

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

Oktober 2024

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: oktober 2024

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

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 4. oktobra 2024.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
8. oktobra 2024.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Domača gospodarska aktivnost	11
4 Trg dela	16
5 Tekoči račun plačilne bilance	19
6 Inflacija	23
7 Fiskalni položaj države	26
8 Izbrane teme	29
8.1 Zunanja konkurenčnost slovenskega gospodarstva v prvi polovici leta 2024	29
9 Statistična priloga	33
10 Kazalo slik in tabel	35
11 Seznam kratic	35

Okvirji

Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za tretje četrtletje 2024	14
Okvir 3.2: Vpliv revizije lanskih podatkov na rast BDP v letu 2024	15
Okvir 4.1: Primerjava gibanj trga dela v Sloveniji in evrskem območju	17
Okvir 5.1: Spremembe rasti in strukture izvoza na ključne trge	21
Okvir 6.1: Razčlenitev rasti deflatorja BDP	24

Razpoložljivi kazalniki nakazujejo nadaljevanje upočasnjene rasti domačega gospodarstva v tretjem četrtletju, ki jo podpirajo predvsem storitve. Skupna inflacija se nadalje znižuje, osnovna pa se je septembra nekoliko zvišala.

- **Za evrsko območje razpoložljivi kazalniki kažejo prehodno blago krčenje gospodarske aktivnosti v tretjem četrtletju.** Rast v storitvenem sektorju se je umirila, v predelovalni industriji pa se je aktivnost nadalje skrčila. Upada tudi gospodarsko razpoloženje. Po septembrskih napovedih ECB naj bi bila rast evrskega BDP letos 0,8-odstotna, ob postopnem večanju realnih dohodkov gospodinjstev in krepitvi tujega povpraševanja pa naj bi naslednje leto dosegla 1,3 %. Skupna inflacija se je septembra z 1,8 % spustila najnižje v zadnjih treh letih; umirila se je tudi osnovna inflacija, ki pa z 2,7 % ostaja povišana.
- **Večina pomembnejših svetovnih centralnih bank nadaljuje z rahljanjem restriktivnosti denarnih politik.** V Evrosistemu smo septembra znižali obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 0,25 odstotne točke na 3,50 %, Fed pa je ključno obrestno mero znižal za 0,50 odstotne točke na koridor med 4,75 % in 5,00 %. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav je razvidno, da vlagatelji do konca leta pričakujejo še za 0,50 odstotne točke znižanj ključnih obrestnih mer ECB ter med 0,50 in 0,75 odstotne točke znižanj ključne obrestne mere Fed.
- **Dogajanje na finančnih trgih je bilo v septembru predvsem pod vplivom pričakovanj hitrejšega zniževanja ključne obrestne mere Fed.** Zahtevane donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic so upadle, na rekordno raven so zrasle vrednosti osrednjih ameriških in evropskih delniških indeksov in cena zlata, medtem ko se je vrednost dolarja znižala.
- **Domače gospodarstvo naj bi po razpoložljivih podatkih in modelskih ocenah v tretjem četrtletju doseglo skromno rast.** Temeljila naj bi zlasti na krepitvi storitvenih dejavnosti. Razmere v teh ostajajo ugodne, kar se kaže v pozitivnih ocenah povpraševanja, ki jih podpirata nadaljnja realna rast mase plač in krepitev turizma. Proizvodnja predelovalnih dejavnosti mesečno precej niha, vendar je kljub veliki raznolikosti med panogami v prvih sedmih mesecih ostala primerljiva z lanskimi ravni. Gradbena aktivnost, kjer so podjetja septembra spet poročala o šibkejših naročilih, se še naprej zmanjšuje, a z razmeroma visoke ravni. V zadnjih mesecih se je ustavilo tudi izboljševanje zaupanja v gospodarstvu, zato kratkoročni napovedni modeli ob razpoložljivih podatkih za tretje četrtletje nakazujejo 0,2-odstotno četrtletno rast BDP, podobno kot četrtletje prej.
- **Mednarodna menjava je na začetku tretjega četrtletja dosegla visoko 11,6-odstotno rast, predvsem zaradi večje menjave kemičnih izdelkov.** Za visok enoletni presežek tekočega računa, ki je spet presegel 3 mrd EUR, je bil sicer ključen presežek storitvene menjave, dodatno pa so se letos izboljšali tudi pogoji menjave. Kljub zmanjšanju blagovnega izvoza se letos prav tako povečuje tržni delež izvoza blaga na svetovnem trgu, vendar razčlenitev po proizvodih kaže na strukturne izzive, povezane zlasti s trgovino in proizvodnimi verigami evropske avtomobilske industrije.

- **Trg dela ostaja blizu rekordnih ravni kljub rahlemu upadu števila delovno aktivnih oseb in dvigu registrirane brezposelnosti.** Pri tem podjetja večinoma pričakujejo nadaljnje zaposlovanje, še vedno pa se soočajo z velikimi izzivi pri iskanju ustrezne delovne sile. Rast plač, predvsem v zasebnem sektorju, ostaja visoka, kar še povečuje stroškovne pritiske na podjetja, zlasti ob nizki rasti produktivnosti. Izzivi, povezani s pomanjkanjem delavcev in visoko rastjo stroškov dela tako ostajajo pri nas izrazitejši kot v evrskem območju.
- **Inflacija se še naprej znižuje, pri storitvah ostaja povišana.** Septembra se je skupna inflacija, merjena s HICP, znižala na 0,7 %, po tem, ko je bila avgusta 1,1-odstotna. K znižanju so največ prispevale cene energentov, katerih medletno upadanje se je ob tekočih pocenitvah in negativnih učinkih osnove še poglobilo. Ob razmeroma šibkem domačem in tujem povpraševanju ter stagnaciji cen v proizvodnih verigah rast cen hrane ostaja nizka, cene drugega blaga pa medletno nižje, a nekoliko manj kot poleti. Posledično se je osnovna inflacija okrepila na 2,4 % (avgusta 2,2 %). Rast cen storitev ostaja povišana, pri čemer še vedno visoka rast stroškov dela, pričakovanja podjetij o nadaljnji rasti prodajnih cen in kratkoročna trendna gibanja še ne nakazujejo umirjanja rasti v prihodnjih mesecih.
- **Primanjkljaj države se letos zmanjšuje.** V enem letu do junija se je zmanjšal na 2,0 % BDP, ugodna so tudi tekoča gibanja po denarnem toku. K izboljšanju so prispevali za javne finance ugodne razmere na trgu dela, manj izrednih ukrepov in šibkejšie investicije države od načrtovanih. V skladu z novimi fiskalnimi pravili EU je v postopku sprejemanja srednjeročni fiskalno-strukturni načrt za obdobje 2025–2028. Ključno bo zasledovanje srednjeročne vzdržnosti dolga, ki je ob koncu drugega četrtertletja znašal 69,9 % BDP, ter ohranjanje primanjkljaja sektorja država pod 3 % BDP. Glavna javnofinančna tveganja predstavljajo reforme v pripravi in izvedba investicij.

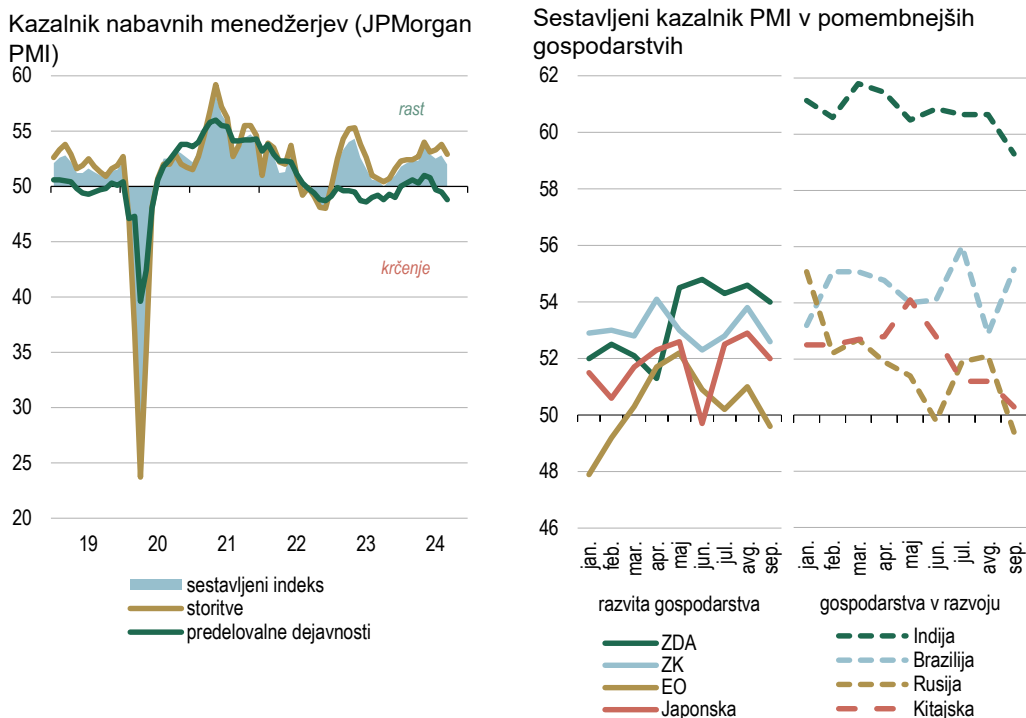
Anketni kazalniki za tretje četrtletje nakazujejo blago rast svetovnega gospodarstva, podprto s storitvami, in vztrajajočo raznolikost med gospodarstvi.

Svetovni kazalniki PMI za september so nekoliko nižji od avgustovskih ravni (slika 1.1, levo). Kazalnik za predelovalne dejavnosti se je z 48,8 indeksne točke še poglobil v območju krčenja, kjer vztraja tretji mesec zapored. Storitveni kazalnik pri 52,9 indeksne točke še naprej nakazuje rast, čeprav je ta najšibkejša v zadnjih petih mesecih. Trend divergence med sektorjema se tako ohranja, skupni kazalnik pa ostaja v območju rasti pri 52,0 indeksne točke.

Med razvitimi gospodarstvi še naprej obstaja heterogenost (slika 1.1, desno). Vrednost kazalnika v Združenem kraljestvu in na Japonskem je stabilna pri okoli 52 indeksnih točkah, medtem ko se v ZDA že dlje časa zadržuje nad 54 točkami. Skupni kazalnik v ZDA sicer krepijo izključno storitve, predvsem v zdravstvu in finančnem sektorju, medtem ko so predelovalne dejavnosti že od julija v krčenju.¹ V evrskem območju je skupni kazalnik PMI ob umirjanju storitvene aktivnosti septembra zdrsnil v območje krčenja.

Med gospodarstvi v razvoju izstopa visoka raven indijskega skupnega kazalnika PMI. V Braziliji je ta po enomesečni prekinutvi septembra znova pospešil, v industriji in še bolj v storitvah, ki rastejo hitreje. Nasprotno je rast v Rusiji letos do avgusta krepila zlasti industrija, septembra pa je kazalnik v tej zapadel v območje rahlega krčenja, z njim pa tudi skupni PMI. Vrednost skupnega kazalnika na Kitajskem se je spustila najnižje po lanskem oktobru. Nižale so ga predelovalne dejavnosti, ki so ob zmanjšanju novih naročil prvič po skoraj dveh letih v območju krčenja, kot tudi storitve, ki so se septembra prav tako znatno umirile.

Slika 1.1: **Razmere v svetovnem gospodarstvu**



Vir: Bloomberg. Zadnji podatek levo: september 2024, desno: september 2024.

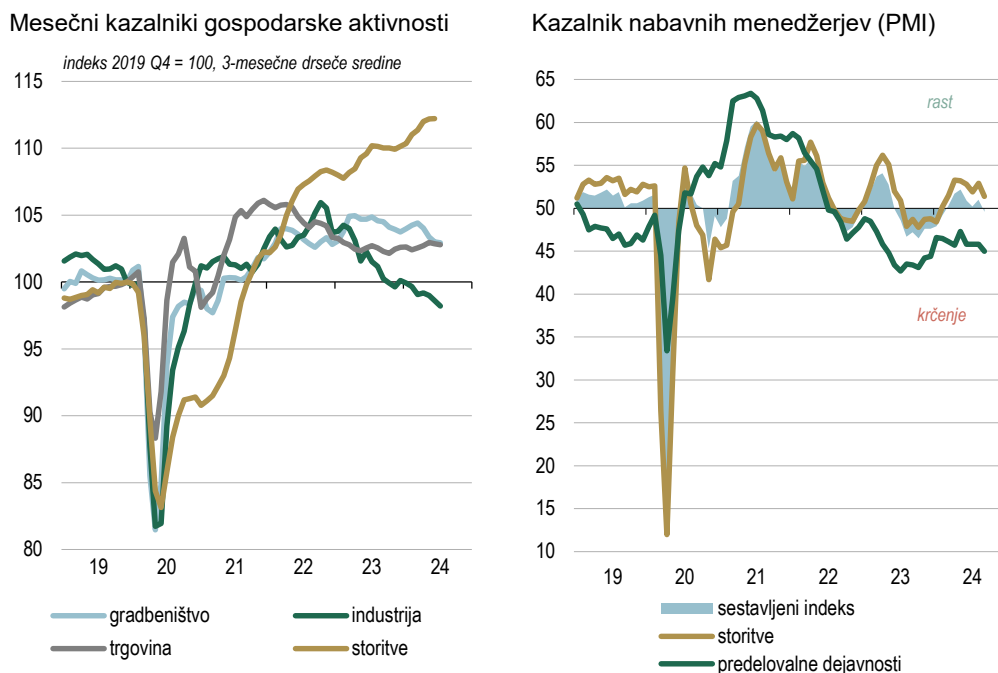
¹ Med razvitimi gospodarstvi je kazalnik PMI za predelovalne dejavnosti v območju rasti le v Združenem kraljestvu, in sicer od maja.

Septembrske napovedi OECD za letos in prihodnje leto predvidevajo stabilno 3,2-odstotno svetovno gospodarsko rast (napoved ECB za svet brez evrskega območja: 3,4 % za obe leti). Spodbujalo jo bo nadaljnje zniževanje inflacije in s tem krepitev realnih dohodkov. Povpraševanje naj bi se povečalo tudi z rahljanjem restriktivnosti denarnih politik centralnih bank v večini pomembnejših svetovnih gospodarstev. Kljub temu tveganja za nižjo gospodarsko rast in višjo inflacijo obstajajo, še posebej izrazita so geopolitična in trgovinska trenja.

Ob umirjanju rasti v storitvenem sektorju in nadaljnjem krčenju predelovalnih dejavnosti anketni kazalniki za tretje četrletje nakazujejo blago krčenje gospodarske aktivnosti evrskega območja.

Ob vztrajno šibkih investicijah in potrošnji so tekoča gibanja, merjena z mesečnimi kazalniki gospodarske aktivnosti, na začetku tretjega četrletja ostala pretežno umirjena (slika 1.2, levo). Po krčenju v drugem četrletju je obseg gradbenih del julija stagniral, prav tako so ostali na podobnih ravneh prihodki v trgovini na drobno. Obseg proizvodnje v industriji se je nadalje skrčil in je letos vse mesece pod ravnmi pred pandemijo.² V prvem polletju so gospodarsko aktivnost evrskega območja najbolj podpirale storitvene dejavnosti, kjer je obseg po pandemiji ostal najbolj robusten.

Slika 1.2: **Gospodarska gibanja v evrskem območju**



Vir: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: julij 2024, storitve – junij 2024, desno: september 2024. Opomba: Na sliki levo so prikazani realni indeksi: obsega prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, industrijske proizvodnje, obsega izvedenih gradbenih del in storitev brez finančnih dejavnosti, vsi prilagojeni delovnim dnevom.

Glede na kazalnik PMI se je rast aktivnosti v storitvenih dejavnostih septembra umirila na 51,4 indeksne točke in se s tem vrnila na trend pred avgustom, ko je od maja naprej usihala (slika 1.2, desno).³ Kazalnik za predelovalne dejavnosti se je nadalje znižal in bil septembra za skoraj eno indeksno točko nižji kot avgusta. Skupni kazalnik PMI za evrsko območje je posledično prvič po pol leta zdrsnil v območje blagega krčenja, na

² V primerjavi z zadnjim četrletjem 2019.

³ Skok avgusta je bil povezan z olimpijskimi igrami v Franciji, pri čemer je francoski storitveni kazalnik PMI septembra znova zdrsnil v območje krčenja, po tem, ko je avgusta dosegel 55 indeksnih točk.

49,6 indeksne točke. Najbolj skrb vzbujajoče je vztrajno nižanje novih naročil, ki je bilo septembra najizrazitejše po januarju letos. Vrednosti vseh treh kazalnikov za tretje četrletje so bile v primerjavi s četrletjem prej nižje.⁴

Podobno kaže tudi indeks gospodarskega razpoloženja Evropske komisije, ki je septembra padel na 96,2 odstotne točke. Prav tako kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW že tri mesece zapored izrazito pada. Od junija, ko je znašal več kot 50 indeksnih točk, je do septembra zdrsnil na manj kot 10, kar nakazuje, da je vse manj investitorjev in analitikov evrskega območja optimističnih glede gospodarskih razmer na srednji rok.

Letošnja gospodarska rast v evrskem območju naj bi po septembrskih napovedih ECB ob nizkem zaupanju potrošnikov ostala šibka, 0,8-odstotna. V prihodnjem letu naj bi se z rastjo dohodkov gospodinjstev, odpornega trga dela, močnejšega tujega povpraševanja in nekoliko zrahljanih pogojev financiranja okrepila na 1,3 %. V letu 2026 naj bi znašala 1,5 %.

Septembra se je skupna inflacija evrskega območja nadalje znižala, zlasti zaradi nižjega prispevka cen energentov.

