BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Pregled makroekonomskih gibanj

September 2026

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: september 2026

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 31. avgusta 2026.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
3. septembra 2026.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek 4

1 Mednarodno okolje 7
Okvir 1.1: **Vloga denarne politike in vpliv odzivanja na energetske šoke** 11

2 Denarna politika, finančni trgi in pogoji financiranja 15
2.1 Denarna politika in finančni trgi 15
2.2 Kreditna aktivnost in pogoji financiranja 17

3 Domača gospodarska aktivnost 19
Okvir 3.1: **Modelska ocena rasti za tretje četrtletje** 22
Okvir 3.2: **Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2025** 23
Okvir 3.3: **Razmere v energetski oskrbi in vpliv na predelovalne dejavnosti** 24
Okvir 3.4: **Pomen dejavnikov rasti cen surove nafte za inflacijo in gospodarsko aktivnost** 28
Okvir 3.5: **Vloga bančnega sistema in vpliv energetskega šoka na ponudbo posojil** 31

4 Trg dela 34

5 Tekoči račun plačilne bilance 36
Okvir 5.1: **Energetski šok po letu 2021 in konkurenčnost slovenskega gospodarstva** 39
Okvir 5.2: **Konkurenca tretjih držav na izvoznih trgih energetsko intenzivnih izdelkov** 45

6 Inflacija 48
Okvir 6.1: **Raznolikost prenosa naftnega šoka na inflacijo med državami evrskega območja** 50

7 Fiskalni položaj države 54
Okvir 7.1: **Fiskalni odziv ob energetskih krizah** 57

8 Statistična priloga 61

9 Seznam kratic 63

Povzetek

Gospodarska rast v Sloveniji je v drugem četrtletju presegla pričakovanja kljub zaostrenim geopolitičnim razmeram v svetu. Omejen nabor podatkov in ocene kažejo nadaljevanje rasti tudi v tretjem četrtletju. Inflacija ostaja povišana.

Gospodarska rast evrskega območja je v drugem četrtletju z 0,4 % presegla pričakovanja, kar kaže njegovo odpornost kljub zaostrenim geopolitičnim razmeram in visokim cenam energentov. Anketni kazalniki za julij in avgust nakazujejo nadaljevanje rasti, zlasti ob pospešku aktivnosti v predelovalnih dejavnostih. Tveganja za nadaljnjo rast ob tem ostajajo povečana zaradi vztrajajoče geopolitične negotovosti, kar se odraža v razmeroma šibkem zaupanju podjetij. Po ponovni zaostritvi konflikta na Bližnjem vzhodu se je skupna inflacija julija okrepila na 2,9 %, k čemur je poleg cen energentov prispevala tudi višja osnovna inflacija (2,5 %), ki pa za zdaj ne kaže izrazitejših posrednih učinkov.

Svet ECB je na junijskem zasedanju ob povišanih inflacijskih pritiskih zvišal vse tri ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke, na julijskem pa jih je ohranil nespremenjene. Svet ECB je julijsko odločitev utemeljil z oceno, da kljub tveganjem za višjo inflacijo raven obrestnih mer po junijskem zvišanju predstavlja dobro izhodišče za nadaljnje ukrepanje. Fed je na junijskem in julijskem zasedanju ohranil ključno obrestno mero nespremenjeno zaradi negotovosti glede vpliva konflikta na Bližnjem vzhodu na dolgoročno gibanje inflacije v ZDA. Zaradi vztrajno višjih cen energentov vlagatelji letos pričakujejo eno zvišanje ključne obrestne mere Fed, medtem ko se za ECB pričakujeta eno do dve zvišanji ključnih obrestnih mer po 25 bazičnih točk.

Dogajanje na finančnih trgih so od začetka julija zaznamovali predvsem prekinitev premirja med ZDA in Iranom ter nadaljnje motnje v dobavi energentov. Zahtevane donosnosti ameriških in nemških državnih obveznic so se v tem obdobju zvišale ob okrepitvi pričakovanj, da bodo motnje v dobavi energentov pospešile rast cen. Obenem so se osrednji svetovni delniški indeksi večinoma zvišali zaradi spodbudnejših poslovnih rezultatov večjih delniških družb in obnovljenega optimizma glede rasti sektorja umetne inteligence. Vrednost ameriškega dolarja je ob objavah slabših ameriških makroekonomskih podatkov od začetka julija upadla, ceni nafte in zlata pa sta se zvišali.

Gospodarska rast v Sloveniji je v drugem četrtletju občutno presegla pričakovanja; BDP se je četrtletno povečal za 1,8 %, medletno pa za kar 5,0 %. Visoko rast sta še naprej podpirali predvsem domača potrošnja in investicije, zlasti v gradbeništvu, ki so jih nadalje pomembno spodbujali državni infrastrukturni projekti, povečalo pa se je tudi dolgoročno kreditiranje. Z nadaljnjo realno rastjo mase plač in ugodnimi razmerami v turizmu so se precej okrepile storitve, ob rasti izvoza je bila večja tudi aktivnost v logističnih dejavnostih. Rast dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih se je opazno pospešila kljub zaostrenim razmeram v mednarodnem okolju, izboljšanje razmer pa je bilo zaznano v večini panog. Kazalniki gospodarske klime in drugi visokofrekvenčni podatki nakazujejo nadaljevanje rasti tudi v tretjem četrtletju, vendar naj bi bila ta bolj umirjena. Napovedni modeli trenutno ocenjujejo četrtletno rast BDP pri 0,5 %.

Mednarodna menjava se je v drugem četrtletju okrepila. Na rast nominalne blagovne menjave je močno vplivala povečana trgovina z nafto in naftnimi derivati. Poleg te sta medletno rast izvoza blaga poganjali predvsem farmacevtska in avtomobilska

panoga. Rast blagovnega uvoza so podpirale zlasti surovine, kar povezujemo s predhodno nabavo in okrepljeno domačo proizvodno aktivnostjo, na nominalno rast pa so močno vplivale tudi podražitve. Izvoz storitev se je prav tako okrepil, še posebej transportnih storitev in potovanj. Prvi podatki o številu nočitev tujih turistov kažejo ugodno turistično sezono. Enoletni presežek tekočega računa je dosegel 3,6 % BDP, k njemu pa je prispevala izključno storitvena menjava, medtem ko je blagovna menjava znova izkazovala primanjkljaj.

Na trgu dela so se ob stabilnem številu delovno aktivnih tudi v poletnih mesecih ohranjale precejšnje razlike med dejavnostmi. Zaposlenost v predelovalnih dejavnostih se je še naprej zmanjševala, v storitvah pa povečevala. Ob pospešku gospodarske aktivnosti so se okrepila zaposlitvena pričakovanja podjetij, vendar pomanjkanje delavcev ostaja izrazito, zato podjetja nadaljujejo z zaposlovanjem tujcev. Brezposelnost ostaja na zgodovinsko nizkih ravneh. Rast plač se je junija okrepila na 8,3 %, k čemur je prispevalo predvsem nadaljevanje plačne reforme v javnem sektorju. Ob ugodnejši gospodarski rasti se je izboljšala produktivnost dela, realna rast plač pa ostaja visoka.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je avgusta okrepila na 3,4 %. S tem že od aprila letos vztraja nad tremi odstotki. Gibanje cen so v zadnjih mesecih določale predvsem cene energentov, še posebej naftnih derivatov, katerih izrazito rast so deloma blažili državni ukrepi. Rast cen hrane za zdaj ostaja razmeroma nizka, precejšnje tveganje za njeno pospešitev pa predstavljajo dražji energenti in izredno sušno poletje. Posamezni cenovni pritiski se namreč že kažejo vzdolž proizvodnih verig, zlasti pri surovinah. Rast cen drugega blaga ostaja šibka, zato je osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, skoraj v celoti posledica rasti cen storitev. Avgusta se je ustalila pri 2,5 %, storitvena inflacija pa pri 4,3 %, podprta z visoko rastjo stroškov dela in robustno zasebno potrošnjo.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se je kljub solidni rasti prihodkov medletno povečal in v prvih sedmih mesecih dosegel 1,3 mrd EUR, kar je približno 0,3 mrd EUR več kot lani. Visoko so rasli prispevki za socialno varnost, med odhodki pa izstopajo plače javnih uslužbencev, investicije in storitve dolgotrajne oskrbe. Največji delež primanjkljaja izhaja iz državnega proračuna, za katerega je v pripravi rebalans. Pripravljajo se tudi proračunski načrti za prihodnji dve leti, ključno pa bo zagotavljanje srednjeročne vzdržnosti dolga države in obvladovanje izdatkov. Javne finance so izpostavljene številnim tveganjem, povezanim z obrambnimi izdatki, cenami energentov, demografijo, zelenim prehodom in obnovo po poplavah. Dodatno negotovost prinaša tudi morebitna uveljavitev ukrepov iz Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije.

***

V tokratni publikaciji podrobneje analiziramo energetske šoke in njihov vpliv na evropsko in domače gospodarstvo, ki sta obe močno odvisni od uvoza energentov. Energetski šoki se prek višjih stroškov energije prenašajo v inflacijo in zavirajo gospodarsko aktivnost zaradi pritiskov na stroškovno konkurenčnost, zmanjšanja kupne moči gospodinjstev in dobičkonosnosti podjetij. Njihov prenos v inflacijo in gospodarstvo se med državami razlikuje glede na značilnosti trga, regulacijo, davčno politiko in energetsko intenzivnost proizvodnje. Energetski šoki tudi stopnjujejo pritiske konkurence tretjih držav, ki so v večji meri energetsko samozadostne, visoke cene energentov pa lahko zmanjšujejo privlačnost naložb za vlagatelje. Prilagajanje energetskim šokom zato zahteva vse večjo energetsko učinkovitost, prestrukturiranje gospodarstva in ustrezne vire financiranja zelenega prehoda. Analiza bančnega financiranja kaže, da energetski

šoki ne spodbudijo bank, ki so bolj izpostavljene ogljično intenzivnim podjetjem, k financiranju investicij v večjo energetsko učinkovitost. To nakazuje prostor za nadaljnji razvoj pristopov k financiranju naložb, ki zmanjšujejo izpostavljenost podjetij nihanjem cen uvoženih energentov.

Prilagajanje na energetske šoke pa ni odvisno le od odziva podjetij in finančnega sistema, temveč tudi od ustrezne podpore ekonomskih politik. Denarna politika ne more v celoti izničiti neposrednih inflacijskih učinkov energetskih šokov, lahko pa omejuje njihovo vztrajnost in prispeva k zasidranju inflacijskih pričakovanj. Fiskalni ukrepi so v zadnjih dveh energetskih krizah prav tako pomagali blažiti cenovne pritiske, a so hkrati povečevali javnofinančni primanjkljaj. Večja fiskalna prožnost na ravni EU državam po novem omogoča več manevrskega prostora za podporo naložbam v energetsko odpornost in zeleni prehod. Ekonomske politike tako lahko prispevajo k blaženju kratkoročnih posledic energetskih šokov in ustvarjanju pogojev za dolgoročno prilagajanje gospodarstva.

1 Mednarodno okolje

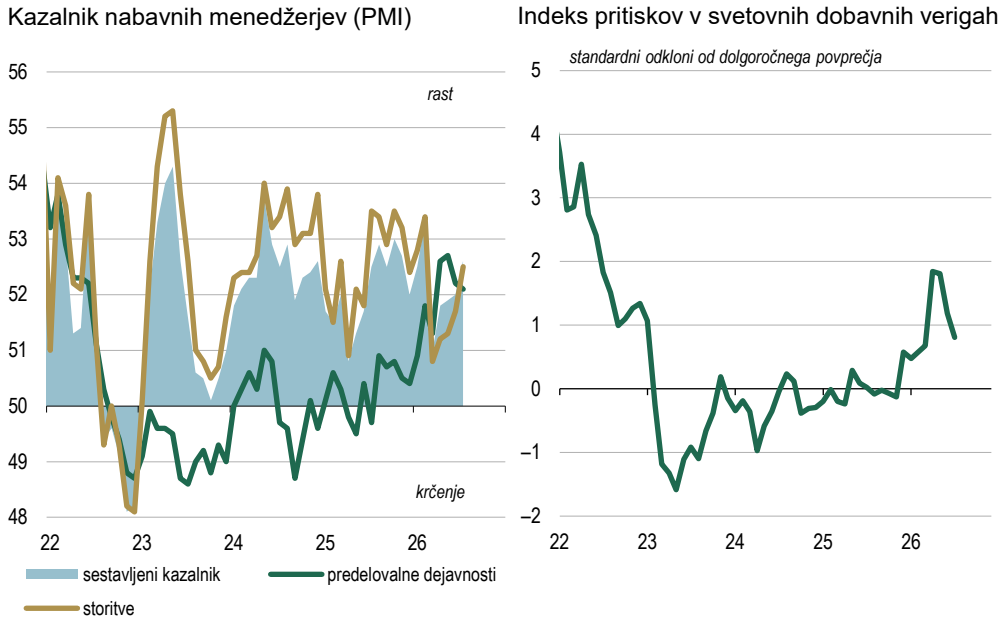
Aktivnost svetovnega gospodarstva je ostala kljub povečani geopolitični negotovosti in visoki rasti cen energentov v drugem četrtletju pozitivna, anketni kazalniki pa nakazujejo nadaljevanje njene rasti tudi na začetku tretjega četrtletja.

Gospodarska rast v pomembnejših gospodarstvih je v drugem četrtletju ostala pozitivna, čeprav so geopolitične napetosti in negotovost ostale povečane. V ZDA je gospodarstvo zraslo za 0,4 %, kar je sicer nekoliko pod tržnimi pričakovanji. Pozitivno je presenetila zasebna potrošnja, ki se je po šibkejšem prvem četrtletju okrepila. Investicije, predvsem v tehnologije umetne inteligence, so še naprej pomembno prispevale k rasti, medtem ko sta bila prispevka neto izvoza in državne potrošnje negativna. V Združenem kraljestvu se je rast gospodarstva nadaljevala (0,4 %), a je bila nekoliko počasnejša kot četrtletje prej (0,6 %). Poganjale so jo predvsem investicije v tehnologijo IT in zasebna potrošnja. Na Japonskem je gospodarska rast z 0,3 % presenetila navzdol. K šibkejši rasti so prispevali stroškovni pritiski, povezani z vojno na Bližnjem vzhodu, ki so zavirali domače povpraševanje. Ob povečani negotovosti je bil negativen tudi prispevek investicij, medtem ko je izvoz k rasti prispeval pozitivno. Na Kitajskem se je gospodarska rast upočasnila na 0,9 %. Glavno gonilo rasti je ostal neto izvoz, medtem ko je domače povpraševanje ostalo šibko.

Glede na anketne kazalnike se je rast svetovne gospodarske aktivnosti nadaljevala tudi na začetku tretjega četrtletja. Sestavljeni kazalnik PMI se je julija zvišal na 52,6 indeksne točke, predvsem zaradi močnejše rasti v storitvenih dejavnostih, kar nakazuje izboljšanje zaupanja potrošnikov ob nižjih cenah energentov in posledično večjem razpoložljivem dohodku (slika 1.1 levo). Nasprotno se je rast v predelovalnih dejavnostih rahlo umirila, med drugim zaradi izzvenevanja učinka prednaročanja in manjšega kopičenja zalog ob nižjih cenah energentov.[1] Stopnja rasti v teh dejavnostih kljub temu ostaja razmeroma visoka, saj jo podpira močno povpraševanje po informacijski tehnologiji, povezani z umetno inteligenco. Pritiski v svetovnih dobavnih verigah so se julija nadalje umirjali, kar se kaže v nižjih cenovnih pritiskih pri vhodnih proizvodih in nadaljnjem znižanju indeksa pritiskov v svetovnih dobavnih verigah (GSCPI; slika 1.1 desno).

[1] Podatki za svetovno gospodarstvo so na voljo le do julija in zato le deloma zajemajo ponovno zaostritev geopolitičnih razmer. Učinki zaostritve bi se lahko izraziteje pokazali v avgustovskih podatkih prek ponovne krepitve cenovnih pritiskov, prednaročanja in kopičenja zalog, kot to že nakazujejo avgustovski podatki za evrsko območje.

Slika 1.1: **Kazalniki gospodarskih gibanj v svetovnem gospodarstvu**



Viri: Bloomberg, GSCPI, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2026.

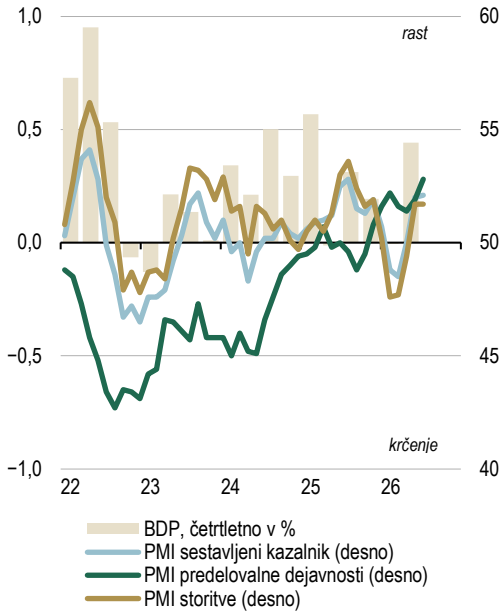
Gospodarstvo evrskega območja je v drugem četrtletju ostalo odporno, anketni kazalniki pa nakazujejo nadaljevanje rasti v tretjem četrtletju.

Evrsko gospodarstvo se je v drugem četrtletju izkazalo za odpornejše od pričakovanj, saj se poslabšanje kratkoročnih gospodarskih obetov, ki so ga ob začetku vojne na Bližnjem vzhodu nakazovali anketni kazalniki, ni odrazilo v gospodarski aktivnosti. Brez upoštevanja Irske se je gospodarstvo enako kot v prvem četrtletju povečalo za 0,3 %, rast celotnega evrskega območja pa je bila še za 0,1 odstotne točke višja (slika 1.2, levo). Glede na mesečne kazalnike je rast izhajala predvsem iz storitvenih in predelovalnih dejavnosti, medtem ko je bila v gradbeništvu in trgovini na drobno šibka (slika 1.2, desno). Med večjimi gospodarstvi območja je bila rast najvišja v Španiji pri 0,7 %, medtem ko je bila v Nemčiji in Italiji 0,3- oziroma 0,2-odstotna, v Franciji pa je gospodarska aktivnost stagnirala.

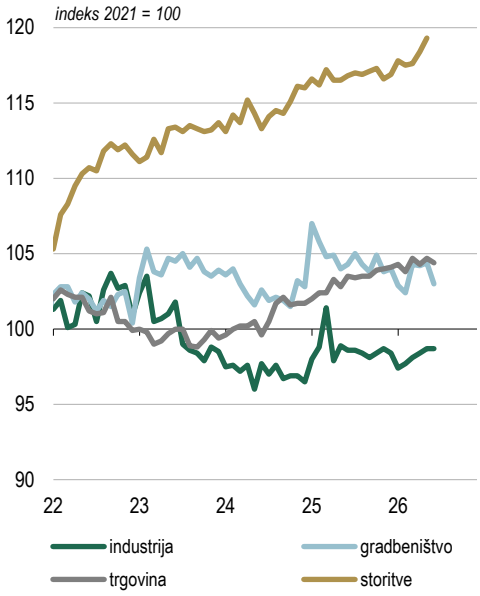
Odpornost evrskega gospodarstva se glede na anketne kazalnike ohranja tudi v tretjem četrtletju. Ti so se julija in avgusta okrepili kljub ponovnemu zaostrovanju geopolitičnih razmer na Bližnjem vzhodu in vnovični rasti cen energentov. Sestavljeni kazalnik PMI je avgusta dosegel 52,1 indeksne točke, ob najmočnejši rasti v predelovalnih dejavnostih po maju 2022 in nadaljevanju stabilne rasti v storitvah. Aktivnost v predelovalnih dejavnostih je podpiralo močnejše povpraševanje, povezano tudi s prednaročanjem in kopičenjem zalog ob ponovno višji geopolitični negotovosti. Dodatno so jo spodbujali povpraševanje po tehnoloških proizvodih, povezanih z umetno inteligenco, in povečani izdatki za obrambo. Na odpornost evrskega gospodarstva kaže tudi kazalnik gospodarskega razpoloženja ZEW, ki se je avgusta zvišal na najvišjo raven v zadnjih šestih mesecih in presegel tržna pričakovanja. Kljub ugodnim tekočim gibanjem kazalnikov aktivnosti in razpoloženja tveganja za rast ostajajo manj ugodna, zlasti zaradi negotovosti glede nadaljnjega razvoja geopolitičnih razmer in posledično šibkejšega zaupanja podjetij.

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

Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP



Mesečni kazalniki gospodarskih gibanj



Viri: Eurostat, Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: BDP – drugo četrtletje 2026, PMI – avgust 2026, desno: junij 2026, storitve – maj 2026.
Opomba: Na sliki desno so prikazani realni indeksi prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, industrijske proizvodnje, obsega izvedenih gradbenih del in storitev brez finančnih dejavnosti, prilagojeni delovnim dnem.

Skupna inflacija v evrskem območju se je julija okrepila, potem ko so se razmere na Bližnjem vzhodu ponovno zaostrile.

Medletna rast cen v evrskem območju, merjena s HICP, se je julija okrepila za 0,1 odstotne točke, na 2,9 % (slika 1.3, levo). K rasti so prispevale cene energentov in osnovna inflacija, medtem ko se je rast cen hrane znižala. Cene energentov so bile medletno višje za 10,3 %, potem ko so se junija (pri 8,5 %) tekoče pocenile zaradi nižjih svetovnih cen nafte, ki so odražale ugodnejše obete glede razrešitve konflikta na Bližnjem vzhodu. Poleg višjih cen na svetovnih trgih k energetski inflaciji znova pomembneje prispevajo stroški in marže rafiniranja, junija pa so se iztekli tudi nekateri fiskalni ukrepi držav članic, namenjeni zajezitvi maloprodajnih cen goriv.[2]

Nasprotno se je medletna rast cen hrane nadalje znižala na 1,2 % (junija 1,5 %). Rast cen predelane hrane je pri 0,7 % nadaljevala večmesečni trend zniževanja pod vplivom preteklega umirjanja cen prehrambnih surovin na svetovnih trgih in medletno cenejših uvoženih izdelkov in proizvodov pri proizvajalcih (slika 1.3, desno). Podobno se je rast cen nepredelane hrane upočasnila na 2,4 %, tj. za 0,7 odstotne točke manj kot junija. K temu je prispevalo nadaljnje umirjanje medletnih rasti cen svežega sadja, zelenjave in mesa. V prihodnjih mesecih bi se lahko v cenah hrane odrazili višji stroškovni pritiski, povezani s tekočimi podražitvami energentov, dodatno tveganje navzgor pa predstavljajo tudi posledice poletnih vročinskih valov in pojava El Niño.

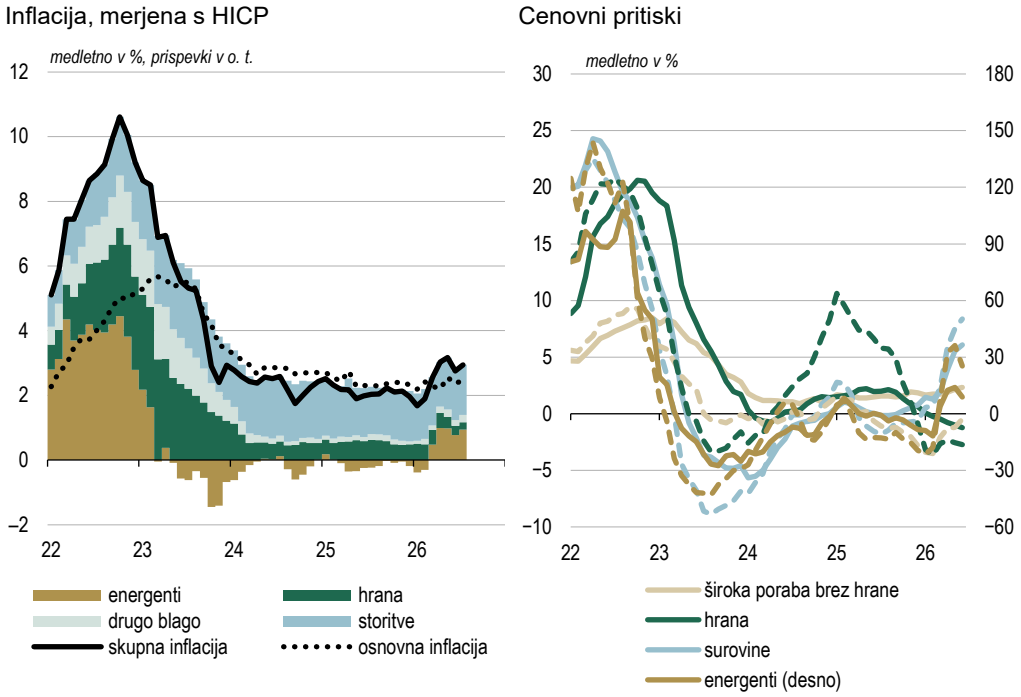
Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je julija povišala za 0,1 odstotne točke, na 2,5 %. K temu je deloma prispevala storitvena inflacija, ki je bila pri 3,3 % za 0,1 odstotne točke višja kot mesec prej in že več kot leto ostaja v območju rahlo nad tremi odstotki. Omejeno gibanje še naprej spremljajo razmeroma stabilni domači cenovni pritiski, prav tako pa kazalniki ECB do vključno prvega četrtletja

[2] Za več informacij glede dejavnikov maloprodajnih cen goriv glej From well to pump: how fuel prices are formed.

2027 na trgu dela ne kažejo večjih sprememb. Medletna rast cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju: drugega) blaga se je povišala na 0,9 % (junija 0,7 %). S tem se nadaljuje njihova rahlo višja rast, ki sovpada s povečanimi pritiski vzdolž cenovne verige (slika 1.3, desno).

Skupna inflacija v Sloveniji je bila julija za 0,1 odstotne točke višja od evrske. Razlika je bila za 0,8 odstotne točke nižja od junijske, predvsem zaradi umiritve sicer še vedno večjega prispevka energentov pri nas, ki je izhajala iz izpada učinka osnove pri elektriki in nadaljnje regulacije cen goriv. Razlika v osnovni inflaciji je bila enaka, in sicer 0,1 odstotne točke. Razpon skupne inflacije med članicami evrskega območja je znašal 3,4 odstotne točke. Najvišjo skupno inflacijo je drugič zapored dosegla Litva (5,4 %), najnižjo pa enako Estonija (2,0 %).

Slika 1.3: **Gibanje cen v evrskem območju in cenovni pritiski**



Viri: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: julij 2026, desno: junij 2026.
Opomba: Na sliki desno črtkane črte predstavljajo medletno rast uvoznih cen, polne pa medletno rast cen pri proizvajalcih na domačem trgu.

Okvir 1.1: **Vloga denarne politike in vpliv odzivanja na energetske šoke**

Denarna politika ne more v celoti izničiti kratkoročnih inflacijskih učinkov naftnega šoka, lahko pa pomembno omeji njegove srednjeročne posledice.

Zaostritev konflikta na Bližnjem vzhodu po napadu ZDA na Iran februarja letos je povzročila izrazit skok cen nafte in s tem negativen ponudbeni šok za evrsko območje in Slovenijo. Ker sta obe gospodarstvi neto uvoznici energije, višje cene energentov poslabšujejo pogoje menjave, zmanjšujejo kupno moč in povečujejo stroške podjetij, s tem pa krepijo inflacijo in hkrati zavirajo gospodarsko aktivnost (glej tudi okvirja 3.4 in 5.1). To predstavlja poseben izziv za denarno politiko, saj ta inflacijske pritiske blaži primarno z omejevanjem ekonomske aktivnosti na strani povpraševanja, prek višjih obrestnih mer, kar pomeni, da je domet denarne politike za naslavljanje posledic ponudbenega šoka omejen. Hkrati to v trenutnih razmerah pomeni kompromis med blaženjem inflacijskih pritiskov na eni strani in omejevanjem negativnih učinkov naftnega šoka na ekonomsko aktivnost na drugi. V tem okvirju zato na podlagi zgodovinskih podatkov analiziramo, kakšen učinek so ponudbeni naftni šoki in šoki denarne politike imeli na gospodarstvo evrskega območja in Slovenije ter na pričakovanja podjetij v obdobju od leta 2000.

Dinamične učinke teh dveh tipov šokov, torej naftnega in šoka denarne politike, ocenjujemo z metodo lokalnih projekcij (Jordà, 2005), pri čemer sta oba šoka identificirana zunaj modela z uporabo visokofrekvenčnih podatkov. Ponudbeni naftni šoki temeljijo na nepričakovanih spremembah terminskih cen nafte okoli objav odločitev OPEC (Känzig, 2021), šoki denarne politike pa na presenečenjih ob objavah odločitev ECB glede denarne politike, očiščenih informacijskega učinka (Jarociński in Karadi, 2020).[3] S tem empiričnim pristopom najprej ocenimo učinke obeh šokov na ključne makroekonomske agregate, nato pa še na pričakovanja podjetij.[4]

Denarna politika ima omejeno moč vplivanja na kratkoročne inflacijske učinke naftnih šokov, saj se njeni učinki na potrošniške cene okrepijo šele z zamikom, ko začetni inflacijski učinek prehodnega naftnega šoka že slabi.

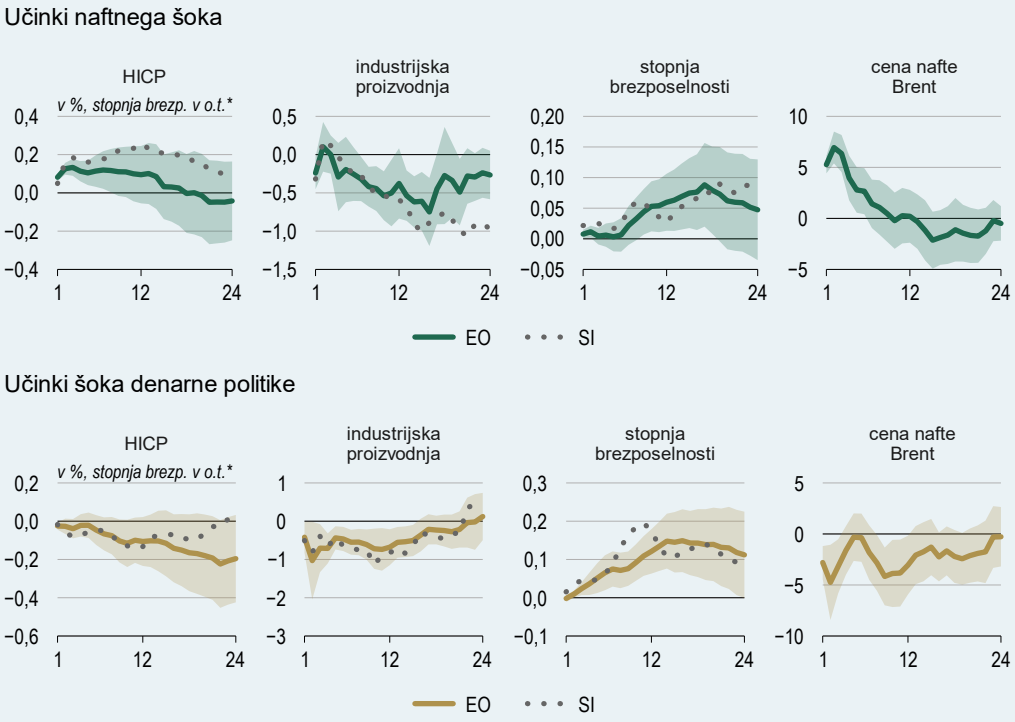
Oba šoka znižata industrijsko proizvodnjo in povečata brezposelnost, pri čemer pa na cene vplivata v nasprotnih smereh (slika 1.1.1). Ponudbeni naftni šok takoj zviša ceno nafte in potrošniške cene (HICP), vendar ta cenovni učinek sčasoma izzveni, kar je v skladu s pretežno prehodno naravo identificiranih ponudbenih naftnih šokov v obravnavanem vzorcu. Nasprotno zaostrovanje denarne politike zniža tako ceno nafte kot potrošniške cene, pri čemer pa se učinek na zadnje uresniči le postopno in z določenim zamikom. V nasprotju z naftnim šokom ima šok denarne politike trajnejše učinke na raven potrošniških cen. Ocenjeni učinki na slovensko gospodarstvo so kljub nekaterim razlikam, ki so posledica tudi drugačnega časovnega vzorca, večinoma skladni s pred-

[3] Oba šoka sta standardizirana, zato grafikoni prikazujejo učinke šokov v velikosti enega standardnega odklona.

