



REPUBLIKA SLOVENIJA
FISKALNI SVET

Ocena proračunskih dokumentov za leti 2027 in 2028

Oktober 2026

Številka dokumenta: 30-2/2026/8

Upoštevani so podatki, ki so bili na voljo do vključno 22. 10. 2026.

KAZALO

Povzetek	5
1. Izhodišča za oceno Predloga proračunov	7
1.1 Zakonodajno-formalna izhodišča	7
1.2 Makroekonomska izhodišča	8
2. Ocena projekcij prihodkov in odhodkov v Predlogu proračunov	10
3. Ocena skladnosti proračunskih dokumentov z Načrtom	14
<i>Okvir 3.1: Postopek presežnega primanjkljaja</i>	<i>19</i>
<i>Okvir 3.2: Povečani pritiski na stroške financiranja in javni dolg</i>	<i>21</i>
Literatura	24

KAZALO SLIK:

Slika 1.1	Davčne osnove	9
Slika 1.2	Nominalna raven davčnih osnov iz Jesenske napovedi 2026 glede na Jesensko napoved 2025	9
Slika 1.3	Dejavniki povpraševanja in BDP	9
Slika 1.4	Ponudbeni dejavniki in BDP	9
Slika 1.5	Bruto plače na zaposlenega	9
Slika 1.6	Zaposlenost	9
Slika 2.1	Saldo državnega proračuna	11
Slika 2.2	Sprememba prihodkov državnega proračuna	11
Slika 2.3	Dejavniki spremembe tekočih odhodkov (brez interventnih ukrepov)	11
Slika 2.4	Transferi posameznikom in gospodinjstvom (brez interventnih ukrepov)	11
Slika 2.5	Prihodki državnega proračuna iz sredstev EU brez NOO in kmetijstva	11
Slika 2.6	Odhodki državnega proračuna za investicije	11
Slika 3.1	Saldo sektorja država	15
Slika 3.2	Dejavniki spremembe salda sektorja država 2027/2026	15
Slika 3.3	Neto očiščeni izdatki	15
Slika 3.4	Odstopanja neto očiščenih izdatkov po projekciji FS	15
Slika 3.5	Dolgoročna fiskalna vrzel	15
Slika 3.6	Primarna bilanca	15

KAZALO TABEL:

Tabela 2.1	Državni proračun	13
Tabela 3.1	Ključni javnofinančni kazalniki	16

Povzetek

Proračunski dokumenti napovedujejo za leti 2027 in 2028 znižanje primanjkljaja javnih financ, ki je potrebno za zagotovitev vzdržnosti dolga. Vendar ukrepi, s katerimi naj bi to bilo doseženo, niso jasno predstavljeni. Tako projekcije Fiskalnega sveta kot vlade brez vključenih ukrepov kažejo, da bi se primanjkljaj še povečeval. Skupna rast neto izdatkov, po kateri se presoja spoštovanje fiskalnih pravil, naj bi presegala zavezo iz srednjeročnega fiskalnega načrta. Proračunski dokumenti poleg tega ne upoštevajo možnih negativnih učinkov načrtovane omejitve izdatkov na gospodarsko aktivnost. Vlada bi morala pripraviti bolj verodostojen predlog proračunov ter srednjeročni fiskalni okvir z jasno opredeljenimi ukrepi, ki bodo zagotavljali vzdržnost javnih financ in podpirali krepitev dolgoročnega gospodarskega potenciala.

* * *

Projekcije Fiskalnega sveta, v katerih predpostavljenih ukrepov iz proračunskega paketa zaradi nedorečenosti nismo upoštevali, kažejo nadaljnje odmikanje od poti javnih financ iz srednjeročnega načrta. Podobno poslabšanje kaže tudi scenarij vlade brez dodatnih ukrepov, ki je sicer na voljo le do leta 2027. Čeprav naj bi se rast neto izdatkov umirila, bi se skupno odstopanje od dogovorjene poti v načrtu še povečevalo. Skupno odstopanje bi preseglo dovoljeno mejo tudi po upoštevanju začasno omogočenega odstopanja zaradi višjih obrambnih izdatkov.

Vlada načrtuje, da bo javnofinančni primanjkljaj v letih 2027 in 2028 nižji kot leta 2026. V letu 2028 naj bi znašal -2,3 % BDP, medtem ko bi se lahko po projekciji Fiskalnega sveta brez dodatnih ukrepov približal -4 % BDP. Vladni cilj je tako primanjkljaj, ki je za okoli 1,5 % BDP nižji od primanjkljaja, ki ukrepov ne vključuje. V predlogih državnih proračunov za leti 2027 in 2028 so sicer predpostavljeni obsežni ukrepi na številnih proračunskih postavkah, a brez obrazložitve in predstavitve na način, ki bi omogočal neodvisen izračun njihovih finančnih učinkov. V dokumentih na primer ni pojasnjeno, kako naj bi se glede na letos zmanjšali odhodki državnega proračuna za plače in transferje gospodinjstvom ob nadaljnjem izvajanju plačne reforme in zakonskega usklajevanja transferjev, ki sta sicer predvidena v obrazložitvi proračunskega paketa. Načrtovano omejevanje izdatkov bi lahko zlasti upočasnilo rast dohodkov gospodinjstev in njihove potrošnje, posledično tudi davčnih prihodkov. Vladne projekcije tega ne upoštevajo, zato je predvideno znižanje primanjkljajev verjetno precenjeno.

V prihodnje je mogoče pričakovati krepitev dejavnikov, ki bodo omejevali delovanje fiskalne politike. Napovedana bolj umirjena gospodarska rast bo vse manj pomagala zniževati delež javnega dolga v BDP, višji stroški zadolževanja bodo povečevali izdatke za obresti. Zmanjševanje dolga bo zato bolj odvisno od nižanja primanjkljajev. Hkrati bi lahko na trajno poslabšanje javnih financ vplivala morebitna uveljavitev Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, katerega učinki v osnovno projekcijo niso vključeni. Začasno omogočeno odstopanje pri fiskalnih pravilih ne odpravlja trajnega vpliva višjih obrambnih izdatkov na javne finance. Poleg tega se bo pritisk stroškov staranja prebivalstva na javne blagajne ohranjal kljub sprejeti pokojninski reformi.

Položaj javnih financ kljub solidnim makroekonomskim razmeram ni ugoden. Vlada bi morala v proračunskih dokumentih cilje dopolniti s konkretnimi ukrepi, preverljivimi ocenami finančnih učinkov in s časovnico izvedbe. Ukrepe bi morala vključiti v verodostojen srednjeročni fiskalni okvir, ki upošteva tudi vpliv načrtovanih ukrepov na gospodarsko rast.

1. Izhodišča za oceno Predloga proračunov

1.1 Zakonodajno-formalna izhodišča

Fiskalni svet proračunskih dokumentov ni prejel v skladu z zakonsko določenimi roki. Vlada Republike Slovenije je Fiskalnemu svetu (v nadaljevanju: FS) in Državnemu zboru Predlog spremembe državnega proračuna za leto 2027 in Predlog državnega proračuna za leto 2028 (v nadaljevanju: Predlog proračunov) v oceno poslala 4. oktobra 2026. To ni skladno z Zakonom o javnih financah, po katerem mora vlada proračunske dokumente predložiti Državnemu zboru do 1. oktobra tekočega leta.¹ FS je navedene dokumente prejel 5. oktobra 2026, 6. oktobra pa je od ministrstva za finance (v nadaljevanju: MF) prejel tudi podrobne podatke, ki so povezani s Predlogom proračunov in so določeni v sporazumu o sodelovanju.² FS skladnost proračunskih dokumentov s srednjeročno vzdržnostjo glede na določila Zakona o fiskalnem pravilu (v nadaljevanju: ZFisP-1)³ preverja na podlagi podatkov za celoten sektor država, izkazanih po metodologiji ESA2010. Skladno s sporazumom o sodelovanju je MF te podatke FS posredovalo 15. oktobra 2026.

Roki za pripravo ocen FS glede Predloga proračunov so odvisni od datuma prejema projekcij za sektor država, česar časovnica obravnave v Državnem zboru ne upošteva. Po ZFisP-1 (3. točka 2. odstavka 7. člena) mora FS oceno Predloga proračunov pripraviti v desetih dneh po prejemu projekcij prihodkov in izdatkov sektorja država, pripravljenih na podlagi Predloga proračunov. Glede na datum prejetja teh projekcij (15. oktober) je rok za pripravo tokratne ocene FS 25. oktober 2026. Časovni potek obravnave Predloga proračunov, ki ga je določil Državni zbor Republike Slovenije,⁴ tega roka ponovno ne upošteva ustrezno. Prva proračunska sejo Odbora za finance je bila razpisana le šest dni po prejetju celovite dokumentacije v oceno. S tem je bila omejena celovita razprava Predloga proračunov v Državnem Zboru Republike Slovenije in tudi učinkovito izvajanje 7. odstavka 2. člena ZFisP-1.⁵ Zato FS znova poziva Državni zbor, da pri pripravi časovnice obravnave proračunskih dokumentov upošteva zakonska določila ZFisP-1.⁶

Veljavnost odstopne klavzule omogoča začasno preseganje rasti neto izdatkov v Sloveniji v obdobju 2025-2028 glede na načrtano pot iz srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta.⁷ Slovenija je z 18 drugimi članicami EU zaradi potreb po povečanih obrambnih izdatkih zaprosila za uveljavitev nacionalne odstopne klavzule. Ta omogoča, da lahko rast neto očiščenih izdatkov v obdobju 2025-2028 za del, ki se nanaša na povečanje izdatkov za obrambo, ob izpolnjevanju določenih pogojev odstopa od predvidene rasti v Načrtu. Svet EU je zaprosilo o začasnem odstopanju Sloveniji skupaj z večino ostalih članic, ki so za to doslej odločile, odobril 6. julija 2025.⁸

FS v tej oceni preverja tveganja za uresničitev projekcij, vsebovanih v Predlogu proračunov in s tem povezanimi projekcijami sektorja država, ter podaja mnenje o skladnosti poti javnih financ na podlagi lastnih projekcij s predvideno rastjo neto izdatkov iz Načrta.

¹ 28. člen. Zakon o javnih financah je razpoložljiv na: <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO1227>.

² Sporazum med MF in FS je razpoložljiv na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2025/09/SporazumFSinMF_sept2025.pdf

³ Razpoložljiv na: <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO9122>

⁴ Razpoložljiv na:

<https://imss.dz-rs.si/IMiS/ImisAdmin.nsf/ImisnetAgent?OpenAgent&2&DZ-MSS-01/890a11beb9cd832372e47c07a3a327ed4318352ff88dd1e11e92743a5c6d34ac>

⁵ »FS sodeluje na rednih predstavitev in razpravah v državnem zboru o načrtovanju in izvajanju fiskalne politike.«

⁶ Glej tudi FS (2025).

⁷ Srednjeročni fiskalno-strukturni načrt za obdobje 2025-2028 (v nadaljevanju: Načrt), s strani Sveta EU odobren v septembru 2024. Razpoložljiv je na: <https://www.gov.si/assets/ministrstva/MF/ekonomska-in-fiskalna-politika/evropski-semester/Srednjeročni-fiskalno-strukturni-načrt.pdf>

⁸ Razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/eli/C/2025/3973/oj>. V okviru dovoljenega odstopanja v višini 1,5 % BDP za izdatke za obrambo je bila nacionalna odstopa klavzula v letu 2026 razširjena za določene izdatke (vključeni so ukrepi, veljavni od 28. 2. 2026), povezane z zmanjševanjem odvisnosti od fosilnih goriv (do 0,3 % letno oziroma 0,6 % kumulativno) z veljavnostjo od februarja 2026 do konca leta 2028. Glej:

https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202604514.

1.2 Makroekonomska izhodišča

Gospodarska rast naj bi tudi v prihodnjih letih presegala dolgoletno povprečje. Po visoki rasti BDP v letu 2026, ki naj bi znašala 3,8 % v stalnih cenah in 7,3 % nominalno, naj bi se gospodarska rast v prihodnjih letih umirila, a ostala nad dolgoletnim povprečjem. Glede na jesensko napoved UMAR⁹ naj bi se realni BDP v povprečju 2027-2028 povečal za 2,4 %, nominalni BDP pa za 5,4 % (dolgoletni povprečji 2005-2025: 2,1 % oziroma 4,8 %).

