povpraševanja



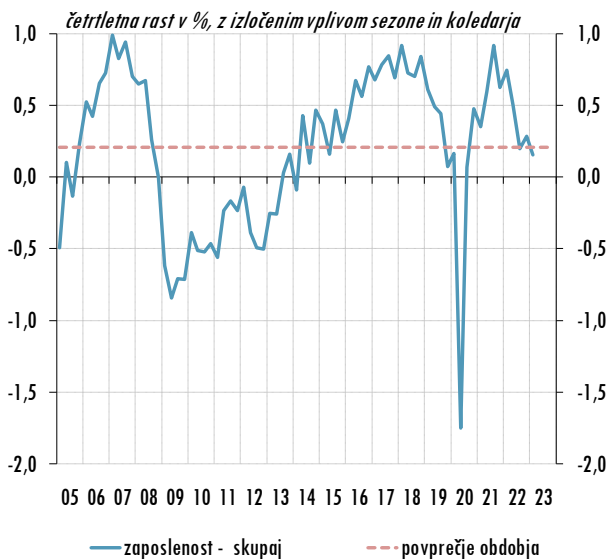
Slika 5.4: Harmonizirani kazalniki konkurenčnosti



partnericah, deloma pa je mogoče zastoj izvoza pripisati tudi slabšanju konkurenčnosti, ki je bilo še zlasti izrazito pri kazalnikih, temelječih na cenah proizvajalcev.

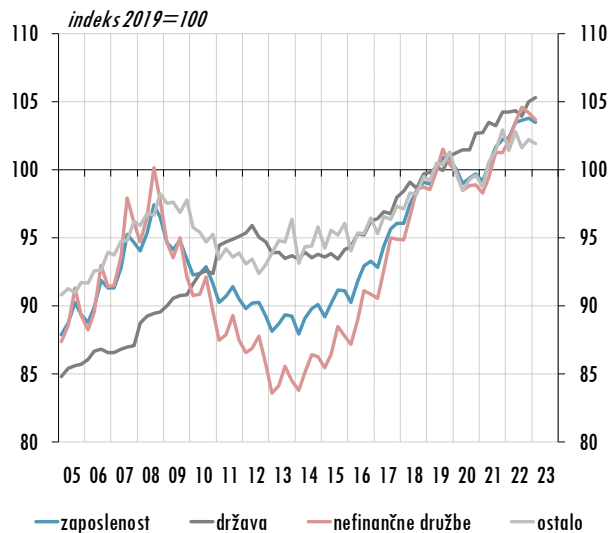
Čeprav kazalniki zaposlenosti in brezposelnosti dosegajo zgodovinsko najvišje oziroma najnižje vrednosti, se umirjanje gospodarske aktivnosti odraža tudi v zastoju izboljševanja **razmer na trgu dela**. Tekoča dinamika skupne zaposlenosti je bila v začetku leta tako po preseganju, ki je z izjemo padca tik pred in ob pričetku epidemije trajalo od leta 2014, nekoliko nižja od dolgoročnega povprečja (ta znaša okoli 0,2 %), njena rast pa izvira zlasti iz rasti zaposlenosti v dejavnosti gradbeništva. K upočasnitvi rasti zaposlenosti so največ prispevale raznovrstne storitve in predelovalne dejavnosti. Umirjanje zaposlovanja nakazujejo tudi poslovne tendence v vseh dejavnostih z izjemo trgovine na drobno. Število registriranih brezposelnih oseb je letos padlo pod 50 tisoč ob nadaljevanju medletnega zniževanja števila brezposelnih, ki presega 15 %. K temu v vedno večji meri

Slika 5.5: Zaposlenost (domači koncept)