[4] V makroekonomskem delu je odvisna spremenljivka logaritem HICP, logaritem industrijske proizvodnje, stopnja brezposelnosti ali logaritem cene nafte Brent, v anketnem delu pa ravnotežje pričakovanj podjetij glede prodajnih cen, aktivnosti ali zaposlenosti. Lokalne projekcije vključujejo 12 mesečnih odlogov odvisne spremenljivke, obravnavanega šoka, logaritma HICP, stopnje brezposelnosti in logaritma cene nafte Brent. Za evrsko območje vzorec zajema obdobje od januarja 2000 do februarja 2026, za Slovenijo pa se vzorec začne junija 2004, ob vstopu v mehanizem ERM II.

stavljenimi učinki za evrsko območje. To kaže podobno transmisijo obeh šokov v Sloveniji in evrskem območju, kar je pozitivno z vidika primernosti odziva skupne denarne politike glede na razmere v slovenskem gospodarstvu.

Slika 1.1.1: **Odzivi makroekonomskih spremenljivk na ponudbeni naftni šok in šok denarne politike**



Viri: Eurostat, ECB, Känzig (2021), Jarociński in Karadi (2020), ocene in preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Prikazani so ocenjeni odzivi iz lokalnih projekcij na ponudbeni naftni šok (Känzig, 2021) in na šok denarne politike, očiščen informacijske komponente (Jarociński in Karadi, 2020). Grafikoni prikazujejo učinke šoka v velikosti enega standardnega odklona. Horizontalna os prikazuje mesece od nastanka šoka. *Odzivi HICP, industrijske proizvodnje in cene nafte so izraženi kot spremembe logaritmov, pomnožene s 100, in jih je mogoče približno interpretirati kot odstotne spremembe, odziv stopnje brezposelnosti pa je izražen v odstotnih točkah. Osenčena območja prikazujejo 90-odstotne intervale zaupanja.

Ocenjeni makroekonomski odzivi ob tem kažejo časovno neskladje med neposrednim inflacijskim učinkom prehodnega naftnega šoka in učinkom denarne politike na agregatne potrošniške cene. Učinek denarne politike na HICP se namreč okrepi šele z zamikom, ko začetni inflacijski učinek naftnega šoka že oslabi, medtem ko oba šoka v vmesnem obdobju zavirata gospodarsko aktivnost. To kaže, da ima denarna politika omejeno moč vplivanja na kratkoročne inflacijske učinke naftnih šokov, zlasti če so ti prehodne narave.[5] Ker pa denarna politika vpliva tudi na oblikovanje pričakovanj, v nadaljevanju preverjamo, kako se na oba šoka odzivajo pričakovanja podjetij.

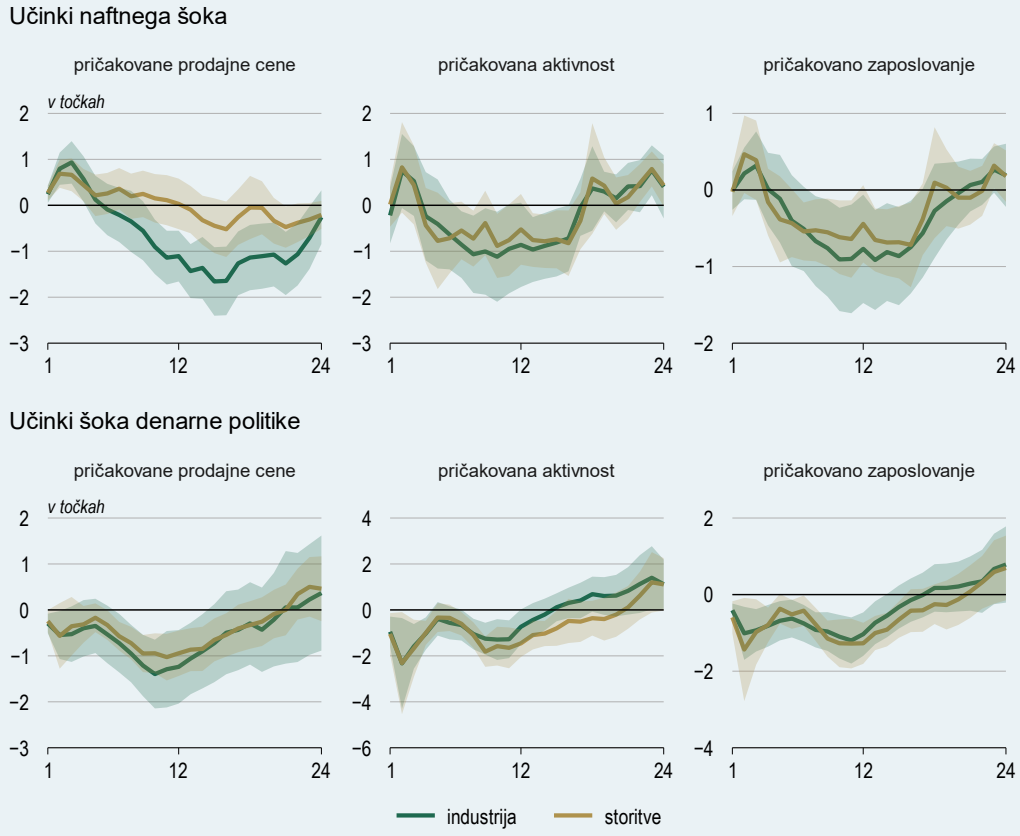
Izbruh vojne v Iranu je namreč med podjetji v evrskem območju že povzročil opazne spremembe v pričakovanjih, ki so bile najizrazitejše v prvih mesecih po zaostritvi konflikta med ZDA in Iranom. Rezultati ankete Evropske komisije (EK) kažejo, da so podjetja med februarjem in aprilom 2026 občutno povečala pričakovanja glede prodajnih cen in hkrati poslabšala pričakovanja glede prihodnje ekonomske aktivnosti, kar je v skladu s stagflacijsko naravo naftnega šoka. Ta učinek je do začetka druge polovice leta ob delni umiritvi razmer na Bližnjem vzhodu sicer večinoma izzvenel, a nestabilen razvoj dogodkov vseeno poudarja pomen nadaljnjega spremljanja prenosa začetnih cenovnih pritiskov na pričakovanja podjetij in širše inflacijske pritiske.

[5] Zapozneli učinek denarne politike na potrošniške cene je pričakovan, saj ta vpliva na agregatno raven cen posredno preko svojega vpliva na obrestno občutljivo domače povpraševanje, pogoje financiranja, devizni tečaj, povpraševanje po delovni sili in plače.

Denarna politika pomembno vpliva na cenovna pričakovanja podjetij, ta učinek pa se pojavi hitreje kot učinek na potrošniške cene, kar je v skladu s pričakovanim sosledjem transmisije denarne politike.

Ocenjeni odzivi pričakovanj podjetij na oba analizirana šoka so konsistentni z ocenjenimi makroekonomskimi učinki (slika 1.1.2).[6] Ponudbeni naftni šok sprva zviša pričakovanja podjetij glede prodajnih cen, vendar ta učinek sčasoma izzveni, srednjeročno pa postane negativen. To odraža dejstvo, da naftni šok z določenim zamikom zniža tudi pričakovanja podjetij glede aktivnosti in zaposlenosti, kar ima omejevalne učinke na cenovna pričakovanja. Zaostrovanje denarne politike prek višjih obrestnih mer medtem zniža vse tri skupine pričakovanj podjetij. Z vidika obvladovanja inflacijskih pritiskov je zlasti pomemben rezultat, ki kaže, da se pričakovanja podjetij glede prodajnih cen – v skladu s pričakovanim sosledjem transmisije denarne politike – na denarno politiko odzovejo občutno hitreje kot makroekonomski agregat potrošniških cen (HICP). To kaže, da lahko denarna politika tudi na kratek rok vsaj delno vpliva na razvoj in širjenje inflacijskih pritiskov prek učinka na cenovna pričakovanja podjetij.

Slika 1.1.2: **Odzivi pričakovanj podjetij v evrskem območju na ponudbeni naftni šok in šok denarne politike**



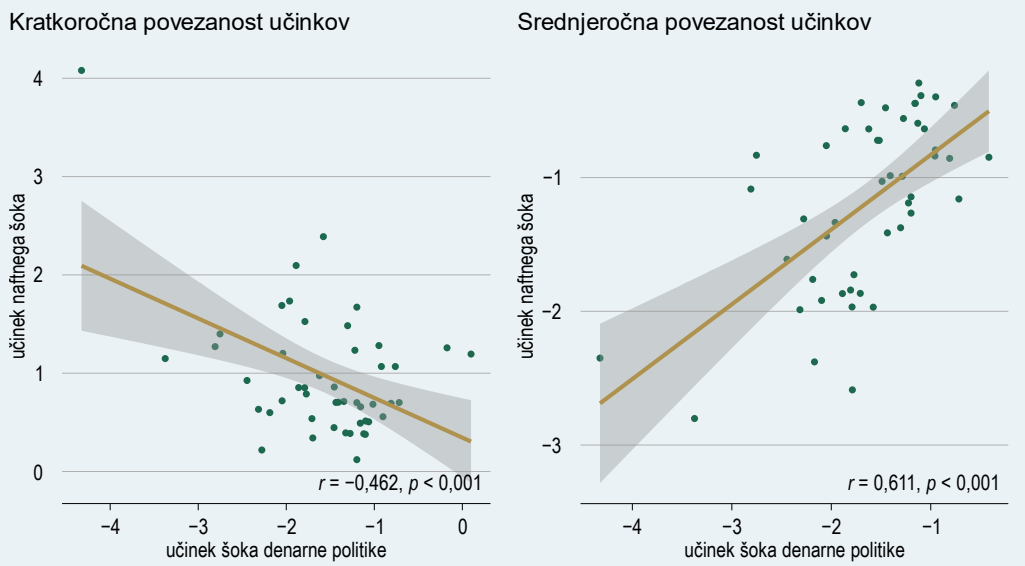
Viri: Eurostat, ECB, EK, Känzig (2021), Jarociński in Karadi (2020), ocene in preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Prikazani so ocenjeni odzivi iz lokalnih projekcij na ponudbeni naftni šok (Känzig, 2021) in na šok denarne politike, očiščen informacijske komponente (Jarociński in Karadi, 2020). Grafikoni prikazujejo učinke šoka v velikosti enega standardnega odklona. Horizontalna os prikazuje mesece od nastanka šoka. Osenčena območja prikazujejo 90-odstotne intervale zaupanja.

[6] Ocenjeni odzivi za slovenska podjetja so večinoma primerljivi z odzivi za evrsko območje, vendar so zaradi manjšega anketnega vzorca bolj volatilni in manj natančno ocenjeni. Zato jih na sliki ne prikazujemo.

Kratkoročno denarna politika nasprotuje učinkom naftnega šoka na cenovna pričakovanja, srednjeročno pa jih okrepi. V takih razmerah je ukrepanje denarne politike lahko presežno z vidika omejevanja cenovnih pritiskov in zaviranja gospodarske aktivnosti.

Razširitev analize na podrobnejšo raven, ki vključuje 48 panog v industriji in storitvah, ob tem pokaže, da so dejavnosti, katerih cenovna pričakovanja so bolj občutljiva na ponudbene naftne šoke, praviloma bolj občutljive tudi na šoke denarne politike (slika 1.1.3). Občutljivost posamezne dejavnosti merimo z največjim odzivom cenovnih pričakovanj v pričakovani smeri po posameznem šoku, ločeno za kratkoročno in srednjeročno obdobje. Kratkoročno, ko šoka na cenovna pričakovanja delujeta v nasprotnih smereh, sta njuna učinka negativno korelirana. To pomeni, da je zaviralni učinek zaostrovanja denarne politike na cenovna pričakovanja praviloma močnejši prav v dejavnostih, kjer jih naftni šok najbolj poveča. Srednjeročno, ko ocenjeni učinek naftnega šoka na cenovna pričakovanja postane negativen, pa se korelacija obrne v pozitivno. V tem obdobju restriktivni šok denarne politike dodatno okrepi negativni odziv cenovnih pričakovanj, ki ga že povzroča naftni šok.

Slika 1.1.3: **Povezanost učinkov ponudbenega naftnega šoka in šoka denarne politike po dejavnostih**



Viri: Eurostat, ECB, EK, Känzig (2021), Jarociński in Karadi (2020), ocene in preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Kratkoročna občutljivost je za posamezno dejavnost izračunana kot največji odziv cenovnih pričakovanj v pričakovani smeri v prvih 12 mesecih po šoku: največji pozitivni odziv pri naftnem šoku in največji negativni odziv pri šoku denarne politike. Srednjeročna občutljivost je za obe vrsti šoka izračunana kot največji negativni odziv čez celotno obdobje (24 mesecev).

Gledano v celoti rezultati v tem okvirju kažejo, da je denarna politika omejeno primerna za blaženje neposrednih inflacijskih učinkov zmernih in prehodnih ponudbenih naftnih šokov.[7] Njen učinek na agregatne cene se namreč v celoti razvije šele z zamikom, ko začetni inflacijski pritisk naftnega šoka že oslabi, medtem ko oba šoka zavirata gospodarsko aktivnost. Srednjeročno lahko restriktivna denarna politika poleg tega okrepi negativne cenovne učinke prehodnega naftnega šoka. Vendar ti rezultati ne pomenijo nujno, da odziv denarne politike ob ponudbenih šokih ni potreben. Pri velikih in vztrajnih šokih, ki bi lahko sprožili učinke drugega reda ali razsidranje inflacijskih pričakovanj, postane denarna politika namreč pomembno orodje za omejevanje vztrajnosti inflacije in ohranjanje zasidranosti pričakovanj. Ključna je zato presoja vztrajnosti šoka in tveganja, da se začetni stroškovni pritiski prenesejo v širšo in vztrajnejšo inflacijo.

[7] Rezultati so skladni s širšo makroekonomsko literaturo, ki poudarja, da se denarna politika ob negativnih ponudbenih šokih sooča s kompromisom med stabilizacijo inflacije in gospodarske aktivnosti. Pri takih šokih je zato lahko smiselno dopustiti del kratkoročnega zvišanja inflacije, saj bi popolna nevtralizacija tega zvišanja lahko zahtevala nesorazmerno močno omejevanje gospodarske aktivnosti (Clarida idr., 1999; Aoki, 2001; Natal, 2012).

2 Denarna politika, finančni trgi in pogoji financiranja

2.1 Denarna politika in finančni trgi

Junija smo v Evrosistemu obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita zvišali na 2,25 %, medtem ko je Fed na zadnjih dveh zasedanjih ključno obrestno mero ohranil v razponu med 3,50 % in 3,75 %.

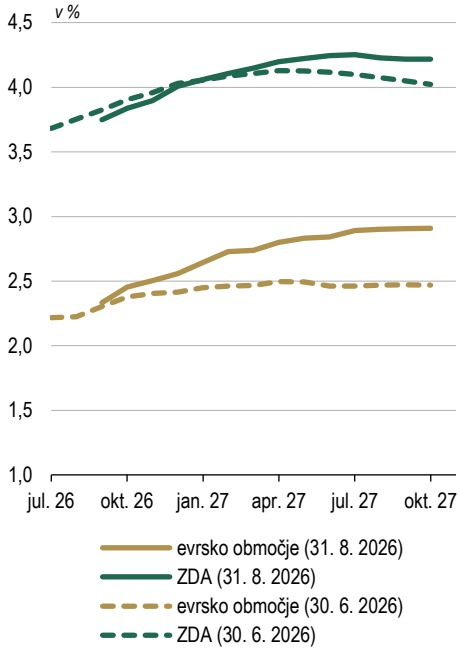
Svet ECB je junija zvišal vse tri ključne obrestne mere za 0,25 odstotne točke. Ob tem so strokovnjaki Evrosistema ocenili, da vojna na Bližnjem vzhodu ustvarja inflacijske pritiske, odločitev o zvišanju obrestnih mer pa je primerna tudi ob upoštevanju več scenarijev glede poteka cenovnega šoka in njegovega vpliva na srednjeročne obete v evrskem območju. Svet ECB je na julijskem zasedanju ohranil obrestne mere za odprto ponudbo mejnega depozita, operacije glavnega refinanciranja in odprto ponudbo mejnega posojila pri 2,25 %, 2,40 % in 2,65 %. Glede na to, da se inflacijski vpliv energetskega šoka še ni v celoti izrazil, Svet ECB posebno pozornost namenja spremljanju intenzivnosti in trajanja šoka ter njegovih posrednih in sekundarnih učinkov.

Fed je tako na junijskem kot tudi julijskem zasedanju zaradi negotovosti glede vpliva konflikta na Bližnjem vzhodu na dolgoročno gibanje inflacije v ZDA ključno obrestno mero ohranil v razponu med 3,50 % in 3,75 %. Ključne obrestne mere so na nedavnih zasedanjih ostale nespremenjene tudi v Združenem kraljestvu (3,75 %), Švici (0 %), Kanadi (2,25 %), na Švedskem (1,75 %) in v Avstraliji (4,35 %). Centralna banka Japonske je na junijskem zasedanju zaradi vztrajno povišanih inflacijskih pritiskov ključno obrestno mero zvišala za 0,25 odstotne točke, na 1,00 %, na julijskem zasedanju pa jo je ohranila nespremenjeno.

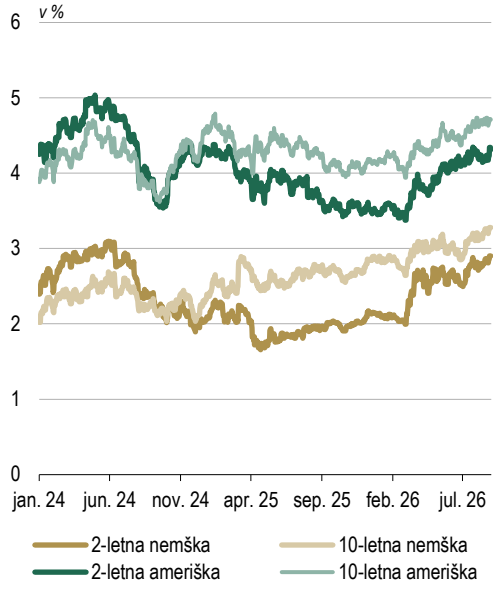
Od junija so se okrepila pričakovanja, da bodo motnje v dobavi energentov zaradi vojne na Bližnjem vzhodu trajale dlje od prvotnih predvidevanj. Posledično vlagatelji pričakujejo, da bodo centralne banke zaostrile naravnanost svojih denarnih politik. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) namreč izhaja, da finančni trgi po novem do konca leta 2026 pričakujejo eno do dve zvišanji ključnih obrestnih mer ECB po 0,25 odstotne točke, s čimer bi obrestna mera mejnega depozita dosegla 2,75 % (slika 2.1.1, levo). Za Fed so se od začetka julija pričakovanja glede zaostrovanja denarne politike rahlo znižala predvsem zaradi nekoliko šibkejše gospodarske rasti od predhodnih pričakovanj. Kljub temu tržni udeleženci pričakujejo, da bo v letošnjem letu Fed ključno obrestno mero zvišal za 0,25 odstotne točke, na razpon med 3,75 % in 4,00 %.

Slika 2.1.1: **Terminske krivulje obrestnih zamenjav in zahtevane donosnosti državnih obveznic**

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



Donosnosti ameriških in nemških državnih obveznic



Viri: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: 31. 8. 2026.

Osrednji svetovni delniški indeksi ter zahtevane donosnosti nemških in ameriških državnih obveznic so se od začetka julija zvišali. Cene energentov se še vedno nahajajo na povišanih ravneh.

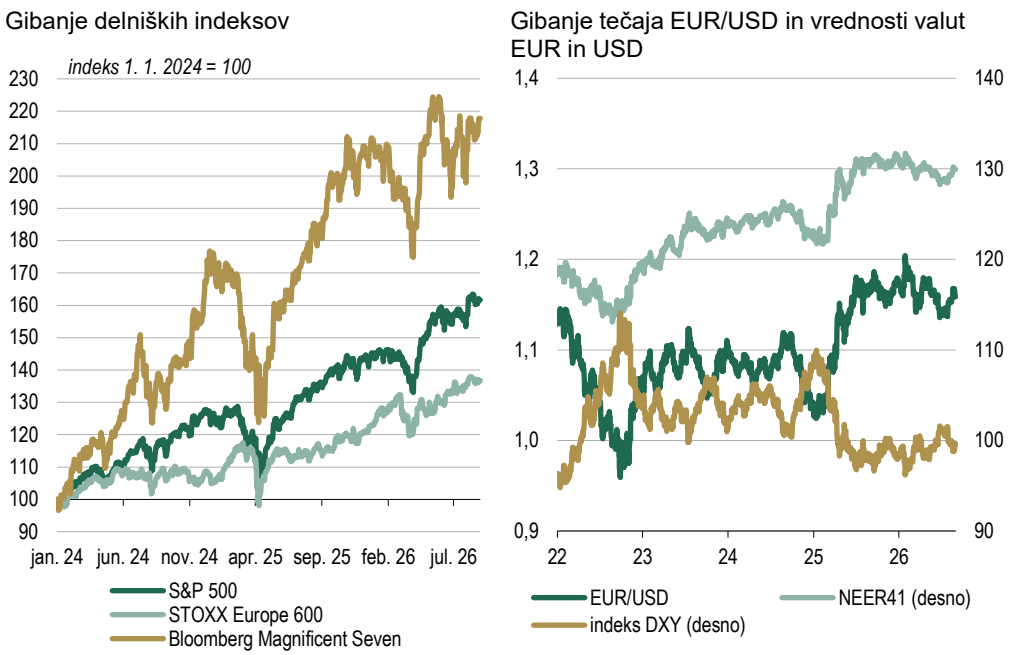
Ob okrepitvi pričakovanj trajnejšega zvišanja inflacije in bolj restriktivne denarne politike ECB in Fed so se zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih državnih obveznic od začetka julija zvišale za 0,38 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,42 (slika 2.1.1, desno). Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic so se podobno zvišale za 0,14 odstotne točke, dolgoročnih pa za 0,24. Rast zahtevanih donosnosti ameriških državnih obveznic je bila omejena zaradi nedavnih objav slabših gospodarskih podatkov od pričakovanj. Razmiki med zahtevanimi donosnostmi evrskih obveznic z višjim kreditnim tveganjem in nemškimi državnimi obveznicami so se zmanjšali kljub nadaljevanju vojne na Bližnjem vzhodu, predvsem zaradi spodbudnejših objav gospodarskih podatkov v evrskem območju. Posledično vlagatelji pričakujejo manj znižanj bonitetnih ocen evropskih podjetij.

Osrednji svetovni delniški indeksi so se od začetka julija zvišali kljub geopolitičnim negotovostim (slika 2.1.2, levo). K temu so prispevali predvsem objave spodbudnih poslovnih rezultatov delniških družb v drugem četrtletju in optimizem vlagateljev glede rasti sektorja umetne inteligence. Posledično se je indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. Magnificent Seven) od začetka julija zvišal za 6,8 %, medtem ko je osrednji ameriški indeks S&P 500 pridobil 2,8 % vrednosti in je trenutno blizu rekordne ravni, dosežene v prvi polovici avgusta. Podobno se je osrednji evropski indeks STOXX Europe 600 od začetka julija zvišal za 2,1 %, a se trenutno nahaja 0,8 % nižje od rekordne ravni iz prve polovice avgusta. Tehnološko usmerjeni hongkonški indeks Hang Seng je zaradi okrepljenega optimizma v tehnološkem sektorju v tem obdobju pridobil 11,3 % vrednosti.

Vrednost ameriškega dolarja se je v razmerju do evra od začetka julija znižala za 1,5 % predvsem zaradi objav manj ugodnih podatkov s trga dela v ZDA, intervencije ameriške

vlade v podporo japonskemu jenu in napovedi finančnega ministrstva o programu nakupov ameriških dolgoročnih državnih obveznic, kar je med vlagatelji povzročilo skrbi glede fiskalne kredibilnosti ZDA. Podobno se je gibala vrednost dolarja v razmerju do košarice najpomembnejših svetovnih valut in je trenutno 1,6 % nižje kot v začetku julija (slika 2.1.2, desno). Cena zlata se je od začetka julija zvišala za 10,6 %, cena nafte Brent pa – po prekinitvi premirja med ZDA in Iranom ter nadaljnjih motnjah v dobavi energentov – za 24,1 %.

Slika 2.1.2: **Gibanja delniških indeksov ter evra in dolarja**



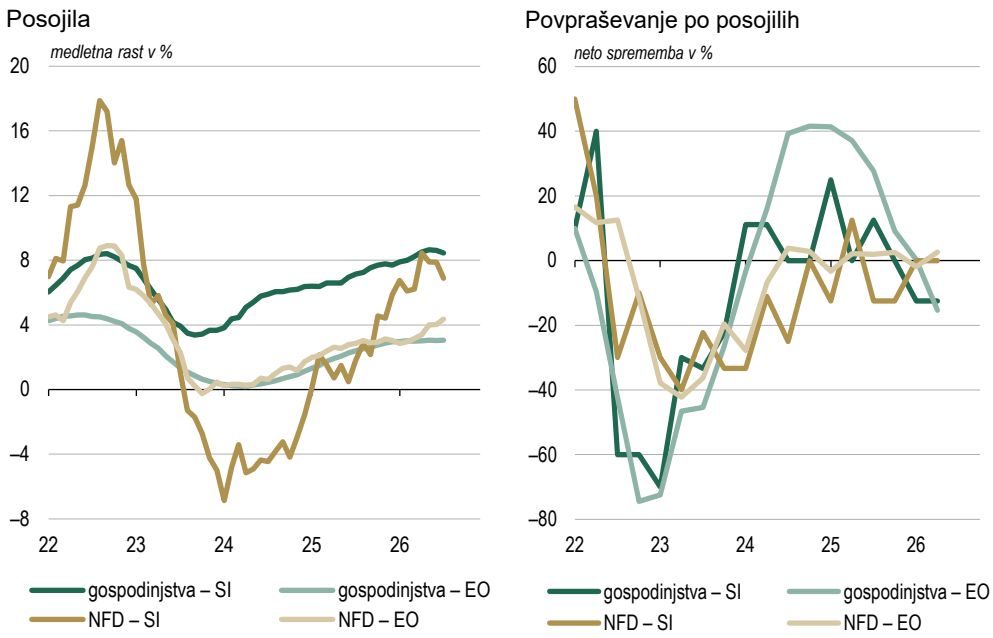
Viri: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 31. 8. 2026.
Opomba: Na sliki levo Magnificent Seven sestavljajo družbe Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia in Tesla. Na sliki desno indeks DXY meri vrednost USD glede na košarico šestih valut (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF), katerih uteži temeljijo na vrednosti 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 EUR v primerjavi z USD, pri čemer višja vrednost kaže močnejši evro in obratno.

2.2 Kreditna aktivnost in pogoji financiranja

Kreditna aktivnost v Sloveniji ostaja močnejša kot v evrskem območju, zlasti pri gospodinjstvih.

Medletna rast posojil gospodinjstvom je julija dosegla 8,5 %, v evrskem območju pa 3,1 %, pri čemer razlika izvira predvsem iz stanovanjskih posojil, katerih rast je v Sloveniji znašala 9,7 %, v evrskem območju pa 3 % (slika 2.2.1). Kljub visoki rasti posojil zadnji podatki ankete o bančnem posojanju (BLS; angl. Bank Lending Survey) kažejo zmanjšanje povpraševanja po stanovanjskih posojilih v obeh gospodarstvih, kar bi se lahko v prihodnjih mesecih odrazilo v postopnem umirjanju kreditne dinamike. Zmanjšanje povpraševanja odraža tudi višje stroške zadolževanja ob nedavnem obratu obrestnih mer navzgor in nakazuje možnost umirjanja aktivnosti na stanovanjskem trgu.

Slika 2.2.1: **Kreditiranje in povpraševanje po posojilih**



Viri: ECB, BSI, Bank Lending Survey (BLS). Zadnji podatek levo: julij 2026, desno: drugo četrtletje 2026.
Opomba: Na sliki levo podatki o posojilih temeljijo na harmonizirani statistiki denarnih finančnih institucij ECB in prikazujejo prilagojene medletne stopnje rasti, iz katerih so izločeni vplivi sprememb stanj, ki niso posledica transakcij. Posojila so izkazana po bruto principu, tj. pred oslabitvami, zato se lahko podatki razlikujejo od podatkov nadzorniškega poročanja, uporabljenih v drugih publikacijah Banke Slovenije. Na sliki desno so prikazane neto spremembe povpraševanja po posojilih, kot jo poročajo banke v anketi o bančnih posojilih (BLS), glede na predhodno četrtletje. Neto sprememba je opredeljena kot razlika med deležem bank, ki poročajo o povečanju povpraševanja, in deležem bank, ki poročajo o njegovem zmanjšanju. Pri gospodinjstvih je prikazano povpraševanje po stanovanjskih posojilih.

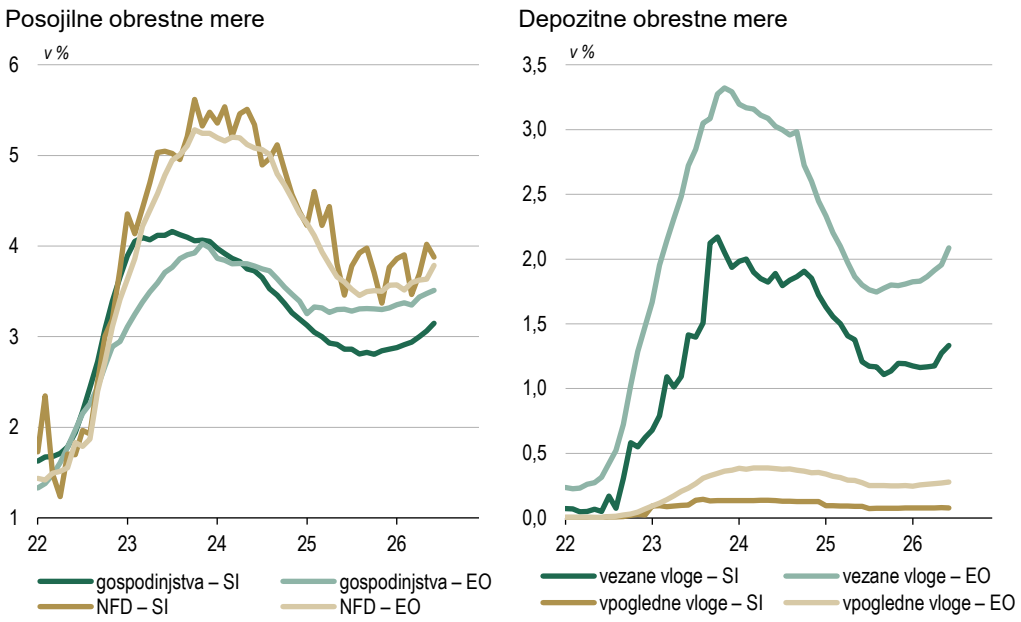
Tudi rast posojil nefinančnih družb (NFD) je v Sloveniji višja kot v evrskem območju (slika 2.2.1). Medletno je julija znašala 6,9 %, v evrskem območju pa 4,4 %. V Sloveniji so se dolgoročna posojila povečevala močneje (7,6 %) kot kratkoročna z ročnostjo do enega leta (0,4 %), medtem ko je bilo v evrskem območju razmerje obratno (3,9 % oziroma 7,3 %). Razlika deloma odraža bazne učinke, saj je bila v Sloveniji lani rast kratkoročnih posojil višja, pri dolgoročnih pa nizka oziroma negativna. Kljub krepitvi dolgoročnega kreditiranja tega ni mogoče neposredno povezovati z investicijsko aktivnostjo podjetij, saj pretekle analize za Slovenijo kažejo razmeroma šibko vzročno povezavo med investicijami in bančnim kreditiranjem.[8]

Po predhodnem zniževanju je pri posojilnih in depozitnih obrestnih merah v zadnjih mesecih opazen obrat navzgor, pri čemer ostajajo pogoji zadolževanja gospodinjstev v Sloveniji ugodnejši kot v evrskem območju.

Obrat pri posojilnih obrestnih merah odraža spremembo pričakovanj glede prihodnjega gibanja ključnih obrestnih mer ECB in njihov junijski dvig (slika 2.2.2, levo). Obrestna mera za nova stanovanjska posojila je v Sloveniji junija znašala 3,1 % in ostala nižja kot v evrskem območju (3,5 %), medtem ko je bila pri novih posojilih NFD s 3,9 % primerljiva z evrskim povprečjem (3,8 %). Kljub nedavnemu obratu tako ostajajo stroški novega zadolževanja v Sloveniji razmeroma ugodni, zlasti za gospodinjstva.

[8] Za več o dostopu podjetij do financiranja in vplivu na investicije glej okvir 3.4 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2026 | Banka Slovenije.

Slika 2.2.2: **Posojilne in depozitne obrestne mere**



Vira: ECB, MIR. Zadnji podatek: junij 2026.
Opomba: Obrestne mere so prikazane za nove posle. Na sliki levo se posojilne obrestne mere za gospodinjstva nanašajo na stanovanjska posojila. Na sliki desno so depozitne obrestne mere prikazane za vloge gospodinjstev.