Ravni davčnih osnov so v primerjavi z napovedanimi ob pripravi proračunov lani jeseni višje, njihova rast pa naj bi bila razmeroma podobna kot pred epidemijo (Slika 1.1). Spremembe ravni davčnih osnov so v primerjavi z napovedjo UMAR iz lanske jeseni,¹⁰ ki je bila podlaga za pripravo trenutno veljavnih proračunskih dokumentov, občutne (Slika 1.2). Zadnje napovedi za nominalno raven BDP in domače potrošnje v letu 2027 so za okoli 3,5 mrd EUR višje kot v napovedi jeseni lani. Zvišana napoved nominalne rasti BDP za 1 o. t. v letu 2027 je v pretežni meri posledica višje inflacije, medtem ko se napoved nominalne rasti BDP v letu 2028 domala ni spremenila. V nasprotju z občutnim popravkom napovedi v letu 2026 ostajajo napovedi rasti komponent porabe v prihodnjih letih razmeroma nespremenjene. To nakazuje prevlado cikličnih dejavnikov pri pospešeni rasti v letošnjem letu. Kljub temu in nadaljnjemu krčenju prispevka dela je v prihodnje zaradi višjih investicij (Slika 1.3) ter povečanju prispevka produktivnosti predvidena razmeroma solidna rast realnega gospodarskega potenciala (Slika 1.4).

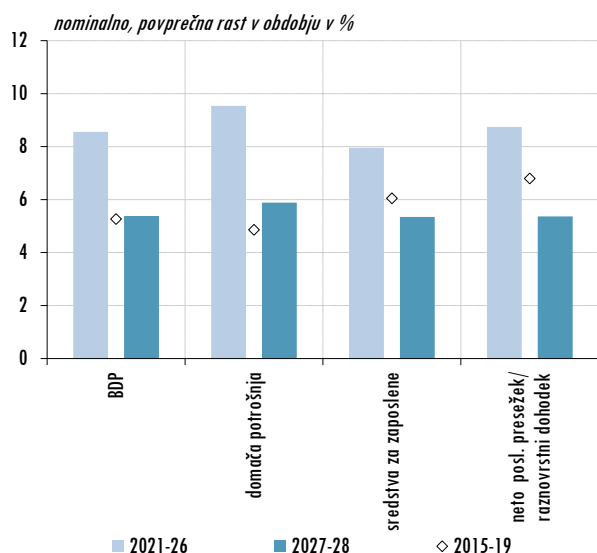
Gibanja na trgu dela bo zaznamovala krepitev demografskih pritiskov, ki bodo skupaj s sicer pojemajočimi učinki sprememb plačnega sistema v javnem sektorju vplivali na razmeroma visoko rast plač (Slika 1.5). Zaposlenost naj bi v naslednjih dveh letih ostala nespremenjena, v preteklosti pa se je v povprečju večala za skoraj 1 % na leto (Slika 1.6). Povečanje zaposlenosti, ki bi ga sicer omogočala razmeroma visoka gospodarska rast, je namreč omejeno zaradi upadanja števila delovno sposobnega prebivalstva. Število zaposlenih naj bi kljub temu ostalo rekordno visoko, brezposelnost pa zelo nizka. Stopnjevanje pomanjkanja razpoložljive delovne sile tako postaja vse pomembnejši dejavnik pritiska na plače. Napovedana rast plač izvira poleg tega še iz učinkov reforme plač v javnem sektorju, ki pa bodo manj izraziti kot lani in letos. Rast plač naj bi tako kot že vse od izhoda iz koronske krize tudi v obdobju napovedi presegala rast produktivnosti.

Inflacija bo večinoma posledica stroškovnih pritiskov in se bo ohranjala nad 2 %. V veliki meri bo odražala pomanjkanje delovne sile, ki naj bi preko pritiskov na rast plač spodbujalo zlasti rast cen storitev. Na inflacijo bodo vplivale tudi višje cene energentov zaradi geopolitičnih dejavnikov. Censki pritiski s strani povpraševanja naj bi ostali razmeroma šibki. Rast cen naj bi bila v celotnem obdobju Predloga proračunov višja kot v obdobju pred epidemijo in dokaj podobna inflaciji v evrskem območju.

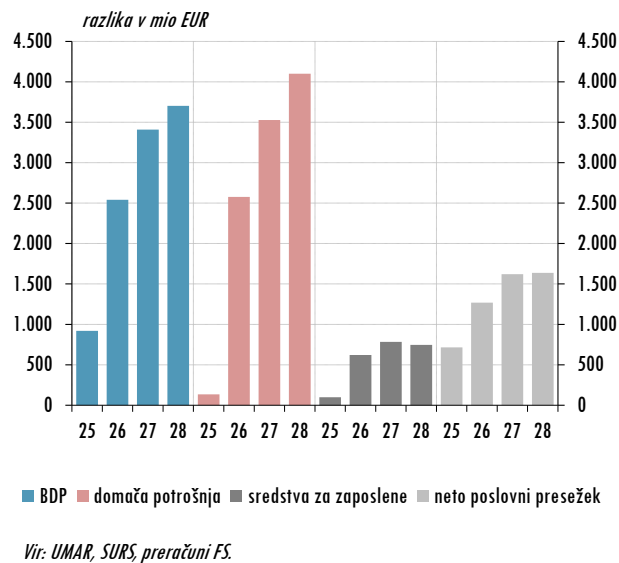
⁹ UMAR (2026). Napovedi UMAR predstavljajo podlago proračunskega načrtovanja skladno z Uredbo o dokumentih razvojnega načrtovanja in postopkih za pripravo predloga državnega proračuna in proračunov samoupravnih lokalnih skupnosti (Uradni list RS, št. 44/07 in 54/10).

¹⁰ UMAR (2025).

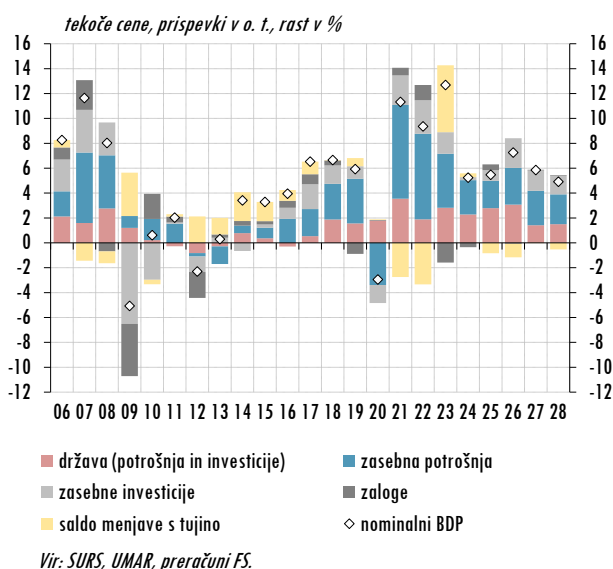
Slika 1.1: Davčne osnove



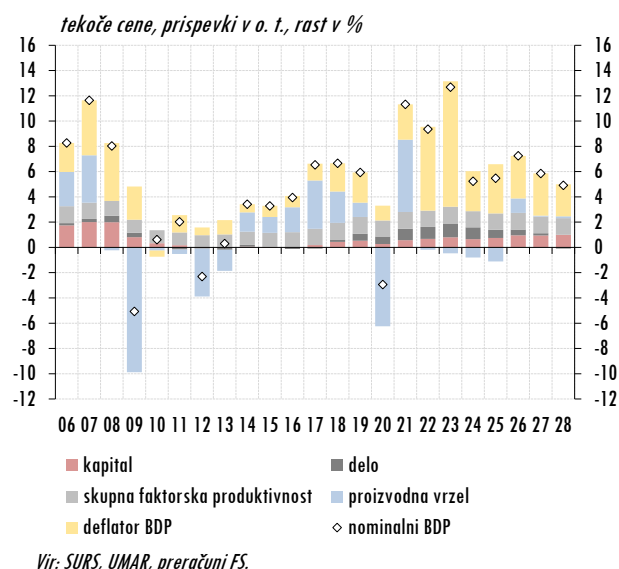
Slika 1.2: Nominalna raven davčnih osnov iz Jesenske napovedi 2026 glede na Jesensko napoved 2025



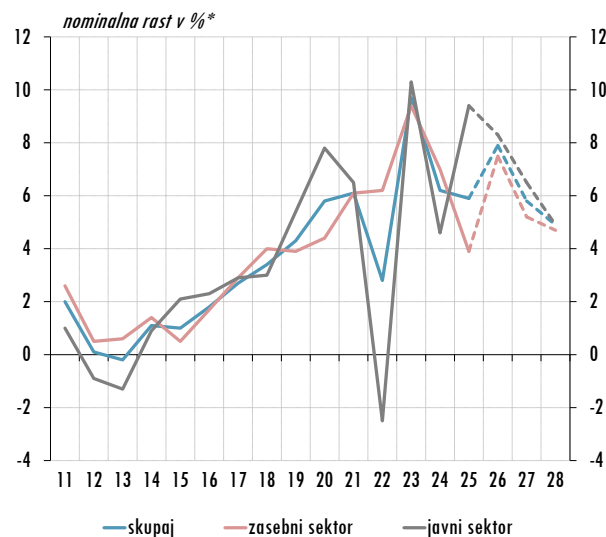
Slika 1.3: Dejavniki povpraševanja in BDP



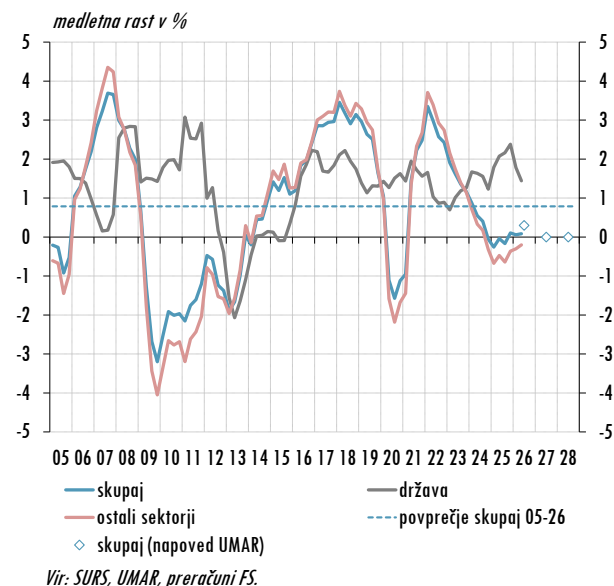
Slika 1.4: Ponudbeni dejavniki in BDP



Slika 1.5: Bruto plače na zaposlenega



Slika 1.6: Zaposlenost



2. Ocena projekcij prihodkov in odhodkov v Predlogu proračunov

V Predlogu proračunov predpostavljena obsežna konsolidacija temelji na ukrepih, ki še niso dovolj konkretno predstavljeni, da bi bilo mogoče preveriti realističnost načrtov. Primanjkljaj državnega proračuna naj bi se glede na BDP prihodnje leto ohranil na podobni ravni kot letos, v letu 2028 pa naj bi se znižal za eno tretjino. Iz Predloga proračunov izhaja, da naj bi znižanje primanjkljaja temeljilo na ukrepih s precejšnjim finančnim učinkom že v letu 2027. Ti ukrepi še niso sprejeti oziroma niso bili javno predstavljeni. Zakon o javnih financah,¹¹ določa, da vlada pripravi in Državnemu zboru predloži predloge zakonov, ki so potrebni za izvedbo predloga državnega proračuna. Po Uredbi o dokumentih razvojnega načrtovanja in postopkih za pripravo predloga državnega proračuna¹² pa mora obrazložitev finančnega načrta vsebovati zakonske in druge podlage, na katerih temelji načrt, ter izhodišča in kazalnike, na katerih temeljijo izračuni in ocene potrebnih sredstev. Predloženi proračunski dokumenti¹³ pri postavkah, na katerih temelji predvidena konsolidacija, ne omogočajo preverbe, na katerih ukrepih, pravnih podlagah in izračunih temeljijo načrtovani zneski. Zato ni mogoče ustrezno oceniti verjetnosti njihove uresničitve. Opozarjamo še, da bi uresničitev konsolidacije v predpostavljenem obsegu vplivala na gibanje ključnih makroekonomskih spremenljivk. To bi bilo verjetno manj ugodno kot v osnovnem scenariju Jesenske napovedi UMAR, na kateri bi moral temeljiti Predlog proračunov. To bi imelo za posledico tudi nižjo rast davčnih prihodkov od predvidene (glej tudi Poglavje 3).

