

**Pregled
makroekonomskih
gibanj z
napovedmi**

december 2025

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi

Številka: december 2025

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

www.bsi.si

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

Napovedni del publikacije skladno s postopkom priprave
napovedi v okviru ESCB temelji na podatkih in informacijah,
dostopnih do 3. decembra 2025, v analizi tekočih gospodarskih
gibanj pa so upoštevani podatki do vključno 17. decembra
2025.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
18. decembra 2025.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

Besedilo ni lektorirano.

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Trenutna gospodarska gibanja in predpostavke	7
1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami	7
1.2 Domače gospodarsko okolje	10
Okvir 1.2.1: Izredna revizija podatkov plačilne bilance za leto 2025	14
Okvir 1.2.2: Dejavniki razmika v rasti cen hrane med Slovenijo in evrskim območjem	18
2 Napovedi	22
2.1 Gospodarska aktivnost	22
Okvir 2.1.1: Napovedi salda in dolga države	25
Okvir 2.1.2: Vpliv ekspanzivne fiskalne politike v Nemčiji na slovensko gospodarstvo	28
Okvir 2.1.3: Vpliv obrambnih izdatkov na rast BDP	31
2.2 Trg dela	35
2.3 Inflacija	37
3 Tveganja in negotovosti	43
4 Primerjava med institucijami	48
5 Statistična priloga	51
6 Seznam kratic	61

Zaradi šibke gospodarske aktivnosti v začetku leta bo rast BDP v letu 2025 razmeroma nizka, 1,0-odstotna. V letih 2026 in 2027 se bo pospešila na 2,2 % oziroma 2,4 %, preden se v letu 2028 ustali pri 2,1 %. Nizko rast bo letos spremljala prehodno višja inflacija, ocenjena na 2,5 %. Z umirjanjem rasti plač in krepitvijo produktivnosti se bo naslednje leto umirila na 2,3 %, v letih 2027 in 2028 pa na 2,2 % oziroma 2,0 %.

Gospodarska gibanja je v prvi polovici leta 2025 močno zaznamovala povečana negotovost glede trgovinskih politik. Ta se je odrazila zlasti v odloženi investicijski aktivnosti podjetij. Negotovost v izvoznem delu gospodarstva se je prenesla tudi na zaupanje gospodinjstev in rast potrošnje, ki se je umirila kljub še vedno robustni rasti realnega razpoložljivega dohodka. Po krčenju gospodarske aktivnosti v prvem četrtletju (−0,6 %) se je ta ob zagonu investicijskega cikla države v drugem in tretjem četrtletju ponovno povečala, za 0,9 % in 0,8 %. Glede na razpoložljive podatke bo rast BDP ostala solidna, okoli 0,7-odstotna, tudi v zadnjem četrtletju, na kar kaže zlasti izboljšanje kazalnika gospodarske klime. Letošnja gospodarska rast bo z 1,0 % kljub temu najnižja po letu 2020 zaradi šibkih gibanj na začetku leta.

V obdobju 2026–2028 se bo gospodarska rast postopno krepila. Leta 2026 bo okrevanje v veliki meri odražalo vloge države, od leta 2027 dalje pa bo rast bolj uravnotežena in vzdržna. Gibanje zasebne potrošnje bo po pričakovanjih leta 2026 spet bolj usklajeno z rastjo razpoložljivega dohodka in spodbujeno tudi z višjimi tekočimi državnimi izdatki za plače in pokojnine. V letu 2026 se bo še naprej povečevala tudi investicijska aktivnost države, povezana zlasti s koriščenjem sredstev EU. Ta se bodo delno prelila tudi v zasebne investicije, ki bodo dodatno spodbujene še s postopnim izzvenevanjem negotovosti v zunanjem okolju in vplivom preteklih znižanj obrestnih mer. Podobni dejavniki naj bi podprli rast investicij tudi v naših glavnih trgovinskih partnericah, kar bo s stabilizacijo razmer v mednarodni trgovini krepilo tuje povpraševanje. To bo spodbudilo rast izvoza, s tem pa bo neto menjava s tujino leta 2027 spet pozitivno prispevala h gospodarski rasti. Ob tovrstnih gibanjih se bo gospodarska rast v naslednjih dveh letih povišala na 2,2 % oziroma 2,4 %, v letu 2028 pa se bo umirila na 2,1 %.