Medletna rast cen evrskega območja, merjena s HICP, se je septembra umirila na 1,8 % in s tem dosegla najnižjo raven v zadnjih treh letih (slika 1.3, levo). Pri tem je znižanje v primerjavi z avgustom (2,2 %) predvsem posledica nižjega prispevka energentov, v manjši meri pa tudi storitev. Večji padec cen energentov (september –6,0 %, avgust –3,0 %) v približno enaki meri odraža tekoče pocenitve in negativne učinke osnove. Avgusta je bil medletni padec teh cen predvsem posledica nižjega prispevka pogonskih goriv (slika 1.3, desno). Podatki o gibanju cen goriv nakazujejo, da je to razlog tudi za septembrsko poglobitev padca.⁵ Rast cen hrane je pri 2,4 % ostala enaka kot avgusta. V zadnjih mesecih se ni bistveno spreminjala, kar odraža stabilne razmere v prehranskih proizvodnih verigah in izzvenevanje učinkov preteklih šokov na surovinskih trgih.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je septembra znašala 2,7 % ali 0,1 odstotne točke manj kot avgusta. S tem od pomladi ostaja razmeroma nespremenjena, skupno inflacijo pa presega že več kot eno leto. Njena septembrska upočasnitev je zlasti posledica nekoliko nižje rasti cen storitev, ki je upadla na 4,0 % (avgusta 4,1 %). Storitvena inflacija tako ostaja okrepljena, na visokih ravneh pa jo ohranjajo zlasti domači dejavniki, povezani z dogajanjem na trgu dela. To odraža tudi rast deflatorja BDP, ki letos izhaja predvsem iz rasti stroškov dela, medtem ko medletno nižji dobički ne prispevajo več k domačim cenovnim pritiskom (okvir 6.1). Rast cen ne-energetskega industrijskega (v nadaljevanju: drugega) blaga nasprotno ostaja nizka, 0,4-odstotna, kar je kljub razmeroma šibkemu domačemu povpraševanju in nižji aktivnosti, zlasti v predelovalnih dejavnostih, primerljivo z dolgoročnim povprečjem.⁶

Inflacija je bila septembra v Sloveniji peti mesec zapored nižja od evrske. Tokrat je razlika znašala 1,1 odstotne točke. Z vidika podkomponent je k razhajanju največ prispevalo gibanje cen energentov. Njihov prispevek k medletni rasti cen je bil v evrskem območju višji za 0,7 odstotne točke. Septembra se je ponovno nekoliko okrepilo tudi razhajanje v stopnji inflacije med članicami evrskega območja. Razlika med državo z

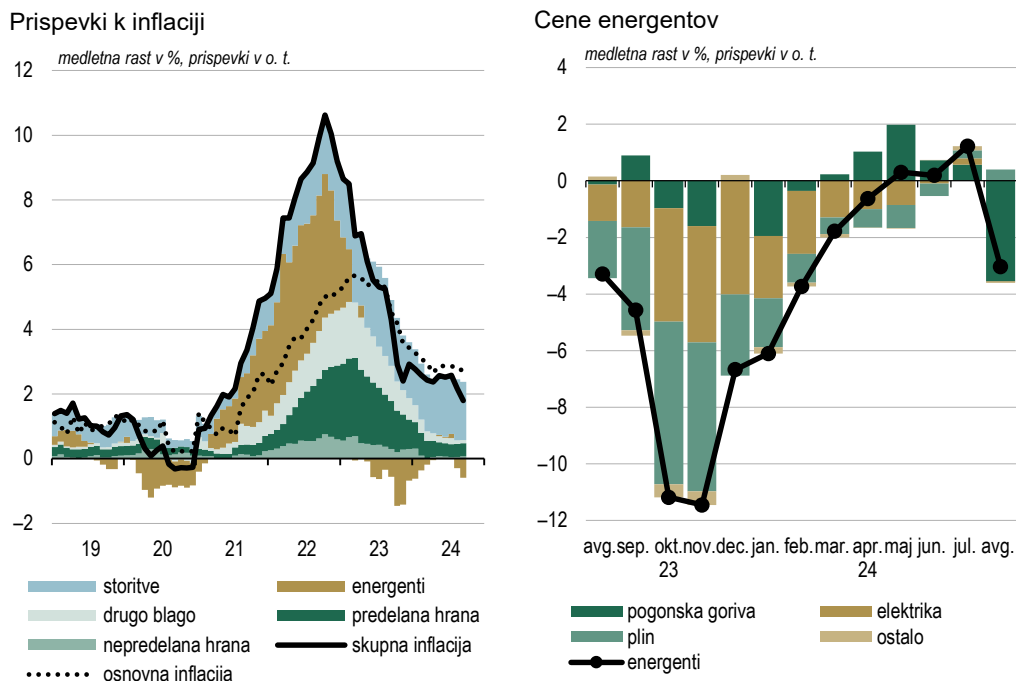
⁴ Pri predelovalnih dejavnostih za 0,7 indeksne točke, pri storitvah za 1,0 indeksne točke, pri skupnem kazalniku pa za 1,3 indeksne točke.

⁵ *Weekly Oil Bulletin*.

⁶ Medletna rast cen drugega blaga v evrskem območju je med letoma 2010 in 2019 v povprečju znašala 0,5 %.

najvišjo in najnižjo skupno inflacijo se je povečala na 4,3 odstotne točke, pri čemer je bila rast cen najvišja v Belgiji (4,5 %), najnižja pa na Irskem (0,2 %).

Slika 1.3: Inflacija v evrskem območju in razčlenitev medletne rasti cen energentov



Vir: ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: september 2024, desno: avgust 2024.

2

Denarna politika in finančni trgi

Večina pomembnejših svetovnih centralnih bank nadaljuje z rahljanjem restriktivnosti denarnih politik. V Evrosistemu smo septembra znižali obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita za 0,25 odstotne točke na 3,50 %.

V Evrosistemu smo septembra znižali vse tri ključne obrestne mere. Na podlagi najnovejše ocene Sveta ECB o inflacijskih obetih, gibanju osnovne inflacije in intenzivnosti transmisije denarne politike smo ocenili, da je primerno, da nadalje zmanjšamo stopnjo restriktivnosti denarne politike. Obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita smo znižali za 0,25 odstotne točke na 3,50 %, dodatno smo v okviru sprememb operativnega okvira za izvajanje denarne politike, ki so bile objavljene 13. marca 2024, zmanjšali razmik med obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja (3,65 %) in obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita na 0,15 odstotne točke. Razmik med obrestno mero za odprto ponudbo mejnega posojila (3,90 %) in obrestno mero za operacije glavnega refinanciranja je ostal nespremenjen v višini 0,25 odstotne točke.

Fed je v septembru znižal ključno obrestno mero za 0,50 odstotne točke, na koridor med 4,75 % in 5,00 %. To je bilo prvo znižanje ključne obrestne mere po marcu 2020. Okrepilo se je zaupanje, da se inflacija vzdržno približuje 2 %, pri čemer so tveganja za doseganje ciljev glede zaposlenosti in inflacije približno uravnotežena. Iz napovedi članov FOMC glede prihodnjega gibanja ključne obrestne mere (angl. *dot plot*) je razvidno, da letos

pričakujejo dodatna znižanja za skupno 0,50 odstotne točke, v prihodnjem letu pa še za dodatno 1 odstotno točko. Za 0,25 odstotne točke so v septembru ključno obrestno mero znižale tudi kanadska (na 4,25 %), švedska (na 3,25 %) in švicarska (na 1,00 %) centralna banka. Poleg tega se je konec septembra kitajska centralna banka odzvala na okrepljene skrbi glede upočasnjevanja domačega gospodarstva ter najavila obsežen paket ukrepov za podporo gospodarstvu, nepremičninskemu trgu in delniškim trgom. Japonska centralna banka v septembru ni spremenila denarne politike, potem ko je julija drugič v sedemnajstih letih dvignila ključno obrestno mero (na 0,25 %).

Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrosti zniževanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed so se zaradi nekoliko šibkejših gospodarskih kazalnikov v septembru spet nekoliko okrepila. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da letos pričakujejo še dve znižanji obrestnih mer ECB (po 0,25 odstotne točke), do konca leta 2025 pa skupno sedem znižanj, s čimer bi obrestna mera mejnega depozita dosegla 1,75 %. Za Fed tržni udeleženci na zadnjih dveh letošnjih zasedanjih pričakujejo znižanja še za 0,50 do 0,75 odstotne točke. Do konca leta 2025 se pričakuje skupno vsaj sedem znižanj (po 0,25 odstotne točke) na koridor med 3,00 % in 3,25 % (slika 2.1, levo), kar je za 0,25 odstotne točke več, kot pričakujejo člani FOMC.

Zahtevane donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic so v septembru upadle, na rekordno raven so zrasle vrednosti osrednjih ameriških in evropskih delniških indeksov in cena zlata, medtem ko se je vrednost dolarja znižala.

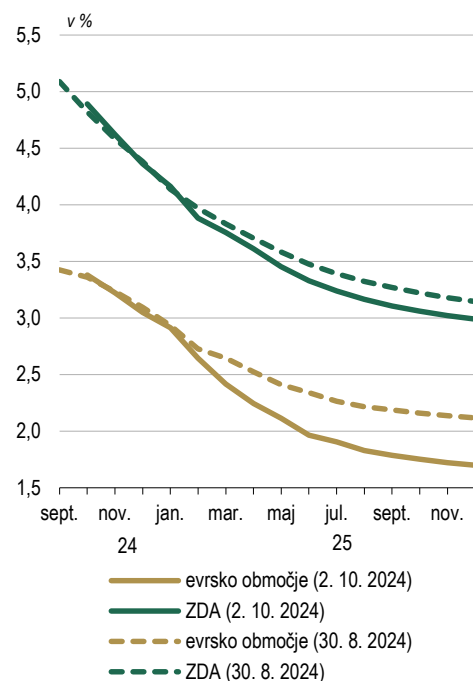
Zahtevane donosnosti kratkoročnih nemških državnih obveznic so se septembra znižale za 0,32 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,18 odstotne točke. Podobno so se znižale tudi ameriške tržne donosnosti, in sicer kratkoročne za 0,28 odstotne točke, dolgoročne pa za 0,12 odstotne točke. Vrednosti evrskih kreditno bolj tveганиh obveznic so se v septembru gibale raznoliko; njihovo vrednost so na eni strani višala okrepljena pričakovanja glede nižanj ključnih obrestnih mer ECB, na drugi strani pa nižale skrbi glede gospodarske rasti evrskega območja.

Okrepljena pričakovanja glede hitrejšega rahljanja restriktivnosti denarne politike Fed in ECB so v septembru ugodno vplivala na gibanje ameriških in evropskih delniških indeksov. Osrednji ameriški indeks (S&P 500) je spet zrasel na rekordno vrednost, indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. *Magnificent Seven*) pa je pridobil 6,4 % vrednosti (slika 2.1, desno). Vlagatelji so bili nekoliko bolj zadržani do evropskih podjetij, vendar je kljub temu osrednji evropski indeks (STOXX Europe 600) proti koncu meseca dosegel rekordno raven. Najava obsežnega paketa stimulatивnih ukrepov kitajske centralne banke je prispevala k močnemu porastu kitajskih delniških indeksov. Osrednji hongkonški delniški indeks (Hang Seng) je tako v septembru pridobil 17,5 % vrednosti.

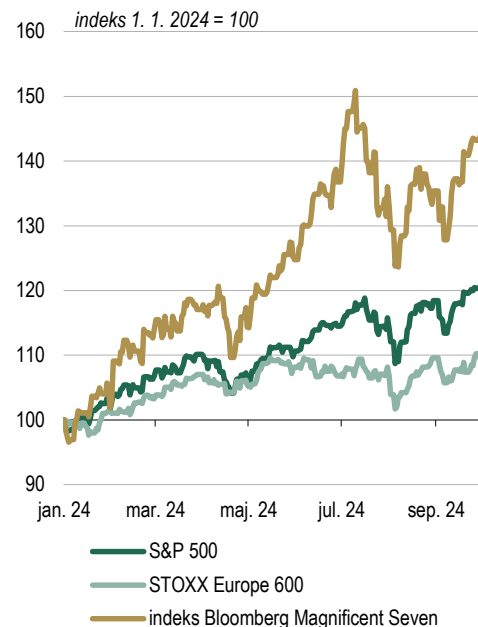
Pričakovanja hitrejšega zniževanja ključne obrestne mere Fed so prispevala k znižanju vrednosti ameriškega dolarja proti večini svetovnih valut. Proti evru je v septembru izgubil 0,8 %, proti košarici najpomembnejših svetovnih valut pa 0,9 % vrednosti. Zadnje je skupaj z zaostrovanjem geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu in krepitvijo pričakovanj glede hitrejšega nižanja ključnih obrestnih mer pomembnejših centralnih bank prispevalo k rasti cene zlata na rekordno vrednost (nad 2.650 USD za unčo).

Slika 2.1: **Terminske krivulje obrestnih zamenjav in gibanje delniških indeksov**

Terminske krivulje obrestnih zamenjav (OIS) za evrsko območje in ZDA



Gibanje delniških indeksov



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 2. 10. 2024.

Opomba: Na sliki desno Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla.

Cena nafte Brent je pod vplivom pesimizma glede globalnega povpraševanja po nafti v prvi polovici septembra prvič po decembru 2021 upadla pod vrednost 70 USD za sod. Do konca meseca je znova zrastle proti 72 USD za sod ob znižanju ključne obrestne mere Fed, geopolitičnih napetostih na Bližnjem vzhodu in že omenjenih najavah ukrepov kitajske centralne banke.

3

Domača gospodarska aktivnost

Anketni kazalniki za tretje četrtletje nakazujejo skromno gospodarsko rast na podlagi povečevanja aktivnosti v zasebnih storitvah.

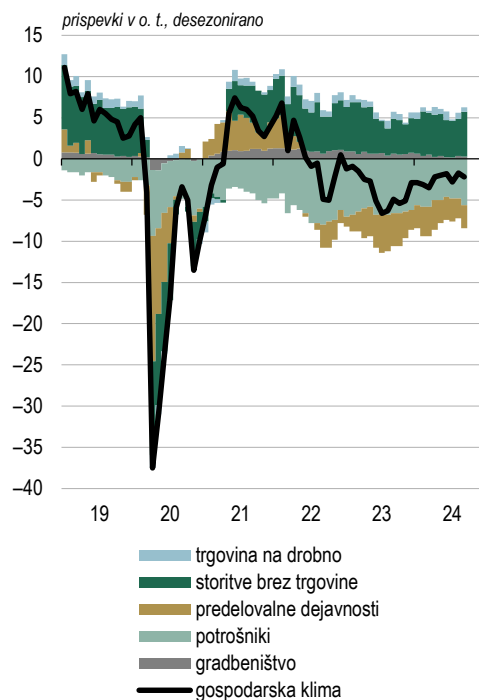
Izboljševanje zaupanja v gospodarstvu se je v zadnjih mesecih ustavilo, vrednost kazalnika gospodarske klime pa je tudi septembra ostala višja kot pred letom (slika 3.1, levo). V primerjavi z avgustom se je malenkost znižala, medletno pa je bila višja za 2,7 odstotne točke. Zaupanje je bilo v primerjavi z lanskim septembrom večje v predelovalnih in storitvenih dejavnostih ter pri potrošnikih, manjše pa v trgovini na drobno in gradbeništvu. V predelovalnih dejavnostih so se podjetja tudi septembra soočala s šibkim povpraševanjem, vendar so ocene izvoznih in skupnih naročil v zadnjih mesecih ostale precej stabilne in trenutno ne kažejo dodatnega poslabševanja razmer (slika 3.1, desno). Podobno kaže tudi anketni kazalnik proizvodnje.

Med dejavnostmi, ki so v večji meri odvisne od domačega trga, so podjetja v storitvenih dejavnostih in trgovini na drobno povpraševanje ponovno ocenila kot močno, v gradbeništvu pa so o šibkejših naročilih poročala tretji mesec zapored (slika 3.1, desno).

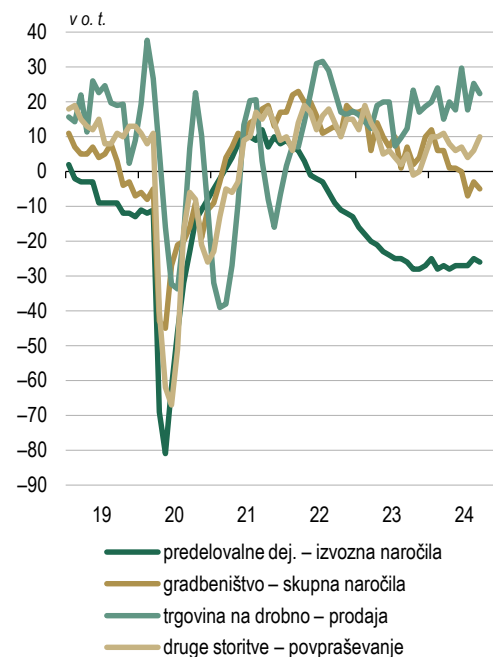
Med omejitvenimi dejavniki je bilo v gospodarstvu tudi septembra opazno pomanjkanje delavcev, o finančnih težavah pa je poročal le majhen delež podjetij.

Slika 3.1: Anketni kazalniki zaupanja in povpraševanja

Zaupanje in gospodarska klima



Trenutno povpraševanje



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2024.

Opomba: Na sliki desno so v primeru trgovine na drobno prikazane trimesečne drseče sredine.

