Kratke ekonomsko-finančne analize

Analiza poslovnih rezultatov gospodarskih družb za leto 2025

Avtorica: Mojca Lindič

November 2026

BANKA SLOVENIJE
EVROSISTEM

Zbirka: Kratke ekonomsko-finančne analize

Naslov: Analiza poslovnih rezultatov gospodarskih družb za leto 2025

Avtorica: Mojca Lindič, e-pošta: mojca.lindic@bsi.si

Številka: november 2026

Kraj: Ljubljana

Izdajatelj:
Banka Slovenije
Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija
www.bsi.si

Elektronska izdaja:

https://www.bsi.si/sl/blog-in-avtorske-raziskave

Mnenja in zaključki, objavljeni v prispevkih v tej publikaciji, ne odražajo nujno uradnih stališč Banke Slovenije ali njenih organov.

Uporaba in objava podatkov ter delov besedila sta dovoljeni le z navedbo vira.

© Banka Slovenije

Kataložni zapis o publikaciji (CIP) pripravili v Narodni in univerzitetni knjižnici v Ljubljani
COBISS.SI-ID 304659715
ISBN 978-961-7230-51-2 (PDF)

Kazalo

Povzetek 4

1 Uvod 5

2 Razmere v gospodarstvu 5

3 Poslovanje gospodarskih družb 7

4 Analiza gibanja stroškov energije v obravnavanem obdobju 15

4.1 Analiza gibanja stroškov energije v energetsko intenzivnih predelovalnih panogah 18

5 Zaključek 20

6 Viri 21

Povzetek

Gospodarske družbe so leta 2025 poslovale uspešneje kot leto prej, vendar se izboljšanje ni odrazilo v enaki meri v vseh kazalnikih. Neto čisti dobiček je dosegel najvišjo raven v obravnavanem obdobju po letu 2008, rast neto dobička iz poslovanja pa je bila skromnejša, kar kaže zmernejše izboljšanje osnovnega poslovanja. Ugodnejša gibanja so izkazovale družbe, usmerjene na domači trg, kar je skladno z večjo vlogo domačega povpraševanja pri lanski gospodarski rasti. Ob zmanjšanju zaposlenosti in nadaljnji rasti dodane vrednosti se je produktivnost dela povečala na najvišjo raven v obravnavanem obdobju, finančna odpornost družb pa se je ob nižji zadolženosti in večjem deležu kapitala v virih sredstev dodatno okrepila.

Zaradi geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu in ponovne rasti cen energentov je v analizo dodano poglavje, ki podrobneje proučuje gibanje stroškov energije v obdobju 2008–2025. Rezultati kažejo, da gibanja cen energentov kljub umiritvi rasti stroškov energije po vrhu energetske krize 2021–2022 ostajajo pomemben vir tveganj. Prihodnja gibanja bodo zato odvisna predvsem od sposobnosti prilagajanja gospodarskih družb, da izboljšajo stroškovno konkurenčnost, povečujejo dodano vrednost in obvladujejo tveganja, povezana z energenti, delovno silo in zunanjim povpraševanjem.[1]

JEL kode: L25, D22, G32

Ključne besede: poslovanje gospodarskih družb, dobičkonosnost, produktivnost, zadolženost, izvozna usmerjenost, stroški energije

[1] Zahvaljujem se Ani Selan in Luki Žaklju za pregled besedila in predloge popravkov ter sodelavcem ARC za koristne komentarje in tehnični pregled.

Mnenja in zaključki, objavljeni v tej publikaciji, so odgovornost avtorice in ne odražajo uradnih stališč Banke Slovenije ali njenih organov.

1 Uvod

Gospodarske družbe so leta 2025 poslovale v okolju umirjene gospodarske rasti, ki je bila podprta predvsem z domačim povpraševanjem. Zunanje povpraševanje je bilo po drugi strani šibkejše, trg dela pa je ostal razmeroma tesen. Rezultati kažejo, da se je neto čisti dobiček gospodarskih družb po predlanskem znižanju leta 2025 ponovno zvišal, vendar je bila rast neto dobička iz poslovanja precej zmernejša.

Analiza temelji na nerevidiranih in nekonsolidiranih podatkih iz letnih poročil gospodarskih družb, predloženih AJPES za leto 2025, primerjalno obdobje pa zajema leta od 2008 do 2025. Namen analize je predstavitev glavnih poslovnih rezultatov gospodarskih družb za leto 2025. V analizi so najprej predstavljene makroekonomske razmere, ki so oblikovale poslovno okolje v letu 2025. Sledi pregled poslovanja gospodarskih družb, pri čemer je posebna pozornost namenjena razlikam med izvozno usmerjenimi družbami in družbami, usmerjenimi pretežno na domači trg, ter razlikam po dejavnostih. V zadnjem delu sledi še analiza gibanja stroškov energije v obravnavanem obdobju, saj se je po energetski krizi v letih 2021–2022 ob ponovnem povečanju geopolitične negotovosti v letu 2026 vprašanje energetske izpostavljenosti gospodarskih družb spet okrepilo.

2 Razmere v gospodarstvu

V letu 2025 je bila gospodarska rast v Sloveniji umirjena in podprta predvsem z domačim povpraševanjem.

Gospodarske razmere v Sloveniji so bile leta 2025 zaznamovane z razmeroma nizko rastjo. Realni BDP se je povečal za 1,5 %, kar je bila najnižja rast po pandemičnem letu 2020. Gospodarsko aktivnost je podpiralo predvsem domače povpraševanje, pri čemer sta k rasti pomembno prispevali zasebna in državna potrošnja. Po drugi strani so šibkejše izvozne razmere in manj ugodno mednarodno okolje omejevale aktivnost v izvozno usmerjenih delih gospodarstva, zaradi česar je bil prispevek neto izvoza h gospodarski rasti negativen (Banka Slovenije, 2026a in Banka Slovenije, 2026b).

Manj spodbudne razmere v mednarodnem okolju so se odrazile predvsem v šibkejšem izvozu. To je prispevalo k upadu dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih, ki so praviloma bolj izpostavljene tujim trgom in mednarodnim proizvodnim verigam. Nasprotno sta gradbena aktivnost in rast zasebne potrošnje podpirali dejavnosti, ki so bolj vezane na domače povpraševanje; med njimi predvsem gradbeništvo ter zasebne in javne storitve. K temu so prispevali tudi investicijski cikel države in črpanja evropskih sredstev ter ukrepi dohodkovne politike (Banka Slovenije, 2026a in Banka Slovenije, 2026b).

Trg dela se na šibkejšo gospodarsko rast ni odzval z izrazitim odpuščanjem. Zaposlenost v zasebnem sektorju je bila sicer medletno nižja, večji padec skupne zaposlenosti

(–0,1 %) pa je omejevalo zaposlovanje v pretežno javnih storitvah. Kljub umirjanju povpraševanja po delovni sili je trg dela ostal razmeroma tesen, kar se je odražalo v nadaljnjem pomanjkanju usposobljenih delavcev, zaposlovanju tujih državljanov in nizki brezposelnosti. Stopnja anketne brezposelnosti je bila pri 3,9 % za 0,2 odstotne točke višja kot leto prej, vendar pod dolgoletnim in evrskim povprečjem (Banka Slovenije, 2026a in SURS, 2026a).

Razmere na trgu dela so še naprej vplivale na stroškovno stran poslovanja podjetij. Ob nizki brezposelnosti in pomanjkanju ustrezno usposobljenih delavcev so se ohranjali pritiski na rast stroškov dela, kar je lahko omejevalo rast dobičkonosnosti podjetij zlasti v dejavnostih z nižjo rastjo produktivnosti. Na rast stroškov dela so vplivali tudi nekateri ukrepi dohodkovne politike, na primer uvedba zimskega regresa ob koncu leta 2025, do katerega so bili upravičeni vsi zaposleni in ki je znašal najmanj polovico minimalne plače. Te okoliščine so podpirale razpoložljivi dohodek gospodinjstev in s tem domače povpraševanje, ki je blažilo učinke šibkejšega zunanjega okolja (Banka Slovenije, 2026a).