Rast zaposlenosti bo v napovednem obdobju šibka, zato je pričakovana krepitev gospodarske rasti pomembno pogojena z rastjo produktivnosti dela. Ob težavnih razmerah v predelovalnih dejavnostih in izvoznem delu gospodarstva se bo zaposlenost letos zmanjšala za 0,5 %. Pri tem bo še večji upad preprečevalo zaposlovanje v javnem sektorju. Dozdajšnje zmanjševanje skupne zaposlenosti se je večinoma nanašalo na prehod delavcev v neaktivnost, zato bo brezposelnost letos ostala nizka, 3,7-odstotna. Nizka brezposelnost, skupaj s pozitivnimi pričakovanji delodajalcev glede prihodnjega zaposlovanja in neugodnimi demografskimi trendi, kaže še vedno prisotno tesnost trga dela. Ta bo v obdobju napovedi omejevala rast zaposlenosti in ohranjala visoko rast plač, ki je od letos pomembno zaznamovana s plačno reformo javnega sektorja. Prihodnje leto se bo zaposlenost povečala za 0,2 %, v letih 2027 in 2028 pa za 0,5 %. Nominalna rast plač bo v povprečju celotnega napovednega obdobja znašala 5,4 %.

Ob vztrajanju razmeroma visoke rasti cen hrane in storitev bo inflacija v večjem delu napovednega obdobja ostala nekoliko nad dwoodstotnim ciljem. Po naglem spuščanju v letu 2024 se je inflacija od maja letos ponovno pospešila. K temu je najpomembnejše prispevala okrepljena rast cen hrane kot posledica višjih cen svetovnih prehrabnih surovin, okrepljene rasti stroškov dela in v manjši meri tudi dviga davka na dodano vrednost pri sladkih pijačah. Ob tem sta rast cen hrane in zlasti rast stroškov dela ohranjali povišano tudi storitveno inflacijo. Ti dejavniki so skupaj odtehtali negativen prispevek cen energentov, zaznamovan s tečajnimi gibanji, upadanjem svetovnih cen nafte in znižanimi omrežninami v visoki sezoni pri cenah elektrike. Ob predvideni rasti produktivnosti pričakujemo, da se bo razkorak z rastjo plač postopno zmanjševal, s tem pa tudi pritisk stroškov dela na inflacijo. Obenem predpostavljamo tudi stabilizacijo uvoznih cen hrane. S tem naj bi se inflacija z letošnjih 2,5 % v letih 2026 in 2027 znižala na 2,3 oziroma 2,2 % ter se v letu 2028 ustalila pri 2,0 %.

Napovedi spremljajo tveganja, povezana z domačimi strukturnimi izzivi in nestabilnim mednarodnim okoljem. Njihova uresničitev bi lahko zavrla gospodarsko rast, medtem ko bi bil vpliv na inflacijo bolj nepredvidljiv. Z vidika domačih dejavnikov je krepitev gospodarske rasti pomembno pogojena z rastjo produktivnosti dela. Ta bi v obdobju napovedi lahko bila trajno nižja zaradi neustrezne strukture in nizke rasti investicij v preteklosti. Na rast produktivnosti bi v napovednem obdobju lahko vplivala tudi pretekla ozka osnovanost gospodarske rasti, ki je od leta 2023 dalje pomembno slonela na cikličnih dejavnostih in izdatkih države. Ti bodo zlasti v letih 2025 in 2026 močno prispevali k večanju primanjkljaja sektorja država, kar predstavlja tveganje za gospodarsko rast z vidika zmanjšane prostora za proticiklično delovanje in odzivanje fiskalne politike ob morebitnih novih makroekonomskih šokih. Podobni strukturni dejavniki, zlasti nizka rast produktivnosti in pomanjkanje delavcev, bi lahko omejevali tudi načrtovano izvedbo državnih investicij v naših glavnih trgovinskih partnericah, zlasti v Nemčiji. To bi odložilo pričakovano okrevanje tujega povpraševanja, ki še naprej ostaja izpostavljeno tudi tveganjem, povezanim z morebitnim novim zaostrovanjem razmer v mednarodni trgovini. Na strani inflacije bi nižja rast produktivnosti dela od pričakovane ohranjala pritiske z naslova visoke rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Nasprotno bi lahko uresničitev tveganj na strani gospodarske aktivnosti in šibkejši povpraševanje inflacijo znižala hitreje, kot je predvideno v napovedih. Na hkratno nižjo gospodarsko rast in inflacijo bi lahko dodatno vplivala tudi okrepljena prisotnost Kitajske ter z njo povezana cenovna konkurenca na evropskih trgih.

