BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

September 2025

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: september 2025

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 29. avgusta 2025.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
1. septembra 2025.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek 4

1 Mednarodno okolje 6
Okvir 1.1: **Produktivnost ter unija prihrankov in naložb** 9

2 Denarna politika in finančni trgi 11

3 Domača gospodarska aktivnost 13
Okvir 3.1: **Modelska ocena rasti za tretje četrtletje 2025** 16
Okvir 3.2: **Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2024** 17
Okvir 3.3: **Struktura gospodarske rasti in z njo povezani izzivi** 18
Okvir 3.4: **Dejavniki rasti produktivnosti dela** 20
Okvir 3.5: **Dolgoročni pregled gibanja investicij** 24
Okvir 3.6: **Odzivnost investicij podjetij na prehodni prihodkovni tok** 28
Okvir 3.7: **Finančni položaj podjetij** 30

4 Trg dela 35
Okvir 4.1: **Bolniške odsotnosti in produktivnost dela** 37

5 Tekoči račun plačilne bilance 39

6 Inflacija 40

7 Fiskalni položaj države 43
Okvir 7.1: **Investicije države** 45

8 Izbrana tema 50
8.1 Razlike v zunanjetrgovinskih statistikah 50

9 Statistična priloga 55

10 Seznam kratic 57

Povzetek

Gospodarska rast v Sloveniji se je v drugem četrtletju obnovila s krepitvijo zasebne potrošnje, medtem ko razmere v izvoznem delu gospodarstva ostajajo otežene. Inflacija se je v poletnih mesecih pospešila predvsem zaradi rasti cen hrane in energentov.

Krepitev gospodarske aktivnosti evrskega območja se je v drugem četrtletju upočasnila. Četrtletno povečanje BDP je bilo le 0,1-odstotno, po 0,6-odstotni rasti na začetku leta. Sodeč po mesečnih kazalnikih je prišlo do upada industrijske proizvodnje ob zmanjšanju previdnostnega naročanja iz ZDA pred uvedbo dodatnih carin, medtem ko je potrošnja gospodinjstev ostala razmeroma robustna kljub povečani negotovosti. Anketni kazalniki nakazujejo šibko rast aktivnosti tudi v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja, tako v predelovalnih kot storitvenih dejavnostih. Po julijskih napovedih MDS naj bi se evrsko gospodarstvo letos okrepilo za 1,0 %, prihodnje leto pa za 1,2 %, kar je podobno junijskim napovedim ECB (2025: 0,9 %, 2026: 1,1 %). Skupna inflacija je julija ostala nespremenjena pri 2,0 %, osnovna inflacija pa je bila že tretji mesec zapored 2,3-odstotna.

ECB in Fed sta julija obrestne mere ohranila nespremenjene ob povečani negotovosti glede vpliva višjih ameriških carin na gibanje cen in gospodarsko aktivnost. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav je razvidno, da tržni udeleženci letos pričakujejo dodatno znižanje ključne obrestne mere Fed za 0,50 odstotne točke, medtem ko pri ECB dodatnih znižanj ključnih obrestnih mer do konca leta ne pričakujejo.

Dogajanje na mednarodnih finančnih trgih je bilo od začetka julija razmeroma stabilno kljub še vedno zaostrenim in hitro spreminjajočim se stališčem trgovinske politike ZDA in šibkejšim podatkom z ameriškega trga dela. Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so upadle zaradi okrepitve pričakovanj tržnih udeležencev v smeri hitrejšega znižanja ključnih obrestnih mer Fed, medtem ko so se zahtevane donosnosti nemških državnih obveznic zvišale ob manjši verjetnosti dodatnega sproščanja denarne politike ECB. Osrednji delniški indeksi so se v tem obdobju zvišali ob delni umiritvi trgovinskih napetosti, rast je bila dodatno podkrepljena z večinoma spodbudnimi objavami poslovnih rezultatov delniških družb.

V domačem gospodarstvu je rast BDP v drugem četrtletju nadomestila padec iz začetka leta. Okrepile so se komponente domačega povpraševanja, medtem ko izvozni sektor še naprej posluje v težavnih razmerah šibkega tujega povpraševanja in povečane geopolitične negotovosti. Četrtletna gospodarska rast je dosegla 0,7 %, za toliko je bil BDP večji tudi v medletni primerjavi. Trenutni podatki nakazujejo nadaljevanje rasti, saj je gospodarska klima v poletnih mesecih rahlo okrevala, julija pa so bili spodbudni tudi razpoložljivi kazalniki zasebne potrošnje. Kratkoročni napovedni modeli za tretje četrtletje nakazujejo 0,4-odstotno četrtletno rast BDP.

Zaposlenost ostaja medletno manjša od konca lanskega leta, kar je posledica gibanj v zasebnem sektorju. Manjše povpraševanje po delovni sili potrjuje padajoče število prostih delovnih mest. Kljub temu trg dela ostaja razmeroma tesen – brezposelnost je zgodovinsko nizka, pomanjkanje kadra pa še vedno presega dolgoletno povprečje. Rast povprečne bruto plače ostaja visoka predvsem zaradi plačne reforme v javnem sektorju. Junija je bila medletno 7,4-odstotna.

Mednarodna menjava se je v drugem četrtletju upočasnila. Izvoz blaga je medletno upadel (–1,0 %), medtem ko sta bili rasti uvoza blaga in menjave storitev zmernejši kot na začetku leta. Polletni presežek na tekočem računu plačilne bilance se je medletno zmanjšal predvsem zaradi obrata salda blagovne menjave iz presežka v primanjkljaj.

Inflacija se je v poletnih mesecih pospešila in bila avgusta 3,0-odstotna. K temu so prispevale predvsem cene energentov in hrane. Hitrejša rast pri energentih je povezana predvsem z dražjimi motornimi gorivi in vrnitvijo plačevanja okoljskega prispevka pri cenah elektrike, pri hrani pa odraža razmere na svetovnih trgih in težave pri pridelavi mesa, ki so se vzdolž prehrambnih verig prenesle do končnih kupcev. Osnovna inflacija se je avgusta okrepila na 2,9 %, porast pa je skoraj v celoti izhajal iz učinka osnove pri cenah neenergetskega industrijskega blaga. Storitvena inflacija je ostala robustna in še naprej podprta z realno rastjo stroškov dela.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je ob upočasnitvi rasti prihodkov in začetku izvajanja nove plačne reforme poglobil. V prvih sedmih mesecih je znašal 1.081 mio EUR, kar je za 603 mio EUR več kot pred letom. Rast prihodkov se je upočasnila predvsem zaradi poračunov davka od dohodkov pravnih oseb in sprememb na področju zdravstva, manj je tudi prihodkov iz proračuna EU. Pri odhodkih rast poganjajo plače, državne investicije pa kljub povečanju zaostajajo za načrti. Vlada pripravlja ključne proračunske dokumente za prihodnji dve leti. V teh bo osrednji cilj zasledovanje srednjeročne vzdržnosti dolga države in ohranjanje primanjkljaja sektorja država pod 3 % BDP. Med pritiski na javne finance izstopajo zahteve po rasti obrambnih izdatkov, demografska gibanja in nadaljevanje obnove po poplavah.

***

V tokratni publikaciji podrobneje analiziramo dolgoročnejše izzive slovenskega gospodarstva v povezavi z investicijami in produktivnostjo dela. Ugotavljamo, da se je struktura gospodarske rasti v zadnjih treh desetletjih močno spremenila: do svetovne finančno-gospodarske krize jo je poganjala predvsem rast produktivnosti, po njej pa rast zaposlenosti. Rast produktivnosti dela se trendno upočasnjuje, kar postavlja pod vprašaj dolgoročno vzdržnost gospodarske rasti.

Investicije so eden glavnih dejavnikov, ki spodbuja dvig produktivnosti, ta pa je pogojen tudi z industrijsko intenzivnostjo gospodarstva, rastjo inovacij in uvajanjem novih tehnologij. Podatki kažejo, da je investicijska aktivnost v Sloveniji šibka. Pri investicijah v opremo in stroje se je preseganje povprečja EU precej zmanjšalo, hkrati pa zaostajamo pri gradbenih investicijah, predvsem v stanovanjski gradnji, ter pri vlaganjih v intelektualno lastnino, kar ovira hitrejšo gospodarsko konvergenco k razvitejšim članicam. Državne investicije sicer presegajo povprečje EU, a so močno vezane na evropska sredstva in volilne cikle.

Med strukturnimi izzivi, ki zmanjšujejo rast produktivnosti in potencialnega BDP, poleg skromne investicijske aktivnosti izstopajo še spreminjanje strukture gospodarstva in neugodni demografski trendi, povezani s tesnostjo trga dela. Skrb vzbujajoče je tudi naraščanje bolniških odsotnosti. Za naložbeno aktivnost podjetij so prav tako nespodbudni vztrajajoča negotovost, izguba konkurenčnosti, šibko povpraševanje in nizka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti. To potrjuje analiza mikro podatkov, ki kaže, da so investicije podjetij izrazito prociklične, na kar vplivata zlasti negotovost in občutljivost na prehodne spremembe v prihodkih, pri čemer so še posebej ranljiva majhna in izvozno usmerjena podjetja.

1 Mednarodno okolje

Kljub povečani negotovosti v drugem četrtletju je gospodarska rast v večini pomembnejših svetovnih gospodarstev presegla pričakovanja. Podatki za julij nakazujejo nadaljevanje razmeroma ugodnih gibanj, a obenem tudi poslabšanje gospodarskega razpoloženja.

Po zaostritvi razmer v svetovni trgovini zaradi aprilskih napovedi t. i. recipročnih carin s strani administracije ZDA in poznejši eskalaciji trgovinskih nesporazumov se je v poletnih mesecih negotovost nekoliko zmanjšala. Ameriška administracija je namreč med drugim že sklenila trgovinske dogovore z EU,[1] Združenim kraljestvom, Japonsko in Južno Korejo. Po drugi strani ostaja izplen pogajanj med ZDA in nekaterimi ključnimi svetovnimi gospodarstvi, med drugim Kitajsko, Indijo in Brazilijo, negotov.

Gospodarstvo ZDA je v drugem četrtletju tekoče zraslo za 0,7 %, s čimer je okrevanje po 0,1-odstotnem krčenju v prvem četrtletju preseglo pričakovanja. Rast je bila predvsem posledica 30,3-odstotnega upada uvoza, po 37,9-odstotni rasti v prvem četrtletju, ki je bila rezultat kopičenja uvoženega blaga pred uveljavitvijo novih carinskih stopenj. Kljub ugodnim podatkom o gospodarski aktivnosti je slika s trga dela ZDA nekoliko slabša. Število novih zaposlitev (brez kmetijstva) je julija znašalo 73 tisoč, kar je precej pod pričakovanji. Hkrati je Urad za statistiko dela (angl. Bureau of Labor Statistics) navzdol revidiral tudi podatka za junij in maj. Skupni popravki kažejo, da je bilo v teh mesecih za 258 tisoč zaposlitev manj kot prvotno objavljeno, kar nakazuje, da se trg dela ohlaja nekoliko hitreje. Ob upoštevanju dvojnega mandata Fed se kljub vztrajno povišani skupni in osnovni inflaciji v ZDA verjetnost znižanj ključnih obrestnih mer krepi.

Ne glede na precejšnjo negotovost v drugem četrtletju, povezano z geopolitičnimi in trgovinskimi konflikti, je četrtletna gospodarska rast tudi v drugih pomembnejših svetovnih gospodarstvih, z izjemo evrskega območja, presegla pričakovanja. Rast BDP na Kitajskem se je v drugem četrtletju rahlo upočasnila, na 1,1 %, a vseeno presegla predhodne ocene. Odraža pozitiven učinek vrste podpornih ukrepov, vključno z znižanjem obrestnih mer in povečanjem likvidnostne pomoči za podporo gospodarstvu, prizadetemu zaradi carin na uvoz blaga v ZDA. Gospodarska rast v Združenem kraljestvu je v drugem četrtletju znašala 0,3 %, s čimer se je upočasnila z 0,7-odstotne rasti v prvem četrtletju, a manj od pričakovanj. Upočasnitev deloma odraža povečano gospodarsko aktivnost februarja in marca, tj. pred aprilskimi spremembami davka na nepremičnine in objavo novih ameriških carin. Gospodarska aktivnost na Japonskem je v drugem četrtletju zrasla za 0,3 % na četrtletni ravni in je ravno tako presegla tržna pričakovanja.[2]

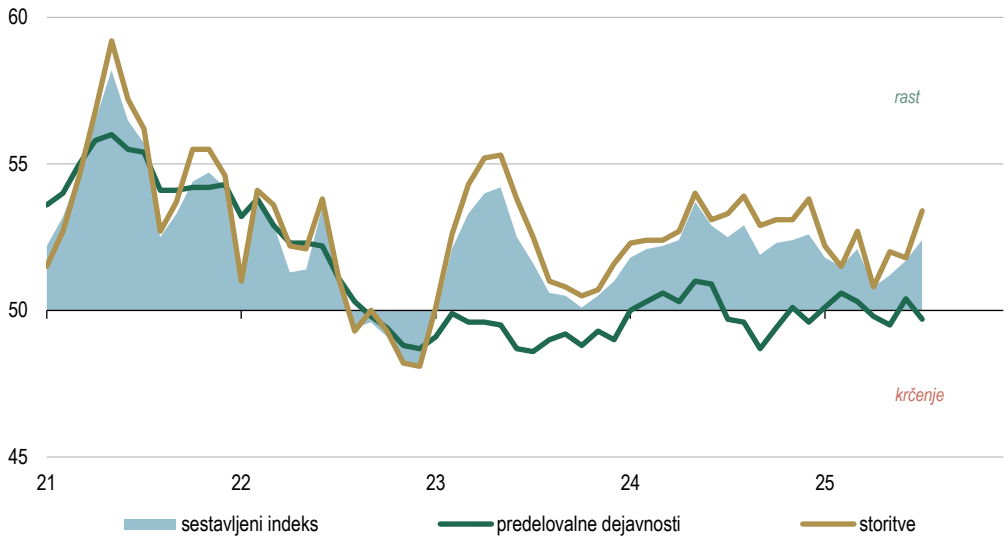
Podatki PMI nakazujejo, da se je svetovna gospodarska rast julija dodatno pospešila. Sestavljeni kazalnik PMI je namreč v juliju z 52,4 indeksne točke dosegel letošnjo najvišjo vrednost. Nasprotno sektorski podatki PMI za julij kažejo čedalje širši razkorak med predelovalnimi in storitvenimi dejavnostmi. Medtem ko se je aktivnost v storitvenih dejavnostih povečala najhitreje po lanskem decembru, se je svetovna industrijska pro-

[1] Dogovor vzpostavlja enotno zgornjo mejo carinske stopnje v višini 15 % za izvoz večine blaga EU v ZDA. Zgornja meja 15 % se uporablja za skoraj ves izvoz EU, za katerega so prej veljale recipročne carine, pogojno tudi za avtomobile in avtomobilske dele, za katere trenutno velja carinska stopnja do 25 %. Podrobnosti dogovora so na voljo v skupni izjavi EU-ZDA z dne 21. 8. 2025.

[2] Pričakovanja Consensus za četrtletno rast BDP v drugem četrtletju so znašala za Kitajsko 0,9 %, za Združeno kraljestvo in Japonsko 0,1 % ter za ZDA 0,6 %.

izvodnja zmanjšala že drugič v zadnjih treh mesecih. Hkrati podatki kažejo tudi slabšanje razpoloženja med podjetji – kazalnik za prihodnje poslovanje se je tako za storitvene kot predelovalne dejavnosti približal najnižjim vrednostim od konca pandemije.

Slika 1.1: **Kazalnik nabavnih managerjev (JPMorgan PMI) – svetovno gospodarstvo**



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2025.

Po skromni gospodarski rasti evrskega območja v drugem četrtletju se šibko rast pričakuje tudi v tretjem četrtletju, tako v predelovalnih kot storitvenih dejavnostih.

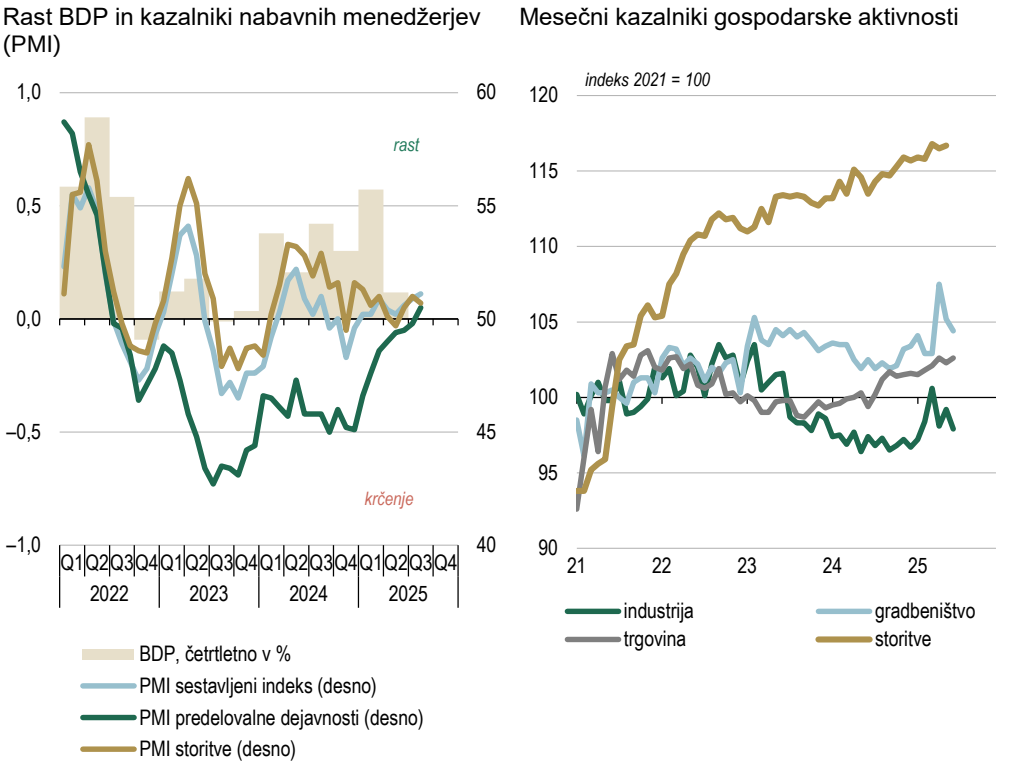
Gospodarska rast evrskega območja je bila v drugem četrtletju 0,1-odstotna (četrtletno), kar je bistveno manj kot četrtletje prej, ko je z 0,6 % presegla pričakovanja (slika 1.2, levo). Med večjimi gospodarstvi se je BDP zmanjšal v Nemčiji in Italiji (za 0,1 %), medtem ko se je njegova rast okrepila v Franciji (na 0,3 %) in Španiji (na 0,7 %). Mesečni kazalniki gospodarske aktivnosti za drugo četrtletje nakazujejo upad industrijske proizvodnje, ki je bila gonilo rasti na začetku leta. Ob zmanjšanju učinka previdnostnega naročanja proizvodov iz ZDA pred uvedbo carin se je industrijska proizvodnja evrskega območja v drugem četrtletju zmanjšala za 0,3 % (četrtletno). Kljub negotovosti v povezavi z ameriško trgovinsko politiko je ostala potrošnja gospodinjstev glede na mesečne kazalnike obsega prihodkov v trgovini na drobno in storitvah razmeroma robustna (slika 1.2, desno).

Anketni podatki za tretje četrtletje nakazujejo nadaljevanje šibke rasti evrskega gospodarstva. Po hitri oceni se je sestavljeni indeks PMI avgusta zvišal na 51,1 indeksne točke s 50,9 v prejšnjem mesecu (slika 1.2, levo). Kazalnik za storitveni sektor ostaja v pozitivnem območju (50,7 v primerjavi z 51,0), se je pa nepričakovano okrepil v predelovalnih dejavnostih (na 50,5 z 49,8). Te so v območju rasti prvič po več kot treh letih. Čeprav ostaja evrsko gospodarstvo za zdaj razmeroma odporno, so podjetja glede prihodnjih obetov zadržana, kar se je odrazilo v kazalniku gospodarske klime za avgust, ki se je rahlo znižal ob blagem poslabšanju zaupanja v vseh dejavnostih in med potrošniki.

Po julijski napovedi MDS naj bi rast evrskega BDP letos znašala 1,0 %, kar je 0,2 odstotne točke več kot v njihovih predhodnih napovedih. Popravek navzgor je predvsem

posledica izrazitega povečanja irskega farmacevtskega izvoza v ZDA v prvem četrtletju. Napoved za leto 2026 ostaja nespremenjena pri 1,2 %. Podobna gibanja gospodarske aktivnosti pričakuje tudi ECB, ki v junijskih napovedih ocenjuje, da bo rast letos in prihodnje leto 0,9- oziroma 1,1-odstotna.

Slika 1.2: **Kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju**



Vir: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – drugo četrtletje 2025, kazalniki PMI (hitra ocena) – avgust 2025. Zadnji podatek desno: julij 2025, razen za storitve junij 2025.
Opomba: Na sliki desno so prikazani realni indeksi: obsega prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, industrijske proizvodnje, obsega izvedenih gradbenih del in storitev brez finančnih dejavnosti (desezonirani podatki).

Julija se je skupna inflacija v evrskem območju drugi mesec zapored ohranjala pri inflacijskem cilju.

Skupna inflacija, merjena s HICP, je julija v povprečju evrskega območja ostala na ravni prejšnjega meseca pri 2,0 %. Že od marca skupno inflacijo znižuje medletno upadanje cen energentov. Te so bile julija medletno nižje za 2,4 % (junij –2,6 %). Nasprotno se cene hrane povečujejo. Njihova medletna rast je bila 3,3-odstotna in s tem za 0,2 odstotne točke višja kot junija, krepi pa jo zlasti gibanje cen nepredelane hrane. Ta je bila 5,4-odstotna in s tem za 0,8 odstotne točke višja kot mesec prej. Zvišanje izhaja zlasti iz gibanja cen sveže zelenjave in mesa. Rast cen predelane hrane je bila 2,7-odstotna (slika 1.3, levo).

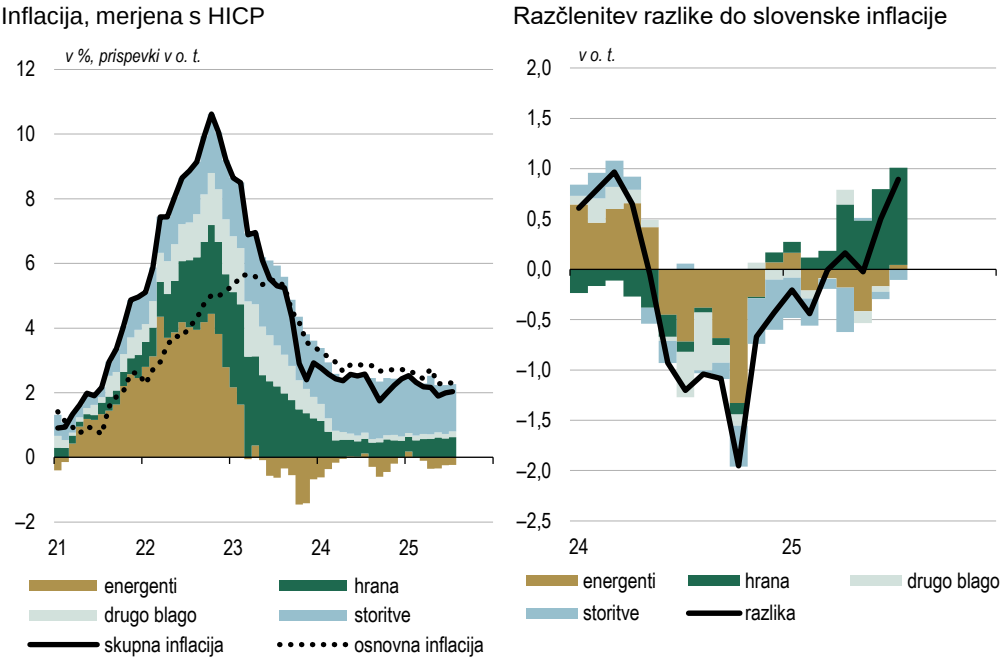
Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, je bila julija 2,3-odstotna in s tem že tretji mesec zapored nespremenjena. Storitvena inflacija se je malenkost upočasnila (julij 3,2 %, junij 3,3 %), rast cen drugega blaga pa nekoliko okrepila (julij 0,8 %, junij 0,5 %). Krepitev je zlasti posledica višje medletne rasti cen poltrajnega blaga (slika 1.3, levo).

Višja skupna inflacija v Sloveniji v primerjavi z evrsko je zlasti posledica višje medletne rasti cen hrane.

Potem ko je bila maja skupna inflacija v Sloveniji enaka kot v evrskem območju, se je v poletnih mesecih razlika začela povečevati. Julija je slovenska skupna inflacija evrsko presegala za 0,9 odstotne točke, predvsem kot posledica višje medletne rasti cen hrane pri nas. Ta je bila julija pri 7,1 % za 3,8 odstotne točke višja kot v evrskem območju (slika 1.3, desno).

V zadnjih mesecih se krepi tudi inflacijski razmik med članicami evrskega območja. Potem ko je bil v prvem delu leta dokaj stabilen – med januarjem in majem je razlika med državo z najvišjo in najnižjo skupno inflacijo v povprečju znašala 3,7 odstotne točke –, se je v poletnih mesecih začel krepiti in julija dosegel 5,5 odstotne točke. Okrepil se je predvsem razmik med članicama z najvišjo in najnižjo inflacijo, tj. Estonijo in Ciprom.

Slika 1.3: **Gibanje cen v evrskem območju in razčlenitev razlike do slovenske inflacije**



Vir: SURS, Eurostat. Zadnji podatek: julij 2025.

Okvir 1.1: **Produktivnost ter unija prihrankov in naložb**

Cilj unije prihrankov in naložb je ustvarjanje boljših finančnih priložnosti za državljane EU in krepitev sposobnosti finančnega sistema.[3]

Marca 2025 je Evropska komisija (v nadaljevanju: Komisija) sprejela strategijo o vzpostavitvi unije prihrankov in naložb (Savings and Investment Union – v nadaljevanju: SIU) za namen spodbujanja gospodarske konkurenčnosti EU in plemenitenja naložb njenih državljanov.

[3] Kot vira za ta okvir sta uporabljena: Evropska komisija – A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU, marec 2025 in ECB – Capital markets union: a deep dive, maj 2025.

Iniciativa nadgrajuje okvir akcijskih načrtov za vzpostavitev unije kapitalskih trgov in si vzporedno prizadeva za razvoj bančne unije. Prek širših možnosti dostopa državljanov EU do kapitalskih trgov in ugodnejšega financiranja za podjetja, spodbujanja plemenitenja naložb državljanov, gospodarske rasti in konkurenčnosti EU si prizadeva tudi za povezovanje prihrankov s produktivnimi naložbami. Državljanom EU bo olajšano plemenitenje premoženja, izboljšane pa bodo možnosti za večjo finančno varnost ob upokojevanju. Evropska podjetja bodo lažje zbirala zasebni kapital, kar bo izboljšalo pogoje za rast, inovativnost in ustvarjanje delovnih mest. Obenem bo EU omogočeno lažje doseganje strateških ciljev na področjih podnebnega in digitalnega prehoda, inovacij in obrambe, kar po oceni poročila Maria Draghija o konkurenčnosti EU zahteva naložbe v višini 750–800 mrd EUR letno do leta 2030. Z razvojem in povezovanjem evropskih kapitalskih trgov lahko SIU pripomore k doseganju teh naložbenih ciljev.

Vzpostavitev SIU bi na produktivnost EU vplivala predvsem prek učinkovitejše razporeditve kapitala, ekonomije obsega in dodatnih naložb ter bolj povezanih kapitalskih trgov v EU. S tem bi bili izpolnjeni pogoji za aktiviranje cenejših, razpršenih, čezmejnih in lažje dosegljivih (zasebnih) virov financiranja. Strategija SIU vsebuje ukrepe na štirih področjih: 1) varčevanje malih vlagateljev na kapitalskih trgih in razvoj dodatnega pokojninskega sektorja, 2) vlaganje na kapitalskem trgu, 3) zmanjšanje razdrobljenosti kapitalskih trgov in 4) nadzor.

Za večji in učinkovitejši pretok kapitala strategija predvideva različne ukrepe, ki se dotikajo: 1) vzpostavitve varčevalnih ter investicijskih računov in produktov, 2) finančne pismenosti, 3) dostopa malih vlagateljev do ustreznih finančnih produktov, ki bi jim omogočili sodelovanje pri financiranju prednostnih nalog EU, 4) spodbujanja listinjenja in naložb v delnice s strani institucionalnih vlagateljev, 5) odprave razlik v nacionalnih davčnih postopkih, 6) poenostavitve pravil in zmanjšanja bremen za umestitev na borzo, 7) vzpostavitve kanala za poročanje o ovirah za povezovanje finančnih trgov,[4] 8) pregleda pravil o centralnih depotnih družbah, finančnem zavarovanju in poravnavi ter strukturi trgovalnega trga z namenom odpravljanja ovir za čezmejne dejavnosti ter 9) okrepitve orodij za poenotenje nadzora in povečanje njegove učinkovitosti za doseganje bolj enotnega nadzora nad evropskimi kapitalskimi trgi.