Rast prihodkov naj bi se po letošnji razmeroma visoki rasti prihodnji dve leti upočasnila, vendar bi lahko bila upočasnitev občutnejša kot v Predlogu proračunov. Rast ključnih davčnih prihodkov je odvisna od gibanja davčnih osnov. Ugotavljamo, da v Predlogu proračunov predvidena dinamika nekaterih pomembnih prihodkov, zlasti za leto 2028, odstopa od napovedi dinamike davčnih osnov, ki izhaja iz napovedi UMAR. Po vladnih projekcijah naj bi se rast *prihodkov od DDV in dohodnine* vidno okrepila, medtem ko naj bi se po napovedi UMAR rast njunih davčnih osnov upočasnila.¹⁴ V preteklosti je bilo gibanje teh agregatov ob odsotnosti sprememb obdavčitve precej skladno. Ocenjujemo, da bi lahko bili ti prihodki v letu 2028 nižji za okoli 400 mio EUR. Med projekcijami ostalih prihodkov izstopa zlasti projekcija *prihodkov od prodaje zgradb in prostorov*. Po Predlogu proračunov naj bi prihodki iz tega naslova v letu 2027 znašali 303 mio EUR in v letu 2028 106 mio EUR. Iz tega naslova je bil najvišji znesek doslej realiziran leta 2022 v višini 23 mio EUR, dolgoročno povprečje pa znaša 10 mio EUR letno.¹⁵ V proračunskih dokumentih ni mogoče zaslediti informacij, na osnovi katerih bi lahko to predpostavko ocenili kot realistično.¹⁶ Ob upoštevanju pretekle realizacije prihodkov in odhodkov iz naslova prodaje oziroma nakupov stavb bi lahko bil primanjkljaj v letu 2027 višji za okoli 140 mio EUR in v letu 2028 za okoli 100 mio EUR. Z vidika predvidenega primanjkljaja izstopa tudi projekcija *prihodkov od davka na dohodek pravnih oseb*. Stopnja tega davka je od leta 2024 višja za 3 o. t., ta razlika pa po 64. členu Zakona o obnovi, razvoju in zagotavljanju finančnih sredstev predstavlja začasni in namenski vir Sklada za obnovo Slovenije (SOS). Iz proračunskih dokumentov izhaja, da se sredstva iz tega naslova v letih 2027 in 2028 ne bodo več odvajala na SOS. Stopnja obdavčitve naj bi sicer ostala višja, prihodki iz tega naslova pa bi tako postali del integralnih prihodkov državnega

¹¹ 4. točka prvega odstavka 13. člena. Dosegljivo na <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ZAKO1227>.

¹² 39. člen. Dosegljivo na <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=URED5312>.

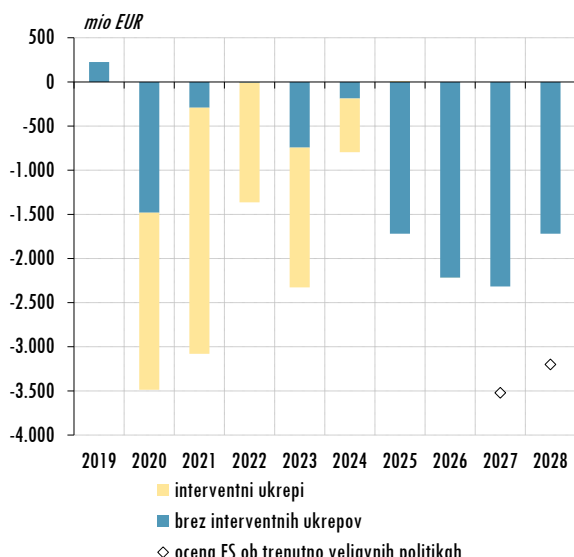
¹³ ZIPRS2728, Proračunski memorandum, Obrazložitev splošnega dela predloga spremembe državnega proračuna za 2027 in predloga državnega proračuna 2028 ter obrazložitve predloga proračuna po politikah in po proračunskih porabnikih.

¹⁴ Rast prihodkov od DDV naj bi se okrepila s 6,0 % v 2027 na 8,0 % v 2028, medtem ko naj bi se nominalna rast domače potrošnje upočasnila s 6,1 % v 2027 na 5,7 % v 2028. Rast prihodkov od dohodnine naj bi se okrepila s 7,5 % v 2027 na 12,2 %, medtem ko naj bi se nominalna rast sredstev za zaposlene upočasnila s 4,9 % v 2027 na 4,2 % v 2028.

¹⁵ Iz vidika ocene realističnosti projekcije salda je potrebno izpostaviti, da so tudi na strani odhodkov v letu 2027 predvideni odhodki za nakup stavb v višini 170 mio EUR, kar je tudi precej več od realizacije v preteklih letih (dolgoročno povprečje znaša 10 mio EUR letno).

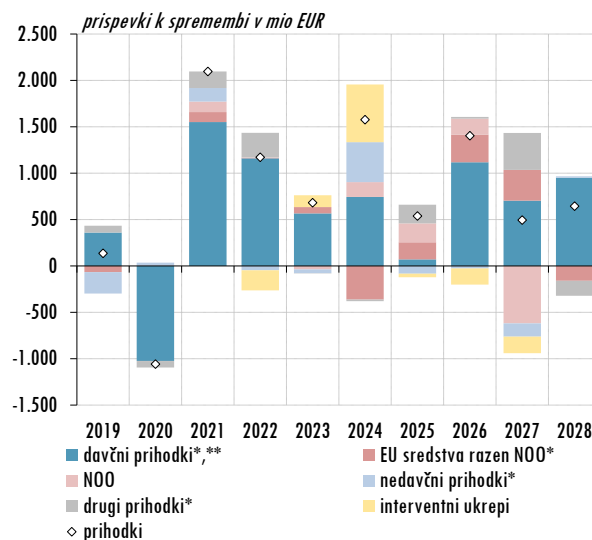
¹⁶ V proračunskih dokumentih nismo zasledili na primer konkretnega načrta prodaj, v kateri fazi bi lahko bila priprava poslov, podlag vrednotenja in predvidene časovnice plačil.

Slika 2.1: Saldo državnega proračuna



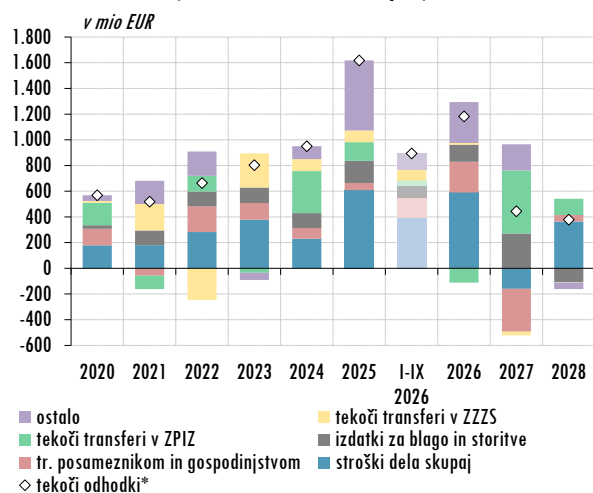
Vir: MF (26-28: proračunski dokumenti), preračuni FS.

Slika 2.2: Sprememba prihodkov državnega proračuna



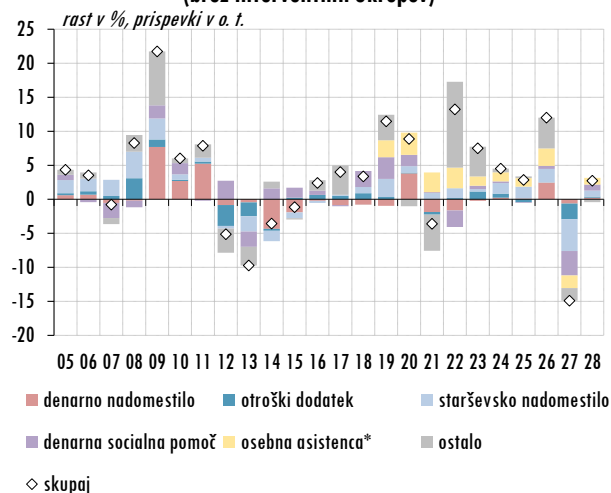
Vir: MF (26-28: proračunski dokumenti), preračuni FS. Opomba: * brez neposrednega učinka interventnih ukrepov, ** DDV, trošarine, dohodnina, DDPO.

Slika 2.3: Dejavniki spremembe tekočih odhodkov (brez interventnih ukrepov)



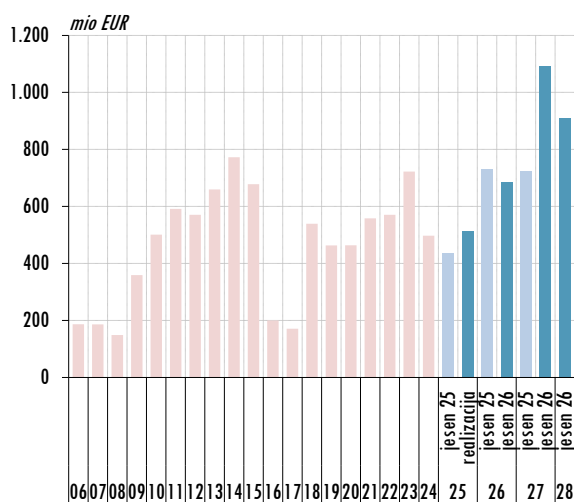
Vir: MF (26-28: proračunski dokumenti), preračuni FS. Opomba: * brez investicij, obresti in rezerve.

Slika 2.4: Transferi posameznikom in gospodinjstvom (brez interventnih ukrepov)



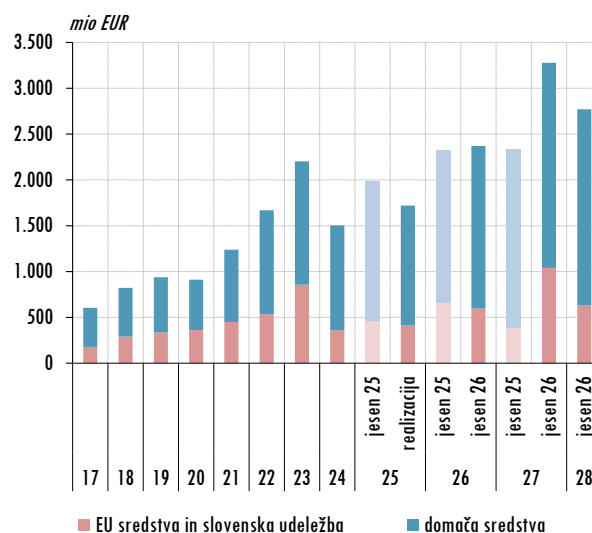
Vir: MF, MDDSZ, preračuni FS. Opomba: * realizacija podatki MDDSZ, projekcija podatki MF za celoten konto 411299. Osebna asistenca predstavlja skoraj celoten obseg tega konta.

Slika 2.5: Prihodki državnega proračuna iz sredstev EU brez NOO in kmetijstva*



Vir: MF, preračuni FS. Opomba: *izvzeti konti 786018, 780 in 781.

Slika 2.6: Odhodki državnega proračuna za investicije



Vir: MF, preračuni FS.

proračuna. Posledično to v projekcijah za 2027 in 2028 zmanjšuje primanjkljaj državnega proračuna za vsaj okoli 150 mio EUR.¹⁷

Rast odhodkov naj bi se prihodnje leto precej upočasnila, v letu 2028 pa zastala; realizacija teh predpostavk bi zahtevala obsežne ukrepe, ki niso sprejeti oziroma javno predstavljeni. K predvideni konsolidaciji največ prispevajo projekcije stroškov dela ter transferjev posameznikom in gospodinjstvom. *Stroški dela* naj bi se po Predlogu proračunov prihodnje leto znižali za 2,9 % oziroma za 160 mio EUR. Znotraj tega naj bi se transferji za stroške dela v javne zavode, v največji meri s področja šolstva, znanosti in kulture, znižali za 6,2 % oziroma za okoli 200 mio EUR. Ob tem proračunski dokumenti navajajo, da naj bi se plačna reforma izvajala skladno z zakonodajo, kadrovski načrti pa naj bi ostali na letošnji ravni. Nadaljnje izvajanje plačne reforme po napovedi UMAR pomeni, da naj bi se povprečna plača v javnem sektorju prihodnje leto povišala za 6,5 %. Razkorak med projekcijo iz Predloga proračunov in simulacijo nespremenjene ravni zaposlenosti z upoštevanjem napovedane rasti plač ob nadaljnjem izvajanju plačne reforme znaša v letu 2027 več kot 500 mio EUR. V proračunskih dokumentih ni mogoče zaslediti ustreznega pojasnila, kako naj bi se spreminjala zaposlenost in/ali stroški na zaposlenega za odpravo tega razkoraka. Drugi dejavnik, ki ključno prispeva k načrtovani konsolidaciji v Predlogu proračunov, so *transferji posameznikom in gospodinjstvom*. Ti naj bi se prihodnje leto znižali za 14,9 % oziroma za okoli 330 mio EUR.¹⁸ Ob tem je v obrazložitvi proračuna izrecno navedeno, da naj bi se višina transferjev prihodnje leto, skladno z zakonodajo, uskladila z letošnjo inflacijo, ki bo po napovedi UMAR konec leta znašala 3,7 %. Ob odsotnosti informacij o morebitnih spremembah višine pravic sklepamo, da naj bi bil pretežni del predvidenega znižanja odhodkov dosežen z znižanjem števila upravičencev. Več kot dve tretjini vseh transferjev posameznikom in gospodinjstvom predstavlja pet transferjev, prikazanih v Sliki 2.4. Za doseganje projekcij iz Predlogov proračunov bi bilo pri teh petih transferjih potrebno znižanje števila upravičencev za med petino in tretjino. V razpoložljivih obrazložitvah podlage za tako veliko zmanjšanje obsega prejemnikov teh transferjev niso predstavljene.