Obrat je v zadnjih mesecih opazen tudi pri depozitnih obrestnih merah, ki v Sloveniji ostajajo precej nižje kot v evrskem območju (slika 2.2.2, desno). Obrestna mera za nove vezane vloge gospodinjstev je znašala 1,3 %, v evrskem območju pa 2,1 %, medtem ko so bile vloge na vpogled obrestovane po 0,08 % oziroma 0,28 %. Ponovno zviševanje depozitnih obrestnih mer je, podobno kot pri posojilnih, povezano s spremembo pričakovanj glede denarne politike in junijskim dvigom ključnih obrestnih mer ECB. Nižje obrestovanje vlog v Sloveniji zmanjšuje spodbudo gospodinjstev za vezavo sredstev in bankam omogoča razmeroma ugodne stroške depozitnega financiranja. K temu pomembno prispeva tudi struktura vlog gospodinjstev, saj v Sloveniji vloge na vpogled predstavljajo 87 % vseh vlog gospodinjstev, v evrskem območju pa 56 %.

3 Domača gospodarska aktivnost

Pospešek rasti BDP v drugem četrtletju je bil široko osnovan tako na strani povpraševanja kot ponudbe, kjer so glede na negotovo mednarodno okolje pozitivno presenetile predelovalne dejavnosti.

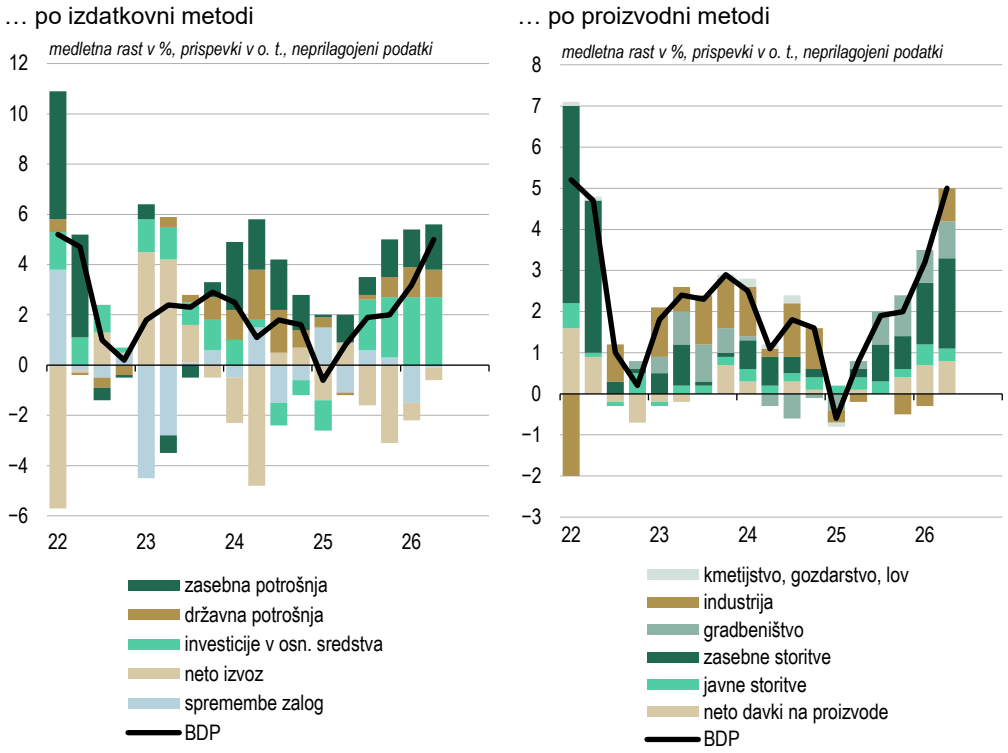
V drugem četrtletju so bile gospodarske razmere boljše od pričakovanj, zlasti ob upoštevanju zaostrenih geopolitičnih razmer. Rast BDP se je znova pospešila, četrtletno na 1,8 %, medletno pa na 5,0 %, s čimer je nadalje močno prehitela povprečje evrskega območja. V strukturi rasti so še naprej prevladovali domači dejavniki povpraševanja, ob okrepitvi izvoza pa so ugodne proizvodne rezultate dosegle tudi predelovalne dejavnosti.

K visoki rasti BDP so prispevali vsi dejavniki domačega povpraševanja, najmočneje ponovno investicije v osnovna sredstva. Te so bile drugo četrtletje zapored medletno

višje za 13,2 %. Znotraj njih se je ohranila prevlada gradbenih investicij, večinoma povezanih z državnimi infrastrukturnimi projekti, na katere letos vplivajo lokalne volitve in zaključevanje črpanja sredstev EU iz načrta za okrevanje in odpornost. Kljub visoki negotovosti so se ob krepitvi dolgoročnega kreditiranja nadalje precej povečale tudi investicije v opremo in stroje, kar je skupaj z večjimi vlaganji v intelektualno lastnino ugodno z vidika razvojnega potenciala gospodarstva (glej tudi poglavje 2.2). Z ugodnimi razmerami na trgu dela in nadaljnjo realno rastjo mase plač se je še okrepila zasebna potrošnja, pri čemer so gospodinjstva opazno povečala zlasti nakupe trajnih proizvodov, med katerimi je bilo število registracij osebnih avtomobilov medletno večje za 12,7 %. Končno potrošnjo je še naprej opazno podpirala tudi država, k čemur sta prispevala uveljavljanje pravic iz dolgotrajne oskrbe in dodatno zaposlovanje v tem sektorju. Ob robustni domači potrošnji je bila močna rast uvoza ključni dejavnik negativnega prispevka neto menjave s tujino k rasti BDP (slika 3.1, levo).

Z močnim domačim povpraševanjem in ugodnejšim izvozom je bila rast dodane vrednosti visoka v večini skupin dejavnosti (slika 3.1, desno). Še naprej je izstopalo gradbeništvo, kjer je bila dodana vrednost medletno večja za 15,9 %. Aktivnost se je okrepila v vseh njegovih segmentih, najbolj ponovno v gradnji inženirskih objektov. Pospešek so dosegle zasebne storitve, ob močnejši blagovni menjavi tudi logistične. Hkrati povpraševanje na domačem trgu nadalje povečuje rast turizma. Dodana vrednost se še naprej krepi tudi v javnih storitvah. V okolju zaostrenih mednarodnih razmer je presenetil močan odboj aktivnosti v predelovalnih dejavnostih, saj se je medletna rast dodane vrednosti v primerjavi s prvim četrtletjem povišala za 3,5 odstotne točke, na 4,3 %, kar je največ po koncu leta 2024. V primerjavi z začetkom leta so bile razmere boljše v večini panog, tudi energetsko intenzivnih, pomemben prispevek k skupnemu pospešku proizvodnje pa je prispevala farmacevtska industrija (za dolgoročnejši pogled na predelovalne dejavnosti glej okvir 3.3).

Slika 3.1: **Struktura rasti BDP**



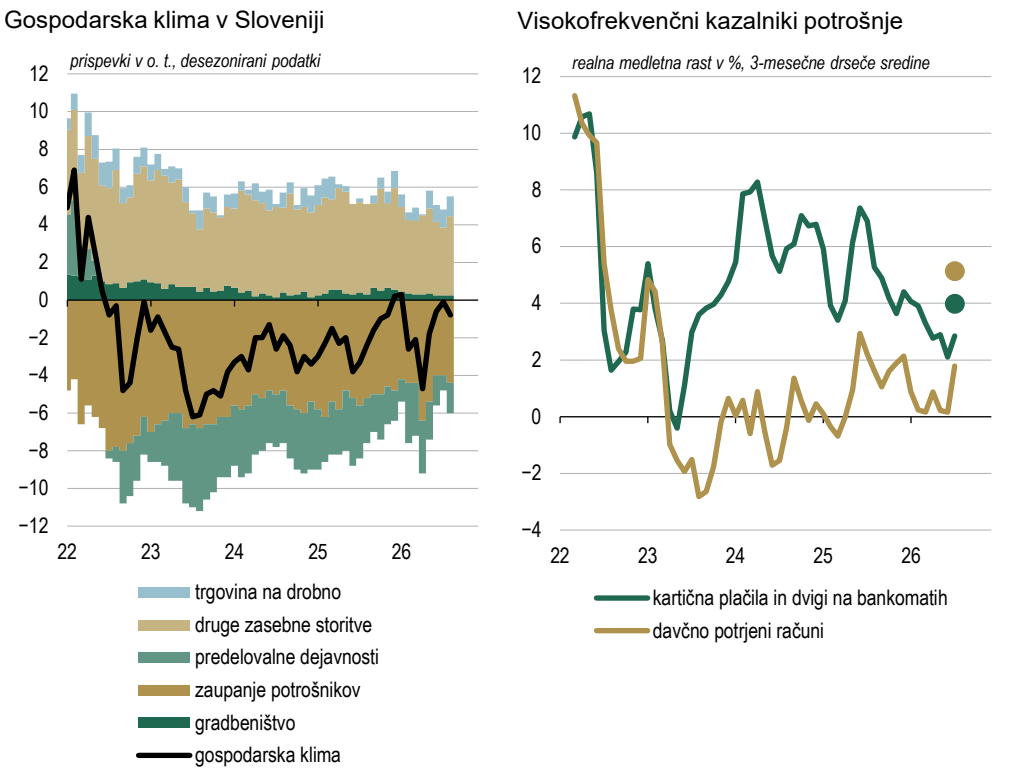
Vir: SURS. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2026.

Po prvih podatkih so se ugodne gospodarske razmere nadaljevale tudi julija in avgusta.

Zaupanje v gospodarstvu se je opazno izboljšalo, potem ko je ob izbruhu vojne na Bližnjem vzhodu upadlo (slika 3.2, levo). Vrednost kazalnika gospodarske klime se je avgusta sicer malenkost znižala, a ostala nad letošnjim in lanskim povprečjem. Zaupanje se ohranja visoko v zasebnih storitvah, vključno s trgovino, kjer podjetja trenutno in pričakovano prodajo ocenjujejo zelo pozitivno. Stabilno ostaja tudi v gradbeništvu, kjer pa je v zadnjih mesecih opaziti več previdnosti v ocenah pričakovanih naročil. Razmere v predelovalnih dejavnostih so glede na zaostreno mednarodno okolje še naprej solidne. Avgusta se je zaupanje sicer nekoliko zmanjšalo zaradi večjih zalog in slabše ocene pričakovane proizvodnje, so se pa ocene izvoznih in skupnih naročil spet izboljšale.

Potrošniki so bili avgusta bolj zadržani pri ocenah prihodnjega finančnega in gospodarskega stanja ter večjih nakupov, vendar je njihovo zaupanje ostalo precej višje kot pred letom. Nadaljevanje robustnega trošenja na domačem trgu v poletnih mesecih nakazujeta tudi realni vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter davčno potrjenih računov v juliju (slika 3.2, desno). Prva je bila medletno višja za 4,0 %, druga pa za 5,1 %, kar je v obeh primerih močneje kot v povprečju drugega četrtletja. Za isti mesec solidne gospodarske razmere kažejo tudi povečanje prodaje v trgovini na drobno ter število turističnih nočitev in gradbenih dovoljenj.

Slika 3.2: **Gospodarska klima in visokofrekvenčni kazalniki potrošnje**



Viri: SURS, FURS, Bankart, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: levo – avgust 2026, desno – julij 2026.
Opomba: Na sliki desno je za izračun realne rasti uporabljen deflator HICP.

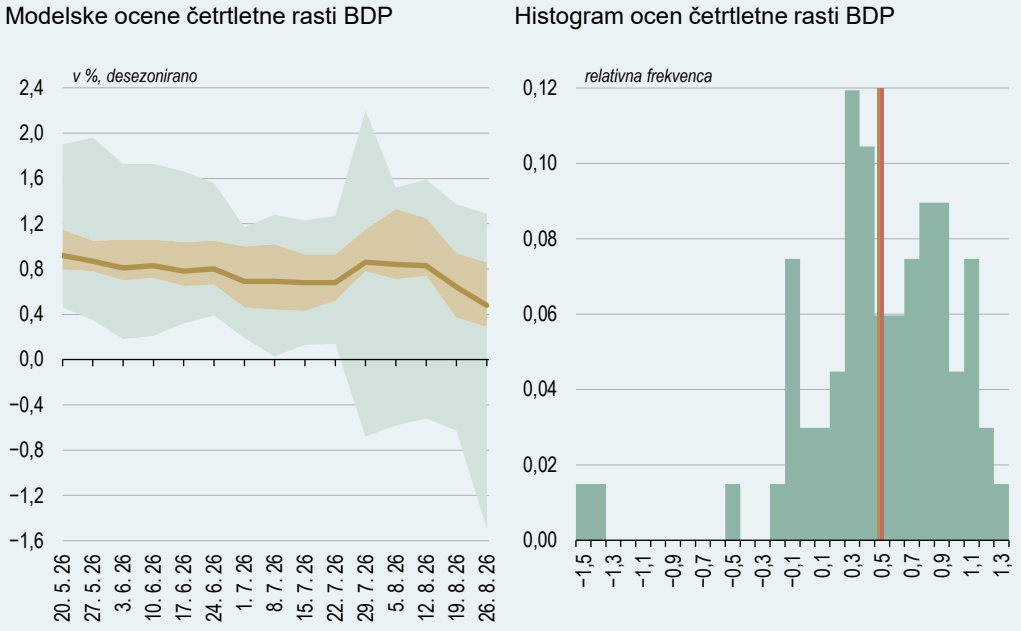
Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,5-odstotno četrtletno rast BDP v tretjem četrtletju.

Poleg avtonomne modelske dinamike in močne četrtletne rasti realnega BDP v drugem četrtletju trenutna ocena (slika 3.1.1, levo) odraža neenotna gibanja gospodarske klime v prvih dveh mesecih tretjega četrtletja. K julijskemu izboljšanju za 0,6 odstotne točke je največ prispevalo višje zaupanje v predelovalnih dejavnostih, v manjši meri tudi med potrošniki in v trgovini na drobno, medtem ko se je zaupanje v storitvenih dejavnostih poslabšalo. Avgusta se je gospodarska klima poslabšala za 0,7 odstotne točke, predvsem zaradi nižjega zaupanja v predelovalnih dejavnostih in med potrošniki. Poslabšanje je deloma ublažilo višje zaupanje v storitvenih dejavnostih, v manjši meri pa tudi v trgovini na drobno.

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 se odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen, izračunan na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, trenutno znaša med 0,3 % in 0,9 %.

Slika 3.1.1: **Modelska ocena kratkoročne gospodarske rasti v tretjem četrtletju**



Viri: 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 2026. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrtletne rasti BDP v tretjem četrtletju 2026. 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: 26. 8. 2026.

Okvir 3.2: **Prva letna ocena nacionalnih računov za leto 2025**

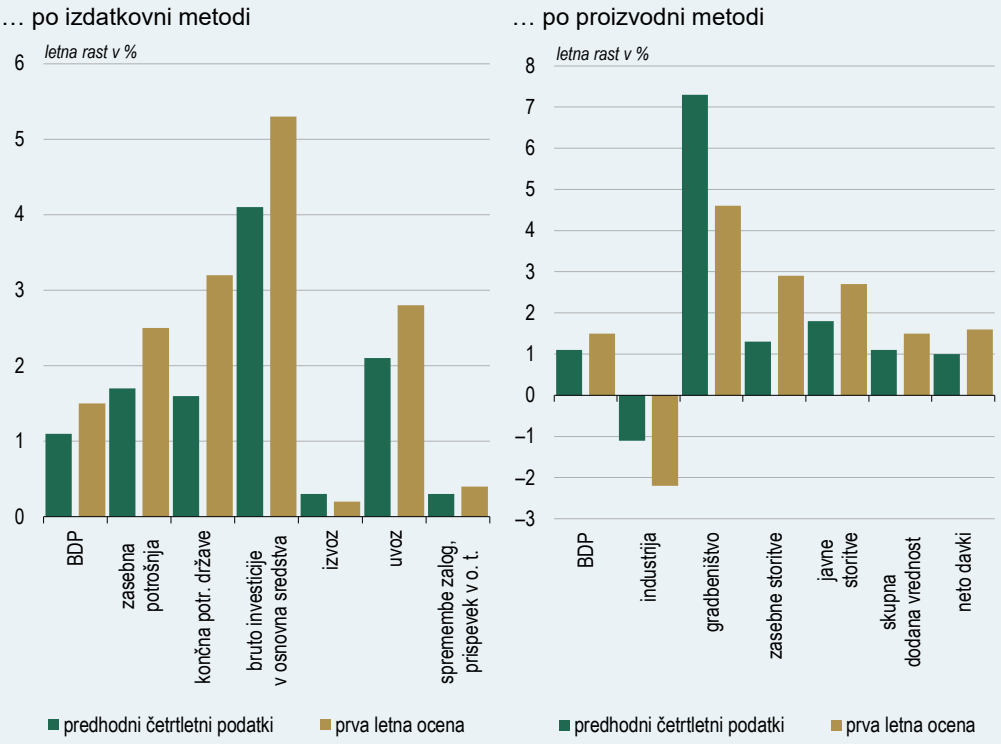
Prva letna ocena rasti BDP za leto 2025 je v primerjavi z ocenami iz četrtletnih podatkovnih virov višja za 0,4 odstotne točke.

SURS je 31. avgusta 2026 objavil prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2025. V primerjavi s predhodno oceno po četrtletnih podatkovnih virih je lansko rast BDP zvišal za 0,4 odstotne točke, na 1,5 %.

Na izdatkovni strani so bile spremembe opazne v večini agregatov, najbolj v končni potrošnji države, saj je bila njena rast zvišana za 1,6 odstotne točke, na 3,2 %. Povišana je bila rast bruto investicij v osnovna sredstva, in sicer s 4,1 % na 5,3 %, nekoliko močneje od prvotnih ocen pa se je povečala tudi zasebna potrošnja. Skladno z višjo rastjo agregatov trošenja je bila zvišana rast uvoza, in sicer za 0,7 odstotne točke, na 2,8 %. Rast izvoza se ni bistveno spremenila. Minimalno so bile spremenjene tudi zaloge, ki so lansko rast BDP zvišale za 0,4 odstotne točke (slika 3.2.1, levo).

Ugodnejša kot po četrtletnih podatkih je bila tudi rast dodane vrednosti, ki se je z upoštevanjem zaključnih računov podjetij zvišala z 1,1 % na 1,5 %. Novi podatki kažejo slabše razmere v industriji, nekoliko nižjo rast v gradbeništvu ter boljše razmere v storitvah. Zadnje je skladno z močnejšim končnim trošenjem na domačem trgu. Rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah je bila tako zvišana na 2,9 %, v javnih storitvah pa na 2,7 % (slika 3.2.1, desno).

Slika 3.2.1: **Spremembe v rasti komponent realnega BDP v letu 2025**



Vir: SURS.

Četrtletne podatke, usklajene z objavljeno prvo letno oceno nacionalnih računov za leto 2025, bo SURS objavil 23. 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: **Razmere v energetski oskrbi in vpliv na predelovalne dejavnosti**

Končna poraba energije se v Sloveniji postopno zmanjšuje, a z ohranjanjem prevladujočega deleža fosilnih goriv.

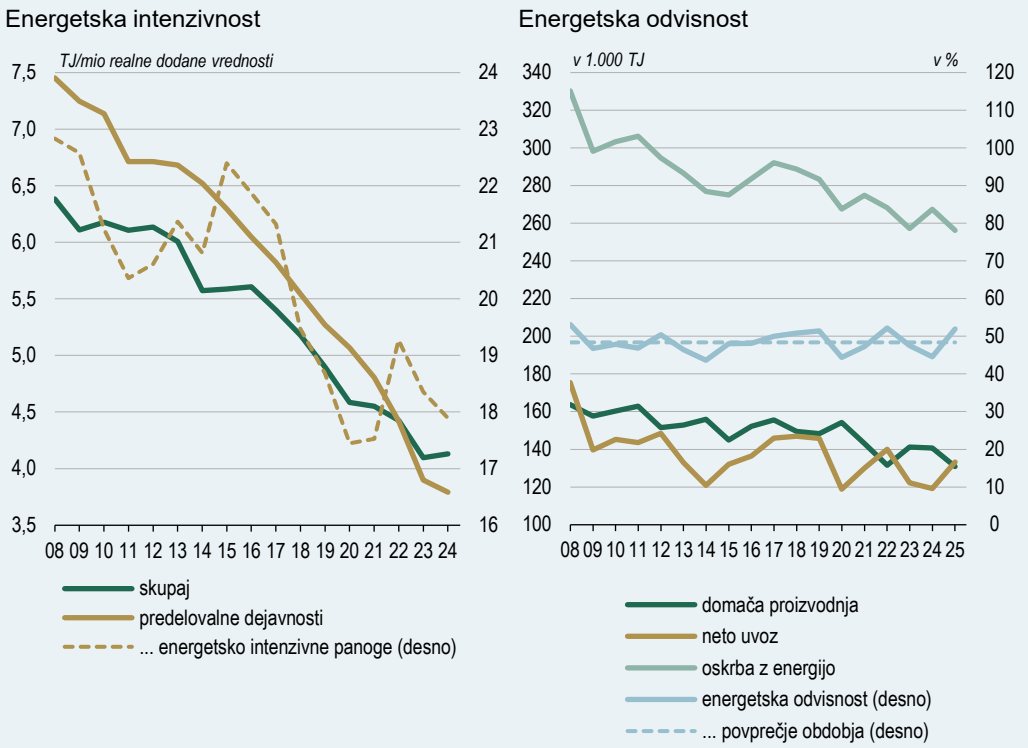
Analiza energetske bilance kaže, da se je končna poraba energije v Sloveniji po letu 2008 postopno zmanjševala, predvsem zaradi tehnološkega napredka, prestrukturiranja v industriji in večje učinkovitosti v gospodinjstvih. Leta 2024 je bila v primerjavi z letom 2008 manjša za 17,3 %.[9] Osrednja zavora je promet, kjer je bila poraba energije leta 2024 za 3,7 % nad povprečjem opazovanega obdobja. Promet tako ostaja največji porabnik energije, pri čemer je Slovenija pomembno prometno vozlišče z močno razvito logistično dejavnostjo, razpršeno poselitvijo in nezadostno razvitim javnim prevozom. Domača proizvodnja energije nasprotno dolgoročno upada zaradi opuščanja proizvodnje iz premoga. Hkrati je delež fosilnih goriv v končni porabi leta 2024 znašal 59,8 %. To je sicer za 5,4 odstotne točke manj kot leta 2008, a na ravni povprečja opazovanega obdobja. To pomeni precejšnjo izpostavljenost zunanjim tveganjem v današnjih razmerah močno zaostrenih geopolitičnih odnosov in nestabilnosti na energetskih trgih.

Energetska intenzivnost gospodarstva se s tehnološkim napredkom in prestrukturiranjem industrije zmanjšuje, vendar še brez vpliva na energetsko odvisnost od uvoza.

Energetska intenzivnost gospodarstva, merjena kot poraba energije na enoto dodane vrednosti, se znižuje zlasti v predelovalnih dejavnostih, kjer je bila vrednost kazalnika leta 2024 s 3,8 TJ/mio dodane vrednosti v primerjavi z letom 2008 manjša za skoraj polovico (slika 3.3.1, levo). K temu so precej prispevale energetsko intenzivne panoge, a za ceno manjšega obsega proizvodnje. Ob tem se energetska odvisnost, merjena kot razmerje med neto uvozom in celotno oskrbo z energijo, ne zmanjšuje in ob letnih nihanjih domače proizvodnje, večinoma kot posledica hidroloških razmer in vzdrževalnih del v NEK, ostaja blizu 50 % (slika 3.3.1, desno). To pomeni, da domači viri zagotovijo le približno polovico potrebne energije.

[9] V opazovanem obdobju je prispevek predelovalnih dejavnosti k skupnemu zmanjšanju končne porabe energije presegel 40 %, v prevladujoči meri zaradi umikanja energetsko intenzivnih panog (obdelava in predelava lesa ter proizvodnja papirja, kemičnih izdelkov, nekovinskih mineralnih izdelkov in kovin). Te so k skupnemu padcu prispevale več kot tretjino, hkrati pa se je njihova enoletna proizvodnja močno zmanjšala. Junija letos je bila v primerjavi z decembrom 2008 manjša za petino. Prispevek gospodinjstev k skupnemu zmanjšanju končne porabe energije se je približal tretjini. Podrobnejša analiza bo objavljena v prihodnjih mesecih v rubriki Kratke ekonomsko–finančne analize. Glej tudi Luka Žakelj: Razmere v slovenskih energetsko intenzivnih predelovalnih panogah, november 2024 in Luka Žakelj: Energetska bilanca Slovenije v luči odvisnosti od fosilnih goriv, maj 2025.

Slika 3.3.1: **Energetska intenzivnost in odvisnost od uvoza**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki desno so podatki za leto 2025 začasni. Energetska intenzivnost je merjena kot končna poraba energije v TJ na mio realne dodane vrednosti. Energetska odvisnost je razmerje med neto uvozom in celotno oskrbo z energijo. Celotno oskrbo z energijo tvorita domača proizvodnja in neto uvoz. Za dodano vrednost so uporabljene časovne vrste s stalno osnovo v letu 2020. 1 TJ (teradžul) = 277,8 MWh.

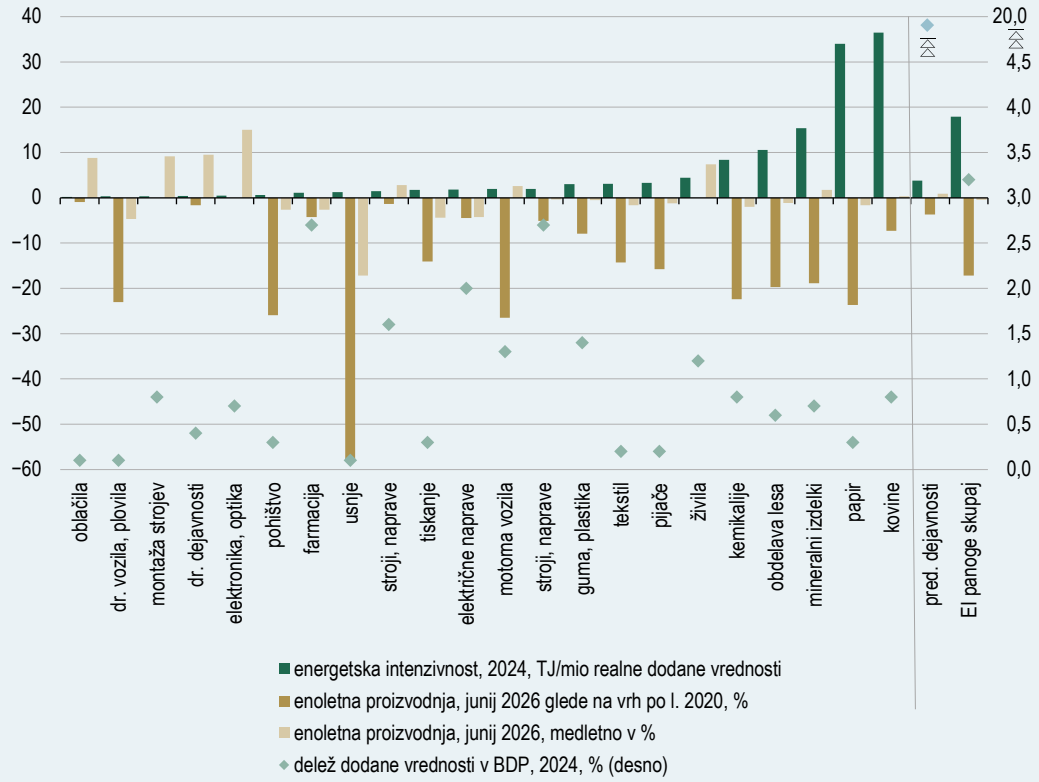
Trenutni izzivi v predelovalnih dejavnostih, še zlasti v energetsko intenzivnih panogah, sovpadajo z obdobjem visokih cen energije.

Visoke cene električne energije in zemeljskega plina po letu 2021 so poleg drugih neugodnih dejavnikov negativno vplivale na poslovanje predelovalnih dejavnosti, zlasti na energetsko intenzivne panoge.[10] Če poudarimo le stroškovni vidik, je bila po podatkih SURS v letošnjem prvem četrtletju povprečna cena električne energije za negospodinjske odjemalce v primerjavi s povprečjem obdobja 2012–2021 višja za 76,5 %, cena zemeljskega plina pa za 59,4 %, pri čemer so cene začele močno naraščati že v drugem polletju 2021.

Energetsko intenzivne panoge se po začetku energetske krize soočajo z opaznim padcem proizvodnje, ki pa ni značilen le zanje. Čeprav so se razmere v zadnjih mesecih vsaj začasno izboljšale, ostaja zaostanek v enoletni proizvodnji za vrhom, doseženim po letu 2020, precejšen in je prisoten v večini predelovalnih dejavnosti. V energetsko intenzivnih panogah je junija skupaj znašal 17,2 %, segal pa je od 7,3 % v proizvodnji kovin do 23,7 % v proizvodnji papirja (slika 3.3.2). Skupni zaostanek predelovalnih dejavnosti je bil 3,7-odstoten, brez upoštevanja energetsko intenzivnih panog pa 2,0-odstoten.

[10] Za opis nekaterih drugih neugodnih dejavnikov glej okvir 3.2 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2026 | Banka Slovenije in okvir 5.1 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, april 2026 | Banka Slovenije.

Slika 3.3.2: **Energetska intenzivnost in proizvodnja predelovalnih dejavnosti**



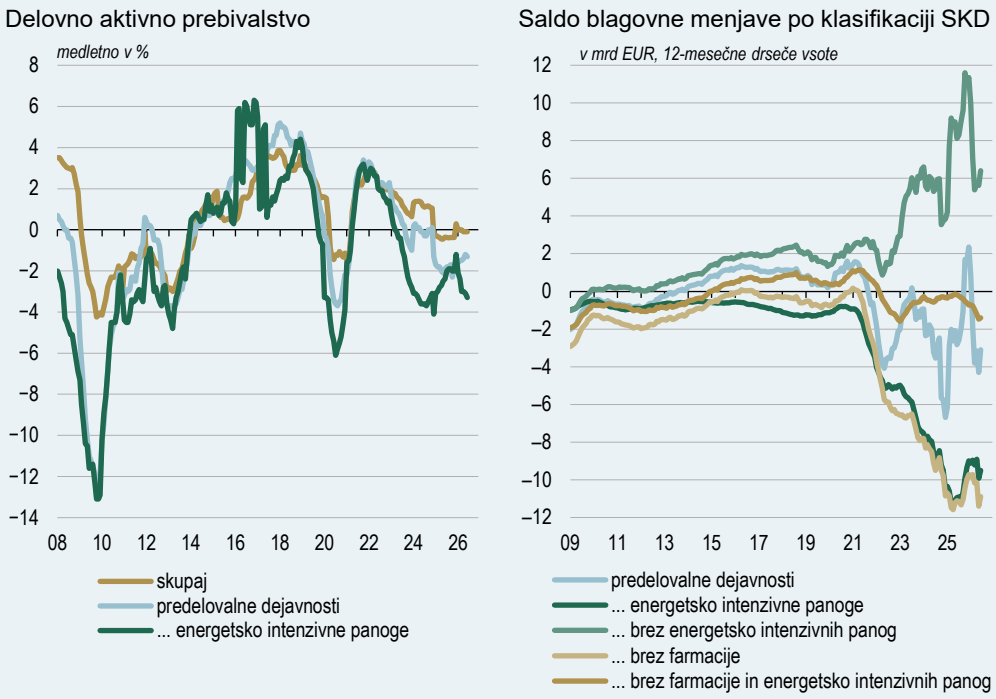
Viri: SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki puščice označujejo prekinitev skale na desni osi. Skupna proizvodnja energetsko intenzivnih panog in farmacevtska proizvodnja sta ocenjeni s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

Izzivi v predelovalnih dejavnostih že vplivajo na trg dela. V energetsko intenzivnih panogah se skupno število delovno aktivnih medletno zmanjšuje že od aprila 2023. Njihov padec je junija letos dosegel 3,3 %, pri čemer je bilo zmanjšanje najbolj občutno, 6,3-odstotno, v proizvodnji papirja, najmanjše, 1,3-odstotno, pa v proizvodnji kemikalij. Zmanjševanje v agregatu drugih panog, ki traja od konca leta 2024, se je letos umirilo in je junija znašalo 0,8 %. Zahtevne razmere v predelovalnih dejavnostih so tudi glavni dejavnik skupnega zmanjševanja števila delovno aktivnih v državi (slika 3.3.3, levo).