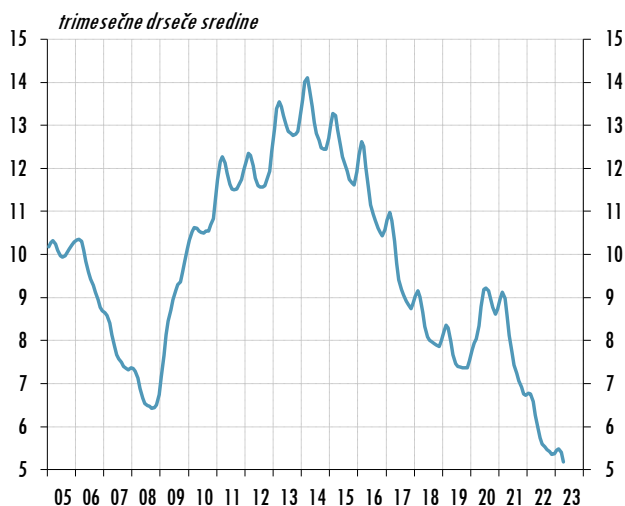
Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 5.6: Zaposlenost



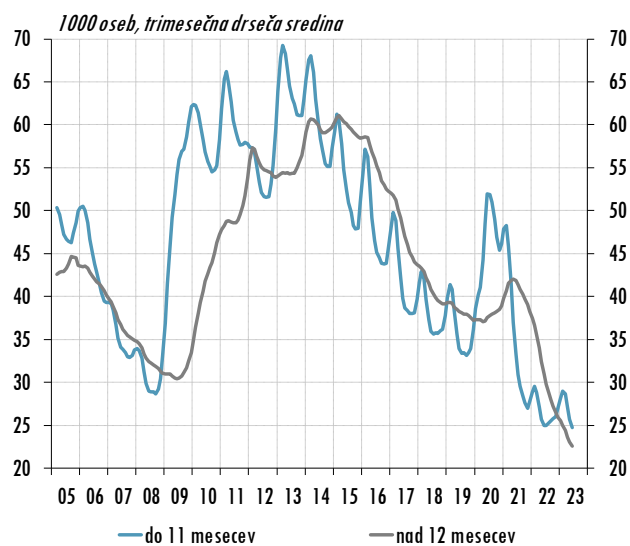
Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 5.7: Stopnja registrirane brezposelnosti



Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni FS.

Slika 5.8: Število registriranih brezposelnih

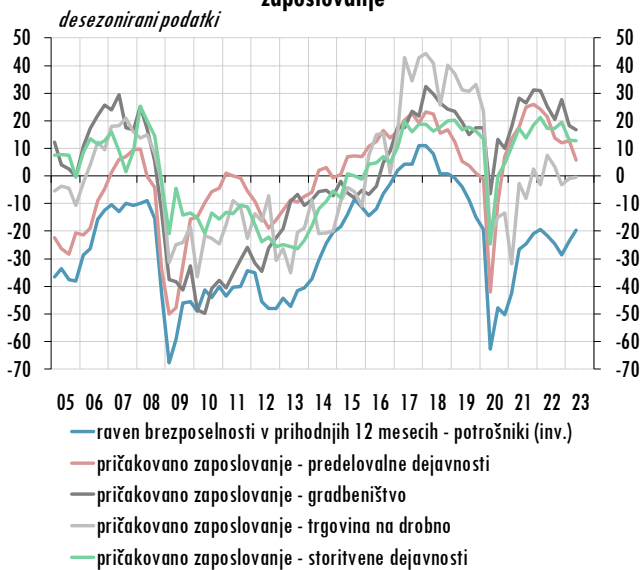


Vir: Zavod RS za zaposlovanje, preračuni FS.

prispeva krčenje števila dolgotrajno brezposelnih oseb, kar z nadaljevanjem hitrega večanja zaposlovanja tujcev kaže na pomanjkanje razpoložljive delovne sile. Čeprav ostaja delo glede na anketne kazalnike pomemben omejitveni dejavnik poslovanja podjetij, se je zaostrovanje omejitev na tem področju v zadnjih četrletjih nekoliko zaustavilo oziroma v nekaterih dejavnostih, zlasti v predelovalnih dejavnostih in v gradbeništvu, celo zmanjšalo. Nominalna rast povprečne bruto plače v prvih mesecih leta je znašala nekaj nad 10 % in je bila v pretežni meri posledica nizke osnove, zvišanja minimalne plače v januarju in delnega usklajevanja plač z inflacijo. Realno so povprečne plače v povprečju prvih štirih mesecev stagnirale, v povprečju celega leta pa naj bi se glede na napovedi UMAR in Evropske komisije povečale za okoli 1 %.