Tabela 1: Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, 2025–2028

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Napovedi									
							Δ	2025	Δ	2026	Δ	2027	Δ	2028	Δ	
								dec.		dec.		dec.		dec.		
Cene	stopnje rasti v %															
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	1,7	−0,3	2,0	9,3	7,2	2,0	0,0	2,5	0,0	2,3	0,1	2,2	0,3	2,0	...	
HICP brez energentov in hrane	1,9	0,8	0,9	5,9	6,7	2,9	0,0	2,3	−0,4	2,1	0,0	2,3	1,0	1,9	...	
HICP energenti	0,8	−10,8	11,3	24,8	2,2	−2,3	0,0	−1,6	1,0	1,6	0,5	0,0	−3,5	0,3	...	
HICP hrana	1,6	2,8	0,7	10,6	11,8	1,9	0,0	5,1	0,4	3,2	0,2	3,0	0,4	2,8	...	
Gospodarska aktivnost	stopnje rasti v %															
BDP (realni)	3,5	−4,1	8,4	2,7	2,4	1,7	0,1	1,0	−0,3	2,2	−0,2	2,4	0,0	2,1	...	
Zasebna potrošnja	5,5	−6,1	11,3	3,9	0,0	3,8	2,2	1,5	0,4	3,0	1,1	2,5	0,1	2,3	...	
Potrošnja države	1,9	4,1	6,2	−0,6	2,1	7,3	−1,2	1,6	−1,3	3,8	−0,3	1,8	0,6	1,5	...	
Bruto investicije v osnovna sredstva	4,9	−7,2	11,9	4,7	5,5	−0,3	3,4	1,2	3,8	2,9	−0,5	0,4	−0,9	2,8	...	
...Zasebne bruto investicije v osnovna sredstva	4,2	−9,5	9,9	2,6	5,3	0,9	4,8	−0,3	3,4	2,9	−0,7	2,5	0,6	3,0	...	
...Državne bruto investicije v osnovna sredstva	8,1	2,2	19,3	11,7	6,2	−3,6	−0,4	6,1	5,2	2,7	0,0	−5,9	−5,1	2,0	...	
Izvoz blaga in storitev (realno)	4,5	−8,5	14,1	7,4	−1,9	2,3	−0,9	0,2	−0,6	3,1	−0,8	4,9	0,2	4,7	...	
Uvoz blaga in storitev (realno)	4,7	−9,1	17,8	9,3	−4,5	4,3	0,4	1,1	−0,4	4,3	−0,1	4,5	0,2	4,9	...	
Prispevki k realni rasti BDP	odstotne točke															
...Domača potrošnja (brez zalog)	4,1	−3,8	9,2	2,8	1,5	3,3	1,6	1,4	0,7	2,9	0,4	1,8	0,1	2,1	...	
...Neto izvoz	0,3	−0,3	−1,3	−0,8	2,0	−1,3	−1,0	−0,7	−0,2	−0,7	−0,5	0,6	0,0	0,1	...	
...Spremembe zalog	−0,9	0,1	0,5	0,8	−1,5	−0,2	−0,5	0,4	−0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	
Trg dela	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)															
Stopnja anketne brezposelnosti (v %)	4,5	5,0	4,7	4,0	3,7	3,7	0,0	3,7	0,2	3,6	0,2	3,5	0,1	3,5	...	
Zaposlenost	2,4	−0,7	1,3	2,9	1,5	0,5	0,4	−0,5	0,0	0,2	0,0	0,5	0,0	0,5	...	
Povprečna sredstva na zaposlenega	5,2	3,8	8,0	4,9	9,6	6,2	0,0	8,0	2,5	5,1	0,3	4,4	0,2	4,2	...	
...Produktivnost	1,0	−3,4	7,0	−0,2	0,9	1,3	−0,1	1,5	−0,2	2,0	−0,1	1,9	0,0	1,6	...	
...Stroški dela na enoto proizvoda (nominalno)	4,2	7,5	0,9	5,2	8,7	4,9	0,2	6,4	2,7	3,1	0,5	2,5	0,2	2,6	...	
Plačilna bilanca	stopnje rasti v % (kjer ni navedeno drugače)															
Tekoči račun: v mrd EUR	3,1	3,4	1,8	−0,5	3,0	3,1	0,1	3,2	0,2	3,0	0,0	3,6	−0,2	4,2	...	
...v % BDP	6,4	7,3	3,5	−0,9	4,8	4,5	0,1	4,4	0,2	4,1	0,0	4,6	−0,2	5,1	...	
Pogoji menjave*	0,5	0,7	−2,1	−3,1	3,6	1,4	0,3	1,1	0,2	0,8	0,4	0,2	−0,2	0,2	...	