Umikanje domače energetsko intenzivne in druge proizvodnje pomeni pritisk na saldo blagovne menjave. Če izločimo proizvode farmacevtske industrije zaradi velikega obsega poslov oplemenitenja blaga, se je po podatkih SURS enoletni saldo menjave proizvodov predelovalnih dejavnosti iz manjšega presežka na začetku leta 2021 do junija letos obrnil v 10,9-milijardni primanjkljaj. V tem času se je enoletni primanjkljaj v menjavi proizvodov energetsko intenzivnih panog povečal za 8,6 mrd EUR, na 9,5 mrd EUR (slika 3.3.3, desno).[11] Pri tem so ob manjši domači proizvodnji na povečanje primanjkljaja pomembno prispevale tudi naraščajoče cene. To nakazuje tehtani indeks skupnih proizvajalčevih cen domačih energetsko intenzivnih panog, ki je bil junija za 36,6 % nad povprečjem prvega polletja 2021, torej pred začetkom hitre rasti cen energentov.

[11] Prikazani saldi menjave po klasifikaciji SKD zaradi metodoloških razlik niso povsem primerljivi s saldom blagovne menjave po metodologiji plačilne bilance, zato je pri interpretaciji potrebna previdnost. Glavna razlika med metodologijama je v poslih oplemenitenja, še posebej pri farmacevtski panogi in proizvodnji kemijskih izdelkov, slednja spada med energetsko intenzivne panoge (več o razlikah med trgovinskimi statistikami v izbrani temi 8.1 publikacije Pregled makroekonomskih gibanj, september 2025 | Banka Slovenije).

Slika 3.3.3: **Zaposleni in blagovna menjava izdelkov predelovalnih dejavnosti**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: junij 2026.
Opomba: Na sliki desno je zaradi večje nazornosti prikaza menjava proizvodov farmacevtske industrije v dveh primerih izločena iz skupne blagovne menjave proizvodov predelovalnih dejavnosti. Razlog je v velikem vplivu poslov oplemenitenja, ki zamegli blagovno menjavo, kot izhaja neposredno iz proizvodnje. Posli oplemenitenja imajo tudi velik vpliv na saldo menjave kemijskih izdelkov, ki spadajo med energetsko intenzivne. Prikazane so združene časovne vrste po klasifikacijah SKD 2008 in SKD 2025.

Za ohranitev domače industrijske baze in vzdržno zmanjšanje emisij bo ključno ustrezno razmerje med stroškovnim vidikom energetskega prehoda in svetovno konkurenčnostjo proizvodnje.

V okvirju prikazana gibanja v proizvodnji in blagovni menjavi povečujejo uvozno odvisnost od nekaterih ključnih skupin proizvodov za normalno delovanje gospodarstva in družbe, kot so toaletne, gospodinjske, higienske in pisarniške potrebščine, plastične mase, gnojila, barve, razkužilna, pralna in toaletna sredstva, razstreliva, lesene plošče, furnir, stavbno pohištvo, steklo, keramika, opeka, izolacijski material, cement, beton, železo, jeklo in aluminij.

Povečana stroškovna obremenitev je prispevala k zmanjšanju konkurenčnosti slovenskih izvoznikov na mednarodnih trgih in povečala neugodna tveganja za dolgoročno vzdržnost industrijske baze. Tovrstne težave so značilne za celotno EU (glej okvir 5.1), kjer visoke cene energije predstavljajo pomembno strukturno oviro za konkurenčnost gospodarstva. To še posebej obremenjuje energetsko intenzivne dejavnosti, zmanjšuje njihovo cenovno konkurenčnost in investicijsko privlačnost. Posledično narašča tveganje preusmerjanja proizvodnje in novih naložb v okolja z ugodnejšimi stroškovnimi pogoji.[12] Pri tem poudarjamo, da so visoke cene energentov le eden od zaviralnih dejavnikov konkurenčnosti Slovenije in EU.

Usmeritev družbe v nadaljnje zmanjševanje končne porabe energije, energetske intenzivnosti in odvisnosti od uvoza je dolgotrajen ter tehnološko, infrastrukturno in finančno zahteven proces, saj zahteva prestrukturiranje končne porabe, povečanje domače proizvodnje brez fosilnih goriv in temeljito spremembo energetske infrastrukture (glej tudi okvir 3.5). V okolju močne svetovne konkurence sta zunanja cenovna konkurenčnost

[12] Glej tudi: The Draghi report on EU competitiveness.

in zanesljivost v oskrbi z energenti temeljna dejavnika stabilnega delovanja družbe in pogoj tako za doseganje ciklične makroekonomske stabilnosti kot naslavljanje dolgoročnih strukturnih izzivov ter prestrukturiranje gospodarstva. Doseganje ravnotežja med stroškovnim vidikom energetskega prehoda in zunanjo konkurenčnostjo domače industrije bi tako moralo postati eno od osrednjih vodil ekonomskih politik doma in v EU. Umirjanje mednarodnih geopolitičnih razmer bi doseganje tega ravnotežja precej olajšalo.

Okvir 3.4: **Pomen dejavnikov rasti cen surove nafte za inflacijo in gospodarsko aktivnost**

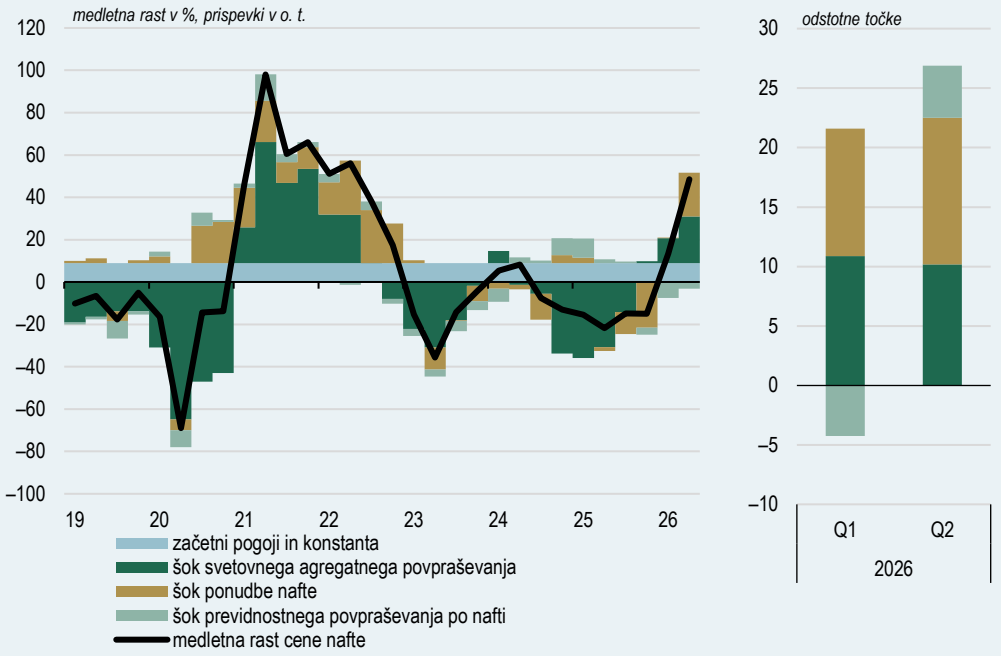
Za oceno makroekonomskih posledic zvišanja cen nafte je ključno razumevanje vzrokov za njeno rast, saj imajo ponudbeni in povpraševalni šoki različne učinke na inflacijo in gospodarsko aktivnost.

Nedavno močno zvišanje cen surove nafte odraža kombinacijo omejitve na strani ponudbe in še vedno razmeroma močnega svetovnega povpraševanja. Ponudbene ovire so povezane z vojno na Bližnjem vzhodu in omejitvami plovbe skozi Hormuško ožino, eno najpomembnejših svetovnih transportnih naftnih poti. Hkrati še vedno razmeroma robustna svetovna gospodarska aktivnost ohranja visoko povpraševanje po nafti. Ker so makroekonomski učinki zvišanja cen nafte odvisni od dejavnikov, ki so ga povzročili, v prvem delu okvirja ocenjujemo njihov prispevek k letošnjemu gibanju cen nafte, v drugem pa njihove skupne učinke na realni BDP in inflacijo v Sloveniji.

Strukturni šoki so identificirani s četrtletnim globalnim VAR modelom naftnega trga, ki vključuje svetovno gospodarsko aktivnost, svetovno proizvodnjo surove nafte, ceno surove nafte in svetovne zaloge surove nafte. Z omejitvami predznakov po zgledu Kiliana in Murphyja (2014) razlikujemo med šoki ponudbe nafte, šoki svetovnega agregatnega povpraševanja in šoki povpraševanja po zalogah nafte, pri čemer zadnji zajemajo spremembe želenega obsega zalog zaradi previdnostnih ali špekulativnih motivov.

Razčlenitev gibanja cene surove nafte Brent na strukturne dejavnike kaže, da so k njenemu zvišanju po izbruhu konflikta v približno podobni meri prispevali negativni šoki ponudbe nafte in robustno svetovno povpraševanje (slika 3.4.1). Sedanjega zvišanja zato ni mogoče obravnavati kot izoliran ponudbeni šok (vplivi ponudbenega naftnega šoka v Sloveniji in evrskem območju so prikazani tudi v okviru 1.1). Močno svetovno povpraševanje lahko ublaži zmanjšanje gospodarske aktivnosti, ki običajno sledi negativnemu ponudbenemu šoku, vendar hkrati dodatno povečuje vztrajnost rasti cen energentov in širših inflacijskih pritiskov.

Slika 3.4.1: **Razčlenitev gibanja cene surove nafte**



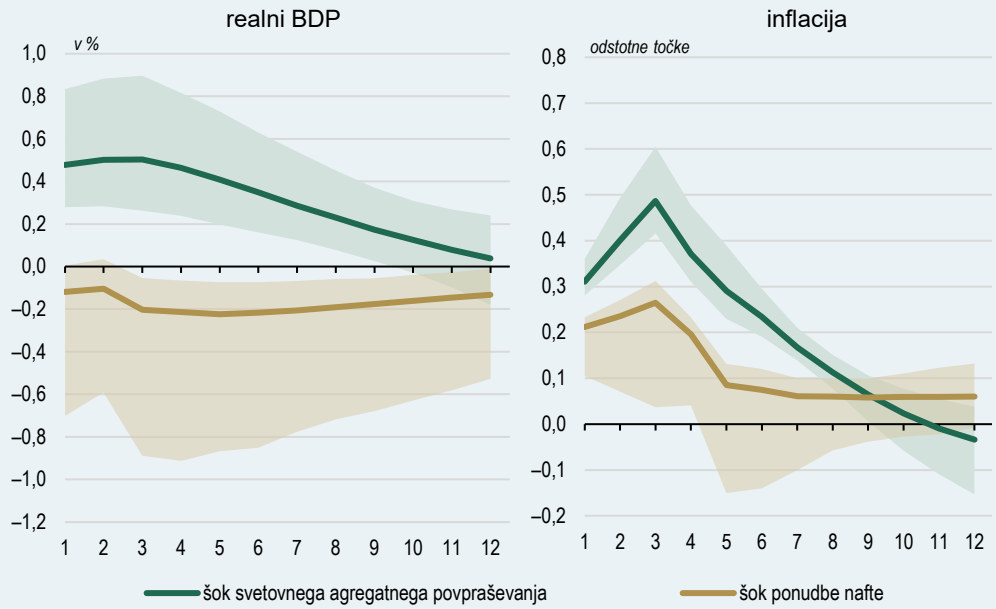
Viri: ECB, ocene Banke Slovenije.
Opomba: Na sliki levo so prikazani prispevki identificiranih strukturnih šokov k medletni spremembi cene surove nafte Brent, na sliki desno pa glavni dejavniki zvišanja cen nafte v letu 2026.

Učinki na slovensko gospodarstvo so ocenjeni z bločno eksogenim VAR modelom po pristopu Peersmana in Van Robays (2012). Globalni blok vključuje svetovno gospodarsko aktivnost, svetovno proizvodnjo surove nafte, ceno surove nafte in svetovne zaloge surove nafte, slovenski blok pa četrtletno rast realnega BDP in HICP. Globalni blok je za slovensko gospodarstvo strogo eksogen: globalni šoki lahko sočasno in z odlogom vplivajo na slovenske spremenljivke, povratni vpliv slovenskega gospodarstva na globalni naftni trg pa je izključen. Četrtletni odzivi rasti BDP so kumulirani in izraženi kot odstotna odstopanja njegove ravni od poti brez šoka, odzivi rasti HICP pa so pretvorjeni v učinke na medletno inflacijo, izražene v odstotnih točkah. Za primerljivost so strukturni šoki normalizirani tako, da vsak ob nastanku povzroči 10-odstotno zvišanje realne cene nafte.

Pri enakem zvišanju cen nafte negativni šok ponudbe povzroči manjši in kratkotrajnejši inflacijski učinek ter znižanje ravni realnega BDP, medtem ko višje cene nafte, ki izvirajo iz šoka svetovnega povpraševanja, inflacijo zvišajo izraziteje in vztrajneje ter povečajo raven realnega BDP.

Začetno zvišanje inflacije je skladno predvsem z neposrednim prenosom višjih cen surove nafte v cene pogonskih in drugih tekočih goriv. Inflacijski učinek nato razmeroma hitro izzveni, saj se odziv cen nafte umirja, šibkejša gospodarska aktivnost pa delno zajezi širše posredne pritiske na cene in učinke drugega reda. Raven realnega BDP se zniža zaradi neugodnega vpliva višjih stroškov energije na proizvodnjo in zmanjšanja realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev (slika 3.4.2).

Slika 3.4.2: **Odzivi ravni realnega BDP in medletne inflacije HICP v Sloveniji na šoke na svetovnem naftnem trgu**



Vir: Ocene Banke Slovenije.
Opomba: Šoki so normalizirani tako, da ob nastanku povzročijo 10-odstotno zvišanje realne cene surove nafte. Odziv ravni realnega BDP (levo) je izražen kot odstotno odstopanje od poti brez šoka, odziv medletne inflacije HICP (desno) pa v odstotnih točkah. Polne črte prikazujejo točkovne ocene, osenčena območja pa 90-odstotne intervale negotovosti. Horizontalna os prikazuje četrtletja od nastanka šoka.

Letošnje zvišanje cen nafte lahko povzroči vztrajnejše inflacijske pritiske, vendar manj izrazito upočasnitev gospodarske aktivnosti.

Ocene kažejo, da je letošnje povišanje cen nafte posledica hkratnega delovanja dejavnikov svetovnega povpraševanja in omejitev na strani ponudbe nafte. Čeprav naj bi omejitve ponudbe nafte zgolj prehodno zvišale inflacijo in zavirale gospodarsko aktivnost v Sloveniji, lahko prispevek svetovnega povpraševanja poveča učinek na inflacijo in ublaži negativni vpliv na BDP. Na podlagi ocenjenih strukturnih šokov v prvem in drugem četrtletju 2026 je njihov skupni prispevek k letošnji inflaciji ocenjen na približno 0,7 odstotne točke, k letni rasti realnega BDP pa na okoli –0,1 odstotne točke. Glavna tveganja ocen so povezana s trajanjem in intenzivnostjo motenj v ponudbi ter z obsegom, v katerem njihove cenovne učinke krepita vztrajno svetovno povpraševanje in previdnostno kopičenje zalog na naftnem trgu.

Okvir 3.5: **Vloga bančnega sistema in vpliv energetskega šoka na ponudbo posojil**

Energetski šok bank, ki so bolj izpostavljene ogljično intenzivnim podjetjem, ne spodbudi k večjemu financiranju razogljičenja.

Visoka odvisnost evrskega gospodarstva od uvoza energentov povečuje njegovo izpostavljenost zunanjim energetskim in geopolitičnim šokom. Slednji se prek višjih stroškov energije prenašajo v inflacijo, zmanjšujejo realni dohodek gospodinjstev in dobičkonosnost podjetij, zavirajo pa tudi gospodarsko aktivnost in investicije ter poslabšujejo konkurenčnost energetsko intenzivnih podjetij (glej okvirje 3.4, 5.1 in 6.1). Razogljičenje zmanjšuje emisije in lahko krepi gospodarsko odpornost. Večja energetska učinkovitost in večji delež domačih nizkoogljičnih virov zmanjšujeta odvisnost od svetovnih cen energentov. Modelske in empirične analize za države evrskega območja kažejo, da lahko bolj razogljičena gospodarstva ublažijo vpliv takšnih šokov na lastno aktivnost, cene električne energije in s tem skupno inflacijo.[13]

Razogljičenje lahko podjetjem pomaga zmanjševati tudi njihovo izpostavljenost prihodnjim energetskim šokom, pri čemer se postavlja vprašanje, ali imajo za takšne prilagoditve na voljo dovolj finančnih virov. Vlogo bančnega financiranja pri zelenem prehodu podjetij evrskega območja obravnava analiza Banke Slovenije Neže Ahčin (2025) The Impact of Credit Supply on Firms' Green Transition in the Euro Area, ki proučuje, kako spremembe v ponudbi bančnih posojil vplivajo na rast ogljične intenzivnosti podjetij, merjene z razmerjem med neposrednimi emisijami toplogrednih plinov in prihodki.

Pri ocenjevanju vpliva posojilne aktivnosti je ključna težava ločevanje ponudbe posojil od povpraševanja podjetij po financiranju. Zmanjšanje posojil posameznemu podjetju je namreč lahko posledica strožjih pogojev banke ali pa manjšega povpraševanja podjetja, npr. zaradi slabših investicijskih priložnosti.[14]

Rezultati analize kažejo, da večja ponudba posojil sama po sebi ne vodi nujno v hitrejše razogljičenje. Na kratki rok je povečanje ponudbe posojil za eno odstotno točko namreč povezano z 0,01 odstotne točke višjo rastjo ogljične intenzivnosti. To kaže, da podjetja dodatna razpoložljiva sredstva uporabijo predvsem za širitev proizvodnje in poslovanja, se pa ocenjeni odzivi med podjetji precej razlikujejo. Učinek večje razpoložljivosti posojil na razogljičenje je ugodnejši pri predhodno manj ogljično intenzivnih podjetjih[15] in pri tistih, ki poslujejo v sektorjih z večjo zmožnostjo oziroma potencialom razogljičenja.[16] Eno odstotno točko višja rast posojilne ponudbe zniža rast ogljične intenzivnosti za 0,07 odstotne točke za ogljično manj intenzivna podjetja in za 0,03 odstotne točke

[13] ECB, 2022; Domínguez-Díaz in Hurtado, 2024.

[14] Analiza to težavo rešuje z identifikacijskim pristopom Khwaja in Mian (2008). Za podrobnosti glede metodologije glej analizo Banke Slovenije Neže Ahčin (2025) The Impact of Credit Supply on Firms' Green Transition in the Euro Area.

[15] Podjetje je opredeljeno kot manj ogljično intenzivno, če je njegova ogljična intenzivnost pod 25. percentilom znotraj posameznega sektorja, sicer pa kot ogljično intenzivno.

[16] Ker AnaCredit podatki ne vsebujejo podatkov o namenu posameznega posojila, je ta zmožnost ocenjena posredno na ravni štirimestnih dejavnosti NACE. Uporabljeni so koeficienti izpostavljenosti tranzicijskemu tveganju (angl. transition risk exposure coefficients, TEC), ki temeljijo predvsem na taksonomiji EU in opredeljujejo delež dejavnosti posameznega sektorja, izpostavljenih visokemu tranzicijskemu tveganju. Za isti sektor se nato primerjajo vrednosti TEC med državami evrskega območja. Nižja vrednost v posamezni državi kaže, da je mogoče isto gospodarsko dejavnost opravljati z uporabo čistejših tehnologij oziroma bolj trajnostnih proizvodnih vložkov. Potencial za razogljičenje je zato definiran kot razlika med sektorsko vrednostjo TEC v posamezni državi in najnižjo vrednostjo TEC, doseženi v istem sektorju drugje v evrskem območju.

za ogljično intenzivnejša podjetja s potencialom za razogljičenje. Rezultati s tem nakazujejo, da za zeleni prehod ni pomemben le obseg financiranja, temveč tudi njegova usmerjenost v podjetja z izvedljivimi tehnološkimi zmožnostmi za zmanjšanje emisij.

Ob teh rezultatih se postavlja vprašanje, kako banke v evrskem območju prilagodijo kreditiranje ob energetskih šokih, ko se povečajo pritiski oziroma ekonomske spodbude podjetij za zmanjšanje energetske odvisnosti. Šoki v cenah energentov sicer povečajo donosnost naložb v energetsko učinkovitost, a hkrati povečajo kreditno tveganje podjetjem, ki so šokom bolj izpostavljena. To še posebej velja za banke, ki so takim podjetjem bolj izpostavljene. Ekonometrični pristop z lokalnimi projekcijami omogoča ugotavljanje, ali banke z večjo predhodno izpostavljenostjo ogljično intenzivnim podjetjem po energetskem šoku relativno bolj povečajo kreditiranje podjetij s potencialom za razogljičenje.

Po pristopu Jordà (2005)[17] ocenimo impulzne odzive posojilne ponudbe na energetski šok z naslednjim modelom[18]

$$\Delta_h log L_{fbt} = \beta_h\left(\check{S}ok_t \times Potencial_f \times Izpostavljenost_{b,0}\right) + \mu_{ft}^h + \eta_{bt}^h + \alpha_{fb}^h + \epsilon_{fb,t+h}$$

pri čemer leva stran enačbe predstavlja kumulativno odstotno spremembo obsega kreditiranja od obdobja neposredno pred šokom do časovnega horizonta *h* na ravni banka–podjetje. Spremenljivka *Šok* predstavlja energetski šok, merjen s Känzigovim šokom novic o ponudbi nafte (angl. oil supply news shock), ki zajema nepričakovane spremembe pričakovanj glede prihodnje ponudbe nafte[19]. *Potencial* za razogljičenje je binarna spremenljivka, opredeljena enako kot v Ahčin (2025). *Izpostavljenost* banke do ogljično intenzivnih podjetij označuje delež kreditne izpostavljenosti posamezne banke do teh podjetij v njeni skupni kreditni izpostavljenosti do podjetij, merjen januarja 2019, pred začetkom analiziranega obdobja šokov.

Ker zmanjšanje posojilne aktivnosti ogljično intenzivnih podjetij z ali brez potenciala za razogljičenje po energetskem šoku samo po sebi ne dokazuje krčenja posojilne ponudbe, smo v modelsko specifikacijo vključili granularne fiksne učinke. Fiksni učinki podjetje–čas[20] absorbirajo vse dejavnike na ravni podjetja, ki se v času spreminjajo in so skupni vsem njegovim bankam, zato med drugim zajamejo tudi spremembe v povpraševanju po kreditih. Dodatno fiksni učinki banka–podjetje upoštevajo trajne značilnosti povezav med posameznim podjetjem in banko, medtem ko fiksni učinki banka–čas absorbirajo šoke, ki vplivajo na banko kot celoto, npr. spremembe v stroških financiranja, kapitalu ali likvidnosti. V danem modelu identifikacija učinka temelji na primerjavi različnih bank, ki v istem obdobju kreditirajo isto podjetje, pri čemer se banke razlikujejo glede na predhodno izpostavljenost do ogljično intenzivnih podjetij. Vzorec zajema podatke v obdobju 2019–2025 in vključuje vsa bančna posojila podjetjem znotraj evrskega območja.

Ocenjeni koeficienti so statistično neznačilni, zato ne moremo trditi, da banke z večjo predhodno izpostavljenostjo do ogljično intenzivnih podjetij po energetskem šoku relativno bolj povečajo kreditiranje podjetij s potencialom za razogljičenje (slika 3.5.1). Ker je koncept potenciala za razogljičenje bolj relevanten za ogljično intenzivna podjetja, smo v nadaljevanju vzorec omejili nanje. S tem preverimo, ali po energetskem šoku prihaja do prerazporejanja kreditov znotraj skupine ogljično intenzivnih podjetij v korist

[17] Jordà, Ò. (2005). Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections. American Economic Review, 95(1).

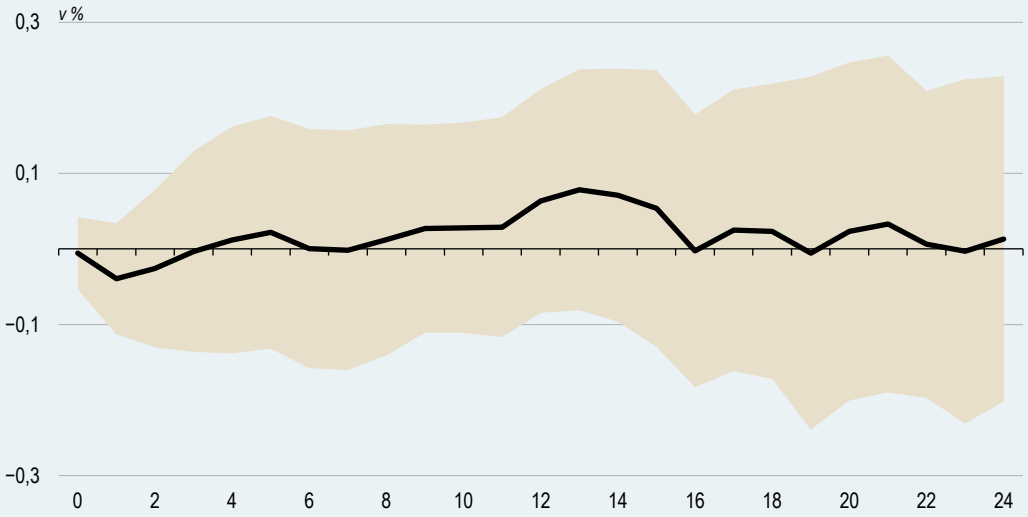
[18] Rezultati ostajajo robustni tudi ob vključitvi treh odlogov rasti kreditiranja in treh odlogov interakcije.

[19] Rezultati ostajajo robustni tudi ob uporabi mesečne spremembe indeksa cen energentov Svetovne banke (angl. World Bank Energy Price Index) kot alternativne mere energetskega šoka.

[20] Ob vključitvi fiksnih učinkov podjetje–čas ni mogoče identificirati učinka interakcije $\check{S}ok_t \times Potencial_f$, ker je ta v obdobju *t* enaka za vse banke, ki kreditirajo isto podjetje *f*. Identificirati je mogoče le interakcije, ki se razlikujejo tudi med bankami, zato v interakcijo vključimo še izpostavljenost posamezne banke do podjetij z visokimi emisijami.

tistih s potencialom za razogljičenje. Rezultati ostajajo statistični neznačilni, kar pomeni, da bolj izpostavljene banke po energetskem šoku kreditiranje ogljično intenzivnih podjetij s potencialom za razogljičenje ne prilagodijo sistematično drugače kot manj izpostavljene banke.

Slika 3.5.1: **Odziv posojilne ponudbe na neugoden energetski šok**



Viri: AnaCredit, kazalniki ECB, povezani s podnebnimi spremembami, orodje TAC & TEC (Alessi, L., & Battiston, S.), Känzig (2021), izračuni Banke Slovenije.
Opomba: Slika prikazuje odziv posojilne ponudbe za podjetja s potencialom za razogljičenje na energetski šok v višini enega standardnega odklona s strani banke, katere izpostavljenost do ogljično intenzivnih podjetij je višja za en standardni odklon. Senčeno območje predstavlja razpon odzivov znotraj 95-odstotnega intervala zaupanja.

Odsotnost preusmeritve posojanja bank z večjo izpostavljenostjo do ogljično intenzivnejših sektorjev k podjetjem, kjer je prepoznan pozitivni učinek razpoložljivosti financiranja na njihovo razogljičenje, verjetno odraža omejen vpliv energetskih šokov na posojilno sposobnost podjetij. Razpoložljive analize kažejo, da podjetja energetske šoke večinoma absorbirajo skozi marže ali pa jih prevalijo naprej v cenovno stroškovni verigi. Povečano kreditno tveganje po energetskih šokih je praviloma skoncentrirano predvsem pri ranljivejših in energetsko visoko potratnih podjetjih.[21] Hkrati se banke verjetno soočajo tudi s težavami pri prepoznavanju zelenih naložb, ki bi lahko učinkovito zmanjšale izpostavljenost podjetij zunanjim šokom.

Energetski šoki torej predhodno bolj izpostavljenih bank sistematično ne spodbujajo k prestrukturiranju posojilnih portfeljev v smeri podjetij z večjim potencialom za razogljičenje. Takšno preusmerjanje bi lahko prispevalo k večji makroekonomski odpornosti. S tem se odpira prostor za ekonomske politike, da izboljšajo pogoje financiranja za naložbe z največjim potencialom za zmanjšanje odvisnosti od fosilnih virov. Pri tem bi bilo smiselno pozornost nameniti ne le neposrednemu usmerjanju financiranja k že zelenim podjetjem, temveč tudi k izboljšanju razmerja med tveganjem in donosnostjo naložb v zeleni prehod podjetij z verodostojnim potencialom za razogljičenje, npr. z investicijskimi spodbudami, javnimi jamstvi, sofinanciranjem ali drugimi instrumenti za delitev tveganj.

[21] ECB Financial Stability Review, 2022; Bundesbank, 2023.

4 Trg dela

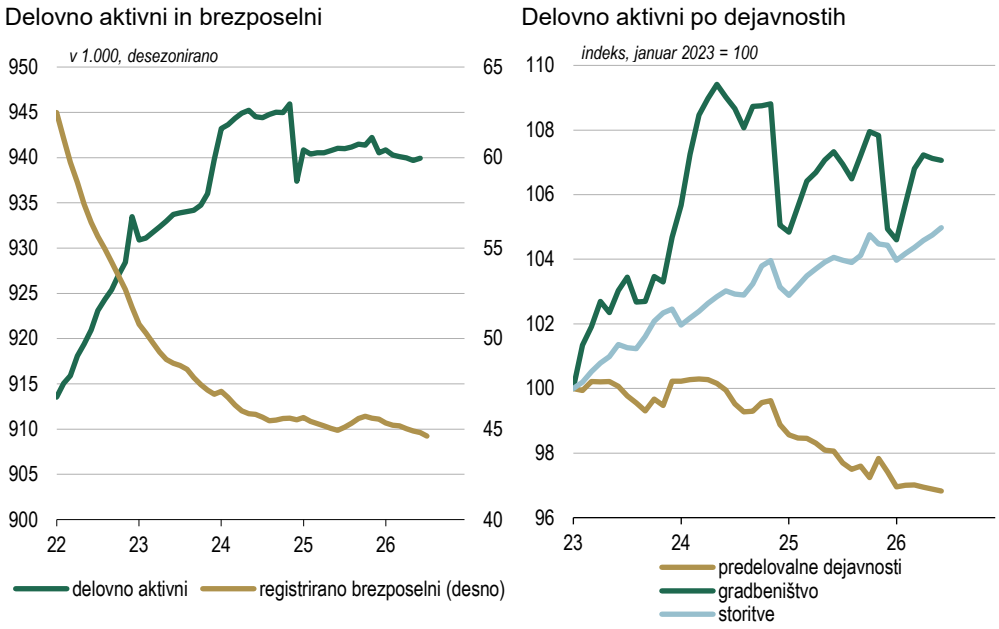
Število delovno aktivnih ostaja stabilno, razmere med dejavnostmi pa so precej raznolike.

Število delovno aktivnih oseb v zadnjih mesecih ostaja razmeroma stabilno. Junija je bilo delovno aktivnih 941.800 oseb, kar je nekoliko manj kot pred letom (slika 4.1, levo). Gibanja se med dejavnostmi precej razlikujejo. V predelovalnih dejavnostih se njihovo število še naprej zmanjšuje, medtem ko se v storitvenih dejavnostih povečuje, tako v zasebnih kot javnih (slika 4.1, desno).

Ob ugodnih gibanjih gospodarske aktivnosti v prvi polovici leta so se izboljšala tudi pričakovanja podjetij glede zaposlovanja, predvsem v predelovalnih dejavnostih. Boljše obete glede povpraševanja po delu potrjuje tudi Napovednik zaposlovanja ZRSZ, po katerem delodajalci v drugi polovici leta pričakujejo 2,1-odstotno rast zaposlenosti, kar je za 0,8 odstotne točke več kot v napovedi za prvo polovico leta.

Večje povpraševanje po delavcih se odraža tudi v stopnji prostih delovnih mest, ki se je v prvi polovici leta povišala in v drugem četrtletju znašala 2,5 %, kar je 0,3 odstotne točke več kot v istem obdobju lani. Kljub okrepljenim zaposlitvenim pričakovanjem se podjetja še naprej soočajo s strukturnim pomanjkanjem delavcev, povezanim zlasti z neugodnimi demografskimi gibanji. Omejeno domačo ponudbo dela še naprej blaži zaposlovanje tujcev. Junija je bilo število delovno aktivnih tujih državljanov medletno večje za 2,7 %, medtem ko je bilo število delovno aktivnih državljanov Slovenije manjše za 0,6 %. Delež tujih državljanov se je med delovno aktivnimi osebami (brez kmetov) dvignil na zgodovinsko najvišjo vrednost 16,5 %.