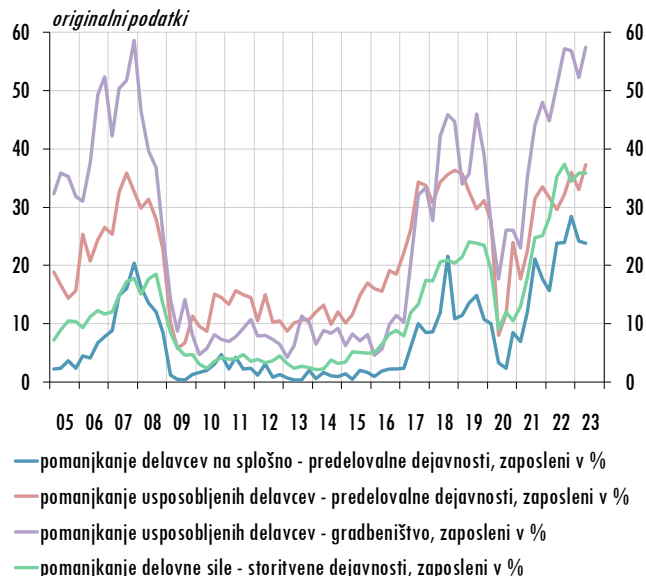


Slika 5.9: Poslovne tendence in mnenje potrošnikov - zaposlovanje



Vir: SURS, preračuni FS.

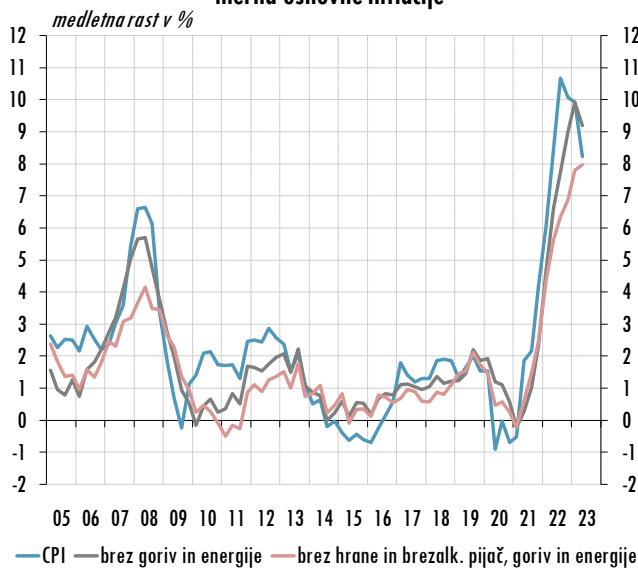
Slika 5.10: Poslovne tendence - omejitveni dejavniki, delo



Vir: SURS, preračuni FS.