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Opomba: * Na podlagi deflatorjev nacionalnih računov. Δ: razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2025](#).

Po stagnaciji v prvem polletju se je gospodarska aktivnost v tretjem četrtletju opazno okrepila, pri čemer je domače povpraševanje – zlasti pospešeno izvajanje javnih infrastrukturnih projektov – nadomestilo šibkost izvoza. Ta ostaja omejen zaradi vztrajajočega pomanjkanja tujega povpraševanja, kar ohranja zahtevne razmere v industriji. Razpoložljivi kratkoročni kazalniki in modelske ocene nakazujejo zmerno nadaljevanje rasti ob koncu leta.

1.1 Mednarodne razmere z zunanjimi predpostavkami

Gospodarska rast je bila v tretjem četrtletju dosežena v vseh večjih svetovnih gospodarstvih z izjemo Japonske. Glede na podatke PMI naj bi se rast globalne aktivnosti nadaljevala tudi v zadnjem četrtletju.

Po uvedbi ameriških carin in ponovnem povečanju trgovinske negotovosti zaradi spora med ZDA in Kitajsko, ki sta konec oktobra dosegli začasni trgovinski dogovor, je bila gospodarska rast največjih svetovnih gospodarstev v tretjem četrtletju raznolika. Na Kitajskem je četrtletna rast BDP znašala 1,1 % in presegla pričakovanja. Rast je še naprej temeljila predvsem na neto izvozu, medtem ko je domače povpraševanje ostalo šibko, kar odraža zadržanost potrošnikov in krizo nepremičninskega sektorja. V ZDA je bila zaradi zaprtja zvezne vlade objava številnih uradnih statističnih podatkov prestavljena, zato se ocena rasti BDP za tretje četrtletje pričakuje šele konec decembra. Sodeč po podatkih PMI pa se je gospodarska aktivnost okrepila, saj se je sestavljeni indeks v tretjem četrtletju zvišal na 54,5 indeksne točke. Močnejša aktivnost je izhajala iz pospeška rasti storitvenega sektorja (54,8) kot tudi robustne rasti predelovalnih dejavnosti (51,6). Proizvodni sektor se sicer še naprej sooča z zmanjševanjem izvoznih naročil, ki se krčijo od maja. V Združenem kraljestvu je bila rast BDP v tretjem četrtletju 0,1-odstotna, na Japonskem pa je ta upadel za 0,6 %.

Za četrto četrtletje kazalniki PMI kažejo nadaljevanje rasti svetovne gospodarske aktivnosti. Sestavljeni indeks se je novembra sicer rahlo znižal, na 52,7 indeksne točke, rast pa je še vedno podkrepljena predvsem s krepitvijo storitvenih dejavnosti (53,5), medtem ko je v predelovalnih dejavnostih nadalje opaziti le rahlo rast (50,5). Na prisotnost kratkoročnih tveganj za svetovno gospodarsko aktivnost kaže poslovni optimizem, ki se je oktobra znižal na najnižjo raven v zadnjih šestih mesecih. To verjetno odraža pričakovanja podjetij glede zapoznelih učinkov nedavno uvedenih carin, pri čemer se svetovna izvozna naročila v predelovalnih dejavnostih krčijo že osmi zaporedni mesec.

Svetovna gospodarska rast brez evrskega območja bo po decembrskih napovedih strokovnjakov ECB v letu 2025 znašala 3,5 %, v obdobju 2026–2028 pa 3,3 % (slika 1.1.1, levo). V primerjavi s septembrskimi napovedmi je rast popravljena rahlo navzgor, kar odraža predvsem višjo napoved gospodarskih rasti za ZDA in Kitajsko, ki med drugim predvidevata večje fiskalne izdatke.