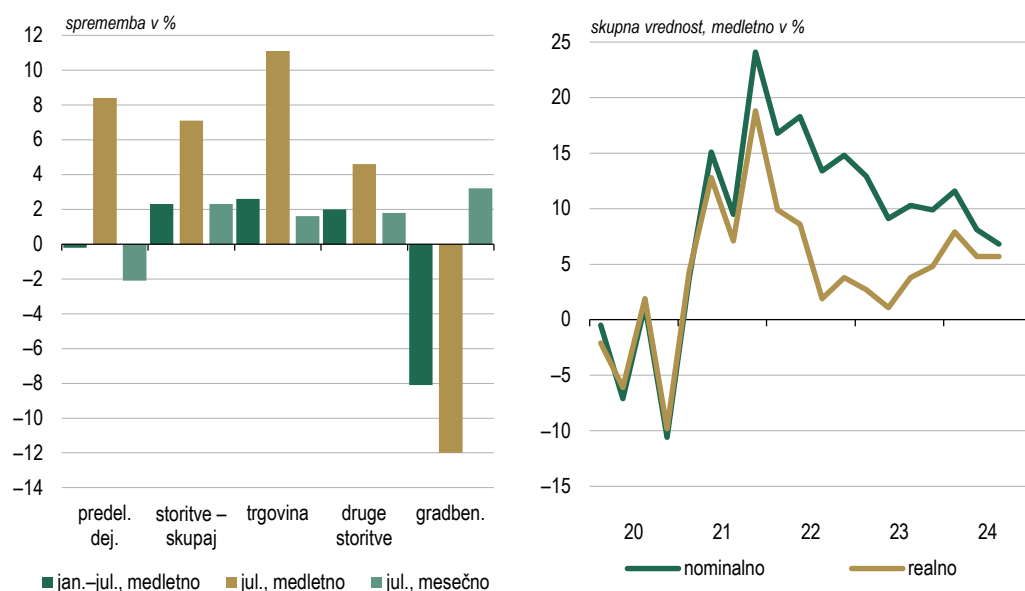
Mesečni kazalniki aktivnosti nakazujejo gospodarsko razmeroma ugoden julij, v prvih sedmih mesecih pa je bila aktivnost medletno večja le v zasebnih storitvah.

Po lanskem padcu se je agregatna aktivnost predelovalnih dejavnosti letos do julija ohranjala na istih ravneh. Proizvodnja je bila v sedmih mesecih medletno manjša le za 0,2 % (slika 3.2, levo). To je skladno z nominalnim zmanjšanjem blagovnega izvoza. Razmere pri nas so bile ugodnejše kot v povprečju evrskega območja, kjer je padec proizvodnje presegel 4,0 %. Ob nadaljevanju šibkega povpraševanja in manj izrazitih stroškovnih pritiskih so cene proizvajalcev v predelovalnih dejavnostih začele medletno stagnirati. Z zamikom je začelo upadati tudi povpraševanje po delavcih.

Agregatna gibanja sicer zakrivajo opazna nesorazmerja med panogami, saj je razlika v medletni spremembi proizvodnje med panogo z najvišjo rastjo (proizvodnja oblačil) in največjim padcem (proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov) v prvih sedmih mesecih presegla 50 odstotnih točk. Po tehnološki zahtevnosti se je zmanjšala predvsem proizvodnja visoko tehnološko zahtevnih proizvodov, in sicer za 3,5 %, v drugih skupinah pa so bile spremembe majhne. Mesečna nihanja v agregatni aktivnosti so bila precejšnja. Julija je bila na primer ob 2,1-odstotnem mesečnem padcu proizvodnja medletno večja za 8,4 %, še junija pa ob 2,9-odstotni mesečni rasti manjša za 9,0 %.⁷

⁷ Še močnejši učinek osnove pričakujemo v podatkih za avgust, saj je bil lanski avgustovski padec izrazit, mesečno 7,3-odstoten, medletno pa 15,7-odstoten.

Slika 3.2: **Kazalniki aktivnosti** Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti



Vir: SURS, Bankart, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: tretje četrletje 2024.

Opomba: Na sliki levo so mesečne rasti izračunane na podlagi desezoniranih in delovnim dnevom prilagojenih podatkov, medletne pa na podlagi neprilagojenih podatkov. Na sliki desno je za izračun realne rasti uporabljen deflator HICP.

Po mesečnih podatkih so zasebne storitve letos prevladujoči dejavnik ohranjanja domače gospodarske aktivnosti nad lansko ravno. Mesečna rast njihovega obsega prodaje je julija dosegla 2,3 %, pri čemer je bila prisotna v večini skupin storitev, medletno pa je bila 7,1-odstotna, od tega v trgovini, vzdrževanju in popravilih motornih vozil kar 11,1-odstotna. V prvih sedmih mesecih je bil skupni obseg prodaje v zasebnih storitvah medletno večji za 2,3 % (slika 3.2, levo). Ugodne pogoje na domačem trgu storitev še naprej omogočata rast realne mase plač in krepitev mednarodnega turizma, v primerjavi s splošnimi razmerami v Evropi pa je precej bolj živahen tudi trg cestnih vozil.⁸ Nadaljnje medletno povečevanje realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih nakazuje rast trošenja na domačem trgu tudi v tretjem četrletju (slika 3.2, desno). Hkrati so potrošniki tudi v tretjem četrletju svoje finančno stanje ocenili bolj pozitivno kot pred letom.

Gradbena aktivnost je bila v prvih sedmih mesecih medletno manjša za 8,1 % (slika 3.2, levo).⁹ Padec je bil opazen v vseh segmentih gradbeništva, najbolj v stanovanjski gradnji, kjer je bil obseg del manjši za petino. V primerjavi z decembrom je bilo zmanjšanje najbolj očitno, 20,3-odstotno, in sicer v gradnji inženirskih objektov, kjer imajo ključno investicijsko vlogo država in z njo povezana podjetja, padec pa je posledica zaključevanja večjih projektov v letu 2023, prejšnje evropske finančne perspektive in glavnih interventnih del po lanskih poplavih.

Na mesečni ravni se nadaljujejo precejšnja nihanja gradbene aktivnosti. Po 10,3-odstotnem mesečnem padcu v juniju se je obseg gradbenih del julija povečal za 3,2 %, kar je medletni padec zmanjšalo z 20,3 % na 12,0 %. Nadaljnje mesečno zmanjševanje je bilo julija prisotno le v gradnji inženirskih objektov, najmočnejši pospešek pa je bil dosežen v gradnji stanovanjskih stavb. Stanovanjski trg sicer ostaja v krču, saj so se v drugem četrletju cene medletno spet povišale, za 6,7 %, število prodaj pa zmanjšalo,

⁸ Julija je bila realna masa plač (deflator HICP) medletno večja za 7,0 %, število nočitev tujih gostov je bilo julija in avgusta večje za 8,3 %, število prvih registracij cestnih vozil pa julija večje za 17,6 %.

⁹ Medletno zmanjšanje gradbene aktivnosti v povprečju evrskega območja je po delovnim dnevom prilagojenih podatkih letos do julija znašalo 1,2 %, a z bistveno nižje lanske ravni. Za slovensko gradbeništvo so zaradi skoncentrirane porabe evropskih sredstev, volilnih ciklov in majhnosti gospodarstva značilna veliko večja nihanja v aktivnosti, zato je neposredna primerjava z evrskim povprečjem otežena.

za 19,7 %. Cene stanovanjskih stavb še naprej naraščajo hitreje od gradbenih stroškov.¹⁰ Kljub visokim cenam sta se število izdanih gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stanovanjskih stavb tudi junija in julija medletno močno zmanjšala.

Okvir 3.1: Modelska ocena rasti BDP za tretje četrletje 2024

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov za tretje četrletje nakazuje podobno četrletno rast, kot je bila dosežena v prejšnjem četrletju.

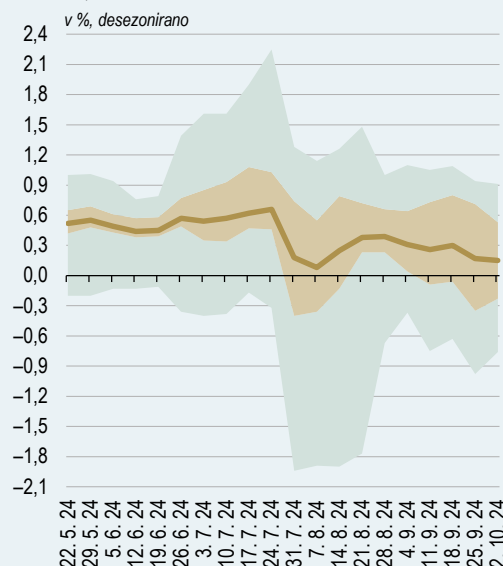
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrletne rasti BDP za tretje četrletje znaša 0,2 % (slika 3.1.1, levo). Ocena upošteva nekoliko manj ugodna tekoča gibanja anketnih kazalnikov. V primerjavi z drugim četrletjem je bilo gospodarsko razpoloženje slabše za 0,2 odstotne točke. Najbolj ga je zaznamovalo poslabšanje zaupanja v trgovini na drobno (–0,4 odstotne točke), med potrošniki (–0,2 odstotne točke) in v storitvenih dejavnostih (–0,1 odstotne točke). Izboljšalo se je le zaupanje v predelovalnih dejavnostih (za 0,4 odstotne točke).

Pomembnejši kazalniki gospodarske aktivnosti so trenutno na voljo le za julij. Industrijska proizvodnja je na mesečni ravni upadla za 1,7 %, predvsem zaradi zmanjšanja aktivnosti v rudarstvu (–10,1 %) in predelovalnih dejavnostih (–2,0 %). Nasprotno sta bila gradbena aktivnost in obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini večja za 3,2 % oziroma 2,3 %. Izboljšanje pri prvi je bilo posledica večjega obsega del na stavbah (4,7 %) in specializiranih gradbenih delih (2,1 %), medtem ko je bila rast obsega prodaje široko osnovana.

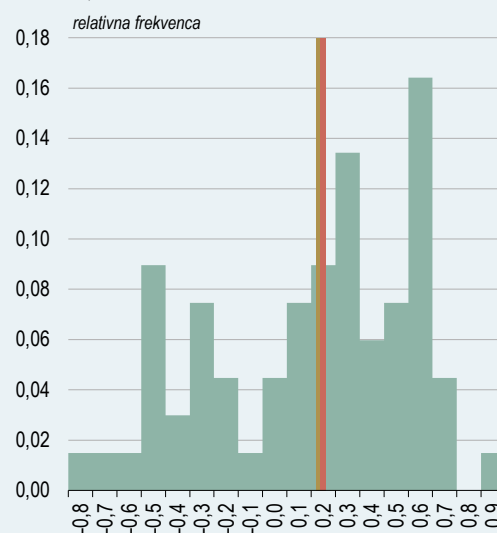
Raznolik nabor informacij visokofrekvenčnih kazalnikov se odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen, izračunan na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, trenutno znaša med –0,2 % in 0,5 %.

Slika 3.1.1: Modelska ocena kratkoročne rasti BDP

Modelske ocene četrletne rasti BDP – 2024 Q3



Histogram ocen četrletne rasti BDP – 2024 Q3



Vir: Preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrletne rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP za tretje četrletje 2024. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v tretjem četrletju 2024. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 2. 10. 2024.

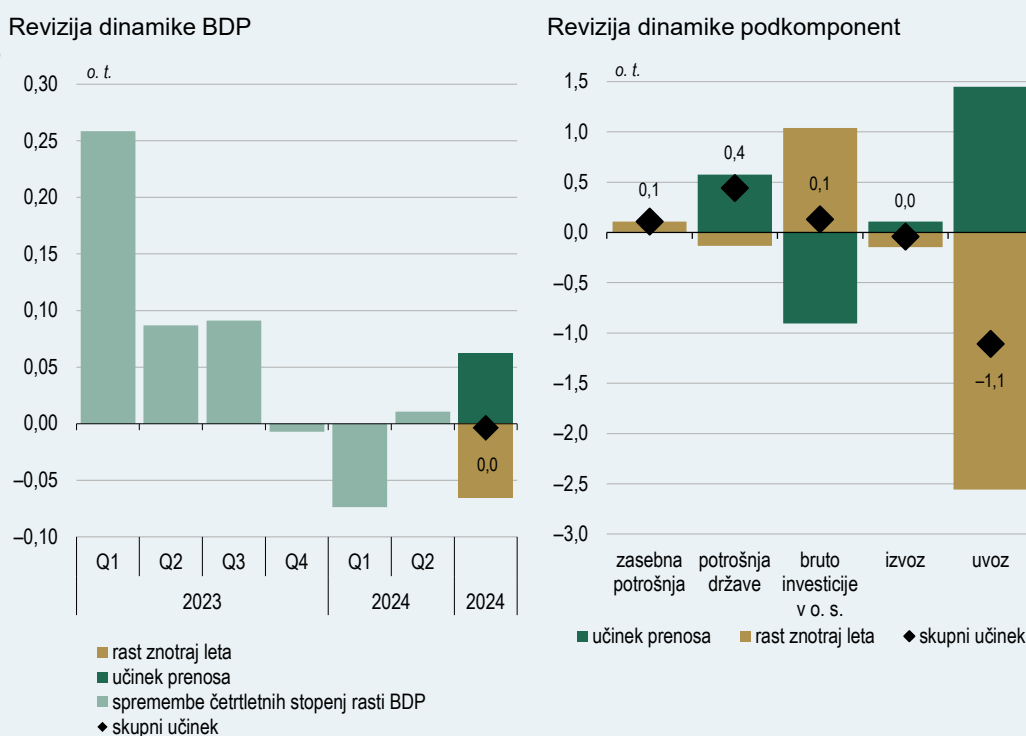
¹⁰ Podrobnejša analiza trga stanovanjskih nepremičnin je prikazana v Izbrani temi 8.2 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, september 2024](#).

Uskladitev četrtnih podatkov BDP z letnimi kaže večinoma nevtralen učinek na letošnje rast gospodarske aktivnosti.

Po objavi revidiranih letnih podatkov BDP in glavnih podkomponent za leto 2023 ter obsežnejši redni prilagoditvi za pretekla leta je SURS uskladił še četrtnne podatke omenjenih agregatov¹¹ (slika 3.2.1, levo). Pri tem so bile zaznane manjše spremembe tako v učinku prenosa rasti iz preteklega leta kot v prispevku rasti znotraj tekočega leta. Učinek prenosa lanske rasti BDP v letošnje leto se je povečal za 0,1 odstotne točke na 0,9 odstotne točke. Spremembe četrtnih rasti v prvih dveh četrletjih 2024 so nasprotno zmanjšale prispevek gospodarske rasti znotraj tekočega leta za 0,1 odstotne točke in ta zdaj znaša –0,1 odstotne točke. Skupni učinek revizij preteklih četrtnih podatkov na rast BDP v letu 2024 je posledično nevtralen.

Pri glavnih podkomponentah BDP so večji vplivi revizij na rast v letu 2024 opazni pri uvozu blaga in storitev ter potrošnji države, pri čemer je sprememba v višini –1,1 odstotne točke pri uvozu blaga in storitev zlasti posledica manjšega prispevka rasti znotraj leta, kar je delno ublaženo z nekoliko višjim učinkom prenosa. Na drugi strani je sprememba pri potrošnji države v višini 0,4 odstotne točke večinoma posledica ugodnejšega učinka prenosa rasti. Spremembe so bile nekoliko izrazitejše še pri bruto investicijah v osnovna sredstva, kjer je prišlo do premika k večjemu prispevku rasti znotraj leta in zmanjšanju učinka prenosa, pri čemer pa je skupen učinek zanemarljiv.

Slika 3.2.1: Učinki revizije
lanskih podatkov na rast BDP
in glavnih podkomponent v
letu 2024



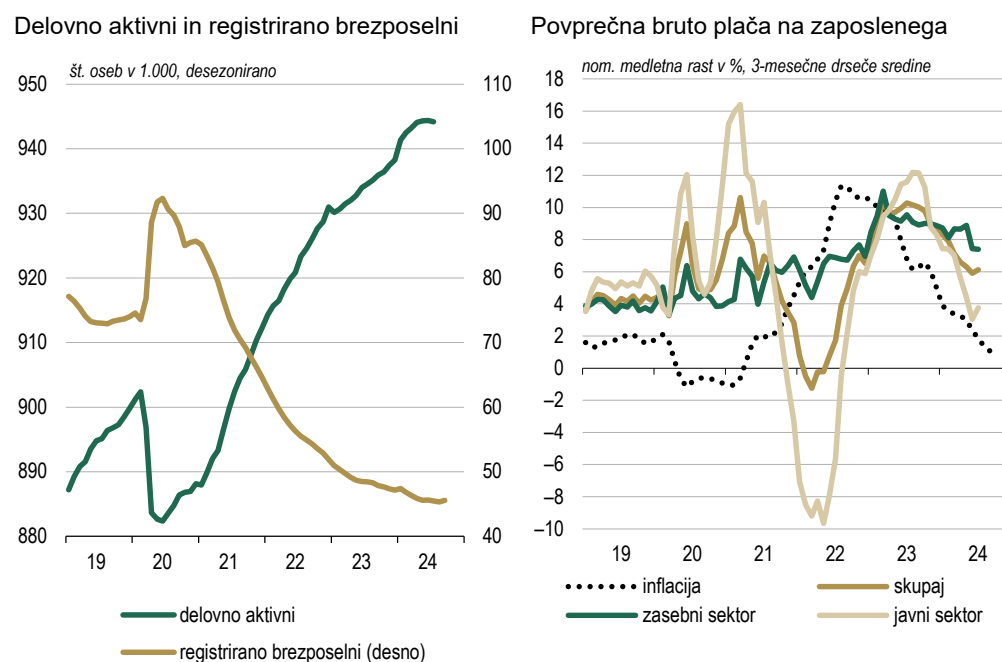
¹¹ Podrobnosti o reviziji letnih podatkov, ki jih je SURS objavil 30. avgusta 2024, so na voljo v Okvirju 3.1 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, september 2024. SURS je 30. septembra 2024 objavil še četrtno uskladitev podatkov.

Trend rasti števila delovno aktivnih oseb se je v poletnih mesecih ustavil, vendar trg dela ostaja zgodovinsko tesen.