Pomemben vidik za povečanje produktivnosti je financiranje inovativnih malih in srednje velikih podjetij (MSP), ki naj bi potrebovala večji del finančnih sredstev, ocenjenih v Draghijevem poročilu. Za tovrstna podjetja je bančno financiranje lahko neprimerno ali predrago, saj so tvegana in imajo malo stvarnih sredstev, ki bi jih lahko uporabila za zavarovanje. Posledično tovrstna hitrorastoča evropska podjetja pogosto iščejo vire tveganega kapitala zunaj EU.

Za lažje usmerjanje finančnih sredstev k inovativnim podjetjem je v strategiji SIU predvideno, da naj bi Komisija podpirala Evropski investicijski sklad, ki je sicer že aktiven na trgu tveganega kapitala, pri vzpostavitvi iniciative European Tech-Champions Initiative 2.0 (ETCI). Ta naj bi nadgradila že obstoječo iniciativo, ki se osredotoča na vlaganje finančnih sredstev v večje sklade tveganega kapitala, ki zagotavljajo financiranje rasti evropskim tehnološkim prvakom. Komisija bo v okviru izvajanja strategije prav tako pregledala in nadgradila uredbo EuVECA. Namen morebitnih sprememb uredbe je narediti blagovno znamko EuVECA[5] še primernejšo za privabljanje dodatnega kapitala.

Pregled napredka pri izvajanju strategije bo Komisija objavila v drugem četrtletju 2027.

[4] Aprila 2025 vzpostavljen e-naslov: FISMA-SIU-barriers-reporting@ec.europa.eu

[5] Gre za oznako evropskih skladov tveganega kapitala, ki omogoča upraviteljem, da ustanovijo in tržijo svoje sklade v EU.

2 Denarna politika in finančni trgi

V Evrosistemu smo julija ohranili obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pri 2,00 %. Tudi Fed je na julijskem zasedanju ohranil ključno obrestno mero nespremenjeno, na koridorju med 4,25 % in 4,50 %.

V Evrosistemu smo po sedmih zaporednih znižanjih julija ohranili vse tri ključne obrestne mere nespremenjene. Obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, operacije glavnega refinanciranja in odprto ponudbo mejnega posojila ostajajo pri 2,00 %, 2,15 % in 2,40 %. Po ocenah strokovnjakov Evrosistema domači cenovni pritiski popuščajo, rast plač se je upočasnila, inflacija pa se giblje okoli 2-odstotnega srednjeročnega cilja. Evropsko gospodarstvo se je v zahtevnem poslovnem okolju do zdaj na splošno izkazalo za odporno, kar deloma odraža pretekla znižanja obrestnih mer.

Fed je na julijskem zasedanju ohranil ključno obrestno mero nespremenjeno na koridorju med 4,25 % in 4,50 % zaradi povečane negotovosti glede vpliva trgovinske politike ZDA na domačo rast cen, trg dela in gospodarsko aktivnost. Nespremenjene so ostale tudi ključne obrestne mere na Japonskem (0,50 %), v Kanadi (2,75 %) in na Švedskem (2,00 %), medtem ko sta ključni obrestni meri za 0,25 odstotne točke znižali centralni banki Avstralije (na 3,60 %) in Združenega kraljestva (na 4,00 %).

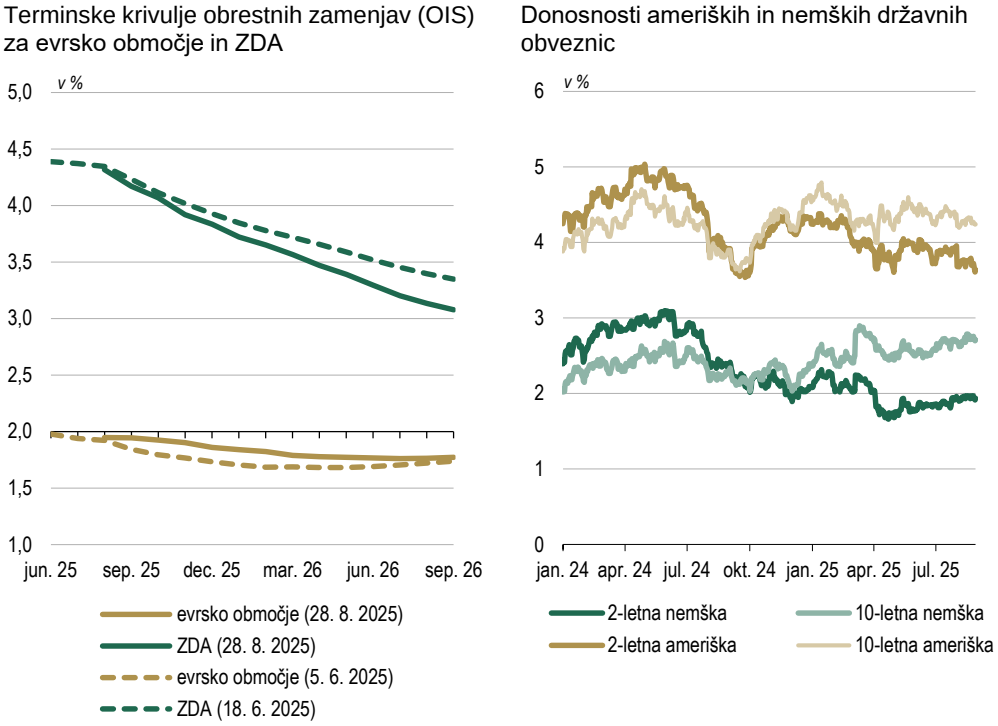
Pričakovanja tržnih udeležencev glede hitrejšega zniževanja ključne obrestne mere Fed so se od junijskega zasedanja Fed okrepila. K temu sta prispevali objava nekaterih šibkejših podatkov z ameriškega trga dela in nižja julijska inflacija, ki je pomirila vlagatelje glede tveganja, da bi lahko carine trajneje vplivale na rast cen v ZDA. Obenem so tržni udeleženci od junijskega zasedanja ECB zmanjšali pričakovanja glede dodatnega sproščanja denarne politike ECB, predvsem po sporočilu julijskega zasedanja, da je prostor za dodatna znižanja omejen, in po podpisu trgovinskega sporazuma med ZDA in EU. Ta je namreč zmanjšal negotovost glede trgovinske politike in prispeval k boljšemu razpoloženju vlagateljev glede evropskega gospodarstva. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da trgi do konca leta večinoma ne pričakujejo dodatnega znižanja ključnih obrestnih mer ECB, medtem ko je bilo v začetku junija pričakovano še eno znižanje za 0,25 odstotne točke (slika 2.1, levo). Za Fed tržni udeleženci v letu 2025 pričakujejo dve znižanji ključne obrestne mere, s čimer bi ta dosegla koridor med 3,75 % in 4,00 %.

Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so od začetka julija upadle, zahtevane donosnosti nemških državnih obveznic in osrednji svetovni delniški indeksi pa so porasli.

Pod vplivom okrepitve pričakovanj tržnih udeležencev, da bi lahko Fed letos ključno obrestno mero znižal v večji meri, so se od začetka julija zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic znižale za 0,09 odstotne točke, medtem ko so pri dolgoročnih blizu ravni z začetka julija. Zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih in dolgoročnih državnih obveznic so se v istem obdobju zvišale za 0,07 oziroma 0,10 odstotne točke ob manjši verjetnosti dodatnega sproščanja denarne politike ECB letos. Rast je dodatno krepila selitev vlagateljev v bolj tvegane naložbe, potem ko je ameriška administracija podpisala trgovinski sporazum z EU in nekaterimi drugimi partnericami

ter odložila uvedbo višjih carin na uvoz izdelkov iz Kitajske za 90 dni. Razlike med zahtevanimi donosnostmi evrskih obveznic z večjim kreditnim tveganjem in nemškimi državnimi obveznicami so se v tem obdobju zmanjšale zaradi okrepljene naklonjenosti tveganim naložbam.

Slika 2.1: **Terminske krivulje obrestnih zamenjav in zahtevane donosnosti državnih obveznic**



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 28. 8. 2025.

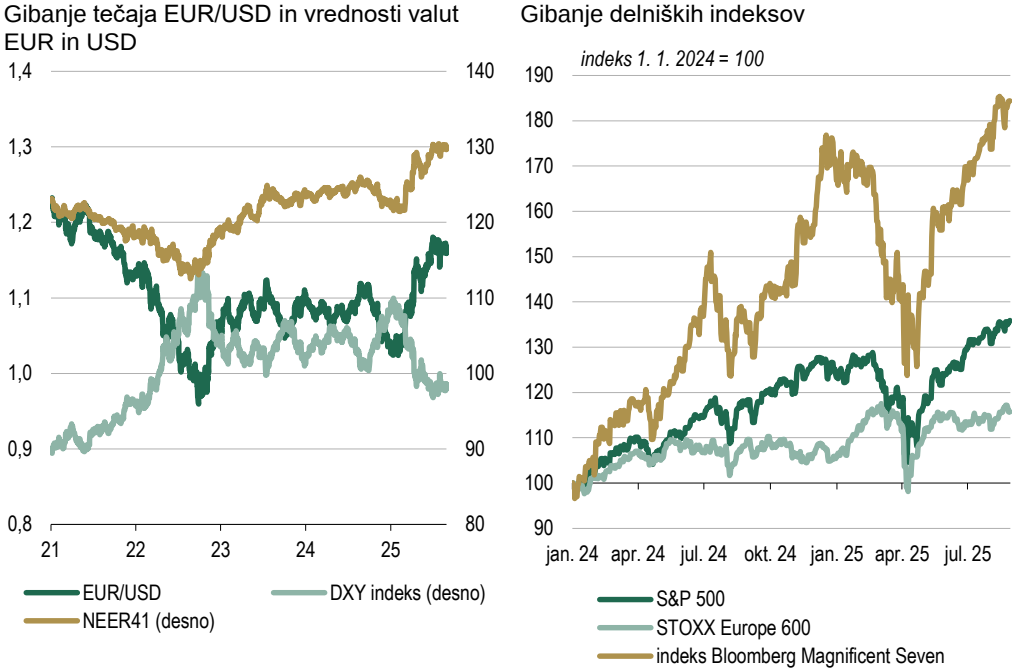
Ob delni umiritvi trgovinskih napetosti so se od začetka julija zvišale vrednosti osrednjih svetovnih delniških indeksov. K rasti so prispevale tudi večinoma spodbudne objave poslovnih rezultatov delniških družb za prvo polovico leta, predvsem v tehnološkem sektorju. Osrednji evropski indeks (STOXX Europe 600) je v tem obdobju pridobil 2,4 % vrednosti. Podobno sta se zvišala tudi osrednji ameriški indeks (S&P 500), ki je 4,5 % višje, in indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. Magnificent Seven; slika 2.2 desno), ki je 9,1 % višje kot v začetku julija. Oba delniška indeksa sta avgusta dosegla rekordne ravni. Tehnološko usmerjeni hongkonški indeks Hang Seng je v istem obdobju porasel za 3,9 % ob optimizmu vlagateljev po spodbudnih poslovnih rezultatih družb v regiji in po preklicu ameriških omejitev izvoza čipov na Kitajsko.

Cena nafte Brent se je konec julija občutno zvišala zaradi groženj ZDA z dodatnimi carinami proti državam, ki kupujejo rusko nafto. Pozneje se je ponovno znižala ob napovedi OPEC+, da bo septembra skupina povečala proizvodnjo nafte in se trenutno nahaja blizu ravni z začetka julija. V istem obdobju se je cena zlata povečala za 2,9 % ob okrepljenih pričakovanjih, da bo Fed hitreje zniževal ključno obrestno mero.

Letos se je vrednost evra krepila, najbolj v primerjavi z ameriškim dolarjem. Dolar je od začetka leta izgubil 9,8 % vrednosti proti košarici valut najpomembnejših trgovinskih partneric (slika 2.2, levo). Ob hitro spreminjajočih se ekonomskih in trgovinskih politikah s strani ameriške administracije so številni tržni analitiki poročali o tveganjih, da bi takšni preobrati lahko spodbudili prerazporeditev naložb svetovnih vlagateljev, kar bi na dolgi rok lahko negativno vplivalo na vlogo dolarja in dojemanje njegovega statusa. Kljub temu razpoložljivi podatki ne kažejo, da bi vlagatelji strateško prodajali dolar ali

občutneje zmanjševali izpostavljenost do ameriških finančnih naložb. Evro v tem okolju pridobiva privlačnost predvsem zaradi večje politične stabilnosti. Od začetka leta je pridobil 12,7 % glede na dolar in 5,8 % glede na košarico valut pomembnejših trgovinskih partneric (slika 2.2 levo). Vloga evra v mednarodnem finančnem sistemu ostaja stabilna, pri čemer delež tujih naložb v evro ostaja razmeroma nespremenjen, blizu 20 %.[6] Nasprotno je delež ameriškega dolarja v svetovnih deviznih rezervah v zadnjih dvajsetih letih upadel z okoli 70–80 % na 60 %, a predvsem zaradi drugih valut (GBP, CAD, JPY in drugih), kar tržni udeleženci pripisujejo postopni diverzifikaciji svetovnih rezerv.

Slika 2.2: **Gibanje evra, dolarja in delniških indeksov**



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 28. 8. 2025.
Opomba: Na sliki levo je prikazan indeks DXY, ki meri vrednost USD v primerjavi s košarico šestih valut (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) glede na vrednost trgovinske izmenjave. Največjo utež ima EUR s 57 %. NEER41 prikazuje nominalni efektivni devizni tečaj EUR proti 41 trgovinskim partnericam. Tečaj EUR/USD prikazuje gibanje vrednosti evra v primerjavi z ameriškim dolarjem. Višja vrednost nakazuje močnejši evro. Na sliki desno Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla.

3 Domača gospodarska aktivnost

Domačo gospodarsko aktivnost sta v drugem četrtletju spodbujali večja zasebna potrošnja in krepitev zalog, medtem ko so se izvozna gibanja spet poslabšala.

Domača končna potrošnja se je v drugem četrtletju opazneje povečala. Njena medletna rast se je z 2,4 % glede na četrtletje prej okrepila za 1,4 odstotne točke (slika 3.1, levo). Razlog je v okrepitvi zasebne potrošnje, ki je bila po strukturi široko osnovana, rast pa

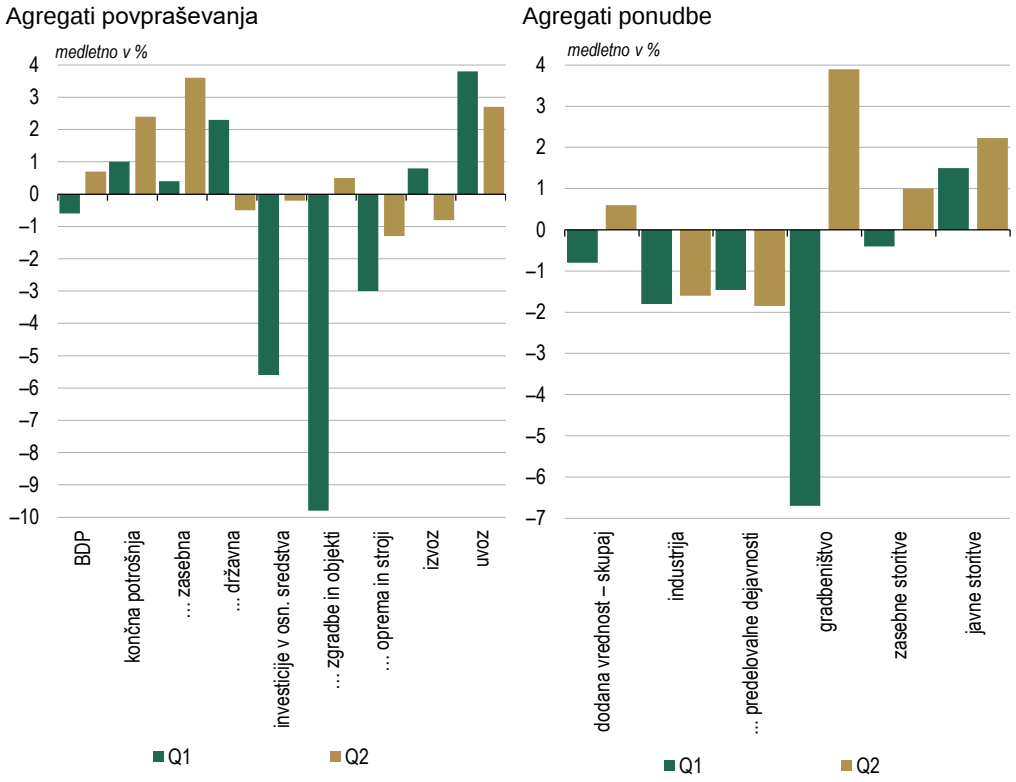
[6] Po podatkih poročila ECB The international role of the euro, ki je bilo objavljeno 11. junija 2025.

je bila najvišja v segmentu storitev. Pogoji za zasebno trošenje so ostali ugodni, saj se je nadaljevala razmeroma visoka rast realne mase plač. Končno trošenje države je bilo medletno le malenkost manjše, kar povezujemo z zelo visoko osnovo, vezano na obnovo po poplavah avgusta 2023. Nadaljevala se je namreč rast zaposlovanja in sredstev za zdravstvo.

Domače povpraševanje še naprej zavirajo šibke bruto investicije v osnovna sredstva, ki pa so četrtletno nekoliko okrevale, kar je njihov medletni padec zmanjšalo na le 0,2 % (slika 3.1, levo). Znotraj posameznih vrst investicij so bile razmere v drugem četrtletju raznolike. Gradbene investicije so se medletno povečale prvič po lanskem prvem četrtletju. Razlog je bil v zaključevanju projektov nestanovanjske gradnje, medtem ko so se stanovanjske investicije še naprej močno krčile kljub visokim cenam in pomanjkanju ponudbe na nepremičninskem trgu. Različna je bila tudi dinamika v investicijah v opremo in stroje, saj so nakupi transportne opreme medletno še naprej zaostajali, investicije v drugo opremo in stroje pa so dosegle šibko, a glede na razmere v mednarodnem okolju spodbudno rast.

Razmeroma robustno domače trošenje in nadaljevanje zaostrenih geopolitičnih razmer sta se odrazila v gibanjih menjave s tujino. Izvoz je bil v drugem četrtletju medletno manjši za 0,8 %, uvoz pa večji za 2,7 % (slika 3.1, levo), zato je ostal prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP močno negativen. K povečanju uvoza blaga je poleg rasti domače končne potrošnje prispevalo tudi kopičenje zalog, kar lahko vsaj delno povezujemo z negotovostjo, v veliki meri povezano z nestanovitno ameriško carinsko politiko.[7] Povečanje izvoza in uvoza storitev je bilo razmeroma šibko.

Slika 3.1: **Dejavniki gospodarske rasti v prvem polletju**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

[7] Spremembe v zalogah so v prvem četrtletju k medletni rasti BDP prispevale 2,1, v drugem pa 1,7 odstotne točke. Primanjkljaj v neto menjavi s tujino jo je nasprotno znižal za 2,3 oziroma 2,7 odstotne točke.

Razmere za poslovanje predelovalnih dejavnosti so ostale otežene, rast skupne dodane vrednosti pa je temeljila na odboju v gradbeništvu in nekoliko močnejšem povpraševanju po storitvah.

Predelovalna podjetja se še naprej soočajo s težavnimi pogoji poslovanja. Medletni padec njihove dodane vrednosti se je v drugem četrtletju poglobil na 1,9 % (slika 3.1, desno), kar je sovpadalo s poslabšanjem izvoznih gibanj in nizkimi anketnimi ocenami trenutnega povpraševanja. Padec izvoza je najbolj prizadel avtomobilsko, pohištveno, papirno, kovinsko in gumarsko industrijo, šibko tuje povpraševanje pa se je odrazilo tudi v industriji gradbenih materialov. Med 21 panogami, za katere so na voljo mesečni indeksi proizvodnje, jih je v drugem četrtletju 12 doživelo medletni padec aktivnosti. Med pomembnejšimi panogami je bil ta še posebej izrazit v proizvodnji motornih vozil, kjer je znašal 13,6 %. V energetiki je dodana vrednost v drugem četrtletju ostala medletno nespremenjena, kar je skupni padec dodane vrednosti v industriji ublažilo za 0,3 odstotne točke. Ta je bil 1,6-odstoten.[8]

Po močnem padcu na začetku leta je dodana vrednost v gradbeništvu v drugem četrtletju dosegla precejšen odboj. Njena četrtletna rast je presegla 5 %, kar je medletno spremembo dvignilo iz –6,7 % v prvem na 3,9 % v drugem četrtletju (slika 3.1, desno). Mesečni indeksi opravljenih gradbenih del nakazujejo medletno povečanje aktivnosti v vseh segmentih gradenj z izjemo inženirskih objektov, kjer bi ob obsežnih delih na cestnem omrežju in nizki osnovi lahko pričakovali rast v nadaljevanju leta. Trajnejše okrevanje gradbene aktivnosti je sicer negotovo, saj sta bila število gradbenih dovoljenj in še bolj pripadajoča površina stavb v drugem četrtletju medletno manjša ob že tako nizki osnovi.

Rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je bila v drugem četrtletju šibka. Medletno je dosegla en odstotek, kar je ugodneje kot četrtletje prej, ki ga je zaznamoval manjši padec. Z izjemo finančnih in zavarovalniških dejavnosti so bila medletna gibanja dodane vrednosti pozitivna v vseh skupinah storitev. To sovpada z nekoliko močnejšim domačim povpraševanjem, medtem ko je prispevek tujega povpraševanja po letu 2022 bistveno šibkejši, kar se odraža v precej nizki realni rasti izvoza storitev. Rast dodane vrednosti se je okrepila tudi v javnih storitvah (na 2,2 %), skladno s povečanjem zaposlenosti (slika 3.1, desno).

Pozitivna gospodarska gibanja naj bi se nadaljevala tudi v tretjem četrtletju.

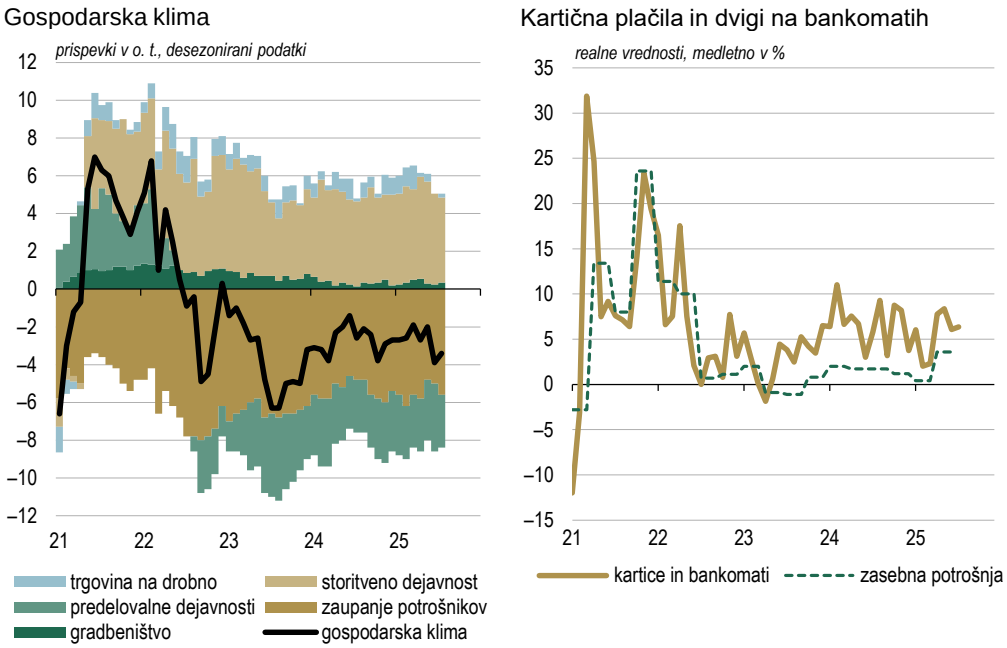
Gospodarska klima se je avgusta malenkost izboljšala (slika 3.2, levo). Zaupanje v predelovalnih dejavnostih je bilo nekoliko večje kot v preteklih mesecih, a je vztrajalo precej pod dolgoletnim povprečjem, kjer sta ostala tudi anketna kazalnika izvoznih in skupnih naročil. V gradbeništvu je kazalnik zaupanja ostal pozitiven, a manj kot na prehodu v drugo četrtletje. Gradbena podjetja so znova poročala o povečanju obsega gradbenih del, ne pa tudi o rasti novih naročil. Zaupanje v trgovini na drobno je od aprila precej nizko. To sovpada z negativnimi anketnimi ocenami prodaje, ki pa ne odražajo gibanj v zasebni potrošnji. Nasprotno se je optimizem nadaljeval v drugih zasebnih storitvah, kjer so predvsem ocene pričakovanega povpraševanja ostale spodbudne. Zaupanje potrošnikov je tudi avgusta ostalo nekoliko manjše kot pred letom, razlog pa

[8] Dodana vrednost v energetiki zadnja leta močno niha, zato je njena analiza otežena. Kot primer navajamo razliko med stopnjama medletne spremembe v tretjem četrtletju 2023 in drugem četrtletju 2024, ki znaša skoraj 50 odstotnih točk.

je v večji zaskrbljenosti glede prihodnjega gospodarskega in lastnega finančnega stanja, inflacije ter brezposelnosti.

Medletna rast skupne realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih je bila julija s 6,4 % spodbudna (slika 3.2, desno). Spodbudna sta tudi nadaljevanje rasti prodaje v trgovini z motornimi vozili in rekorden obisk tujih turistov. Nekoliko manj ugodno sliko podaja realna rast vrednosti davčno potrjenih računov, saj je bila julija le 0,5-odstotna.[9]

Slika 3.2: **Izbrani mesečni gospodarski kazalniki**



Vir: SURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: levo – avgust 2025, desno – julij 2025.
Opomba: Na sliki desno je za izračun realne vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih uporabljen deflator HICP.

Okvir 3.1: **Modelska ocena rasti za tretje četrtletje 2025**

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov na podlagi razmeroma skromnega nabora podatkov nakazuje 0,4-odstotno četrtletno rast BDP v tretjem četrtletju.

Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrtletne rasti BDP za tretje četrtletje znaša 0,4 % (slika 3.1.1, levo). Poleg avtonomne modelske dinamike in ugodne četrtletne rasti realnega BDP v drugem četrtletju odraža ocena tudi tekoče izboljšanje gospodarske klime v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja. K izboljšanju gospodarskega razpoloženja so v obeh mesecih pozitivno prispevali zlasti kazalniki zaupanja v predelovalnih dejavnostih. Nasprotno je zaupanje v storitvenih dejavnostih, trgovini na drobno in gradbeništvu glede na predhodno četrtletje ostalo pretežno nespremenjeno, pri potrošnikih pa je rahlo upadlo.

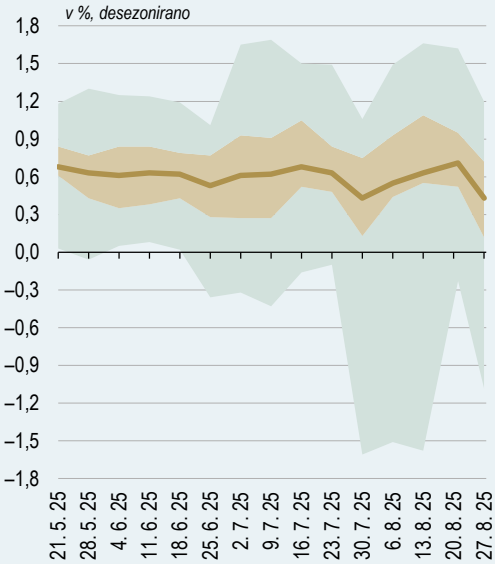
[9] Uporabljen deflator HICP.

Večjo prilagoditev ocene četrtletne rasti BDP pričakujemo septembra, ko bodo objavljeni julijski podatki ključnih mesečnih kazalnikov gospodarske aktivnosti, kot so industrijska proizvodnja, vrednost opravljenih gradbenih del ter obseg aktivnosti v storitvenih dejavnostih in trgovini.