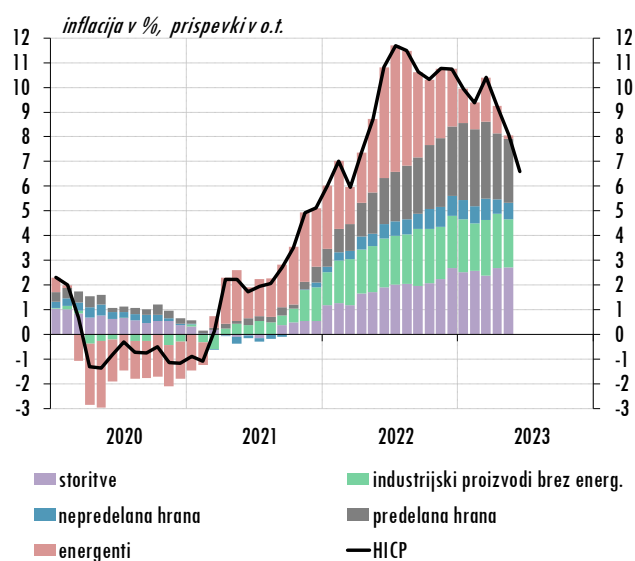
**Inflacija** v Sloveniji se je iz vrha, doseženega v sredini lanskega leta pri ravni nad 11 %, do junija letos znižala pod 7 %. Ob umirjanju cen energentov se ohranjajo pritiski cen vseh ostalih komponent censke košarice oziroma se rast cen nekaterih komponent celo še krepi. To velja zlasti za cene storitev in deloma tudi cene neenergetskega industrijskega blaga, zaradi česar ostaja osnovna inflacija na razmeroma visokih ravneh oziroma se še ni pričela občutneje nižati. To ob nižji ravni (v zadnjem letu in pol za okoli 2 o. t.) sicer velja tudi za povprečje evrskega območja. Medtem, ko so cene storitev verjetno podvržene hkratnemu učinku povečanega povpraševanja in zaradi relativno nižje energetske intenzivnosti bolj postopnega prenosa prvotnega šoka cen energentov v cene glede na cene blaga, se s hitrim upadanjem rasti cen pri proizvajalcih ter uvoznih cen ustvarjajo pogoji za umirjanje rasti cen neenergetskega industrijskega blaga. Takšna gibanja nakazujejo tudi kazalniki pričakovanih glede prihodnjega gibanja cen, ki se umirjajo tako pri potrošnikih kot v gospodarstvu, pri čemer je v slednjem najmanjše umirjanje zaznati v podjetjih iz storitvenih dejavnosti.

Slika 5.11: Indeks cen življenskih potrebščin in merila osnovne inflacije



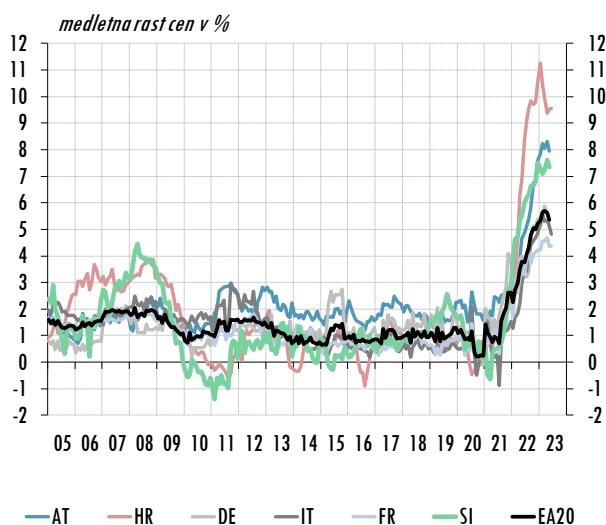
Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 5.12: HICP inflacija in prispevki



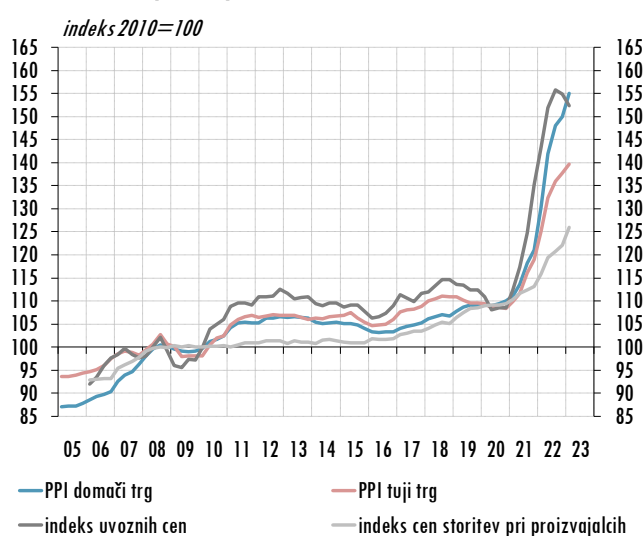
Vir: Eurostat, preračuni FS.