Cenovna gibanja so se v letu 2025 nekoliko zaostrila. Letna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je povišala na 2,5 %, kar je pol odstotne točke več kot leto prej. K pospešku inflacije so največ prispevale podražitve hrane, skupaj s še vedno povišano rastjo cen storitev, ki je bila spodbujena z rastjo stroškov dela, a vendar nižja kot v predhodnem letu (Banka Slovenije, 2026a). Cene industrijskih proizvodov pri proizvajalcih so se lani v povprečju zvišale za 0,9 %, pri čemer so se cene proizvodov za prodajo na domačem trgu povečale za 1,0 %, na tujih trgih pa za 0,8 %. Po dejavnostih so se cene najbolj zvišale v rudarstvu in oskrbi z vodo, po namenu proizvodov pa so se najbolj podražili proizvodi za široko porabo in surovine, medtem ko so se energenti in proizvodi za investicije pocenili (SURS, 2026b).

Gospodarske razmere so leta 2025 torej zaznamovali umirjena gospodarska rast, šibkejša izvozna gibanja, ugodno domače povpraševanje, nekoliko višja inflacija ter še vedno razmeroma tesen trg dela. Za poslovanje gospodarskih družb je takšno okolje pomenilo mešanico podpornih in omejevalnih dejavnikov; domače povpraševanje je blažilo posledice šibkejšega zunanjega okolja, hkrati pa so stroškovni pritiski in pomanjkanje delovne sile povečevali izzive, povezane s konkurenčnostjo, produktivnostjo in prihodnjo rastjo.

3 Poslovanje gospodarskih družb[2]

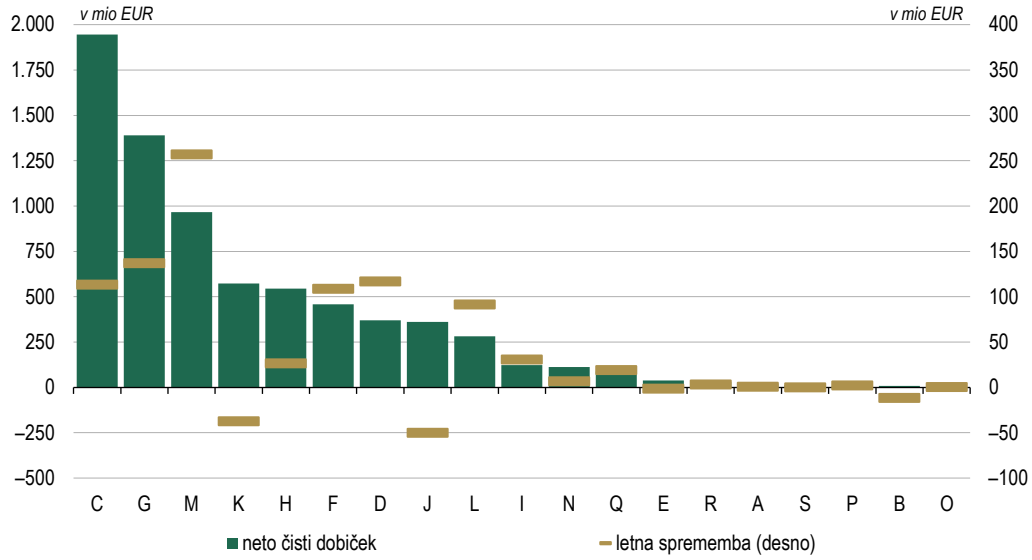
Po zmanjšanju v letu 2024 sta se neto čisti dobiček in neto dobiček iz poslovanja lani povečala.

Slovenske gospodarske družbe so leta 2025 ustvarile 7,3 mrd EUR neto čistega dobička in 7,7 mrd EUR neto dobička iz poslovanja. Neto čisti dobiček je dosegel najvišjo raven v obravnavanem obdobju. Predhodno najvišjo vrednost iz leta 2023 je presegel za 9,5 %, glede na leto prej pa se je povečal za 12,4 %. Rast neto dobička iz poslovanja je bila skromnejša. V primerjavi z letom 2024 se je povečal za 2,2 %, od rekordne ravni iz leta 2023 pa je bil nižji za 0,5 %. Močnejše povečanje neto čistega dobička v primerjavi z neto dobičkom iz poslovanja nakazuje, da se je končni rezultat poslovanja gospodarskih družb leta 2025 izboljšal bolj kot rezultat iz njihovega osnovnega poslovanja. Nasprotno je neto dobiček iz financiranja dosegel 3,6-kratnik ravni iz predhodnega leta. To kaže, da je k izboljšanju končnega poslovnega rezultata pomembno prispeval tudi finančni del poslovanja.

Neto čisti dobiček se je lani znižal le v četrtini dejavnosti. Najbolj se je povečal v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih, najbolj zmanjšal pa v informacijskih in komunikacijskih dejavnostih (slika 1). Najvišje ravni neto čistega dobička so še naprej ustvarile predelovalne dejavnosti (1,9 mrd EUR), trgovina, vzdrževanje in popravila vozil (1,4 mrd EUR) ter strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti (1,0 mrd EUR). Pregled po dejavnostih kaže, da je bilo izboljšanje rezultatov razmeroma široko osnovano. Dejavnosti, ki ustvarijo največji del skupnega neto čistega dobička, so ostale podobne kot v preteklih letih, medtem ko so se visoki prispevki k medletni spremembi pojavili tudi v dejavnostih, ki po ravni dobička niso največje, in sicer v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, v gradbeništvu ter poslovanju z nepremičninami.

[2] V analizo so vključene gospodarske družbe v Sloveniji (vse, ki spadajo v sektor nefinančnih družb, sektor države in sektor finančnih družb). Podlaga so podatki iz letnih poročil, ki so jih družbe v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD-1) za namen državne statistike oziroma zaradi spremljanja ekonomskih gibanj na različnih ravneh predložile Agenciji Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJPES). Analiza je opravljena na podlagi nerevidiranih in nekonsolidiranih podatkov AJPES, iz katerih so izključene gospodarske družbe, ki v določenem letu ne poročajo nobene vrednosti (vse postavke v bilanci so enake nič). Medletna primerjava je narejena na podlagi podatkov v predloženih letnih poročilih za posamezno preteklo leto. Prikazani kazalniki so izraženi v nominalnih vrednostih. Primerjalna analiza zajema obdobje med letoma 2008 in 2025. Podatki po dejavnostih so prikazani po metodologiji SKD 2008.

Slika 1: **Neto čisti dobiček po dejavnostih**



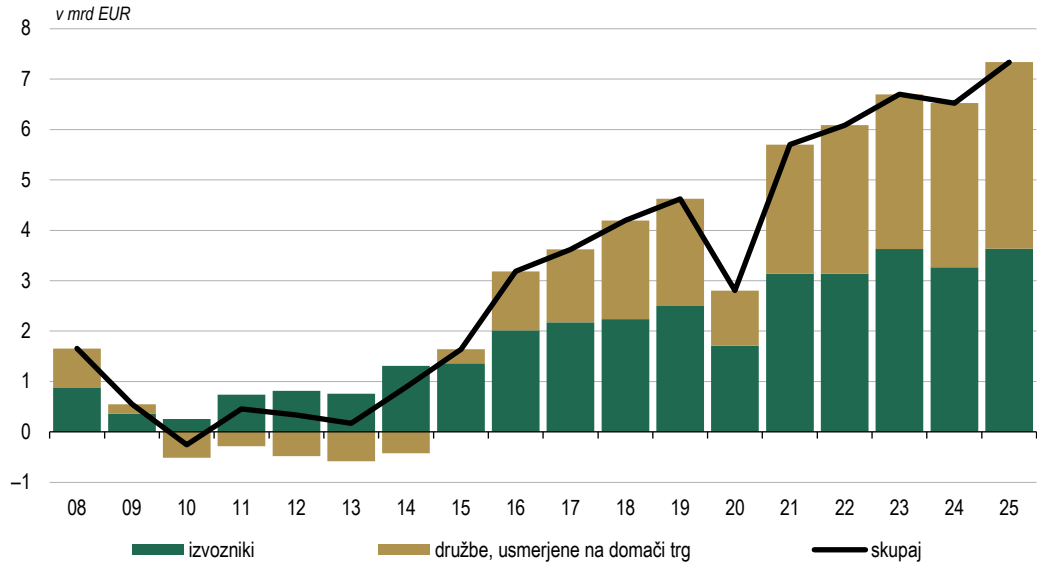
Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Neto čisti dobiček je opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja. Opis kratic dejavnosti (SKD 2008): A: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B: Rudarstvo, C: Predelovalne dejavnosti, D: Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E: Oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in skrb za okolje, F: Gradbeništvo, G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H: Promet in skladiščenje, I: Gostinstvo, J: Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K: Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L: Poslovanje z nepremičninami, M: Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O: Dejavnost javne uprave in obrambe, P: Izobraževanje, Q: Zdravstveno in socialno varstvo, R: Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S: Druge dejavnosti.