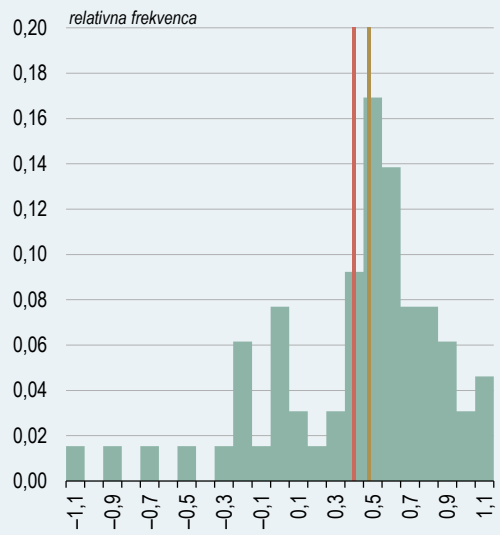
Omejen nabor informacij visokofrekvenčnih kazalnikov za tretje četrtletje se odraža v visoki negotovosti trenutne ocene. Histogram porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno), ki kaže širok razpon kratkoročnih ocen, izračunan na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, trenutno znaša med –1,1 % in 1,1 %.

Slika 3.1.1: **Modelska ocena kratkoročne gospodarske rasti**

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – 2025 Q3



Histogram ocen četrtletne rasti BDP – 2025 Q3



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrtletne 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 četrtletne rasti BDP za tretje četrtletje 2025. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v tretjem četrtletju 2025. 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: 27. 8. 2025.

Okvir 3.2: **Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2024**

Prva letna ocena rasti BDP za leto 2024 je v primerjavi z ocenami iz četrtletnih podatkovnih virov višja za 0,1 odstotne točke.

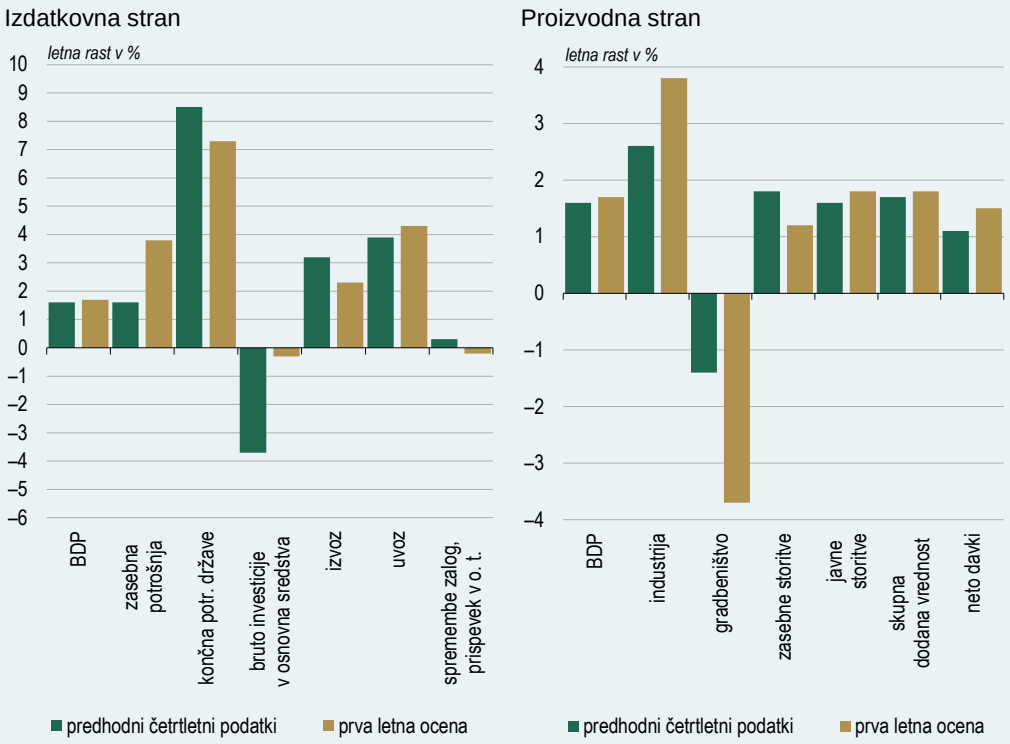
SURS je 29. avgusta 2025 objavil prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2024. V primerjavi s predhodno oceno po četrtletnih podatkovnih virih je lansko rast BDP zvišal za 0,1 odstotne točke, na 1,7 %. Z revizijo je SURS rast BDP za leto 2023 zvišal za 0,3 odstotne točke, na 2,4 %.

Na izdatkovni strani so lanske spremembe najbolj izrazite v zasebni potrošnji, saj je bila njena rast zvišana za 2,2 odstotne točke, na 3,8 %. Močno je bil zmanjšan tudi padec bruto investicij v osnovna sredstva, in sicer z –3,7 % na –0,3 %. Skladno s to spremembo je rast uvoza višja za 0,4 odstotne točke in znaša 4,3 %. Rast izvoza je

nižja kot po četrtletnih podatkih, in sicer 2,3-odstotna. Do spremembe je prišlo tudi v zalogah, ki so lansko rast BDP znižale za 0,2 odstotne točke (slika 3.2.1, levo).

Na proizvodni strani se je lanska rast dodane vrednosti z upoštevanjem zaključnih računov podjetij zvišala z 1,7 % na 1,8 %. Novi podatki kažejo ugodnejše razmere v industriji in močnejši padec dodane vrednosti v gradbeništvu. Rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je bila znižana na 1,2 %, v javnih storitvah pa zvišana na 1,8 % (slika 3.2.1, desno).

Slika 3.2.1: **Spremembe v rasti komponent realnega BDP v letu 2024**



Vir: SURS.

Četrtletne podatke, usklajene z objavljeno prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2024, bo SURS objavil 30. septembra, zato izračun novega učinka prenosa lanske gospodarske rasti v letošnje leto še ni mogoč. Predstavili ga bomo v oktobrski izdaji publikacije.

Okvir 3.3: **Struktura gospodarske rasti in z njo povezani izzivi**

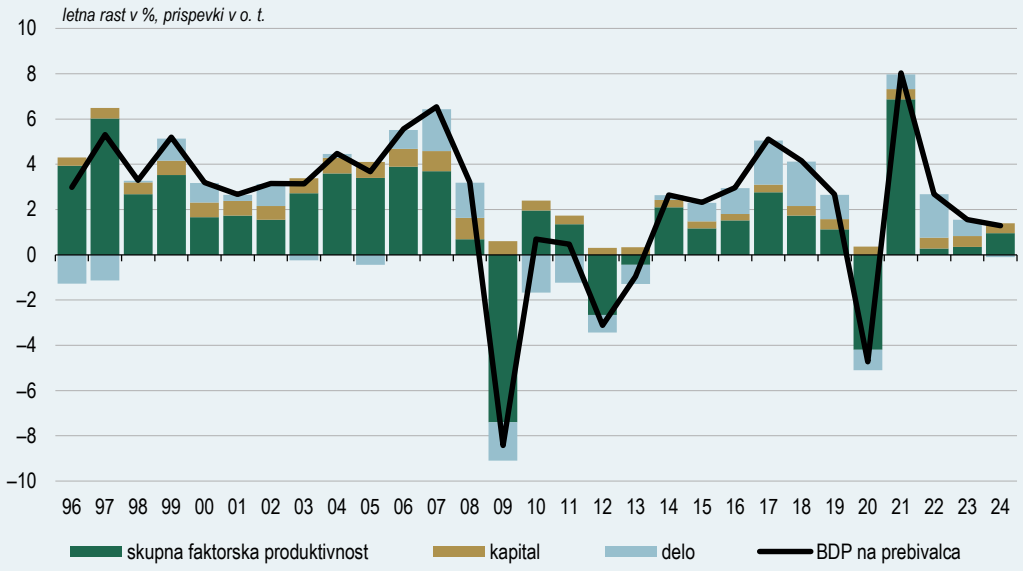
Struktura gospodarske rasti v Sloveniji se je v treh desetletjih pomembno spreminjala. Danes se gospodarstvo sooča s tesnim trgom dela, razmeroma skromno rastjo zasebnih investicij in šibko rastjo delovne produktivnosti.

Bruto domači proizvod (BDP) je najbolj razširjena mera gospodarske aktivnosti. V tem okvirju njeno rast pojasnjujemo z uporabo teoretičnega koncepta proizvodne funkcije. Ta nam omogoča razčlenitev gospodarske aktivnosti na različne proizvodne dejavnike:

delo, kapital in skupna faktorska produktivnost. Zadnjo poenostavljeno imenujemo tudi tehnološki napredek ali tehnologija.[10]

Razčlenitev povprečne rasti BDP na prebivalca kaže, da se je struktura gospodarske rasti v Sloveniji v zadnjih treh desetletjih pomembno spreminjala.[11] V grobem lahko opredelimo dve obdobji, ki ju zaznamujejo precej različni dejavniki rasti (slika 3.3.1). Prvo – z ugodnimi trendi gospodarskega napredka in postopnim približevanjem razvitejšim evropskim gospodarstvom – je trajalo od leta 1996 do 2008, tj. do izbruha svetovne gospodarske in pozneje dolžniške krize. Gospodarska rast je v tem obdobju temeljila zlasti na skupni faktorski produktivnosti, v manjši meri pa sta jo krepili tudi rasti kapitala in dela. Drugo obdobje (od leta 2013 do 2024) nasprotno kaže bistveno manjši prispevek skupne faktorske produktivnosti in investicijske dejavnosti, gospodarska rast pa je v veliki meri osnovana na rasti zaposlenosti.

Slika 3.3.1: **Razčlenitev rasti BDP na prebivalca**



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

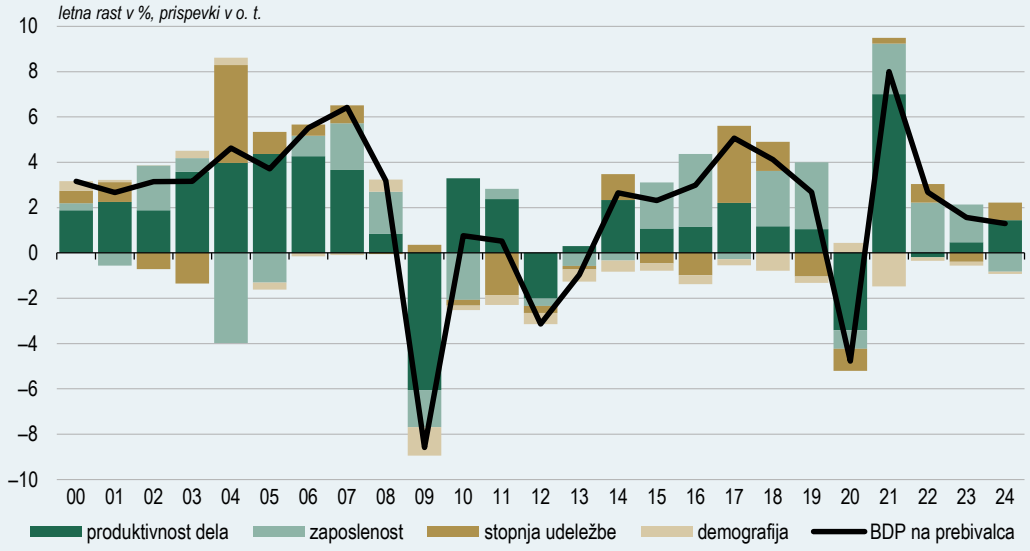
Glede na omenjeno strukturo rasti BDP v zadnjem desetletju predstavlja tesen trg dela ob neugodnih demografskih gibanjih precejšen izziv za slovensko gospodarstvo tudi v prihodnje.[12] Pri tem bo ključno prestrukturiranje gospodarstva, kjer bodo imele pomembno vlogo naložbe, ki neposredno vplivajo na rast delovne produktivnosti in so hkrati osnova za krepitev skupne faktorske produktivnosti. Naslednji izziv slovenskega gospodarstva je precej skromna investicijska dejavnost podjetij v zadnjem desetletju (za podrobnejšo analizo investicijskih gibanj glej okvirje 3.5., 3.6. in 7.1.). Naložbena politika podjetij je namreč po kriznem obdobju 2008–2013 postala zadržana, rast investicij pa s tem bistveno nižja. Obstoječo strukturo gospodarstva spremlja tudi nizka rast produktivnosti dela (slika 3.3.2) in s tem počasnejše zmanjševanje razkoraka do povprečne realne produktivnosti dela v evrskem območju. Podrobnejša empirična analiza dejavnikov rasti produktivnosti dela je na voljo v okvirju 3.4.

[10] Podrobnejša analiza in metodološka pojasnila so na voljo v publikaciji J. Radovan, R. Zorko: Izzivi slovenskega gospodarstva z vidika strukture rasti BDP in tehnološke zahtevnosti, Kratke ekonomsko-finančne analize, Banka Slovenije, avgust 2025.

[11] Podatki o nacionalnih računih, ki jih zagotavlja SURS, so na voljo od leta 1995.

[12] Podrobnejša analiza tesnosti trga dela je na voljo v publikaciji M. Lindič: Analiza tesnosti slovenskega trga dela, Prikazi in analize, Banka Slovenije, junij 2023.

Slika 3.3.2: **Razčlenitev rasti BDP na prebivalca**



Vir: SURS, Eurostat, Europop, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Stopnja udeležbe je opredeljena kot razmerje med aktivnim (delovno aktivni in brezposelni, ki aktivno iščejo delo) in delovno sposobnim prebivalstvom.

Okvir 3.4: **Dejavniki rasti produktivnosti dela**

Gibanje rasti produktivnosti dela je pogojeno s cikličnimi dejavniki poglabljanja kapitala in dolgoročnimi trendi, povezanimi z industrijsko intenzivnostjo gospodarstva, rastjo inovacij in uvajanjem novih tehnologij.

Rast produktivnosti dela v Sloveniji kaže znake trendnega upočasnjevanja, kar postavlja pod vprašaj trajnost in vzdržnost domače gospodarske rasti. Medtem ko je pred svetovno finančno krizo rast produktivnosti dela v povprečju znašala 3,2 %, se je po njej prepolovila in se po pandemiji še dodatno znižala, na 1,5 %. Namen tega okvirja je prispevati k razumevanju dejavnikov rasti produktivnosti dela in njihovega pričakovanega vpliva v prihodnje.

Izhodišče za proučevanje dejavnikov rasti produktivnosti dela nudi standardna neoklasična produkcijska funkcija, po kateri je proizvod na enoto dela – v nadaljevanju produktivnost dela – določen kot produkt kapitalske intenzivnosti in skupne faktorske produktivnosti oziroma učinkovitosti koriščenja faktorjev proizvodnje:

$$\underbrace{\frac{Y}{L}}_{\substack{produktivnost\\ dela}} = \underbrace{\left(\frac{K}{L}\right)^{\alpha}}_{\substack{kapitalska\\ intenzivnost}} \underbrace{A}_{\substack{skupna\\ faktorska\\ produktivnost}}$$

Razčlenitev rasti produktivnosti dela na podlagi enačbe zgoraj kaže, da se ta v Sloveniji trendno znižuje zlasti zaradi upočasnjenega poglabljanja kapitala in manj stanovitnega prispevka skupne faktorske produktivnosti.[13] Tovrstna mehanična razčlenitev sicer temelji na kategorijah, ki niso neposredno opazovane, in zato ne ponuja podrobnejšega vpogleda v posamezne dejavnike rasti produktivnosti dela. Z namenom ažurnega spremljanja produktivnosti slovenskega gospodarstva v tem okvirju poskušamo

[13] Glej na primer sliko 2 v UMAR, Poročilo o produktivnosti 2023, oziroma sliko 2 v J. Radovan, R. Zorko: Izzivi slovenskega gospodarstva z vidika strukture rasti BDP in tehnološke zahtevnosti, Kratke ekonomsko-finančne analize, Banka Slovenije.

vzpostaviti empirično povezavo med gibanjem rasti produktivnosti ter izbranimi cikličnimi in strukturnimi kazalniki, ki se nanašajo na poglabljanje kapitalske in tehnološke intenzivnosti proizvodnega procesa.

Na podlagi literature lahko predpostavimo, da je poglabljanje kapitalske intenzivnosti tesneje povezano s cikličnimi dejavniki, ki opredeljujejo rast investicij ter stroške poslovanja in oprijemljivega kapitala – npr. cene vmesnih proizvodov in stroški zadolževanja. Nasprotno je rast skupne faktorske produktivnosti v večji meri opredeljena z dejavniki, ki omogočajo rast inovacij in uvajanje novih tehnologij v proizvodni proces – npr. delovanje institucij, izobrazbena in starostna struktura delovne sile, odprtost gospodarstva in dotok neposrednih naložb, sektorska porazdelitev proizvodnih faktorjev, digitalizacija in ostalo.[14] Pri tem je mogoče predpostaviti, da je povezava med rastjo produktivnosti dela in cikličnimi dejavniki poglabljanja kapitala vzajemna – pričakujemo, da se rast investicij povečuje in je hkrati pogojena z rastjo produktivnosti dela –, medtem ko je povezava z dolgoročnimi strukturnimi dejavniki v večji meri enostranska: starostna struktura delavcev vpliva na rast produktivnosti, medtem ko produktivnost nima vpliva na gibanje demografskih dejavnikov.

V skladu s tem v tem okvirju dejavnike rasti produktivnosti dela empirično analiziramo s pomočjo bayesianskega modela vektorske avtoregresije z vključenimi eksogenimi spremenljivkami, t. i. modelom BVARX:

$$Y_t = \sum_{j=1}^{p} A^j Y_{t-j} + BX_t + u_t$$

kjer vektor endogenih spremenljivk v danem zaporedju tvorijo medletna rast skupnih investicij, medletna rast produktivnosti dela, medletna rast investicijskega deflatorja in obrestna mera za posojila nefinančnim družbam. Vektor eksogenih spremenljivk tvorijo konstanta, kazalnik odprtosti gospodarstva, opredeljen kot razmerje med skupno realno menjavo s tujino in realnim BDP, kazalnik staranja delovne sile, izražen kot delež, starejših od 50 let med delovnimi aktivnimi, in kazalnik industrijske intenzivnosti gospodarstva, opredeljen z deležem industrije v skupni dodani vrednosti.[15] Nabor obravnavanih dejavnikov je motiviran z empirično literaturo (glej opombo 14). Ta rast investicij povezuje z boljšo opremljenostjo dela, stroške poslovanja pa s cikličnimi dejavniki načrtovanja in optimizacije proizvodnje ter investicijske aktivnosti. Med dolgoročnimi dejavniki kazalnik trgovinske odprtosti povezujemo s prenosom znanja in spodbudami za inovacije, demografsko strukturo delovne sile s sposobnostjo uvajanja inovacij v proizvodni proces in industrijsko intenzivnost z učinkovitostjo sektorske porazdelitve dela, pri čemer je predpostavljeno, da dejavnosti v industriji v povprečju kažejo višje stopnje rasti produktivnosti v primerjavi z drugimi panogami. Model je ocenjen v obdobju med prvim četrtletjem 2003 in prvim četrtletjem 2025 z dvema odlogoma pri endogenih spremenljivkah.[16]

[14] Glej na primer Dieppe, 2021, Global Productivity: Trends, Drivers, and Policies oziroma Denis et al., 2004, An analysis of EU and US productivity developments.

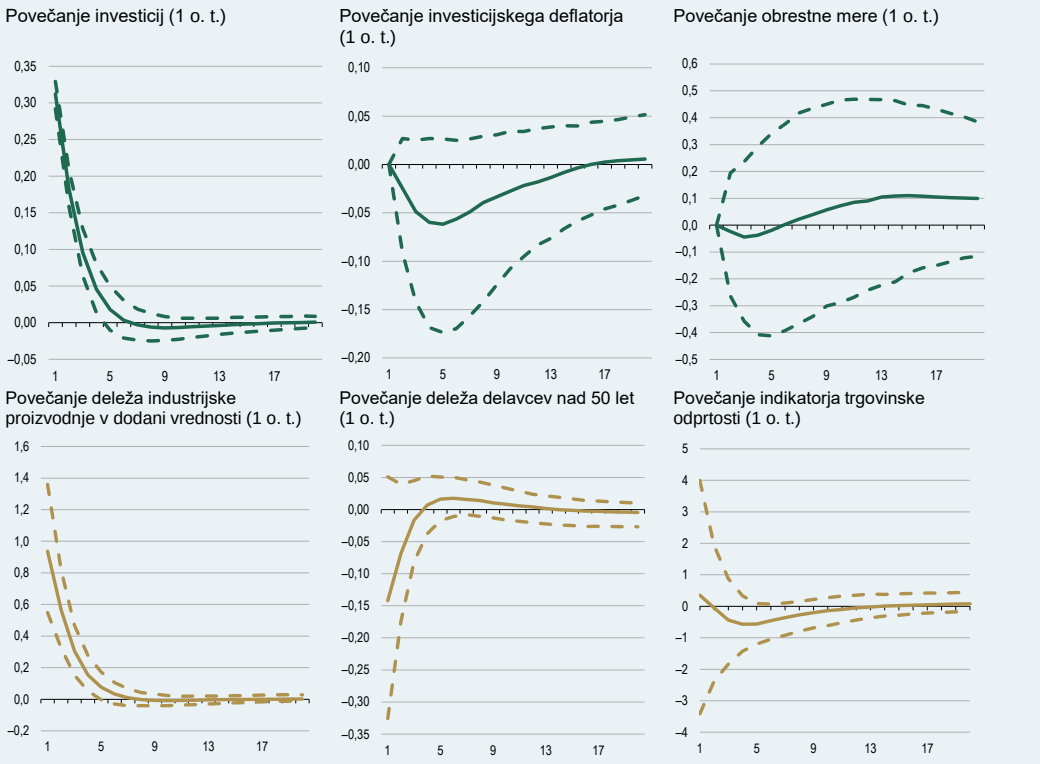
[15] Empirični model je izražen v medletnih rasteh zaradi velike volatilnosti posameznih četrtletnih serij, vključenih v model, in lažjega prikaza glavnih izsledkov analize, zlasti impulznih odzivov. Model je ocenjen tudi na podlagi tekočih rasti in anualiziranih četrtletnih rasti, pri čemer se rezultati in glavna sporočila kvalitativno ohranijo.

[16] V alternativnih različicah so ocenjeni modeli s štirimi in petimi odlogi ter vzorci, ki so zajemali obdobja 2003q1–2025q1, 2011q1–2025q1 in 1997q1–2019q4, pri čemer so rezultati in sporočila kvalitativno nespremenjeni. Zaradi zagotavljanja robustnosti je model ocenjen tudi na podlagi tekočih in anualiziranih četrtletnih rasti.

Empirične ocene potrjujejo močno povezavo med šoki, povezanimi z rastjo investicij, in rastjo produktivnosti dela. Med dolgoročnimi eksogenimi spremenljivkami na rast produktivnosti dela vpliva zlasti stopnja industrijske intenzivnosti gospodarstva.

Slika 3.4.1 prikazuje impulzne odzive rasti produktivnosti dela na strukturne šoke – povezane z endogenimi spremenljivkami in prepoznane z rekurzivno identifikacijsko metodo – ter odzive na spremembe v dolgoročnih eksogenih spremenljivkah. Impulzni odzivi potrjujejo, da je rast produktivnosti dela empirično najizraziteje pogojena z rastjo investicij. Prenos višje rasti investicij v rast produktivnosti znaša približno 30 %, pri čemer vpliv vztraja približno eno leto po začetnem šoku. V skladu z rezultati literature je intuitiven tudi negativen medianski odziv rasti produktivnosti dela na nepričakovan cenovni šok, povezan z višjimi stroški poslovanja in investicijskimi dobrinami. Nasprotno je ocenjeni empirični vpliv nepričakovanega povišanja v stroških financiranja izrazito negotov in ga ni mogoče interpretirati. Med dolgoročnimi eksogenimi dejavniki najizrazitejši vpliv na rast produktivnosti kaže industrijska intenzivnost gospodarske aktivnosti, kjer je povečanje deleža industrije v skupni dodani vrednosti za eno odstotno točko skladno s povprečnim dvigom rasti produktivnosti za 0,5 odstotne točke v prvem letu odziva. Staranje prebivalstva in delovne sile nasprotno kaže padec produktivnosti dela, pri čemer je tovrstna empirična povezava precej negotova glede na porazdelitev odzivov. Prav tako na podlagi obravnavanega modela ni mogoče potrditi empirične povezave med trgovinsko odprtostjo gospodarstva in rastjo produktivnosti.

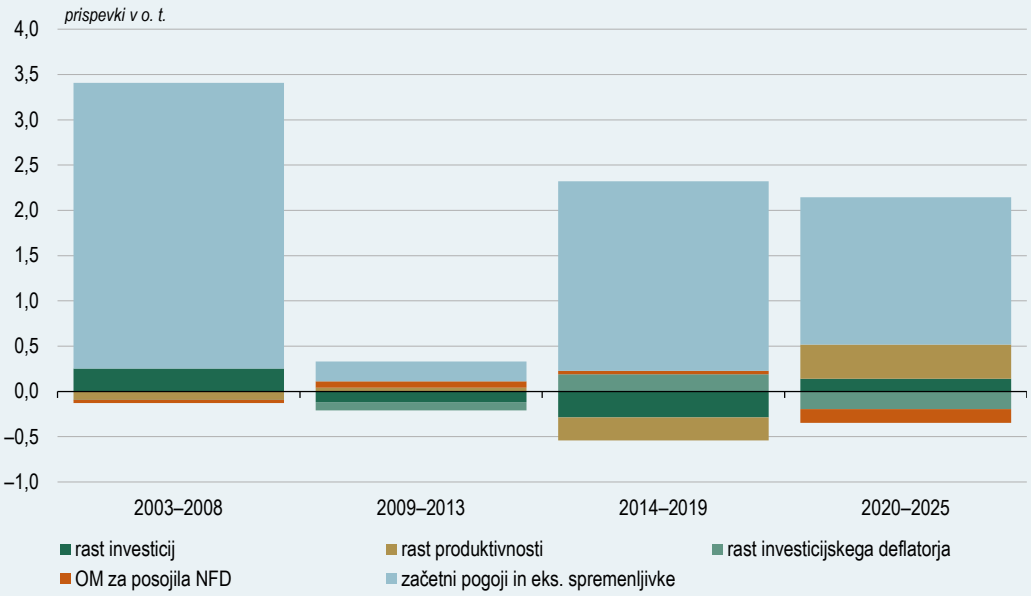
Slika 3.4.1: **Odzivnost rasti produktivnosti dela na izbrane strukturne šoke in eksogene kazalnike**



Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Zelene krivulje prikazujejo medianski odziv rasti produktivnosti dela na nepričakovane dvige v rasti investicij, investicijskega deflatorja in obrestne mere na posojila. Zlate krivulje prikazujejo odziv rasti produktivnosti dela na povišanja eksogenih spremenljivk. Prekinjeni krivulji predstavljata 16. in 84. percentil porazdelitve odzivov.

Glede na prepoznane strukturne šoke in ocenjen vpliv eksogenih spremenljivk lahko proučimo tudi vpliv posameznih dejavnikov v preteklem obdobju s pomočjo zgodovinske empirične porazdelitve gibanja rasti produktivnosti dela, prikazane na sliki 3.4.2. Glede na ocene je imela v obravnavanem vzorcu stohastična komponenta, povezana s prepoznanimi strukturnimi šoki, razmeroma omejen vpliv na spremembe v gibanju rasti produktivnosti v primerjavi z deterministično komponento, povezano z eksogenimi spremenljivkami in determinističnimi začetnimi pogoji. Kljub temu je opazen premik iz pozitivnega prispevka šoka v rasti investicij v obdobju pred svetovno finančno krizo v negativen prispevek po njej. V obdobju po pandemiji je bil prispevek investicij, zlasti v letih 2022 in 2023, ponovno pozitiven, a je bil več kot odtehtan z negativnimi stroškovnimi šoki poglabljanja kapitala, ki so se nanašali tako na višje cene investicijskih dobrin kot na višje stroške zadolževanja. Poleg omenjenih neugodnih cikličnih dejavnikov v zadnjem obdobju višjo rast produktivnosti omejuje tudi zmanjšan prispevek eksogenih spremenljivk. Ta se pomembno nanaša na trendno zmanjševanje deleža industrije v dodani vrednosti oziroma deindustrializacijo in preusmerjanje k dejavnostim z razmeroma manjšo trendno rastjo produktivnosti, kot so na primer storitve in gradbeništvo. Razlogi za primerjalno manjšo rast produktivnosti so tako merske kot vsebinske narave in se nanašajo na različno zahtevano intenzivnost dela ter možnost uvajanja tehnologij in avtomatizacije v delovni proces.

Slika 3.4.2: **Modelska razčlenitev rasti produktivnosti dela**



Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Stolpci prikazujejo povprečene kumulativne prispevke prepoznanih strukturnih šokov v rasti investicij, rasti produktivnosti dela, rasti investicijskega deflatorja, obrestnih merah (OM) za posojila nefinančnim družbam (NFD) in prispevek eksogenih spremenljivk k rasti produktivnosti dela.