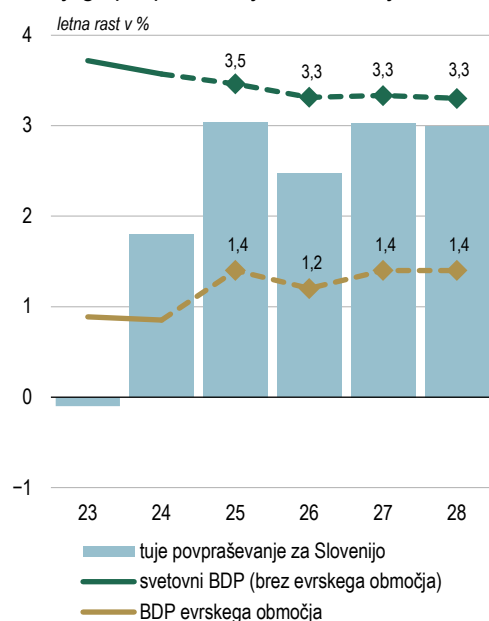
Rast BDP evrskega območja so v tretjem četrtnetu podpirale investicije in domača končna potrošnja. Za zadnje četrtnetje anketni kazalniki kažejo nadaljnjo rast gospodarske aktivnosti, a s tveganji v predelovalnih dejavnostih zaradi šibkega tujega povpraševanja.

BDP evrskega območja se je v tretjem četrtnetu tekoče povečal za 0,3 %, kar je za 0,2 odstotne točke več kot v četrtnetu prej. Rast so podpirale investicije v osnovna sredstva (0,2 odstotne točke), kot tudi zasebna in državna potrošnja ter spremembe v zalogah (vse s prispevkom po 0,1 odstotne točke), zavirala pa jo je znova menjava s tujino (–0,2 odstotne točke). S proizvodne strani je rast izhajala predvsem iz zasebnih storitev. Med večjimi gospodarstvi evrskega območja sta najvišjo rast BDP dosegli Španija in Francija z 0,6 % oziroma 0,5 %. V Italiji je bila gospodarska rast 0,1-odstotna, predvsem ob rasti v storitvenem sektorju, medtem ko se je dodana vrednost v industriji nekoliko zmanjšala. Nemčija je stagnirala, po tem, ko se je njeno gospodarstvo v drugem četrtnetu skrčilo za 0,2 %.

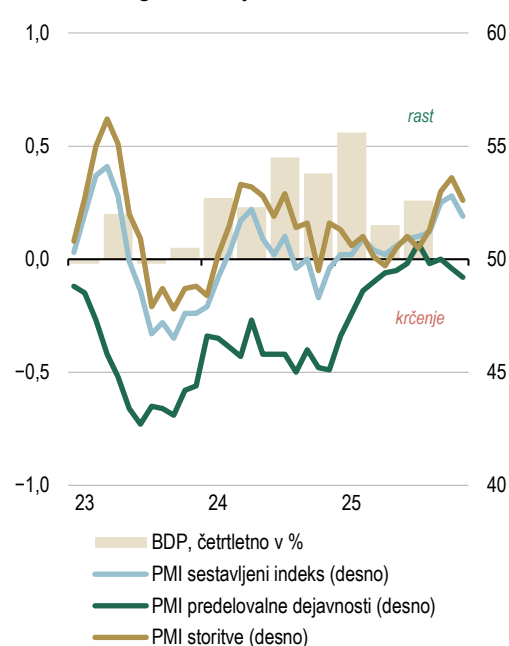
Skupna inflacija evrskega območja se še naprej giblje blizu cilja cenovne stabilnosti (novembra 2,2 %). Povečano aktivnost v storitvenih dejavnostih spremlja robustna rast cen storitev, ki se je v zadnjih mesecih še okrepila in novembra znašala 3,5 %. Obenem se je medletni padec cen energentov zmanjšal (na –0,5 %), rast cen hrane in neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju drugega) blaga pa umirila (na 2,5 % oziroma 0,6 %).

Slika 1.1.1:
Makroekonomski obeti v mednarodnem okolju in gospodarske razmere v evrskem območju

Napovedi rasti svetovnega in evrskega BDP ter tujega povpraševanja za Slovenijo



Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI) in rast BDP evrskega območja



Vir: ECB, Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: BDP – tretje četrtnetje 2025, kazalniki PMI – december 2025.