Glede na izvozno usmerjenost so lani boljše poslovne rezultate ponovno izkazovale gospodarske družbe, usmerjene pretežno na domači trg.[3] Neto čisti dobiček teh družb (3,7 mrd EUR) je v opazovanem obdobju prvič presegel raven izvozno usmerjenih družb (3,6 mrd EUR). Njegova letna rast je bila v družbah, usmerjenih na domači trg, s 13,6 % višja kot v izvozno usmerjenih družbah, kjer je bila 11,3-odstotna (slika 2). Ob tem je bil rezultat iz poslovanja v izvozno usmerjenih družbah glede na leto prej rahlo nižji (–0,5 %), v družbah, usmerjenih na domači trg, pa višji (5,6 %). Hkrati je bil rezultat iz financiranja v obeh tipih družb medletno pozitiven, pri čemer se je v izvozno usmerjenih družbah prevesil iz izgube v dobiček in bil glede na leto prej višji za 524 mio EUR, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa je bil višji za 47,0 % oziroma 302 mio EUR. Finančni rezultat je tako povsod prispeval k izboljšanju končnega rezultata, vendar je bil njegov vpliv izrazitejši pri izvozno usmerjenih družbah, kjer je nadomestil del šibkejšega rezultata iz poslovanja.

Takšna gibanja so skladna z makroekonomskim okoljem v lanskem letu, ko je gospodarsko rast podpiralo predvsem domače povpraševanje, medtem ko so bile izvozne razmere manj ugodne. Družbe, usmerjene na domači trg, so lahko v povprečju bolj izkoristile rast zasebne in državne potrošnje ter ugodnejša gibanja v dejavnostih, vezanih na domače povpraševanje. Nasprotno so bili izvozniki bolj izpostavljeni šibkejšemu zunanjemu povpraševanju in omejenim poslovnim priložnostim.

[3] Gospodarske družbe, usmerjene pretežno na domači trg, so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu. Leta 2025 so predstavljale slabe štiri petine vseh družb, ustvarile pa so manj kot polovico celotne dodane vrednosti.

Slika 2: **Neto čisti dobiček po izvozni usmerjenosti**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Neto čisti dobiček je opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo obračunskega obdobja. Na domači trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Celotni prihodki in odhodki gospodarskih družb so se lani povečali.

Po dveh zaporednih padcih v letih 2023 in 2024 so bili celotni prihodki gospodarskih družb leta 2025 večji za 2,7 % (slika 3, levo). Rast je bila prisotna tako v izvozno usmerjenih družbah (2,3 %) kot v družbah, usmerjenih na domači trg (3,1 %). Podobno dinamiko so izkazovali prihodki od prodaje, ki so bili v izvozno usmerjenih družbah višji za 2,1 %, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa za 3,0 %.

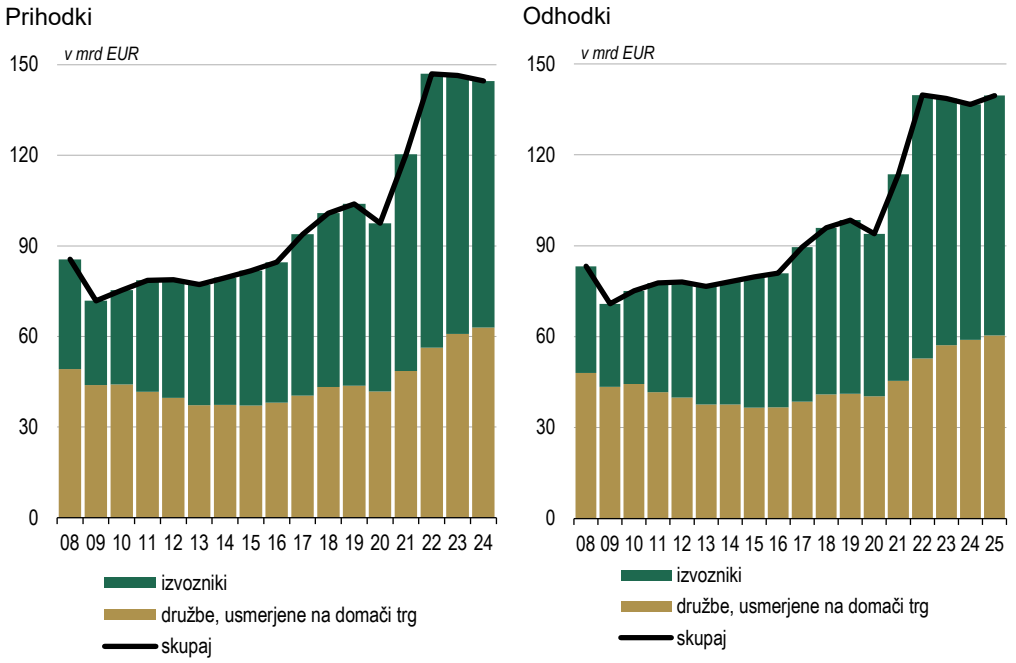
Rast prihodkov je bila prav tako skladna z makroekonomskim okoljem, v katerem je gospodarsko aktivnost podpiralo predvsem domače povpraševanje. Prihodki od prodaje na domačem trgu so se povečali za 3,3 %, prihodki od prodaje na tujih trgih pa za 1,5 %. Ob tem je bilo povečanje prihodkov od prodaje glede na izvozno usmerjenost v obeh tipih gospodarskih družb večje na domačem trgu kot na tujih trgih. Na slednjih je bila pri izvoznikih rast prihodkov od prodaje na trgih zunaj EU (4,7 %) precej višja kot na trgu EU (0,1 %). Nasprotno so družbe, usmerjene na domači trg, padec prihodkov od prodaje na trgih zunaj EU (–15,0 %) nadomestile z višjo prodajo na trgu EU, kjer so se jim prihodki povečali za 10,8 %.

Rast finančnih prihodkov je bila 13,5-odstotna in je bila v izvozno usmerjenih družbah (27,0 %) izrazitejša kot v družbah, usmerjenih na domači trg (6,8 %). Med kategorijami teh prihodkov je bila rast najvišja med finančnimi prihodki iz deležev (25,0 %), ki se nanašajo na prihodke od lastništva deležev v drugih podjetjih (npr. dividende) in predstavljajo približno dve tretjini finančnih prihodkov; izrazita je bila tudi med finančnimi prihodki iz poslovnih terjatev (11,7 %), finančni prihodki iz danih posojil pa so bili medletno nižji (–11,1 %).

Celotni odhodki so bili lani višji za 2,1 %, torej nekoliko manj kot celotni prihodki (slika 3, desno). Tudi pri odhodkih je bila rast izrazitejša pri družbah, usmerjenih na domači trg, kjer so se povečali za 2,5 %, kot pri izvozno usmerjenih družbah, kjer so bili višji za 1,8 %. K zvišanju poslovnih odhodkov v višini 2,5 % so največ prispevali za 2,2 % višji stroški blaga, materiala in storitev, ki predstavljajo dobre tri četrtine celotnih poslovnih odhodkov, in za 4,5 % višji stroški dela, ki v celotnih poslovnih odhodkih predstavljajo

približno šestino. Nasprotno so se finančni odhodki znižali (–21,0 %) tako v izvozno usmerjenih družbah (–24,9 %) kot v družbah, usmerjenih pretežno na domači trg (–16,7 %). Znižanje finančnih odhodkov je bilo povezano predvsem z manjšimi odhodki iz oslabitev in odpisov finančnih naložb ter z nižjimi odhodki iz finančnih obveznosti, kar je prispevalo k izboljšanju neto rezultata iz financiranja.

Slika 3: **Celotni prihodki in odhodki**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opomba: Na domači trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Marže iz poslovanja – opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje – so ostale na primerljivi ravni kot leto prej. V izvozno usmerjenih družbah so bile za desetino odstotne točke nižje, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa za desetino odstotne točke višje. To potrjuje, da se je osnovno poslovanje gospodarskih družb leta 2025 izboljšalo le zmerno, saj rast prihodkov ni privedla do izrazitejšega povečanja dobičkonosnosti iz poslovanja.