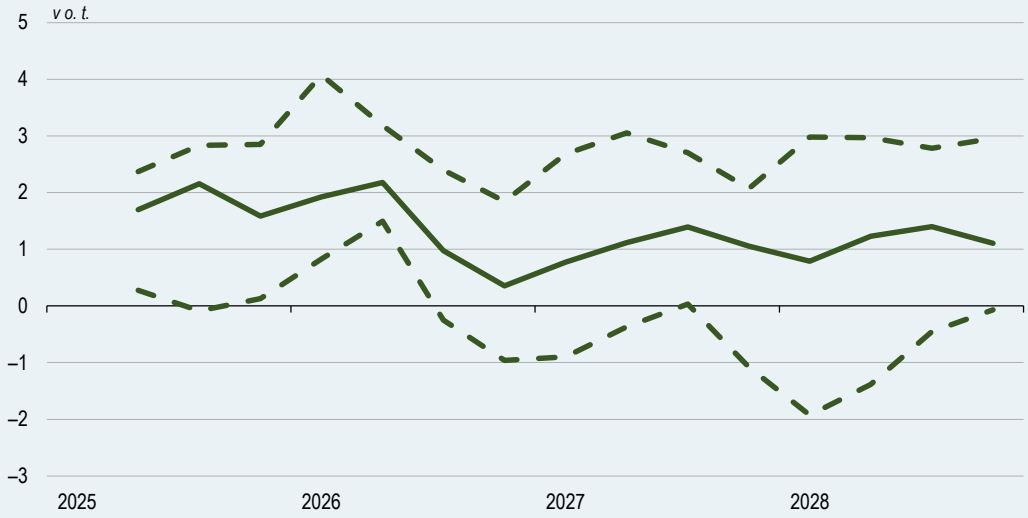
Trajno povišanje rasti produktivnosti dela za odstotno točko zahteva povišanje rasti investicij za 1,3 odstotne točke glede na brezpogojno modelsko napoved.

Ocenjeni empirični model omogoča tudi analizo napovedi dejavnikov, pogojenih z različnimi potmi rasti produktivnosti.[17] Tovrstna analiza na primer omogoča izračun pospeška v rasti investicij, potrebnega za dosego želene in trajne rasti produktivnosti dela.

[17] Metoda temelji na izračunu ostankov modela, ki omogočajo rešitev sistema vektorske avtoregresije, skladno z začrtano potjo posamezne endogene spremenljivke, glej Waggoner in Zha, 1991, Conditional Forecasts in Dynamic Multivariate Models.

Slika 3.4.3 prikazuje razliko v napovedani rasti investicij, skladno z enoodstotnim povečanjem rasti produktivnosti dela glede na njeno brezpogojno napoved. Za dosego višje rasti produktivnosti dela bi bilo v treh letih v povprečju potrebno povišanje rasti investicij za približno 1,3 odstotne točke. Preneseno na obdobje po pandemiji, tj. 2020–2025, bi glede na te ocene morala za vztrajanje produktivnosti dela na dolgoročnem zgodovinskem povprečju (pri 2,0 % namesto 1,4 %) rast investicij v povprečju znašati 2,3 % namesto 1,6 %.

Slika 3.4.3: **Pogojna napoved rasti investicij, skladna z vztrajnim povečanjem rasti produktivnosti dela za odstotno točko**



Vir: Preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Slika prikazuje razliko med pogojno in brezpogojno modelsko napovedjo rasti investicij, ki je skladna z odstotno točko višjo rastjo produktivnosti dela glede na brezpogojno napoved. Prekinjeni krivulji predstavljata 16. in 84. percentil porazdelitve odzivov.

Okvir 3.5: **Dolgoročni pregled gibanja investicij**

Dinamika slovenskih investicij je prepočasna za doseganje vidnejše gospodarske konvergence proti povprečju EU.

Slovenija se že od leta 2009 sooča z razmeroma šibko investicijsko aktivnostjo. Takšna gibanja so odraz zaporedja kriz, ki so po pregrevanju gospodarstva sledile poku investicijskega balona konec leta 2008. Svetovna gospodarsko-finančna kriza, dolžniška kriza v evrskem območju, težave domačega bančnega sistema in dolgotrajno razdolževanje javnega in zasebnega sektorja, pandemična kriza in nazadnje še energetska in geopolitična kriza so dolgoročno poslabšali okolje za investiranje, močnejši in trajnejši zagon investicij na ravni gospodarstva pa ni bil zaznan niti z lastniškimi spremembami v gospodarstvu v korist tujim investicijam[18] niti prek koriščenja evropskih sredstev. V zadnjih letih na investiranje v Sloveniji negativno vplivajo tudi šibka gospodarska rast v EU in težave nemške industrije.[19]

Od prvega četrtletja 1996 do prvega četrtletja 2025 so se bruto investicije v osnovna sredstva v Sloveniji povečale za 77,4 %, kar je le dobrih sedem odstotnih točk več kot v povprečju EU. Opazno močnejše je bilo investiranje v opremo in stroje, kar je med

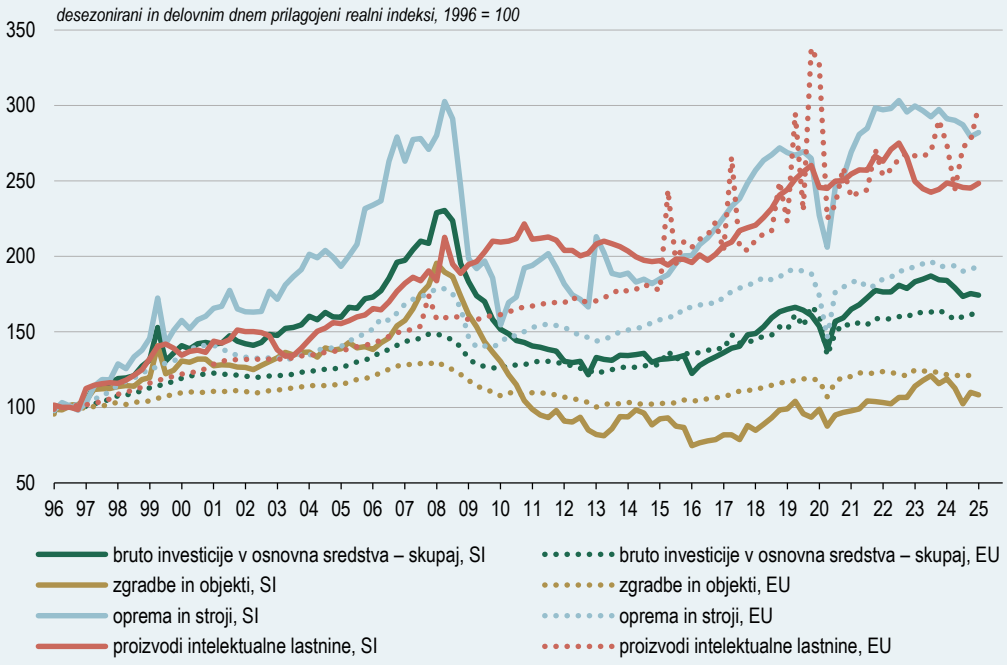
[18] Leta 2008 je bil delež neposrednih tujih naložb v BDP 22,8-odstoten, leta 2024 pa 34,4-odstoten.
[19] Glej na primer Luka Žakelj: Deindustrializacija Nemčije? v rubriki Avtorske publikacije | Banka Slovenije.

drugim povezano z večjo industrializiranostjo Slovenije in razvitostjo logistične panoge, močan pa je bil zaostanek v gradbenih investicijah in investicijah v proizvode intelektualne lastnine (slika 3.5.1).[20]

Z vidika celotnega obravnavanega obdobja je močnejše agregatno investiranje v primerjavi s povprečjem EU posledica razvoja pred letom 2007. V obdobju od prvega četrtletja 1996 do drugega četrtletja 2006[21] so se namreč bruto investicije v osnovna sredstva povečale za 80,5 %, v EU pa za pol manj. Preseganje povprečja EU je bilo značilno za vse tri glavne skupine investicij, najmočnejše pa je bilo pri investicijah v opremo in stroje (slika 3.5.1).

Od poka investicijskega balona konec leta 2008 so se razmere za investiranje v Sloveniji dolgotrajno poslabšale, investicijska dinamika pa je začela zaostajati za povprečjem EU. V letošnjem prvem četrtletju so bile bruto investicije v osnovna sredstva v primerjavi z drugim četrtletjem 2006 manjše za 1,8 %, v povprečju EU pa večje za 20,2 %. Padec je posledica manjših gradbenih investicij, vendar je bil zaostanek v rasti prisoten tudi pri opremi in strojih ter še bolj očitno pri proizvodih intelektualne lastnine. V zadnjem obdobju so investicije v zastoju od konca leta 2023. V letošnjem prvem četrtletju so bile v primerjavi s tretjim četrtletjem 2023 manjše za 6,8 %. Rast v povprečju EU je bila enoodstotna (slika 3.5.1).[22]

Slika 3.5.1: **Dolgoročni pregled gibanja investicij**



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

[20] Investicij v osnovno čredo in večletne nasade ne prikazujemo zaradi izredno majhnega deleža med bruto investicijami v osnovna sredstva.

[21] Dolgoročna analiza gibanja investicij v Sloveniji je otežena zaradi pregrevanja gospodarstva v obdobju od približno tretjega četrtletja 2006 do drugega četrtletja 2008. V tem času so se investicije povečale za okrog 30 %, njihova struktura dolžniškega financiranja prek bančnega zadolževanja v tujini pa je bila nevzdržna. Z vidika vsebinsko primernejše dolgoročne primerjave je bilo arbitrarno izbrano drugo četrtletje 2006 in ne drugo četrtletje 2008, po katerem se je zgodil pok investicijskega balona.

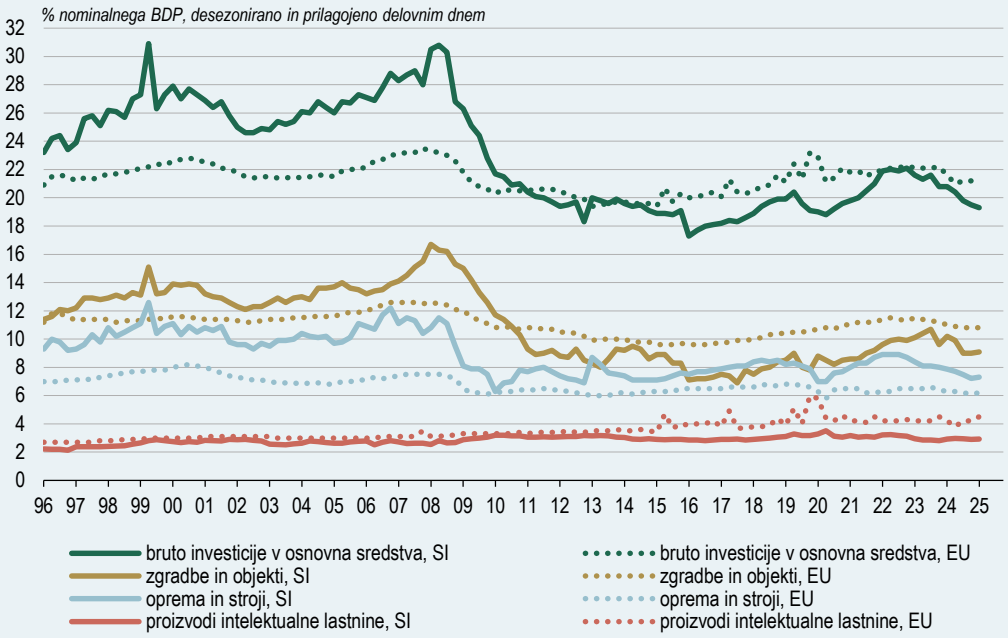
[22] Analiza zajema podatke, dosegljive do 19. avgusta 2025. Za prikaz gibanja investicij v Sloveniji v letošnjem drugem četrtletju glej poglavje 3.

Slovenija po deležu investicij v BDP za povprečjem EU zaostaja že približno 14 let, še posebej očitna je vrzel v stanovanjski gradnji.

Po prelomu konec leta 2008 investicije, merjene kot delež v BDP, v Sloveniji niso vidneje okrevale. V zadnjih 14 letih je delež v povprečju znašal 19,7 %, kar je za 1,2 odstotne točke manj od EU, čeprav bi moralo biti za dohitevajoče gospodarstvo značilno preseganje razvitejšega povprečja. Zaostanek večinoma izvira iz manjšega deleža gradbenih investicij, kjer je še posebej pereča vrzel v stanovanjski gradnji. Njen delež v BDP za povprečjem EU zaostaja celotno obravnavano obdobje, a se je zaostanek v zadnjih 14 letih še povečal.[23] Manjši je tudi delež investicij v intelektualno lastnino, kjer se razlika v korist EU postopno povečuje. Preseganje v korist Sloveniji se je ohranilo le pri investicijah v opremo in stroje (slika 3.5.2).

V letošnjem prvem četrtletju je delež bruto investicij v osnovna sredstva v Sloveniji znašal 19,3 % BDP, kar je bilo za 2,3 odstotne točke manj kot v povprečju EU. Delež gradbenih investicij je z 9,1 % BDP zaostajal za 1,7 odstotne točke in je v celoti posledica manj intenzivne stanovanjske gradnje, kjer je bil delež v BDP z 2,5 % manjši za 2,8 odstotne točke. Pri proizvodih intelektualne lastnine (2,9 % BDP) je zaostanek znašal 1,6 odstotne točke. Investicije v opremo in stroje so dosegle 7,3 % BDP, kar je bilo za 1,1 odstotne točke več kot v povprečju EU, vendar je bilo preseganje pred obdobjem pregrevanja s skoraj tremi odstotnimi točkami bistveno močnejše (slika 3.5.2).

Slika 3.5.2: **Intenzivnost investiranja**



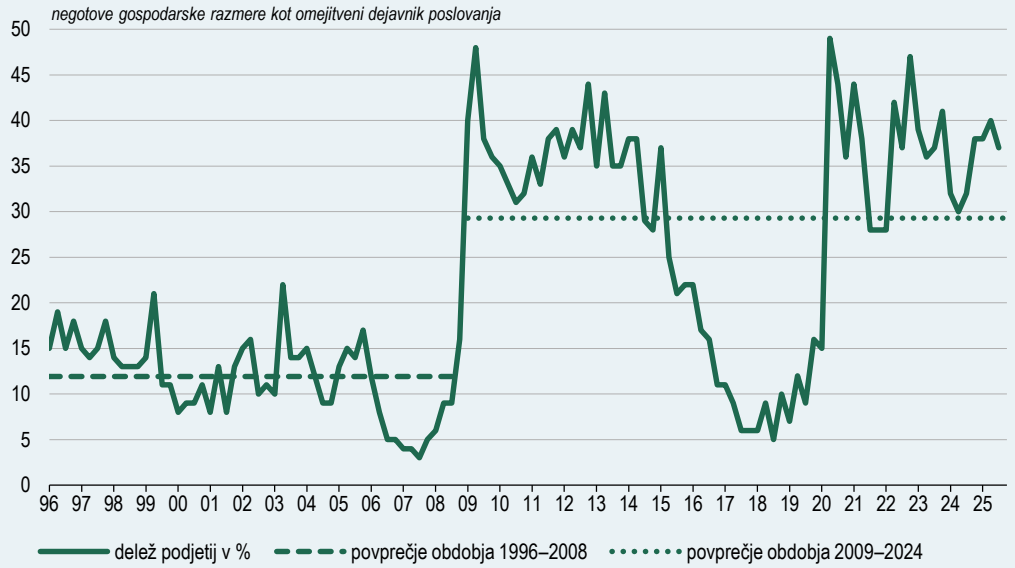
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

[23] Delež stanovanjskih investicij v BDP je v Sloveniji v zadnjih 14 letih v povprečju znašal 2,4 %, v EU pa 5,2 %, zato ne preseneča pereče pomanjkanje ponudbe na domačem stanovanjskem trgu.

Velika negotovost, izguba konkurenčnosti, šibko povpraševanje in nizka izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti ne ustvarjajo gospodarskega okolja, primernega za močnejše investiranje.

Spremembe v gospodarskem okolju po letu 2008 jasno oriše anketni kazalnik negotovosti v gospodarstvu, ki ga SURS objavlja za predelovalne dejavnosti. Razkorak med opazovanima obdobjema je očiten. V letošnjem tretjem četrtletju je bil delež predelovalnih podjetij, ki negotovost uvršča med omejitvene dejavnike poslovanja, s 37 % za 25,1 odstotne točke nad povprečjem obdobja 1996–2008 in za 7,7 odstotne točke nad povprečjem obdobja 2009–2024 (slika 3.5.3).

Slika 3.5.3: **Negotovost v slovenskih predelovalnih dejavnostih**

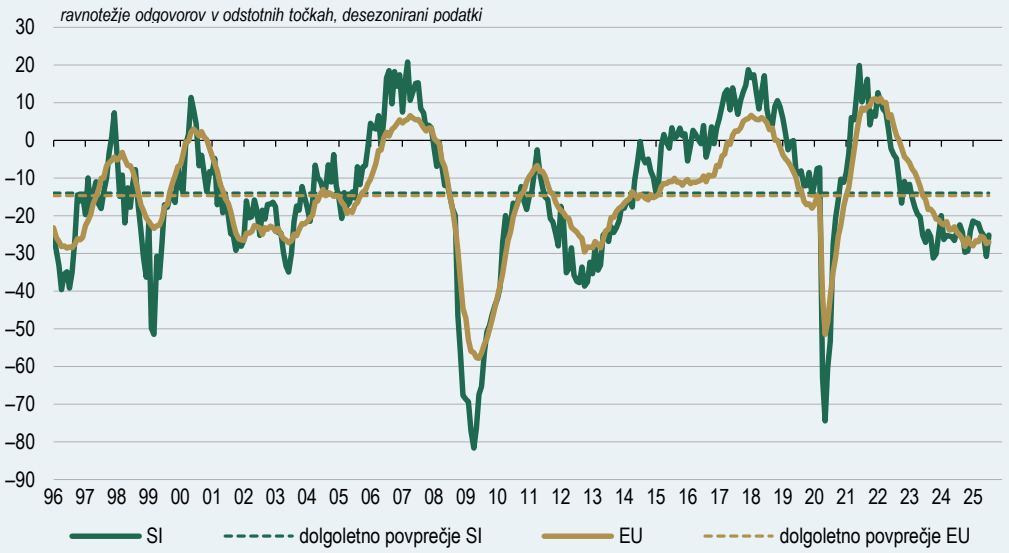


Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: tretje četrtletje 2025.

Tudi sicer so predelovalne dejavnosti v težavnem položaju, saj podjetja tako v Sloveniji kot v povprečju EU poročajo o močni izgubi konkurenčnosti po letu 2021 ter šibkem povpraševanju in posledično nizki izkoriščenosti proizvodnih zmogljivosti. Po podatkih Eurostata je bila vrednost kazalnika trenutnega povpraševanja v predelovalnih dejavnostih v Sloveniji julija z –25,1 odstotne točke od povprečja obdobja 1996–2024 nižja za 13,8 odstotne točke, v povprečju EU pa z –27,0 odstotne točke nižja za 14,4 odstotne točke (slika 3.5.4). Kljub težavam delež predelovalnih podjetij, ki omenja finančne omejitve, za zdaj ostaja zelo majhen, v Sloveniji celo precej pod dolgoročnim povprečjem.

V drugih delih gospodarstva so razmere boljše. Delež gradbenih podjetij, ki poroča o težavah z nizkim povpraševanjem, je v Sloveniji pod povprečjem obdobja 2004–2024, v EU pa je z njim približno izenačen. Podobno je v trgovini na drobno. Prav tako o težavah s povpraševanjem, ki bi odstopalo od povprečja obdobja 2004–2024, ne poročajo druga storitvena podjetja. Tako kot v predelovalnih dejavnostih tudi v drugih delih gospodarstva vsaj po anketnih kazalnikih še ni zaznati opaznejših finančnih ovir.

Slika 3.5.4: **Anketne ocene trenutnega povpraševanja v predelovalnih dejavnostih**



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2025.

Okvir 3.6: **Odzivnost investicij podjetij na prehodni prihodkovni tok**

Prehodni prihodkovni šok, ki poveča trenutno prodajo podjetij za 10 %, je v povprečju povezan s 5,4-odstotnim povečanjem investicij, kar kaže njihovo razmeroma veliko procikličnost in občutljivost na tekoče spremembe v prihodkih.

Upočasnjena rast produktivnosti je ključen dejavnik omejene gospodarske rasti tako v Sloveniji kot v EU. Eden izmed pomembnih razlogov za upadanje rasti produktivnosti so neenakomerni in izrazito prociklični vzorci investiranja, ki preprečujejo zlasti intenzivnejše in bolj stanovitne (kontinuirane) naložbe.

Slovenija po deležu investicij v BDP zaostaja za državami EU, kjer je po podatkih Eurostata vrzel zelo izrazita v segmentu podjetniških investicij. Ta je v obdobju 2013–2023 v povprečju znašala 1,2 odstotne točke.[24] Prav tako se po podatkih OECD uvrščamo med države z največjim naložbenim zaostankom glede na raven pred svetovno finančno-gospodarsko krizo, merjeno z odstopanjem, izraženim v odstotku od trendne ravni (več o dolgoročnem pregledu gibanja investicij v okvirju 3.5).[25]

V tem okvirju se osredotočamo na analizo, s katero smo ugotavljali procikličnost in občutljivost investicij podjetij na prehodni prihodkovni tok. Vzorec smo razdelili na različne podskupine, saj smo želeli ugotoviti odziv podjetij glede na njihove značilnosti. Pri tem analiza temelji na predpostavki, da so podjetja, pri katerih so investicije bolj občutljive na prehodni prihodkovni tok, v večji meri izpostavljena zavezujočim finančnim omejitvam, ki preprečujejo dolgoročno financiranje (več o financiranju podjetij v okvirju 3.7).

[24] Podatki so na voljo le do leta 2023. Eurostat, 2025: Investment by institutional sectors, Business investment.
[25] Financial Times (2025). Weak business investment threatens global growth, warns OECD

Z uporabo bilanc stanja podjetij iz baze AJPES smo za obdobje 1995–2024[26] ocenili elastičnost investicij glede na prihodkovne šoke (θ).[27] Ključno izhodišče je, da podjetja brez finančnih omejitev v manjši meri prilagajajo svoje investicijske načrte prehodnim prihodkovnim šokom, saj so ti načrti običajno dolgoročnejši. Nasprotno podjetja s finančnimi omejitvami v večji meri prilagajajo investicije prehodnim prihodkovnim šokom, saj jim omejen dostop do dolžniških virov financiranja in kapitalskih trgov onemogoča dolgoročno načrtovanje.[28] Občutljivost investicij podjetij na prehodne prihodkovne šoke (tj. elastičnost investicij glede na šoke v prihodkih) je tako tudi kazalnik stopnje finančnih omejitev, s katerimi se podjetja soočajo.

Elastičnost investicij glede na prihodkovne šoke (θ) je izračunana kot:

$$\theta = \frac{\mathrm{Cov}(\Delta \log \mathrm{I}_{i,t}, \Delta \log \mathrm{y}_{i,t+1})}{\mathrm{Cov}(\Delta \log \mathrm{y}_{i,t}, \Delta \log \mathrm{y}_{i,t+1})},$$

kjer je $\Delta \log y_{i,t}$ kazalnik prehodnih prihodkovnih šokov in označuje stopnjo rasti ostankov prihodkov podjetja i v letu t. Ostanki prihodkov izhajajo iz linearne regresije, kjer kontroliramo za zaposlenost v podjetju, enoletni zamik finančnega vzvoda[29] ter letne in panožne fiksne učinke. $\Delta \log I_{i,t}$ označuje stopnjo rasti investicij podjetja[30] i v letu t. Za končen izračun mejne nagnjenosti podjetij k investicijam (MPI) se elastičnost pomnoži z deležem investicij v prihodkih od prodaje.

Na našem vzorcu podjetij koeficient prenosa prehodnih šokov na investicije znaša 0,54, kar pomeni, da je prehodni šok, ki poveča trenutno prodajo za en odstotek, v povprečju povezan z 0,54-odstotnim povečanjem investicij. IMF (2025) ugotavlja, da nepričakovano enoodstotno povečanje prodaje poveča naložbe za 0,2 % pri evropskih kotirajočih podjetjih, pri ameriških podjetjih pa le za 0,13 %, kar kaže na razmeroma visoko procikličnost in občutljivost investicij podjetij v Sloveniji na prehodne spremembe v prihodkih.

Rezultati po posameznih značilnostih podjetij za Slovenijo kažejo, da so investicije podjetij različno občutljive na prihodkovne šoke (slika 3.6.1, levo). Večjo občutljivost izkazujejo izvozna podjetja, katerih delež med vsemi podjetji se je po letu 2010 povečal (slika 3.6.1, desno), ter podjetja z daljšo prisotnostjo na trgu. Elastičnost je višja tudi za manjša podjetja,[31] ki predstavljajo večino slovenskih podjetij. Med dejavnostmi nekoliko večjo občutljivost kažejo podjetja v industrijskih panogah.

[26] Izključena so podjetja z manj kot enim zaposlenim in holdingi.

[27] Uporabili smo metodologijo ocenjevanja kot IMF (2025).

[28] Več v okvirju 1.1: Produktivnost ter unija prihrankov in naložb.

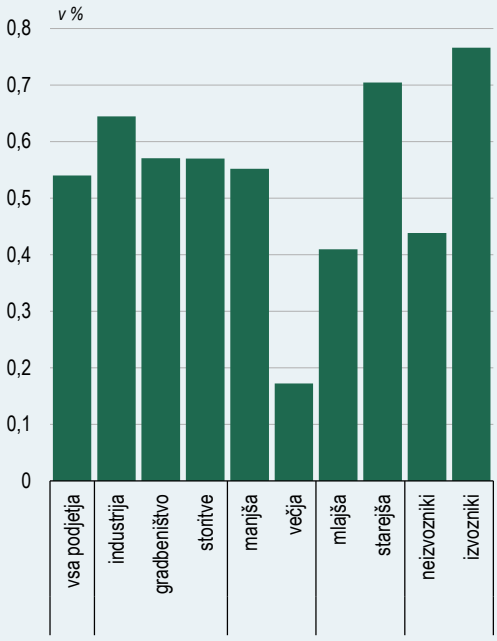
[29] Finančni vzvod je izračunan kot razmerje med skupnim dolgom in celotnimi sredstvi.

[30] Investicije so izračunane po formuli: opredmetena osnovna sredstva v tekočem letu – opredmetena osnovna sredstva v predhodnem letu + amortizacija + prevrednoteni poslovni odhodki pri neopredmetenih osnovnih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih.

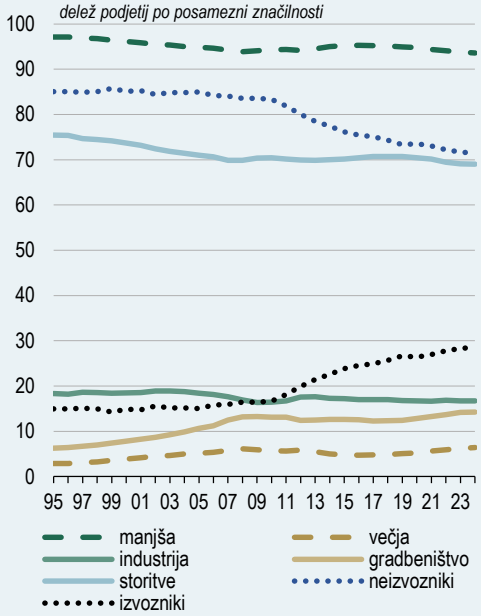
[31] Velikost podjetja je opredeljena glede na vrednost aktive, meja je določena po ZGD-1.

Slika 3.6.1: **Odzivnost investicij in značilnosti podjetij**

Elastičnost investicij glede na šoke v prihodkih



Značilnosti podjetij



Vir: AJPES 1995–2024, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: desno – 2024.
Opomba: Industrija vključuje dejavnosti B-E po klasifikaciji SKD 2008, gradbeništvo F, storitve pa G-S. Kratice dejavnosti so pojasnjene v seznamu kratic na koncu publikacije.

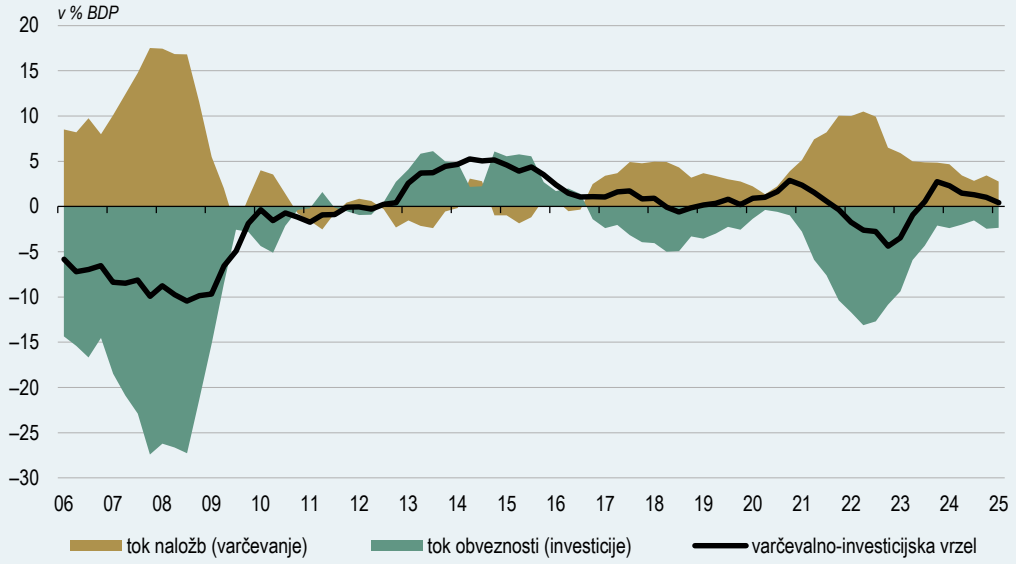
Okvir 3.7: **Finančni položaj podjetij**

Nefinančne družbe so svoje odločitve glede investiranja in varčevanja v zadnjih dveh desetletjih opazno prilagajale makroekonomski situaciji v gospodarstvu.