Gospodarska aktivnost evrskega območja naj bi se ob koncu leta nadalje povečala. To nakazuje kazalnik PMI, ki se je v povprečju četrtega četrtnetja nadalje povečal na 52,4 in dosegel vrh po letu 2022 (slika 1.1.1, desno). Rast je še naprej poganjal predvsem storitveni sektor, medtem ko se je obseg proizvodnje predelovalnih dejavnosti skrčil (49,6). Upad v industriji je bil odraz šibkega mednarodnega povpraševanja, ki se je

zrcalil v padcu izvoznih naročil, s tem pa se je upočasnila tudi rast novih naročil. V skladu z gibanjem kazalnika PMI se je novembra nekoliko izboljšal tudi kazalnik gospodarskega razpoloženja v evrskem območju, k čemur je prispevala izrazita rast zaupanja v storitvenem sektorju, medtem ko se je zaupanje v industriji znižalo in ostaja pod dolgoletnim povprečjem.

Gospodarska rast evrskega območja se bo po decembrskih napovedih strokovnjakov ECB v letu 2025 okrepila na 1,4 % (slika 1.1.1, levo). V letu 2026 se bo rahlo upočasnila, na 1,2 %, nato pa bo v letih 2027 in 2028 dosegla 1,4 %. Rast bo temeljila predvsem na naraščajoči kupni moči gospodinjstev, nekoliko manjši negotovosti ter povečani porabi za obrambo in infrastrukturo.

Decembrske predpostavke mednarodnega okolja predvidevajo okrevanje rasti tujega povpraševanja za Slovenijo, nižje cene nafte in apreciacijo evra proti ameriškemu dolarju.

Rast tujega povpraševanja za Slovenijo bo nižja od dolgoročnega povprečja¹ in pogojena z gospodarskimi gibanji v naših največjih trgovinskih partnericah. Ob vztrajanju trgovinske negotovosti in učinku prenosa šibke rasti v drugi polovici leta 2025 se bo letna rast tujega povpraševanja v letu 2026 predvidoma nekoliko umirila, v nadaljevanju napovednega obdobja pa ob okrevanju svetovne gospodarske aktivnosti znova pospešila. Cene nafte bodo v povprečju napovednega obdobja ostale stabilne in pod 60 EUR za sodček, kar bo posledica umirjene svetovne gospodarske aktivnosti in povpraševanja, apreciacije valutnega tečaja in večanja ponudbe s strani članic OPEC. V prvem delu napovednega obdobja bo na gospodarsko aktivnost pozitivno vplivalo tudi nadaljnje rahljanje pogojev financiranja. V primerjavi z junijskimi napovedmi pričakujemo dodatno apreciacijo evra proti ameriškemu dolarju, ki se bo v napovednem obdobju gibal okoli 1,2 dolarja za evro (tabela 1.1.1).

Tabela 1.1.1 : Predpostavke mednarodnega okolja

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Predpostavke			
							2025	2026	2027	2028
Svetovna rast gospodarske aktivnosti brez EO (v %)	3,0	-1,8	7,0	3,6	3,7	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3
Rast gospodarske aktivnosti v EO (v %)	1,6	-6,2	6,4	3,7	0,6	0,9	1,4	1,2	1,4	1,4
Tuje povpraševanje za Slovenijo (rast v %)	2,9	-9,1	11,5	9,0	-0,1	1,8	3,0	2,5	3,0	3,0
Nafta (USD/sod)	64,3	42,0	70,8	102,3	83,6	81,2	69,2	62,5	62,6	64,0
Nafta (EUR/sod)	57,4	36,8	59,9	97,2	77,3	75,1	61,3	54,0	54,1	55,3
Nafta (USD/sod, rast v %)	-9,4	-34,7	68,6	44,5	-18,3	-2,9	-14,8	-9,7	0,2	2,2
Tečaj EUR/USD	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
3-mesečni Euribor (v %)	-0,4	-0,4	-0,5	0,3	3,4	3,6	2,2	2,0	2,1	2,3
Primarne surovine (rast v %)	-8,2	2,3	41,8	6,5	-12,5	9,2	5,7	0,1	0,5	-0,3

Vir: ECB, preračuni Banke Slovenije.

¹ Med letoma 1996 in 2019 je povprečna medletna rast zunanjega povpraševanja za Slovenijo znašala 4,7 %.