V kolikor ukrepi, ki so implicitno vključeni v Predlog proračunov, ne bodo izvedeni, bi bil lahko primanjkljaj državnega proračuna v vsakem od let 2027 in 2028 višji za več kot 1 mrd EUR, kar je približno polovica trenutno predvidenih primanjkljajev. Na toliko ocenjujemo potencialni razkorak med Predlogom proračunov in projekcijo izpostavljenih kategorij prihodkov in odhodkov ob trenutno veljavnih politikah oziroma na osnovi pretekle realizacije, kjer novi ukrepi niso upoštevani. Poudarjamo, da vsebuje Predlog proračunov v nasprotju z uveljavljenimi praksami pri izdelavi fiskalnih projekcij obsežne finančne učinke ukrepov, ki niso formalno sprejeti oziroma še niso bili javno predstavljeni. Običajna praksa EK,¹⁹ ECB²⁰ in OECD²¹ pri izdelavi fiskalnih projekcij sicer je, da so vanje lahko vključeni tudi ukrepi, ki jih parlament še ni sprejel oziroma še niso formalno veljavni, a morajo biti javno in dovolj podrobno predstavljeni, zanje pa se lahko verodostojno oceni, da bodo v predvidenem obsegu tudi izvedeni. Načrtovani ukrepi morajo biti zato javni in opredeljeni tako, da je mogoče preveriti njihove finančne učinke in izvedljivost. Zgolj nižji načrtovani zneski odhodkov takšne obrazložitve ne morejo nadomestiti. Dokler ta razkorak ni verodostojno pojasnjen, načrtovano zmanjšanje primanjkljaja ni ustrezno utemeljeno.

¹⁷ V kolikor so prihodki zaradi višje stopnje obdavčitve namenski viri SOS, ne vplivajo na saldo državnega proračuna, saj se višji prihodki iz tega naslova v enakem obsegu izločijo na sklad SOS na strani odhodkov državnega proračuna v kontu 409300 Sredstva za posebne namene.

¹⁸ Realizacija te predpostavke bi pomenila, da bi bilo v enem letu doseženo podobno obsežno znižanje kot v treh letih po uveljavitvi ZUJF v obdobju 2012-2015, ko je skupno znižanje znašalo 17,4 %.

¹⁹ Glej Box 1.2.3 v EK (2024a).

²⁰ Glej ECB (2016).

²¹ Glej Annex 1.A. v OECD (2026)

Tabela 2.1: Državni proračun

	mio EUR				sprememba v %			sprememba v mio EUR			
	realizacija	napoved			2026	2027	2028	2026	2027	2028	
		2025	2026	2027							2028
Brez interventnih ukrepov											
Prihodki	14.647	16.226	16.898	17.542	10,8	4,1	3,8	1.579	672	644	
DDV	5.563	6.265	6.641	7.172	12,6	6,0	8,0	702	376	531	
Trošarine	1.632	1.534	1.455	1.453	-6,0	-5,1	-0,1	-98	-78	-2	
Dohodnina	2.189	2.357	2.534	2.844	7,6	7,5	12,2	167	178	309	
DDPO	1.487	1.834	2.062	2.173	23,3	12,4	5,4	347	228	112	
EU sredstva	1.174	1.643	1.357	1.197	40,0	-17,4	-11,8	469	-286	-160	
Nedavčni	1.076	1.050	906	922	-2,5	-13,7	1,8	-26	-143	16	
Drugi prihodki	1.526	1.545	1.942	1.780	1,2	25,7	-8,3	18	398	-162	
Odhodki	16.366	18.443	19.215	19.260	12,7	4,2	0,2	2.077	772	45	
Stroški dela	4.931	5.521	5.361	5.724	12,0	-2,9	6,8	590	-160	364	
Tr. posameznikom in gospodinjstvom	1.995	2.234	1.901	1.953	12,0	-14,9	2,7	239	-333	52	
Izdatki za blago in storitve	1.780	1.913	2.183	2.076	7,5	14,1	-4,9	133	271	-108	
Investicije	1.661	2.368	3.278	2.771	42,6	38,4	-15,5	708	910	-508	
Transfer v ZPIZ	1.589	1.477	1.968	2.094	-7,0	33,3	6,4	-112	491	125	
Transfer v ZZS	544	558	529	526	2,5	-5,3	-0,5	14	-30	-3	
Subvencije	447	519	672	655	15,9	29,6	-2,5	71	153	-17	
Obresti	808	899	942	1.095	11,3	4,7	16,3	92	42	153	
Plačila sredstev v Proračun EU	720	888	970	976	23,4	9,3	0,6	168	82	6	
Rezerva	786	882	259	280	12,2	-70,7	8,1	96	-623	21	
Drugi odhodki	1.105	1.183	1.151	1.110	7,1	-2,7	-3,6	78	-32	-41	
Saldo (brez interventnih ukrepov)	-1.719	-2.217	-2.317	-1.719				-497	-101	599	
v % BDP	-2,4	-2,9	-2,9	-2,0							
Interventni ukrepi	8	-2	0	0				-9	2	0	
Saldo (skupaj)	-1.711	-2.218	-2.317	-1.719				-507	-99	599	
v % BDP	-2,4	-2,9	-2,9	-2,0							

Vir: MF, preračuni FS.

3. Ocena skladnosti proračunskih dokumentov z Načrtom

Vlada si je za cilj v naslednjih dveh letih postavila obsežno javnofinančno konsolidacijo, vendar ukrepi za doseg tega cilja v proračunskih dokumentih niso transparentno predstavljeni in verodostojno ovrednoteni. V Osnutku proračunskega načrta in drugih proračunskih dokumentih si je vlada za cilj postavila znižanje primanjkljaja sektorja država na -2,3 % BDP v letu 2028. Ta cilj naj bi bil dosežen s precejšnjo zamejčitvijo rasti porabe, zlasti v 2027, ko naj bi bilo po vladnih projekcijah tudi v celoti odpravljeno kumulativno preseganje zavez glede rasti neto izdatkov iz Načrta. Pretežni del zamejitve rasti porabe v 2027 naj bi izhajal iz skoraj nespremenjene nominalne ravni sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil glede na leto 2026. To bi pomenilo, da bi se delež sredstev za zaposlene v BDP v letu 2027 znižal za 0,6 o. t. BDP, delež socialnih nadomestil pa za 1 o. t. BDP. Uresničitev takšnega cilja bi predstavljala obsežno konsolidacijo,²² ki bi terjala bolj transparentno predstavljene in verodostojno ovrednotene ukrepe, kot jih je mogoče identificirati v Osnutku proračunskega načrta in drugih proračunskih dokumentih. Naše projekcije smo zato pripravili na podlagi trenutno veljavnih politik in ukrepov.

Načrtovana konsolidacija bi po naši oceni imela negativni povratni učinek na gospodarsko aktivnost in s tem tudi na gibanje prihodkov, kar vladne projekcije ne upoštevajo. V Osnutku proračunskega načrta ni razlike med projekcijo prihodkov v ciljnem scenariju in scenariju nespremenjenih politik. Razlika med našo projekcijo sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil na osnovi trenutno veljavnih ukrepov in ciljnem scenarijem MF znaša v letu 2027 okoli 1,3 mrd EUR oz. 1,7 % BDP. Ocenjujemo, da bi ta razlika pretežno zaradi nižjega razpoložljivega dohodka znižala prihodke sektorja država za okoli 400 mio EUR oz. 0,5 % BDP glede na ciljni scenarij MF. Približno polovico te razlike predstavljajo nižji socialni prispevki, dohodnina in DDV pa bi bila nižja za okoli 100 mio EUR. Ta ocena ne upošteva morebitnega negativnega vpliva na razpoloženje potrošnikov, ki bi lahko vodilo v še občutnejše znižanje potrošnje in z njo povezanih javnofinančnih prihodkov. To se je namreč zgodilo v letih 2012-2014, ko je bila realizirana konsolidacija v podobnem obsegu, kot je načrtovana za prihodnji dve leti.

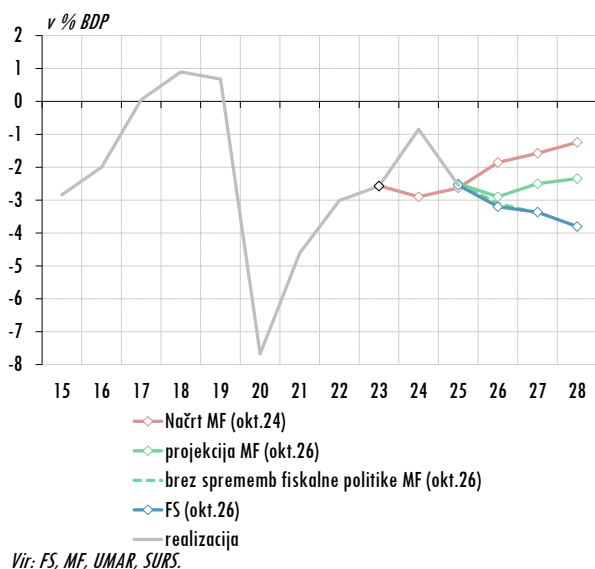
Po projekciji FS naj bi se primanjkljaj sektorja država v naslednjih dveh letih nadalje povečal in se v letu 2028 približal -4 % BDP. Projekcija FS je narejena skladno z zakonodajo in ustaljeno prakso mednarodnih institucij ter upošteva zgolj trenutno veljavne politike in ukrepe.²³ Hkrati je projekcija FS precej podobna vladni projekciji po scenariju nespremenjenih politik, ki je sicer razpoložljiva le do leta 2027 (Slika 3.1). Za razliko od ciljnega scenarija MF ocenjujemo, da bi lahko primanjkljaj že letos nekoliko presegel referenčno vrednost primanjkljaja -3 % BDP.²⁴ Po projekciji FS naj bi se rast prihodkov v naslednjih dveh letih približno prepolovila glede na letošnje leto. To je skladno z umiritvijo rasti davčnih osnov v napovedi UMAR, ki služi kot makroekonomska podlaga za fiskalne projekcije FS in MF. Na prihodkovni strani se projekciji razlikujeta predvsem glede prihodkov iz EU sredstev. FS zaradi zaključka NOO pričakuje v letu 2027 občutnejše znižanje teh prihodkov kot MF, ki predpostavlja izrazito povečanje porabe kohezijskih sredstev. Ključna razlika med projekcijo FS in ciljnem scenarijem MF pa je v projekciji rasti porabe. Ta naj bi se po naših projekcijah umirila precej manj kot v ciljnem scenariju MF in naj bi ostala višja od rasti prihodkov. Ob trenutno veljavnih politikah in ukrepih bi glavna dejavnika rasti porabe ostala sredstva za zaposlene in socialna nadomestila, čeprav bi bila njuna rast vidno nižja kot v letih 2025 in 2026. Skladno z zaključkom NOO v letošnjem letu pa v prihodnjih letih pričakujemo znižanje investicij sektorja država. To je nasprotno od predpostavke ciljnega scenarija MF, v katerem se investicije kljub navedenemu izostanku pomembnega deleža financiranja EU iz naslova sredstev NOO nadalje krepijo.

²² Leta 2014 sta se deleža sredstev za zaposlene in socialnih nadomestil v BDP na podlagi ukrepov Zakona za uravnoteženje javnih financ vsak znižala za po 0,7 o. t. BDP.

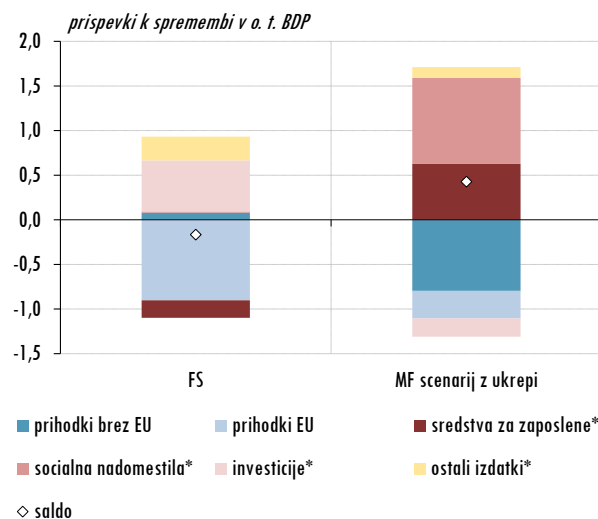
²³ Več o tem glej Poglavje 2.