Slika 4.1: **Delovno aktivni in registrirano brezposelni**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: junij 2026, registrirano brezposelni – julij 2026.

Brezposelnost se ohranja na nizkih ravneh.

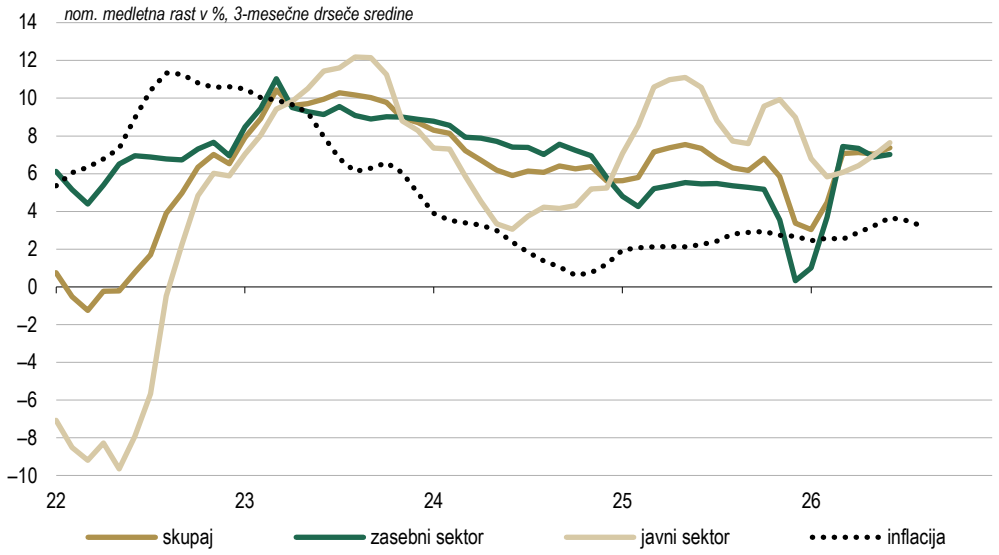
Julija je bilo registriranih 43.257 brezposelnih oseb, kar je več kot 500 oseb manj kot pred letom (slika 4.1, levo). Stopnja registrirane brezposelnosti je junija znašala 4,3 %, stopnja anketne brezposelnosti pa je bila v drugem četrtletju 3,8-odstotna. Brezposelnost tako vztraja na zgodovinsko nizkih ravneh, skladno s še vedno tesnimi razmerami na trgu dela in izrazitim pomanjkanjem delavcev. Po izobrazbeni strukturi se število brezposelnih medletno zmanjšuje predvsem med osebami z nižjo izobrazbo, medtem ko se med osebami z višješolsko izobrazbo v zadnjih mesecih povečuje.

Rast plač je še naprej visoka tako v javnem kot zasebnem sektorju.

Rast povprečne bruto plače se je ob koncu prvega polletja ponovno okrepila. Junija je medletno znašala 8,3 %, kar je za eno odstotno točko več kot pred letom. Okrepila se je tako v javnem kot zasebnem sektorju. V javnem sektorju je znašala 8,8 %, predvsem zaradi nadaljevanja izvajanja plačne reforme, v zasebnem pa je bila 7,8-odstotna (slika 4.2). Rast plač še naprej podpirajo tesne razmere na trgu dela in pomanjkanje delavcev. Na medletno rast plač v zasebnem sektorju še naprej vpliva tudi visok dvig minimalne plače ob začetku leta.

Kljub višji inflaciji, povezani z višjimi svetovnimi cenami energentov zaradi vojne na Bližnjem vzhodu, ostaja realna rast plač razmeroma visoka. Junija je znašala 4,5 %, kar je precej nad dolgoročnim povprečjem. Realna rast plač je visoka tudi v primerjavi s povprečjem evrskega območja, vendar je podprta z višjo rastjo produktivnosti dela.[22] Ta se je ob močnejši gospodarski aktivnosti izboljšala in bila v drugem četrtletju medletno višja za 4,7 %. Višja rast produktivnosti je z vidika stroškovne konkurenčnosti ugodna, saj blaži stroškovne pritiske, ki izhajajo iz hitre rasti plač.

Slika 4.2: **Rast povprečne bruto plače**



Viri: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: junij 2026, inflacija – avgust 2026.

[22] V prvem četrtletju, za katerega so na voljo podatki za EO, je bila medletna realna rast plač, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, v EO 1,1-odstotna, v Sloveniji pa 4,4-odstotna, medtem ko je rast produktivnosti dela v EO stagnirala, v Sloveniji pa je bila 2,8-odstotna. Rast produktivnost dela se je pri nas v drugem četrtletju okrepila na 4,7 %, realna rast plač pa nekoliko umirila (na 4,1 %). Za izračun realnih rasti je v obeh primerih uporabljen deflator BDP.

5 Tekoči račun plačilne bilance

Saldo blagovne menjave je medletno upadel šesto četrtletje zapored, a z vzpodbudno rastjo izvoza.

V drugem četrtletju se je nominalni izvoz blaga medletno povečal za 11,1 %, uvoz blaga pa za 13,6 %. Saldo blagovne menjave je posledično upadel za 249 mio EUR in dosegel primanjkljaj v višini 167 mio EUR. Saldo sta slabila količinski in cenovni učinek (slika 5.1, levo). Po podatkih nacionalnih računov je realni izvoz blaga v drugem četrtletju zrasel za 6,5 %, kar je največ po tretjem četrtletju 2024, uvoz pa se je okrepil za 8,1 %. Ob tem so se poslabšali pogoji menjave, cene uvoženih proizvodov so se namreč medletno povišale bolj kot cene izvoženih proizvodov.[23]

Pregled po vrsti blaga kaže, da je na nominalno menjavo močno vplivala trgovina z nafto in naftnimi derivati, saj je prispevala četrtino medletne rasti izvoza blaga in skoraj polovico rasti uvoza blaga (slika 5.1, desno). Rast izvoza blaga je temeljila na izvozu strojev in transportne opreme, kjer so imela največji delež cestna vozila, ter kemičnih izdelkov, zlasti farmacevtskih. Ti dve skupini sta skupaj predstavljali več kot polovico celotnega blagovnega izvoza. Po državah partnericah se je izvoz najbolj okrepil na Hrvaško in v Italijo, brez ponovnega izvoza naftnih derivatov pa je k rasti največ prispevala Nemčija, sledili sta ji Italija in Rusija.

Za tretje četrtletje poročanje podjetij o izvoznih naročilih nakazuje nekoliko več optimizma v predelovalnih dejavnostih kot v prvi polovici leta. Julijski podatek o cenovni konkurenčnosti na osnovi cen proizvajalcev kaže nadaljevanje medletnega izboljšanja, čeprav se samoocena konkurenčnega položaja podjetij za tretje četrtletje ni znatno spremenila.[24] Delno se je izboljšala tudi gospodarska klima v največjih izvoznih partnericah.[25]

K medletni rasti nominalnega uvoza blaga so največ prispevali nafta in naftni derivati, sledili so električni stroji, predvsem iz Kitajske, in cestna vozila, zlasti iz Nemčije. Po namenu uporabe blaga so k rasti največ prispevale surovine, med katere se uvršča tudi večina energentov. Gibanje uvoznih cen sicer kaže, da so k rasti uvoza surovin pomembno prispevale višje cene, tudi če ne upoštevamo energentov. Obeti nakazujejo nadaljnjo rast uvoza surovin, saj je bila pričakovana proizvodnja v slovenskih predelovalnih dejavnostih v povprečju julija in avgusta višja kot v prvi polovici leta. Količinski podatki za julij prav tako kažejo nadaljnjo močno medletno rast uvoza bencina in dizla. V istem mesecu so uvozne cene znova medletno zrasle, zlasti zaradi surovin in energentov. Cenovna pričakovanja v industriji največjih uvoznih partneric so se sicer v poletnih mesecih nekoliko umirila, vendar ostajajo povišana glede na stanje pred vojno na Bližnjem vzhodu.[26]

[23] Pri interpretaciji podatka je potrebna previdnost zaradi nihajnosti cen nafte in naftnih derivatov, ki so močno prispevali h gibanjem nominalne menjave.

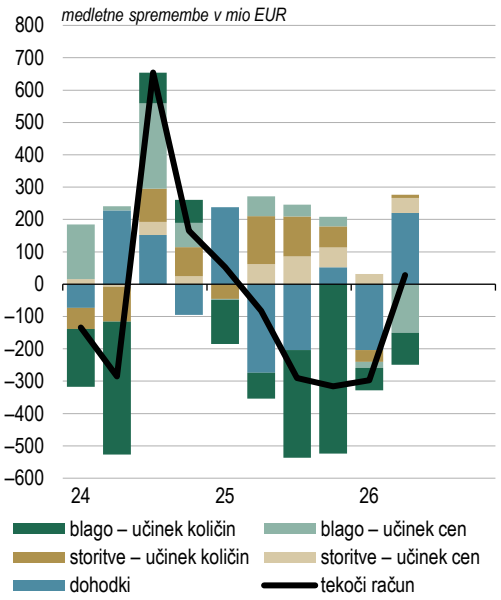
[24] Kazalnik cenovne konkurenčnosti na osnovi cen proizvajalcev temelji na realnem efektivnem tečaju do valut 37 trgovinskih partneric, prilagojenem s cenami pri proizvajalcih, ki ga objavlja ECB.

[25] Podatek temelji na z izvozom blaga tehtanem povprečju gospodarske klime v Nemčiji, Avstriji, Italiji, Franciji in na Hrvaškem.

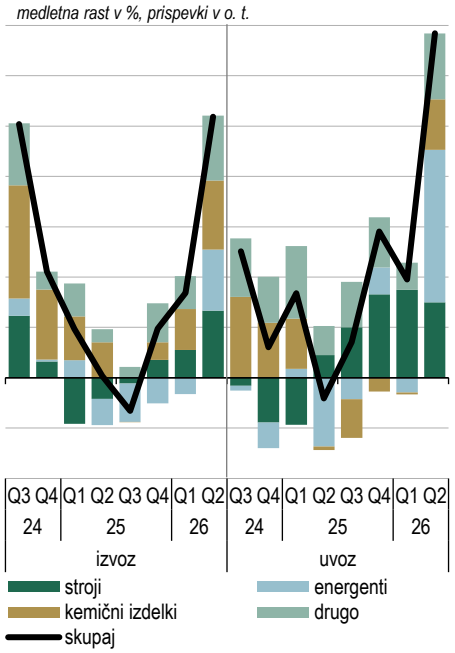
[26] Podatek temelji na z uvozom blaga tehtanem povprečju cenovnih pričakovanj industrijskih podjetij v Nemčiji, Avstriji, Italiji, na Madžarskem in na Hrvaškem.

Slika 5.1: **Pogoji menjave in blagovna menjava**

Prispevek cen in količin h gibanju salda tekočega računa



Blagovna menjava s tujino



Viri: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: drugo četrtletje 2026.
Opomba: Na sliki levo je učinek pogojev menjave izračunan kot razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov nacionalnih računov.

Storitvena menjava še naprej edina dosega presežek, saj so bili dohodki znova v primanjkljaju.

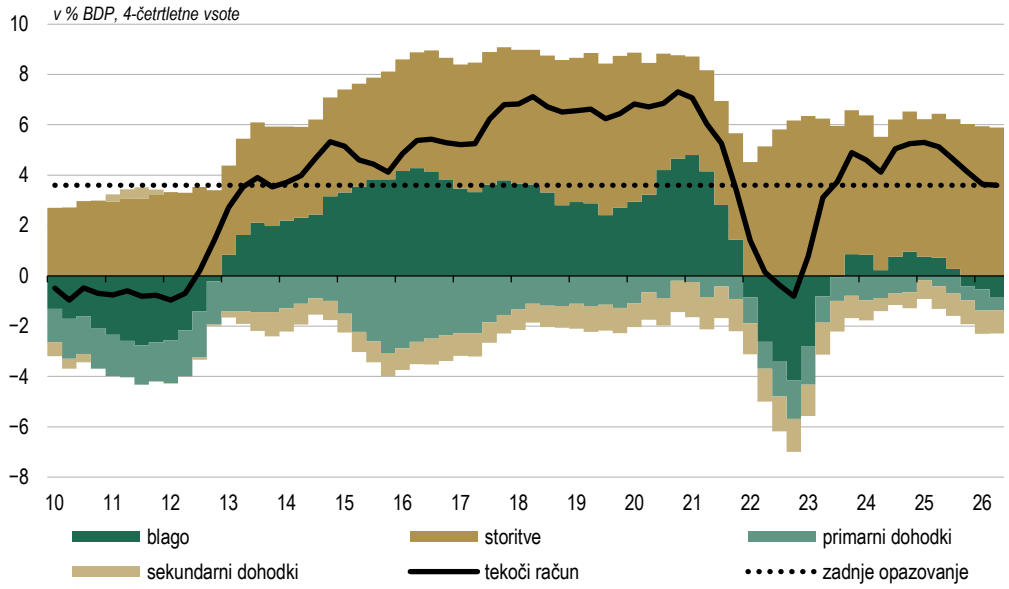
Nominalni izvoz storitev se je medletno povečal za 8,4 %, nominalni uvoz pa za 10,0 %. Zaradi večjega obsega izvoza se je saldo storitvene menjave vseeno povečal za 56 mio EUR, na približno 1,1 mrd EUR. Gibanje sta podpirala cenovni in količinski učinek (slika 5.1, levo). Po podatkih nacionalnih računov je bila močna tudi realna rast obeh kategorij, ki je pri izvozu dosegla 6,1 % in pri uvozu 5,5 %. Pogoji storitvene menjave so se rahlo izboljšali.[27]

Rast nominalnega izvoza je bila široko osnovana, k njej so pomembno prispevale transportne storitve, ki so se ob povečani blagovni menjavi medletno okrepile za 6,0 %. Močnejši je bil tudi turistični sektor, kjer se je izvoz povečal za 3,8 % ob 5,4-odstotnem medletnem porastu nočitev tujih turistov, predvsem v gorskih občinah. K rasti so prispevale tudi zavarovalne in druge poslovne storitve. Obeti za tretje četrtletje kažejo nadaljevanje rasti v turističnem sektorju, saj je do 23. avgusta število nočitev medletno zraslo za 8,4 %.[28] Rast uvoza storitev je bila osnovana predvsem na poslovnih storitvah, kot so inženirske in oglaševalne storitve, ter transportu in potovanjih.

Presežek storitvene menjave se je medletno okrepil, temeljil je predvsem na največjih kategorijah, kot sta transport in turizem. Po državah partnericah je bil presežek največji z Nemčijo in Avstrijo, predvsem pri transportu in potovanjih, ter s Švico, pri drugih poslovnih storitvah. Največji primanjkljaj je bil dosežen s Hrvaško, zlasti zaradi potovanj.

[27] Pri interpretaciji pogojev menjave je potrebna previdnost, saj se nominalne vrednosti med viroma razlikujejo.
[28] Podatek temelji na eksperimentalni (dnevni) statistiki SURS.

Slika 5.2: **Tekoči račun plačilne bilance**



Viri: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: drugo četrtletje 2026.

Primanjkljaj primarnih dohodkov se je zmanjšal za 236 mio EUR in dosegel 21 mio EUR. Gibanje temelji predvsem na oceni reinvestiranih dobičkov, za katere podatki še niso na voljo. Primanjkljaj sekundarnih dohodkov je s 174 mio EUR ostal na približno isti ravni kot leto prej. Povečali so se prejemki in izdatki, predvsem zaradi poslovanja zavarovalniškega sektorja.

Razmerje med saldom tekočega računa in BDP je na dolgoletnem povprečju.

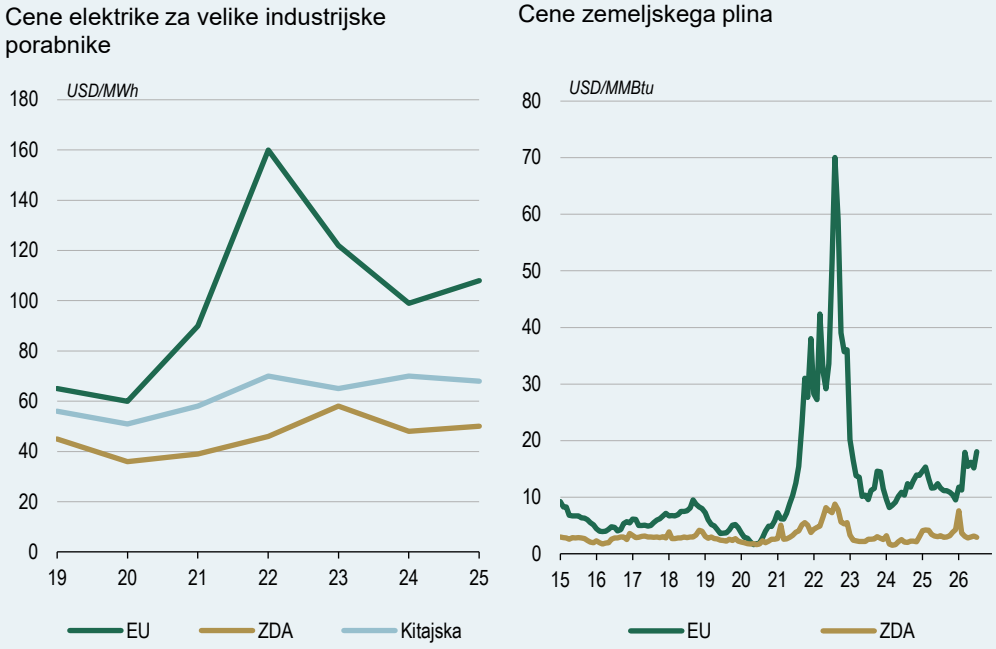
Tekoči račun je dosegel enoletni presežek v višini 3,6 % BDP, kar je približno na ravni dolgoletnega povprečja v obdobju 2010–2025. Podpirala ga je zgolj storitvena menjava s presežkom v višini 5,9 % BDP (slika 5.2). Blagovna menjava je v vse večjem primanjkljaju, ki je ob koncu drugega četrtletja na letni ravni dosegel 0,9 % BDP, medtem ko je primanjkljaj dohodkov znašal 1,4 % BDP. Dolgoletna primerjava pokaže, da je bil saldo tekočega računa, z izjemo obdobja neposredno po pandemiji, nazadnje tako nizek v času dolžniške krize leta 2013. K njegovemu poslabšanju je največ prispeval primanjkljaj blagovne menjave, ki si po energetski krizi leta 2022 nikoli ni povsem opomogel, tudi zaradi poslabšanja konkurenčnosti gospodarstva (več v okvirju 5.1).

Okvir 5.1: **Energetski šok po letu 2021 in konkurenčnost slovenskega gospodarstva**

Energetski šok iz obdobja 2021–2022 je poslabšal relativni stroškovni položaj evropske industrije, saj cene energije ostajajo občutno višje kot pri pomembnih svetovnih konkurentih.[29]

Energetski šok je močno povečal proizvodne stroške evropske industrije in poslabšal njen položaj glede na pomembne svetovne konkurente.[30] Cene energentov so se začele izraziteje zviševati že ob okrevanju svetovnega gospodarstva po pandemiji, dodaten stroškovni šok pa je povzročila vojna v Ukrajini. Čeprav so se cene energije od vrhov v letu 2022 občutno znižale, ostaja evropska industrija izpostavljena precej višjim energetskim stroškom kot njeni glavni konkurenti (slika 5.1.1 in 5.1.2, levo). Po podatkih IEA so bile v letu 2025 končne cene elektrike za velike energetsko intenzivne industrijske porabnike v EU približno dvakrat višje kot v ZDA in več kot polovico višje kot na Kitajskem. Tudi cene zemeljskega plina ostajajo občutno nad ameriškimi ravnmi.

Slika 5.1.1: **Cene energentov v izbranih gospodarstvih**



Viri: IEA, WB, SURS. Zadnji podatek desno: julij 2026.
Opomba: Na sliki levo so pri elektriki prikazane ocenjene cene, in sicer za EU cene za industrijske porabnike z letno porabo nad 150 GWh ob upoštevanju kompenzacij v okviru EU ETS; za ZDA je uporabljena industrijska cena v Teksasu, podatki za ZDA in Kitajsko pa so indikativni in odražajo povprečne poročane ravni. Na sliki desno so prikazane referenčne tržne cene.

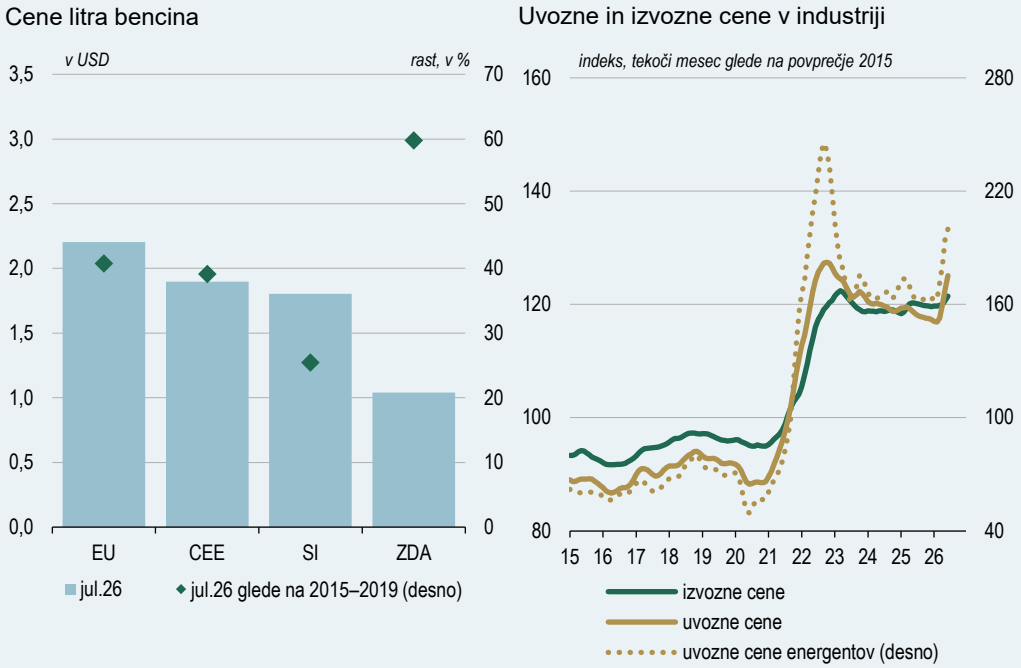
[29] Podrobnejša analiza bo objavljena na spletni strani Banke Slovenije v zbirki Kratke ekonomsko-finančne analize.

[30] Učinki šoka so bili med gospodarstvi in dejavnostmi različni zaradi razlik v energetski odvisnosti in intenzivnosti, gospodarski strukturi ter sposobnosti prilagajanja.

V Sloveniji so se neugodne razmere na evropskih energetskih trgih odrazile v izrazitem povečanju uvoznih stroškov energentov in poslabšanju konkurenčnosti predelovalnih podjetij.

Zunanji energetski šok se je hitro prenesel v uvozne cene energentov in celotne uvozne stroške domače industrije, nato pa v precejšnji meri tudi v izvozne cene industrijskih proizvodov in domačo inflacijo. Kljub poznejšemu znižanju vse opazovane kategorije cen še letos ostajajo izrazito nad predkriznimi ravnmi[31] (slika 5.1.2, desno). Še izrazitejši prenos višjih stroškov v izvozne cene so podjetja omejevala prek nižanja poslovnih marž, v želji po ohranjanju cenovne konkurenčnosti in tržnega deleža na tujih trgih.

Slika 5.1.2: **Cene bencina ter uvozne in izvozne cene v domači industriji**



Viri: IEA, SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: julij 2026.

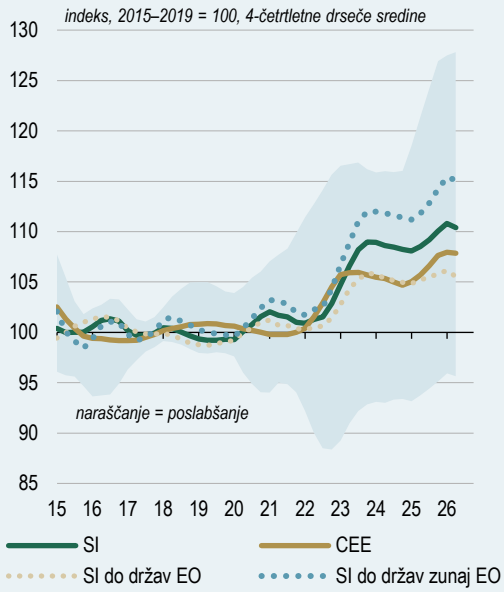
Poslabšanje relativnih proizvodnih stroškov se odraža tudi v širših kazalnikih konkurenčnosti. Cenovna konkurenčnost slovenskega gospodarstva na osnovi cen proizvajalcev, merjena z realnim harmoniziranim kazalnikom konkurenčnosti (deflator PPI), je bila v letošnjem drugem četrtletju za približno 10 % slabša kot v petletnem obdobju pred energetskim šokom, tj. v obdobju 2015–2019 (slika 5.1.3, levo). Poslabšala se je tako do evrskih partneric kot še izraziteje do partneric zunaj evrskega območja, do zadnjih predvsem zaradi relativnega gibanja cen domačih proizvajalcev glede na cene v partnericah in ne tečajnih gibanj. Primerljivi kazalnik za skupino srednje- in vzhodnoevropskih članic evrskega območja (CEE) se je po grobih ocenah poslabšal nekoliko manj, za okoli 8 %.

Slabši konkurenčni položaj zaznavajo tudi domača predelovalna podjetja. Po razmeroma ugodnih ocenah v letu 2021 in v začetku leta 2022 so se anketni odgovori podjetij o njihovem konkurenčnem položaju hitro poslabšali in od takrat ostajajo v negativnem območju tako na trgih EU kot zunaj njih (slika 5.1.3, desno).

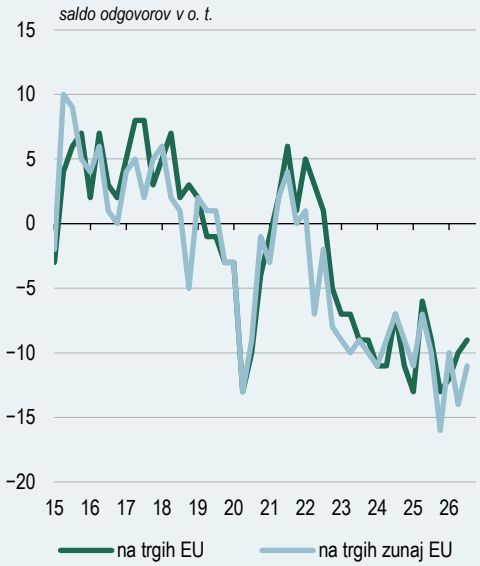
[31] Raven cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, je bila julija letos za približno tretjino višja kot v povprečju obdobja 2015–2019, medtem ko ostaja kazalnik cenovne konkurenčnosti gospodarstva, ki temelji na indeksu HICP, do 37 partneric le približno 3 % nad povprečjem opazovanega obdobja pred energetskim šokom, saj so podobna cenovna gibanja zaznamovala tudi trgovinske partnerice.

Slika 5.1.3: **Konkurenčni položaj proizvodnih podjetij**

Cenovna konkurenčnost EO na osnovi cen proizvajalcev



Konkurenčni položaj slovenskih predelovalnih podjetij



Viri: ECB, SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: drugo četrtletje 2026, desno: tretje četrtletje 2026.
Opomba: Na sliki levo cenovna konkurenčnost na osnovi cen proizvajalcev – do skupine 37 trgovinskih partneric, tj. članic EO in 17 partneric zunaj tega – odraža kazalnik RHCI, deflacioniran s PPI. Za skupino držav evrskega območja CEE (BG, EE, HR, LT, LV, SK) je kazalnik grobo ocenjen s pomočjo tehtanega povprečja BDP in ne vključuje Slovenije. Razpon prikazuje gibanje kazalnika v vseh članicah EO.

Kljub poslabšanju konkurenčnega položaja so bili izvozni rezultati predelovalnih panog raznoliki, z izrazitejšimi izgubami tržnih deležev na svetovnem trgu kot znotraj EU.

Spremembe izvoznih tržnih deležev med letoma 2021 in 2025 niso bile enoznačne, zato ni mogoče govoriti o enotni povezavi med energetsko intenzivnostjo in izgubo tržnih deležev[32] (podobno velja tudi v primeru proizvodnje, glej okvir 3.3). Med energetsko intenzivnejšimi panogami sta na svetovnem trgu tržni delež v opazovanem obdobju izgubili predvsem proizvodnja kovin in kemična industrija, medtem ko se je ta povečal pri proizvodnji nekovinskih mineralnih izdelkov ter papirni in lesni industriji (slika 5.1.4, levo; za gibanje tržnih deležev energetsko intenzivnih izdelkov glej tudi okvir 5.2). Hkrati so tržne deleže izgubile tudi nekatere energetsko manj intenzivne, a za slovenski izvoz pomembne panoge, med njimi proizvodnja električnih strojev in naprav ter cestnih vozil.[33] Nasprotno se je močno povečal tržni delež farmacevtske industrije.

Primerjava gibanj na svetovnem trgu in na trgu EU kaže, da so bili konkurenčni pritiski močnejši zunaj evropskega trga. Energetsko intenzivne predelovalne panoge so v obravnavanem obdobju na trgu EU tržni delež večinoma ohranile oziroma povečale (slika 5.1.4, desno). Tudi pri električnih strojih in napravah ter deloma tudi pri cestnih vozilih je bil padec tržnega deleža na svetovnem trgu izrazitejši, skladno s povečanim konkurenčnim pritiskom proizvajalcev iz tretjih držav, zlasti Kitajske. Ker je energetski

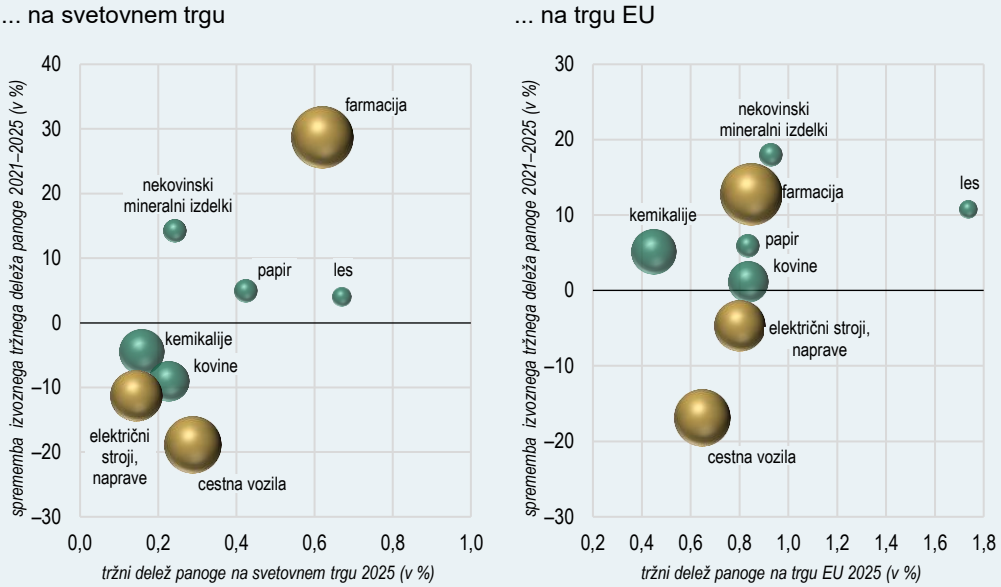
[32] Med energetsko intenzivne panoge predelovalnih dejavnosti glede na analizo Žakelj (2024) spadajo panoge obdelava in predelava lesa, proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov, proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov in proizvodnja kovin.

[33] Več o krepitvi konkurenčnega položaja Kitajske in izpostavljenosti slovenskega izvoza glej v okvirju 5.1 v publikaciji Pregled makroekonomskih gibanj, april 2026 | Banka Slovenije.

šok bolj prizadel evropske proizvajalce, se je njihov medsebojni stroškovni položaj znotraj enotnega trga poslabšal manj kot položaj evropske industrije na svetovnem trgu, tj. do gospodarstev z ugodnejšimi energetskimi stroški.[34]

Rezultati kažejo, da vpliva energetskega šoka na izvozne rezultate ni mogoče obravnavati ločeno od drugih dejavnikov konkurenčnosti, kot so tehnološka zahtevnost in značilnost izdelkov, gibanje produktivnosti, sposobnost prenosa višjih stroškov v prodajne cene, povpraševanje na ključnih izvoznih trgih ter spremembe v svetovnih dobavnih in proizvodnih verigah. Energetski šok je zato mogoče razumeti predvsem kot skupen neugoden stroškovni dejavnik za vse dejavnosti, katerega vpliv se je med njimi razlikoval glede na njihove strukturne značilnosti in sposobnost prilagajanja.