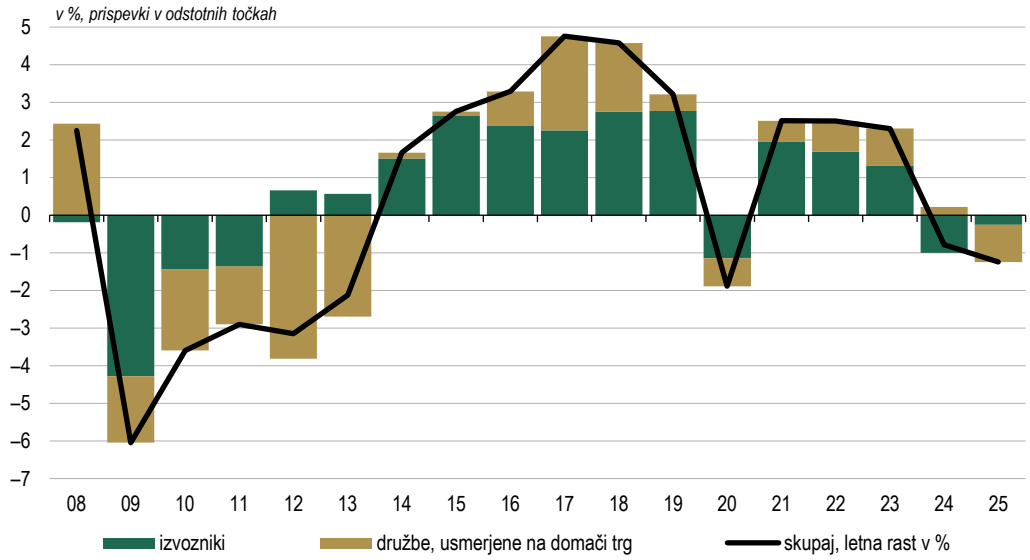
Zmanjšanje števila zaposlenih in povečanje dodane vrednosti sta prispevala k povečanju produktivnosti dela.

Število zaposlenih, izračunano na podlagi opravljenih delovnih ur, se je lani zmanjšalo drugo leto zapored, in sicer za 1,2 %.[4] Zmanjšanje je bilo izrazitejše kot leto prej. Nasprotno kot v letu 2024 je bilo zmanjšanje števila zaposlenih v družbah, usmerjenih na domači trg (–1,9 %), večje kot v izvozno usmerjenih družbah (–0,5 %; slika 4).

[4] Število zaposlenih je v AJPES bazi opredeljeno kot razmerje števila delovnih ur v koledarskem (obračunskem) letu, za katere so zaposleni dobili plačo in nadomestilo plače, in števila možnih delovnih ur za koledarsko (obračunsko) leto. Nasprotno se zaposlenost v drugem poglavju te analize nanaša na definicijo nacionalnih računov in zajema vse osebe, zaposlene za nedoločen čas, samozaposlene osebe, pomagajoče družinske člane v zasebnem kmetijstvu in samozaposlene v drugih dejavnostih gospodinjstev. Vključuje tudi študentsko delo in druge oblike zaposlenosti za določen čas, zaposlenost v pomorskem transportu na slovenskih ladjah, zaposlenost v slovenskih diplomatskih in konzularnih predstavništvih v tujini in podobno.

Kljub zmanjšanju števila zaposlenih so se stroški dela ponovno povišali (4,5 %), pri čemer je bila njihova rast izrazitejša v izvozno usmerjenih družbah (5,1 %) kot v družbah, usmerjenih na domači trg (3,9 %). Stroškovni pritisk iz naslova dela se je torej nadaljeval kljub zmanjšanju obsega opravljenega dela, kar je skladno z razmeroma tesnim trgom dela in nekaterimi ukrepi dohodkovne politike, kot je bila uvedba obveznega zimskega regresa ob koncu leta.

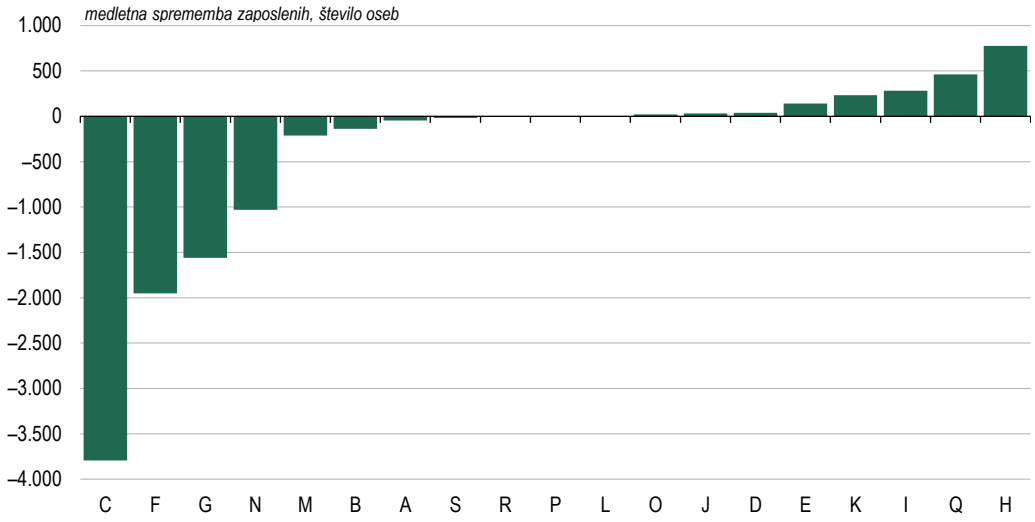
Slika 4: **Sprememba števila zaposlenih**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Število zaposlenih je merjeno na podlagi delovnih ur. Na domači trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Število zaposlenih se je v letu 2025 zmanjšalo v devetih dejavnostih, povečalo pa v desetih (slika 5). Tako kot v letu 2024 je bilo največje zmanjšanje števila zaposlenih v predelovalnih dejavnostih, opazneje pa se je skrčilo še v gradbeništvu, trgovini in v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor spadajo tudi zaposlovalne dejavnosti. Med njimi je pomembno izpostaviti zmanjšanje zaposlenosti v predelovalnih dejavnostih, saj je to največja dejavnost po številu zaposlenih in dodani vrednosti, hkrati pa je močno izpostavljena tujim trgom. Nasprotno je bilo povečanje števila zaposlenih največje v prometu in skladiščenju.

Slika 5: **Gibanje števila zaposlenih po dejavnostih leta 2025**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Število zaposlenih je merjeno na podlagi delovnih ur. Opis kratic dejavnosti (SKD 2008): A: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B: Rudarstvo, C: Predelovalne dejavnosti, D: Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E: Oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in skrb za okolje, F: Gradbeništvo, G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H: Promet in skladiščenje, I: Gostinstvo, J: Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K: Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L: Poslovanje z nepremičninami, M: Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O: Dejavnost javne uprave in obrambe, P: Izobraževanje, Q: Zdravstveno in socialno varstvo, R: Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S: Druge dejavnosti.

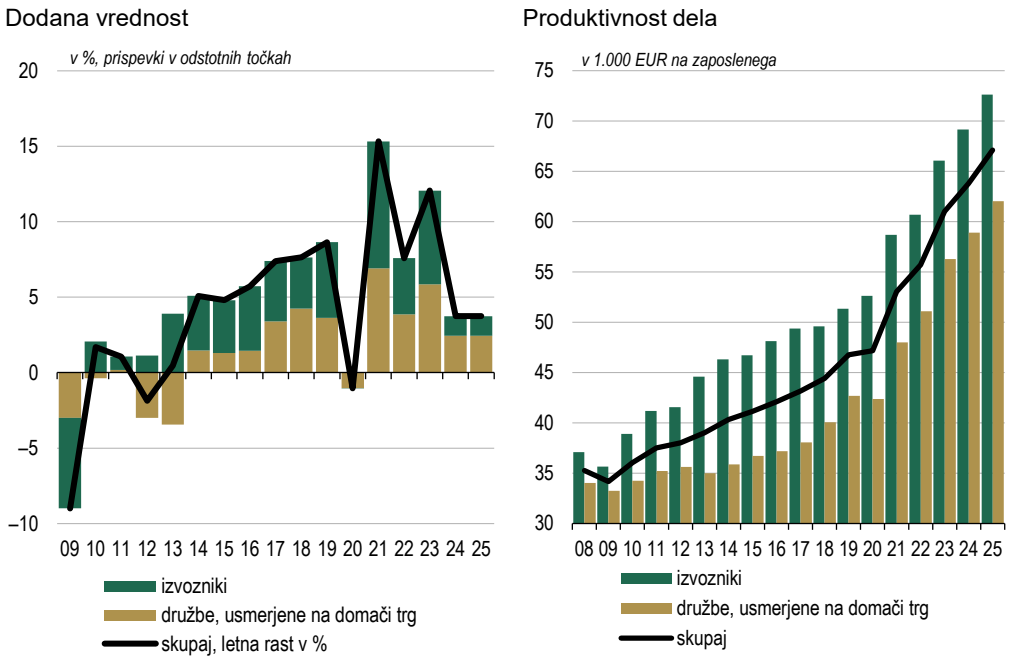
Rast dodane vrednosti je bila primerljiva z letom prej in je znašala 3,9 % (slika 6, levo).[5] Glede na izvozno usmerjenost je bila v izvozno usmerjenih družbah višja (4,4 %) kot v družbah, usmerjenih na domači trg (3,3 %).