²⁴ Tudi MF v scenariju nespremenjenih politik pričakuje v letu 2026 primanjkljaj -3,1 % BDP. V prenovljenem sistemu ekonomskega upravljanja v EU preseganje primanjkljaja na ravni -3 % BDP sicer ni več poglobitveni kazalnik stanja javnih financ. Glej tudi Okvir 3.1.

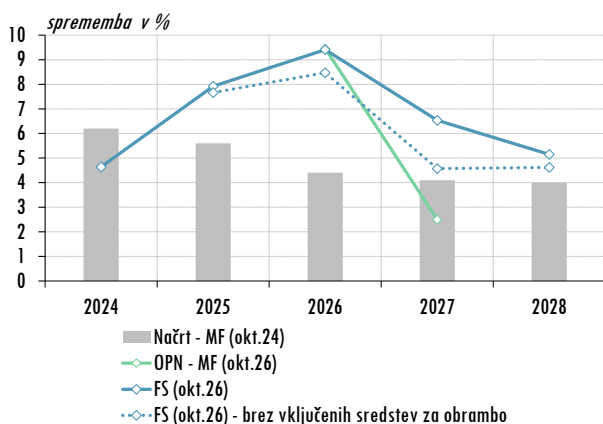
Slika 3.1: Saldo sektorja država



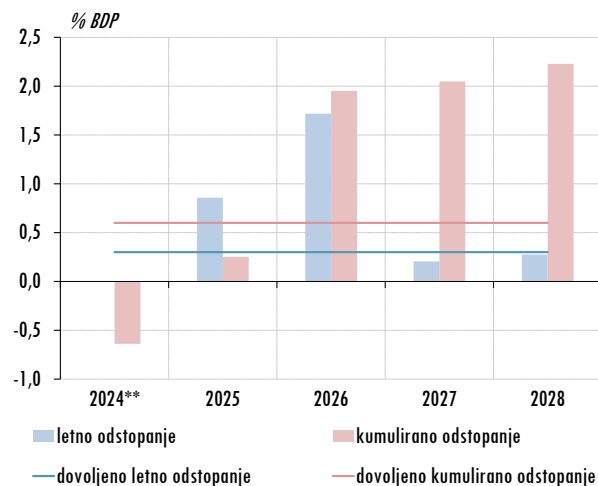
Slika 3.2: Dejavniki spremembe salda sektorja država 2027/2026



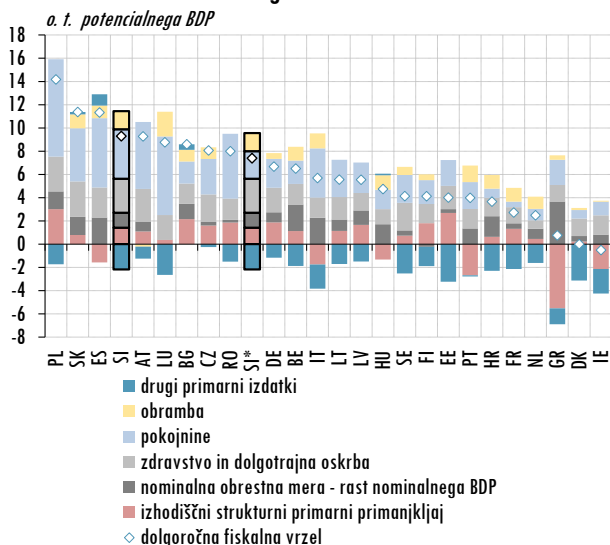
Slika 3.3: Neto očiščeni izdatki*



Slika 3.4: Odstopanja neto očiščenih izdatkov* po projekciji FS



Slika 3.5: Dolgoročna fiskalna vrzel



Slika 3.6: Primarna bilanca

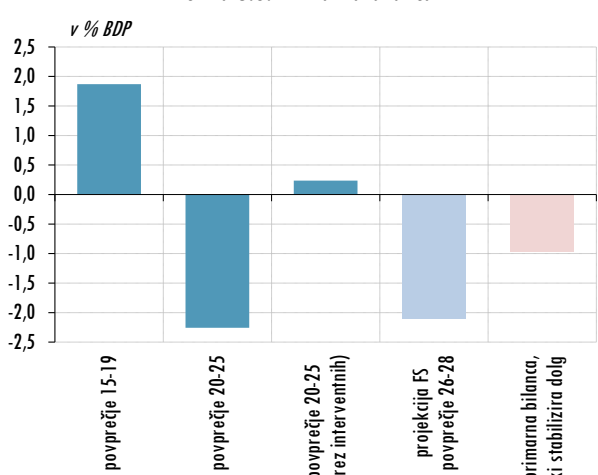


Tabela 3.1: Ključni javnofinančni kazalniki

	realizacija		projekcija FS		
	2024	2025	2026	2027	2028
Saldo sektorja država (% BDP)	-0,8	-2,5	-3,2	-3,4	-3,8
Bruto dolg sektorja država (% BDP)	66,3	65,1	63,4	62,7	63,6
Rast neto izdatkov (%)	4,6	7,9	9,4	6,5	5,2
Dovoljena rast neto izdatkov po Načrtu (%)	6,2	5,6	4,4	4,1	4,0
Letno odstopanje (% BDP) ^{1,2}		0,9	1,7	0,2	0,3
Kumulativno odstopanje (% BDP) ^{1,3}	-0,6	0,3	2,0	2,0	2,2

Vir: SURS, ocene in projekcije FS. Opomba: ¹ izločena sprememba izdatkov za obrambo; ² dovoljeno odstopanje je 0,3 % BDP; ³ dovoljeno kumulativno odstopanje je 0,6 % BDP.

Po projekcijah FS zaveze iz Načrta brez ukrepanja ne bodo izpolnjene oziroma se bo fiskalna politika od njih dodatno oddaljevala. V scenariju brez dodatnega ukrepanja bi preseganju rasti neto izdatkov iz Načrta v letu 2026²⁵ sledilo dodatno odstopanje v obeh letih, na kateri se nanaša Predlog proračunov (Slika 3.3). Letno preseganje naj bi v letih 2027 in 2028 znašalo med 0,2 % in 0,3 % BDP (v povprečju okoli 0,2 mrd EUR) na leto, kar je sicer znotraj dovoljenih meja. Vendar bi kumulativno odstopanje, ki je v obdobju veljavnosti odstopne klavzule bistveno za oceno skladnosti javnih financ, znašalo 1,9 mrd EUR oziroma 2,2 % BDP v celotnem obdobju Načrta. To je za skoraj štirikrat več od dovoljenih meja (Slika 3.4).²⁶ Samo za odpravljanje presežnega odstopanja od zavez iz Načrta bi bila tako do leta 2028 potrebna konsolidacija v višini blizu 1,6 % BDP oziroma nekaj manj kot 1,4 mrd EUR. Takšen obseg konsolidacije bi verjetno spremenil tudi gospodarske izglede, kar ni vključeno v zadnjo napoved UMAR.²⁷ Pri vseh izračunih smo skladno z veljavno nacionalno odstopno klavzulo v enakem obsegu kot MF upoštevali povišane izdatke za obrambo, dodatno pa še vključitev dveh energetske podjetij v sektor država v letu 2025.²⁸ Scenarij brez dodatnih ukrepov po pravilih EU večja verjetnost sprožitve postopka presežnega primanjkljaja proti Sloveniji (glej Okvir 3.1). To bi javne finance izpostavilo večjim pritiskom za doseganje zastavljenih ciljev, a bi hkrati tudi manjšalo manevrski prostor delovanja v obdobju postopka. Zaradi hitrejši rasti neto izdatkov in večanja primanjkljaja bi bilo zniževanje deleža javnega dolga v BDP počasnejše od načrtovanega oziroma naj bi se njegovo zniževanje v letu 2028 celo zaustavilo. Delež dolga naj bi bil sicer za slabe 3 o. t. BDP nižji kot v letu 2024, pred začetkom izvajanja Načrta, a je približno ena tretjina znižanja posledica predpostavljene porabe sredstev na računih zakladnice.²⁹ Tako naj bi povprečna dinamika zniževanja dolga z 0,7 o. t. BDP ustrezala zahtevi po minimalnem krčenju, ki ga mora država zagotavljati v okviru izpolnjevanja zahtev Načrta (0,5 o. t. BDP na leto).³⁰

Nespoštovanje zavez iz Načrta predstavlja tveganje v razmerah, ko bo vzdržnost dolga v večji meri odvisna od zmožnosti ustvarjanja fiskalnega prostora in zadostne gospodarske rasti. Tudi globalno se nakazuje odmik od obdobja izjemno nizkih obrestnih mer, ki je več let omejevalo proračunske stroške zadolževanja. Ker primanjkljaji niso bili odpravljeni, kar bi omogočilo zmanjšanje obsežnega zadolževanja iz časa nizkih obrestnih mer, lahko zato pričakujemo višanje

²⁵ Glej tudi FS (2026a).

²⁶ V 1. odstavku 1. člena »korektivne« uredbe (EU 2024/1264) je dovoljeno preseganje omejeno na 0,3 o. t. BDP na letni ravni oziroma na 0,6 o. t. BDP kumulativno in lahko ob izpolnjevanju določenih pogojev vodi v postopek presežnega primanjkljaja. Za pojasnila glej Okvir 3.1.

²⁷ Enostaven izračun pokaže, da bi lahko ob predpostavljenih vrednostih za kratkoročni in dolgoročni multiplikator v višini 0,4 oziroma 0,8 (glej FS, 2026) tako obsežna konsolidacija gospodarsko aktivnost zmanjšala za okoli 0,6 % na kratek oziroma za blizu 1,5 % na dolgi rok. To med drugim predstavlja tveganje tudi za zagotavljanje vzdržnega razmerja med povprečno obrestno mero za dolg in nominalno gospodarsko rastjo (glej Okvir 3.2) oziroma njegovega vpliva na dinamiko javnega dolga.

²⁸ Na raven prihodkov in izdatkov sektorja država je v letu 2025 pomembno vplivala vključitev dveh energetske družb (Termoelektrarna Šoštanj in Premogovnik Velenje) v sektor država. Prerazvrstitev je sicer imela zanemarljiv vpliv na saldo sektorja država.

²⁹ Predpostavka o znižanju sredstev za po 0,4 mrd EUR v letih 2026 in 2027 izhaja iz Predloga proračunov.

³⁰ Brez porabe sredstev na računih ta zahteva ne bi bila izpolnjena, saj bi znižanje deleža dolga znašalo 0,4 o. t. BDP na leto.

izdatkov za obresti in posledično dodatne pritiske na primanjkljaje in s tem na javni dolg (Okvir 3.2). Ohranjanje visokih primanjkljajev v obdobju razmeroma visoke gospodarske rasti je tudi v nasprotju s pričakovanim dodatnim zaostrovanjem denarne politike, ki praviloma viša stroške zadolževanja. Ker bo prenos povišanih zahtevanih donosnosti v izdatke za obresti zgolj postopen, obstaja tudi tveganje, da ekonomska politika temu izzivu ne bo posvetila zadosti pozornosti.

Za Slovenijo je nujno, da se zaradi neugodnih javnofinančnih gibanj ne bi dodatno slabšali njeni pogoji financiranja. Fiskalna politika bi morala s svojim delovanjem preprečiti, da se zaradi neugodnih javnofinančnih gibanj poviša premija za tveganje države. Poleg dodatnega pritiska na izdatke za obresti bi to povzročilo tudi višje stroške zadolževanja zasebnega sektorja in potencialno negativno vplivalo na gospodarsko aktivnost. Ocene tveganja, ki ga dolgu, izdanemu s strani Republike Slovenije, pripisujejo bonitetne agencije so trenutno ugodne s stabilnimi izgledi. Vendar agencije v svojih zadnjih poročilih poudarjajo, da bi lahko bilo poslabšanje stanja javnih financ med pomembnimi dejavniki znižanja bonitetnih ocen.³¹ To je posebej pomembno ob trenutnih pretresih na trgih dolžniških vrednostnih papirjev.

Med kratkoročnimi tveganji za javne finance izstopajo zlasti nižje trošarine, pri uvajanju katerih je v obstoječih javnofinančnih razmerah potrebna posebna previdnost. Ob upoštevanju morebitnih začasno znižanih trošarinskih obremenitev, ki naj bi jih odobril Svet EU na podlagi predloga EK³² in nespremenjenih količin prodanih energentov, bi to lahko primanjkljaj povečalo za okoli 0,3 o. t. BDP na leto. Posplošeno omejevanje cen predstavlja obliko regresivnega subvencioniranja prebivalstva, pri kateri v absolutnem smislu več pridobijo višji dohodkovni razredi,³³ in tudi nakupov energentov s strani tujih rezidentov. Mednarodne institucije³⁴ zato in tudi z namenom spreminjanja obnašanja potrošnih navad glede goriv poudarjajo pomen usmerjenih ukrepov. Ti naj za naslavljanje energetske draginje ne bi omejevali cen, temveč naj bi delovali preko usmerjenih in časovno omejenih transferjev.