Slika 5.1.4: **Tržni deleži slovenskih predelovalnih panog**



Viri: UNCTAD, Eurostat, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Zeleni mehurčki označujejo energetsko intenzivne panoge, zlati pa nekatere pomembnejše panoge domače industrije. Velikost mehurčkov kaže delež panoge v slovenskem izvozu leta 2025 (v %). Kemikalije ne zajemajo farmacevtskih izdelkov. Tržni delež slovenskega blagovnega izvoza na svetovnem/evropskem trgu je merjen kot razmerje med (nominalnim) slovenskim in svetovnim/evropskim izvozom blaga. Za slovenski izvoz so v obeh primerih uporabljeni podatki Banke Slovenije.

Podatki iz letnih poročil potrjujejo, da se je energetski šok najizraziteje odrazil v poslovanju izvozno usmerjenih podjetij.

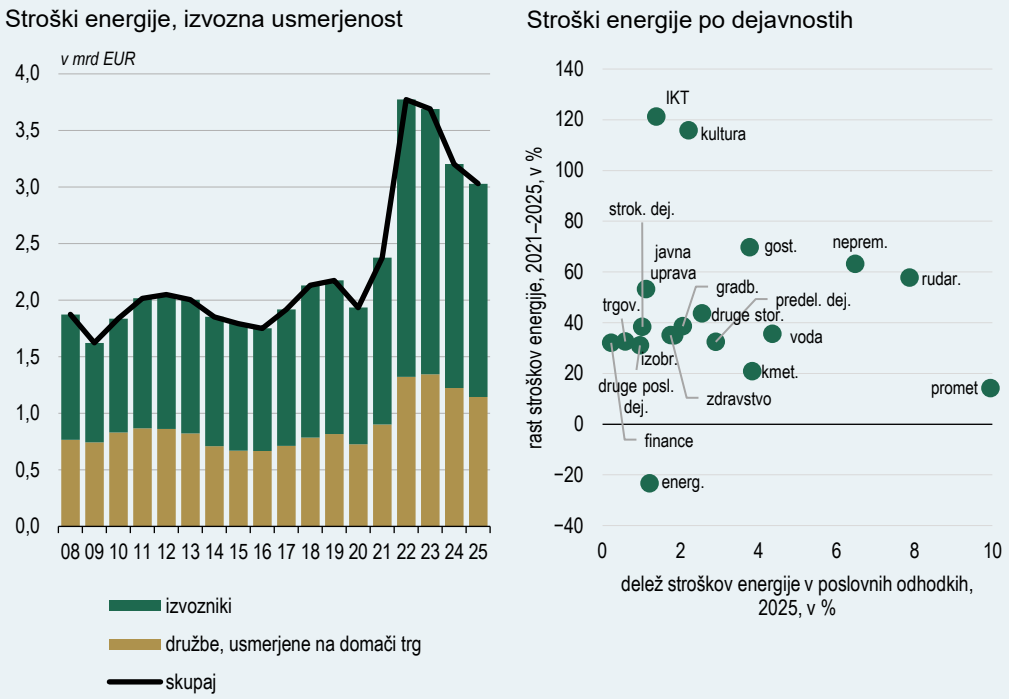
Skladno z gibanji cen energentov (sliki 5.1.1 in 5.1.2, levo) so se stroški energije gospodarskih družb najmočneje povečali v letu 2022, nato pa so se do leta 2025 postopoma zniževali, delež stroškov energije v poslovnih odhodkih pa se je približal predkriznim ravnem. Kljub temu agregatna umiritev prikriva precejšnje razlike med podjetji in dejavnostmi.

Večjo izpostavljenost energetskim šokom kažejo predvsem izvozno usmerjene družbe (slika 5.1.5, levo). Pri njih so bila nihanja stroškov energije po letu 2021 izrazitejša kot pri družbah, usmerjenih na domači trg, njihov delež stroškov energije v poslovnih odhodkih pa je ostal višji. To je verjetno povezano s panožno sestavo izvoznikov, med

[34] Po podatkih Eurostata je bilo lani netehtano povprečje cen električne energije in zemeljskega plina za skupne kategorije negospodinjskih porabnikov v povprečju EU opazno višje kot v Sloveniji, kar za domače proizvajalce pomeni relativno konkurenčno prednost.

katerimi imajo pomembnejšo vlogo dejavnosti z večjo porabo energije, zlasti posamezne predelovalne panoge ter promet in skladiščenje (slika 5.1.5, desno). Energetski šoki zato pri izvoznikih ne pomenijo le višjih stroškov poslovanja, temveč tudi pritisk na poslovanje z naslova poslabšane stroškovne konkurenčnosti v primerjavi s partnericami na tujih trgih.[35]

Slika 5.1.5: **Stroški energije in njihov delež v poslovnih odhodkih**



Viri: AJPES, preračuni Banke Slovenije.
Opombe: Stroški energije zajemajo stroške gospodarskih družb za energijo v okviru stroškov blaga, materiala in storitev. Na domači trg usmerjene gospodarske družbe so tiste, ki več kot 85 % vseh prihodkov od prodaje ustvarijo na domačem trgu.

Na ranljivost podjetij ob energetskih šokih ne vpliva zgolj njihova energetska intenzivnost, temveč tudi drugi kazalniki poslovanja, ki odražajo sposobnost njihove absorpcije.

V energetsko intenzivnih predelovalnih panogah stroški energije predstavljajo nadpovprečen delež poslovnih odhodkov. Kljub temu energetska intenzivnost sama po sebi ne pojasni v celoti ranljivosti posamezne panoge, temveč je treba pri oceni tveganja upoštevati tudi kazalnike poslovanja, produktivnost, zadolženost in delež kapitala v virih sredstev.

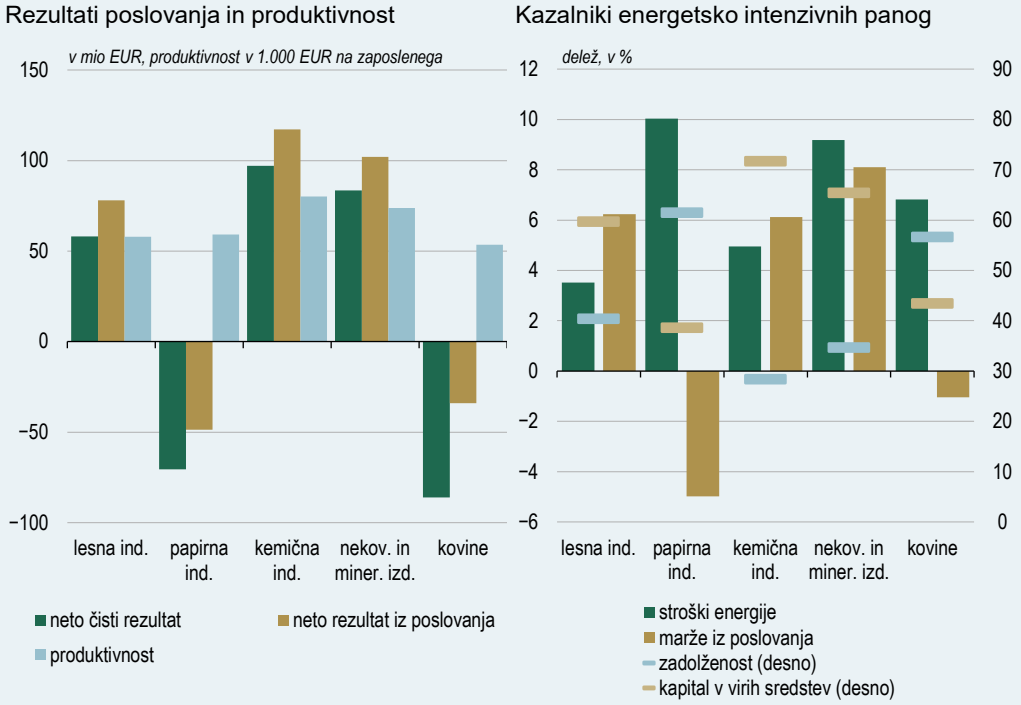
Z vidika poslovanja sta bili v letu 2025 med energetsko intenzivnimi panogami najbolj ranljivi papirna industrija in proizvodnja kovin, saj sta leto zaključili z negativnim rezultatom iz poslovanja, negativnimi maržami in manj ugodno kapitalsko strukturo (slika 5.1.6). Negativne marže iz poslovanja pomenijo, da družbe v teh panogah iz osnovnega poslovanja niso ustvarile pozitivnega rezultata, saj prihodki od prodaje niso zadostovali za pokritje poslovnih odhodkov. Morebitna ponovna rast cen energentov bi

[35] Pri interpretaciji gibanj je pomembno poudariti, da podatki AJPES ne omogočajo neposredne ocene, ali se je konkurenca podjetij iz tretjih držav na izvoznih trgih slovenskih podjetij povečala. V kombinaciji s podatki o relativnih cenah energije, kazalnikih konkurenčnega položaja in tržnih deležih pa omogočajo prepoznavanje dejavnosti in skupin podjetij, ki bi bile ob takšnih pritiskih najbolj ranljive.

zato lahko hitreje poslabšala njihov poslovni rezultat in konkurenčni položaj.[36]

Nasprotno imata kemična industrija in proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov v primerjavi s povprečjem vseh družb in povprečjem predelovalnih dejavnosti kljub visoki energetski intenzivnosti nadpovprečne ravni produktivnosti in poslovnih marž ter ugodnejšo finančno strukturo (slika 5.1.6). To kaže, da visoki stroški energije še ne pomenijo nujno visoke ranljivosti, če jih spremljajo višja produktivnost, boljša sposobnost prenosa stroškov v cene ali močnejša kapitalska osnova.

Slika 5.1.6: **Poslovanje energetsko intenzivnih predelovalnih panog v letu 2025**



Viri: AJPES, preračuni Banke Slovenije.
Opombe: Na sliki levo je neto čisti rezultat opredeljen kot razlika med čistim dobičkom in izgubo, neto rezultat iz poslovanja kot razlika med dobičkom iz poslovanja in izgubo iz poslovanja, produktivnost dela pa kot razmerje med dodano vrednostjo in številom zaposlenih. Na sliki desno stroški energije prikazujejo delež stroškov energije v poslovnih odhodkih, marže iz poslovanja so opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje, zadolženost kot razmerje med celotnim dolgom in obveznostmi do virov sredstev, kapital v virih pa kot delež kapitala v virih sredstev.

Energetski šok je razkril precejšnje razlike v odpornosti podjetij. Za ohranjanje konkurenčnosti bo zato pomembno tudi njihovo prestrukturiranje.

Rezultati kažejo, da se je energetski šok iz obdobja 2021–2022 odrazil kot asimetrični stroškovni šok med državami, podjetji in panogami, letošnje geopolitične napetosti na Bližnjem vzhodu pa so ponovno opozorile na izpostavljenost gospodarstev nihanjem cen energije. Takšne šoke je zato treba razumeti kot pomemben, a ne edini dejavnik konkurenčnosti izvoznih panog. V prihodnje bo ta odvisna tudi od sposobnosti podjetij, da zmanjšajo energetsko intenzivnost, povečajo produktivnost in se preusmerjajo v tehnološko zahtevnejše proizvode. To bo posebej pomembno, če bodo geopolitična tveganja in razlike v cenah energije med regijami ostale povečane.

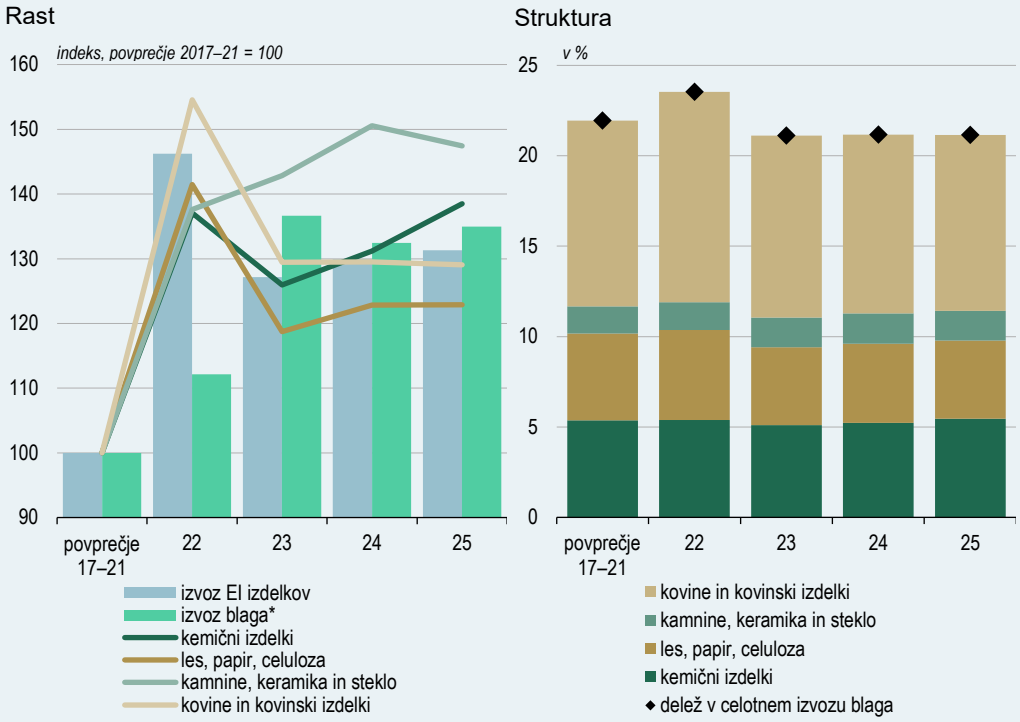
[36] Ugotovitev večje ranljivosti papirne industrije in proizvodnje kovin v letu 2025 ni v nasprotju z gibanjem tržnih deležev v obdobju 2021–2025. Papirna industrija je v tem obdobju na svetovnem trgu sicer povečala tržni delež, vendar se je ta leta 2025 glede na leto prej zmanjšal, kar ob negativnih maržah in šibkejši kapitalski strukturi kaže povečane pritiske v zadnjem delu obdobja. Podobno se je leta 2025 zmanjšal tudi svetovni tržni delež proizvodnje kovin, ki je tržni delež izgubila tudi v celotnem obdobju 2021–2025.

Okvir 5.2: **Konkurenca tretjih držav na izvoznih trgih energetsko intenzivnih izdelkov**

Prisotnost tretjih držav na najpomembnejših slovenskih izvoznih trgih energetsko intenzivnih izdelkov se je po energetskem šoku povečala, vendar se to do leta 2024 ni odrazilo v širšem zmanjšanju tržnih deležev Slovenije ali večjem konkurenčnem prekrivanju.

Slovenski izvoz energetsko intenzivnih izdelkov (v nadaljevanju EI izdelkov[37]) se je v letu 2022 izrazito povečal (slika 5.2.1, levo), k čemur je verjetno prispevala rast cen, saj so se z okrepitvijo energetskega šoka po začetku vojne v Ukrajini močno povečale cene številnih EI izdelkov. Leta 2025 je bil skupni izvoz EI izdelkov še vedno izrazito nad povprečjem obdobja 2017–2021, vendar je zaostajal za rastjo celotnega blagovnega izvoza (slika 5.2.1, levo).[38]

Slika 5.2.1**: Izvoz energetsko intenzivnih izdelkov**



Viri: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Zaradi velikega deleža ponovnega izvoza kemičnih izdelkov v Sloveniji po letu 2020 je od celotnega izvoza in od izvoza anorganskih kemičnih izdelkov odšteta razlika med celotnim izvozom kemičnih izdelkov in izvozom kemičnih izdelkov brez poslov oplemenitenja.

Delež EI izdelkov v slovenskem blagovnem izvozu se je po povečanju v letu 2022 v naslednjem letu zmanjšal in nato ostal približno nespremenjen (slika 5.2.1, desno). K

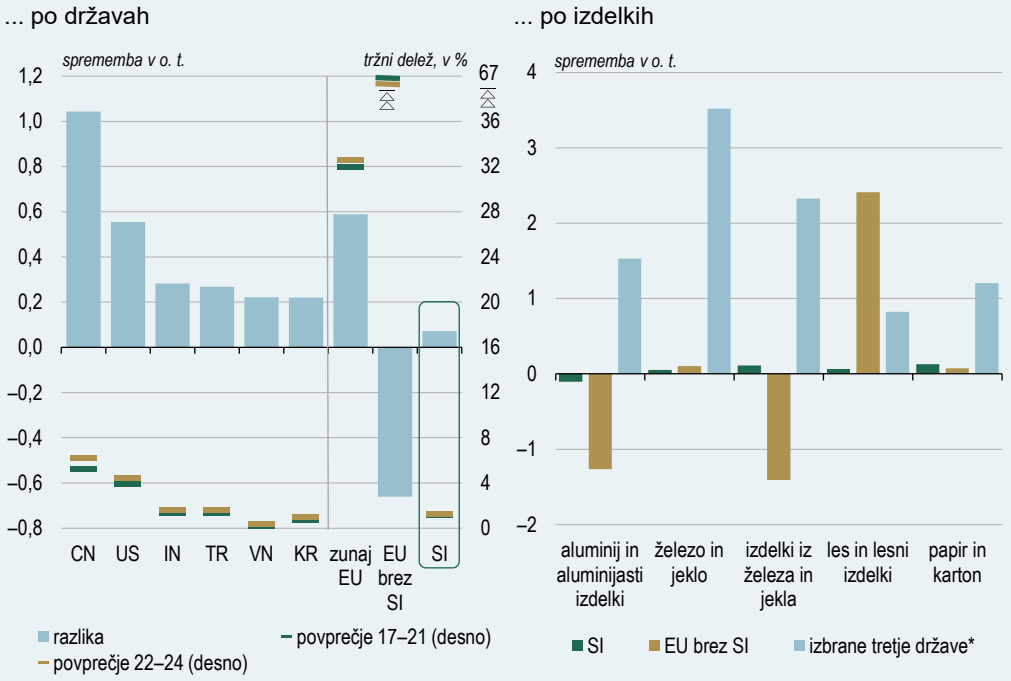
[37] Energetsko intenzivni izdelki vključujejo naslednje proizvodne skupine po HS klasifikaciji: anorganski kemični izdelki, organski kemični izdelki, gnojila, barve in laki, eterična olja, parfumerijski, kozmetični in toaletni izdelki, mila, organski površinsko aktivni izdelki in pralna sredstva, beljakovinske snovi, modificirani škrobi, lepila in encimi, eksplozivi, pirotehnični izdelki in vžigalice, fotografski ali kinematografski izdelki, razni kemični izdelki, les in lesni izdelki, lesna celuloza in odpadni papir, papir in karton ter izdelki iz njiju, izdelki iz kamna, mavca, cementa in podobnih materialov, keramični izdelki, steklo in stekleni izdelki, železo in jeklo, izdelki iz železa ali jekla, baker in izdelki iz bakra, nikelj in izdelki iz niklja, aluminij in izdelki iz aluminija, svinec in izdelki iz svinca, cink in izdelki iz cinka, kositer in izdelki iz kositra ter druge navadne kovine, kermeti in izdelki iz njih.

[38] Zaradi velikega deleža ponovnega izvoza kemičnih izdelkov v Sloveniji po letu 2020 je od celotnega izvoza in od izvoza anorganskih kemičnih izdelkov odšteta razlika med celotnim izvozom kemičnih izdelkov in izvozom kemičnih izdelkov brez poslov oplemenitenja.

zmanjšanju je največ prispevalo krčenje deleža kovin in kovinskih izdelkov, znotraj katerih se je v letu 2025 najbolj zmanjšal delež železa in jekla.[39]

Slovenski izvozniki so tudi po energetskem šoku ohranili svojo prisotnost na najpomembnejših trgih EI izdelkov.[40] Tržni delež Slovenije na petih najpomembnejših izvoznih trgih EI izdelkov se je med obdobjema 2017–2021 in 2022–2024 sicer le rahlo povečal, medtem ko se je tržni delež izvoznikov EU v povprečju zmanjšal (slika 5.2.2, levo). Hkrati se je tržni delež tretjih držav (zunaj EU) izraziteje povečal, pri čemer se je najbolj okrepila prisotnost Kitajske, sledile so ZDA, manjše povečanje tržnega deleža pa je bilo opazno tudi pri Indiji, Turčiji, Vietnamu in Južni Koreji. Večja prisotnost tretjih držav je bila izrazitejša zlasti pri kemičnih izdelkih ter železu in jeklu, vendar se na agregatni ravni ni odrazila v zmanjšanju tržnega deleža slovenskih izvoznikov.[41]

Slika 5.2.2: **Sprememba tržnih deležev EI izdelkov na petih največjih izvoznih trgih Slovenije**



Viri: CEPII – BACI V202601, Observatory of Economic Complexity, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Največji slovenski trgi pri izvozu EI izdelkov so DE, IT, HR, AT in HU. Med izbrane tretje države so uvrščene države z največjim povečanjem tržnega deleža pri EI izdelkih na teh petih trgih: CN, US, IN, TR, VN in KR. V skupini držav zunaj EU so zajete vse države sveta, za katere so na voljo podatki, razen članic EU. Na sliki levo puščice označujejo prekinitev skale na desni osi, tržna deleža držav EU brez Slovenije znašata 66,8 % (povprečje 2017–2021) in 66,2 % (povprečje 2022–2024). Na sliki desno je prikazanih pet najpomembnejših EI skupin izdelkov v slovenskem izvozu EI izdelkov.

Tudi podrobnejša analiza po skupinah izdelkov kaže, da večja prisotnost tretjih držav do zdaj praviloma ni bila povezana z zmanjšanjem tržnih deležev Slovenije v ključnih skupinah EI izdelkov (slika 5.2.2, desno).[42] V opazovanem obdobju se je naš tržni delež pri železu in jeklu, izdelkih iz železa in jekla ter lesu in papirju celo nekoliko povečal, čeprav se je prisotnost tretjih držav v teh skupinah okrepila. Tudi pri aluminiju in aluminijastih izdelkih, ki so s 17-odstotnim deležem največja posamezna skupina v slovenskem izvozu EI izdelkov, je tržni delež ostal skoraj nespremenjen (–0,1 odstotne točke). V tej skupini se je delež tretjih držav povečal za 1,5 odstotne točke, delež preostalih

[39] Več o vplivu visokih cen energije na poslovanje in proizvodnjo energetsko intenzivnih panog v Sloveniji glej Luka Žakelj Energetska bilanca Slovenije v luči odvisnosti od fosilnih goriv.

[40] Pet največjih slovenskih trgov pri izvozu EI izdelkov so DE, IT, HR, AT in HU. Na te trge je bilo v letu 2024 izvoženih 53 % EI izdelkov.

[41] Nasprotno se je tržni delež tretjih držav zmanjšal pri nekaterih drugih izdelkih, med drugim pri razstrelivih, izdelkih iz kamna in lesni celulozi.

[42] Med ključne skupine EI izdelkov je uvrščenih pet EI skupin izdelkov, ki imajo največji del slovenskega izvoza EI izdelkov (skupaj 62 % v letu 2024): aluminij in aluminijasti izdelki, železo in jeklo, izdelki iz železa in jekla, les in lesni izdelki ter papir in karton.

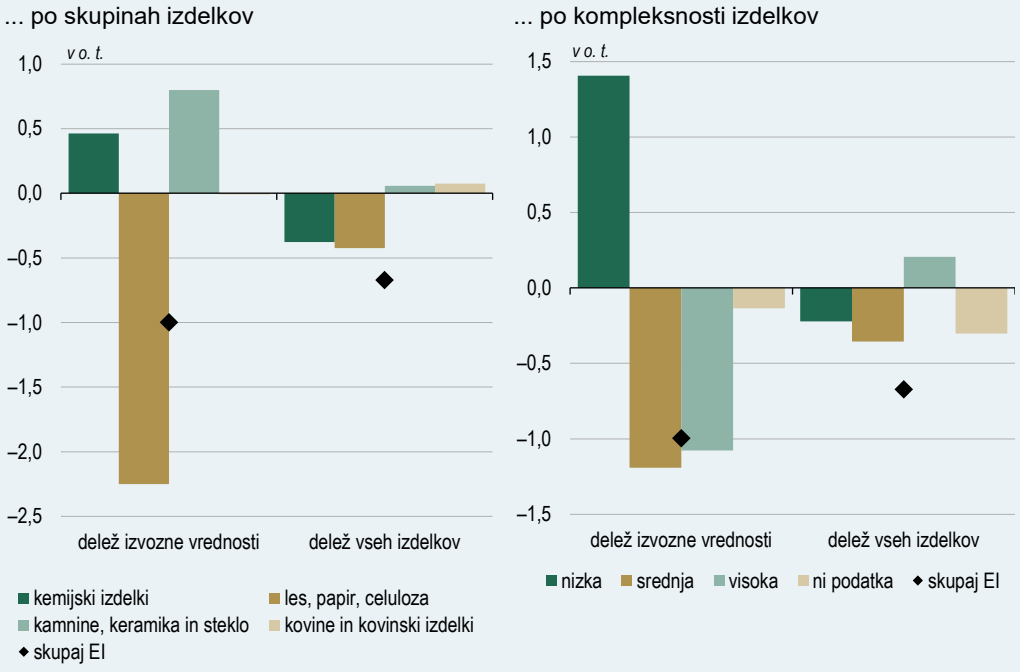
držav EU pa je upadel za 1,3 odstotne točke, kar kaže, da Slovenija v primerjavi z drugimi evropskimi dobavitelji za zdaj ni bila med bolj prizadetimi. Tudi v drugih skupinah EI izdelkov so bile spremembe tržnih deležev Slovenije razmeroma majhne, sistematični pritiski konkurence na slovenske izvoznike pa se za zdaj še ne kažejo izraziteje.

Za dodatno presojo konkurenčnega pritiska smo primerjali razkrite primerjalne prednosti[43] Slovenije in šestih izbranih tretjih držav – Kitajske, ZDA, Indije, Turčije, Vietnama in Južne Koreje. Pri tem kot neposredno konkurenčno prekrivanje opredeljujemo EI izdelke, pri katerih ima Slovenija razkrito primerjalno prednost hkrati z vsaj eno od teh držav.

Rezultati kažejo, da se konkurenčno prekrivanje v opazovanem obdobju ni povečalo. Delež slovenskega izvoza EI izdelkov, pri katerih imamo primerjalno prednost z vsaj eno od obravnavanih tretjih držav, se je v obdobju 2022–2024 v primerjavi z obdobjem pred energetsko krizo nekoliko zmanjšal, prav tako pa se je nekoliko zmanjšal delež takšnih izdelkov v skupnem številu EI izdelkov. Večja prisotnost tretjih držav na naših glavnih izvoznih trgih se tako ni odrazila niti v večjem deležu izvozne vrednosti niti v večjem številu izdelkov, pri katerih ima Slovenija skupne primerjalne prednosti s tretjimi državami. Podrobnejša analiza po proizvodnih skupinah nakazuje zgolj spremembo strukture konkurenčnega prekrivanja med posameznimi skupinami izdelkov (slika 5.2.3, levo).

Podobno sliko kaže tudi analiza kompleksnosti izdelkov (slika 5.2.3, desno). Glede na vrednost izvoza se je povečal delež konkurence pri nizko kompleksnih izdelkih, po količini izdelkov pa delež konkurence pri visoko kompleksnih izdelkih.

Slika 5.2.3: **Sprememba konkurenčnega prekrivanja Slovenije z izbranimi tretjimi državami pri EI izdelkih**



Viri: CEPII – BACI V202601, Observatory of Economic Complexity, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Sprememba med obdobjema 2017–2021 in 2022–2024 v odstotnih točkah. Delež izvozne vrednosti je delež vrednosti slovenskega izvoza EI izdelkov, pri katerih ima Slovenija skupne primerjalne prednosti z vsaj eno od obravnavanih tretjih držav, delež izdelkov pa delež EI izdelkov z enakimi skupnimi primerjalnimi prednostmi. Izračun na HS 6-mestni ravni. Med izbrane tretje države so uvrščene države z največjim povečanjem tržnega deleža pri EI izdelkih na petih največjih slovenskih izvoznih trgih: CN, US, IN, TR, VN, KR. Kompleksnost izdelkov: »nizka« ustreza spodnji tretjini, »srednja« srednji tretjini in »visoka« zgornji tretjini porazdelitve kompleksnosti izdelka v danem letu.

[43] Država ima primerjalno prednost pri določenem izdelku, če delež tega izdelka v njenem izvozu presega njegov delež v svetovnem izvozu. Dve državi sta neposredni konkurentki, kadar imata obe primerjalno prednost pri istem izdelku.

Rezultati, predstavljeni v tem okvirju, v splošnem kažejo, da so tretje države po letu 2022 povečale svojo prisotnost na najpomembnejših slovenskih izvoznih trgih, a se to za zdaj ni odrazilo niti v zmanjšanju slovenskih tržnih deležev niti v širšem konkurenčnem prekrivanju. Spremembe so bile majhne in predvsem povezane s posameznimi proizvodnimi skupinami, zato za zdaj še ni mogoče govoriti o splošnem poslabšanju položaja Slovenije na trgih EI izdelkov.

Kljub temu to ne pomeni, da se konkurenčni pritiski niso povečali. Rast tržnih deležev posameznih tretjih držav kaže njihovo okrepljeno prisotnost v nekaterih skupinah izdelkov, zlasti pri železu in jeklu ter drugih kovinskih izdelkih. Tveganje za večje poslabšanje konkurenčnosti slovenskih izvoznikov predstavljajo tudi geopolitične razmere, saj bi dolgotrajnejše razlike v cenah električne energije med evropskimi in neevropskimi proizvajalci lahko dodatno povečale konkurenčne pritiske na evropskih izvoznih trgih.

6 Inflacija

Skupna inflacija se je avgusta ponovno okrepila, potem ko se je junija in julija zniževala, na njeno gibanje pa ključno vplivajo cene energentov.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je avgusta okrepila na 3,4 %, potem ko je bila julija 3,0-odstotna. S tem že od aprila letos vztraja nad tremi odstotki. Avgustovska pospešitev je predvsem posledica višje rasti cen energentov, medtem ko sta se osnovna inflacija in rast cen hrane nekoliko upočasnili (slika 6.1, levo).

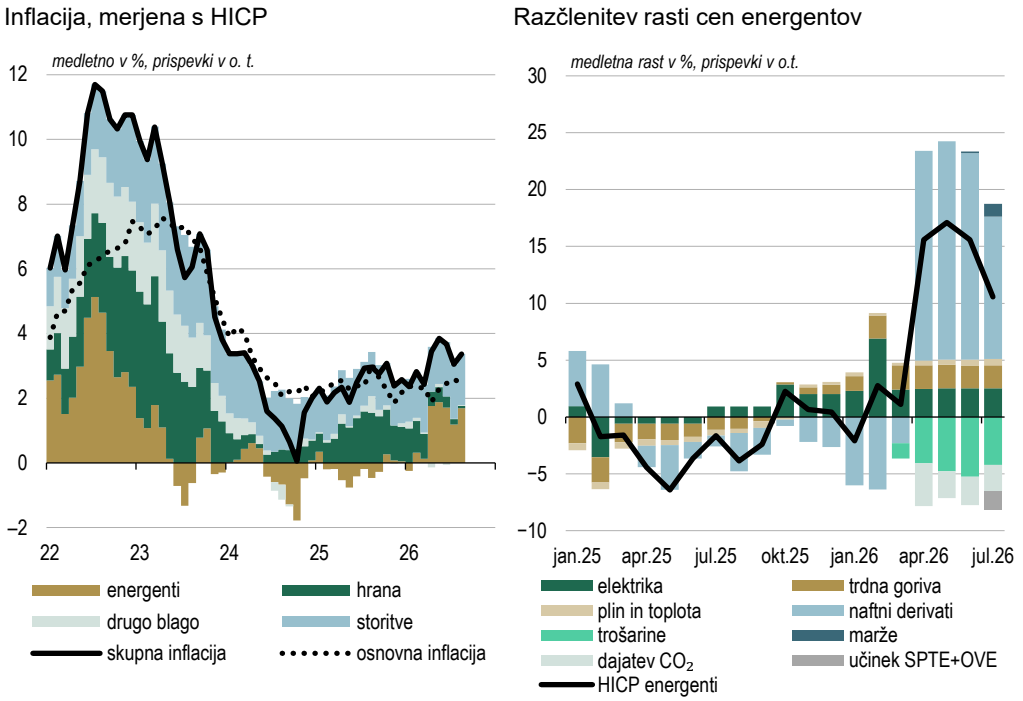
Gibanje cen energentov je od izbruha vojne na Bližnjem vzhodu marca letos pogojeno zlasti z gibanjem cen naftnih derivatov. To je bilo izrazito spremenljivo, skladno s cenami surove nafte na svetovnih trgih in še bolj s cenami rafiniranih naftnih proizvodov (glej okvir 6.1). Medletna rast cen energentov se je tako aprila pospešila nad 15 %, vmes nekoliko umirila, avgusta pa se je ob ponovno višjem prispevku cen naftnih derivatov okrepila na 15,1 % (slika 6.1, desno). Ob tem rast cen naftnih derivatov blažijo ukrepi Vlade RS, ki so med aprilom in julijem energetsko inflacijo po naših ocenah v povprečju nižali za 7,3 odstotne točke (glej okvir 7.1), avgusta pa ob začasni oprostitvi plačevanja nekaterih prispevkov še za dodatne 3,3 odstotne točke.[44]

Medletna rast cen hrane se je v poletnih mesecih še naprej upočasnjevala in s tem nadaljevala trend, ki se je začel avgusta lani. Od takrat tudi raven cen ostaja razmeroma nespremenjena, zaradi česar se je medletna rast do avgusta znižala na 0,3 %. Upočasnjevanje tako izhaja predvsem iz učinka osnove, ki je posledica visokih tekočih rasti lani, z vidika podkomponent pa umirjanje inflacije hrane v približno enaki meri odraža gibanje cen nepredelane in predelane hrane. Spremlja ga umirjanje cenovnih pritiskov vzdolž celotne pridelovalne verige. Odkupne cene pri pridelovalcih v evrskem območju so bile julija medletno nižje za 8,2 %, v Sloveniji pa junija za 6,9 %. Od maja dalje so medletno nižje tudi uvozne cene hrane. Prav tako se upočasnjuje medletna

[44] Med 28. julijem in 28. septembrom 2026 velja začasna ukinitev okoljske dajatve CO_2 in prispevka za energetsko učinkovitost za regulirana pogonska goriva in kurilno olje.

rast cen prehranskih izdelkov pri proizvajalcih, do julija na 0,6 %. Tveganje za prihodnje gibanje cen hrane predstavlja letošnja suša, ki bi lahko cene srednjeročno krepila.