Število delovno aktivnih oseb se je julija znižalo na 943.273. Še naprej se znižuje v vseh dejavnostih (slika 4.1, levo), vendar so septembra podjetja povsod izražala pozitivna pričakovanja glede prihodnjega zaposlovanja, najmanjša sicer v predelovalnih dejavnostih.¹² Prav tako se bodo po njihovih ocenah pri zaposlovanju še naprej soočala s pomanjkanjem delavcev, zato kadrovsko stisko naslavlja predvsem z zaposlovanjem tujih državljanov. Delež tujcev med delovno aktivnimi se je v prvih sedmih mesecih leta povečal za 0,5 odstotne točke na 15,8 %.

Registrirana brezposelnost se je septembra po dveh mesecih zviševanja znova nekoliko znižala in znašala 43.847 oseb. Padec brezposelnosti gre pripisati predvsem sezonskim gibanjem, saj se je po sezonsko prilagojenih podatkih ta po daljšem obdobju povečala (slika 4.1, levo). Stopnja registrirane brezposelnosti se je julija, predvsem zaradi upada delovno aktivnih oseb, povečala le za 0,1 odstotne točke na 4,5 %. Pretežni del padanja skupnega števila registrirano brezposelnih oseb v zadnjem letu je povezan predvsem s padcem brezposelnih oseb starih nad 50 let.

Slika 4.1: Aktivnost na trgu dela in rast plač



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – september 2024, delovno aktivni – julij 2024, desno: julij 2024, inflacija – september 2024.

Rast plač predvsem v zasebnem sektorju ostaja razmeroma visoka.

Rast povprečne bruto plače na zaposlenega se je julija po dvomesečnem umirjanju znova okrepila in dosegla 7,2 %. Poganjal jo je predvsem medletni dvig v zasebnem sektorju, kjer je bila rast 8,8-odstotna, tj. več kot 3 odstotne točke višja kot junija.¹³

¹² Raziskava *Trendi gibanja plač in zaposlovanja, H2 2024* podjetja Manpower prav tako kaže pozitivna pričakovanja glede zaposlovanja v drugi polovici leta, vendar je napoved manj optimistična kot v istem obdobju lani.

¹³ Velika razlika v rasti med junijem in julijem je posledica učinka osnove. Junija lani je bil izplačan večji delež izrednih izplačil kot junija letos, kar je vplivalo na nižjo rast povprečnih bruto plač v tem mesecu. Julija učinek osnove ni bil prisoten, kar je vplivalo na ponovno precej višjo rast plač.

Glede na raziskavo Trendi gibanja plač in zaposlovanja podjetja Manpower dobra tretjina podjetij napoveduje dvig plač v drugi polovici leta, kar je sicer nekoliko manj kot v prvem polletju, a več kot v istem obdobju lani in kaže na nadaljevanje plačnih pritiskov na trgu dela. V javnem sektorju rast plač letos zaostaja za zasebnim sektorjem. V juliju je znašala 4,3 % (slika 4.1, desno). Rast realnih plač je s 5,8 % ostala visoka, predvsem ob upoštevanju razmeroma omejene rasti produktivnosti dela (okvir 4.1).

Okvir 4.1: Primerjava gibanj trga dela v Sloveniji in evrskem območju

Trg dela je v Sloveniji in evrskem območju po pandemiji hitro okrevaval, vendar so izzivi, povezani s pomanjkanjem delavcev in visoko rastjo stroškov dela, pri nas izrazitejši kot v evrskem območju.

Trg dela je po pandemiji v središču pozornosti oblikovalcev ekonomskih politik predvsem zaradi njegove presenetljive odpornosti. Zaposlenost je tako v Sloveniji kot v evrskem območju po pandemiji hitro okrevala, robustnost trga dela pa se je ohranila tudi ob zaostrenih geopolitičnih razmerah in dvigu obrestnih mer. V tem okvirju predstavljamo ključne kazalnike domačega in evrskega trga dela v zadnjih letih.

Razmeroma nizek padec zaposlenosti ob nastopu pandemije in njeno hitro okrevanje v Sloveniji in evrskem območju gre v precejšnji meri pripisati ukrepom za ohranjanje delovnih mest, npr. shemam čakanja na delo, ki so podjetjem olajšale ohranjanje zaposlenih v podjetju. V Sloveniji je danes raven zaposlenosti skoraj 5 % višja kot pred pandemijo, pri čemer je bila glavna rasti dosežena do konca leta 2022. Zaposlenost v evrskem območju je okrevala nekoliko počasneje, vendar se je prav tako hitro vrnila na predkrizne ravni (slika 4.1.1, levo). Nasprotno je bilo znižanje stopnje brezposelnosti v evrskem območju hitrejše kot pri nas, kar je deloma posledica tega, da je bila stopnja brezposelnosti v Sloveniji že pred pandemijo izjemno nizka. Posledično so domača podjetja ob gospodarskem okrevanju nova delovna mesta zapolnjevala večinoma z delovno silo iz tujine. Po zadnjih podatkih je stopnja brezposelnosti v Sloveniji in evrskem območju za približno eno odstotno točko nižja kot pred pandemijo (slika 4.1.1, desno).

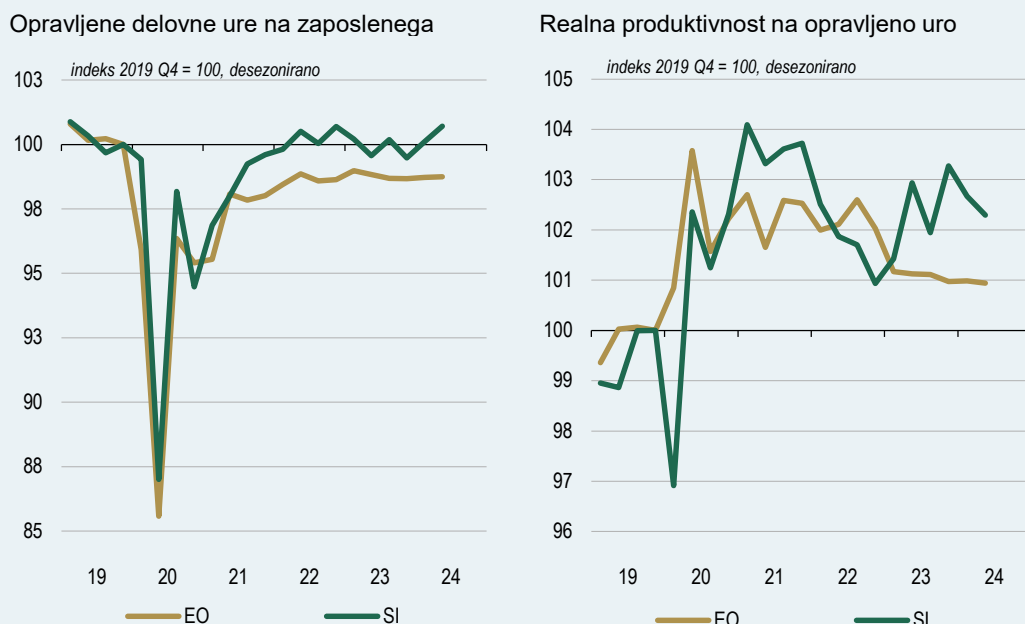
Slika 4.1.1: Zaposlenost in brezposelnost



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2024.

Kazalnika število opravljenih delovnih ur in produktivnost za Slovenijo in evrsko območje kažeta nekolikošno razhajanje trendov. V Sloveniji se je število opravljenih delovnih ur na zaposlenega hitro povrnilo na predkrizno raven, v zadnjem obdobju pa je precej stabilno. Nasprotno v evrskem območju število delovnih ur na zaposlenega ostaja pod ravno pred pandemijo (slika 4.1.2, levo). Na drugi strani je realna produktivnost na opravljeno uro v Sloveniji zadnje leto in pol postopoma naraščala in je za 2,3 % višja od ravni pred pandemijo, medtem ko je v evrskem območju ta višja le za 1,0 %, pri čemer je zadnje obdobje polagoma upadala (slika 4.1.2, desno).

Slika 4.1.2: Ure in produktivnost dela



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2024.

Pomanjkanje delavcev je v Sloveniji in evrskem območju po pandemiji močno naraslo in doseglo vrh leta 2022. Povečalo se je predvsem zaradi velikega povpraševanja po delavcih, katerih ponudba je bila že pred pandemijo precej omejena, predvsem v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. V evrskem območju se je pomanjkanje delavcev po letu 2022 nekoliko umirilo, vendar še vedno presega vrednosti, dosežene konec leta 2019 (slika 4.1.3, levo). Nasprotno se pomanjkanje kadra v Sloveniji ne umirja in ostaja rekordno veliko.

Razhajanje med povpraševanjem in ponudbo na trgu dela je tudi eden od razlogov za visoko rast realnih plač v Sloveniji. Te so po zadnjih podatkih za več kot 10 % višje kot pred pandemijo.¹⁴ Njihovo gibanje je v zadnjih letih drugačno kot v evrskem območju, kjer realne plače še niso dosegle ravni pred pandemijo (slika 4.1.3, desno).

Pregled gibanja trga dela v Sloveniji in evrskem območju odraža hitrejše domače okrevanje zaposlenosti, vendar tudi večje izzive, povezane s pomanjkanjem delavcev in rastjo plač, ki močno prehitveva rast produktivnosti. To predstavlja tveganje za nadaljnji pritisk na stroške dela in inflacijo, s tem pa ostajajo ti pomemben izziv in tveganje za rast slovenskega gospodarstva.

¹⁴ Za izračun realnih sredstev je uporabljen deflator HICP, zato se prikaz lahko razlikuje od tistega v izbrani temi 8.1, kjer je uporabljen deflator BDP.

Slika 4.1.3: Pomanjkanje delavcev in realne plače



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2024.

Opomba: Na sliki levo je pomanjkanje delavcev izračunano kot uteženo povprečje pomanjkanja delavcev v različnih dejavnostih, za utež je uporabljena dodana vrednost posamezne dejavnosti. Na sliki desno je za izračun realnih sredstev uporabljen deflator HICP, zato se prikaz lahko razlikuje od tistega v izbrani temi 8.1, kjer je uporabljen deflator BDP.

5

Tekoči račun plačilne bilance

Na začetku tretjega četrtletja je bila medletna rast mednarodne menjave z 11,6 % močna, predvsem kot posledica večjega izvoza in uvoza kemičnih izdelkov.

Po plačilnobilančnih podatkih je julija, podobno kot na začetku drugega četrtletja, mednarodna menjava dosegla visoko medletno rast, in sicer 15,0-odstotno rast izvoza ter 7,8-odstotno rast uvoza blaga in storitev.

Nominalni izvoz blaga se je medletno povečal za 17,0 %, po podatkih SURS predvsem zaradi 31,1 % večjega izvoza kemičnih proizvodov¹⁵ (slika 5.1, levo). K rasti je pomembno prispeval tudi izvoz strojev in transportnih naprav, predvsem električnih strojev in naprav, ki se je povečal za 18,3 %. Geografsko je bila rast zlasti posledica večjega izvoza na Hrvaško, zaradi večjega izvoza medicinskih in farmacevtskih izdelkov pa se je okrepil tudi izvoz v Rusijo, ki je bil največji od začetka lanskega leta. Nominalni uvoz blaga je bil julija medletno večji za 9,4 %, podobno kot izvoz, predvsem zaradi 31,7-odstotnega povečanja uvoza kemičnih proizvodov.¹⁶ V tem se je okrepil predvsem uvoz organskih kemičnih proizvodov, predvsem iz Združenih držav Amerike, ki je bil medletno 3,5-krat večji.

Nominalni izvoz storitev je bil julija medletno večji za 9,3 %, rast uvoza storitev pa je bila z 1,7 % precej skromnejša (slika 5.1, desno). Nadalje se je medletno okrepil izvoz transportnih in ostalih poslovnih storitev, obeh za približno 27 %. Nasprotno se je že petič zapored medletno zmanjšal izvoz gradbenih storitev (–8,8 %), kar odraža upad gradbene aktivnosti na nekaterih ključnih trgih, predvsem v Nemčiji in v manjši meri

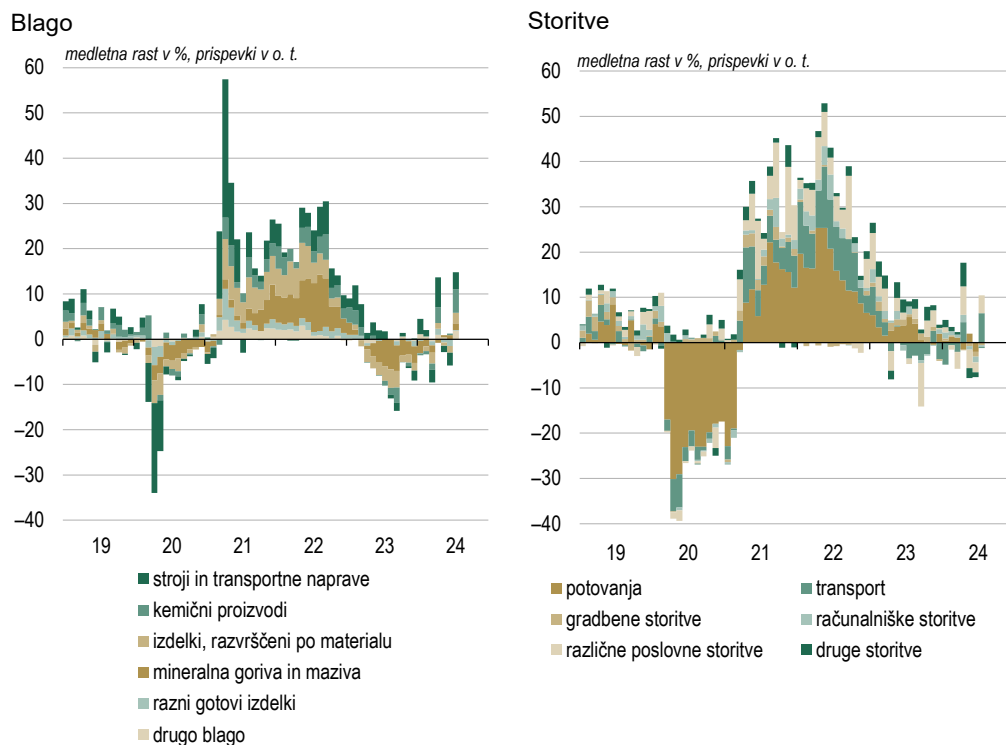
¹⁵ V tem je s 37,2-odstotno rastjo izstopal izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov, in sicer brez izvoza v Švico.

¹⁶ Brez uvoza kemičnih izdelkov iz Švice, Kitajske in Indije.

tudi Avstriji. Skromno rast uvoza storitev je omogočil predvsem uvoz transportnih (14,6 %) in telekomunikacijskih storitev (12,3 %). Po hitrem okrevanju po pandemiji sta uvoz in izvoz potovanj julija v medletni primerjavi ostala primerljiva z lanskimi rekordnimi ravni. Uvoz večine drugih skupin storitev je medletno upadel, izvoz pa je ohranjal raven izpred leta.

V letošnjih prvih sedmih mesecih je nominalni blagovni izvoz ostal na podobni ravni kot pred letom (−0,3 %), pri storitvah pa je bila dosežena 1,2-odstotna rast. Uvoz blaga se je tem obdobju povečal za 0,4 %, uvoz storitev pa za 2,7 %.

Slika 5.1: **Struktura rasti izvoza blaga in storitev**



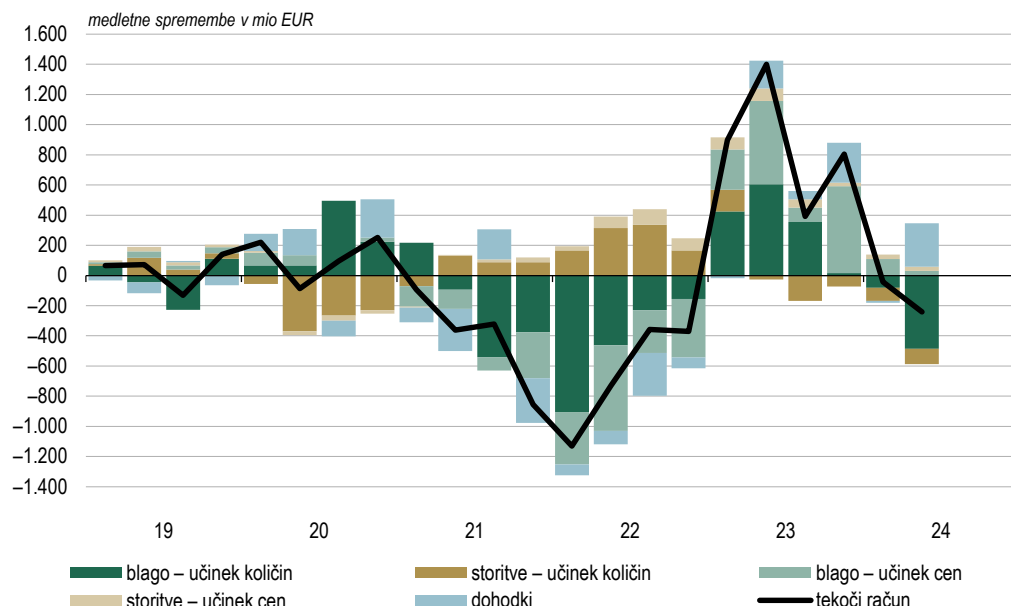
Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2024.

Opomba: Izvoz kemičnih proizvodov ne vključuje izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov v Švico.

Enoletni presežek na tekočem računu je po padcu ob koncu drugega četrtertletja julija spet presegel 3 mrd EUR. K temu je največ prispeval presežek storitvene menjave v višini 3,5 mrd EUR. Blagovna menjava je bila le v 260-milijonskem presežku, kar je na letni ravni sicer več kot v istem obdobju lani, ko je bil saldo celo negativen. Presežek na tekočem računu še naprej zmanjšuje saldo dohodkov, ki je julija na letni ravni sicer dosegel najmanjši primanjkljaj od maja 2021.