Pomembno tveganje tokratne napovedi je zaradi trajnega vpliva na javne finance povezano s potencialno uveljavitvijo Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije. Njegovi kratkoročni učinki bi primanjkljaj po oceni FS povečali za okoli 1,2 mrd EUR oziroma 1,5 % BDP.³⁵ Teh učinkov v osnovni scenarij napovedi kljub definiranim ukrepom v predlogu zakona nismo vključili zaradi negotovosti, povezanih z izidom zakonodajnega referenduma. Uveljavitev ukrepov iz tega zakona bi sicer predstavljala dodaten odklon od poti iz Načrta oziroma bi za zagotovitev vzdržnih javnih financ zahtevala dodatne obsežne kompenzacijske ukrepe. Čeprav naj bi učinki ukrepov tega zakona spodbudili gospodarsko aktivnost, ta tudi na dolgi rok ne bi zadoščala za nadomestitev izhodiščnega poslabšanja stanja javnih financ. Trajno poslabšanje stanja javnih financ iz uveljavitve zakona bi namreč znašalo okoli 0,7 o. t. BDP.

Trajno tveganje javnih financ predstavljajo tudi izdatki za obrambo. Po Predlogu proračunov naj bi trajno poslabšanje javnih financ zaradi izdatkov za obrambo do leta 2027 glede na leto 2021 znašalo okoli 1,3 o. t. BDP. S tem je mogoče v letu 2028 izdatke za obrambo povečati še največ za 0,2 o. t. BDP brez vpliva na oceno skladnosti rasti neto izdatkov. Ob povečanju teh izdatkov do maksimalno dovoljene ravni v okviru nacionalne odstopne klavzule bi se po simulacijah EK primanjkljaj v letu 2028 povečal za 1,2 o. t. BDP, javni dolg pa za 2,4 o. t. BDP.³⁶ Takšno poslabšanje bi ustvarilo potrebo po dodatnem prilagajanju v višini 0,4 o. t. BDP po izteku obdobja veljavnosti odstopne klavzule oziroma po letu 2028. Če to prilagajanje ne bo izvedeno do takrat, bi se lahko povečale zahteve po prilagajanju v naslednjem načrtu.

³¹ Glej Fitch (2026), Moody's (2026) in S&P (2026).

³² EK (2026).

³³ Glede na podatke SURS o porabi posameznih dohodkovnih razredov za izbrane proizvode je poraba gospodinjestev, uvrščenih med 20 % gospodinjestev z najvišjimi dohodki, za kategorijo »zasebni prevoz« za 50 % višja od porabe gospodinjestev, ki so uvrščena med 20 % gospodinjestev z najnižjimi dohodki. Glede na statistiko o porabi po razredih COICOP je razlika v porabi proizvodov iz skupine »prevoz« med obema kvintiloma 5,5-kratna.

³⁴ Glej npr. Poglavje 2 v IMF (2026).

³⁵ FS (2026b).

³⁶ Tabela 5 v Prilogi v EK (2025).

Za ohranjanje srednjeročne vzdržnosti javnih financ in ugodnih pogojev financiranja bodo potrebni ukrepi za znižanje primanjkljaja in reforme, ki bodo omejile prihodnje javnofinančne pritiske. Slovenija se ob neugodnemu trenutnemu stanju javnih financ in višanju stroškov zadolževanja sooča z naraščajočimi javnofinančnimi izzivi zaradi demografskih sprememb, stroškov naslavljanja podnebnih sprememb ter obrambnih zahtev. Takšni trendi pomembno zmanjšujejo fiskalni prostor, dolgoročni izzivi Slovenije pa so med večjimi v državah EU (Slika 3.5).³⁷ Zaznati je mogoče tudi potencialna druga tveganja, ki se nanašajo na možnost, da bo Slovenija v bolj neugodnem neto položaju v naslednjem večletnem evropskem finančnem okviru, ter naraščanje skupne zadolženosti na ravni EU. Fiskalna politika bo morala zato za zagotovitev javnofinančne vzdržnosti slediti začrtani poti javnih financ iz Načrta ter za stabilizacijo dolga izvesti fiskalno prilagoditev, ki bo pomembno znižala trenutni primarni primanjkljaj. To ni neizvedljivo, saj je Slovenija v preteklosti dosegala tudi primarne presežke (Slika 3.6). Ob tem ocenjujemo, da bi lahko ob trenutnem odstopanju popolna uskladitev z Načrtom do njegovega zaključka leta 2028 precej poslabšala makroekonomske izglede. Vlada je v Predlogu proračunov sicer nakazala občutno prilagoditev javnih financ za doseganje njihove vzdržnosti, a ukrepi za doseganje teh ciljev v tem trenutku niso dovolj transparentno predstavljeni in verodostojno ovrednoteni. Strategija konsolidacije bi morala biti za ukrepanje na srednji rok uporabljena tudi v morebitnem prenovljenem načrtu.³⁸ Mednarodne organizacije poudarjajo pomen odgovorno zastavljene fiskalne politike, ki temelji na verodostojnem srednjeročnem načrtovanju.³⁹ Delovati bi morala sistemsko in s časovnim horizontom, ki presega politični cikel. Uvedene reforme poleg zasledovanja vzdržnosti javnih financ negotovih razmer ne bi smele dodatno poglobljati in krniti gospodarskih izglede, hkrati pa bi morale v čim večji meri učinkovito podpirati trajno gospodarsko rast. Fiskalna vzdržnost namreč ne pomeni zgolj izpolnjevanja fiskalnih pravil danes, temveč zlasti dejansko utrjevanje sposobnosti države za odgovore na prihodnje potrebe.

³⁷ Sliko prikazujemo zaradi primerljivosti ocen dolgoročnih izzivov. V njo za Slovenijo npr. nista vključeni zadnja ocena izhodiščnega primarnega strukturnega salda, ki je glede na Osnutek proračunskega načrta (MF, 2026) za 0,5-1 o. t. višja od prikazane, in tveganje, ki izvira iz udejanjenja ZIURS (okoli 0,7 o. t. BDP). Upoštevanje obeh navedenih dejavnikov bi skoraj v celoti izničilo prikazani pozitivni učinek pokojninske reforme iz vidika ocenjene dolgoročne fiskalne vrzeli.

³⁸ Načrti veljajo za štiri oziroma pet let. Uredba EU 1263/2024 dovoljuje posodobitev načrta najkasneje eno leto pred zaključkom načrta, če pride do spremembe vlade. Glede na veljavnost trenutnega Načrta do leta 2028 in spremembo vlade po letošnjih državnoborskih volitvah je torej njegova posodobitev možna še v letu 2027, kar je tudi napovedano v MF (2026a). V nasprotnem primeru bi moral biti nov načrt pripravljen v letu 2028 in bi veljal za obdobje 2029-2032.

³⁹ Glej npr. Strauch (2026) in IMF (2026).

Okvir 3.1: Postopek presežnega primanjkljaja

Postopek presežnega primanjkljaja (»Excessive Deficit Procedure« - EDP) je mehanizem EU za odpravo resnih javnofinančnih odstopanj. EDP ni namenjen odpravljanju običajnih kratkoročnih nihanj, temveč odpravi presežnega javnofinančnega primanjkljaja ali nezadostnega zmanjševanja previsokega javnega dolga. Poimenovanje postopka je morda nekoliko zavajajoče, saj se lahko postopek nanaša tako na primanjkljaj kot na dolg. Izhodiščni mejni vrednosti za uvedbo EDP sta primanjkljaj sektorja država, večji od -3 % BDP in dolg sektorja država nad 60 % BDP. EDP temelji na 126. členu Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU).¹ Podrobneje ga ureja Uredba 1467/97, ki jo je leta 2024 bistveno posodobila Uredba 2024/1264, s katero je pri uvedbi postopka osrednje merilo postalo spoštovanje poti rasti neto odhodkov.

EDP se uvede na podlagi poročila po členu 126(3)² PDEU. Pri odločitvah o uvedbi EDP so pomembni zlasti pomladanski in jesenski svežnji evropskega semestra, ki vključujejo ocene nacionalnih proračunskih dokumentov. Poročilo po členu 126(3) pripravi EK, sprejme pa ga Svet EU. Podlaga za pripravo poročila, ki določi, ali je potrebno začeti s postopkom EDP, je primanjkljaj, ki presega -3 % BDP, ali pa zgolj napovedi, ki kažejo, da bo primanjkljaj to vrednost presegel. Za države, katerih dolg presega 60 % BDP, EK poročilo pripravi, če so hkrati izpolnjeni še nekateri drugi pogoji. To sta zlasti proračunski položaj, ki ni blizu ravnotežja (primanjkljaj, večji od -0,5 % BDP),³ in bremenitve na kontrolnem računu,⁴ ki presegajo 0,3 % BDP v enem letu ali 0,6 % BDP kumulativno. Poročilo po členu 126(3) še ne pomeni nujno odločitve o EDP,⁵ v njem pa se ocenijo tudi ostali dejavniki, ki vplivajo na javnofinančno vzdržnost.⁶

Svet EU državi, ki se nahaja v EDP,⁷ ne predpiše proračunskih ukrepov, temveč cilje in pot za doseganje vzdržnih javnih financ. Ob odprtju EDP Svet EU praviloma določi največ šest mesecev za ukrepanje, ob posebej resni kršitvi pa tri mesece.⁸ Poleg tega določi tudi največjo dovoljeno rast neto izdatkov, vmesne cilje in časovni horizont odprave presežnega položaja. Teh priporočil Svet EU skladno s členom 126(7) ne objavi javno. Država sama izbere način prilagoditve, vendar mora biti nabor ukrepov dovolj natančen, merljiv in verodostojen. Pri EDP na podlagi primanjkljaja mora biti pot doseganja ciljev skladna z minimalno letno strukturno prilagoditvijo⁹ v višini 0,5 o. t.¹⁰ BDP. Pri EDP na podlagi dolga pot prilagajanja ne sme biti manj zahtevna od tiste, ki izhaja iz poti neto odhodkov iz Načrta, od katere je država odstopila. Rok za odpravo odstopanj je lahko večleten in mora omogočiti, da država primanjkljaj verodostojno zniža pod -3 % BDP, dolg pa na ustrezno padajočo oziroma vzdržno raven tudi po koncu prilagoditvenega obdobja.

Država mora v obdobju EDP redno poročati EK, ki preverja doseganje zastavljenih ciljev. Država mora do dogovorjenih rokov predložiti ukrepe, njihov časovni načrt in ocene njihovih proračunskih učinkov. Pri tem štejejo le sprejeti ali dovolj konkretno napovedani ukrepi, ne zgolj splošne politične namere. EK preverja, ali ukrepi skupaj z gibanjem neto odhodkov zagotavljajo skladnost s priporočeno potjo. Če je država sprejela učinkovite ukrepe, a v obdobju njihovega izvajanja nastopijo neobičajni dogodki izven njenega nadzora z velikim vplivom na javne finance, lahko Svet EU na priporočilo EK določi novo pot ali podaljša rok za doseganje ciljev. Za odpravo EDP morajo biti odstopanja trajno popravljena. Tako npr. ni dovolj začasno znižanje primanjkljaja pod -3 % BDP, če napovedi kažejo na ponovno prekoračitev. Po odpravi EDP se država vrne v redni preventivni nadzor v okviru evropskega semestra.¹¹

Če država dogovorjenih zavez ne spoštuje, lahko pride do stopnjevanja pritiskov na državo.¹² Če Svet EU ugotovi, da država ni učinkovito ukrepala, lahko priporočila državi iz EDP javno objavi. To večja pritisk na državo, tudi s strani mednarodnih finančnih trgov. Ob ponavljajočih se kršitvah spoštovanja zavez, dogovorjenih v okviru EDP, lahko Svet izda formalno opozorilo oziroma poziv k sprejetju ukrepov v določenem roku. Ob nadaljnjem neizpolnjevanju so možne sankcije, vključno z globami. Tudi sankcije se stopnjujejo. Lahko se nanašajo na poziv Evropski investicijski banki za presojo odobranja posojil državi, neobrestovani depozit (0,2 % BDP) do datuma izhoda iz EDP, mogoča pa je tudi denarna kazen, ki lahko znaša do 0,05 % BDP¹³ vsakih šest mesecev do ugotovitve o učinkovitem ukrepanju.

¹ PDEU je razpoložljiva na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2012:326:FULL>.

² 3. odstavek 126. člena.

³ Glej 14. točko recitala v Uredbi EU 2024/1264.

⁴ Kontrolni račun meri letna in kumulativna odstopanja rasti neto odhodkov od predpisanih stopenj v Načrtu.