Ob zmanjšanju števila zaposlenih in sočasni rasti dodane vrednosti je bila rast produktivnosti dela, merjena kot dodana vrednost na zaposlenega, s 5,2 % višja kot leto prej.[6] Zaradi relativno večjega krčenja števila zaposlenih je bila rast produktivnosti dela v družbah, usmerjenih na domači trg, višja (5,3 %) kot v izvozno usmerjenih družbah (5,0 %).

[5] Dodana vrednost je opredeljena kot kosmati donos od poslovanja, zmanjšan za stroške blaga, materiala in storitev ter druge poslovne odhodke.

[6] Produktivnost dela je opredeljena kot dodana vrednost na zaposlenega.

Slika 6: **Dodana vrednost in produktivnost dela glede na izvozno usmerjenost**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Na sliki levo je dodana vrednost opredeljena kot kosmati donos od poslovanja, zmanjšan za stroške blaga, materiala in storitev ter druge poslovne odhodke. Na sliki desno je produktivnost dela opredeljena kot razmerje med dodano vrednostjo in številom zaposlenih. Na domači trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Raven produktivnosti dela je v povprečju vseh družb dosegla 67.102 EUR na zaposlenega in bila najvišja v obravnavanem obdobju (slika 6, desno). Po dejavnostih je bila, podobno kot leto prej, najvišja v oskrbi z električno energijo, plinom in paro, poslovanju z nepremičninami ter finančnih in zavarovalniških dejavnostih. Kljub nekoliko nižji rasti je raven produktivnosti dela v izvozno usmerjenih družbah pri 72.610 EUR ostala nad ravnjo družb, usmerjenih na domači trg, kjer je znašala 62.043 EUR.

Finančna odpornost gospodarskih družb se je ob nadaljnji krepitvi kapitala izboljšala.

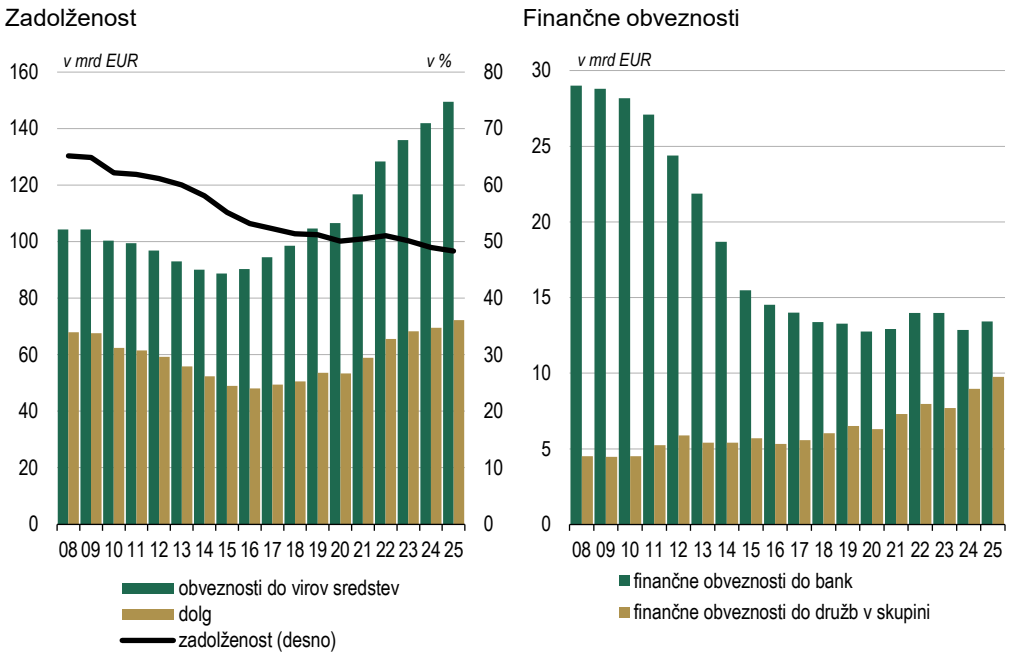
Kazalnik zadolženosti, ki kaže stopnjo finančne odvisnosti gospodarskih družb od dolžniškega financiranja, se je lani znižal tretje leto zapored.[7] Ob višji letni rasti kapitala (6,6 %) v primerjavi z rastjo celotnega dolga (4,1 %) je bila zadolženost gospodarskih družb lani 48,3-odstotna (slika 7, levo). Kapitalska struktura družb se je tako še okrepila, saj se je delež kapitala v virih sredstev glede na leto prej povečal in dosegel 51,7 %.

Zniževanje zadolženosti kaže, da se je finančna odpornost gospodarskih družb lani še izboljšala. Večji delež kapitala v virih sredstev praviloma pomeni manjšo odvisnost od dolžniškega financiranja in večjo sposobnost družb za blaženje morebitnih prihodnjih šokov. To je pomembno predvsem v okolju negotovih gospodarskih razmer ter povečanih tveganj, povezanih z zunanjim povpraševanjem in stroškovnimi pritiski.

[7] Kazalnik zadolženosti je izračunan kot delež dolga v virih sredstev.

Kljub zmanjšanju skupne zadolženosti se je rast finančnih obveznosti gospodarskih družb leta 2025 okrepila in bila višja kot leto prej. Skupne finančne obveznosti gospodarskih družb so se povečale za 6,6 %, pri čemer so se finančne obveznosti do družb v skupini povečale za 8,7 %, finančne obveznosti do bank pa za 4,4 % (slika 7, desno).

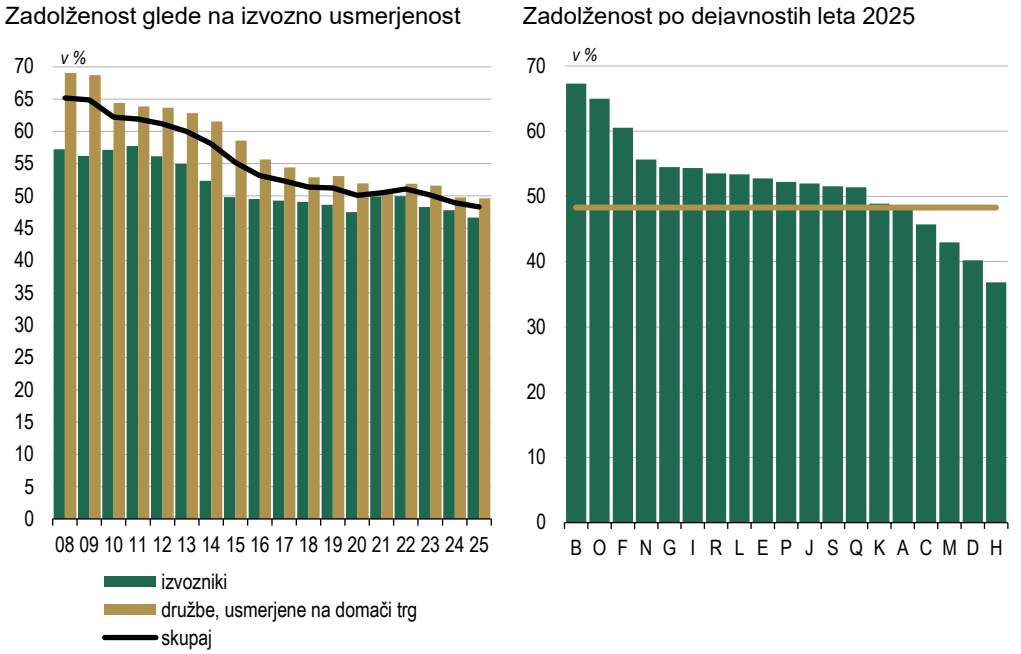
Slika 7: **Zadolženost in finančne obveznosti gospodarskih družb**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Na sliki levo je zadolženost opredeljena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev. Na sliki desno med finančne obveznosti poleg prikazanih finančnih obveznosti do družb v skupini in do bank štejemo tudi druge finančne obveznosti, ki predstavljajo preostalo nebančno finančno zadolženost podjetja (npr. finančni leasing, posojila drugih podjetij ipd.).