Agregatno preseganje varčevanja nad investicijami podjetij (nefinančnih družb), merjeno z enoletnim tokom transakcij finančnih računov, v veliki meri odseva makroekonomsko okolje posameznega (pod)obdobja. Podatke finančnih računov imamo na voljo od leta 2005, pri tem pa je bilo neto varčevanje podjetij večinoma pozitivno. Negativno vrzel, ko je tok obveznosti presegal tok naložb, je opaziti predvsem v obdobju hitre rasti gospodarstva (deloma pregrevanja) v letih 2006 in 2007, pa vse do nastopa svetovne finančno-gospodarske krize leta 2008 in še prvo leto te. Takrat so se podjetja množično zadolževala in povečevala svoje obveznosti tudi do lastnikov. Krepitev finančnih naložb podjetij je bila prav tako zgodovinsko močna, a vseeno manj izrazita. Posledično je negativni neto finančni položaj podjetij v letu 2008 presegel 10 % BDP. Z nastankom krize je prišlo do obrata, saj je v naslednjem desetletju sledilo obdobje razdolževanja, podjetja pa so bila bolj previdna tudi pri povečevanju naložb. Neto varčevanje/investiranje ob rahlem nihanju med leti ni več preseglo 5 % BDP.

V letošnjem prvem četrtletju je agregatno varčevanje podjetij preseglo njihove investicije oziroma finančne obveznosti za 0,7 % BDP (slika 3.7.1). Pri tem se je v zadnjem letu opazneje povečal njihov tok obveznosti. K temu je največ prispevalo povečanje najetih komercialnih kreditov, vidneje pa se je okrepil tudi enoletni tok posojil, kar med drugim povezujemo tudi z normalizacijo denarne politike oziroma posledičnim rahljanjem pogojev financiranja.

Slika 3.7.1: **Razmik med varčevanjem in investicijami podjetij**

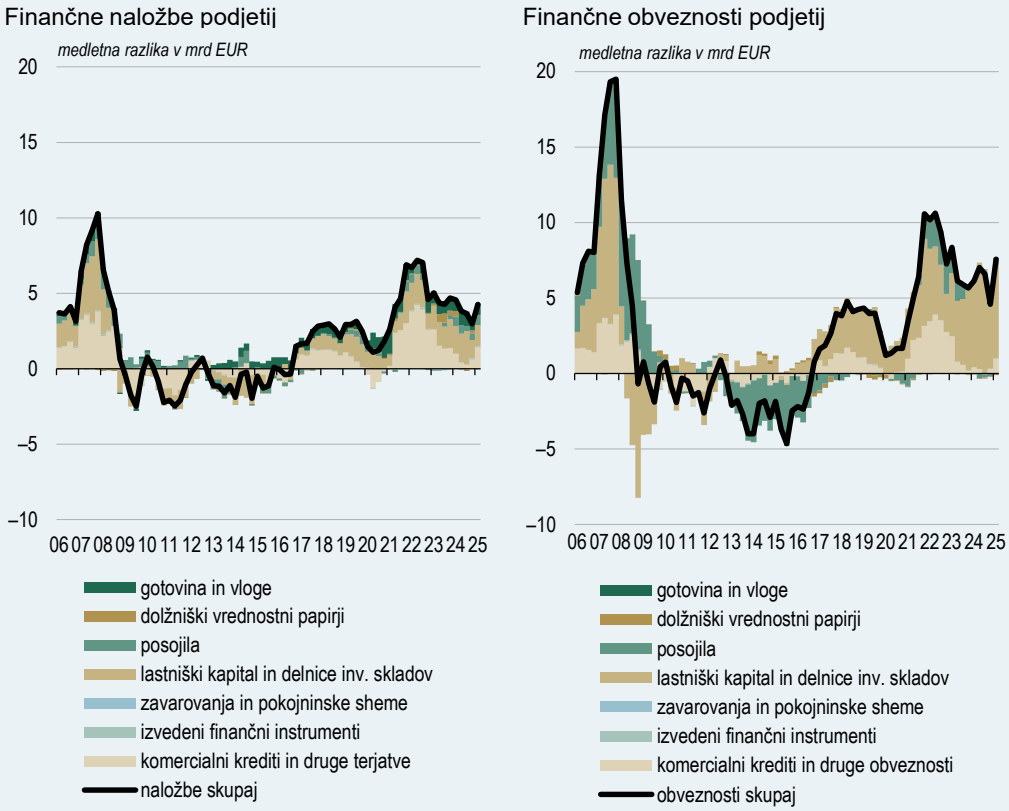


Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.
Opomba: Obveznosti podjetij, tj. nefinančnih družb, so prikazane inverzno.

Po obdobju razdolževanja podjetij se kreditna rast ni povsem obnovila. V zadnjih letih so se viri sredstev nekoliko spremenili, pomembnejši postaja lastni kapital.

Od leta 2005 do svetovne gospodarske krize leta 2008 je opaziti močno povečevanje finančnih naložb in še bolj obveznosti podjetij. Podjetja so svoje investicije financirala predvsem s povečevanjem lastniškega kapitala ter z zadolževanjem prek posojil in komercialnih kreditov (slika 3.7.2). Temu je sledilo desetletje razdolževanja podjetniškega sektorja, predvsem do bank. Od leta 2016 podjetja medletno spet krepijo svoje vire sredstev, zlasti z lastnim kapitalom in komercialnimi krediti, medtem ko se kreditiranje pri bankah ni povsem obnovilo, zadnja leta tudi zaradi restriktivnosti denarne politike (slika 3.7.2, desno). Na strani finančnih naložb, tj. varčevanja podjetij, so bili medletni prirasti v agregatu vseskozi opazno manjši, dinamiko pa so narekovali isti dejavniki kot pri obveznostih; sprva hitra rast in pregrevanje gospodarstva, nato svetovna in evrska dolžniška kriza, po obnovljeni krepitvi varčevanja podjetij z letom 2017 pa sta ta trend nekoliko prelomili tudi pandemska in energetska kriza.

Slika 3.7.2: **Dinamika tokov finančnih naložb in obveznosti podjetij**

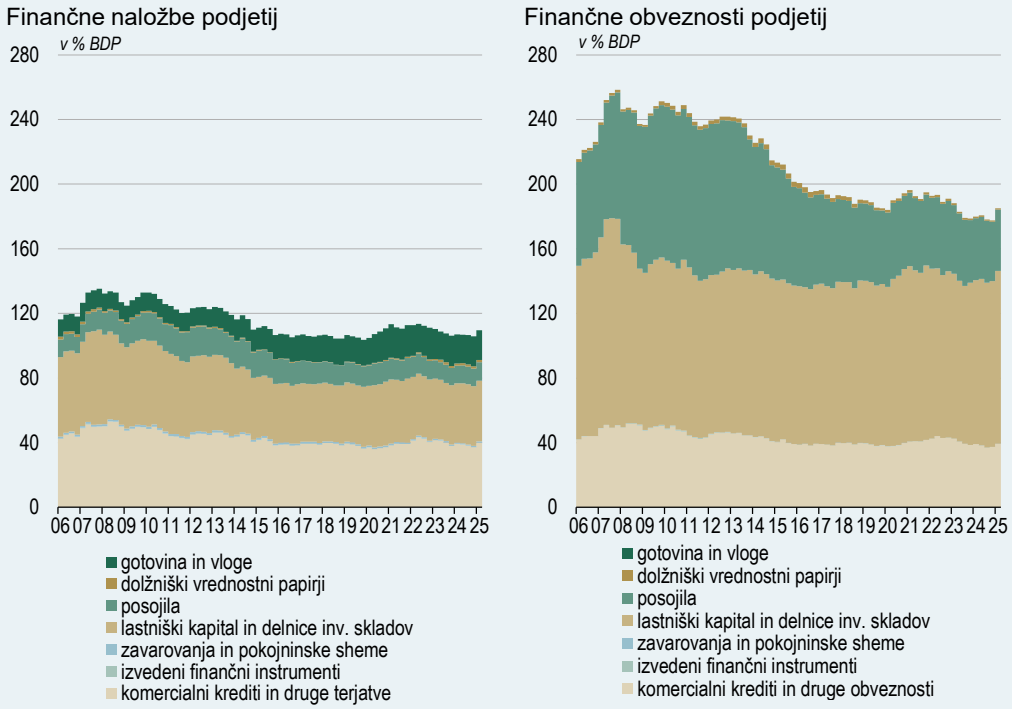


Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

Preseganje finančnih obveznosti podjetij nad naložbami je v deležu BDP zgodovinsko nizko.

Medletni prirasti finančnih obveznosti podjetij so večji del opazovanega obdobja presegali priraste naložb (slika 3.7.2), v povprečju zadnjih sedem let vsako četrtletje za približno 1,6 mrd EUR. S tem se je razlika med stanjem finančnih obveznosti in naložb podjetij v absolutnem znesku ves čas povečevala in na začetku letošnjega leta dosegla najvišjo vrednost do zdaj (50,7 mrd EUR, slika 3.7.4). Pri tem glavnino naložb skozi celotno opazovano obdobje predstavljajo lastniški kapital in komercialni krediti, vsak z okoli 35 %, sledijo pa jim gotovina in vloge ter dana posojila s približno 17 % in 11 % (slika 3.7.3, levo). V strukturi obveznosti močno prevladuje lastniški kapital z več kot polovičnim deležem, dopolnjujejo pa ga komercialni krediti in posojila, pri čemer se je delež zadnjih v opazovanem obdobju vidno skrčil (glede na vrh leta 2008 se je skoraj prepolovil, slika 3.7.3, desno).

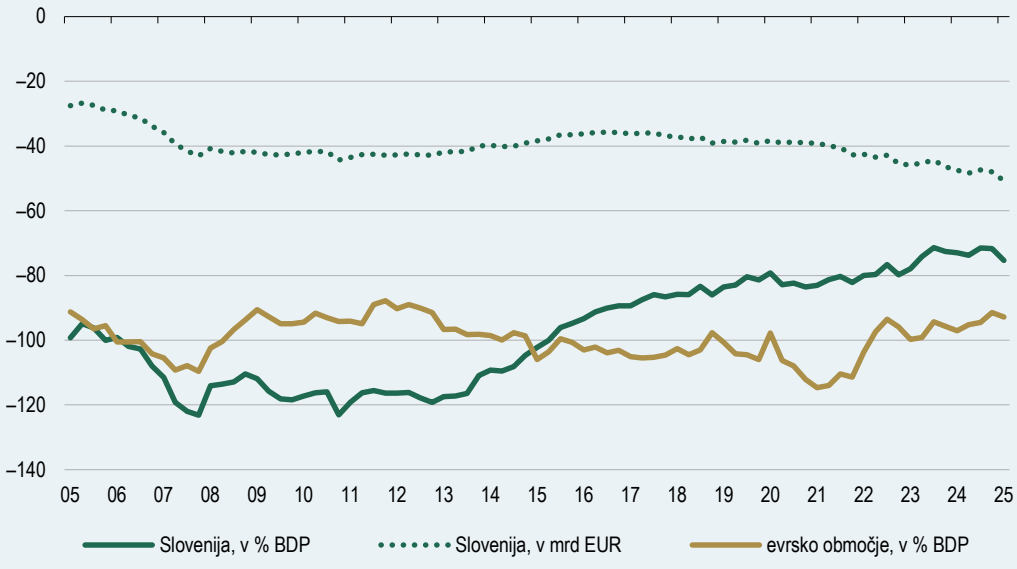
Slika 3.7.3: **Stanje finančnih naložb in obveznosti podjetij**



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

Vrzel med naložbami in obveznostmi podjetij, izražena v deležu BDP, se od konca leta 2007, ko je bila najglobljа pri 123 % BDP, postopoma zmanjšuje in se je do začetka letošnjega leta spustila na 75,4 % BDP (slika 3.7.4). S tem ostaja – kljub rahlemu povečanju letos – zgodovinsko nizka. V povprečju evrskega območja je ta razkorak večji, pri 92,9 % BDP, in se je od vrha, doseženega v začetku leta 2021, znižal za 22 odstotnih točk.

Slika 3.7.4: **Razlika med stanjem naložb in obveznosti podjetij**

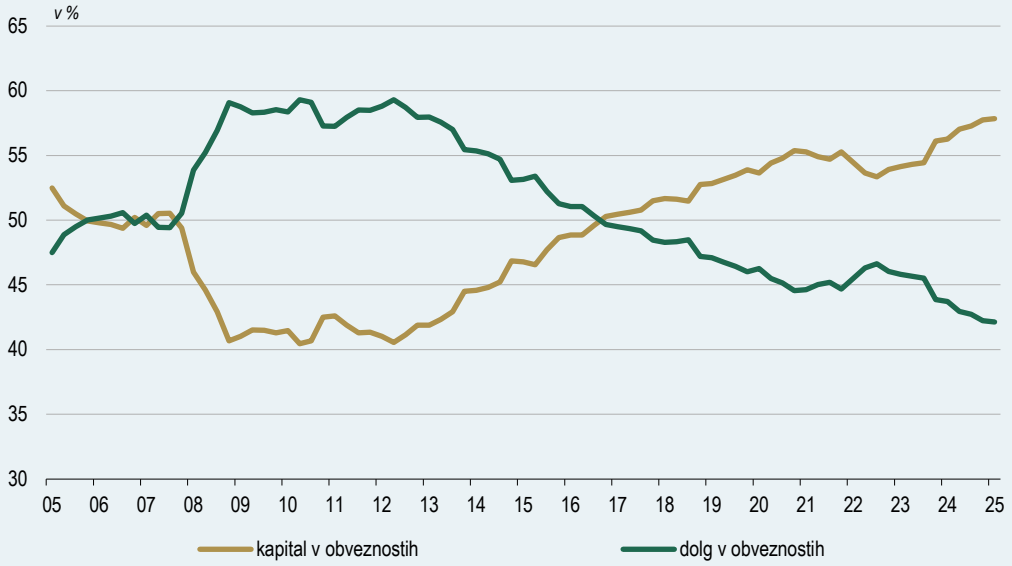


Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

Dolg se v finančnih obveznostih podjetij od leta 2012 postopoma zmanjšuje, prav tako zadolženost podjetij, merjena kot delež dolga v BDP. Ta je tudi bistveno manjša od evrskega povprečja.

Prerez finančnih obveznosti podjetij razkriva, da sta bila pred svetovno finančno-gospodarsko krizo, tj. do leta 2008, deleža kapitala in dolga[32] povsem uravnotežena pri okoli 50 % (slika 3.7.5). Z nastankom krize je prišlo do naglega povečanja dolga med viri sredstev – tudi zaradi negativnega prevrednotenja lastniškega kapitala –, po letu 2010 pa se je delež začel manjšati in je v prvem četrtletju letos znašal 42,1 %. Delež lastniškega kapitala v virih sredstev se je nasprotno postopoma povečeval in je trenutno pri 57,8 %, kar je največ do zdaj.

Slika 3.7.5: **Kapital in dolg v obveznostih podjetij**

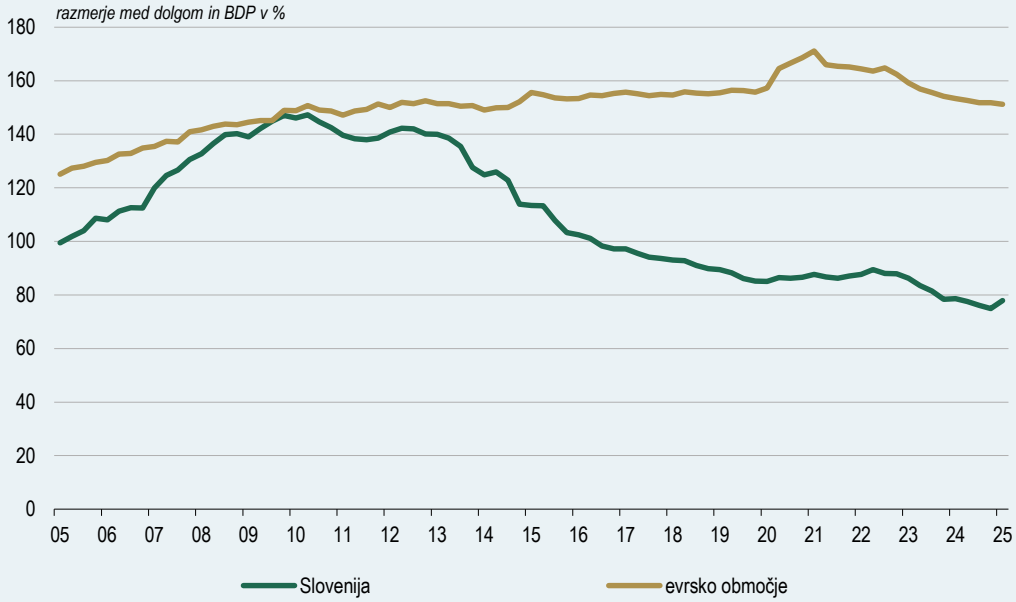


Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.
Opomba: Dolg je vsota gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih obveznosti.

Slovenska podjetja so imela ob koncu prvega četrtletja letos dolg v višini 78,0 % BDP (slika 3.7.6), kar je bistveno pod povprečjem evrskega območja (151,2 %) in med najnižjimi med njegovimi članicami. Kazalnik se za slovenska podjetja vse od svetovne gospodarske krize zmanjšuje in je letos od vrha sredi leta 2010 nižji za 69 odstotnih točk. Podatki torej kažejo, da je finančno stanje podjetij razmeroma stabilno in kot zapisano v okvirjih 3.5 in 3.6 ni pomembnejši omejitveni dejavnik njihovih naložbenih aktivnosti.

[32] Dolg je opredeljen kot seštevek gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih obveznosti.

Slika 3.7.6: **Zadolženost slovenskih in evrskih podjetij**



Vir: Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.
Opomba: Dolg je vsota gotovine in vlog, dolžniških vrednostnih papirjev, posojil, zavarovanja in pokojninskih shem ter drugih obveznosti.

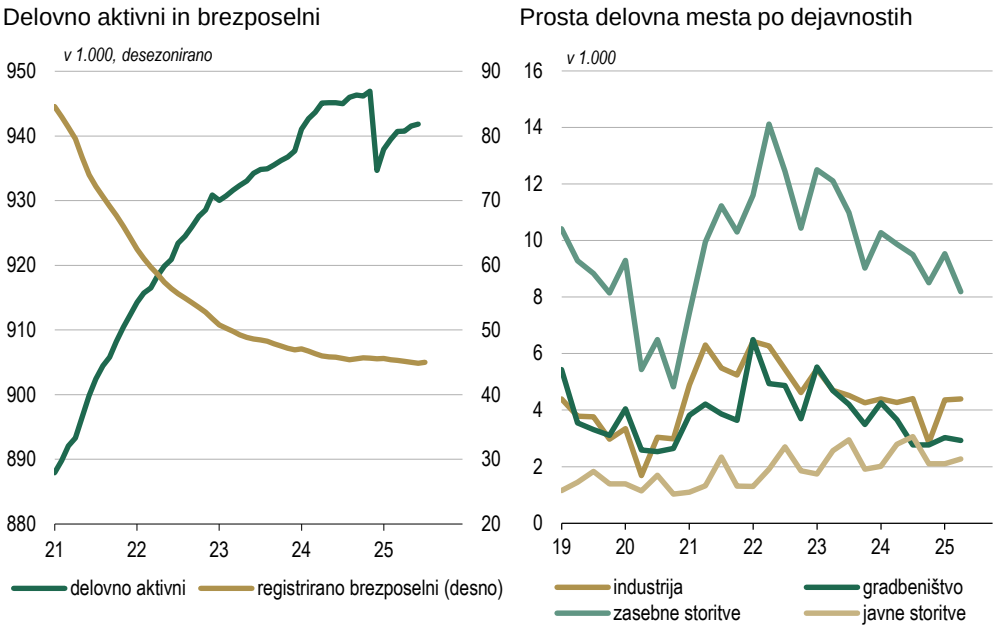
4 Trg dela

Zaposlenost se nadalje zmanjšuje, brezposelnost pa ostaja zgodovinsko nizka.

Število delovno aktivnih oseb je medletno manjše od konca lanskega leta in odraža zmerno ohlajanje gospodarske aktivnosti, zlasti v predelovalnih dejavnostih. Junija je bil skupni medletni padec 0,4-odstoten (slika 4.1, levo), največji v predelovalnih dejavnostih, v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih, kamor spadajo agencije za posredovanje delovne sile, v gradbeništvu in trgovini. Nasprotno ostaja rast v pretežno javnih storitvah pozitivna. Podobna gibanja kažejo podatki nacionalnih računov, po katerih je bila zaposlenost v drugem četrtletju medletno manjša za 0,4 %.

Zmanjšano povpraševanje po delovni sili se odraža tudi v številu objavljenih prostih delovnih mest, ki jih je bilo v drugem četrtletju glede na anketne podatke SURS s skoraj 17.800 za 13,7 % manj kot pred letom (slika 4.1, desno). Njihovo število se medletno krči že dobri dve leti, pri čemer je bil v drugem četrtletju med dejavnostmi upad največji v gradbeništvu ter prometu in skladiščenju. Anketni podatki o pričakovanem zaposlovanju v splošnem kažejo pozitivno sliko, a se trendi med njimi razlikujejo. Rezultati ZRSZ kažejo, da so obeti delodajalcev glede zaposlovanja boljši, kot so bili v prvi polovici leta, medtem ko ankete SURS in Manpower v enaki primerjavi kažejo poslabšanje obetov, vendar kljub temu ostajajo pozitivni.

Slika 4.1: **Delovno aktivni, brezposelni in prosta delovna mesta**



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – julij 2025, delovno aktivni – junij 2025, zadnji podatek desno: drugo četrtletje 2025.

Trg dela ostaja razmeroma tesen. To kažejo nizke ravni brezposelnosti in anketni podatki pomanjkanja delovne sile. Konec julija je bilo registriranih 43.799 brezposelnih oseb, kar je 1,3 % manj kot pred letom (slika 4.1, levo). Nizke ostajajo tudi stopnje brezposelnosti: registrirana brezposelnost je bila junija 4,3-odstotna, anketna pa v drugem četrtletju 3,2-odstotna. Napovednik zaposlovanja ZRSZ kaže, da se je s pomanjkanjem ustreznih kandidatov za zaposlitev v prvem polletju srečalo 46,5 % delodajalcev, kar je sicer najmanj v zadnjih štirih letih (slika 4.2, levo), a še vedno nad dolgoletnim povprečjem. Težave pri iskanju delovne sile delodajalci večinoma pripisujejo pomanjkanju kadra na trgu dela, več kot polovica pa jih pričakuje, da bodo težave vztrajale tudi v naslednjih petih letih, pri čemer so pričakovanja najbolj črnogleda v zdravstvu in socialnem varstvu. Pomanjkanje usposobljenih delavcev in težave pri zaposlovanju potrjujejo tudi ankete SURS in Manpower.

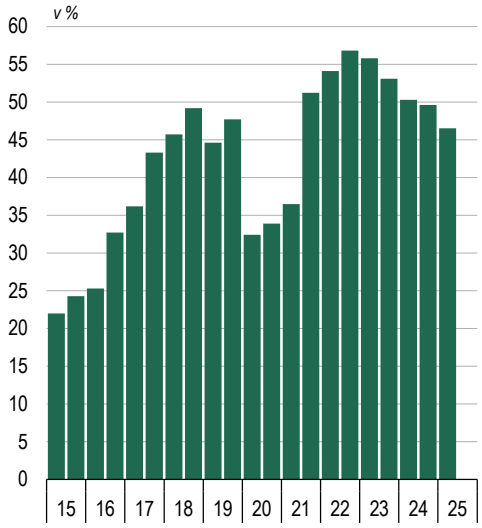
Rast povprečne bruto plače ostaja visoka v javnem sektorju.

Medletna rast povprečne bruto plače je bila junija 7,4-odstotna, kar je približno eno odstotno točko več od lanskega povprečja (slika 4.2, desno). Visoko rast zaradi prenove plačnega sistema še naprej dosega javni sektor z 9,4 %. V zasebnem sektorju je bila rast pri 6,0 % zmernejša, kar je skladno z dolgoročno dinamiko rasti plač v obeh sektorjih.[33] Ob visokih rasteh v javnem sektorju ostaja robustna tudi realna rast povprečne bruto plače, ki je bila junija 4,7-odstotna in s tem za pol odstotne točke višja od lanske. Anketa Manpower kaže, da so obeti glede zviševanja plač za drugo polletje med najšibkejšimi v zadnjih štirih letih. Slabe tri četrtine vprašanih delodajalcev namreč ne načrtuje sprememb pri plačah, njihovo zvišanje pa naj bi bilo pogojeno predvsem z namenom zadrževanja zaposlenih in zagotavljanja konkurenčnosti pri novih zaposlitvah.

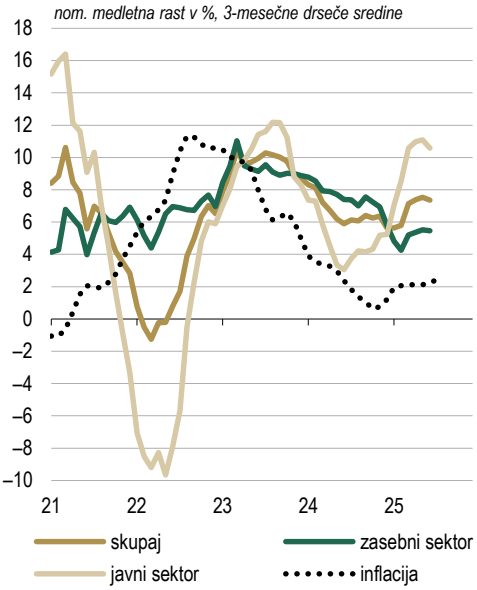
[33] Glej okvir 4.1 v Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2025.

Slika 4.2: **Pomanjkanje kadrov in povprečna plača**

Delež delodajalcev, ki se je srečal s pomanjkanjem ustreznih kadrov



Povprečna bruto plača na zaposlenega



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: prvo polletje 2025, zadnji podatek desno: junij 2025, inflacija – julij 2025.

Okvir 4.1: **Bolniške odsotnosti in produktivnost dela**

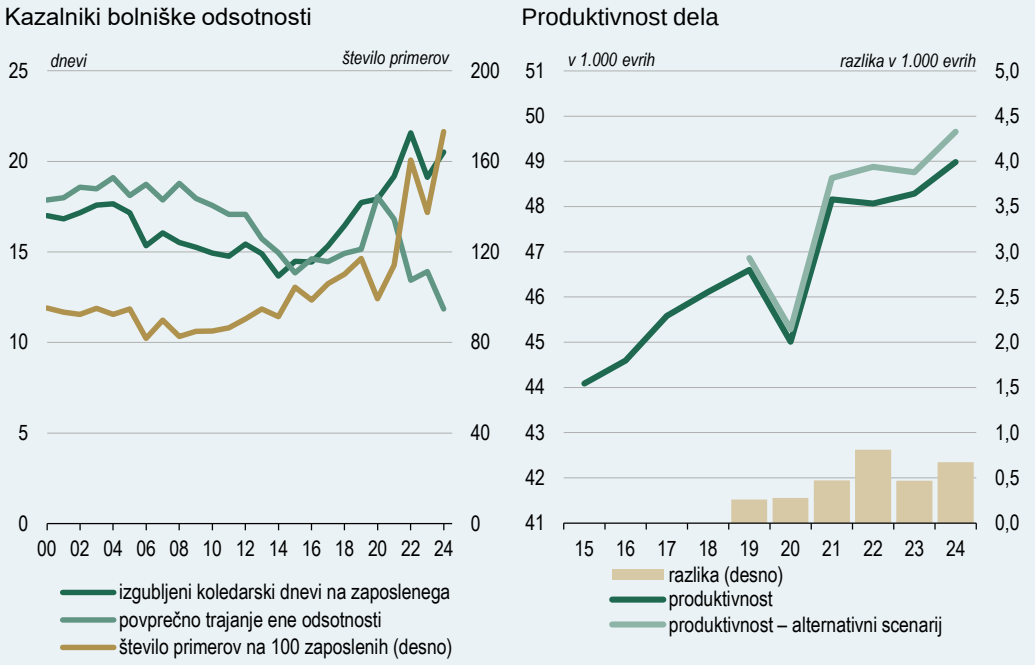
V zadnjih letih je v Sloveniji izrazito več bolniških odsotnosti, kar lahko vpliva na rast produktivnosti in s tem gospodarsko aktivnost. Preprosta simulacija kaže, da bi bili produktivnost dela in gospodarska rast v obdobju 2019–2024 občutno višji, če bi se stopnje odsotnosti ohranile na dolgoletnem povprečju.