⁵ Komisija lahko po poročilu sklone, da nadaljnji koraki trenutno niso upravičeni, vendar državo še naprej spremlja. Tak primer je bila Slovenija junija 2026. EK je zaradi načrtovanega primanjkljaja nad, vendar blizu -3 % BDP, in dolga nad 60 % BDP, pripravila poročilo po členu 126(3) PDEU, po mnenju Ekonomsko-finančnega odbora pa ni predlagala odprtja EDP, ob čemer je opozorila na negotovosti glede napovedi. Takšen pristop je bil po mnenju EFB (2026) neustrezen, saj je temeljil na subjektivni presoji in pristopu, ki ni bil zadosti sistematičen.

⁶ Zadnje poročilo po členu 126(3) PDEU, ki vključuje tudi Slovenijo, je razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52026DC0302>.

⁷ Seznam držav, ki se trenutno v postopku presežnega primanjkljaja je razpoložljiv na:

<https://www.consilium.europa.eu/en/policies/excessive-deficit-procedure/#ongoing>

⁸ To je rok za sprejetje in verodostojno izvedbo ukrepov in ne rok za odpravo odstopanj.

⁹ Strukturna prilagoditev predstavlja trajno prilagoditev javnih financ oziroma spremembo salda, očiščenega cikličnih vplivov in enkratnih ukrepov. Zato se strukturna prilagoditev ne ujema nujno z letno spremembo nominalnega primanjkljaja.

¹⁰ V preventivnem delu evropskega semestra znaša predpisana strukturna prilagoditev v okviru Načrta 0,4 o. t. BDP.

¹¹ V okviru tega države EU EK redno poročajo in predstavljajo javnofinančna gibanja in napovedi s pomladanskim Poročilom o napredku in jesenskim Osnutkom proračunskega načrta.

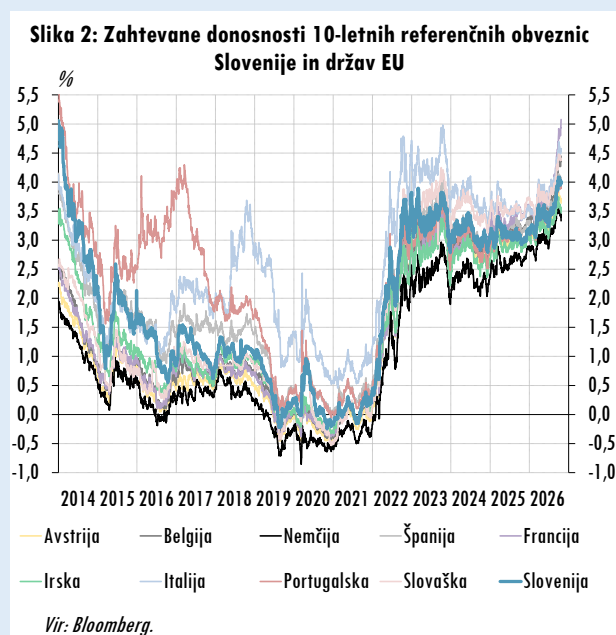
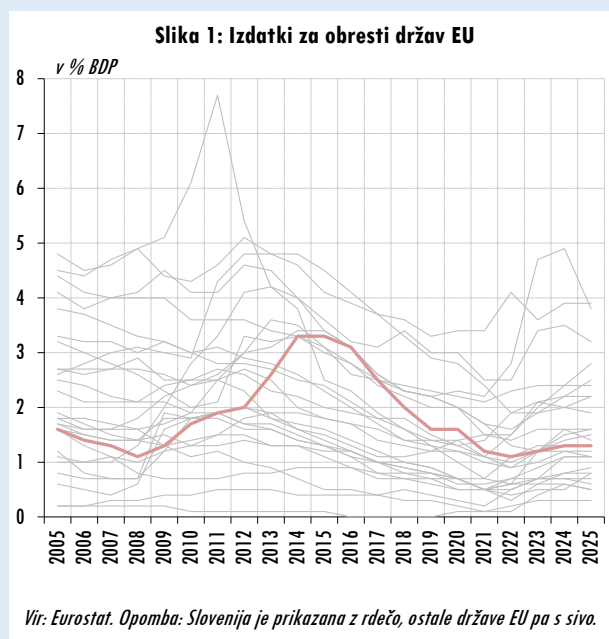
¹² Načini stopnjevanja pritiskov ob neukrepanju države so zajeti v 8.-11. odstavku 126. člena PDEU.

¹³ To je npr. okoli 40 mio EUR glede na napovedani obseg BDP v letu 2027.

Okvir 3.2: Povečani pritiski na stroške financiranja in javni dolg

Trenutni stroški financiranja javnega dolga so nižji kot v povprečju EU in kot v preteklosti. Delež izdatkov za obresti sektorja država v BDP je z 1,3 %¹ nižji od povprečja držav EU in predstavlja le nekaj več kot eno tretjino najvišjega deleža, doseženega v letih 2014 in 2015 (Slika 1). Slovenija se s tem deležem uvršča v sredino držav EU. Povprečna obrestna mera že izdanega dolga (t. i. implicitna obrestna mera) znaša blizu 2 % (Slika 5), kar je občutno manj od dolgoročnega povprečja (okoli 3,8 %), a več od minimuma iz leta 2022 (1,6 %).

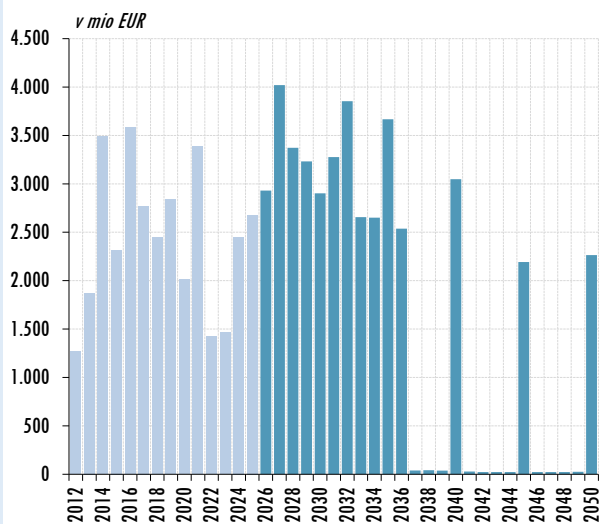
Zahtevane donosnosti za nove obveznosti se letos višajo. Od konca februarja letos se večajo zahtevane donosnosti za novo izdane državne vrednostne papirje in dosegajo najvišje ravni v zadnjem desetletju. Zahtevana donosnost 10-letne slovenske državne obveznice se je tako letos od najnižje ravni do zadnjega znanega podatka povečala za skoraj 1 o. t. na preko 4 % (Slika 2).² Pri tem se je v primerjavi z začetkom leta za slabe 0,3 o. t. povečal tudi pribitek slovenske glede na zahtevano donosnost referenčne nemške obveznice.



V prihodnjih letih bodo zapadle razmeroma velike obveznosti države, izdane pod izredno ugodnimi pogoji. Država bo morala refinancirati zapadle obveznosti in se dodatno zadolževati zaradi primanjkljajev. Če bodo nove obveznosti dražje od tistih, ki zapadajo, se bodo stroški financiranja dolga postopno višali. V primerjavi s preteklimi desetimi leti bo v naslednjih desetih letih glede na trenutno stanje izdanih vrednostnih papirjev v povprečju na leto zapadlo za okoli tretjino več dolga oz. za skoraj 800 mio EUR več na leto (Slika 3). Povprečna zapadlost obveznosti na ravni okoli devet let (podobno je tudi povprečje držav evrskega območja) bo omejevala hiter prenos povišanih zahtevanih donosnosti v povprečno obrestno mero izdanega dolga.³

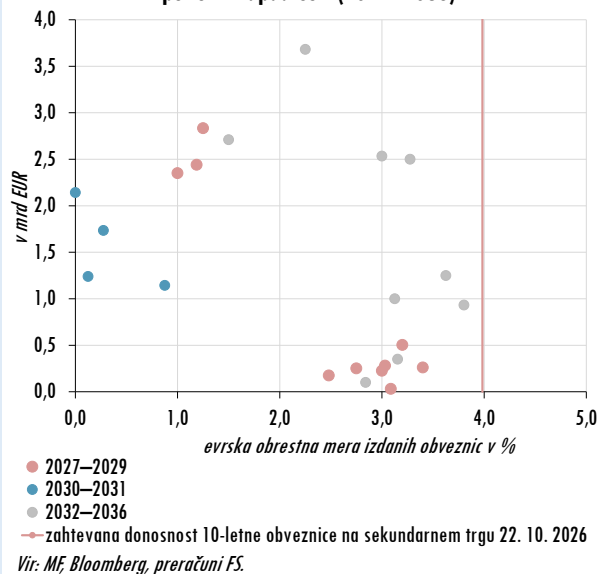
Višje zahtevane donosnosti bi lahko zato višale tudi izdatke za obresti. Že ob ohranjanju trenutnih visokih zahtevanih donosnosti lahko pričakujemo večanje izdatkov za obresti. V naslednjih letih bo namreč potrebno refinancirati obveznosti, nastale v obdobju nizkih obrestnih mer. V naslednjih treh letih bodo tako npr. zapadle tri velike izdaje obveznic s skupnim obsegom preko 7,5 mrd EUR, katerih povprečna obrestna mera znaša okoli 1 % (Slika 4).⁴ Po refinanciranju zgolj navedenih obveznosti po trenutno zahtevani donosnosti bi se stroški obresti skupaj povečali za okoli 150 mio EUR oziroma skoraj 0,2 % BDP na leto.⁵ Podoben pritisk na večanje izdatkov za obresti bi lahko predstavljalo tudi zapadanje velikih obsegov obveznic v letih 2030 in 2031 v skupnem obsegu preko 6 mrd EUR, ki so bile izdane s povprečno obrestno mero le nekaj nad 0 %.⁶

Slika 3: Odplačila dolga državnega proračuna*



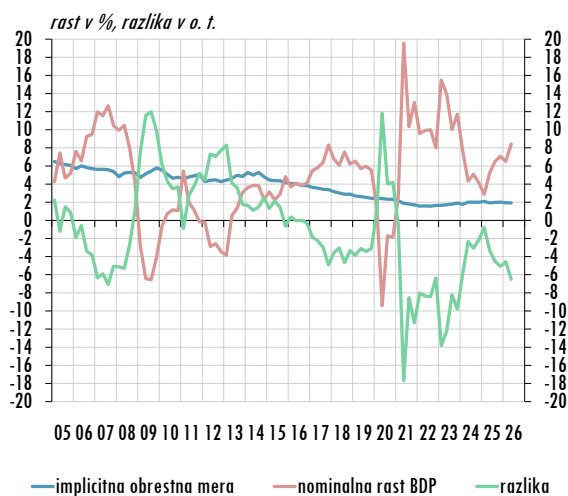
*opomba: stanje 9. 10. 2026.
Vir: MF.

Slika 4: Stanje izdanih neodplačanih obveznic po letih zapadlosti (2027–2036)



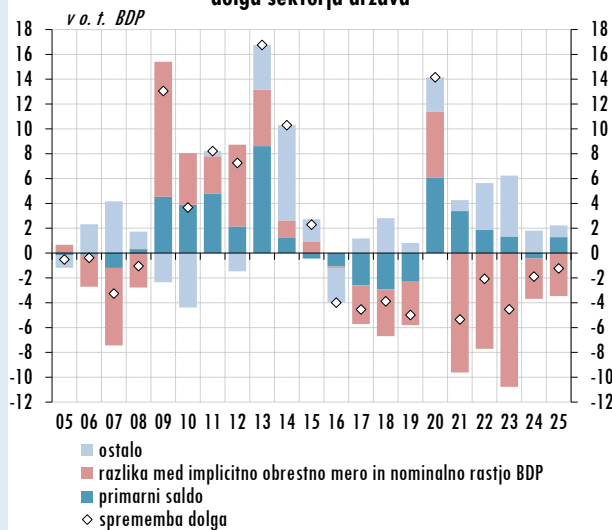
Ob umirjanju gospodarske rasti in višjih stroških zadolževanja se bodo večali pritiski na javni dolg, še posebej ob ohranjanju visokih primanjkljajev. Visoki primanjkljaji višajo dolg neposredno, posredno pa preko stroškov obresti. Na dolg vplivajo gospodarska rast, obrestne mere in primarna bilanca, to je saldo javnih financ pred plačilom obresti.⁷ Če je povprečna obrestna mera dolga višja od nominalne gospodarske rasti, je za stabilizacijo dolga potreben presežek primarnega salda. Če je rast višja od obrestne mere, se lahko delež dolga niža tudi ob primarnem primanjkljaju.⁸ Trenutno je povprečna obrestna mera dolga nižja od nominalne gospodarske rasti (Slika 5), ta razlika pa pomaga omejevati porast deleža dolga. Toda po napovedih UMAR naj bi se gospodarska rast že v naslednjih letih postopno umirila,⁹ ob ohranjanju trenutne zahtevane donosnosti pa bi se lahko sčasoma povišala povprečna obrestna mera dolga. S tem bi se trenutno še ugoden prispevek te razlike (Slika 6) postopno zmanjševal.¹⁰ Posledično bo manj prostora za zmanjševanje deleža dolga, dolg pa bo bolj občutljiv na nove šoke.¹¹ Vpliv povišanih obrestnih mer na večanje izdatkov za obresti bo tako zahteval dodaten fiskalni napor.¹²

Slika 5: Razlika med implicitno obrestno mero in nominalno rastjo BDP



Vir: SURS, preračuni FS.