Zmanjšanje zadolženosti izvozno usmerjenih družb je bilo lani izrazitejše kot v družbah, usmerjenih na domači trg, pri čemer je bila zadolženost prvih (46,7 %) nižja od zadolženosti drugih (49,6 %) (slika 8, levo). Zadolženost gospodarskih družb se je tudi v letu 2025 zmanjšala v večini dejavnosti, pri čemer je med dejavnostmi zasebnega sektorja ostala najnižja v dejavnostih prometa in skladiščenja, v oskrbi z električno energijo, plinom in paro ter v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih. Najvišja je bila v rudarstvu in gradbeništvu (slika 8, desno).

Slika 8: **Zadolženost glede na izvozno usmerjenost in dejavnosti**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Zadolženost je opredeljena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev. Na sliki levo so na domači trg usmerjene gospodarske družbe tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu. Na sliki desno zlata črta prikazuje povprečno zadolženost gospodarskih družb (48,3 %). Opis kratic dejavnosti (SKD 2008): A: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B: Rudarstvo, C: Predelovalne dejavnosti, D: Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E: Oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in skrb za okolje, F: Gradbeništvo, G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H: Promet in skladiščenje, I: Gostinstvo, J: Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K: Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L: Poslovanje z nepremičninami, M: Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O: Dejavnost javne uprave in obrambe, P: Izobraževanje, Q: Zdravstveno in socialno varstvo, R: Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S: Druge dejavnosti.

4 Analiza gibanja stroškov energije v obravnavanem obdobju

Izvozno usmerjene družbe so bolj izpostavljene spremembam stroškov energije.

Ob ponovni rasti cen energentov in povečani negotovosti glede njihove oskrbe zaradi zaostritve geopolitičnih razmer na Bližnjem vzhodu in povečanih tveganj glede dobavnih poti za energente, zlasti prek Hormuške ožine (EIA, 2026 in Svetovna banka, 2026), to poglavje podrobneje analizira gibanje stroškov energije gospodarskih družb v obravnavanem obdobju 2008–2025.

Gibanje stroškov energije gospodarskih družb je v zadnjih letih sledilo razmeram na energetskih trgih (slika 9, levo). Po zmernejših nihanjih pred pandemijo so se stroški energije leta 2020 ob padcu gospodarske aktivnosti zmanjšali, nato pa v letih 2021 in 2022 močno povečali. Najizrazitejša rast je bila dosežena leta 2022, ko so se stroški energije gospodarskih družb povečali za 58,8 %. V naslednjih treh letih so se nato zniževali; leta 2023 za 2,2 %, leta 2024 za 13,2 % in leta 2025 za 5,4 %. To kaže, da se je neposreden stroškovni pritisk energetske krize do leta 2025 na agregatni ravni umiril,

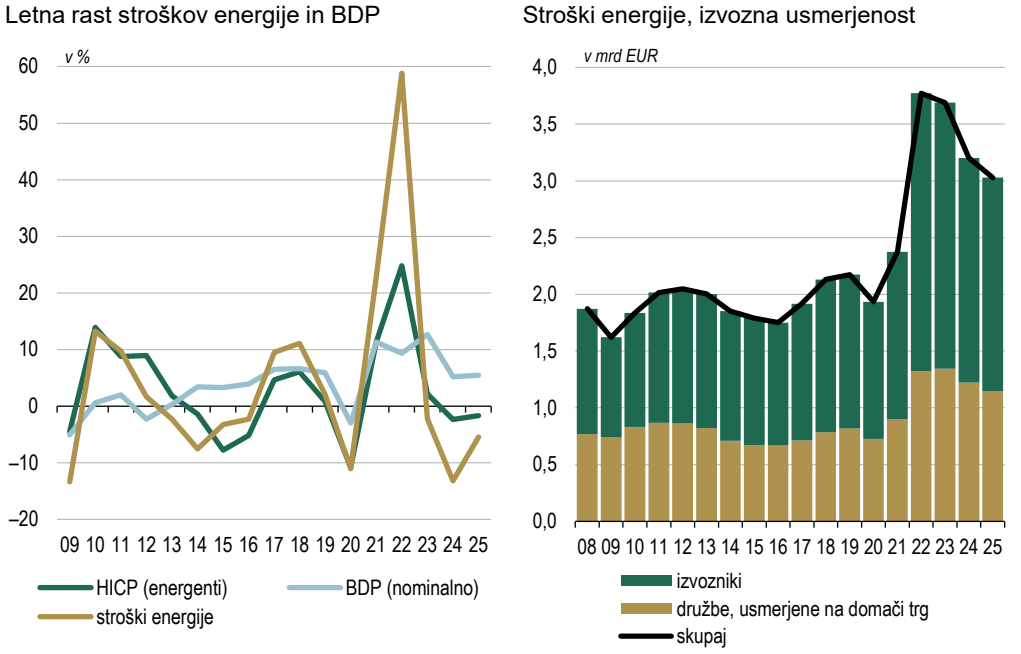
vendar pa je raven stroškov energije ostala povišana; leta 2025 je bila v primerjavi z letom 2019 višja za 39,3 % oziroma 855 mio EUR.

Čeprav so stroški energije v obdobju energetske krize v letih 2021–2022 medletno močno nihali, je njihov delež v poslovnih odhodkih gospodarskih družb ostal razmeroma omejen. Po izrazitem povečanju med energetsko krizo se je delež stroškov energije v poslovnih odhodkih v letih 2024 in 2025 postopoma znižal ter se približal predkriznim ravnem. Pri vseh družbah je leta 2025 znašal 2,2 %, kar je enako kot leta 2019, a manj kot v letih 2022 in 2023, ko je dosegel 2,7 %.

Primerjava podatkov glede na izvozno usmerjenost družb nakazuje večjo izpostavljenost izvoznikov energetskim cenovnim šokom (slika 9, desno). Nihanja stroškov energije so bila pri teh družbah večinoma izrazitejša kot pri družbah, usmerjenih na domači trg. Ob visoki (58,8-odstotni) rasti stroškov energije leta 2022 je bila rast med izvozno usmerjenimi družbami 66,3-odstotna, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa 46,6-odstotna.

Višjo energetsko intenzivnost izvozno usmerjenih družb potrjuje tudi višji delež stroškov energije v poslovnih odhodkih. Na začetku opazovanega obdobja, leta 2008, je bil njihov delež v vseh družbah 2,4-odstoten, pri čemer je v izvozno usmerjenih družbah znašal 3,3 %, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa 1,7 %. Najvišje vrednosti je delež v izvozno usmerjenih družbah dosegel leta 2010 (3,4 %), v družbah, usmerjenih na domači trg, pa leta 2022 (2,5 %). Do leta 2025 se je v izvozno usmerjenih družbah znižal na 2,4 %, v družbah, usmerjenih na domači trg, pa na 1,9 %.