**Slika 5.13: Osnovna inflacija - HICP brez cen energentov in hrane**



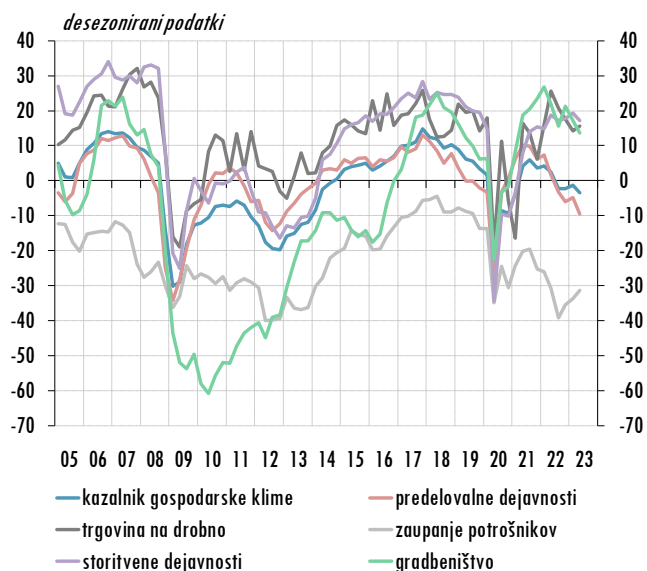
Vir: Eurostat, preračuni FS.

**Slika 5.14: Indeks cen industrijskih proizvodov in storitev pri proizvajalcih in indeks uvoznih cen**



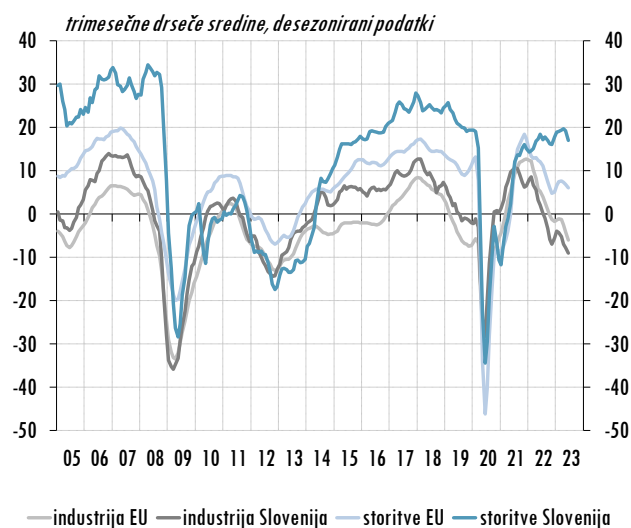
Vir: SURS, preračuni FS.

**Slika 5.15: Poslovne tendence in mnenje potrošnikov**



Vir: SURS, preračuni FS.

**Slika 5.16: Kazalniki zaupanja**



Vir: Evropska komisija, preračuni FS.

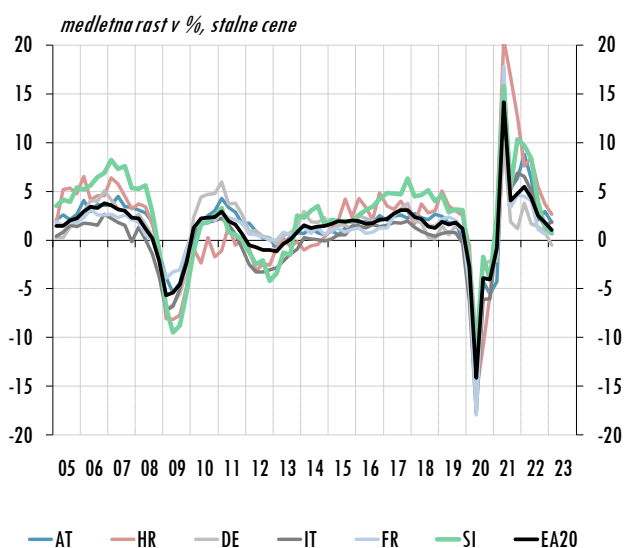
Večina **napovedi rasti realnega BDP v Sloveniji** za leto 2023 se nahaja v razponu med 1,5 % in 2 %, napovedi rasti pa so se v zadnjega pol leta v povprečju zvišale za nekaj nad 0,5 o.t. Kljub pričakovanemu umirjanju inflacije naj bi nominalna gospodarska rast tako ostala na ravni blizu 8 %. K nekoliko izboljšanim izgledom naj bi prispevala zlasti tekoča poraba in investicijska dejavnost države ter poraba gospodinjstev. Trošenje države izkazuje nadaljnjo pomoč gospodinjstvom in zlasti gospodarstvu v okviru draginjskih ukrepov, visoka investicijska dejavnost, ki je deloma pogojena s porabo sredstev iz različnih virov EU, pa je v pretežni meri financirana z domačimi sredstvi, ob tem pa gradbena podjetja od začetka leta poročajo o padcu zaupanja, vključno z naročili in pričakovanim zaposlovanjem. Porabo gospodinjstev naj bi kljub le postopnemu umirjanju inflacije podpirale ugodne razmere na trgu dela ter razmeroma visoke uskladitve plač v javnem sektorju in socialnih transferov, ki bodo v veliki meri preprečile realni padeč prejemkov gospodinjstev.<sup>7</sup> **Kazalniki pričakovanj sicer**