Slika 6: Prispevki k spremembi bruto dolga sektorja država

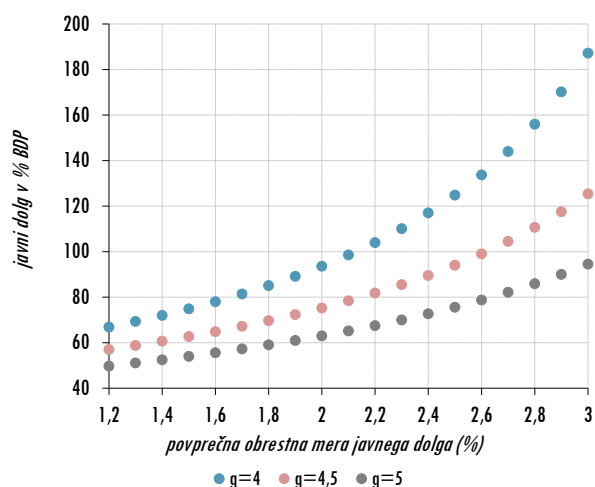


Vir: SURS, preračuni FS.

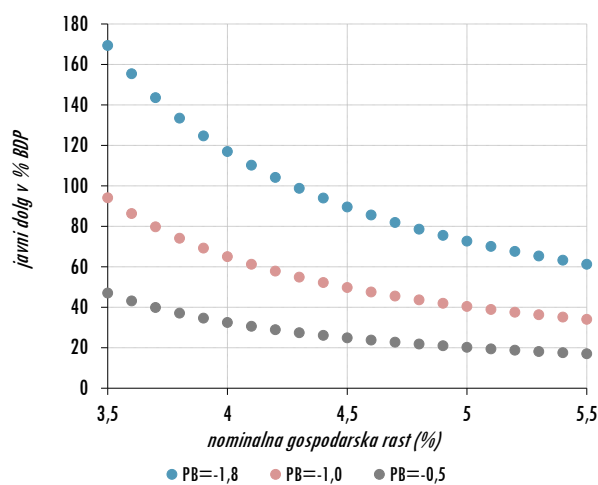
Zamejitev primanjkljajev bo morala v takšnih razmerah ključno prispevati k stabilizaciji dolga.

Z uporabo enačbe dolga smo pripravili nekaj simulacij, ki ne predstavljajo napovedi. Ob trenutnem primanjkljaju bi se delež dolga v BDP pri dolgoročni nominalni gospodarski rasti na ravni okoli 4 % in ohranjanju trenutnih povprečnih obrestnih mer za izdani dolg na ravni blizu 2 % postopno povečal, v desetih letih za okoli 5 o. t. BDP.¹³ Hkrati bi delež dolga k ravni okoli 75 % BDP konvergirala tudi ob razmeroma visoki nominalni gospodarski rasti 5 %, če bi se ob ohranjanju trenutnega primanjkljaja povprečne obrestne mere zvišale nad trenutno raven, npr. na 2,5 % (Slika 7). Simulacije pokažejo tudi, da bi uravnoteženje primarne bilance oziroma prilagoditev za dobrih 1,5 o. t. BDP glede na trenutno stanje kljub višji povprečni obrestni meri od trenutne že ob skromni gospodarski rasti na dolgi rok zagotovilo znižanje dolga pod 60 % BDP (Slika 8). Zgolj za stabilizacijo trenutne ravni javnega dolga bi sicer morala biti izvedena prilagoditev primarne bilance v višini okoli 1 o. t. BDP.

Slika 7: Delež javnega dolga v BDP ob fiksni primarni bilanci



Slika 8: Delež javnega dolga v BDP ob fiksni obrestni meri



¹ Podatek za leto 2025. V prvi polovici letošnjega leta je ostal na tej ravni.

² S tem so zahtevane donosnosti po več kot desetih letih znova višje od povprečne obrestne mere izdanega dolga.

³ Če bi se naenkrat refinanciral ves trenutni dolg, bi stroški obresti pri dolgu na ravni 65 % BDP in trenutno zahtevani donosnosti 4 % znašali okoli 2,6 % BDP. To je več od trenutnih izdatkov za obresti in od dolgoletnega povprečja (1,9 % BDP).

⁴ Navedene 10-letne obveznice so bile izdane v letih 2017-2019.

⁵ Ocenjujemo, da bi bili brez instrumentov ščitenja, ki jih v okviru upravljanja z javnim dolgom uporablja Ministrstvo za finance (Glej MF 2026b), ti stroški za približno eno tretjino višji od navedenih.

⁶ Navedene 10-letne obveznice so bile izdane v letih 2020-2021 v obdobju koronske krize in izredno nizkih obrestnih mer, h katerim je prispevala izrazito spodbujevalna naravnost denarne politike.

⁷ Glej t. i. »enačbo dolga« v enačbi št. 28 v Escolano (2010). V naših prikazih je »g« simbol za nominalno gospodarsko rasto, »i« za povprečno nominalno obrestno mero na javni dolg, »PB« pa ponazarja delež salda primarne bilance v BDP.

⁸ Ob trenutnem stanju javnega dolga na ravni okoli 65 % BDP. Glej npr. Tabela 1.1 v Delakorda (2021).

⁹ Dolgoročna realna gospodarska rast Slovenije je trenutno ocenjena na ravni med 1,1-1,5 % (glej npr. EK (2024b) ter Guillemette in Château (2023)), h kateri za definicijo nominalne gospodarske rasti praviloma prištejemo 2 % (približek inflacijskega cilja ECB).

¹⁰ Ta prispevek je bil sicer posebej izrazit v nadaljevanju koronske krize po začetnem upadu gospodarske aktivnosti.

¹¹ Dolg je ob visokem deležu v BDP bolj občutljiv na enako velike šoke (npr. obrestnih mer, gospodarske rasti ali njunega razmerja) kot dolg z nizkim deležem v BDP. Glej npr. Slika 1.2 v Delakorda (2021).

¹² Analiza ESM (Strauch, 2026) tako kaže, da bi morale države evrskega območja zgolj zaradi povišanih obrestnih mer v povprečju izvesti prilagoditev v višini 0,8 % BDP za zagotavljanje javnofinančne vzdržnosti, predvidene v Načrtih.

¹³ Simulacije, izvedene na podlagi enačbe dolga — glej sprotno opombo št. 7. Rezultati vseh nadaljnjih simulacij nakazujejo konvergenčne vrednosti deleža dolga v BDP na dolgi rok ob upoštevanju v besedilu navedenih predpostavk.

Literatura

- Delakorda, A. (2021). Dolg sektorja država v Sloveniji: značilnosti, srednjeročna vzdržnost in dolgoročne simulacije. Marec. Fiskalni svet. Razpoložljivo na: <https://www.fs-rs.si/dolg-sektorja-drzava-v-sloveniji-znacilnosti-srednjeročna-vzdržnost-in-dolgorocne-simulacije/>
- ECB (2016). A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises. Julij. European Central Bank. Razpoložljivo na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/staffprojectionsguide201607.en.pdf>.
- EK (2024a). European Economic Forecast Spring 2024. Institutional Paper 286. Maj. European Commission. Razpoložljivo na: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c63e0da2-c6d6-4d13-8dcb-646b0d1927a4_en?filename=ip286_en.pdf
- EK (2024b). 2024 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070). April. European Commission. Razpoložljivo na: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/2024-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2022-2070_en
- EK (2025). Assessment of the Fiscal Sustainability Condition for Member States Requesting the Activation of the National Escape Clause. Junij. European Commission. Razpoložljivo na: https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/assessment-fiscal-sustainability-condition-member-states-requesting-activation-national-escape_en
- EK (2026). Proposal for a Council implementing decision authorising Slovenia to apply reduced rates of excise duty to unleaded petrol and gas oil used as motor fuels, pursuant to Article 19 of Directive 2003/96/EC. COM(2026) 552 final 2026/0317 (NLE). Oktober. European Commission. Razpoložljivo na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52026PC0552>
- Escolano, J. (2020). A Practical Guide to Public Debt Dynamics, Fiscal Sustainability, and Cyclical Adjustment of Budgetary Aggregates. Technical Notes and Manuals. Januar. International Monetary Fund. Razpoložljivo na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2010/tnm1002.pdf>
- Fitch (2026). Fitch Affirms Slovenia at 'A+'; Outlook Stable. Rating Action Commentary. September. FitchRatings.
- FS (2025). Ocena proračunskih dokumentov za leti 2026 in 2027. Oktober. Fiskalni svet. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2025/10/Ocena_oktober2025.pdf
- FS (2026a). Ocena Predloga rebalansa proračuna Republike Slovenije za leto 2026. September. Fiskalni svet. Razpoložljivo na: https://www.fs-rs.si/wp-content/uploads/2026/09/Ocena_rebalans_2026.pdf
- FS (2026b). Analiza javnofinančnih učinkov Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije. September. Fiskalni svet. Razpoložljivo na: <https://www.fs-rs.si/analiza-javnofinancnih-ucinkov-zakona-o-interventnih-ukrepah-za-razvoj-slovenije/>
- Guillemette, Y. (2026). Illustrating long-run fiscal challenges using the Long-Term Model. OECD Economics Department Working Papers, No. 1877. September. OECD Publishing. Razpoložljivo na: <https://doi.org/10.1787/421bf86f-en>
- Guillemette Y. in J. Château (2023). Long term scenarios: incorporating the energy transition. The OECD Economic Policy Paper 33. December. Organisation for Economic Co-operation and Development. Razpoložljivo na: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/long-term-scenarios-incorporating-the-energy-transition_0be911c4/153ab87c-en.pdf
- IMF (2026). World Economic Outlook. Oktober. International Monetary Fund. Razpoložljivo na: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/weo/2026/october/english/text.pdf>

MF (2026a). Osnutek proračunskega načrta sektorja država 2027. Oktober. Ministrstvo za finance. Razpoložljivo na:
[https://gradiva.vlada.si/mandat26/VLADNAGRADIVA.NSF/18a6b9887c33a0bdc12570e50034eb54/add91e2009665a40c1258e900025f764/\\$FILE/DBP27.pdf](https://gradiva.vlada.si/mandat26/VLADNAGRADIVA.NSF/18a6b9887c33a0bdc12570e50034eb54/add91e2009665a40c1258e900025f764/$FILE/DBP27.pdf)

MF (2026b). Poročilo o upravljanju z javnim dolgom Republike Slovenije za leto 2025. September. Ministrstvo za finance. Razpoložljivo na:
[https://gradiva.vlada.si/mandat26/VLADNAGRADIVA.NSF/18a6b9887c33a0bdc12570e50034eb54/2b100e053e873365c1258e82002ae73e/\\$FILE/PoD2025.docx](https://gradiva.vlada.si/mandat26/VLADNAGRADIVA.NSF/18a6b9887c33a0bdc12570e50034eb54/2b100e053e873365c1258e82002ae73e/$FILE/PoD2025.docx)

Moody's (2026). Government of Slovenia – A2 stable. Credit Opinion. September. Moody's Ratings.

OECD (2026). OECD Economic Outlook, Volume 2026 Issue 1: Under Pressure. Junij. Organisation for Economic Co-operation and Development. Razpoložljivo na:
https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/06/oecd-economic-outlook-volume-2026-issue-1_8be0dba6/2d1956f0-en.pdf

S&P (2026). Slovenia. September. S&P Global Ratings.

Strauch (2026). Rising global yields and the fiscal challenge for Europe. Euronomics. Oktober. European Stability Mechanism. Razpoložljivo na:
<https://www.esm.europa.eu/blog/euronomics-rising-global-yields-and-fiscal-challenge-europe>

UMAR (2025). Jesenska napoved gospodarskih gibanj. September. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na:
<https://umar.gov.si/napoved-gospodarskih-gibanj/publikacija/jesenska-napoved-gospodarskih-gibanj-2025>

UMAR (2026). Jesenska napoved gospodarskih gibanj. September. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. Razpoložljivo na:
<https://umar.gov.si/napoved-gospodarskih-gibanj/publikacija/jesenska-napoved-gospodarskih-gibanj-2026>