Rast produktivnosti dela se je v Sloveniji v zadnjih letih opazno upočasnila (več o dejavnikih rasti produktivnosti dela v okvirju 3.4). Med letoma 2019 in 2024 se je povečala le za približno 1,0 % letno, v primerjavi z 1,6 % v obdobju 2013–2018 in dobrimi 3 % pred svetovno finančno-gospodarsko krizo. Medtem ko se običajno kot razlogi navajajo strukturni dejavniki, kot so staranje prebivalstva, manjšanje kapitalske intenzivnosti in regulativne ovire, je manj obravnavan, a vse bolj pomemben dejavnik izrazit porast bolniških odsotnosti.[34]

Podatki NIJZ kažejo, da sta se tako pogostost kot skupno število izgubljenih dni zaradi bolniških odsotnosti po letu 2015 močno povečala, pri čemer je leto 2024 izkazalo najvišjo pojavnost v zadnjih dveh desetletjih. Odsotnosti so krajše, a pogostejše, kar pomeni, da so zaposleni na bolniškem dopustu večkrat, a za krajši čas. Skupni učinek je, da je bilo lani število izgubljenih dni na zaposlenega približno 50 % večje kot pred desetletjem (slika 4.1.1, levo). Povečanje je razširjeno čez vse dejavnosti in starostne skupine, najvišje stopnje pa dosegajo javne storitve in industrija.

[34] Glej Urad za makroekonomske analize in razvoj (2025). Kakovost življenja v Sloveniji – poročilo o razvoju 2025 ali Draghi, M. (2024). The future of European competitiveness: A competitiveness strategy for Europe.

Slika 4.1.1: **Trendi bolniških odsotnosti in vpliv na produktivnost dela**



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

Za oceno makroekonomskih vplivov je bila uporabljena preprosta računovodska simulacija, ki dejansko raven produktivnosti primerja s hipotetičnim scenarijem, v katerem bi stopnje bolniške odsotnosti ostale na povprečju iz obdobja 2000–2018. Metoda predpostavlja, da vsak dodatni dan dela prispeva enako povprečno količino dodane vrednosti kot obstoječi delovni dnevi. Ta predpostavka je smiselna predvsem v dejavnostih z bolj homogenimi nalogami in omejenimi možnostmi reorganizacije dela. Vendar pa lahko metoda preceni izgube tam, kjer podjetja naloge učinkovito prerazporedijo, ali jih podceni tam, kjer odsotnosti povzročajo večje motnje v skupinskem delu ali zahtevajo drago nadomeščanje. Analiza zato ne podaja ocene, ali je vpliv odsotnosti pozitiven ali negativen, temveč meri le velikost možnega vpliva ob teh predpostavkah.

Izračuni kažejo, da bi bila povprečna rast produktivnosti dela v letih 2019–2024 višja za približno 0,2 odstotne točke, kar bi v šestih letih pomenilo okoli 1,5 % višjo raven produktivnosti (slika 4.1.1, desno). Tudi letna rast BDP bi bila v alternativnem scenariju višja za 0,2 odstotne točke in bi v povprečju znašala 2,5 %, v primerjavi z dejanskimi 2,3 % iz uradnih podatkov. Ugotovitve so zgolj indikativne in kažejo, kakšen bi bil potencialen obseg vpliva ob izbranih predpostavkah. Nekatere empirične študije potrjujejo, da odsotnosti praviloma znižujejo produktivnost, pri čemer je velikost učinka odvisna od dejavnosti, velikosti podjetja in narave dela.[35]

Ob starajoči se delovni sili in omejeni ponudbi dela so lahko bolniške odsotnosti pomembna ovira za rast produktivnosti in potencialno rast gospodarstva. Za oblikovalce politik je zato ključno spremljanje dejavnikov, ki vplivajo na bolniške odsotnosti, in razmislek o ukrepih, ki bi lahko izboljšali zdravje, delovne razmere in razpoložljivost obstoječe delovne sile.

[35] Glej npr. Grinza, E., & Rycx, F. (2020). The impact of sickness absenteeism on productivity: New evidence from Belgian matched panel data. Industrial Relations: A Journal of Economy and Society, 59(1), 150–194.

5 Tekoči račun plačilne bilance

Medletna rast mednarodne menjave se je v drugem četrtletju upočasnila. Menjava storitev in uvoz blaga sta se sicer še povečevala, a precej manj kot na začetku leta, izvoz blaga pa je upadel.

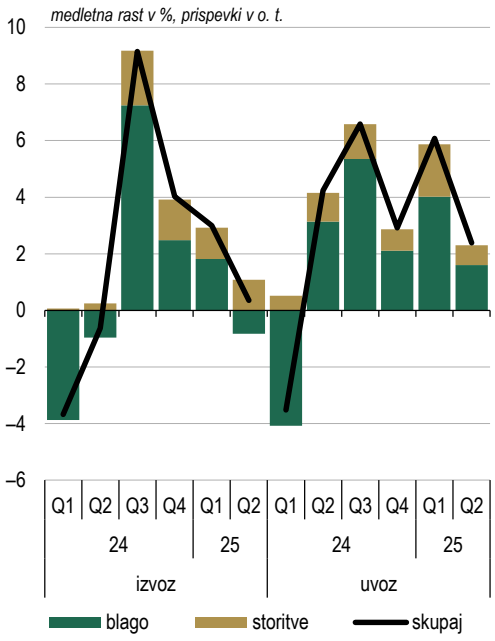
Po plačilnobilančnih podatkih se je nominalna rast mednarodne menjave v drugem četrtletju upočasnila, saj je bil izvoz blaga in storitev medletno pretežno nespremenjen (0,3-odstotna rast), medtem ko je uvoz blaga in storitev sicer dosegel 2,4-odstotno rast, kar pa je skoraj 4 odstotne točke manj kot četrtletje prej (slika 5.1, levo).

Nominalni izvoz blaga je v drugem četrtletju medletno upadel (–1,0 %). K temu so precej prispevali energenti s 15,2-odstotnim medletnim padcem. Še večji padec je preprečil predvsem večji izvoz medicinskih in farmacevtskih proizvodov v Poljsko in Rusijo. Tako kot v prejšnjem četrtletju se je opazno zmanjšal še izvoz v Francijo (–17,1 %), zlasti avtomobilov.

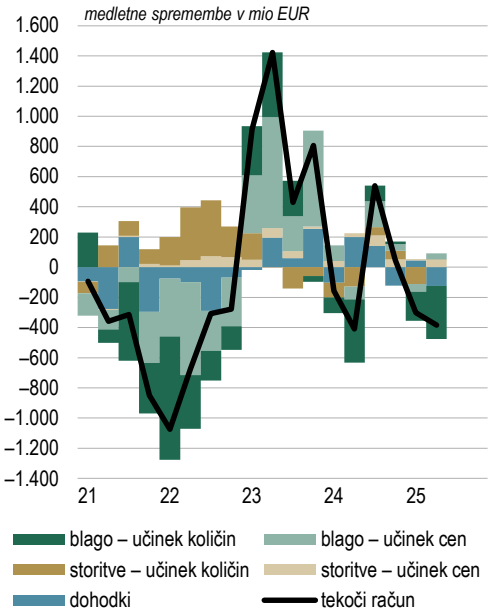
Blagovni uvoz je bil na medletni ravni nominalno večji za 1,9 %. Opazno se je povečal uvoz raznih strojev in naprav, in sicer za 11,0 %, kar je največ od druge polovice 2022. Višjo rast uvoza je preprečeval precej manjši uvoz energentov (–24,0 %). Kljub rahlemu izboljšanju pogojev blagovne menjave – ob znižanju uvoznih cen (–1,0 %) in stagnaciji izvoznih – je saldo v blagovni menjavi v drugem četrtletju dosegel primanjkljaj v višini 316 mio EUR, kar je 310 mio EUR več kot v enakem obdobju lani in največ od konca leta 2022 (slika 5.1, desno).

Slika 5.1: **Menjava s tujino in tekoči račun**

Menjava s tujino



Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa



Vir: Banka Slovenije, SURS, preračuni Banke Slovenije.

Nominalni izvoz in uvoz storitev sta v drugem četrtletju ohranila razmeroma visoko rast nad petimi odstotki, vendar je bila ta zmernejša kot na začetku leta. Nadaljevala se je

rast izvoza telekomunikacijskih storitev (9,3 %) in ostalih poslovnih storitev (9,9 %). Izvoz gradbenih storitev se od drugega četrtletja lani nasprotno zmanjšuje (–13,6 %).

K rasti uvoza storitev so največ prispevala potovanja ter telekomunikacijske in druge poslovne storitve. Med državami je bil največji porast vrednosti izvoza storitev zaznan v Švico in Luksemburg (ostale poslovne storitve, v Luksemburg tudi transport), pri uvozu storitev pa v Hrvaško (potovanja). Storitveni presežek je dosegel 923 mio EUR, kar je 51 mio EUR več kot pred letom, k čemur so deloma prispevali tudi izboljšani pogoji storitvene menjave, saj so se izvozne cene povišale bolj (3,8 %) kot uvozne (3,0 %).

Primanjkljaj primarnih dohodkov je v drugem četrtletju znašal 157 mio EUR, kar je 12 mio EUR manj kot lani. Medletno poslabšanje primanjkljaja sekundarnih dohodkov v višini 137 mio EUR je večinoma posledica večjega primanjkljaja dohodkov iz tekočega mednarodnega poslovanja z institucijami EU (brez ECB).

Presežek tekočega računa plačilne bilance se je v zadnjem letu več kot prepolovil, saj je v prvem polletju letos dosegel 0,6 mrd EUR, v enakem obdobju lani pa je znašal 1,3 mrd EUR. K medletni spremembi je glavnino prispeval obrat v saldu blagovne menjave, ki se je prvi polovici letošnjega leta prevesil v primanjkljaj, povečal pa se je tudi primanjkljaj v sekundarnih dohodkih. Enoletni presežek tekočega računa se tudi postopoma zmanjšuje in je junija dosegel 2,4 mrd EUR.

6 Inflacija

K pospeševanju rasti cen v poletnih mesecih so prispevale predvsem cene energentov in hrane.

Medletna rast cen, merjena s HICP, se je avgusta okrepila na 3,0 %, potem ko je bila julija 2,9-odstotna. S tem se je inflacija pospešila tretji mesec zapored (slika 6.1, levo). K temu so v približno enaki meri prispevale cene vseh komponent, razen storitev. Hitrejša rast cen energentov je junija izhajala zlasti iz učinka osnove pri gorivih, julija pa je bila povezana predvsem z vrnitvijo plačevanja okoljskega prispevka pri cenah elektrike.[36] Julija so se mesečno podražila tudi goriva, a je bil dvig cen omejen z znižanjem trošarin pri dizlu in kurilnem olju ter z regulacijo cen goriv na avtocestah (slika 6.1, desno).[37] Kljub temu cene energentov ostajajo medletno nižje, avgusta za 3,8 %, ob tekoče cenejših gorivih,[38] podprtih z apreciacijo evra in vnovičnim povečanjem proizvodnje držav članic OPEC+.

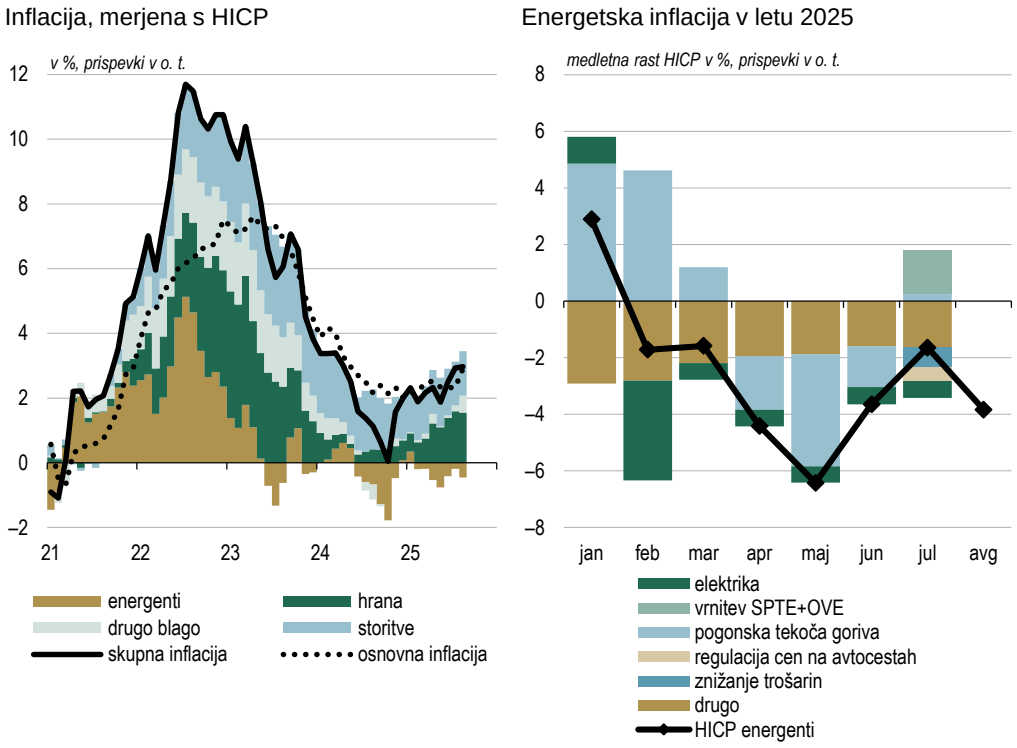
[36] Julija je k 2,9-odstotni skupni medletni rasti cen vrnitev prispevka za zagotavljanje podpor proizvodnji električne energije iz obnovljivih virov ter v soproizvodnji z velikim izkoristkom (prispevek OVE + SPTE) prispevala 0,2 odstotne točke. K zmanjšanju medletnega padca cen energentov julija (na –1,6 %) je vrnitev prispevka, po naših ocenah, doprinesla 1,5 odstotne točke.

[37] Vlada RS je 1. julija 2025 znižala trošarino za dizelsko gorivo na 0,43250 evra/liter, pri ekstra lahkem kurilnem olju pa na 0,16700 evra/liter. Še pred tem je razširila regulacijo oblikovanja cen naftnih derivatov na celotno državo. Nižje trošarine so znižale julijsko medletno rast cen energentov za 0,7 odstotne točke, regulacija cen goriv na avtocestah pa še za dodatne 0,5 odstotne točke. S tem je bila skupna medletna rast cen julija, po naših ocenah, nižja za 0,1 odstotne točke.

[38] Glede na tedenske podatke Evropske komisije (Weekly Oil Bulletin).

Medtem ko stroškovni pritiski pri energentih ostajajo razmeroma majhni, se pri cenah hrane krepijo. Na svetovnih trgih je poleg kakava in kave vse izrazitejša rast cen govedine, kar se odraža tudi pri cenah mesa pri domačih pridelovalcih. Bolezen modrikastega jezika, o kateri poročajo rejci, pri tem predstavlja dodatno tveganje za nadaljevanje njihove rasti. Ob višanju cen inputov v kmetijstvu, zlasti gnojil, se je rast cen pridelkov pri pridelovalcih junija letos okrepila na 10,0 %, predvsem zaradi rasti cen živalskih proizvodov. Vse hitreje rastejo tudi cene uvoženih prehranskih izdelkov in pri predelovalcih, ki so bile julija medletno višje za 5,2 oziroma 3,3 % (slika 6.2, levo).

Slika 6.1: **Razčlenitev skupne rasti cen in cen energentov**



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: avgust 2025. Zadnji podatek desno: julij 2025, HICP energenti – avgust 2025.

Rast cen hrane je tudi avgusta ostala visoka, 7,7-odstotna, skupaj z alkoholnimi pijačami in tobakom pa 6,8-odstotna. (slika 6.2, desno). Skladno z gibanji cen na svetovnih trgih so se v zadnjih mesecih dražili zlasti meso, kava in čokolada,[39] hkrati pa so se cene sadja in zelenjave znižale manj kot običajno.[40] S tem se je rast cen nepredelane hrane avgusta pospešila na 10,9 %, rast cen predelane hrane pa na 5,6 %. Dviga trošarin na tobak in nekatere alkoholne pijače[41] od junija letos k temu prispevata 0,1 odstotne točke, kar skupni učinek davčnih ukrepov na medletno rast cen predelane hrane povečuje na 0,6 odstotne točke.[42]

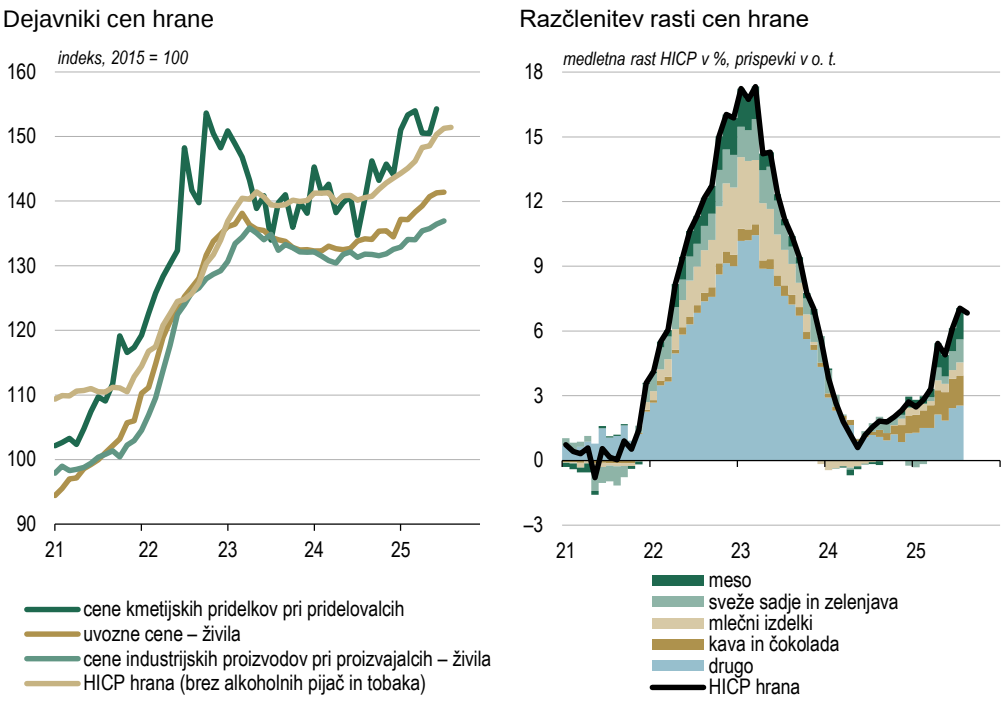
[39] Pri tem so bile cene kave julija medletno višje za 33,3 %, cene čokolade pa za 21,7 %.

[40] Cene v skupini sveže ali ohlajeno sadje (ECOICOP 01161) so bile junija letos mesečno višje za 8,3 %, v povprečju obdobja 2005–2024 pa za 6,7 % nižje. Cene v skupini sveža ali ohlajena zelenjava (ECOICOP 01171) so bile julija letos mesečno nižje za 1,4 %, v povprečju obdobja 2005–2024 pa za 6,9 %.

[41] Gre za uredbi o določitvi zneska trošarine za tobačne izdelke ter za alkohol in alkoholne pijače.

[42] Skupni učinek zajema še dvig davčne stopnje na sladke pijače z 9,5 % na 22 % januarja letos.

Slika 6.2: **Rast cen hrane**



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: julij 2025, cene kmetijskih pridelkov pri pridelovalcih – junij 2025, HICP hrana brez alkoholnih pijač in tobaka – avgust 2025. Zadnji podatek desno: julij 2025, HICP hrana – avgust 2025.

Inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, ostaja razmeroma stabilna, kljub razlikam v gibanju cen posameznih podskupin.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je avgusta okrepila na 2,9 %, potem ko je bila od maja letos 2,3-odstotna (slika 6.3, levo). Porast skoraj v celoti izhaja iz cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju drugega) blaga, ki so bile avgusta medletno višje za 1,8 % (julija za 0,6 %). To je pretežno posledica enkratnega učinka osnove zaradi netipično globokega padca cen oblačil in obutve avgusta lani. Ob tem stroškovni dejavniki ostajajo šibki, razmere v predelovalnih dejavnostih pa težavne, saj se podjetja še naprej srečujejo s poslabšanimi izvoznimi gibanji, povezanimi z negotovostjo v mednarodnem okolju.

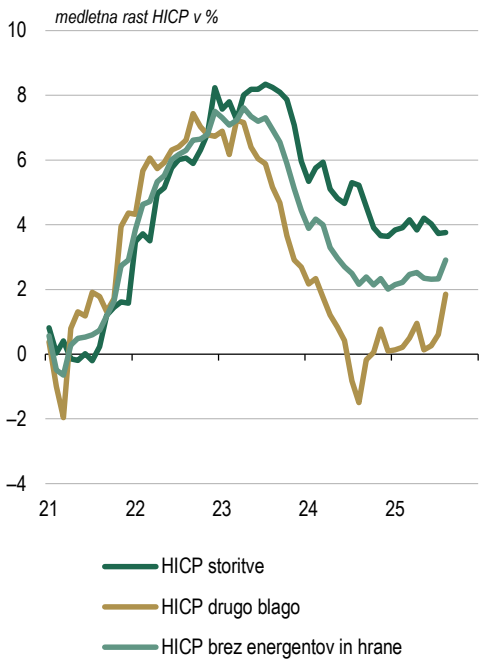
Rast cen storitev s 3,7 % ostaja robustna in od oktobra lani večinoma nespremenjena. Krepi jo še vedno razmeroma visoka rast plač, kar se odraža v rasti zasebne potrošnje, ki je bila v drugem četrtletju najmočnejša ravno v segmentu storitev.[43] Na vztrajnost storitvene inflacije kažejo tudi pričakovanja podjetij o nadaljnji rasti prodajnih cen in gibanje cen storitev pri pridelovalcih. Kljub temu razmeroma stabilna rast cen storitev zakriva raznolika gibanja cen posameznih podskupin. Rast v skupini restavracije in hoteli, ki predstavlja 30 % vseh storitev, se je od marca do avgusta tako pospešila s 4,4 % na 6,4 %. Takšno gibanje lahko povezujemo s hitro rastjo cen hrane in plačnimi pritiski ob kadrovski stiski v dejavnosti, ki se zaradi visoke delovne intenzivnosti odraža v končni rasti cen.[44] Rast stroškov dela je ostala osrednji dejavnik osnovne inflacije tudi v drugem četrtletju, k njenemu blaženju pa je poleg povečanja razlike med rastjo cen izvoza glede na uvoz prispevalo okrevanje produktivnosti (slika 6.3, desno).

[43] Realna rast sredstev na zaposlenega, izračunana z deflatorjem BDP, je bila v drugem četrtletju 3,5-odstotna, rast realnih stroškov dela na enoto proizvoda pa 2,3-odstotna.

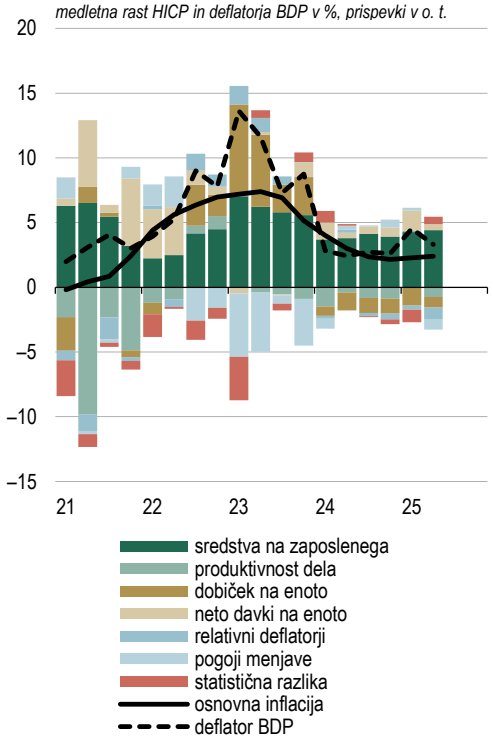
[44] Kljub umirjanju je stopnja prostih delovnih mest v gostinstvu, skupaj z gradbeništvom, močno presegla druge dejavnosti. V drugem četrtletju je bila 4,1-odstotna, v vseh dejavnostih skupaj pa 2,1-odstotna. Medletna rast plač v gostinstvu je bila v prvi polovici leta 5,6-odstotna, v zasebnih dejavnostih skupaj pa 5,5-odstotna.

Slika 6.3: **Osnovna inflacija**

Osnovna inflacija in njeni podkomponenti



Razčlenitev osnovne inflacije



Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: avgust 2025. Zadnji podatek desno: drugo četrtletje 2025.
Opomba: Zaradi približkov rasti z logaritmi lahko seštevki prispevkov odstopajo od realizirane osnovne inflacije. V analizi so uporabljeni sezonsko in koledarsko prilagojeni podatki nacionalnih računov. Metodologija analize je bila predstavljena v okvirju 8. publikacije Napovedi makroekonomskih gibanj, junij 2020.

7 Fiskalni položaj države

Primanjkljaj javnih financ se je ob upočasnitvi rasti prihodkov in z začetkom izvajanja plačne reforme poglobil.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih sedmih mesecih znašal 1.081 mio EUR. Medletno je bil večji za 603 mio EUR. Najbolj se je povečal primanjkljaj državnega proračuna in ZZZS, zadnji ob manjšem transferu iz državnega proračuna. Primanjkljaj državnega proračuna je bil večji kljub manjšemu obsegu izrednih ukrepov.[45]

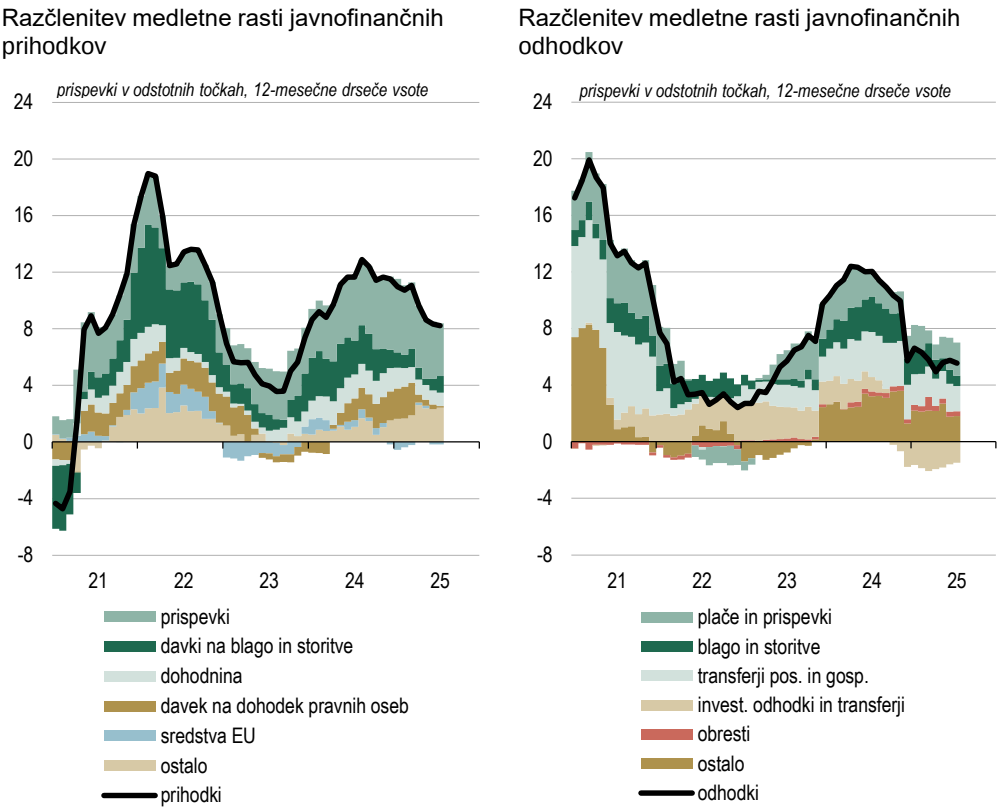
Prihodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili v prvih sedmih mesecih medletno večji za 5,1 %. Njihova rast se je glede na lani precej upočasnila. Ključna dejavnika pri tem sta bila neugoden učinek poračunov pri davku od dohodkov pravnih oseb (visoka osnova v letu 2024) in začasni vpliv lanskega preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek (slika 7.1, levo). Kljub

[45] Financiranje obnove po poplavah, ukrepov, vezanih na draginjo in v manjši meri tudi na covid-19, je lani v prvih sedmih mesecih po podatkih Fiskalnega sveta poslabšalo saldo državnega proračuna za 292 mio EUR, letos v enakem obdobju pa za 21 mio EUR, pri čemer se obnova po poplavah letos financira iz Sklada za obnovo. Ta je imel v prvih sedmih mesecih leta za 228 mio EUR prilivov in izplačil za 103 mio EUR. Presežek vseh proračunskih skladov se je po podatkih Ministrstva za finance od konca lanskega leta povečal za 90 mio EUR, na 1.655 mio EUR, ob koncu julija letos. Največje stanje je dosegel Sklad za obnovo (656 mio EUR).

temu je rast prispevkov za socialno varnost (7,2 %) ob robustni rasti plač in zgolj rahlem zmanjšanju zaposlenosti ostala solidna in je k nominalnemu zvečanju prihodkov iz davkov in prispevkov prispevala več kot polovico.[46] Ob uskladitvi davčne lestvice in olajšav se je upočasnila rast dohodnine (5,6 %). Nasprotno letos skupne prihodke veča prvo vplačilo začasnega (petletnega) davka na bilančno vsoto bank (za leto 2024), ki je vir Sklada za obnovo. Rast davkov na blago in storitve je bila pri 4,2 % razmeroma solidna. Pri tem je bilo trošarin medletno nekoliko manj, več pa – ob višji obremenitvi – prihodkov iz okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijo ogljikovega dioksida. Manj je bilo prihodkov iz sredstev EU.