<sup>7</sup> Glej analizi Fiskalnega sveta v Okviru 1 v publikaciji Javnofinančna in makroekonomska gibanja (februar, 2023) in v Poglavju 1.3 v Oceni skladnosti izvršenih proračunov s fiskalnimi pravili v letu 2022 (junij, 2023).

nakazujejo, da se trenutno gospodarsko razpoloženje v Sloveniji nahaja pod dolgoročnim povprečjem ob hkratnem trendu večanja pesimizma. K temu prispeva zmanjšano zaupanje v vseh dejavnostih, z izjemo storitvenih dejavnosti in gospodinjstev. Podjetja v storitvenih dejavnostih so zlasti zadovoljna glede trenutnega poslovnega položaja, čeprav ob tem stagnirajo kazalniki trenutnega in pričakovanega povpraševanja. V zadnjih nekaj mesecih se je zlasti izboljšalo mnenje gospodinjstev glede prihodnjega gospodarskega stanja in njihovega finančnega stanja. Medtem v predelovalnih dejavnostih, ki prispevajo pretežno del k izvozu, večina kazalnikov zaupanja nakazuje krepitev pesimizma, ki je zlasti izrazito pri skupnih naročilih.

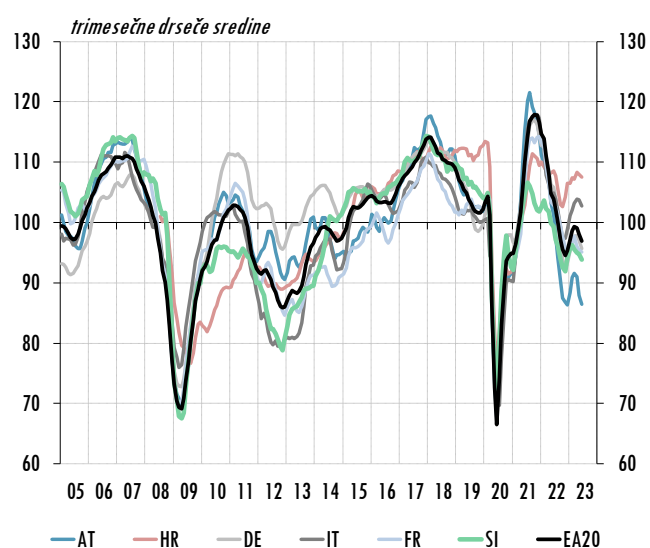
Napovedi gospodarske rasti se v zadnjega pol leta višajo tudi za **najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije**. Gospodarska aktivnost v evrskem območju je ob koncu lanskega in v začetku letošnjega leta stagnirala, kar je blizu oziroma celo nekoliko ugodneje od gibanj, predvidenih v jesenskih napovedih Evropske komisije in ECB. Takšna gibanja odražajo zaostrene pogoje financiranja