Pogoji menjave so se v drugem četrtertletju ob umirjanju zunanjih cenovnih pritiskov nadalje rahlo izboljšali (slika 5.2). Razlog je v ugodnih cenovnih gibanjih v blagovni menjavi, kjer so se uvozne cene blaga medletno znižale bolj (−2,4 %) od izvoznih cen (−1,1 %). Tudi pri storitveni menjavi so se uvozne cene medletno povečale manj (1,4 %) kot izvozne (2,7 %). Zunanji cenovni pritiski so se v zadnjih dveh četrtertletjih precej zmanjšali, kar se odraža tudi v gibanju inflacije (okvir 6.1). V letošnjem prvem polletju so bili pogoji menjave medletno boljši za 1,6 %, zlasti zaradi nekoliko ugodnejših učinkov pri blagu.

Slika 5.2: **Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa**



Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2024.

Opomba: Izvoz blaga ne vključuje izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov v Švico.

Okvir 5.1: **Spremembe rasti in strukture izvoza na ključne trge**

Slovenska podjetja se soočajo s šibkim tujim povpraševanjem. To odraža širše pritiske na konkurenčnost v celotnem evrskem območju. Razčlenitev rasti izvoza kaže strukturne izzive v trgovini in proizvodnih verigah, povezanih z avtomobilsko industrijo.

Izvozniki v evrskem območju se zadnje obdobje spopadajo s številnimi izzivi, kot so visoke cene energije, počasna rast produktivnosti in spremembe v povpraševanju, zaradi česar postajajo vse manj konkurenčni in dosegajo manjši tržni delež na svetovnem trgu. Te spremembe zaradi vpetosti v globalne dobavne verige občutijo tudi naši izvozniki.

Slovenski izvoz blaga je v upadu od oktobra lani in se je v enem letu do julija zmanjšal za 3,4 %, kar je najmanj po novembru lani. Vrednostno daleč največ blaga izvozimo v Nemčijo, na letni ravni skoraj 7,3 mrd EUR (17 % celotnega blagovnega izvoza), od tega približno 60 % polizdelkov. Nemško gospodarstvo je v zadnjem času prizadeto predvsem zaradi šibkega povpraševanja v predelovalnem sektorju, kar občutijo tudi slovenska podjetja, predvsem v avtomobilski industriji. Enoletni izvoz blaga v Nemčijo do julija se je zmanjšal za 5,6 %, izvoz polizdelkov pa za 7,5 %.

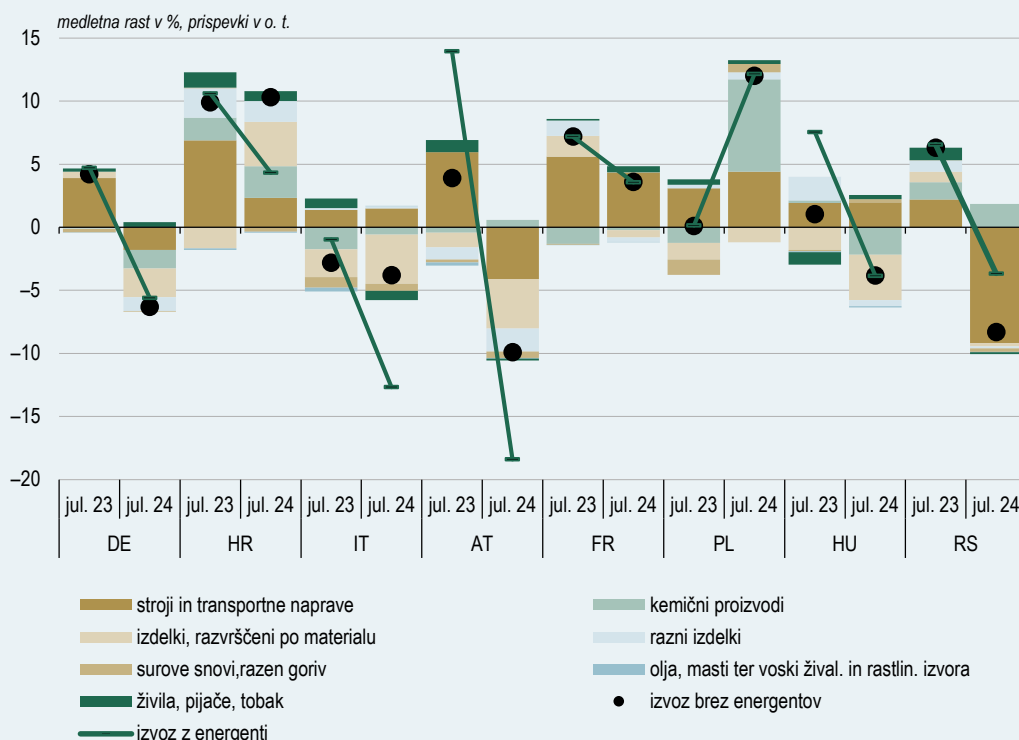
Zmanjšal se je tudi izvoz blaga v nekatere druge pomembne trgovinske partnerice.¹⁷ Najbolj v Italijo (–12,7 %) in Avstrijo (–18,4 %), kamor smo na letni ravni do julija izvozili za okoli 4,5 oziroma 2,8 mrd EUR blaga, od tega v obe državi več kot 70 % polizdelkov. Pregled po strukturi izvoza kaže, da precejšen delež zmanjšanja enoletnega izvoza v ti dve partnerici pojasni manjši izvoz energentov. Ker za Slovenijo izvoz energentov večinoma pomeni ponovni izvoz, smo ga v tej analizi iz prikaza izločili. Brez upoštevanja izvoza energentov je bil padec izvoza v omenjeni državi precej manjši, in sicer –3,8 % v Italijo in –9,9 % v Avstrijo (slika 5.1.1).

¹⁷ Najpomembnejše trgovinske partnerice po velikosti izvoznih deležev so: Nemčija (17,4 %), Hrvaška (11,3 %), Italija (10,8 %), Avstrija (6,8 %), Francija (4,7 %), Poljska (3,5 %), Madžarska (3,3 %) in Srbija (3,1 %).

Tudi ob izločitvi izvoza energentov so bili enoletni padci najizrazitejši pri blagovnem izvozu v Avstrijo, Nemčijo, Srbijo in Madžarsko, pri čemer je padanje na vseh trgih zlasti posledica manjšega izvoza strojev in kovinskih izdelkov, ki so povezani z avtomobilsko industrijo.

Padec blagovnega izvoza v Nemčijo in Avstrijo je širše osnovan. Večinoma gre za manjši izvoz električnih strojev in naprav, ki med drugim vključujejo tudi izvoz električnih komponent in baterij za avtomobilsko industrijo, pri Avstriji tudi za padec izvoza specialnih strojev za posebne vrste industrije. Prav tako je pri obeh državah (in pri Madžarski) opazen padec izvoza kovinskih izdelkov, tj. izdelkov iz železa in jekla, ki se uporabljajo za proizvodnjo različnih avtomobilskih komponent. V Srbijo je upadel predvsem izvoz cestnih vozil.

Slika 5.1.1: **Struktura rasti enoletnega izvoza blaga v najpomembnejše trgovinske partnerice**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2024.

Opomba: Prikazan je enoletni izvoz do julija 2023 oziroma julija 2024.

Izvoz na druge glavne trge za zdaj ostaja stabilen, čeprav je nekoliko manjši kot pred letom. Izjema je Poljska, kamor po zadnjih podatkih izvozimo precej več zaradi večjega izvoza kemičnih proizvodov. V Italijo, kamor je izvoz upadel že lani, izvozimo še nekoliko manj kot pred letom, predvsem različnih izdelkov, razvrščenih po materialu. Izvoz v Francijo sicer raste, vendar počasneje kot lani, pri čemer se je vrednostno precej povečal izvoz cestnih vozil, medtem ko je izvoz specialnih strojev upadel. Izvoz blaga v našo drugo najpomembnejšo trgovinsko partnerico Hrvaško dosega 4,6 mrd EUR, s čimer ohranja raven izpred leta (brez upoštevanja izvoza energentov), kljub zmanjšanju prispevka izvoza strojev in naprav.

Evropska avtomobilaska industrija, pomembna tudi za slovenski izvozni sektor, se zadnje obdobje sooča s številnimi spremembami, ki so tudi strukturne narave. Za podjetja, ki so vključena v njene dobavne verige, je tako ključna pravočasna prilagoditev na te spremembe, diverzifikacija trgov in blaga, dodatno pa se povečujejo potrebe za razvoj izdelkov z višjo dodano vrednostjo in s tem višjo umeščenost v dobavnih verigah.¹⁸

¹⁸ Več v Lindič, M. (2022). *Global Value Chain Integration in CESEE and Euro Area Economies*.

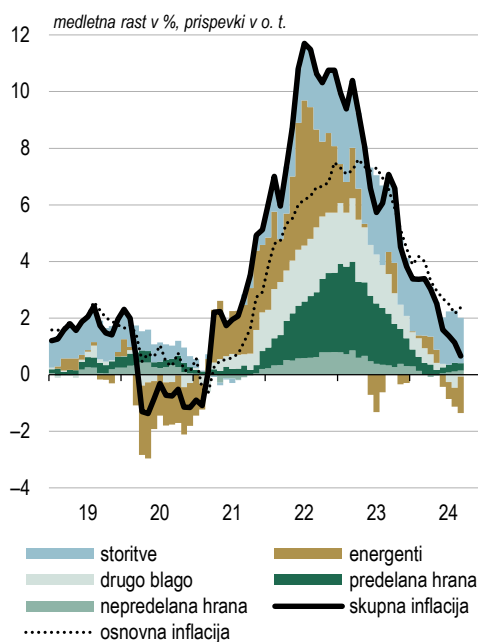
Inflacija se še naprej umirja, pri storitvah pa ostaja povišana.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je septembra znižala na 0,7 %, po tem, ko je bila avgusta 1,1-odstotna (slika 6.1, levo). K temu so največ, 0,6 odstotne točke, prispevale cene energentov, katerih padanje se je medletno še poglobilo (september –9,5 %, avgust –5,0 %). To je predvsem posledica tekočih pocenitev, še posebej pri trdnih in motornih gorivih, in učinka osnove pri cenah elektrike, ki so se septembra lani ob vrnitvi polnega plačevanja okoljskega prispevka tekoče zvišale, od januarja letos pa se niso več spreminjale.

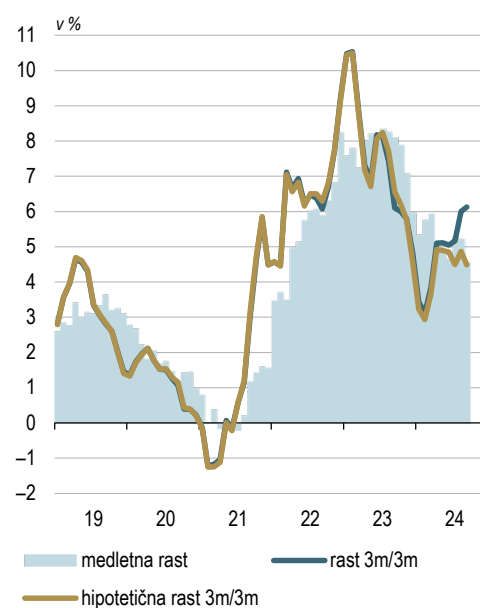
Ob razmeroma šibkem domačem in tujem povpraševanju ter stagnaciji cen v proizvodnih verigah so bile septembra cene drugega blaga tretji mesec zapored medletno nižje (–0,2 %). Pri tem je bil septembrski medletni padec manjši kot v preteklih dveh mesecih. Julija in avgusta so k medletno nižjim cenam prispevala predvsem znižanja cen oblačil, ki so bila letos izrazitejša kot lani, ob septembrskem prehodu na jesensko-zimsko kolekcijo pa so se razhajanja v teh cenah od lani bistveno zmanjšala. Še naprej ostaja nizka tudi rast cen hrane, z 1,8 % nespremenjena glede na avgust. Brez alkohola in tobaka se je povišala na 0,9 %, vendar ostaja od marca letos nižja od enega odstotka.

Slika 6.1: Domača cenovna gibanja

Prispevki k inflaciji



Rast cen storitev



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: september 2024.

Opomba: Na sliki desno vrednosti 3m/3m prikazujejo t. i. momentum, ki je izračunan kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa HICP, pri čemer primerjamo ravni cen v zadnjih treh mesecih z ravno v predhodnih treh mesecih. Podobno hipotetična rast 3m/3m prikazuje izračun s hipotetičnim indeksom cen storitev, ki smo ga izračunali na podlagi ocenjene rasti cen storitev julija letos brez metodološke spremembe pri utežeh počitniških paketov. Ker je šlo pri tej spremembi za prerazporeditev uteži znotraj leta, do konca leta pričakujemo obraten učinek uteži ter s tem postopno zmanjšanje razlik med momentumom in hipotetičnim momentumom.

Manj negativen prispevek cen drugega blaga je tudi razlog, da se je osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, okrepila na 2,4 % (avgusta 2,2 %), čeprav rast cen storitev, kljub nekolikšnemu znižanju, ostaja povišana. Septembra se

je znižala na 4,6 % (avgusta 5,2 %), pretežno zaradi umiritve pri cenah v restavracijah in hotelih. Kot plačno najbolj občutljiva komponenta inflacije rast cen storitev v veliki meri odraža rast stroškov dela.¹⁹ Ta je ob sočasnem rahlem upadu rasti produktivnosti dela tudi v drugem četrtletju letos najbolj prispevala k inflacijskim pritiskom, merjenim z deflatorjem BDP (okvir 6.1). Ob tem podjetja v storitvenem sektorju – čeprav v nekoliko manjši meri in ob še vedno zaostrenih pogojih zadolževanja – pričakujejo nadaljnjo rast prodajnih cen, sklenitev plačnega sporazuma s sindikati javnega sektorja pa povečuje možnost podražitev javnih storitev v prihodnjem letu. Čeprav se je septembra storitvena inflacija na medletni ravni znižala, kratkoročna trendna gibanja še ne popuščajo in ne nakazujejo nadaljnjega umirjanja rasti v prihodnjih mesecih (slika 6.1, desno).²⁰

Okvir 6.1: Razčlenitev rasti deflatorja BDP

Rast deflatorja BDP se umirja, ob tem pa domači cenovni pritiski še naprej izhajajo zlasti iz dogajanj na trgu dela.

Po pandemiji so (osnovno) inflacijo na visokih ravneh poleg prvotnih šokov na surovin-
skih in energetskih trgih ter zastojev v dobavnih verigah vedno bolj ohranjali domači
cenovni dejavniki. Te odraža tudi deflator BDP. Ta velja za mero splošne ravni cen²¹ v
gospodarstvu, ki jo pridobimo s primerjavo nominalne in realne vrednosti BDP ter jo
lahko razčlenimo na prispevek stroškov dela, dobička in davkov na enoto proizvoda:

$$\text{nominalni BDP} = \text{deflator BDP} \times \text{realni BDP} = W + \pi + T,$$

kjer W predstavlja sredstva za zaposlene, π bruto poslovni presežek in raznovrstni pri-
hodek, T pa neto davke. Ko to enačbo delimo z vrednostjo realnega BDP, dobimo:

$$\text{deflator BDP} = \frac{(W + \pi + T)}{\text{realni BDP}} = ULC + UGOS + UTAX.$$

Pri tem ULC , $UGOS$ in $UTAX$ predstavljajo strošek dela, dobiček in neto davek, vse na
enoto proizvoda.²²

Medletna rast deflatorja BDP se je v Sloveniji po prvem četrtletju 2023, ko je dosegla
13,5 %, začela zniževati in do drugega četrtletja letos upadla na 2,1 % (slika 6.1.1, levo).
K temu so prispevali zlasti dobički na enoto proizvoda, ki so v lanskem prvem četrtletju
k rasti deflatorja BDP dodali dobro polovico, z umirjanjem gospodarske aktivnosti pa
se je lani med letom njihov prispevek postopoma zmanjševal in letos postal negativen.
Upad dobičkov je rast deflatorja BDP v prvih dveh četrtletjih letos v povprečju zmanjšal
za 2,1 odstotne točke, kar je blažilo prenos visokih stroškov dela v končne cene.

Izrazitejše umirjanje rasti deflatorja BDP preprečuje še naprej razmeroma močan pri-
spevek stroškov dela na enoto proizvoda (ULC), ki je posledica nizke rasti produktiv-
nosti dela ob visoki rasti sredstev na zaposlenega. To med drugim odraža vztrajajočo
tesnost na trgu dela (okvir 4.1). Po tem, ko je bil prispevek rasti ULC v prvem četrtletju
lani pri 7,0 odstotne točke najvišji po pandemiji, je do drugega četrtletja letos upadel na

¹⁹ Glede na glavni model Banke Slovenije za pripravo napovedi se v primeru 10-odstotnega trajnega zvišanja plač v prvem letu po šoku cene storitev zvišajo za 5,3 %, v petih letih pa se v končne cene storitev prenese približno dve tretjini zvišanja plač. Več v okvirju 6.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj, april 2024](#).