1.2 Domače gospodarsko okolje

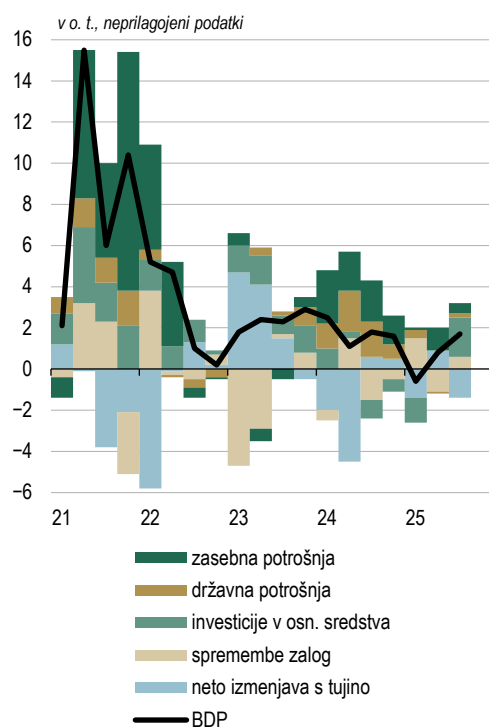
Glavni dejavnik domače gospodarske rasti v tretjem četrtletju je bilo – v še naprej zahtevnih mednarodnih razmerah – izvajanje javnih infrastrukturnih projektov.

V tretjem četrtletju se je nadaljevala tekoča rast gospodarske aktivnosti (0,8 %), medletna rast BDP pa se je okrepila na 1,7 % in presegla povprečje evrskega območja. Višja rast je bila posledica domačega povpraševanja, ki se je okrepilo za 3,5 %. Pri tem je izstopal pospešek v investicijah v druge zgradbe in objekte, ki so bile medletno večje za dobro petino. To povezujemo predvsem s pospešenim izvajanjem javnih infrastrukturnih projektov v poletnih mesecih, brez katerih bi bile letošnje gospodarske razmere precej slabše. Nasprotno so se stanovanjske investicije še naprej krčile kljub pomanjkanju ponudbe na trgu. Investicije v opremo in stroje so prav tako ostale šibke zaradi vztrajanja povečane negotovosti in šibkega povpraševanja.

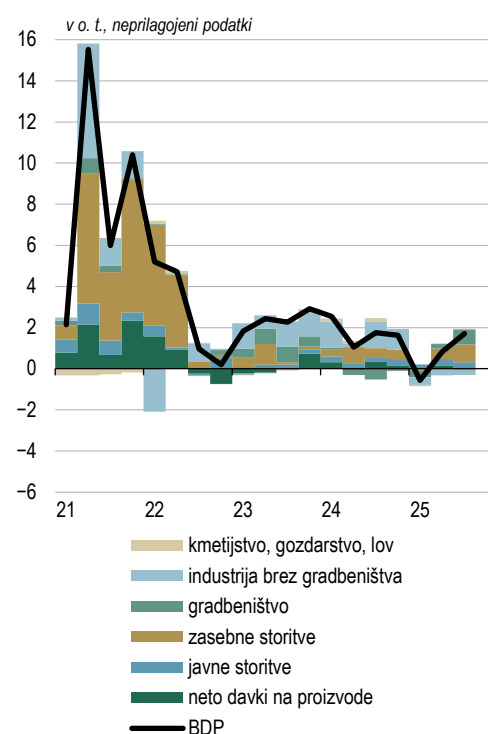
Razmeroma nizka je bila tudi medletna rast končne potrošnje (1,0 %). Pri tem se je najbolj umirila potrošnja netrajnih proizvodov (–1,2 %). To sovпада s šibko prodajo v trgovini z živili, kar je lahko povezano z visoko rastjo cen hrane, ki se je izrazito pospešila v poletnih mesecih (cene hrane so podrobneje predstavljene v okvirju 1.2.2). K nizki potrošnji bi lahko v manjši meri prispevale tudi zakonske spremembe na področju dolgotrajne oskrbe, uveljavljene 1. julija 2025, ki so v tretjem četrtletju prispevale k nižji neto masi plač.

Slika 1.2.1: Spremembe v domači gospodarski aktivnosti

Struktura medletne rasti BDP - izdatkovna stran



Struktura medletne rasti BDP - proizvodna stran



Vir: SURS. Zadnji podatek: tretje četrtletje 2025.