Slika 6.1: **Gibanje inflacije v Sloveniji**



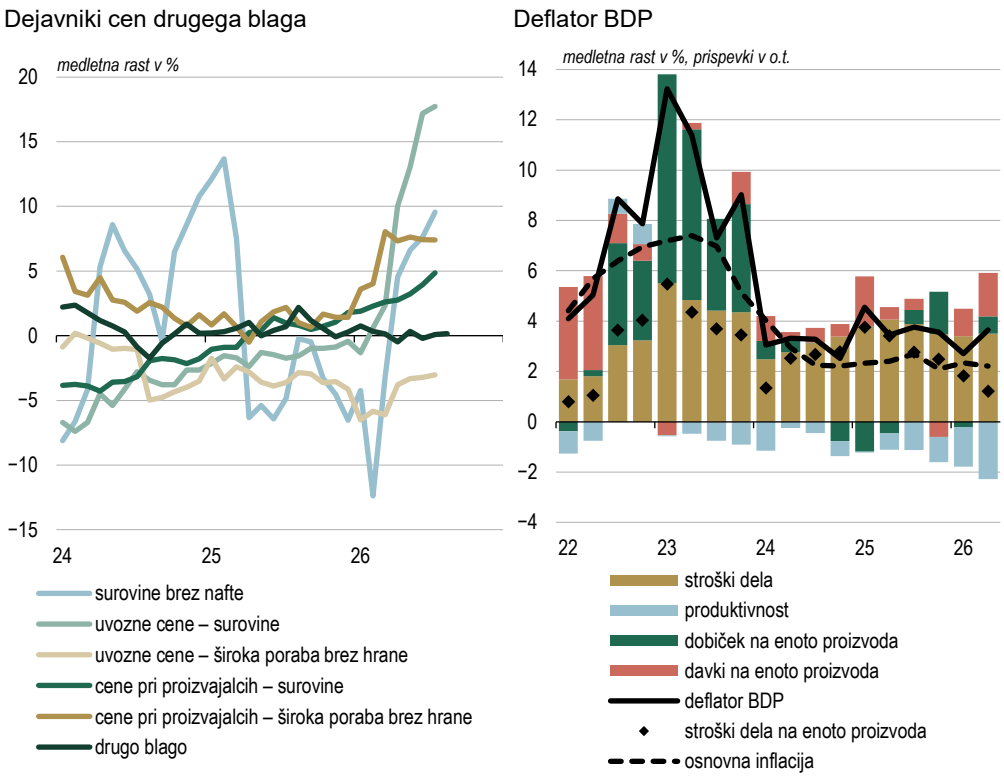
Viri: SURS, Eurostat, ECB, preračuni in ocene Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: avgust 2026, desno: julij 2026.
Opomba: Na sliki desno je prispevek elektrike za julij 2026 prikazan brez učinka osnove zaradi ponovne uvedbe prispevka SPTE+OVE julija 2025. Razčlenitev na vlogo prispevka v letu 2025 ni prikazana. Naftni derivati prikazujejo združene prispevke cen bencina, dizla in tekočih goriv. Trošarine prikazujejo učinek nižanja trošarin glede na njihovo raven februarja 2026. Marže prikazujejo učinek povišanja najvišje dovoljene marže distributerjev za približno dva centa, kar od 16. junija naprej pomeni 11,5 centa na liter. Dajatev CO_2 prikazuje učinek začasne polne in delne ukinitve plačevanja okoljske dajatve med 24. marcem in 1. junijem 2026. Učinek SPTE+OVE prikazuje izpad pozitivnega prispevka učinka osnove iz izračuna medletne rasti cen energentov, povezan je z vrnitvijo plačevanja polnega prispevka 1. julija 2025.

Osnovna inflacija še naprej izhaja večinoma iz cen storitev.

V poletnih mesecih je bila osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, razmeroma stabilna, avgusta je dosegla 2,5 %. Še naprej izhaja večinoma iz cen storitev, medtem ko je prispevek cen drugega blaga omejen. Medletna rast cen drugega blaga je namreč pri 0,2 % ostala šibka tudi avgusta in vsaj za zdaj še ne odraža krepitve cenovnih pritiskov vzdolž proizvodno-nabavnih verig. Ti so poleg gibanja stroškov dela povezani predvsem z višjimi cenami surovin po izbruhu vojne na Bližnjem vzhodu (slika 6.2, levo).

Nasprotno rast cen storitev ostaja povišana in že tretji mesec zapored presega štiriodstotno mejo, avgusta se je ustalila pri 4,3 %. Krepitev v poletnih mesecih izhaja predvsem iz gibanja cen počitniških paketov in namestitev ter njihovih nadpovprečno visokih tekočih rasti. Tako ohranjanje visoke storitvene inflacije povezujemo zlasti s prehajanjem višjih stroškov dela v končne cene storitev. Pomembno vlogo stroškov dela pri oblikovanju cen odraža tudi gibanje deflatorja BDP, kjer ti še vedno predstavljajo največji delež (slika 6.2, desno).

Slika 6.2: **Dejavniki osnovne inflacije**



Viri: SURS, Eurostat, ECB, ocene Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: julij 2026, za drugo blago avgust 2026, desno: drugo četrtletje 2026.

Okvir 6.1: **Raznolikost prenosa naftnega šoka na inflacijo med državami evrskega območja**

Cene nafte pomembno vplivajo na gibanje in spremenljivost skupne inflacije. Intenzivnost in hitrost prehajanja cen z naftnih trgov v končne cene se v času in med državami razlikujeta, na kar vplivajo ekonomski in institucionalni dejavniki.

Nafta ostaja ena najpomembnejših surovin. Je eden ključnih virov energije v prometu, kmetijstvu in pri gospodinjstvih, nepogrešljiva pa je tudi v številnih industrijskih panogah. Geopolitične napetosti, ki vplivajo na proizvodnjo in oskrbo svetovnega gospodarstva z nafto, tako pomembno vplivajo na gibanje in spremenljivost inflacije. Povzročijo namreč rast cen nafte, ki se prek višjih cen goriv in proizvodnih stroškov prenaša tudi v cene drugih dobrin in storitev, s tem pa se krepi tudi skupna inflacija. Zaradi zaostritve geopolitičnih napetosti na Bližnjem vzhodu letos cena surove nafte močno niha. Izbruh konflikta v začetku marca so trgi pospremili s približno 50-odstotnim dvigom cen surove nafte Brent. Nato so se cene, še zlasti po napovedi odprtja Hormuške ožine s strani predsednika ZDA sredi junija, znatno umirile, od sredine julija pa znova začasno zrasle, kot posledica vnovičnega stopnjevanja napadov.

Ob izraziti nihajnosti na svetovnih trgih, ki se je nadaljevala tudi v avgustu, smo želeli preveriti, kako hitro se spremenjene svetovne cene odrazijo v končnih cenah energentov in izdatkih potrošnikov, ter pri tem oceniti, do kakšnih razlik prihaja med posameznimi državami evrskega območja. Končno ceno goriva namreč poleg cene surovine

sestavljajo še stroški rafinerij, distribucije in marže, znaten del pa predstavljajo trošarine, DDV in druge dajatve, ki so hkrati tudi vzvod, prek katerega lahko država omili prenos svetovnih cen do potrošnikov (glej okvir 7.1). Pri ocenjevanju smo uporabili harmonizirane tedenske podatke o cenah naftnih derivatov, ki jih v okviru zbiranja Weekly Oil Bulletin objavlja EK. Ti kažejo, da gibanje maloprodajnih cen bencina in dizla v evrskem območju sledi gibanju cen surove nafte Brent (slika 6.1.1).

Slika 6.1.1: **Skladnost gibanja maloprodajnih cen pogonskih goriv in surove nafte Brent**

Viri: ECB, Weekly Oil Bulletin. Zadnji podatek: 24. avgust 2026.

Dolgoročni učinek višjih veleprodajnih cen nafte na maloprodajne cene motornih goriv je med državami evrskega območja primerljiv.

Pri analizi smo se omejili na cene dizelskega in bencinskega goriva,[45] dnevne podatke o gibanju cen nafte Brent pa smo združili v tedenske tako, da so agregirani dnevi skladni s poročevalskimi tedni pri Weekly Oil Bulletin.[46] V prvem koraku smo za vsako gorivo ocenili, kako hitro se sprememba na naftnih trgih odrazi v njegovi ceni brez dajatev. Ta poleg cene surove nafte vključuje stroške rafiniranja, prevoza, skladiščenja, obveznega dodajanja biogoriv, pa tudi marže rafinerij, prevoznikov in trgovcev na drobno.

Za oceno prenosa smo uporabili podatke od leta 2005 do konca julija 2026 in model popravljanja napak (angl. Error Correction Model, Engle & Granger, 1987). Za vsako državo evrskega območja[47] smo ocenili naslednjo dolgoročno enačbo:

$$\log(p_t) = c_1 + \beta_1 \cdot \log(b_t) + \beta_2 \cdot 2022_t + u_t$$

Pri tem p_t predstavlja ceno goriva brez dajatev, bodisi dizla bodisi neosvinčenega 95-oktanskega bencina, izraženo v evrih za liter, b_t pa ceno surove nafte Brent, izraženo v evrih za sod. Zaradi spremenjenih geopolitičnih razmer po izbruhu vojne v Ukrajini

[45] Kot bencinsko gorivo v analizi štejemo samo 95-oktanski neosvinčeni motorni bencin.

[46] Podatki Weekly Oil Bulletin so objavljeni vsak ponedeljek. Pri tem podatki, objavljeni na ponedeljek v tednu *t*, predstavljajo povprečje cen med petkom v tednu *t-2* in četrtkom v tednu *t-1*.

[47] Analiza ne vključuje Malte, ki predstavlja posebnost v podatkih Weekly Oil Bulletin. Njene cene goriv brez dajatev so namreč bistveno stabilnejše kot v večini drugih držav EU. Razlog je v državnem upravljanju cen, centraliziranem sistemu nabave goriv in omejeni konkurenci na trgu, zaradi česar se maloprodajne cene goriv počasneje in v manjši meri odzivajo na spremembe mednarodnih cen.

smo enačbi dodali še t. i. slamnato spremenljivko za vsa opazovanja od januarja 2022 naprej (slika 6.1.1).

Rezultati kažejo, da 10-odstotno zvišanje cen nafte Brent dolgoročno zviša cene dizla in bencina brez dajatev v evrskem območju v povprečju za 6,5 % oziroma 6,2 %. V Sloveniji sta elastičnosti nekoliko višji, 7,2 % pri dizlu in 6,8 % pri bencinu. Med državami ni večjih razlik: dolgoročna elastičnost je razmeroma homogena, saj se za obe gorivi giblje med 5,4 % in 7,2 %.

Večina prenosa šoka pri ceni nafte se zgodi v prvih dveh tednih, prenos pa je hitrejši v državah z bolj razvitim in konkurenčnim trgom.

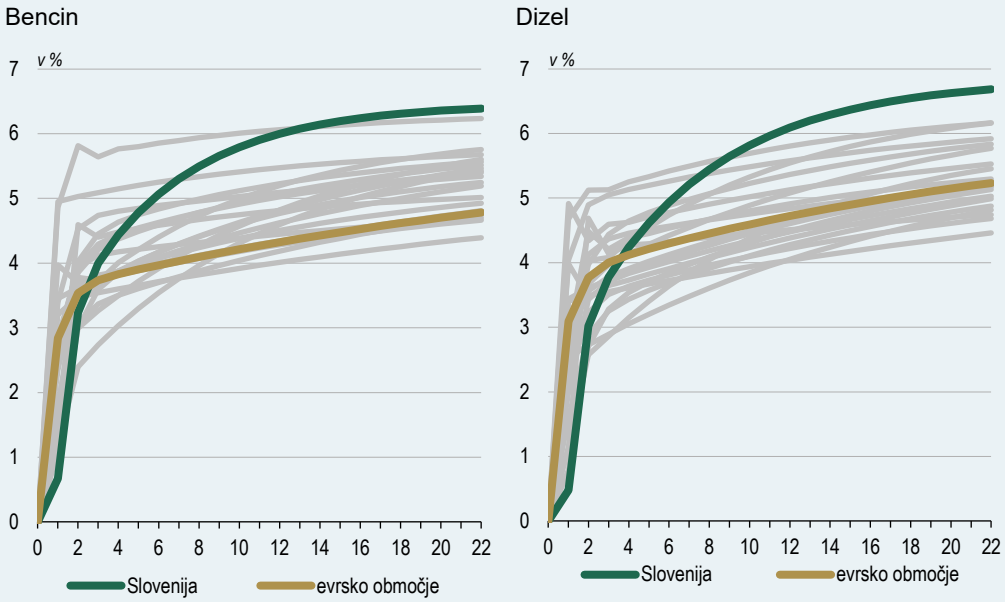
Ker pri prenosu gibanja cen surove nafte prihaja do določenega zamika, smo želeli ugotoviti, ali je hitrost prenosa med državami primerljiva tudi na kratek rok. Tako smo kratkoročne spremembe maloprodajnih cen povezali s spremembami v gibanju svetovnih cen in s hitrostjo vračanja k dolgoročnemu razmerju, izraženo s koeficientom α:

$$\Delta \log(p_t) = c_2 + \delta \cdot \Delta \log(p_{t-1}) + \gamma_1 \cdot \Delta \log(b_t) + \gamma_2 \cdot \Delta \log(b_{t-1}) + \alpha \cdot \hat{u}_{t-1} + \varepsilon_t$$

Na ta način smo lahko ocenili vpliv šoka pri ceni nafte na ceno pogonskega goriva brez dajatev. Simulirali smo razvoj cen brez dajatev v primeru (1) trajnega 10-odstotnega zvišanja cene nafte Brent in (2) brez sprememb pri ceni nafte. Rezultati kažejo, da se bo večina prenosa zgodila v prvih dveh tednih po šoku, do dopolnjenih dvajsetih tednov bo cena litra pogonskega goriva v evrskem območju v povprečju višja za približno 5,0 %, v Sloveniji pa za 6,5 % (slika 6.1.2). V končne cene brez dajatev se bosta tako prenesli skoraj dve tretjini šoka.

Domače preseganje evrskega povprečja je lahko povezano s primerjalno večjo vlogo cene prečiščenega derivata, ki je osnova za določanje maloprodajnih cen. Poleg tega je Slovenija ena izmed redkih držav evrskega območja z regulirano maržo distributerjev, ki naj bi bila postavljena razmeroma nizko, zato predstavlja manjši delež v strukturi skupne cene goriva brez dajatev in s tem tudi zmanjšuje možnost prilagajanja v primeru šokov. Tudi sicer med državami evrskega območja prihaja do določenih razlik, zlasti v prvih dveh tednih. Hiter prenos izkazujejo Belgija, Francija, Luksemburg, pa tudi Nemčija, medtem ko je prenos pri nas, na Cipru, Irskem, Hrvaškem in Slovaškem nekoliko odložen. Razlike med državami med drugim povezujemo z načinom oblikovanja cen (tržno oziroma regulirano), s stopnjo konkurence v posamezni državi ter s časovnim zamikom med dobavo in prodajo goriv. Te razlike vplivajo predvsem na kratkoročno dinamiko prilagajanja, medtem ko dolgoročni odnos med ceno surove nafte Brent in cenami goriv brez dajatev med državami ostaja primerljiv.

Slika 6.1.2: **Odziv cene goriva brez dajatev na 10-odstotni dvig cen surove nafte Brent**



Viri: Weekly Oil Bulletin, preračuni Banke Slovenije.

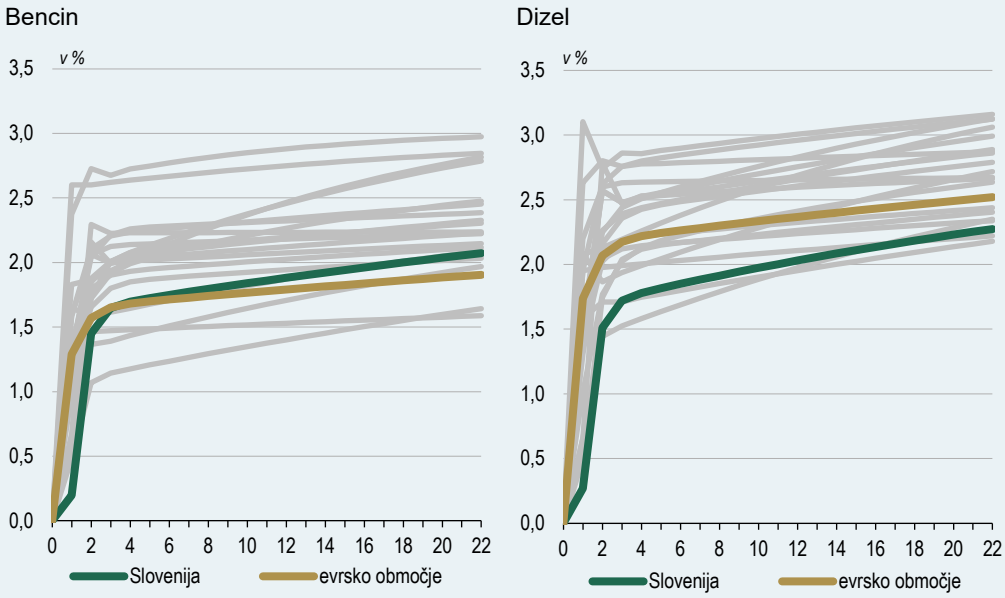
Prenos v maloprodajne cene, ki vključujejo tudi dajatve, je sorazmerno manjši.

V primerjavi s cenami brez dajatev je prenos višjih cen surove nafte Brent v maloprodajne cene, ki jih plačamo potrošniki, pričakovano nižji, za več kot polovico (slika 6.1.3). Te namreč vključujejo še dajatve državi in DDV, zaradi česar je delež surovine v končni ceni sorazmerno nižji. Pri tem dajatve državi v evrskem območju predstavljajo približno 39 % končne cene in DDV 18 %, v Sloveniji pa sta ta deleža 38 % oziroma 22 %. V Sloveniji je, sploh v zadnjih letih, država večkrat spremenila višino dajatev z namenom blaženja prenosa tržnih gibanj do potrošnikov (glej okvir 7.1). Tudi to bi lahko vplivalo na primerjalno skromnejši odziv maloprodajnih cen na naftni šok, v končne cene se namreč, glede na ocene modela, prenese približno petina cenovnega šoka.

Hitrost prenosa kratkoročno vpliva tudi na razlike v izmerjeni inflaciji.

Metodologija spremljanja cen goriv določa, da se cene naftnih derivatov spremljajo od 1. do 25. dne v mesecu. To pomeni, da se lahko skok cen surove nafte v državah s počasnejšim prehodom odrazi šele v naslednjem mesecu, ne v tekočem. Pri tem motorna goriva v evrskem območju v letu 2026 predstavljajo v povprečju 3,7 % izdatkov gospodinjstev, v Sloveniji pa je delež pri 5,8 % precej višji. Cenovni šok pri surovi nafti se prek višjih cen goriv v skupni inflaciji odraža neposredno (0,1 odstotne točke v primeru 10-odstotnega povišanja svetovnih cen nafte), posredno pa tudi prek višjih cen hrane, storitev in drugega blaga, zlasti zaradi višjih cen prevoza in višjih proizvodnih stroškov.

Slika 6.1.3: **Odziv maloprodajne cene goriva na 10-odstotni dvig cen surove nafte Brent**



Viri: Weekly Oil Bulletin, preračuni Banke Slovenije.

7 Fiskalni položaj države

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja se ob solidni rasti prihodkov povečuje predvsem zaradi plačne reforme, močna je rast investicij, krepijo pa se tudi storitve dolgotrajne oskrbe.

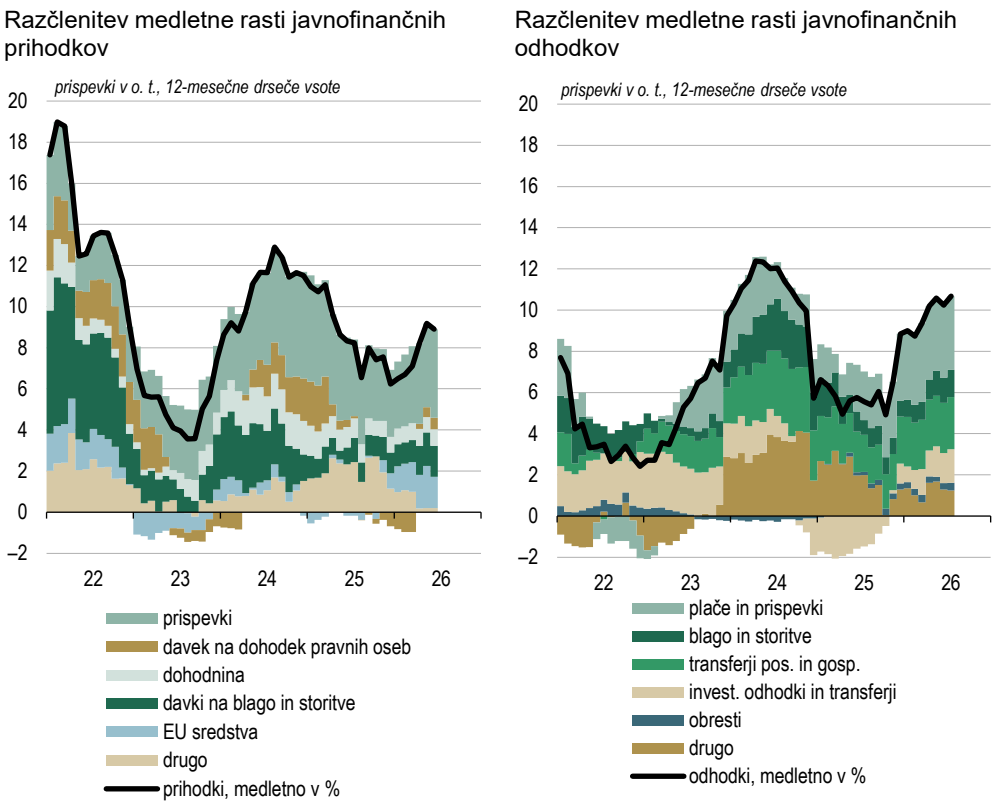
Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih sedmih mesecih dosegel 1,3 mrd EUR. Medletno je bil večji za 258 mio EUR, kar odraža zlasti višji primanjkljaj državnega proračuna. Saldo občin se je zaradi visoke rasti investicij iz presežka prevesil v primanjkljaj, medtem ko je bil saldo ZZZS zaradi večjega transfera iz državnega proračuna ugodnejši kot v istem obdobju lani.

Prihodki konsolidirane bilance javnega financiranja so bili letos do julija medletno višji za 11,2 %. Rast prihodkov je ostala razmeroma visoka predvsem zaradi povečanja prihodkov od prispevkov za socialno varnost in drugih davčnih prihodkov ter sredstev iz proračuna EU (slika 7.1, levo). Največji del nominalnega povečanja prihodkov izhaja iz prispevkov za socialno varnost, katerih visoka rast odraža gibanje plač in učinek lanskoletne uvedbe prispevka za dolgotrajno oskrbo.[48] Prihodki od davka od dohodkov pravnih oseb so bili približno petino višji, predvsem zaradi poračunov za preteklo leto. Po skoraj dveh letih se je s 7,3 % ponovno okrepila rast davkov na blago in storitve, pri čemer izstopa visoka rast prihodkov iz DDV kot posledica robustne medletne rasti potrošnje gospodinjstev, zlasti pri nakupih trajnega blaga. Znotraj teh davkov je bilo medletno manj trošarin, saj je bila obdavčitev energentov nižja (glej okvir 7.1). Ob uskla-

[48] V drugi polovici leta 2025 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.

ditvi davčne lestvice in olajšav je bila rast dohodnine 7,4-odstotna. Zaključevanje Načrta za okrevanje in odpornost (NOO) je prispevalo k višjim prihodkom iz proračuna EU.

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



Viri: Ministrstvo za finance, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: julij 2026.

Medletna rast odhodkov konsolidirane bilance javnega financiranja je bila v prvih sedmih mesecih 12-odstotna in je presegala rast prihodkov. K nominalni rasti so največ prispevali odhodki za plače in prispevke javnih uslužbencev, ki so se povečali za 14,5 %, ter transferji gospodinjstvom in posameznikom, ki so se okrepili za 7,0 % (slika 7.1, desno). Povečanje odhodkov za plače odraža izvajanje plačnega dogovora s konca leta 2024, zvišanje minimalne plače, usklajevanje z inflacijo in napredovanja javnih uslužbencev. Med transferji posameznikom in gospodinjstvom največji delež predstavljajo pokojnine, za katere so bila sredstva, ob 5,2-odstotni uskladitvi in 0,9-odstotni rasti števila upokojencev, višja za 6,9 %. Z začetkom izvajanja dolgotrajne oskrbe v institucijah decembra lani in postopnim povečevanjem obsega storitev dolgotrajne oskrbe na domu naraščajo tudi s tem povezani stroški. Izrazito se povečujejo tudi nadomestila za brezposelnost zaradi zakonodajnih sprememb in odhodki za osebno asistenco. Močno rastejo tudi investicijski odhodki in transferji, pri čemer se povečujejo investicije tako v državnem proračunu kot v občinah.

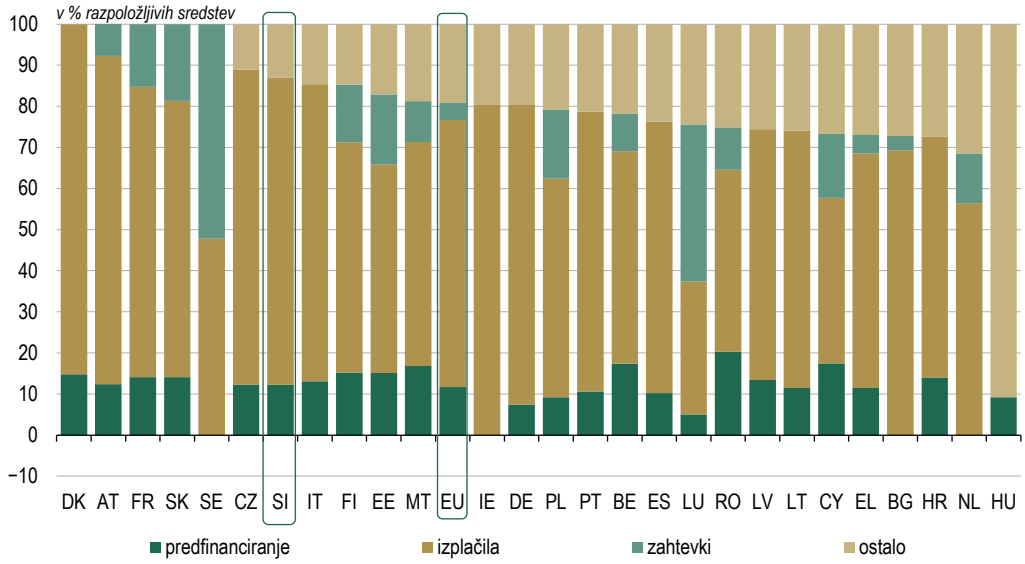
Ob zaključevanju izvajanja NOO je Slovenija letos povečala presežek v odnosu do proračuna EU.

V prvih sedmih mesecih je državni proračun v odnosu do proračuna EU izkazal presežek v višini 118 mio EUR, medtem ko je lani zabeležil manjši primanjkljaj. Kljub precejšnjemu povečanju plačil v proračun EU (za skoraj petino), zlasti tistih na osnovi bruto

nacionalnega dohodka, se je presežek precej povečal, saj je bilo do julija prihodkov medletno za dobro polovico več, povečanje pa se nanaša predvsem na sredstva NOO.

Države EU so različno uspešne pri črpanju sredstev NOO, Slovenija pa spada med tiste, ki so do zdaj počrpale največ razpoložljivih sredstev (slika 7.2). Še uspešnejša pri tem je bila Danska, ki je počrpala vsa razpoložljiva sredstva, medtem ko so Avstrija, Francija, Slovaška in Švedska EK že posredovale zahtevke za vsa preostala razpoložljiva sredstva. Slovenija je do letošnjega avgusta počrpala 87 % razpoložljivih sredstev, zadnji zahtevek pa bo EK posredovala še v septembru. Najmanj sredstev iz NOO je počrpala Madžarska. Države so morale cilje in mejnike NOO doseči do konca avgusta 2026.

Slika 7.2: **Izvajanje načrtov za okrevanje in odpornost v državah EU**



Viri: EK (Recovery & Resiliance Scoreboard), preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Države so razvrščene glede na skupni delež prejetih sredstev (predfinanciranje in izplačila) ter zahtevkov v skupnih razpoložljivih sredstvih.

Tveganja v javnih financah ostajajo visoka.

Pripravlja se rebalans proračuna za letošnje leto in proračunski dokumenti za leti 2027 in 2028, ki jih bo vlada predvidoma potrdila do konca septembra. Kljub že letošnjemu ciljnemu večanju obrambnih izdatkov je negotovo, kako hitro bo tovrstne nabave možno izpeljati, predvsem zaradi povečanega povpraševanja članic združenja NATO in konfliktov v svetu. Poleg obrambnih izdatkov so letos na strani investicij prisotni še višji izdatki zaradi lokalnih volitev in zaključevanja NOO, a bosta oba dejavnika že v prihodnjem letu izzvenela. Dodatna tveganja za javne finance so povezana s konfliktom na Bližnjem vzhodu, saj prihaja do uvajanja različnih ukrepov za blaženje višjih cen energentov (glej okvir 7.1). Negotova ostaja tudi uveljavitev ukrepov iz Zakona o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, ki bi po ocenah Fiskalnega sveta poslabšali saldo javnih financ. Ustavno sodišče je za omenjeni zakon dovolilo zbiranje podpisov za izvedbo referenduma.[49] Med ključnimi pritiski na javne finance izstopajo še demografska gibanja, zeleni prehod in nadaljevanje obnove po poplavah.

[49] Zbiranje podpisov volivcev za podporo zahtevi za razpis referenduma bo potekalo med 1. septembrom in 5. oktobrom 2026. Če bo zbranih najmanj 40.000 podpisov volivcev, bo DZ razpisal referendum. Zakon o interventnih ukrepih za razvoj Slovenije, ki ga je DZ sprejel 11. maja 2026, med drugim prinaša nižji DDV na osnovna živila, sistemske rešitve na področju normirancev, uvedbo kapice na socialne prispevke ter polno pokojnino ob delu po izpolnitvi pogojev za upokojitev.

Okvir 7.1: **Fiskalni odziv ob energetskih krizah**

Fiskalni stroški energetskih podpornih ukrepov po začetku vojne na Bližnjem vzhodu so bili do zdaj zmerni in bistveno nižji kot po začetku vojne v Ukrajini.