Slika 5.17: BDP



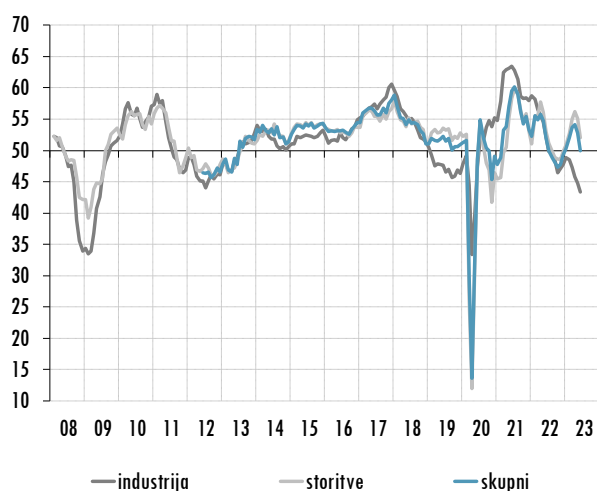
Vir: Eurostat, preračuni FS.

Slika 5.18: Kazalnik zaupanja v gospodarstvu (ESI)



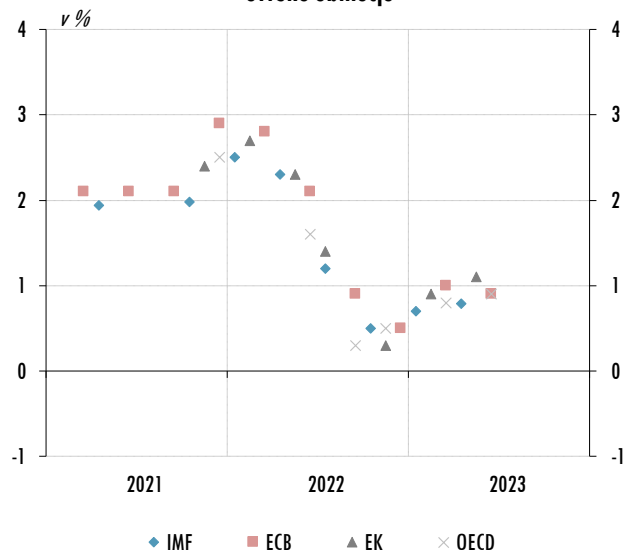
Vir: Evropska komisija, preračuni FS.

Slika 5.19: PMI evrsko območje



Vir: S&amp;P Global.

Slika 5.20: Napovedi realne rasti BDP za 2023 za evrsko območje



Vir: IMF, Evropska komisija (EK), OECD, ECB.

ob normalizaciji delovanja denarne politike ter umikanje interventnih ukrepov ob še naprej razmeroma visoki inflaciji. Kazalniki zaupanja v večini držav in v večini dejavnosti ostajajo pod ravnmi izpred enega leta. Izjemo pri tem predstavljajo kazalniki zaupanja v trgovini, deloma tudi v storitvenih dejavnostih, ter kazalniki zaupanja potrošnikov.

**Tveganja** za gospodarsko aktivnost v Sloveniji ostajajo visoka in pretežno negativna. Geopolitičnim tveganjem in negotovostim glede nadaljnega ukrepanja ekonomskih politik oziroma učinkov njihovega delovanja v zadnjem obdobju sta se na globalni ravni v primerjavi s preteklimi ocenami pridružili še tveganji povečanih nestabilnosti na finančnih trgih oziroma motenj na ponudbeni strani posojilne aktivnosti bank. Na slednji tveganji sta se v zadnjih napovedih osredotočila tako IMF kot OECD, učinki njihove dejanske realizacije na globalno rast pa bi bili lahko precejšnji in bi se odrazili tudi v za okoli 2 % nižji ravni BDP. Domača tveganja so povezana zlasti s prihodnjim ukrepanjem fiskalne politike, izvajanjem razvojnih politik in umikanjem draginjskih ukrepov, oziroma zlasti z vplivom tovrstnega ukrepanja na gospodarsko aktivnost in na morebitno podaljševanje obdobja visoke inflacije. Slednje je na kratek do srednji rok ob omejitvah pri zaposlovanju sicer odvisno tudi od dogajanj na trgu dela ter od prilagajanja podjetij razmeram na surovinskih trgih in njihovih odločitev pri oblikovanju cen na ravni proizvajalcev in na ravni trgovinske dejavnosti.