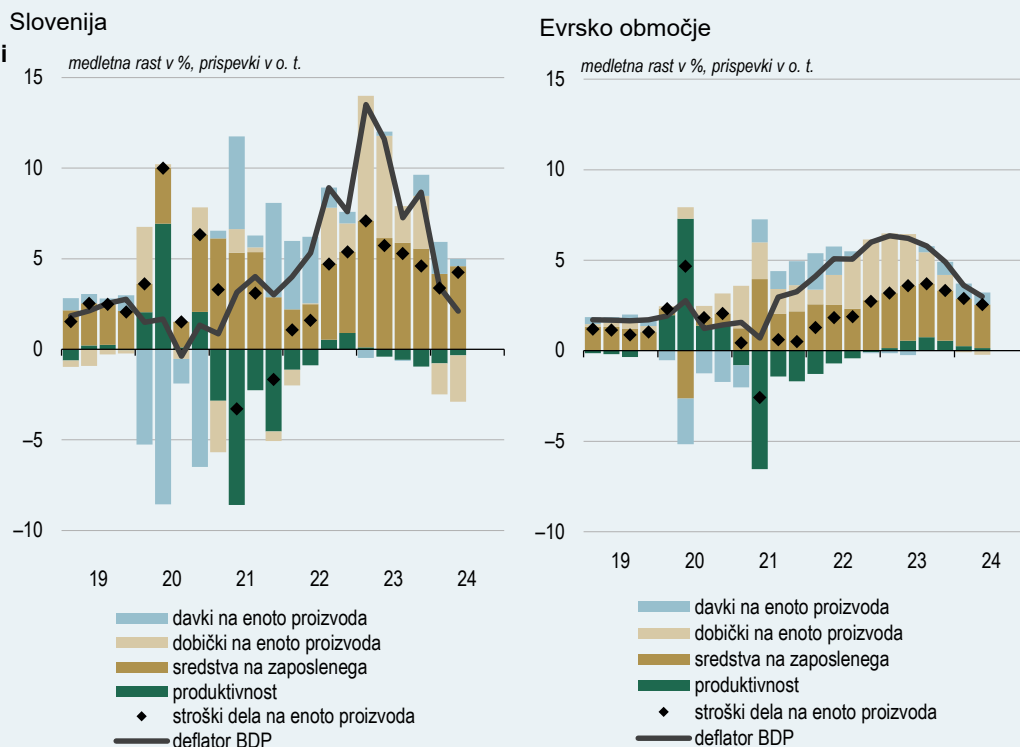
²⁰ Kratkoročna trendna gibanja ocenjujemo z vrednostmi t. i. momentuma. Glej opombo pri sliki 6.1.

²¹ Deflator BDP predstavlja alternativno mero inflacije, ki je ne smemo enačiti s skupno inflacijo, ki jo meri indeks HICP. Ta meri izključno spremembe v drobnoprodajnih cenah izdelkov za potrošnike ([Pregled makroekonomskih gibanj, april 2023](#)).

²² Ker bruto poslovni presežek in raznovrstni dohodek vključuje tudi prihodke samozaposlenih, smo ta del ocenili in prišteli k skupni vrednosti sredstev za zaposlene. Pri tem smo predpostavili, da je povprečni prihodek samozaposlenega enak povprečnemu prihodku zaposlenega ([Bank of Lithuania, 2015](#)).

4,6 odstotne točke. S tem rast ULC še naprej ostaja glavni dejavnik rasti deflatorja BDP. Visoka rast ULC je v preteklih dveh letih najbolj prispevala tudi k razhajanju med rastjo deflatorja BDP v Sloveniji in evrskem območju. V prvem četrtnetu 2023, ko je bila razlika največja, je medletna rast slovenskega deflatorja BDP evrsko presegala za 7,2 odstotne točke. Tedaj je bil prispevek ULC v Sloveniji za 3,9 odstotne točke višji kot v evrskem območju.

Slika 6.1.1: Razčlenitev deflatorja BDP po dohodkovni metodi



Viri: SURS, Eurostat. Zadnji podatek: drugo četrtnetu 2024.

Letos je bila medletna rast domačega deflatorja BDP prvič po dveh letih nižja kot v evrskem območju, predvsem zaradi hitrejšega upada prispevka dobičkov na enoto proizvoda.

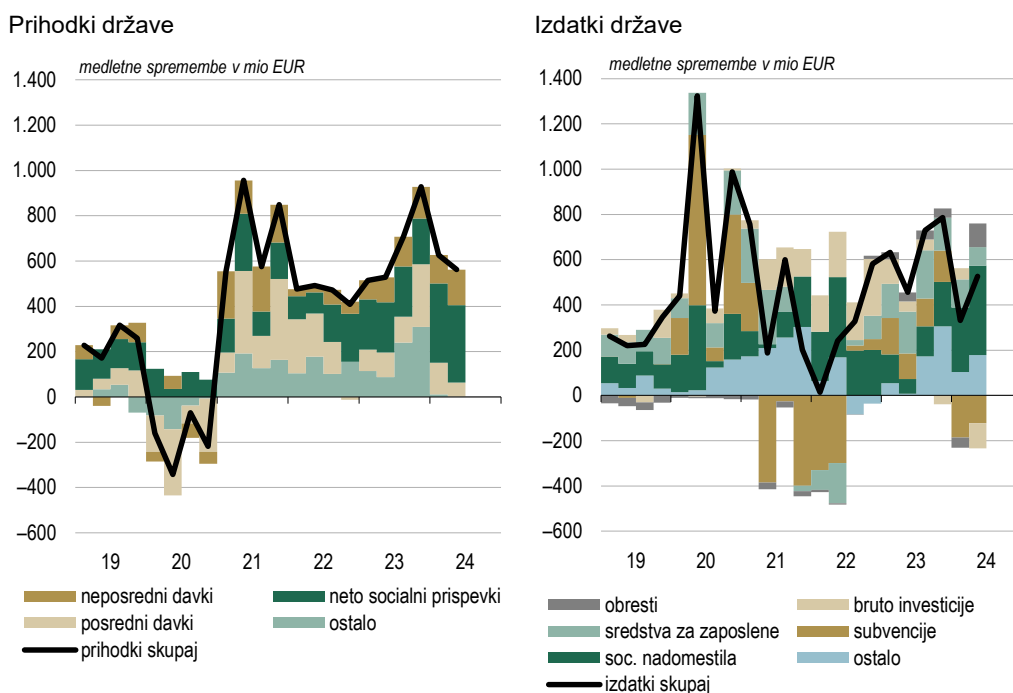
Rast deflatorja BDP se umirja tudi v evrskem območju (slika 6.1.1, desno). V drugem četrtnetu letos je njegova medletna rast upadla na 3,0 %, kar je 3,4 odstotne točke manj kot v prvem četrtnetu lani, ko je dosegla vrh. Upočasnjevanje rasti deflatorja BDP evrskega območja je tako kot v Sloveniji predvsem posledica upada prispevka dobičkov na enoto proizvoda, ki letos na medletno rast deflatorja BDP vpliva negativno in s tem blaži prenos stroškov dela v končne cene.

Primanjkljaj države se je v prvi polovici leta zmanjšal, zlasti zaradi razmer na trgu dela in manjšega obsega izrednih ukrepov.

Primanjkljaj države je v prvi polovici leta znašal 613 mio EUR oziroma 1,9 % BDP, kar je za 332 mio EUR oziroma dobro odstotno točko BDP manj kot v istem obdobju lani. Glede na konec lanskega leta se je zmanjšal tudi enoletni primanjkljaj, ki je do konca junija 2024 znašal 2,0 % BDP. Realizacija v prvi polovici leta in tekoča gibanja do konca tretjega četrtletja so skladni z oceno o ohranjanju primanjkljaja pod referenčno vrednostjo 3 % BDP, potem ko je primanjkljaj države lani po reviziji znašal 2,6 % BDP.²³

Rast prihodkov države je bila v prvi polovici leta 8,9-odstotna, s čimer je bilo prihodkov države medletno več za skoraj 1,2 mrd EUR (slika 7.1, levo). Najbolj so se zvišali prispevki za socialno varnost zaradi ugodnih razmer na trgu dela in sprememb na področju zdravstva (preoblikovanje dopolnilnega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek), in sicer za skoraj 14 %. Zaradi solidne rasti plač in števila zaposlenih je bila podobno visoka rast dohodnine. Po ocenah SURS so med januarjem in junijem rasli tudi davki na dohodke ali dobičke družb (6,3 %) ter davki na proizvodnjo in uvoz (5,2 %). Rast zadnjih se je v drugem četrtletju upočasnila skladno z umiritvijo rasti zasebne potrošnje in inflacije; znotraj teh davkov je bila nizka predvsem rast DDV.

Slika 7.1: Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2024.

Izdatki države so bili v prvi polovici leta medletno višji za 857 mio EUR oziroma 6,0 %. Večina rasti je izhajala iz socialnih nadomestil, ki so bila večja za 12,2 % (slika 7.1, desno). Razlogov za razmeroma visoko rast je več, med drugim letošnja redna uskla-

²³ SURS je konec septembra 2024 objavil revidirane statistike temeljnih agregatov institucionalnega sektorja država od leta 1995 (več o tem glej: Temeljni agregati sektorja država (oktobrsko EDP poročanje), 2020–2023). Poleg rednih letnih revizij je bila tokrat v vseh državah članicah EU izvedena tudi obsežnejša revizija za daljše časovno obdobje. Po revidiranih podatkih je primanjkljaj sektorja država v letu 2023 višji za 0,1 odstotne točke BDP.

ditev pokojnin za 8,8 %, ob hkratni rasti števila upokojencev, in spremembe na področju zdravstva, ki se kažejo v precejšnjem zvišanju socialnih transferov v naravi. K rasti pomembno prispevata tudi vmesna potrošnja (na sliki 7.1, desno prikazana v kategoriji ostalo), na katero poleg sprememb na področju zdravstva vplivajo tudi izdatki, vezani na poplave, in sredstva za zaposlene, katerih rast pa se je letos glede na lani skoraj prepolovila. Skladno z normalizacijo obrestnih mer po pandemiji so obresti večje. Manj je bilo subvencij, kar je odraz manjšega obsega ukrepov za blaženje energetske dražine in investicij države, kjer sicer vlada letos pričakuje okoli 18-odstotno rast.²⁴

Razpoložljivi podatki za tretje četrtletje kažejo medletno manjši primanjkljaj po denarnem toku.

Primanjkljaj proračuna RS se je po predhodnih dnevniških podatkih Ministrstva za finance v tretjem četrtletju dodatno znižal za okoli 235 mio EUR. Celotni davki, vključno s prispevki za socialno varnost, so bili med julijem in septembrom medletno višji za 9,9 %. K njihovi rasti so še naprej glavnino prispevali prispevki za socialno varnost, pri ostalih davkih pa so se večinoma nadaljevala gibanja iz prvega polletja. Izjema je umiritev rasti davkov na blago in storitve. Gibanje odhodkov državnega proračuna je v tretjem četrtletju zaznamovalo precejšnje zmanjšanje investicijskih odhodkov in transferov ter subvencij. Rasli so predvsem odhodki za plače, transfere posameznikom in gospodinjstvom ter rezerve. Navedena gibanja odraža tudi primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ,²⁵ ki je v enem letu do avgusta znašal 2,8 % BDP, medtem ko je ob koncu lanskega leta dosegel 3,6 % BDP.

Dolg države v deležu BDP se je sredi leta povečal, a se bo po ocenah Ministrstva za finance do konca leta spet zmanjšal.

Po reviziji SURS je dolg države ob koncu lanskega leta znašal 43,7 mrd EUR oziroma 68,4 % BDP. Do konca drugega četrtletja letos se je povečal na 45,5 mrd EUR, v deležu BDP pa na 69,6 % BDP (slika 7.2, levo). Do konca septembra je zadolževanje države znašalo približno 4,0 mrd EUR, odplačila dolga pa 2,7 mrd EUR. Tehtana kupon-ska obrestna mera izdanih obveznic je dosegla 3,0 %, kar je manj kot pri lanskoletnih izdajah in odraža tudi rahljanje denarne politike. Največ se je država zadolžila z desetletno obveznico (2,75 mrd EUR). Letos je zakladnica razširila nabor instrumentov zadolževanja. Januarja so bile prvič izdane t. i. ljudske obveznice, julija obveznice na tehnologiji razpršenih evidenc, avgusta pa samurajske obveznice, denominirane v japonskih jenih.

Po ocenah iz osnutka fiskalno-strukturnega načrta za obdobje 2025–2028 (sprejet naj bi bil oktobra) bo vrednost letošnjega primanjkljaja 2,9 % BDP, vrednost dolga ob koncu leta pa 67,5 % BDP. Z omenjenim načrtom je določena pot zniževanja dolga v deležu BDP na 61,2 % BDP ob koncu leta 2028. Hkrati se bo primanjkljaj ohranjal pod 3 % BDP in naj bi leta 2028 znašal 1,2 % BDP (slika 7.2, desno). Glavni kazalnik spremljanja

²⁴ Preračun na osnovi podatkov iz osnutka *Srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta Republike Slovenije 2025–2028*.

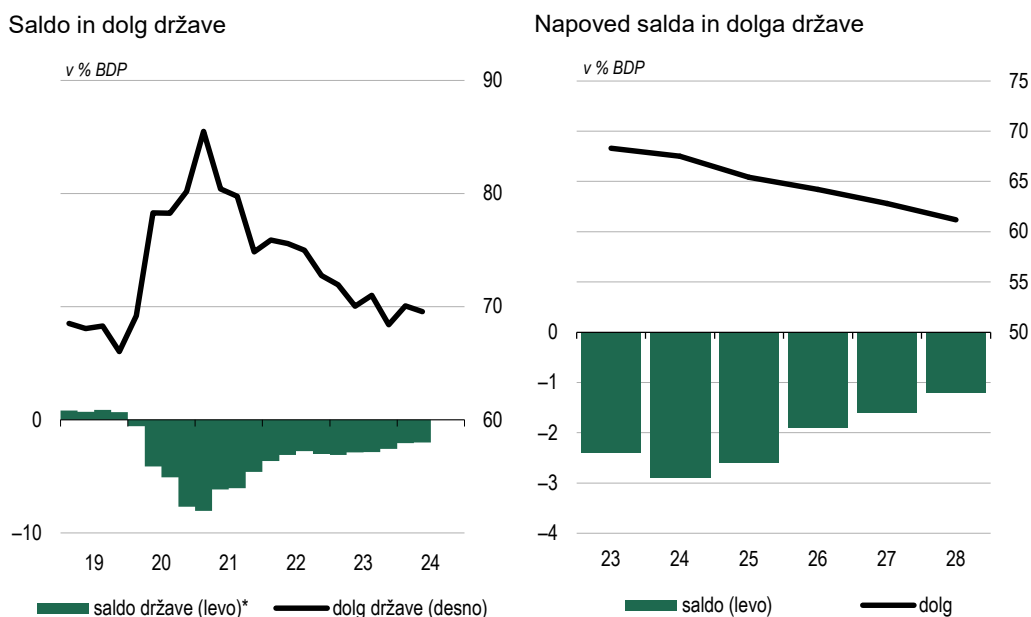
²⁵ Ta poleg državnega proračuna zajema še ZPIZ, ZZZS in proračune občin. Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ je v prvih osmih mesecih letos znašal 379 mio EUR, medtem ko je bil lani v istem obdobju 798 mio EUR.

skladnosti fiskalne politike s fiskalnimi pravili bo rast očiščenih odhodkov,²⁶ ki je v načrtu določena pri 4,5 % letno.

Tveganja v javnih financah so vezana predvsem na načrtovane reforme in realizacijo investicij.

Ključna javnofinančna tveganja se nanašajo predvsem na izvedbo različnih reform v pripravi, zlasti pokojninske in zdravstvene. Negotova ostaja realizacija načrtovanih investicij, tudi tistih, ki so vezane na obnovo po lanskoletnih poplavah. Evropska komisija je septembra potrdila 258 mio EUR vreden tretji zahtevek za plačilo sredstev iz Mehanizma za okrevanje in odpornost, s čimer bo Slovenija počrpala približno 40 % razpoložljivih sredstev, ki so na voljo do konca leta 2026. Zaradi zamud pri sprejemanju reform pri črpanju teh sredstev zaostajamo za načrti. Pomemben mejnik je bil v pogajanjih s sindikati dosežen pri reformi plačnega sistema javnih uslužbencev. Ta naj bi stopila v veljavo z letom 2025. Poleg plačne reforme je v naslednjem letu predvidena tudi uskladitev lestvice in olajšav pri dohodnini z rastjo plač. Oboje bo krčilo prostor delovanja fiskalne politike.

Slika 7.2: **Saldo in dolg države po metodologiji ESR**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije, Ministrstvo za finance – Srednjeročni fiskalno-strukturni načrt republike Slovenije 2025–2028, osnutek. Zadnji podatek levo: drugo četrtletje 2024.
Opomba: *Drseče vsote štirih četrtletij.

²⁶ Očiščeni odhodki sektorja država zajemajo vse izdatke sektorja država brez obresti, diskrecijske ukrepe na strani prihodkov, izdatke EU, ki so v celoti izravnani s prihodki iz EU, nacionalni del izdatkov za programe, ki jih sofinancira EU, ciklični del izdatkov za brezposelnost ter enkratne in druge začasne ukrepe.

8.1 Zunanja konkurenčnost slovenskega gospodarstva v prvi polovici leta 2024

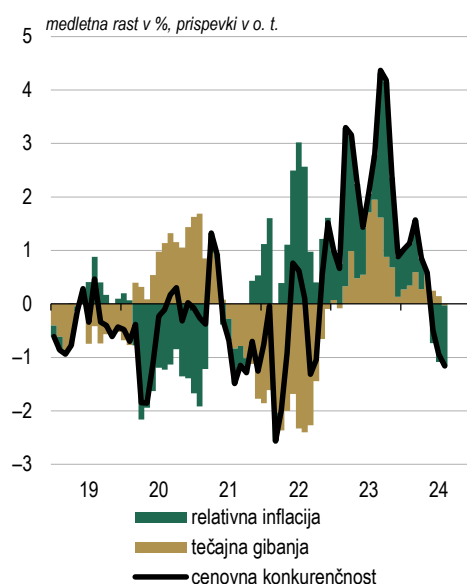
Kazalniki konkurenčnosti za slovensko gospodarstvo kažejo raznoliko sliko. Medtem ko se je skladno z zmanjševanjem inflacijskega razmika med Slovenijo in trgovinskimi partnericami poslabševanje cenovne konkurenčnosti letos prekinilo, se je stroškovna konkurenčnost zaradi relativno hitreje rastočih ULC v začetku leta še naprej poslabševala. Konkurenčni položaj slovenskih izvoznikov je bil tako precej manj ugoden kot pred pandemijo, poslabšanje pa med največjimi v evrskem območju. Za zdaj so imela ta gibanja omejene učinke na zunanji položaj gospodarstva, saj se tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza od začetka lanskega leta ponovno povečujejo, na visoki ravni se ohranja tudi presežek na tekočem računu. Zadnje je ugodno zlasti z vidika letošnje strukture medletne gospodarske rasti, ki izvira pretežno iz domačega končnega trošenja.