Slika 9: **Gibanje stroškov energije, cen energentov in gospodarske aktivnosti**

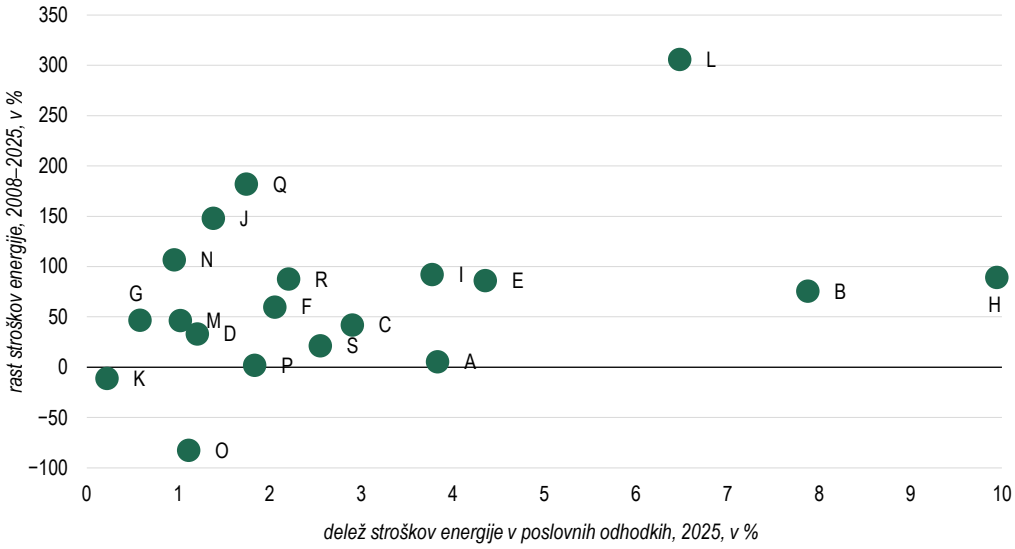


Viri: AJPES, FRED, SURS, lastni preračuni.
Opombe: Stroški energije zajemajo stroške gospodarskih družb za energijo v okviru stroškov blaga, materiala in storitev. Na sliki levo se HICP (energenti) nanaša na skupino energentov (angl. *HICP energy*) v harmoniziranem indeksu cen življenjskih potrebščin (HICP) in zajema električno energijo, plin, tekoča in trdna goriva, toplotno energijo ter goriva in maziva za osebna prevozna sredstva. Čeprav gre za potrošniški cenovni indeks, je uporabljen kot približek širših gibanj cen energentov, saj zajema ključne energetske postavke, ki vplivajo tudi na stroške energije gospodarskih družb. Spremenljivka je izračunana iz letnih povprečij mesečnega indeksa. Na sliki desno so na domači trg usmerjene gospodarske družbe tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Večja izpostavljenost izvozno usmerjenih družb energetskim cenovnim šokom je lahko povezana s panožno sestavo teh družb. Med njimi imajo namreč pomembno vlogo dejavnosti, pri katerih stroški energije predstavljajo večji del poslovnih odhodkov. Lani so bile na primer med najbolj izvozno usmerjenimi družbami družbe iz predelovalnih dejavnosti ter prometa in skladiščenja, ki so imele tudi nadpovprečen delež stroškov energije v poslovnih odhodkih, pri čemer so bile slednje z 9,9-odstotnim deležem najbolj energetsko intenzivne med vsemi. Merjeno z deležem stroškov energije v poslovnih odhodkih so bile lani poleg prometa in skladiščenja energetsko najbolj intenzivne dejavnosti še rudarstvo in poslovanje z nepremičninami (slika 10).[8] Pri prometu in skladiščenju je visok delež stroškov energije v poslovnih odhodkih povezan predvsem z rabo goriv, pri rudarstvu z energetsko zahtevnimi proizvodnimi procesi, pri poslovanju z nepremičninami pa verjetno s stroški obratovanja stavb, kot so ogrevanje, hlajenje, razsvetljava in električna energija za skupne prostore.

V obravnavanem obdobju je bila rast stroškov energije najizrazitejša v dejavnosti poslovanja z nepremičninami (slika 10), kar je verjetno povezano tudi s strukturnimi spremembami znotraj te dejavnosti. Število družb v dejavnosti se je med letoma 2008 in 2025 namreč najbolj povečalo v panogi oddajanja in obratovanja lastnih ali najetih nepremičnin. Rast stroškov energije v tej dejavnosti zato ni nujno odraz zgolj višjih cen energentov, temveč tudi večjega obsega dejavnosti in naraščajočega pomena družb, pri katerih so stroški obratovanja stavb pomemben del poslovanja.

Slika 10: **Energetska intenzivnost in dolgoročna rast stroškov energije po dejavnostih**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opomba: Opis kratic dejavnosti (SKD 2008): A: Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, B: Rudarstvo, C: Predelovalne dejavnosti, D: Oskrba z električno energijo, plinom in paro, E: Oskrba z vodo, ravnanje z odplakami in skrb za okolje, F: Gradbeništvo, G: Trgovina, vzdrževanje in popravila motornih vozil, H: Promet in skladiščenje, I: Gostinstvo, J: Informacijske in komunikacijske dejavnosti, K: Finančne in zavarovalniške dejavnosti, L: Poslovanje z nepremičninami, M: Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, N: Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, O: Dejavnost javne uprave in obrambe, P: Izobraževanje, Q: Zdravstveno in socialno varstvo, R: Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, S: Druge dejavnosti.

Glede na delež v poslovnih odhodkih stroški energije na agregatni ravni leta 2025 torej niso bili več tako izrazito povišani kot v obdobju energetske krize. Kljub temu njihova raven ostaja povišana (slika 9, desno) in predstavlja možen vir tveganj za poslovanje gospodarskih družb, saj lahko ponovna rast cen energentov poslabša stroškovno kon-

[8] Za umestitev podatka v širši kontekst: v deležu celotne dodane vrednosti Slovenije je dejavnost prometa in skladiščenja predstavljala 8,9 %, rudarstva 0,5 %, poslovanja z nepremičninami pa 2,3 %; glede na število zaposlenih je bil delež prometa in skladiščenja 8,2-odstoten, rudarstva 0,3-odstoten, poslovanja z nepremičninami pa 1,1-odstoten.

kurenčnost, marže in poslovni rezultat družb z višjim deležem energije v poslovnih odhodkih, zlasti če višjih stroškov ne bi mogle v celoti prenesti v prodajne cene. To tveganje je največje pri energetsko intenzivnih dejavnostih in pri družbah, ki so zaradi izvozne usmerjenosti bolj izpostavljene mednarodni cenovni konkurenci.

4.1 Analiza gibanja stroškov energije v energetsko intenzivnih predelovalnih panogah

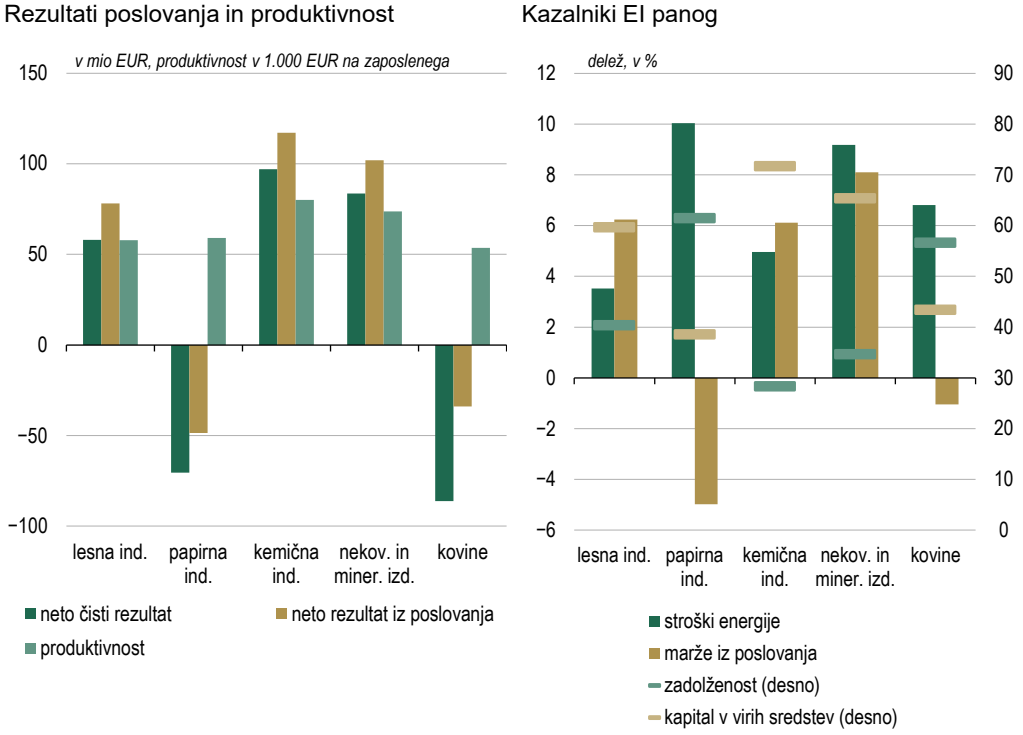
Najbolj ranljivi energetsko intenzivni predelovalni panogi ob nadaljnji rasti stroškov energije sta papirna industrija in proizvodnja kovin.

Energetsko intenzivne (v nadaljevanju EI) panoge predelovalnih dejavnosti so lani predstavljale približno šestino dodane vrednosti in zaposlenih predelovalnih dejavnosti.[9] Energetsko intenzivnost obravnavanih panog potrjujejo njihovi nadpovprečni deleži stroškov energije v poslovnih odhodkih, ki so bili lani z 10,0 % in 9,2 % najvišji v papirni industriji (C17) in v proizvodnji nekovinskih mineralnih izdelkov (C23; slika 11). V primerjavi s povprečjem predelovalnih dejavnosti je bila raven produktivnosti v večini EI panog podpovprečna; izjemi sta kemična industrija (C20) in proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov.