V zadnjih letih se je fiskalna politika soočala s številnimi šoki. Med njimi izstopajo pandemija covida-19, vremenske ujme ter dve večji energetski krizi – prva po začetku vojne v Ukrajini leta 2022 in druga po začetku vojne v Iranu letos. Obe sta pomembno prispevali k porastu cen energentov na svetovnih trgih (glej okvir 5.1). Slovenija je, podobno kot druge članice EU, zaradi rasti cen energentov in visoke uvozne odvisnosti sprejela vrsto ukrepov za omejevanje prenosa višjih cen energentov v domače cene in za zajezitev inflacijskih pritiskov (glej okvir 6.1). Ti ukrepi so imeli pomembne javnofinančne posledice, saj so povečali primanjkljaj države ter s tem tudi potrebe po financiranju in dolg države.

Javnofinančni stroški letošnjega energetskega šoka, povezanega z vojno na Bližnjem vzhodu, so za zdaj precej nižji kot po začetku vojne v Ukrajini. Fiskalni stroški ukrepov za blaženje visokih cen energentov in draginje ter v podporo gospodinjstvom in podjetjem so v Sloveniji v letih 2022–2023, ko so bili najvišji, poslabšali saldo države za približno 2,6 % BDP, kar je primerljivo z obsegom ukrepov v državah evrskega območja (slika 7.1.1, levo).[50] V letu 2026 ocenjujemo stroške fiskalnih ukrepov, sprejetih po začetku vojne na Bližnjem vzhodu, na približno 0,3 % BDP, medtem ko v evrskem območju znašajo okoli 0,1 % BDP.[51] Ob nadaljevanju negotovosti v mednarodnem okolju obstaja možnost sprejetja dodatnih ukrepov.

Fiskalni ukrepi so občutno ublažili kratkoročni vpliv energetske krize na inflacijo, medtem ko je bil njihov učinek na gospodarsko aktivnost razmeroma omejen.

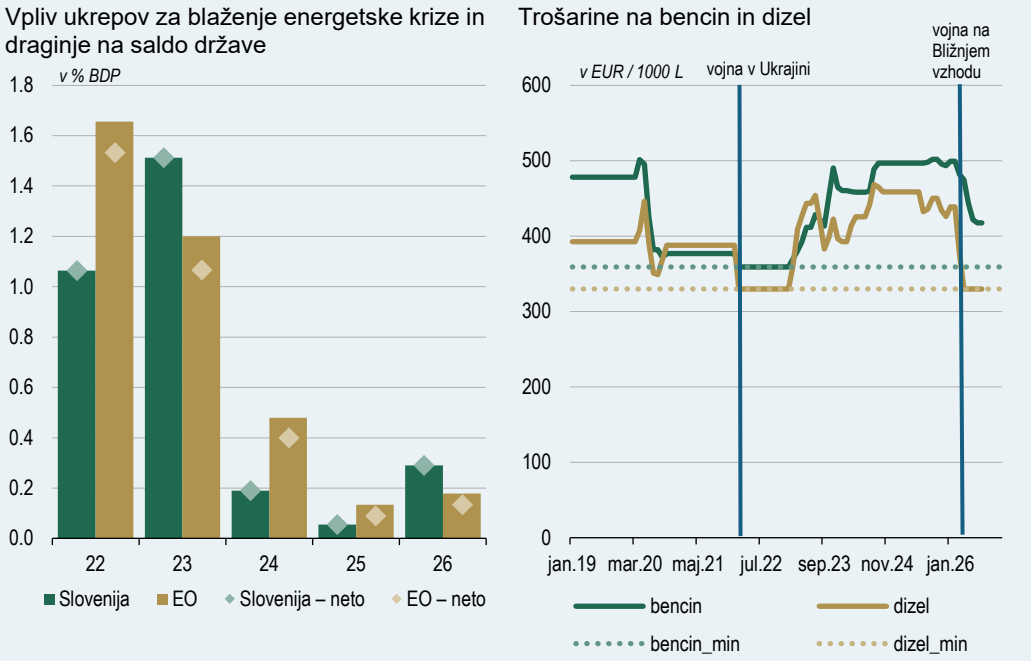
Po naših empiričnih ocenah fiskalni ukrepi, kakršni so bili sprejeti v času obeh energetskih kriz, v višini 1 % BDP inflacijo v povprečju znižajo za 0,5 odstotne točke, rast realnega BDP pa zvišajo za 0,2 odstotne točke. Ocenjeni učinek na BDP je na spodnji meji običajnega razpona multiplikatorjev državnih izdatkov. To je povezano predvsem z naravo ukrepov, ki so bili usmerjeni v omejevanje prenosa višjih cen energentov v končne cene in ohranjanje kupne moči gospodinjstev, manj pa v neposredno spodbujanje agregatnega povpraševanja.

Ukrepi so s tem predvsem ublažili porast cen življenjskih potrebščin. V obdobju veljavnosti takšni ukrepi inflacijo omejujejo, ob njihovem prenehanju pa se lahko del zadržanih cenovnih pritiskov ponovno pokaže v nekoliko višji inflaciji, a je njihovo učinkovitost smiselno presojati zlasti z vidika kratkoročnega blaženja inflacijskega šoka in zaščite kupne moči.

[50] Na sliki sta prikazani bruto in neto vrednost ukrepov. Ti se na ravni evrskega območja razlikujeta, saj so nekatere države sprejele tudi ukrepe za njihovo financiranje.

[51] Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, ECB, junij 2026. V letu 2026 so prisotni tako ukrepi, sprejeti po začetku vojne v Iranu, kot učinki ukrepov, odobrenih v okviru energetske krize leta 2022.

Slika 7.1.1: **Obseg energetskih ukrepov v Sloveniji in evrskem območju ter trošarine na bencin in dizelsko gorivo v Sloveniji**



Viri: ECB, Ministrstvo za finance, Portal Energetika, ocene in preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Ocena ukrepov za blaženje energetske krize in draginje za EO je iz avgustovskega Ekonomskega biltena ECB. Ocena ukrepov za leto 2026 za EO temelji na junijskih napovedih Evrosistema, za Slovenijo pa upoštevamo vse sprejete ukrepe do konca avgusta 2026, zato je ta ocena nekoliko višja kot ob pripravi junijskih napovedi, ko so bili ukrepi ocenjeni na 0,2 % BDP. Bruto vrednost ukrepov zajema vse sprejete energetske ukrepe, medtem ko neto vrednost upošteva, da so nekatere države EO ob tem sprejele tudi ukrepe za njihovo financiranje.

Sprejeti ukrepi pogosto niso sledili priporočilom glede začasnosti in ciljne usmerjenosti, kar bi omogočilo boljše obvladovanje fiskalnih stroškov.

Mednarodne organizacije priporočajo, da so sprejeti ukrepi v odziv na energetske šoke začasni, ciljno usmerjeni in prilagojeni.[52] Splošna in dolgotrajna blaženja cenovnih pritiskov namreč zmanjšujejo spodbude za varčevanje z energijo in povzročajo višje fiskalne stroške. Kljub tem priporočilom so bili sprejeti ukrepi v praksi pogosto splošni in manj ciljno usmerjeni, saj so vključevali široko blaženje cen za vse uporabnike namesto neposredne pomoči ranljivim skupinam in energetsko intenzivnim podjetjem.

V Sloveniji so bili letos v odziv na energetsko krizo sprejeti predvsem ukrepi v obliki znižanj različnih dajatev na goriva, ki so splošna in ne ciljno usmerjena le k najbolj ranljivim gospodinjstvom in energetsko intenzivnim podjetjem. Največji fiskalni strošek predstavljajo znižanja trošarin. Ta ukrep je bil uporabljen tudi med energetsko krizo leta 2022 in pandemijo, ko so bile trošarine na energente prav tako znižane, a so se po umiritvi razmer ponovno zvišale (slika 7.1.1, desno).[53] Drugi letos sprejeti ukrepi so začasni, med drugim dvomesečna oprostitev (od 28. julija do 28. septembra 2026) plačevanja okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijami CO2 in prispevka za energetsko učinkovitost na regulirana goriva in kurilno olje.

[52] Glej npr. v publikaciji Ekonomski bilten ECB, avgust 2026, okvir Assessing the scope for compensatory fiscal measures in response to the recent energy shock.

[53] Trenutno sta trošarini na dizelsko gorivo in kurilno olje s 330 EUR in 79,25 EUR na 1000 litrov na minimalni dovoljeni ravni, trošarina na neosvinčeni bencin pa s 417,59 EUR na 1000 litrov presega minimalno raven (359 EUR na 1000 litrov). Vlada je 30. julija 2026 EK zaradi izrednih in vztrajno visokih cen energentov zaprosila za začasno (šestmesečno) znižanje trošarine na bencin in dizelsko gorivo pod minimalno raven, ki jo določa EU. Podobno znižanje je bilo začasno že odobreno Švedski in Hrvaški.

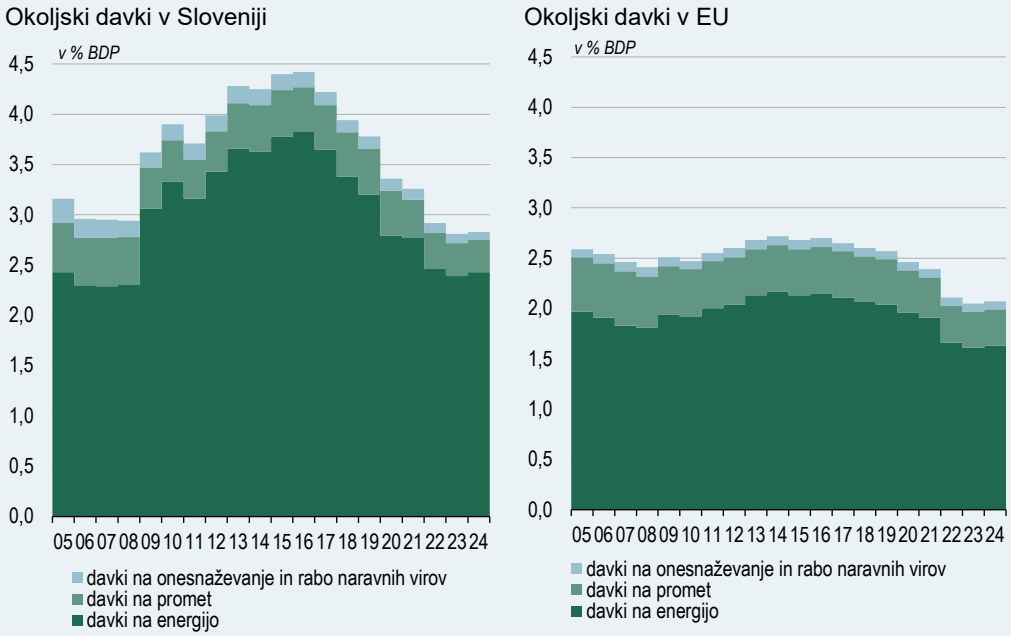
V nasprotju z letošnjimi je bil nabor ukrepov med energetsko krizo po začetku vojne v Ukrajini širši ter vsaj deloma ciljno usmerjen in začasen. Leta 2022 so se ukrepi v približno enaki meri nanašali na znižanja posrednih davkov, socialne transferje v denarju in subvencije, medtem ko so v letu 2023 prevladovale subvencije. Med ciljno usmerjene ukrepe v tem obdobju spadajo transferji najbolj ranljivim skupinam prebivalstva (npr. upokojencem z nizkimi pokojninami).

Ob blaženju energetskih kriz se je delež okoljskih davkov v BDP zmanjšal.

Okoljski davki, znotraj katerih prevladujejo davki na energijo, so se v času pandemije in po začetku vojne v Ukrajini občutno znižali (slika 7.1.2).[54] Tovrsten trend je prisoten tako v Sloveniji kot v celotni EU. V zadnjih dveh desetletjih je bil delež okoljskih davkov v BDP najnižji leta 2023, podobno raven je ohranil tudi leta 2024, medtem ko podatki za leto 2025 še niso na voljo. Gibanje je skladno s strukturo sprejetih podpornih ukrepov v času omenjenih gospodarskih šokov, saj so bili ti pogosto usmerjeni v znižanje obremenitev z okoljskimi davki.

Prihodki od okoljskih davkov v Sloveniji sicer presegajo povprečje EU. Med letoma 2009 in 2019 je preseganje znašalo več kot eno odstotno točko BDP, najvišje je bilo v letih 2015 in 2016 (približno 1,7 odstotne točke BDP), nato pa se je postopoma zniževalo in do leta 2024 upadlo na 0,75 odstotne točke BDP. V Sloveniji več kot polovico okoljskih davkov plačajo gospodinjstva, v EU pa manj (43 % v letih 2023 in 2024), pri čemer se je ta delež v obeh gospodarstvih v daljšem obdobju zmanjševal.

Slika 7.1.2: **Okoljski davki v Sloveniji in EU**



Vir: Eurostat.

Zmanjševanje okoljskih davkov je kratkoročno učinkovit ukrep za blaženje posledic energetskega šoka, vendar je z vidika dolgoročnih okoljskih ciljev lahko problematično. Nižja obdavčitev energentov zmanjšuje njihov končni strošek in s tem oslabi cenovni

[54] Davki na energijo vključujejo trošarine in davke zaradi onesnaževanja z emisijami CO_2.

signal, tj. informacijo, ki bi sicer prek višjih cen spodbujala gospodinjstva in podjetja k učinkovitejši rabi energije in prehodu na okolju prijaznejše vire.[55]

Za energetske ukrepe je predvidena večja fleksibilnost pri izpolnjevanju fiskalnih pravil EU.

Evropska komisija (EK) je avgusta 2026 sprejela smernice o fiskalni prožnosti za ukrepe na področju energetske varnosti, s čimer je razširila nacionalno odstopno klavzulo od fiskalnih pravil, ki je bila sprva namenjena zgolj povečanju obrambnih izdatkov. Po novih smernicah se bodo upoštevali ukrepi, sprejeti od 28. februarja letos, torej od začetka vojne na Bližnjem vzhodu. Ta možnost je namenjena financiranju nujnih investicij v energetsko odpornost in prehod na čisto energijo ter podpori gospodinjstvom in podjetjem pri zmanjševanju odvisnosti od fosilnih goriv. Na zahtevo držav članic se lahko ti ukrepi izključijo iz ocene odstopanja od priporočene poti očiščenih odhodkov. Dodatna fleksibilnost je omejena na 0,3 % BDP letno oziroma 0,6 % BDP za celotno obdobje 2026–2028 in ostaja znotraj skupne omejitve 1,5 % BDP. Za odstopanje od fiskalnih zavez zaradi energetskih ukrepov bodo morale članice, podobno kot v primeru obrambnih izdatkov, zaprositi EK, ki bo prošnjo ocenila, potrdil pa jo bo Svet EU.

[55] Pri tem je pomembno upoštevati tudi dolgoročne fiskalne posledice razogljičenja. OECD (2019) za Slovenijo ugotavlja, da bo prehod na energetsko učinkovitejša vozila in alternativne pogonske tehnologije postopoma zmanjševal davčno osnovo, povezano z obdavčitvijo fosilnih goriv. Pri tem ocenjuje, da bi se lahko prihodki od goriv za osebna vozila do leta 2050 glede na leto 2017 zmanjšali za več kot polovico. Razogljičenje bo tako poleg okoljskih učinkov imelo tudi pomembne javnofinančne posledice, saj bo zahtevalo prilagoditev davčnega sistema in postopno nadomeščanje prihodkov iz obdavčitve fosilnih goriv z drugimi, stabilnejšimi davčnimi viri.

8 Statistična priloga

Tabela 8.1: **Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija**

	2024	2025	12 mes. do jun. 26	3 mes. do jun. 25	3 mes. do jun. 26	2026 apr.	2026 maj.	2026 jun.	2026 jul.	2026 avg.
Gospodarska gibanja										
					ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah					
Kazalnik gospodarske klime	–2,7	–2,0	–1,7	–2,7	–2,4	–4,7	–1,8	–0,6	–0,1	–0,8
- predelovalne dejavnosti	–7,8	–6,4	–5,6	–7,7	–5,3	–7,0	–5,0	–4,0	–2,0	–4,0
					medletna rast v %					
Industrijska proizvodnja: - skupaj	–1,2	–1,8	–0,7	–2,9	3,0	–0,2	3,6	5,3	...	...
- predelovalne dejavnosti	0,9	–1,4	0,5	–1,6	4,1	0,8	5,1	6,2	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	–9,4	10,1	22,5	3,4	24,8	32,9	19,6	22,9	...	...
- stavbe	–12,6	9,1	17,6	9,0	19,6	39,6	5,0	17,8	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	1,9	1,6	3,9	1,0	5,8	3,8	4,8	8,5	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	6,7	5,3	6,3	7,0	8,3	2,7	6,6	14,1	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	0,7	1,0	0,4	1,9	1,5	0,7	0,1	2,9	...	...
Druge zasebne storitve	1,4	1,7	5,0	0,5	7,4	4,6	6,7	10,3	...	...
Trg dela					medletna rast v %					
Povprečna bruto plača	6,2	5,9	5,9	7,3	7,4	6,9	6,9	8,3	...	...
- zasebni sektor	7,1	3,9	4,9	5,5	7,0	6,9	6,4	7,8	...	...
- javni sektor	4,6	9,4	7,5	10,6	7,7	6,6	7,6	8,8	...	...
Povprečna realna neto plača[1]	1,8	2,6	...	5,0	...	2,0	...	...	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	4,6	4,6	4,6	4,4	4,4	4,5	4,4	4,3	...	...
Registrirane brezposelne osebe	–5,6	–1,2	–0,2	–2,1	–0,4	–0,4	–0,3	–0,4	–1,2	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,1	–0,3	–0,2	–0,4	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,1	–0,8	–0,8	–0,9	–0,7	–0,7	–0,7	–0,7	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,2	1,1	1,5	1,0	1,6	1,7	1,5	1,5	...	...
Gibanje cen					medletna rast v %					
HICP	2,0	2,5	2,9	2,2	3,7	3,4	3,8	3,7	3,0	3,4
- storitve	4,8	3,8	3,8	4,0	4,1	3,8	3,9	4,6	4,6	4,3
- industrijsko blago brez energentov	0,5	0,6	0,5	0,5	–0,1	–0,5	0,3	–0,2	0,1	0,2
- hrana	2,0	4,9	4,3	5,5	1,8	1,9	2,0	1,5	0,7	0,3
- energenti	–2,3	–1,6	3,7	–4,8	16,1	15,6	17,1	15,6	10,6	15,1
Kazalnik osnovne inflacije[2]	2,8	2,4	2,3	2,4	2,2	1,9	2,3	2,5	2,6	...
Tekoči račun plačilne bilance					v % BDP					
Saldo tekočega računa	5,2	4,1	3,6	4,1	4,1	2,6	3,8	5,9	...	...
1. Blago	1,0	–0,4	–0,9	0,5	–0,9	–2,8	–2,2	2,3	...	...
2. Storitve	5,6	6,0	5,9	6,0	6,0	5,1	6,0	6,9	...	...
3. Primarni dohodki	–0,7	–0,6	–0,5	–1,4	–0,1	0,5	0,3	–1,1	...	...
4. Sekundarni dohodki	–0,6	–0,9	–0,9	–0,9	–0,9	–0,1	–0,3	–2,3	...	...
					nominalna medletna rast v %					
Izvoz blaga in storitev	2,1	2,2	4,7	1,0	10,5	7,0	9,4	14,9	...	...
Uvoz blaga in storitev	1,9	3,3	6,6	–0,4	12,9	16,2	13,2	9,6	...	...

Javne finance	2024	2025	12 mes. do jul. 26		2025 jan.–jul.		2026 jan.–jul.	
Konsolidirana bilanca[3]	mio EUR		% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %
Prihodki	27.918	29.659	43,1	9,6	16.242	5,2	18.055	11,2
Davki	24.547	25.964	37,6	8,5	14.793	5,7	16.324	10,3
Prejeta sredstva iz EU	1.040	1.248	2,0	50,6	386	–14,3	607	57,3
Ostali	2.331	2.447	3,4	4,6	1.063	6,8	1.124	5,8
Odhodki	28.871	31.425	45,8	10,7	17.321	8,8	19.392	12,0
Tekoči odhodki	12.910	14.139	20,8	10,8	7.885	11,6	8.964	13,7
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.539	7.473	11,1	15,4	4.282	12,4	4.903	14,5
- izdatki za blago in storitve	4.368	4.596	6,6	8,9	2.471	3,9	2.734	10,6
- obresti	793	836	1,2	-3,4	617	17,6	636	3,2
Tekoči transferji	12.794	13.758	19,7	8,6	7.948	6,5	8.609	8,3
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	10.397	11.056	15,8	7,2	6.484	5,6	6.941	7,0
Investicijski odhodki, transferji	2.531	2.809	4,2	19,1	1.083	3,9	1.336	23,3
Saldo	–953	–1.766	–2,8		–1.079		–1.337	

Viri: 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 8.2: **Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje**

	2023	2024	2025	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	2023	2024	2025	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				1,2	0,7	1,1	1,8				0,3	0,2	0,0	0,4
- industrija				0,4	–0,2	0,5	1,6				0,9	–0,9	–0,6	...
- gradbeništvo				5,8	4,7	–0,3	4,7				0,0	0,6	–0,8	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				0,1	3,8	–2,9	1,2				0,2	0,5	0,0	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				1,6	–0,2	1,6	2,0				0,4	0,1	–0,1	...
Domača potrošnja				1,5	2,8	–0,3	1,8				0,6	0,6	0,1	...
- država				1,0	1,3	1,3	1,4				0,7	0,6	0,6	...
- gospodinjstva in NPISG[1]				0,3	1,1	0,8	1,0				0,2	0,4	0,3	...
- bruto investicije				3,4	10,9	–5,8	3,9				1,6	–0,1	0,2	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				5,2	2,9	2,0	2,7				1,0	0,8	–0,3	...
	medletna rast v %													
BDP	2,6	2,0	1,5	1,9	2,0	3,2	5,0	0,4	1,0	1,2	1,1	1,3	0,5	...
- industrija	6,2	4,7	–2,4	–0,0	–2,1	–1,6	3,4	–1,7	0,1	1,1	0,9	0,5	–2,4	...
- gradbeništvo	11,6	–2,7	4,6	13,3	16,5	14,3	15,9	1,8	–1,5	0,6	0,9	2,3	–0,2	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,1	2,1	2,8	2,2	1,7	2,6	2,2	1,0	1,8	1,2	1,1	1,2	1,1	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	1,5	1,2	2,9	2,1	2,1	3,5	5,0	0,6	0,9	1,2	1,2	1,4	0,3	...
Domača potrošnja	0,5	2,6	3,7	3,8	5,4	4,1	5,9	0,1	0,7	2,0	1,8	2,0	1,7	...
- država	2,3	7,3	3,2	1,2	3,8	5,6	5,2	1,4	2,3	1,4	1,4	1,6	2,3	...
- gospodinjstva in NPISG	0,6	3,2	2,5	1,3	3,0	2,8	3,4	0,5	1,3	1,4	1,2	1,5	1,3	...
- bruto investicije	–1,1	–2,9	7,2	13,1	13,2	5,6	12,3	–2,2	–1,9	3,8	3,4	2,8	1,1	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	6,2	–1,5	5,3	10,0	11,9	13,2	13,2	2,6	–2,2	2,9	2,9	3,4	0,1	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	–1,6	–0,3	0,4	0,6	0,3	–1,5	–0,1	–1,1	0,1	0,2	0,1	–0,1	0,2	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				0,1	0,1	0,2	–0,0				0,2	0,2	0,1	0,1
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				–0,0	–0,1	0,1	–0,1				0,1	0,1	0,0	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,5	0,5	0,6	0,4				0,3	0,2	0,2	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	1,5	0,4	–0,1	–0,4	–0,3	0,4	0,3	1,5	1,0	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	0,1	–0,6	–1,0	–0,8	–0,1	–0,1	1,6	0,8	0,6	0,5	0,6	0,4	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,6	2,0	1,9	1,9	2,1	2,3	2,1	1,3	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	9,6	6,1	7,3	8,7	5,7	7,5	7,7	5,3	4,6	3,9	4,0	3,7	3,6	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	9,6	6,4	5,9	7,9	3,0	7,3	7,0	5,5	4,4	3,8	3,9	3,4	3,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,5	5,1	11,9	10,9	14,6	8,0	9,4	4,8	4,8	4,2	4,1	4,6	3,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno[2]	8,4	4,5	5,6	6,2	3,4	4,5	2,9	6,5	4,5	3,4	3,5	3,1	3,6	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno[3]	–1,3	1,3	1,6	2,5	–0,3	1,5	–0,6	0,3	1,5	1,0	1,1	0,6	1,2	...
ILO stopnja brezposelnosti, v %	3,7	3,7	3,9	4,2	4,1	4,1	...	6,6	6,4	6,4	6,3	6,2	6,5	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				1,3	–0,2	2,1	3,1				0,4	0,0	–0,4	...
Realni uvoz blaga in storitev				1,0	2,5	2,1	1,8				1,0	0,3	0,3	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	–1,9	2,4	0,2	–0,4	0,5	2,3	6,4	–1,2	0,9	1,9	2,3	2,6	–0,4	...
Realni uvoz blaga in storitev	–4,2	3,1	2,8	1,7	4,8	3,4	7,6	–2,0	0,4	3,5	3,7	3,9	1,5	...
Tekoči račun plačilne bilance, v % BDP[4]	4,9	5,2	4,1	4,6	4,1	3,6	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	2,1	–0,4	–1,9	–1,6	–3,1	–0,7	–0,5	0,4	0,3	–0,6	–0,5	–0,5	–0,9	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	84,8	82,8	83,5	83,5	84,3	84,2	...	253,4	251,2	250,0	250,6	250,0	255,6	...
Posojila podjetjem	17,5	16,3	16,3	16,4	16,4	16,7	16,7	33,7	32,7	32,3	32,4	32,3	32,4	...
Posojila gospodinjstvom	19,8	20,0	20,5	20,6	20,7	20,7	20,8	44,9	43,3	42,8	43,0	42,8	42,9	...
Inflacija	v %													
HICP	7,2	2,0	2,5	2,9	2,7	2,5	3,7	5,5	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0	3,0
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	6,7	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3	2,2	5,0	2,8	2,4	2,3	2,4	2,3	2,4
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	68,2	66,3	65,1	67,7	65,7	64,8	...	86,5	86,6	87,7	88,2	87,7	88,9	...
Saldo države[4]	–2,6	–0,9	–2,5	–1,5	–2,5	–2,7	...	–3,5	–3,0	–3,0	–3,0	–3,0	–3,1	...
- plačilo obresti[4]	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	...	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	...
- primarni saldo[4]	–1,3	0,4	–1,2	–0,3	–1,3	–1,4	...	–1,8	–1,2	–1,1	–1,1	–1,1	–1,2	...

Viri: 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. (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.

9 Seznam kratic

Kratice

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	bruto domači proizvod
BLS	anketa o bančnem posojanju (angl. Bank Lending Survey)
BS	Banka Slovenije
CEE	države srednje in vzhodne Evrope, ki so del evrskega območja: Bolgarija, Estonija, Hrvaška, Latvija, Litva in Slovaška
CEPII – BACI	baza podatkov o mednarodni blagovni menjavi, ki jo razvija Francoski center za raziskave in strokovno znanje na področju mednarodnega gospodarstva (CEPII)
DDV	davek na dodano vrednost
DXY	indeks ameriškega dolarja (U.S. Dollar Index), ki meri vrednost ameriškega dolarja glede na košarico izbranih tujih valut
ECB	Evropska centralna banka
ECOICOP	evropska klasifikacija individualne potrošnje po namenu
EI	energetsko intenzivni (izdelki)
EK	Evropska komisija
EO	evrsko območje
ESA	Evropski sistem računov (angl. European System of Accounts)
EU	Evropska unija
ETS	sistem za trgovanje s pravicami do emisije toplogrednih plinov (angl. Emissions Trading System)
Fed	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FURS	Finančna uprava Republike Slovenije
GSCPI	globalni kazalnik pritiskov v dobavnih verigah (angl. Global Supply Chain Pressure Index)
GWh	gigavatna ura (angl. gigawatt-hour)
Hang Seng	borzni indeks hongkonške borze, ki spremlja gibanje tečajev največjih in najpomembnejših družb, uvrščenih na Hongkonški borzi
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
HS	Harmonizirani sistem poimenovanja in šifrskih oznak blaga (angl. Harmonized Commodity Description and Coding System)
IEA	Mednarodna agencija za energijo (angl. International Energy Agency)
Magnificent Seven	skupina sedmih največjih in najvplivnejših ameriških tehnoloških podjetij: Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA in Tesla
MIR	obrestne mere monetarnih finančnih institucij (podatkovna serija Banke Slovenije)
NATO	Organizacija Severnoatlantske pogodbe (angl. North Atlantic Treaty Organization)
NEER41	nominalni efektivni devizni tečaj glede na 41 trgovinskih partneric
NEK	Nuklearna elektrarna Krško
NFD	nefinančne družbe
NOO	Načrt za okrevanje in odpornost
NPISG	nepridobitne institucije, ki opravljajo storitve za gospodinjstva (angl. NPISH, Non-Profit Institutions Serving Households)
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development)
OIS	obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
OPEC	Organizacija držav izvoznic nafte
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
PPI	indeks cen proizvajalcev (angl. Producer Price Index)
RHCI	realni harmonizirani kazalnik konkurenčnosti (angl. Real Harmonised Competitiveness Indicator)
RS	Republika Slovenija
SPTE+OVE	soproizvodnja toplote in električne energije ter obnovljivi viri energije
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
STOXX Europe 600	osrednji evropski delniški indeks
TJ	teradžul
UNCTAD	Konferenca Združenih narodov za trgovino in razvoj (angl. United Nations Conference on Trade and Development)
VAR	vektorska avtoregresija
ZDA	Združene države Amerike
ZEW	Center za evropske gospodarske raziskave Leibniz (nem. Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung)
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje
ZZZS	Zavod za zdravstveno zavarovanje Slovenije
WB	Svetovna banka (angl. World Bank)

Kratice standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2025)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in akvakultura **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 iz drugih materialov, **16** – Proizvodnja lesa ter lesenih in plutovinastih izdelkov, razen pohištva, proizvodnja slamnatih in pletarskih izdelkov, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in rafiniranih naftnih proizvodov, **20** – Proizvodnja kemikalij in kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja gumenih in plastičnih izdelkov, **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 strojev in naprav, d. n., **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila, vzdrževanje in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom, paro in hladnim zrakom, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom, paro in hladnim zrakom **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odplakami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, prečiščevanje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odplakami, **38** – Zbiranje, odvoz, predelava in odstranjevanje odpadkov, **39** – Saniranje okolja in drugo ravnanje z odpadki **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stanovanjskih in nestanovanjskih stavb, **42** – Gradnja inženirskih objektov, **43** – Specializirana gradbena dela **G** – Trgovina, **46** – Trgovina na debelo, **47** – Trgovina na drobno **H** – Prevoz in skladiščenje, **49** – Kopenski prevoz, cevovodni transport, **50** – Vodni prevoz, **51** – Zračni prevoz, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prevozne dejavnosti, **53** – Poštna in kurirska dejavnost **I** – Nastanitvene in gostinske dejavnosti, **55** – Nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe hrane in pijač **J** – Založništvo, radiodifuzija ter produkcija in distribucija vsebin, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti produkcije filmov, videofilmov in televizijskih oddaj ter snemanja in izdajanja zvočnih zapisov in muzikalij, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, dejavnost tiskovnih agencij in druge dejavnosti distribucije vsebin **K** – Dejavnosti v zvezi s telekomunikacijami, računalniškim programiranjem, svetovanjem, računalniško infrastrukturo in drugimi informacijskimi storitvami, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Dejavnosti v zvezi z računalniško infrastrukturo, obdelavo podatkov in gostovanjem ter druge informacijske dejavnosti **L** – 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 **M** – Poslovanje z nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami **N** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturna in inženirska dejavnost, tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje, raziskovanje trga, stiki z javnostjo, **74** – Druge strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **75** – Veterinarstvo **O** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj ter druge storitve rezervacij in druge s potovanji povezane dejavnosti, **80** – Preiskovalne dejavnosti in varovanje, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti **P** – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe, dejavnost obvezne socialne varnosti **Q** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje **R** – Zdravstvo in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve **S** – Kulturne, športne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Umetniško ustvarjanje in uprizoritvene umetnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas **T** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila in vzdrževanje računalnikov, izdelkov za široko rabo, motornih vozil in motornih koles, **96** – Osebne storitve **U** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem ter proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo **V** – 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 Amerike, **PL** – Poljska, **PT** – Portugalska, **RO** – Romunija, **MK** – Severna Makedonija, **SK** – Slovaška, **SI** – Slovenija, **RS** – Srbija, **ES** – Španija, **SE** – Švedska, **TR** – Turčija. **IN** – Indija, **VN** – Vietnam, **KR** – Južna Koreja.

Kratice valut

CAD – kanadski dolar, **CHF** – švicarski frank, **EUR** – evro, **GBP** – britanski funt sterling, **JPY** – japonski jen, **SEK** – švedska krona, **USD** – ameriški dolar.