Poslabševanje cenovne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva se je v prvem polletju prekinilo, vendar položaj izvoznikov ostaja manj ugoden kot pred letom. Po izrazitem poslabšanju v zadnjih dveh letih se letos le postopoma izboljšuje proizvodna konkurenčnost.

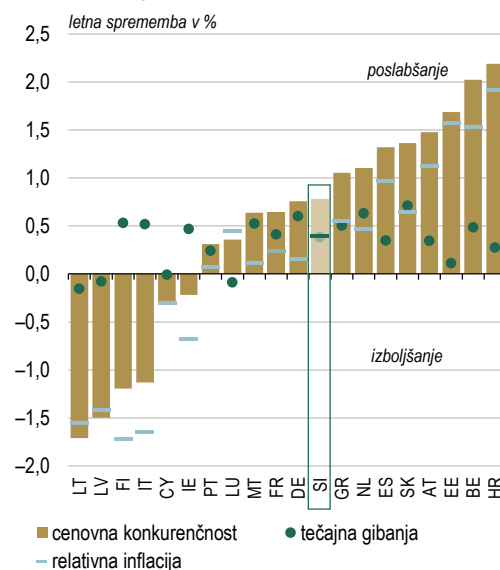
Poslabševanje cenovne konkurenčnosti se je v prvem polletju nekoliko upočasnilo, skladno z zmanjševanjem inflacijskega razmika med Slovenijo in trgovinskimi partnericami. Kazalnik cenovne konkurenčnosti je bil le za 0,8 % višji (slabši) kot leto prej, k čemur je polovico prispevala apreciacija efektivnega tečaja evra do košarice valut 37 partneric, polovico pa relativno višja rast domačih cen v primerjavi z rastjo cen v konkurentkah (slika 8.1.1, levo). Večje poslabšanje je doseglo osem držav evrskega območja, medtem ko so bila gibanja – predvsem zaradi padca relativnih cen – bolj naklonjena zlasti izvoznikom v Litvi, Latviji, Italiji in na Finskem (slika 8.1.1, desno).

Slika 8.1.1: **Cenovna konkurenčnost do skupine 37 trgovinskih partneric**

Cenovna konkurenčnost v Sloveniji



Cenovna konkurenčnost evrskih članic v prvem polletju 2024



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: avgust 2024.

Opomba: Cenovno konkurenčnost odraža RHCI (HICP), tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, razmerje med njima pa je relativna inflacija.

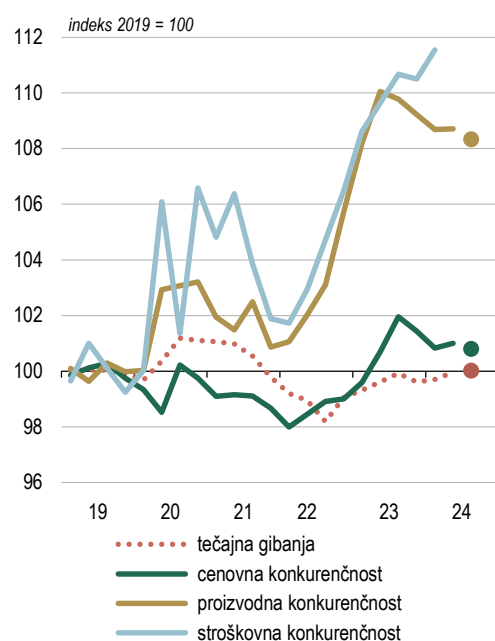
Kazalnik cenovne konkurenčnosti Slovenije se glede na vrh poslabšanja v lanskih jesenskih mesecih počasi izboljšuje, vendar ostaja na ravni prvega polletja ter s tem višji (slabši) kot pred pandemijo in od dolgoletnega povprečja. V poletnih mesecih je bila njegova vrednost ob visoki lanski osnovi medletno nižja (boljša) za dobro odstotno točko, pri čemer se je položaj izvoznikov izboljšal tako do partneric evrskega območja kot do partneric zunaj tega.²⁷ Postopoma se izboljšuje tudi proizvodna konkurenčnost, ki poleg tečajnih gibanj upošteva še razmerja cen proizvajalcev do primerljivih cen v partnericah. V povprečju prvih osmih mesecev leta se je kazalnik ob padcu relativnih stroškov domače proizvodnje medletno znižal za 0,7 %, kar pa je zanemarljivo izboljšanje v primerjavi s poslabšanjem preteklih dveh let (slika 8.1.2, levo).

Ob nadaljnji rasti stroškov dela na enoto proizvoda so se neugodna gibanja stroškovne konkurenčnosti nadaljevala tudi v začetku letošnjega leta. Poslabšanje položaja od leta 2019 je v Sloveniji med največjimi v evrskem območju.

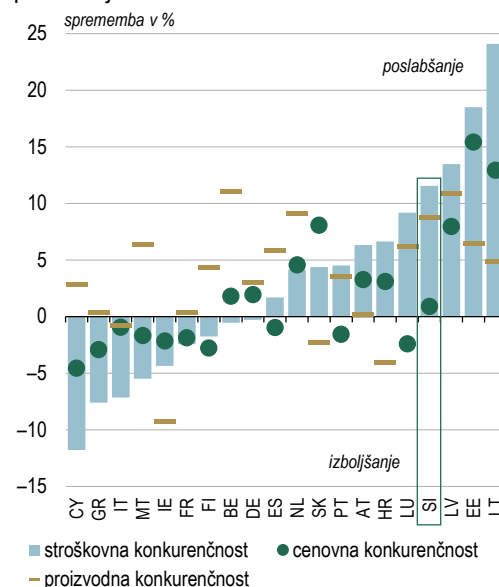
Stroškovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva se zadnji dve leti hitro poslabšuje, v prvem četrtletju letos je bil kazalnik medletno višji (slabši) za 2,7 %. To je ob naraščajoči tesnosti trga dela še naprej predvsem posledica hitreje rastočih stroškov dela na enoto proizvoda (ULC) v primerjavi s 37 partnericami, medtem ko je bil vpliv neugodnega tečajnega gibanja manj izrazit. Močnejše poslabšanje je doseglo sedem evrskih držav z izrazitejšim povečanjem relativnih ULC. Ob rekordno visokem kazalniku je bil konkurenčni položaj slovenskih izvoznikov s stroškovnega vidika v prvem četrtletju za 11,5 % slabši kot pred pandemijo (2019) in skoraj za desetino od dolgoletnega povprečja, poslabšanje pa eno največjih v evrskem območju (slika 8.1.2, desno).

Slika 8.1.2: **Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric**

Zunanja konkurenčnost Slovenije



Zunanja konkurenčnost evrskih članic po pandemiji



Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Tečajna gibanja evra do košarice valut partneric odraža NHCI, cenovno konkurenčnost RHCI (HICP), proizvodno konkurenčnost RHCI (PPI), stroškovno pa RHCI (ULC). Povečanje kazalnikov kaže poslabšanje konkurenčnosti in obratno. Na sliki levo pike za drugo četrtletje 2024 predstavljajo povprečje julija in avgusta. Na sliki desno je za cenovno in proizvodno konkurenčnost prikazana sprememba kazalnika v prvem polletju 2024, za stroškovno pa sprememba v prvem četrtletju 2024 glede na leto 2019.

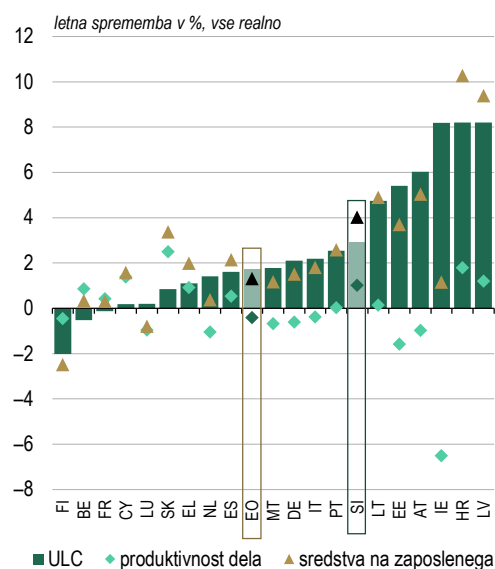
²⁷ Podobno glede na zadnje anketne podatke o rahlem izboljšanju konkurenčnega položaja na trgih držav EU in zunaj nje poročajo podjetja v predelovalnih dejavnostih.

Podobno so bili realni ULC (RULC) v prvem polletju 2024 za 2,9 % višji kot pred letom (slika 8.1.3, levo).²⁸ Njihovo povečanje izvira iz 4,0-odstotnega realnega zvišanja sredstev na zaposlenega (plač),²⁹ močnejše povečanje RULC pa je zavirala enoodstotna realna rast produktivnosti dela. Ta se je v povprečju evrskega območja medtem celo zmanjšala, vendar je ob skromnejši realni rasti plač ostala rast RULC nižja od domače (1,7 %).³⁰

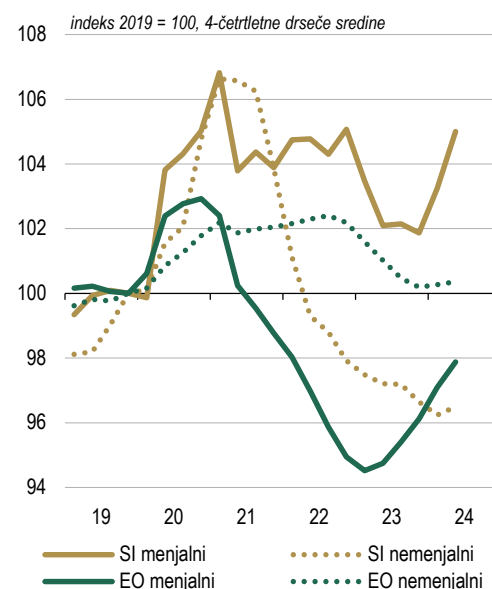
Gibanja domačih RULC so bila neugodna le v menjalnem sektorju (6,1 %), najbolj v industriji, kjer je 9,4-odstotni porast izvirail iz izrazitega realnega povišanja plač, najmanjše poslabšanje stroškovnih pritiskov pa so dosegli v informacijsko-komunikacijskih dejavnostih.³¹ V nemenjalnem sektorju so se stroškovni pritiski zmanjšali v vseh dejavnostih, razen v javnih storitvah in gradbeništvu. V zadnjem so se RULC v prvem polletju medletno povišali za 8,4 %, kar je poleg visoke rasti plač tudi posledica padca dodane vrednosti. V povprečju evrskega območja so bila gibanja tako v menjalnem kot nemenjalnem sektorju neugodna (slika 8.1.3, desno).

Slika 8.1.3: Realni ULC

RULC evrskih članic v prvem polletju 2024



RULC v menjalnem in nemenjalnem sektorju



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: drugo četrtletje 2024.

Opomba: Na sliki levo je uporabljen izračun na osnovi BDP. Deflator, uporabljen za izračun realne rasti sredstev na zaposlenega, je po metodologiji merjenja ULC enak kot za izračun realne rasti produktivnosti, tj. deflator BDP. Na sliki desno je uporabljen izračun na osnovi dodane vrednosti. Povečanje kazalnikov kaže na poslabšanje konkurenčnosti in obratno.

Tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza se kljub poslabšani konkurenčnosti znova povečujejo, tehnološka zahtevnost blagovnega izvoza pa izboljšuje.

Po tem, ko so se ob poslabšanju cenovne in stroškovne konkurenčnosti tržni deleži slovenskega blagovnega izvoza v obdobju 2021–2022 krčili, se od začetka lanskega leta znova povečujejo. Izvozni tržni delež na svetovnem trgu je po podatkih Svetovne

²⁸ V analizi gibanja RULC v Sloveniji so uporabljeni podatki SURS, ki so bili konec septembra revidirani. Kazalnik stroškovne konkurenčnosti ECB, v izračun katerega vstopajo ULC, medtem temelji na nerevidiranih podatkih in v zadnjih treh letih odraža manj ugodna gibanja kot revidirani RULC. Zadnji so se v prvem polletju glede na nove, revidirane podatke po pandemiji povečali za 6,2 %, po prejšnjih podatkih pa je bila rast dvakrat večja.

²⁹ Za izračun realnih sredstev je uporabljen deflator BDP, zato se prikaz lahko razlikuje od tistega v okvirju 4.1, kjer je uporabljen deflator HICP.

³⁰ Analizo teh učinkov na rast cen analiziramo v okvirju 6.1.

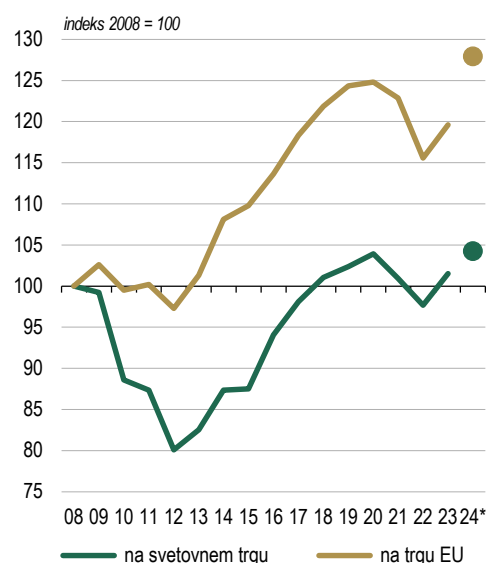
³¹ Menjalni sektor sestavljajo kmetijstvo (A), industrija (B-E), trgovina, promet in gostinstvo (G-I), informacijsko-komunikacijske dejavnosti (J) in strokovno-tehnične ter druge raznovrstne poslovne dejavnosti (M-N). Nemenjalni sektor sestavljajo vse druge dejavnosti po SKD 2008.

trgovinske organizacije v letošnjem prvem četrtletju dosegel 0,19 % in se vrnil na raven pred pandemijo (slika 8.1.4, levo).³² Še izrazitejše je bilo v prvi polovici leta povečanje tržnega deleža blagovnega izvoza na trgu EU. Ta se je pri 0,5 % glede na dno v letu 2022 okrepil za dobro desetino in bil najvišji v zadnjih treh letih. H krepitvi v zadnjem letu prispeva zlasti medletni upad blagovnega uvoza EU, ki presega upad domačega izvoza. Tržni delež na trgu EU zadnji dve leti povečuje več kot polovica članic evrskega območja.

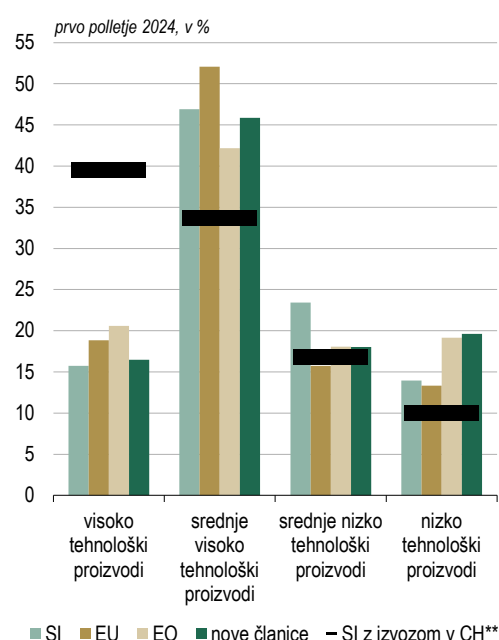
Tehnološka zahtevnost slovenskega blagovnega izvoza se postopoma izboljšuje (slika 8.1.4, desno). To se kaže predvsem v zmanjšanju deleža izvoza nizkotehnoloških proizvodov v skupnem izvozu, ki je bil v povprečju prvega polletja pri 13,9 % za 1,7 oziroma 2,6 odstotne točke nižji kot pred letom oziroma leta 2019. Hkrati se je na 15,7 % povzpел delež visokotehnoloških proizvodov, kar je medletno za 1,1 odstotne točke več. Pri tem je medletno izboljšanje strukture posledica močnejšega padca izvoza nizkotehnoloških proizvodov (–17,2 %) v primerjavi s padcem izvoza visokotehnoloških (–0,2 %). Kljub rasti ostaja delež slovenskega visokotehnološkega izvoza še naprej nižji od evrskega in povprečja EU, vendar se zaostanek zmanjšuje. V obeh primerjanih območjih se je namreč delež nizkotehnološkega izvoza glede na raven pred pandemijo nekoliko povečal, delež visokotehnološkega pa zmanjšal.

Slika 8.1.4: Tržni delež in tehnološka struktura slovenskega blagovnega izvoza

Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza



Primerjava strukture blagovnega izvoza po tehnološki zahtevnosti



Vir: WTO, Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na svetovnem trgu, izračunan kot razmerje med slovenskim in svetovnim izvozom. Iz slovenskega blagovnega izvoza je izločen izvoz farmacevtskih proizvodov v Švico, ki je bil pred tem uvožen ter zato ne vpliva na konkurenčni položaj gospodarstva in njegovo aktivnost. Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na trgu EU je izračunan kot razmerje med slovenskim izvozom v EU in celotnim uvozom EU. * Podatek za leto 2024 je začasen in v primeru deleža na svetovnem trgu predstavlja delež v prvem četrtletju, v primeru deleža na trgu EU pa povprečje prvega polletja. Na sliki desno ** predstavlja slovenski izvoz z vključenim izvozom farmacevtskih proizvodov v Švico.

³² Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na svetovnem trgu je izračunan kot razmerje med slovenskim in svetovnim izvozom. Iz slovenskega blagovnega izvoza je izločen izvoz farmacevtskih proizvodov v Švico, ki je bil pred tem uvožen ter zato ne vpliva na konkurenčni položaj gospodarstva in njegovo aktivnost. Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na trgu EU je izračunan kot razmerje med slovenskim izvozom v EU in celotnim uvozom EU. Podatki za leto 2024 so začasni.

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2022	2023	12 mes. do jul. 24	3 mes. do jul. 23	3 mes. do jul. 24	2024 maj.	2024 jun.	2024 jul.	2024 avg.	2024 sep.
Gospodarska gibanja										
	<i>ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah</i>									
Kazalnik gospodarske klime	0,6	-3,8	-3,6	-4,8	-2,2	-2,0	-1,8	-2,8	-1,7	-2,2
- predelovalne dejavnosti	0,0	-8,3	-8,3	-10,3	-7,0	-7,0	-7,0	-7,0	-6,0	-7,0
	<i>medletna rast v %</i>									
Industrijska proizvodnja: - skupaj	2,0	-4,9	-4,1	-4,3	-2,8	-7,5	-0,9	0,3	...	...
- predelovalne dejavnosti	4,8	-3,7	-2,5	-3,4	-1,0	-4,6	0,8	1,2	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	22,2	19,4	1,8	21,5	-13,1	-6,5	-20,3	-12,0	...	...
- stavbe	53,4	10,5	-4,9	12,4	-16,1	-9,3	-24,1	-14,0	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	9,9	0,4	1,5	-1,8	2,1	1,1	1,5	3,6	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	0,0	11,5	10,3	9,7	5,5	4,3	5,0	7,2	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	4,4	-4,6	-1,1	-6,3	1,3	0,3	0,4	3,1	...	...
Druge zasebne storitve	12,6	2,6	2,1	-0,5	1,5	1,6	0,9	1,9	...	...
Trg dela	<i>medletna rast v %</i>									
Povprečna bruto plača	2,7	9,7	8,0	10,3	7,1	6,1	7,3	8,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	6,3	11,9	10,2	11,3	7,4	8,1	5,3	8,8	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	-2,6	10,3	6,9	11,2	3,8	2,2	4,8	4,3	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	-5,1	4,0	3,5	4,0	1,7	1,0	1,0	3,3	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,8	5,0	...	4,8	...	4,4	4,4	...	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-23,8	-14,0	-8,4	-14,3	-6,3	-6,6	-6,1	-6,1	-6,2	...
Delovno aktivno prebivalstvo	2,4	1,3	1,1	1,4	1,2	1,3	1,2	1,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	3,0	1,4	1,1	1,6	1,2	1,4	1,1	1,0	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,7	0,9	1,1	0,9	1,3	1,2	1,3	1,4	...	...
Gibanje cen	<i>medletna rast v %</i>									
HICP	9,3	7,2	3,9	6,8	1,8	2,5	1,6	1,4	1,1	0,7
- storitve	5,5	7,7	6,2	8,2	4,9	4,8	4,7	5,3	5,2	4,6
- industrijsko blago brez energentov	6,3	5,4	2,2	6,1	0,1	0,8	0,4	-0,8	-1,5	-0,2
- hrana	10,6	11,8	4,3	12,6	1,1	0,6	1,2	1,5	1,8	1,8
- energenti	24,8	2,2	0,8	-4,3	-1,5	3,8	-3,4	-4,6	-5,0	-9,5
Kazalnik osnovne inflacije ²	5,9	6,7	4,3	7,3	2,7	3,0	2,7	2,5	2,2	2,4
Tekoči račun plačilne bilance	<i>v % BDP</i>									
Saldo tekočega računa	-1,1	4,5	4,6	6,4	6,0	4,3	3,5	10,3	...	...
1. Blago	-4,3	0,7	0,4	3,1	2,1	-0,6	0,6	6,1	...	...
2. Storitve	6,1	5,7	5,4	6,3	5,5	5,2	4,9	6,5	...	...
3. Primarni dohodki	-1,6	-1,0	-0,7	-1,5	-0,5	0,2	-0,3	-1,4	...	...
4. Sekundarni dohodki	-1,3	-0,8	-0,5	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	-0,9	...	...
	<i>nominalna medletna rast v %</i>									
Izvoz blaga in storitev	22,5	-0,4	-2,8	-0,0	0,4	-5,8	-6,7	15,0	...	...
Uvoz blaga in storitev	29,3	-6,1	-3,5	-9,5	2,2	0,7	-1,5	7,8	...	...
Javne finance										
	2022	2023	12 mes. do avg. 24	2023 jan.-avg.	2024 jan.-avg.					
Konsolidirana bilanca ³	<i>mio EUR</i>		<i>% BDP</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>	<i>mio EUR</i>	<i>medl. rast v %</i>		
Prihodki	23.311	25.035	41,2	12,9	15.939	3,5	17.831	11,9		
Davki	20.557	21.977	36,3	11,8	14.288	5,1	16.068	12,5		
Prejeta sredstva iz EU	961	1.084	1,6	17,2	537	-12,0	494	-8,1		
Ostali	1.794	1.974	3,3	24,6	1.114	-7,1	1.270	14,0		
Odhodki	24.886	27.308	44,0	11,4	16.737	6,0	18.210	8,8		
Tekoči odhodki	10.283	11.572	19,1	15,5	7.196	7,7	8.102	12,6		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	5.481	6.094	9,7	6,9	4.079	12,8	4.337	6,3		
- izdatki za blago in storitve	3.557	3.869	6,5	16,4	2.321	4,4	2.706	16,6		
- obresti	661	711	1,2	9,1	529	11,6	599	13,3		
Tekoči transferji	11.261	12.050	19,4	9,4	7.826	4,7	8.476	8,3		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.294	9.731	15,8	9,0	6.417	2,7	7.002	9,1		
Investicijski odhodki, transferji	2.612	3.014	4,5	8,0	1.281	11,2	1.228	-4,1		
Saldo	-1.575	-2.274	-2,8		-798		-379			

Vir: SURS, Banka Slovenije, Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni. ¹ HICP-deflator. ² Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. ³ Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

Tabela 9.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2021	2022	2023	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	2021	2022	2023	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				0,0	0,8	-0,2	0,2				0,0	0,1	0,3	0,2
- industrija				0,8	0,4	0,3	-0,3				-1,0	0,2	-0,6	-0,1
- gradbeništvo				0,9	-1,1	-2,3	-1,0				-0,3	0,2	0,4	-1,0
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-0,1	3,7	-3,1	1,1				0,4	0,6	0,1	0,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				-0,2	-0,2	1,2	-0,2				-0,1	0,3	0,3	0,1
Domača potrošnja				1,1	3,3	-1,0	1,0				-0,1	0,1	-0,5	-0,3
- država				0,4	3,0	1,2	7,6				0,7	0,7	0,1	0,6
- gospodinjstva in NPISG ¹				0,6	0,4	1,0	-0,7				0,3	0,0	0,3	-0,1
- bruto investicije				3,4	5,2	-4,5	0,1				-1,7	-0,2	-3,3	-2,0
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,5	0,0	-0,2	-1,0				-0,0	1,0	-1,8	-2,2
	medletna rast v %													
BDP	8,4	2,7	2,1	1,9	2,7	2,1	0,7	6,2	3,3	0,4	-0,2	0,0	0,3	0,8
- industrija	7,3	-2,6	5,2	3,9	4,1	3,2	-0,5	8,3	0,4	-1,6	-3,2	-2,4	-2,3	-1,2
- gradbeništvo	7,5	8,3	14,0	15,7	8,9	1,6	-3,7	3,5	-1,4	1,1	1,0	2,1	-1,2	-0,4
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,2	1,8	0,4	0,9	0,6	1,4	1,4	3,4	2,7	1,0	0,6	1,0	1,1	1,4
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	10,1	4,7	1,4	2,6	2,4	2,2	0,6	6,7	3,8	0,6	-0,3	0,4	0,3	0,8
Domača potrošnja	10,3	4,5	-0,2	0,6	3,2	3,1	4,4	5,0	3,5	0,2	-0,6	0,3	-0,3	-0,7
- država	6,2	-0,7	2,4	1,5	5,1	6,4	12,7	4,3	1,1	1,2	1,8	2,0	1,6	2,1
- gospodinjstva in NPISG	10,5	5,3	0,1	-1,1	0,7	1,9	1,3	4,7	4,9	0,7	-0,2	0,7	1,0	0,5
- bruto investicije	13,9	7,4	-2,8	3,8	8,0	3,0	4,1	6,5	2,7	-1,8	-3,6	-2,2	-5,1	-6,0
- bruto investicije v osnovna sredstva	12,3	4,2	3,9	2,6	3,2	0,9	-1,7	3,5	1,9	0,9	-0,4	1,0	-1,7	-2,8
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,5	0,8	-1,5	0,3	1,1	0,5	1,3	0,6	0,2	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				0,3	0,2	-0,2	-0,1				0,2	0,2	0,3	0,2
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				0,2	0,2	-0,3	-0,2				0,1	0,1	0,2	0,1
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,4	0,4	0,4				0,4	0,4	0,3	0,5
	medletna rast v %													
Zaposlenost	1,3	2,9	1,6	1,5	1,3	0,5	0,2	1,4	2,2	1,4	1,4	1,2	1,0	0,8
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,0	3,1	1,7	1,5	1,3	0,2	-0,1	1,2	2,5	1,4	1,4	1,1	0,9	0,6
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,7	2,0	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	2,1	1,6	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	8,0	5,0	9,5	8,9	8,3	7,3	7,4	4,3	4,6	5,3	5,3	4,8	4,9	4,4
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	8,0	7,8	9,5	8,2	8,5	7,8	8,6	5,0	4,9	5,6	5,5	5,2	4,6	4,5
- pretežno javne storitve (OPQ)	7,7	-3,2	9,5	11,3	7,7	5,5	3,3	2,5	3,8	4,5	4,7	3,8	5,5	4,0
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	0,9	5,2	9,0	8,5	6,9	5,7	6,8	-0,6	3,5	6,4	6,9	6,1	5,7	4,5
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,7	-1,2	-1,0	1,1	-1,4	1,4	4,6	-2,6	-1,5	0,5	1,2	1,1	2,0	1,4
	v %													
ILO stopnja brezposelnosti	4,7	4,0	3,7	3,9	3,4	3,4	3,4	7,8	6,8	6,6	6,5	6,5	6,8	6,3
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				-2,5	0,8	2,0	-1,1				-1,2	0,3	1,1	1,4
Realni uvoz blaga in storitev				-3,5	4,9	2,2	-0,4				-1,5	0,5	-0,6	0,5
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	14,5	6,8	-2,0	-9,0	-2,3	-0,8	-0,8	11,4	7,3	-0,5	-2,8	-3,1	-1,5	1,9
Realni uvoz blaga in storitev	17,8	9,2	-4,5	-10,7	-1,8	0,4	3,1	8,9	8,1	-0,9	-3,6	-2,8	-2,8	-0,9
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	3,8	-1,1	4,5	3,3	4,5	4,3	3,9	2,3	-0,7	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	-1,5	2,3	1,3	-0,5	-1,0	-3,1	1,4	-0,1	0,2	0,3	-0,2	0,6	1,4
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	94,9	91,0	85,0	85,2	85,0	83,5	...	279,9	274,6	258,0	267,2	258,0	259,5	...
Posojila podjetjem	19,3	20,1	17,6	18,4	17,6	16,8	16,8	37,1	36,6	34,3	34,8	34,3	34,0	33,8
Posojila gospodinjstvom	21,7	21,5	19,9	20,1	19,9	19,8	20,0	50,3	48,4	45,7	46,1	45,7	45,1	44,7
Inflacija	v %													
HICP	2,0	9,3	7,2	6,3	5,0	3,4	2,4	2,6	8,4	5,4	5,0	2,7	2,6	2,5
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	0,9	5,9	6,7	6,9	5,1	4,0	3,0	1,5	4,0	5,0	5,1	3,7	3,1	2,8
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	74,8	72,7	68,4	71,0	68,4	70,1	69,6	94,0	89,9	87,8	88,8	87,8	88,3	...
Saldo države ⁴	-4,6	-3,0	-2,6	-2,9	-2,6	-2,1	-2,0	-5,2	-3,6	-3,6	-3,9	-3,6	-3,5	...
- plačilo obresti ⁴	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,7	1,7	1,8	1,7	1,8	...
- primarni saldo ⁴	-3,4	-1,9	-1,3	-1,7	-1,3	-0,9	-0,7	-3,8	-1,9	-1,8	-2,1	-1,8	-1,7	...

Vir: SURS, Eurostat, Banka Slovenije, ECB, Ministrstvo za finance RS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni neprilagojeni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. SURS četrtletnih podatkov nacionalnih računov še ni uskladil s prvo letno oceno. ¹ Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države. ² Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela. ³ Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in nominalno produktivnostjo dela. ⁴ 4-črtletne drseče vsote.

10

Kazalo slik in tabel

Kazalo slik

Slika 1.1:	Razmere v svetovnem gospodarstvu	6
Slika 1.2:	Gospodarska gibanja v evrskem območju	7
Slika 1.3:	Inflacija v evrskem območju in razčlenitev medletne rasti cen energentov	9
Slika 2.1:	Terminske krivulje obrestnih zamenjav in gibanje delniških indeksov	11
Slika 3.1:	Anketni kazalniki zaupanja in povpraševanja	12
Slika 3.2:	Kazalniki aktivnosti	13
Slika 3.1.1:	Modelska ocena kratkoročne rasti BDP	14
Slika 3.2.1:	Učinki revizije lanskih podatkov na rast BDP in glavnih podkomponent v letu 2024	15
Slika 4.1:	Aktivnost na trgu dela in rast plač	16
Slika 4.1.1:	Zaposlenost in brezposelnost	17
Slika 4.1.2:	Ure in produktivnost dela	18
Slika 4.1.3:	Pomanjkanje delavcev in realne plače	19
Slika 5.1:	Struktura rasti izvoza blaga in storitev	20
Slika 5.2:	Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa	21
Slika 5.1.1:	Struktura enoletnega izvoza blaga v najpomembnejše trgovinske partnerice	22
Slika 6.1:	Domača cenovna gibanja	23
Slika 6.1.1:	Razčlenitev deflatorja BDP po dohodkovni metodi	25
Slika 7.1:	Prihodki in izdatki države po metodologiji ESR	26
Slika 7.2:	Saldo in dolg države po metodologiji ESR	28
Slika 8.1.1:	Cenovna konkurenčnost do skupine 37 trgovinskih partneric	29
Slika 8.1.2:	Kazalniki zunanje konkurenčnosti do 37 partneric	30
Slika 8.1.3:	Realni ULC	31
Slika 8.1.4:	Tržni deleži in tehnološka struktura slovenskega blagovnega izvoza	32

Kazalo tabel

Tabela 9.1:	Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija	33
Tabela 9.2:	Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje	34

11

Seznam kratic

Kratice

BDP	Bruto domači proizvod
DDV	Davek na dodano vrednost
ECB	Evropska centralna banka
EO	Evrsko območje
ESR	Evropski sistem računov
EU	Evropska unija
EUR	Evro
FED	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FOMC	Odbor za odprti trg (angl. Federal Open Market Committee)
HICP	Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
NHCI	Nominalni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (Nominal Harmonised Competitiveness Indicator)
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	Obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
PMI	Kazalnik nabavnih menedžerjev
PPI	Indeks cen proizvajalcev
RHCI	Realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (Real Harmonised Competitiveness Indicator)
RULC	Realni stroški dela na enoto proizvoda (Real Unit Labour Costs)
STOXX-	
-Europe 600	Osrednji evropski delniški indeks
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
ULC	Stroški dela na enoto proizvoda (Unit Labour Costs)
USD	Ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZEW	Center za evropske ekonomske raziskave (nem. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)

ZDA	Združene države Amerike
ZK	Združeno kraljestvo
ZPIZ	Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije
WTO	Svetovna trgovinska organizacija

Kratice Standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov, **B** – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo, **C** – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobačnih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav, **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odpadki, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin, **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženjerskih objektov, **43** – Specializirana gradbena dela, **G** – Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, **45** – Trgovina z motornimi vozili in popravila motornih vozil, **46** – Posredništvo in trgovina na debelo, razen z motornimi vozili, **47** – Trgovina na drobno, razen z motornimi vozili, **H** – Promet in skladiščenje, **49** – Kopenski promet; cevovodni transport, **50** – Vodni promet, **51** – Zračni promet, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti **I** – Gostinstvo, **55** – Gostinske nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe jedi in pijač, **J** – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti v zvezi s filmi, video in zvočnimi zapisi, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti, **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve, **L** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami, **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturno in tehnično projektiranje; tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje in raziskovanje trga, **74** – Druge strokovne in tehnične dejavnosti, **N** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj in s potovanji povezanih dejavnosti, **80** – Varovanje in proizvodne dejavnosti, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti, **O** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **P** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje, **Q** – Zdravstveno in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve, **R** – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Kulturne in razvedrilne dejavnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas, **S** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, **96** – Druge storitvene dejavnosti, **T** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem: proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo, **U** – Dejavnosti eksteritorialnih organizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

AT – Avstrija, **BE** – Belgija, **BG** – Bolgarija, **CY** – Ciper, **CZ** – Češka, **ME** – Črna gora, **DK** – Danska, **EE** – Estonija, **FI** – Finska, **FR** – Francija, **EL** – Grčija, **HR** – Hrvaška, **IE** – Irska, **IS** – Islandija, **IT** – Italija, **LV** – Latvija, **LT** – Litva, **LU** – Luksemburg, **HU** – Madžarska, **MT** – Malta, **DE** – Nemčija, **NL** – Nizozemska, **UK** – Združeno kraljestvo, **US** – Združene države, **PL** – Poljska, **PT** – Portugalska, **RO** – Romunija, **MK** – Severna Makedonija, **SK** – Slovaška, **SI** – Slovenija, **RS** – Srbija, **ES** – Španija, **SE** – Švedska, **TR** – Turčija