Rast odhodkov konsolidirane bilance javnega financiranja je bila v prvih sedmih mesecih 8,8-odstotna (slika 7.1, desno). K temu so največ prispevali odhodki za plače in prispevke javnih uslužbencev. Rast teh je bila 12,4-odstotna, odraža pa izvajanja plačne reforme z začetkom leta, zvišanje plač junija lani in napredovanja ob koncu lanskega leta. Večja so bila tudi plačila obresti in izločanje sredstev v proračunske sklade.[47] Manjši obseg izrednih ukrepov je nižal rast odhodkov za blago in storitve ter izplačila subvencij. Transferi posameznikom in gospodinjstvom, ki zajemajo več kot tretjino vseh odhodkov, so se zvišali za 5,6 %. Največ so k temu prispevale pokojnine s 7,3-odstotno rastjo kot posledica redne uskladitve pokojnin in rasti števila upravičencev. Investicijski odhodki in transferi so bili prav tako medletno večji.

Slika 7.1: **Prihodki in odhodki konsolidirane bilance javnega financiranja**



Vir: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2025.

[46] Z letošnjim drugim polletjem se je začel plačevati nov prispevek za obvezno zavarovanje za dolgotrajno oskrbo, ki je bil prvič obračunan pri julijskih plačah oziroma pokojninah. Delavci in delodajalci ga plačujejo v višini 1 % bruto plače, upokojenci v višini 1 % neto pokojnin, samozaposleni in kmetje s prijavljeno dejavnostjo pa v višini 2 % plače. Več o tem glej: Prispevek za dolgotrajno oskrbo | GOV.SI

[47] Proračunski sklad je poseben račun znotraj proračuna, ki se uporablja za ločeno spremljanje prihodkov in izdatkov za določen namen, zaradi katerega je sklad ustanovljen. V Sloveniji imamo 11 proračunskih skladov. Med njimi z največ razpoložljivih sredstev trenutno razpolagata Sklad za obnovo in Podnebni sklad.

Pripravljajo se proračunski dokumenti za leti 2026 in 2027, ki jih bo vlada predvidoma potrdila do konca septembra. Treba je zasledovati srednjeročni cilj vzdržnosti dolga države in ohranjanja primanjkljaja države pod 3 % BDP. Ob negotovih mednarodnih razmerah bo ključno zagotavljanje stabilnih razmer v javnih financah. Te so se po pandemiji izboljšale, a ostajajo prisotni strukturni izzivi. Med številnimi pritiski na javne finance izstopajo zahteve po rasti obrambnih izdatkov,[48] demografska gibanja, zeleni prehod, prav tako nadaljevanje obnove po poplavah. V sprejemanju oziroma izvajanju so tudi številne reforme (pokojninska, zdravstvena, reforma dolgotrajne oskrbe), ki bodo prav tako vplivale na javnofinančna gibanja in dolgoročno vzdržnost sistemov socialne zaščite.

Okvir 7.1: **Investicije države**

Delež državnih investicij v BDP je v Sloveniji zadnje desetletje večji od evropskega povprečja in tudi od držav, ki še dohitevajo povprečno razvitost EU.

Investicije države v Sloveniji so v zadnjih desetih letih povprečno znašale 4,4 % BDP, kar je precej nad povprečjem EU (3,2 % BDP), in so presegale tudi investiranje držav, ki še dohitevajo povprečno razvitost EU.[49] V splošnem države z višjo kupno močjo zaradi že dosežene stopnje razvoja investirajo manj (slika 7.1.1, levo).[50] Gibanje državnih investicij je pri nas v veliki meri pogojeno s cikli finančnih sredstev iz EU in lokalnih volitev ter z izvajanjem večjih infrastrukturnih projektov države (slika 7.1.1, desno).[51] Volilni cikli in črpanje sredstev EU na gospodarsko rast niso delovali vedno proticiklično, kar je običajno tudi v drugih državah.

[48] Za več o investicijah države (tudi v obrambo) glej okvir 7.1.

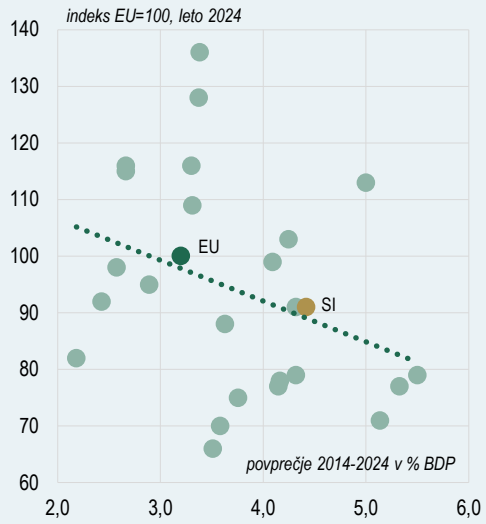
[49] Države, ki še niso dosegle povprečnega BDP na prebivalca po kupni moči v EU v letu 2024 in so imele v preteklem desetletju višjo raven državnih investicij kot Slovenija (pri 4,4 % BDP), so bile Estonija (5,5 % BDP), Madžarska (5,3 % BDP) in Latvija (5,1 % BDP). Med razvitejšimi državami je več investirala le Švedska (5,0 % BDP).

[50] Za več o strukturi gospodarske rasti v povezavi z investicijami glej Radovan, Zorko (2025): Izzivi slovenskega gospodarstva z vidika strukture rasti BDP in tehnološke zahtevnosti.

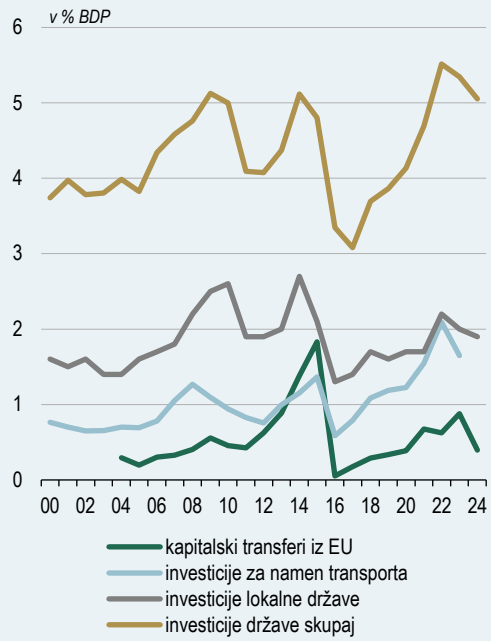
[51] O povezavi investicij z evropskim sofinanciranjem smo pisali tudi v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, oktober 2023.

Slika 7.1.1: **Razmerje med gospodarsko razvitostjo članic EU in investicijami države ter državne investicije v Sloveniji**

BDP na prebivalca po pariteti kupne moči in letne investicije države



Investicije države v Sloveniji

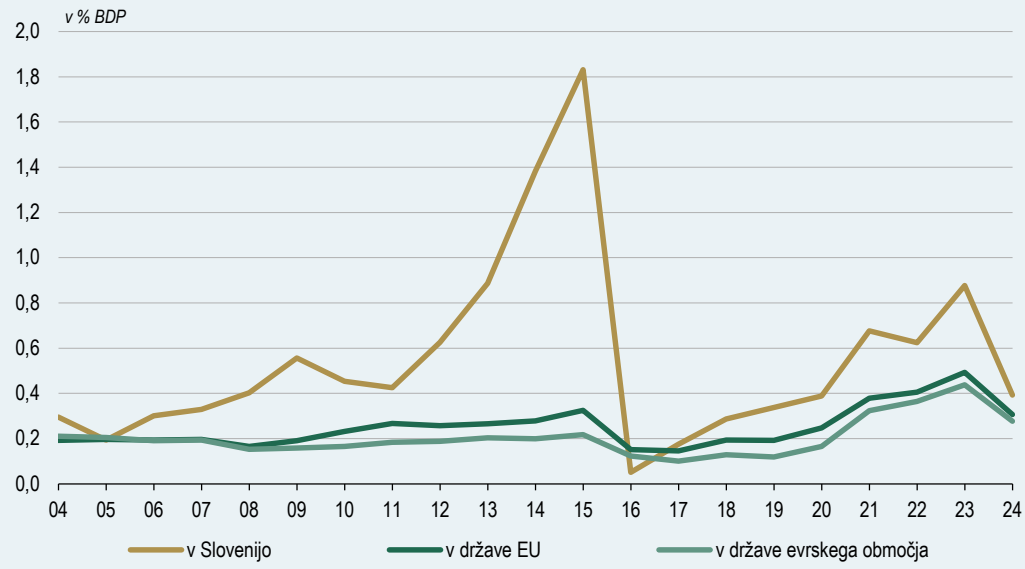


Vir: Eurostat, ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo brez Irske (BDP na prebivalca 211 indeksnih točk, investicije 2,1 % BDP) in Luksemburga (BDP na prebivalca 242 indeksnih točk, investicije 4,2 % BDP).

Gibanje investicij države v veliki meri sledi ciklom črpanja evropskih sredstev, ki zadnja leta vključujejo tudi sredstva EU za okrevanje po pandemiji.

Finančni viri iz EU predstavljajo manjši del investicij države – po letu 2016 skupaj s sredstvi iz nacionalnega programa za okrevanje in odpornost (NOO) povprečno letno blizu 9 % –, vendar kljub temu pomembno vplivajo na njihovo gibanje. V splošnem črpanje evropskih sredstev za namen investiranja v sektorju država postopno narašča s približevanjem zaključka finančne perspektive in upada ob začetku naslednje perspektive. V Sloveniji je ta cikel običajno še nekoliko izrazitejši kot v povprečju EU, kar velja tudi za druge nove članice EU. Odstopanje je bilo večje v času finančne perspektive 2007–2013 kot pri finančni perspektivi 2014–2020, saj je imela Slovenija takrat na voljo več sredstev. Zaradi uvedbe programa EU za okrevanje in odpornost, ki je namenjen predvsem zagonu gospodarstva po pandemiji, se je črpanje evropskih sredstev po letu 2021 povečalo, vendar se bo ta program z letom 2026 zaključil (slika 7.1.2).

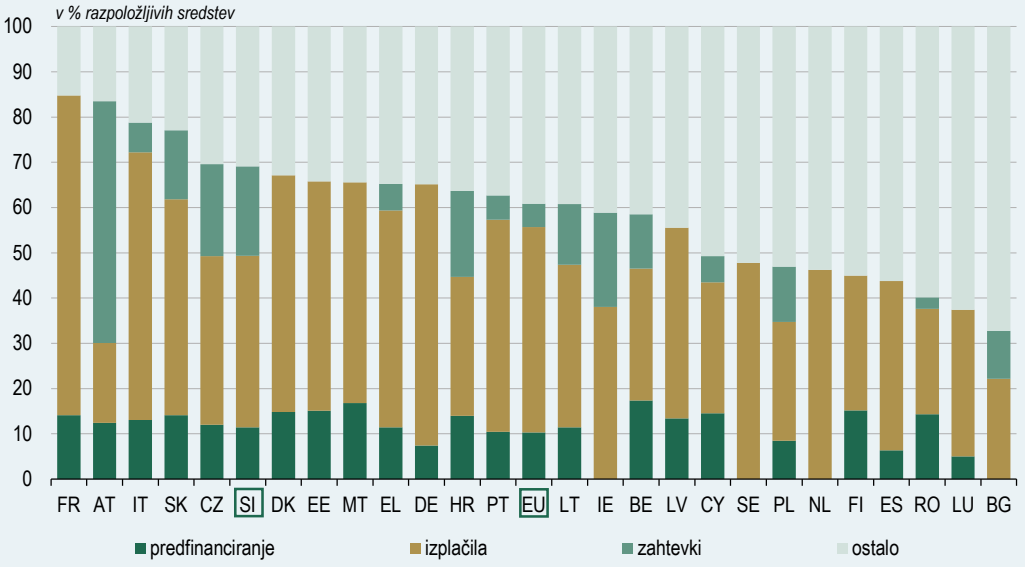
Slika 7.1.2: **Kapitalski transferi iz EU v sektor država**



Vir: ECB.

Slovenija je po zadnjih podatkih pri koriščenju sredstev NOO, upoštevajoč tudi oddane zahtevke, uspešnejša od povprečja EU (slika 7.1.3).[52] Do konca leta 2024 smo počrpali 49 % razpoložljivih sredstev. Glede na oddane zahtevke za izplačila pričakujemo, da bo jeseni letos črpanih blizu 70 % sredstev.

Slika 7.1.3: **Črpanje sredstev NOO**



Vir: Evropska komisija. Zadnji podatek: avgust 2025.
Opomba: Kratice držav so pojasnjene v seznamu kratic na koncu publikacije.

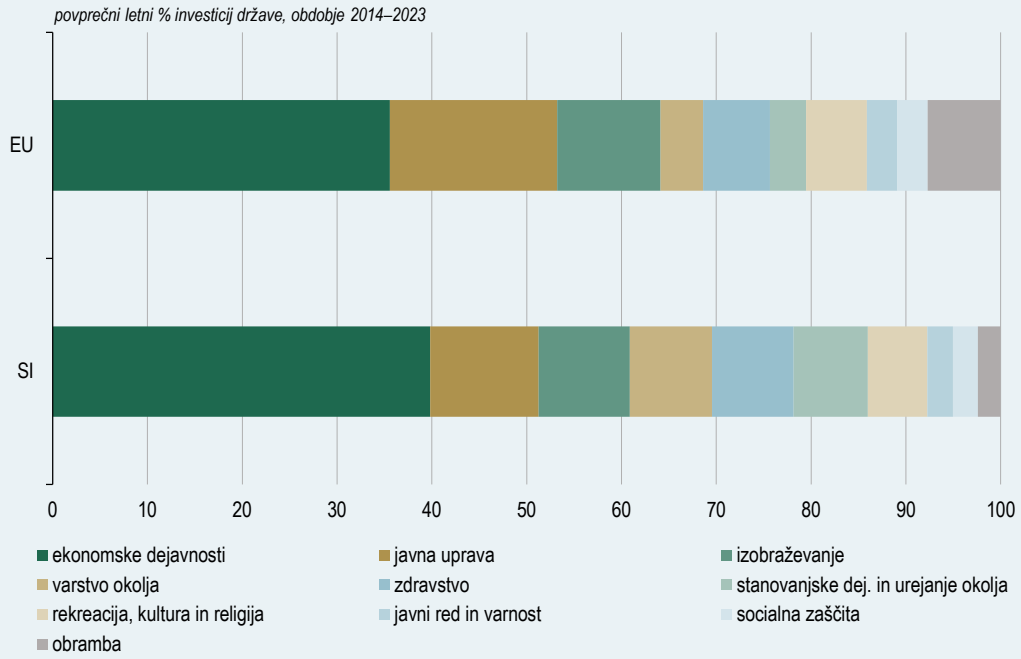
Največji del investicij države je v Sloveniji namenjen transportu, najmanjši pa obrambi.

Glede na namen izdatkov države (klasifikacija COFOG) se je zadnjih deset let največji delež državnih investicij v Sloveniji usmerjal v ekonomske dejavnosti, kamor spada tudi

[52] Upoštevana je zadnja sprememba slovenskega NOO, ki jo je Slovenija predlagala zaradi zmožnosti pravočasnega zaključka projektov in jo je Svet EU potrdil junija 2025. Obseg posojil se je zmanjšal z 1,07 mrd EUR na 613 mio EUR, obseg nepovratnih sredstev pa je ostal na ravni 1,61 mrd EUR.

transport (npr. v ceste, železnice).[53] Povprečno letno je bilo temu področju namenjenih 40 % vseh državnih investicij (v EU 36 %). Drugi dve najpomembnejši področji sta bili tako v Sloveniji kot v EU javna uprava (11 % investicij države v Sloveniji in 18 % v EU) in izobraževanje (10 % v Sloveniji in 11 % v EU). Znotraj javne uprave je največ investicij namenjenih raziskavam (npr. na državnih agencijah in inštitutih), v izobraževanju pa največ za osnovne in srednje šole, kjer je tudi največ uporabnikov. Po velikosti investicijskih izdatkov je na četrtem mestu v EU obramba, medtem ko je v Sloveniji po letu 2010, torej po gospodarski in nato bančno-finančni krizi, ki so jima sledili še drugi šoki (pandemija, energetska kriza, poplave), zdrsnila s petega na zadnje, deseto mesto (slika 7.1.4). Pri nas sta pomembni kategoriji še varstvo okolja in zdravstvo. Prvih pet kategorij predstavlja skoraj 80 % vseh investicij države. Poleg ekonomskih dejavnosti večji delež investicij države od povprečja EU v Sloveniji namenimo varstvu okolja, stanovanjski dejavnosti in zdravstvu, manj pa kot že omenjeno javni upravi in obrambi. Drugim področjem namenjamo podobne deleže.

Slika 7.1.4: **Investicije države po namenu**



Vir: Eurostat, SURS, preračuni Banke Slovenije.

V nekaterih članicah EU so se izdatki za obrambo po začetku vojne v Ukrajini začeli večati, pri čemer največji del teh povsod predstavljajo stroški dela.

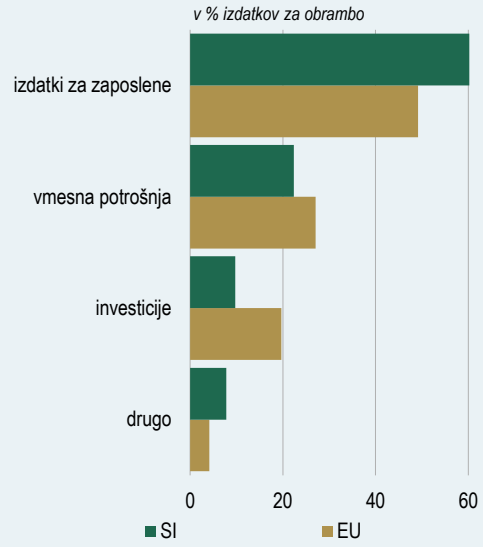
V zadnjem desetletju je Slovenija za obrambo namenila povprečno letno 1,0 % BDP, EU pa 1,2 % BDP. Največji delež teh izdatkov je bil namenjen sredstvom za zaposlene v vojski (v Sloveniji okoli 60 %, v EU 49 %), sledili so izdatki za vmesno potrošnjo (Slovenija 22 %, EU 27 %) in investicije (Slovenija 10 %, EU 20 %, slika 7.1.5, levo). Delež izdatkov za obrambo v BDP se je začel povečevati v EU z začetkom vojne v Ukrajini leta 2022, in sicer predvsem v baltskih državah in v državah geografsko blizu Rusije, velika vlaganja sta med večjimi državami letos najavili tudi Nemčija in Francija. V Sloveniji so obrambni izdatki v obdobju 2021–2023 znašali 1,2 % BDP, njihova nominalna rast pa je leta 2023 dosegla 20 %, kar je precej nad desetletnim povprečjem (9 %).

[53] Za več informacij o klasifikaciji COFOG glej metodološko pojasnilo Izdatki sektorja država po namenih, pregled klasifikacije ali pojasnilo Združenih narodov. Podatki so na voljo do vključno leta 2023.

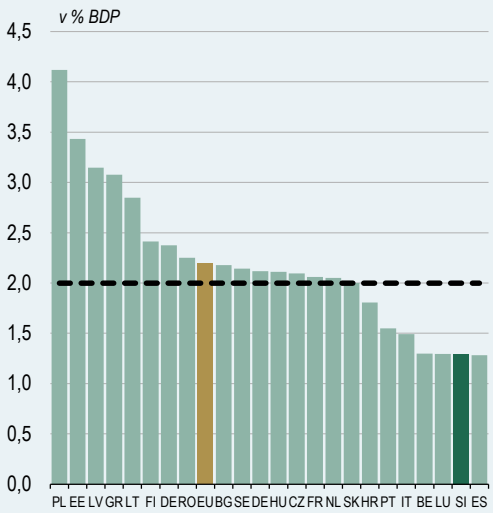
Glede na metodologijo NATO izdatki za obrambo po zadnjih podatkih v mnogih državah še ne dosegajo prejšnjega cilja zavezništva, postavljenega leta 2014, ki je bil pri 2 % BDP (slika 7.1.5, desno).[54] Nov cilj, sprejet junija letos, ki znaša 5 % BDP članic do leta 2035 (v tem vsaj 3,5 % BDP za temeljne obrambne potrebe in do 1,5 % BDP za namene dvojne rabe), bo zato zanje, tudi Slovenijo, bolj zahteven.

Slika 7.1.5: **Obrambni izdatki**

Struktura izdatkov za obrambo v obdobju 2013–2023



Izdatki za obrambo v državah EU, članicah NATO, leto 2024



Vir: Eurostat, NATO, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo so izdatki za obrambo prikazani po metodologiji ESA, na sliki desno pa po metodologiji NATO. Cilj NATO pri 2 % je bil sprejet leta 2014 in je na sliki označen s črtkano črto. Kratice držav so pojasnjene v seznamu kratic na koncu publikacije.

Zaradi potreb po višjih obrambnih izdatkih se je omogočilo začasno odstopanje od fiskalnih pravil, ki velja tudi za Slovenijo.

Evropska komisija je marca letos predstavila belo knjigo o obrambi in načrt za krepitev evropske obrambe, ki bo med drugim državam olajšal pritisk na javne finance zaradi višanja obrambnih izdatkov.[55] Nekatere države EU so skladno s predlogi iz omenjenega načrta zaprosile za odstopanje od fiskalnih pravil, med njimi tudi Slovenija, Svet EU pa je prošnje odobril.[56] Dovoljeno preseganje fiskalnih omejitev iz srednjeročnega fiskalno-strukturnega načrta glede rasti očiščenih izdatkov znaša do 1,5 % BDP več za obrambne izdatke letno v obdobju 2025–2028, pri čemer je izhodišče leto 2021. Zviševanje obrambnih izdatkov v Sloveniji bo potekalo skladno s sprejeto resolucijo, kar pomeni, da bi morali letos doseči 2 % BDP, leta 2030 pa 3 % BDP. Vsaj 20 % izdatkov za obrambo bo moralo biti namenjeno investicijam, najmanj 2 % pa raziskavam in razvoju.[57]

[54] Zaradi razlik v metodologijah beleženja izdatkov za obrambo NATO zavezništva in COFOG (ki jo uporabljamo v tem okvirju) se ocene izdatkov za obrambo nekoliko razlikujejo. Razlike nastanejo predvsem zaradi zajemanja izdatkov po načelu plačane realizacije po metodologiji NATO, medtem ko je po metodologiji COFOG izdatek zabeležen, ko je blago prevzeto. Podatki v sliki 7.1.5, desno so zajeti iz zadnje razpoložljive objave NATO iz junija 2024.

[55] Načrt EU za okrepitev obrambe naj bi omogočil za do 800 mrd EUR večja sredstva za obrambo v obdobju do leta 2028. Predvideva možnost aktivacije nacionalne odstopne klavzule zaradi večanja obrambnih izdatkov (do 650 mio EUR), uvedbo financiranja teh izdatkov z ugodnimi dolgoročnimi posojili (instrument Security Action for Europe; SAFE; do 150 mrd EUR), priporoča porabo kohezijskih sredstev za ta namen, posojila EIB in spodbude za aktivacijo zasebnega kapitala. Več o beli knjigi o obrambi in načrtu za krepitev obrambne pripravljenosti EU je na voljo na Commission unveils the White Paper for European Defence and the ReArm Europe Plan/Readiness 2030.

[56] Svet EU je julija letos odobril odstopanje od fiskalnih pravil naslednjim 15 članicam EU: Belgiji, Bolgariji, Češki, Danski, Estoniji, Finski, Grčiji, Hrvaški, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Portugalski, Slovaški in Sloveniji. Council activates flexibility in EU fiscal rules for 15 member states to increase defence spending - Consilium

[57] Resolucija o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja slovenske vojske do leta 2040 je objavljena v Uradnem listu RS, št. 43/2025. Vsebina Uradnega lista | Uradni list

8 Izbrana tema

8.1 Razlike v zunanjetrgovinskih statistikah

Od konca leta 2018 so zaradi različnih metodologij opazna večja razhajanja med statistikami zunanje trgovine ter plačilne bilance in nacionalnih računov.

Podatki o izvozu in uvozu blaga oziroma blagovni menjavi se v statističnih podatkih pojavljajo trikrat, in sicer v objavah SURS s področij zunanje trgovine in nacionalnih računov ter v objavah Banke Slovenije s področja plačilne bilance. Zaradi razlik v metodologiji in zajemu podatkov med posameznimi statistikami prihaja do razlik v prikazanih vrednostih. Podatki plačilne bilance Banke Slovenije vstopajo v statistiko nacionalnih računov, zato se vidne razlike ohranjajo le med statistikama zunanje trgovine SURS in plačilne bilance.

Statistika zunanje trgovine, ki jo zagotavlja SURS, vključuje podatke o blagu, ki ga Slovenija izvaža v druge države in uvaža iz njih. Pri tem je glavno merilo prehod državne meje. Podatki se zbirajo preko sistemov Intrastat (trgovina med članicami EU) in Ekstrastat (trgovina z državami zunaj EU). Prvi temelji na neposrednem poročanju podjetij, drugi pa na carinskih deklaracijah (administrativnih virih).

V nacionalnih računih se podatki o blagovni menjavi pojavijo predvsem pri izračunu BDP po izdatkovni metodi, in sicer kot izvoz in uvoz blaga ter storitev. Pri tem je v uporabi metodologija ESA 2010, tj. Evropski sistem računov.

Podatki o blagovni menjavi v plačilni bilanci, ki jih zagotavlja Banka Slovenije, se pripravljajo v skladu s šesto izdajo Priročnika o plačilni bilanci (BMP6), ki je metodološko usklajen z Evropskim sistemom računov. Podatki blagovne menjave so tako v plačilni bilanci in nacionalnih računih popolnoma usklajeni. Do razlik lahko prihaja zgolj zaradi različnih revizijskih politik in časovnih neskladij. Med prikazoma blagovne menjave v plačilni bilanci in v zunanji trgovini pa je več metodoloških razlik, glavne so (slika 8.1.1):

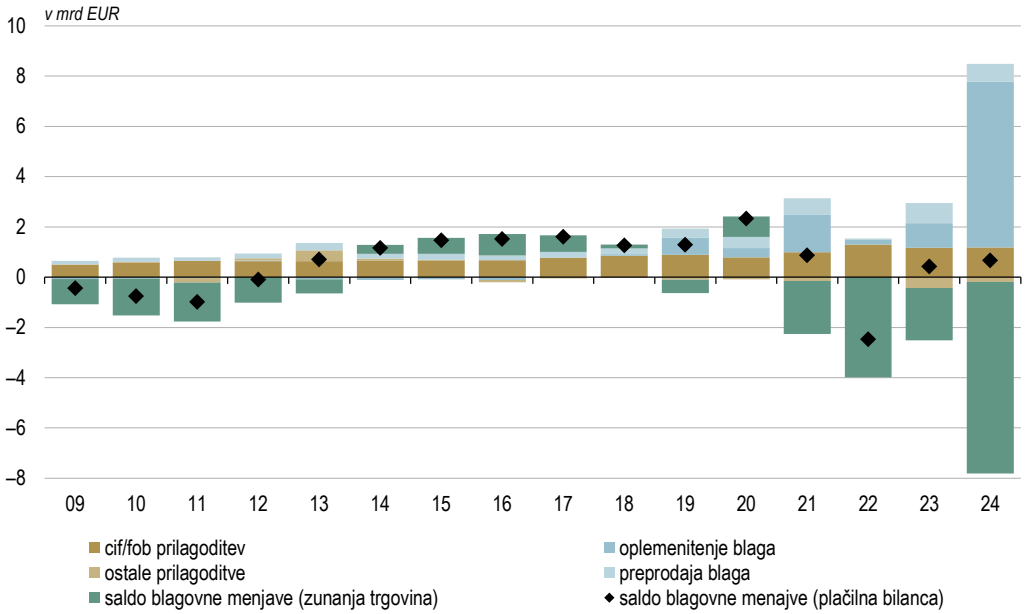
- blagovna menjava v plačilni bilanci temelji na menjavi lastništva med dvema ekonomskima subjektoma;
- v zunanji trgovini je izvoz prikazan po pariteti f.o.b., uvoz pa po pariteti c.i.f.,[58] medtem ko sta v plačilni bilanci oba prikazana po pariteti f.o.b.;
- blagovna menjava v plačilni bilanci ne vsebuje poslov oplemenitenja blaga, ker so ti del storitvene menjave[59];
- plačilnobilančni podatki vključujejo tudi nakupe in prodajo blaga rezidentov Slovenije v tretjih državah (brez prečkanja slovenske meje) oziroma posredovanje blaga,[60] česar zunanja trgovina ne zajema;
- plačilnobilančni podatki vključujejo tudi drugo blago, ki ni zajeto v zunanji trgovini, kot so npr. nakupi goriva slovenskih avtoprevoznikov v tujini in tujih avtoprevoznikov v Sloveniji, nakupi blaga fizičnih oseb prek spleta itd.