Z izjemo lesne industrije (C16) sta se lani neto čisti rezultat in rezultat iz poslovanja znižala v vseh EI panogah, pri čemer so družbe v proizvodnji kovin (C24) in v papirni industriji v povprečju leto zaključile z neto čisto izgubo in neto izgubo iz poslovanja (slika 11). Negativno poslovanje obeh panog se odraža tudi v maržah iz poslovanja, ki so bile lani v obeh negativne. Negativne marže iz poslovanja pomenijo, da družbe v teh panogah iz osnovnega poslovanja niso ustvarile pozitivnega rezultata, saj prihodki od prodaje niso zadostovali za pokritje poslovnih odhodkov. Ti dve panogi izkazujeta tudi relativno višjo ranljivost z vidika finančne odpornosti, saj sta imeli lani glede na celotno povprečje in povprečje predelovalnih dejavnosti nadpovprečno zadolženost in podpovprečen delež kapitala v virih sredstev.

[9] Med EI panoge predelovalnih dejavnosti glede na analizo, ki jo je opravil Žakelj (2024), spadajo panoge obdelava in predelava lesa, proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva (C16), proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja (C17), proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov (C20), proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov (C23) in proizvodnja kovin (C24).

Slika 11: **Poslovanje energetsko intenzivnih (EI) predelovalnih panog v letu 2025**



Viri: AJPES, lastni preračuni.
Opombe: Opis kratic panog (SKD 2008): lesna ind.: obdelava in predelava lesa, proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva (C16), papirna ind.: proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja (C17), kemična ind.: proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov (C20), nekov. in miner. izd.: proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov (C23), kovine: proizvodnja kovin (C24). Na sliki levo je neto čisti rezultat opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo. Neto rezultat iz poslovanja je opredeljen kot razlika med dobičkom iz poslovanja in izgubo iz poslovanja. Produktivnost dela je opredeljena kot razmerje med dodano vrednostjo in številom zaposlenih. Na sliki desno stroški energije prikazujejo delež stroškov energije v poslovnih odhodkih. Marže iz poslovanja so opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje. Zadolženost je opredeljena kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev. Kapital v virih sredstev je opredeljen kot delež kapitala v virih sredstev.

Glede na leto 2021, torej ob začetku zadnje energetske krize, je bilo lani poslovanje v vseh EI predelovalnih panogah slabše. Najbolj izrazito zmanjšanje neto čistega rezultata, rezultata iz poslovanja in marž iz poslovanja je bilo v papirni industriji, proizvodnji kovin in kemični industriji. Po drugi strani se je finančna odpornost v večini EI panog v tem obdobju izboljšala, kar je razvidno iz zmanjšanja zadolženosti in povečanja deleža kapitala v virih sredstev. Izjema je papirna industrija, kjer se je zadolženost povečala, delež kapitala v virih sredstev pa zmanjšal.

Razlike med panogami kažejo, da energetska intenzivnost ne pojasni v celoti poslovne uspešnosti gospodarskih družb. Kemična industrija in proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov sta kljub nadpovprečnemu deležu stroškov energije v poslovnih odhodkih izkazovali nadpovprečne marže iz poslovanja, raven produktivnosti in finančno odpornost. Po drugi strani sta papirna industrija in proizvodnja kovin poslovali z izgubo ter šibkejšo finančno strukturo. Morebitna ponovna rast cen energentov bi zato lahko najbolj prizadela ti dve panogi, saj hkrati izkazujeta visok delež stroškov energije, negativne marže in manj ugodno kapitalsko strukturo.

5 Zaključek

Poslovni rezultati gospodarskih družb so se leta 2025 izboljšali. Neto čisti dobiček se je glede na leto prej povečal za 12,4 % in dosegel najvišjo raven v obravnavanem obdobju 2008–2025, povečanje neto dobička iz poslovanja pa je bilo pri 2,2 % precej skromnejše. To kaže, da se je končni rezultat poslovanja izboljšal bolj kot rezultat iz osnovnega poslovanja družb.

Rast prihodkov se je po dveh letih upadanja obnovila, pri čemer so nekoliko ugodnejša gibanja izkazovale družbe, usmerjene na domači trg. To je skladno z makroekonomskim okoljem, v katerem je gospodarsko rast podpiralo predvsem domače povpraševanje, medtem ko so bile izvozne razmere manj ugodne. Hkrati se rast prihodkov ni odrazila v izrazitejšem izboljšanju marž iz poslovanja, kar potrjuje, da je bilo izboljšanje osnovnega poslovanja zmerno.

Zaposlenost, merjena na podlagi opravljenih delovnih ur, se je zmanjšala drugo leto zapored, medtem ko so se stroški dela še naprej povečevali. Ob rasti dodane vrednosti je to prispevalo k povečanju produktivnosti dela, ki je dosegla najvišjo raven v obravnavanem obdobju. Ker višjo produktivnost dela deloma pojasnjuje tudi zmanjšanje obsega dela, bo za njeno prihodnjo rast pomembno, da bo temeljila predvsem na trajnejših dejavnikih, kot so investicije, tehnološke izboljšave, učinkovitejša organizacija dela in premik v proizvodnjo ter storitve z višjo dodano vrednostjo.

Finančni položaj gospodarskih družb se je okrepil. Zadolženost se je zmanjšala tretje leto zapored in dosegla najnižjo raven v obravnavanem obdobju, delež kapitala v virih sredstev pa se je povečal. Takšna kapitalska struktura povečuje odpornost družb na morebitne prihodnje šoke, čeprav so se finančne obveznosti ponovno povečale. Boljša kapitalska osnova je zato pomemben blažilnik v okolju negotovih gospodarskih razmer, stroškovnih pritiskov in šibkejšega zunanjega povpraševanja.

Posebna analiza stroškov energije kaže, da so se energetski stroškovni pritiski po vrhu energetske krize, ki je bila najizrazitejša v letu 2022, postopoma umirili. Stroški energije so se leta 2025 znižali tretje leto zapored, njihov delež v poslovnih odhodkih pa se je približal predkriznim ravnem. Kljub temu ostajata gibanje cen in ponudba energentov pomembni tveganji za poslovanje gospodarskih družb. To velja zlasti za izvozno usmerjene družbe in energetsko intenzivnejše dejavnosti, pri katerih lahko ponovna rast cen energentov hitreje vpliva na stroškovno konkurenčnost, marže in poslovni rezultat.

Skupno so gospodarske družbe leto 2025 zaključile z boljšimi poslovnimi rezultati, višjo produktivnostjo in močnejšo kapitalsko strukturo, vendar ob zmerni rasti osnovnega poslovanja, zmanjšanju zaposlenosti in nadaljnjih stroškovnih tveganjih. Prihodnja gibanja bodo zato odvisna predvsem od sposobnosti družb, da ohranijo stroškovno konkurenčnost, povečujejo dodano vrednost, vlagajo v produktivnost in obvladujejo tveganja, povezana z energenti, delovno silo in zunanjim povpraševanjem.

6 Viri

Banka Slovenije (2026a). Letno poročilo Banke Slovenije 2025. Pridobljeno 8. julija 2026, dostopno na spletni strani: Letno poročilo 2025

Banka Slovenije (2026b). Pregled makroekonomskih gibanj, september 2026. Pridobljeno 8. septembra 2026, dostopno na spletni strani: Pregled makroekonomskih gibanj, september 2026

EIA (2026). Short-Term Energy Outlook amid Middle East conflict. Pridobljeno 21. julija 2026, dostopno na spletni strani: EIA Press Release: EIA releases latest Short-Term Energy Outlook amid Middle East conflict

FRED (2026). Harmonized Index of Consumer Prices: Energy for Slovenia. Dostopno na spletni strani: Table Data - Harmonized Index of Consumer Prices: Energy for Slovenia | FRED | St. Louis Fed

SURS (2026a). Podatkovna baza SiStat. Dostopno na spletni strani: Podatkovna baza SiStat

SURS (2026b). Cene industrijskih proizvodov v 2025. Pridobljeno 26. oktobra 2026, dostopno na spletni strani: Indeksi cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih, december 2025

Svetovna banka (2026). Strait of Hormuz disruption sends oil prices surging. Pridobljeno 21. julija 2026, dostopno na spletni strani: Strait of Hormuz disruption sends oil prices surging

Žakelj, L. (2024). Razmere v slovenskih energetsko intenzivnih predelovalnih panogah. Banka Slovenije, Kratke ekonomsko-finančne analize. Pridobljeno 18. avgusta 2026, dostopno na spletni strani: Žakelj (2024)