[58] F.o.b. in c.i.f. sta incoterms pariteti, po katerih je vrednoteno blago. F.o.b. pariteta pomeni »franko na ladijski krov« in c.i.f. pariteta pomeni »stroški, zavarovanje in prevoznina«. Definicije paritet so podane na »https://www.izvozno-okno.si/mednarodno-poslovanje/incoterms/«.

[59] Posli oplemenitenja oziroma storitev predelave blaga, ki je v lasti drugih oseb, zajemajo oplemenitenje, sestavljanje (montažo), etiketiranje (označevanje), paketiranje, zavijanje in podobne storitve, opravijo pa jih podjetja, ki niso lastnik blaga v procesu predelave. Predelavo torej opravi oseba, ki ni lastnik blaga, za opravljeno delo pa dobi plačilo s strani lastnika blaga.

[60] V plačilni bilanci v neto vrednosti upoštevano v izvozu blaga.

Slika 8.1.1: **Razčlenitev razlik med saldom blagovne menjave v plačilni bilanci in zunanjetrgovinski statistiki**



Vir: Banka Slovenije.

Razhajanja med statistikami se z leti povečujejo. Odstopanje je največje pri izvozu farmacevtskih proizvodov in uvozu organskih kemičnih proizvodov.

Po zunanjetrgovinski statistiki je bil izvoz blaga v letu 2024 v primerjavi z letom 2018 večji za 99,6 %, uvoz pa za 125,6 %. Po nacionalnih računih[61] in plačilno-bilančnih podatkih pa je bila rast precej zmernejša: izvoz je bil večji za 40,4 %, uvoz pa za 43,3 % oziroma 44,0 %.

Razhajanje zaradi različnih metodologij zajema je še zlasti izrazito pri izvozu in uvozu kemičnih proizvodov. Z začetkom delovanja velikega logističnega centra za farmacevtske proizvode konec leta 2018 ima Slovenija vrednostno opazno večji izvoz in uvoz kemičnih proizvodov, kar pomembno vpliva na rast prehodov teh proizvodov prek državne meje. To se pozna predvsem v zunanjetrgovinski statistiki, saj ta vključuje tudi posle oplemenitenja. Po tej statistiki so kemični izdelki v obdobju 2018–2024 obsegali skoraj tretjino skupnega izvoza in uvoza blaga,[62] po plačilnobilančnih podatkih pa so v povprečju tega obdobja k celotnemu blagovnemu izvozu in uvozu prispevali le 14 %.[63] Primerjava v absolutnih zneskih pokaže, da sta bila izvoz in uvoz kemičnih proizvodov po zunanjetrgovinski statistiki v opazovanem obdobju večja za 29,6 mrd EUR in 22,8 mrd EUR (slika 8.1.2). Po plačilnobilančnih podatkih je bila rast bistveno nižja, izvoz je bil večji za 3,3 mrd EUR, uvoz pa za 2,8 mrd EUR.

Tudi pri statistikah kemičnih proizvodov se razhajanja v podatkih z leti krepijo. Lani je dosegla razlika med izvozom teh po zunanjetrgovinskih in plačilnobilančnih podatkih že 19,9 mrd EUR, pri uvozu pa 27,2 mrd EUR. Letos je že v prvem četrtletju razlika v podatkih pri izvozu znašala 11,0 mrd EUR, pri uvozu pa 7,7 mrd EUR. Največja odstopanja se pojavljajo pri izvozu farmacevtskih izdelkov in uvozu organskih kemičnih snovi.[64]

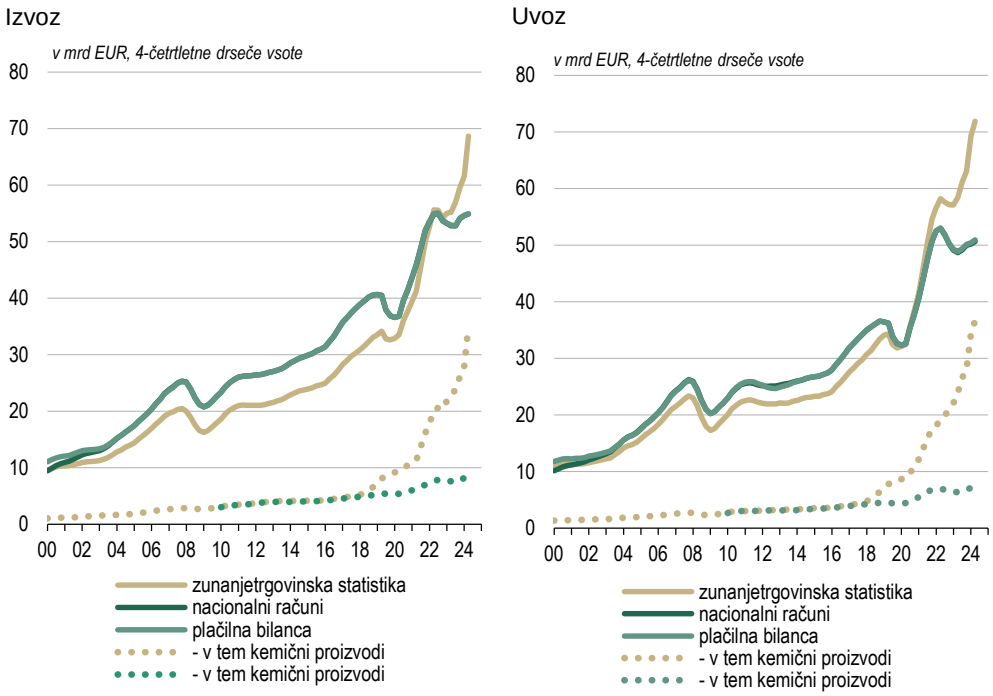
[61] Primerjava je podana v tekočih cenah, po neprilagojenih (originalnih) podatkih.

[62] V skupini kemičnih proizvodov je bilo po zunanjetrgovinski statistiki v obdobju 2018–2024 izvoženih več kot 80 % farmacevtskih proizvodov, uvoženih pa 40,4 % organskih kemičnih proizvodov in 40,6 % farmacevtskih proizvodov.

[63] V skupini kemičnih proizvodov so po plačilnobilančni statistiki v obdobju 2018–2024 največji delež izvoženih in uvoženih proizvodov obsegali farmacevtski izdelki, in sicer 60,5 % oziroma 35,2 %.

[64] V letu 2024 je bila razlika med zunanjetrgovinskimi in plačilnobilančnimi podatki pri uvozu organskih kemičnih proizvodov 20,0 mrd EUR, pri izvozu farmacevtskih izdelkov pa 19,8 mrd EUR.

Slika 8.1.2: **Zunanja trgovina po različnih metodologijah**



Vir: SURS, Banka Slovenije. Zadnji podatek: prvo četrtletje 2025.

Po zunanjetrgovinski statistiki je naša največja trgovinska partnerica pri kemičnih proizvodih Švica, po podatkih plačilne bilance pa največ teh izvozimo v Rusijo, uvozimo pa iz Nemčije.

Do pomembnih razhajanj prihaja tudi pri geografski razporeditvi blagovne menjave. Po zunanjetrgovinski statistiki SURS je Slovenija lani največ blaga izvozila v Švico (33,6 %),[65] od tega skoraj v celoti le kemične proizvode, saj so ti predstavljali 97,6 % celotnega blagovnega izvoza. Švica je bila po tem viru podatkov naš najpomembnejši izvozni trg za kemične proizvode, saj smo tja izvozili kar 72 % teh.[66]

Po podatkih plačilne bilance je nasprotno Slovenija lani največ blaga izvozila v Nemčijo[67] (17,4 % skupnega izvoza blaga), Švica pa je šele na dvanajstem mestu z 2,3-odstotnim deležem.[68] Po tem viru smo največ kemičnih proizvodov izvozili v Rusijo (11,3 %), pretežno medicinskih in farmacevtskih proizvodov (slika 8.1.3, levo).

Podobna razhajanja se pojavljajo tudi pri uvozu. Po zunanjetrgovinski statistiki SURS je Slovenija lani prav tako največ trgovala s Švico,[69,70] s katero je dosegla 23,3 % celotnega uvoza blaga. Skoraj vsega so obsegali kemični proizvodi (98,9 %), med katerimi so bili najpomembnejši organske kemične snovi in medicinski proizvodi (s 55 % in 45 % vseh kemičnih proizvodov iz Švice).

Plačilnobilančni podatki nasprotno kažejo, da je bila lani naša največja uvozna partnerica Nemčija[71] (s 17,7 % celotnega uvoza blaga), medtem ko se je Švica uvrstila na

[65] Sledili sta Nemčija z 11,9 % in Hrvaška s 7,7 %.

[66] V letu 2024 je bilo med izvoženimi kemičnimi proizvodi v Švico 99,3 % medicinskih in farmacevtskih proizvodov.

[67] Sledili sta Hrvaška z 11,5 % in Italija z 10,4 %.

[68] Blagovni izvoz v Švico je bil sicer pretežno sestavljen iz kemičnih proizvodov, a v nekoliko manjšem deležu (43,2 %) in v precej manjši skupni vrednosti kot po zunanjetrgovinskih podatkih.

[69] Sledil je uvoz iz Nemčije (10,6 %) in Kitajske (10,1 %).

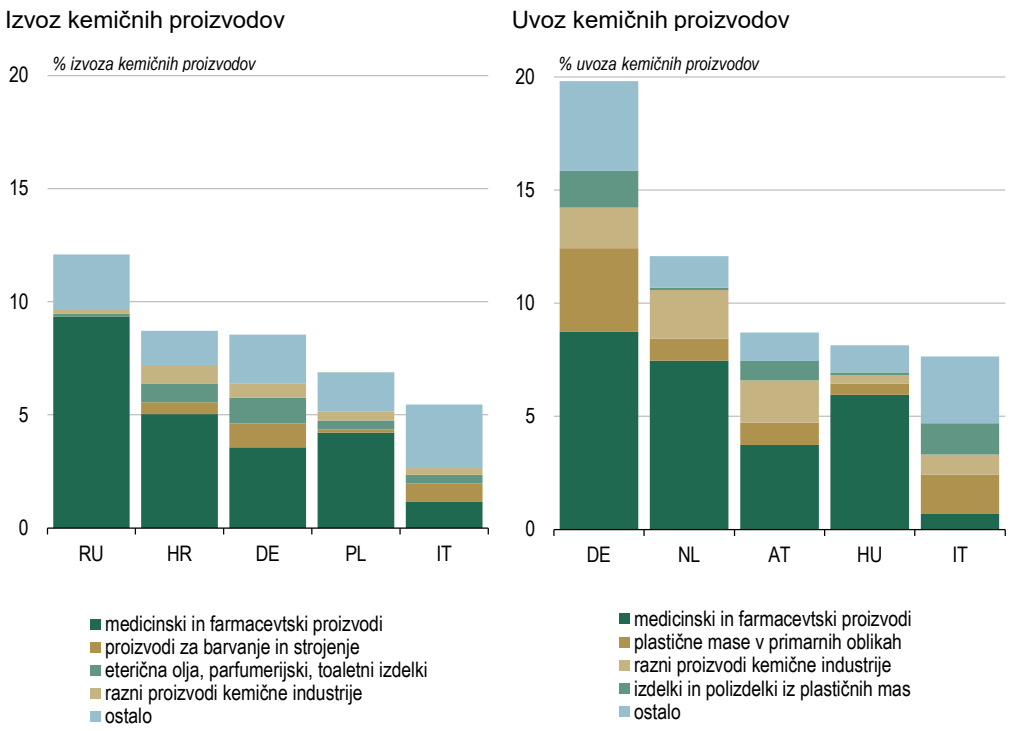
[70] Uvoz kemičnih izdelkov (natančneje organskih kemičnih proizvodov) se je od druge polovice 2021 začel opazneje povečevati tudi iz Kitajske, od druge polovice 2023 pa tudi Indije, ki sta v tem segmentu (po zunanjetrgovinski statistiki) naši vse pomembnejši trgovinski partnerici.

[71] Po plačilnobilančnih podatkih je sledil uvoz iz Italije (13,5 %) in Avstrije (9,8 %).

peto mesto s 5,2-odstotnim deležem. Po tem viru je bilo tudi največ kemičnih proizvodov uvoženih iz Nemčije, in sicer 19,8 % (slika 8.1.3, desno).

Geografsko gledano prihaja do največjih razhajanj med primerjanima statistikama pri trgovanju s Švico. Neskladje med podatki zunanje trgovine in plačilne bilance izvira iz velikega deleža poslov oplemenitenja, kjer blago fizično prečka mejo (in je zato zajeto v zunanji trgovini), pri čemer pa ne pride do menjave lastništva (in je zato izključeno iz plačilne bilance). Običajno je v primeru poslov oplemenitenja dodana vrednost manjša, saj podjetje ustvari le dodano vrednost za opravljeno storitev obdelave (plače zaposlenih, stroški energije, marža podjetja). Ti posli lahko prispevajo k zaposlenosti, vendar so običajno ta delovna mesta delovno intenzivna in manj produktivna.

Slika 8.1.3: **Zunanja trgovina s kemičnimi proizvodi v letu 2024**



Vir: Banka Slovenije.
Opomba: Kratice držav so pojasnjene v seznamu kratic na koncu publikacije.

Razhajanja med posameznimi statistikami zunanje trgovine odražajo razlike v metodologiji in obravnavi transakcij, kar je pomembno upoštevati pri interpretaciji gibanj.

Statistiki zunanje trgovine in plačilne bilance služita različnim namenom in zadovoljujeta različne potrebe uporabnikov. Statistika zunanje trgovine je najprimernejši vir informacij, kadar potrebujemo podrobne podatke o mednarodni trgovini z blagom. Prikazuje podatke po proizvodih, sektorjih in destinacijah, kar omogoča analizo, kateri sektorji (ali proizvodi se) izvažajo največ, ter raziskovanje strukture izvoza in uvoza po proizvodih. Poleg vrednosti menjave zagotavlja tudi podatke o količinah. Če te podatke povežemo z računovodskimi podatki podjetij, kot sta dodana vrednost in število zaposlenih, lahko izračunamo npr. delež izvoza na zaposlenega, proučujemo vpliv izvoza na zaposlovanje in produktivnost ter izvedemo številne druge analize.

Kadar uporabnik ne potrebuje informacije o mednarodnih transakcijah samo za blago, temveč tudi za storitve, je primeren vir informacij plačilna bilanca. Ta meri denarne tokove izvoza in uvoza, ne pa tudi fizičnih količin, prav tako za blago niso objavljeni podrobni podatki po proizvodih in destinacijah.

Za spremljanje gospodarske aktivnosti je primernejša plačilnobilančna statistika, ki je metodološko usklajena s statistiko nacionalnih računov. Prek te se namreč spremlja tudi gibanje BDP, zato se podatki plačilne bilance uporabljajo tudi pri analizah zunanjega ravnotežja in vzdržnosti. Primarno so vir za spremljanje tekočega računa, analizo vpliva dejanskega izvoza in uvoza na gospodarsko aktivnost, za oceno razmerja med prihodki od izvoza in izdatki za uvoz ipd.

9 Statistična priloga

Tabela 9.1: **Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija**

	2023	2024	12 mes. do jun. 25	3 mes. do jun. 24	3 mes. do jun. 25	2025 apr.	2025 maj.	2025 jun.	2025 jul.	2025 avg.
Gospodarska gibanja										
					ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah					
Kazalnik gospodarske klime	–3,8	–2,7	–2,7	–1,9	–2,8	–2,7	–2,0	–3,8	–3,3	–2,5
- predelovalne dejavnosti	–8,3	–7,8	–7,6	–7,3	–8,0	–7,0	–8,0	–9,0	–7,0	–6,0
					medletna rast v %					
Industrijska proizvodnja: - skupaj	–4,9	–1,2	–0,5	–3,2	–3,0	–4,4	–0,2	–4,3	...	...
- predelovalne dejavnosti	–3,7	1,1	0,3	–0,7	–2,1	–3,7	–0,2	–2,3	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	19,4	–9,4	–7,3	–10,9	3,5	–2,5	3,7	9,3	...	...
- stavbe	10,5	–12,6	–6,6	–13,5	10,5	2,3	15,9	12,8	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	0,4	1,9	1,2	1,8	1,0	0,0	0,8	2,1	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	11,5	6,7	4,5	7,9	6,8	2,6	8,2	9,7	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	–4,6	0,7	1,7	0,8	2,1	1,9	2,0	2,5	...	...
Druge zasebne storitve	2,5	1,5	0,3	2,1	–0,3	–2,6	–0,3	1,9	...	...
Trg dela					medletna rast v %					
Povprečna bruto plača	9,7	6,2	6,6	5,9	7,3	7,6	7,1	7,4	...	...
- zasebni sektor	9,4	7,1	5,9	7,4	5,5	5,4	4,9	6,0	...	...
- javni sektor	10,3	4,6	7,6	3,1	10,6	11,4	11,0	9,4	...	...
Povprečna realna neto plača[1]	4,0	1,8	3,7	1,0	5,0	5,2	5,1	4,6	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,0	4,6	4,6	4,5	4,4	4,5	4,4	4,3	...	...
Registrirane brezposelne osebe	–14,0	–5,6	–3,4	–6,5	–2,1	–1,9	–2,0	–2,2	–1,3	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	1,1	0,2	1,3	–0,4	–0,4	–0,5	–0,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,1	–0,0	1,3	–0,9	–0,9	–1,0	–0,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	1,2	1,0	1,3	1,0	0,9	1,0	1,0	...	...
Gibanje cen					medletna rast v %					
HICP	7,2	2,0	1,7	2,4	2,2	2,3	1,9	2,5	2,9	3,0
- storitve	7,7	4,8	4,2	4,9	4,0	3,8	4,2	4,0	3,7	3,8
- industrijsko blago brez energentov	5,4	0,6	0,1	0,8	0,4	1,0	0,1	0,3	0,6	1,8
- hrana	11,8	1,9	3,1	1,0	5,5	5,4	4,9	6,1	7,1	6,8
- energenti	2,2	–2,3	–4,3	1,7	–4,8	–4,4	–6,4	–3,6	–1,6	–3,8
Kazalnik osnovne inflacije[2]	6,7	2,9	2,3	3,0	2,4	2,5	2,3	2,3	2,3	2,9
Tekoči račun plačilne bilance					v % BDP					
Saldo tekočega računa	4,8	4,6	3,5	4,0	1,7	5,6	1,9	–2,5	...	...
1. Blago	0,9	0,6	–0,2	–0,0	–1,9	1,2	–2,2	–4,5	...	...
2. Storitve	5,7	5,6	5,4	5,2	5,4	5,7	5,1	5,4	...	...
3. Primarni dohodki	–1,1	–1,1	–0,8	–1,0	–0,9	–0,5	–0,3	–2,0	...	...
4. Sekundarni dohodki	–0,7	–0,5	–0,9	–0,2	–1,0	–0,8	–0,6	–1,5	...	...
					nominalna medletna rast v %					
Izvoz blaga in storitev	–0,3	2,1	4,1	–0,6	0,3	0,3	–0,6	1,3	...	...
Uvoz blaga in storitev	–6,2	2,5	4,4	4,2	2,4	–1,0	1,5	6,8	...	...

Javne finance	2023	2024	12 mes. do jul. 25		2024 jan.–jul.		2025 jan.–jul.	
Konsolidirana bilanca[3]		mio EUR	% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %
Prihodki	25.035	27.918	42,5	8,2	15.446	10,7	16.240	5,1
Davki	21.977	24.547	37,5	7,8	14.001	12,2	14.793	5,7
Prejeta sredstva iz EU	1.084	1.040	1,4	–4,3	450	–12,4	386	–14,3
Ostali	1.974	2.331	3,5	19,6	995	3,2	1.061	6,7
Odhodki	27.308	28.871	44,8	5,5	15.925	9,4	17.321	8,8
Tekoči odhodki	11.572	12.910	20,3	10,6	7.065	13,4	7.885	11,6
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.094	6.539	10,4	10,7	3.808	6,7	4.279	12,4
- izdatki za blago in storitve	3.869	4.368	6,6	4,9	2.379	19,4	2.474	4,0
- obresti	711	793	1,3	12,4	524	17,2	617	17,6
Tekoči transferji	12.050	12.794	19,7	5,1	7.462	8,5	7.949	6,5
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.731	10.397	15,9	5,0	6.138	8,9	6.484	5,6
Investicijski odhodki, transferji	3.014	2.531	3,8	–14,1	1.043	–1,9	1.083	3,9
Saldo	–2.274	–953	–2,3		–479		–1.081	

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. Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije za povprečne plače pred letom 2023 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij. (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**

	2022	2023	2024	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	2022	2023	2024	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				0,3	0,4	–0,7	0,7				0,4	0,3	0,6	0,1
- industrija				0,7	–0,0	–1,0	0,3				0,2	0,1	2,0	...
- gradbeništvo				–2,6	5,2	–3,7	5,1				–0,4	0,6	0,7	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,1	3,7	–3,3	1,8				0,7	0,4	0,1	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				0,4	–0,3	–0,3	0,5				0,2	0,3	0,8	...
Domača potrošnja				–2,5	2,6	0,9	2,5				1,4	0,2	0,4	...
- država				–1,4	–0,5	–1,0	2,0				0,7	0,5	–0,1	...
- gospodinjstva in NPISG[1]				1,3	1,0	0,9	0,4				0,6	0,4	0,3	...
- bruto investicije				–12,6	9,3	8,3	3,9				4,4	–0,5	1,4	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				–3,2	1,0	–0,6	1,9				1,6	0,5	2,7	...
	medletna rast v %													
BDP	2,7	2,4	1,7	1,6	1,5	–0,6	0,7	3,5	0,6	0,9	1,3	1,3	1,3	...
- industrija	–1,0	6,5	3,8	3,6	3,4	–1,8	–1,6	–0,1	–0,9	–0,4	0,7	–0,9	2,2	...
- gradbeništvo	1,5	11,8	–3,7	–7,8	1,3	–6,7	3,9	–0,3	1,9	–1,1	–0,9	–0,5	–0,2	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,7	0,8	1,8	1,6	1,7	1,5	2,2	2,9	1,2	1,6	1,9	1,9	1,5	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	5,2	1,1	1,2	1,9	1,8	–0,4	1,0	4,0	0,8	0,8	1,2	0,8	1,1	...
Domača potrošnja	3,9	–0,0	3,3	–0,0	0,1	1,7	3,6	3,8	0,2	0,5	1,4	1,4	1,8	...
- država	–0,6	2,1	7,3	9,2	5,7	2,3	–0,5	1,1	1,5	2,5	3,0	2,4	1,9	...
- gospodinjstva in NPISG	3,9	–0,0	3,8	1,7	1,2	0,4	3,6	5,0	0,5	1,1	1,3	1,6	1,1	...
- bruto investicije	8,1	–1,6	–1,3	–11,5	–7,6	4,2	7,5	3,8	–1,8	–2,8	0,1	0,0	3,5	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	4,7	5,5	–0,3	–8,1	–5,2	–5,6	–0,2	1,9	2,0	–1,8	–1,0	–1,7	2,3	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,8	–1,6	–0,2	–0,9	–0,6	2,1	1,7	0,5	–0,9	–0,2	0,2	0,4	0,3	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				–0,1	–0,1	–0,2	–0,0				0,2	0,1	0,2	0,1
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				–0,2	–0,2	–0,4	–0,2				0,2	0,1	0,2	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,4	0,3	0,6	0,6				0,4	0,2	0,3	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	2,9	1,5	0,5	0,0	–0,3	–0,5	–0,4	2,3	1,4	1,0	1,0	0,7	0,7	0,7
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	3,1	1,5	0,1	–0,4	–0,7	–1,0	–1,0	2,6	1,5	0,8	0,8	0,5	0,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,0	1,6	2,0	1,7	1,3	1,7	2,1	1,5	1,3	1,7	1,9	1,5	1,4	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	4,9	9,6	6,2	6,6	5,7	6,9	6,9	4,6	5,3	4,6	4,6	4,1	3,7	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	7,7	9,6	6,5	7,3	6,0	5,6	5,5	5,0	5,5	4,5	4,5	4,1	3,7	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	–3,3	9,5	5,1	4,1	4,6	11,1	11,4	3,5	4,8	4,8	4,9	4,0	3,8	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno[2]	5,2	8,7	4,9	4,9	3,7	7,0	5,7	3,4	6,2	4,7	4,3	3,5	3,1	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno[3]	–1,2	–1,2	1,4	1,9	1,2	4,0	2,3	–1,7	0,4	1,6	1,6	0,9	0,8	...
ILO stopnja brezposelnosti, v %	4,0	3,7	3,7	4,4	3,5	4,0	3,2	6,8	6,6	6,4	6,2	6,1	6,6	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				3,0	–2,2	–0,0	–1,5				–1,5	–0,1	2,2	...
Realni uvoz blaga in storitev				–1,5	–0,2	4,1	0,4				0,4	–0,3	2,0	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	7,4	–1,9	2,3	9,5	3,9	0,8	–0,8	7,4	–0,9	0,8	1,8	0,8	2,2	...
Realni uvoz blaga in storitev	9,3	–4,5	4,3	8,0	2,3	3,8	2,7	8,4	–1,7	–0,1	2,1	1,1	3,4	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP[4]	–0,9	4,8	4,5	4,5	4,6	4,1	3,5	–0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	–1,0	2,4	–1,3	1,8	1,3	–2,3	–2,7	–0,2	0,4	0,5	–0,1	–0,1	–0,4	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	91,0	84,9	82,9	83,7	83,4	84,3	84,9	273,0	256,2	254,1	253,1	254,1	254,2	...
Posojila podjetjem	20,1	17,5	16,3	16,6	16,4	16,6	16,5	36,4	34,1	33,0	33,3	33,0	32,9	...
Posojila gospodinjstvom	21,5	19,9	20,1	20,1	20,2	20,3	20,5	48,1	45,4	43,8	44,1	43,8	43,6	...
Inflacija	v %													
HICP	9,3	7,2	2,0	1,1	1,2	2,1	2,2	8,4	5,4	2,4	2,2	2,2	2,3	2,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	5,9	6,7	2,9	2,3	2,2	2,3	2,4	4,0	5,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,4
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	72,8	68,3	66,6	66,7	67,0	69,9	...	89,5	87,3	87,4	88,0	87,4	88,0	...
Saldo države[4]	–3,0	–2,6	–0,9	–1,7	–0,9	–1,6	...	–3,5	–3,5	–3,1	–3,2	–3,1	–3,0	...
- plačilo obresti[4]	1,1	1,2	1,3	1,3	1,3	1,4	...	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	...
- primarni saldo[4]	–1,9	–1,3	0,4	–0,4	0,4	–0,2	...	–1,8	–1,8	–1,2	–1,3	–1,2	–1,1	...

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 ter nominalno produktivnostjo dela. (4) 4-četrtletne drseče vsote.

10 Seznam kratic

Kratice

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
COFOG	izdatki sektorja država po namenih (angl. Classification of the Functions of Government)
ECB	Evropska centralna banka
ECOICOP	evropska klasifikacija individualne potrošnje po namenu
EO	evrsko območje
ESA	Evropski sistem računov (angl. European System of Accounts)
EU	Evropska unija
EUR	evro
Fed	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
NATO	Organizacija severnoatlantske pogodbe (angl. North Atlantic Treaty Organization)
NFD	nefinančne družbe
NIJZ	Nacionalni inštitut za javno zdravje RS
NOO	Načrt za okrevanje in odpornost
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OIS	obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OPEC+	Organizacija držav izvoznic nafte
OVE	obnovljivi viri energije
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
ROE	donosnost lastniškega kapitala (angl. Return on Equity)
SDH	Slovenski državni holding
SPTE	Soproizvodnja toplote in električne energije
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
STOXX Europe 600	osrednji evropski delniški indeks
USD	ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZDA	Združene države Amerike
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije

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 odplakami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnaje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin
F – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženirskih 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 poizvedovalne 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