Hkrati so razmere za izvoznike ostale neugodne, s tem pa opazno negativen tudi prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP (slika 1.2.1, levo). V tretjem četrtletju je bil skupni izvoz medletno manjši za 1,1 %. Upad izvoza blaga se je dodatno povečal, rast izvoza storitev pa je bila komaj pozitivna, kar odraža manj ugodna gibanja predvsem v izvozu transportnih storitev. Uvoz se je povečal precej skladno z domačo končno porabo, kar pomeni, da je bila rast nizka tako pri blagu kot storitvah.

Rast dodane vrednosti se je okrepila v večini skupin dejavnosti, pri čemer je močno izstopalo gradbeništvo.

Dodana vrednost je bila v tretjem četrtletju 2025 medletno večja za 2,0 %. Boljši rezultat kot četrtletje prej je v veliki meri posledica pospešene gradbene aktivnosti, kjer se je ob ponovno močni četrtletni rasti in nizki osnovi, medletna rast dodane vrednosti povzpela na 14,2 %. To je izdatno prispevalo k povečanju BDP (slika 1.2.1, desno). Indeksi vrednosti opravljenih del kažejo močan pospešek v vseh segmentih gradenj z izjemo stanovanjskih stavb.

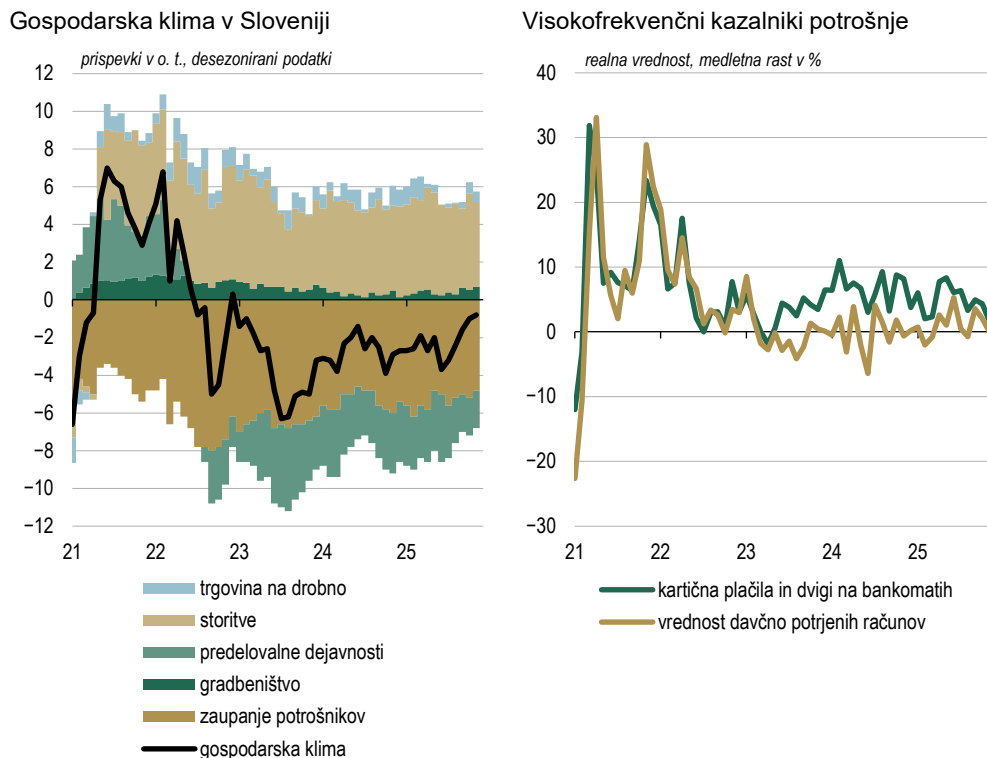
Medletna rast dodane vrednosti v zasebnih storitvah se je okrepila na 2,1 %, razmere pa so se izboljšale v večini glavnih skupin dejavnosti. Izjema je bila skupina trgovine, prometa, skladiščenja in gostinstva, kar sovпада z upočasnitvijo rasti domače zasebne potrošnje in šibko blagovno menjavo. Stagnacija obsega prodaje v gostinstvu ob rekordnem obisku turistov nakazuje previdnejše trošenje tujih gostov kot leto prej. Rast dodane vrednosti v javnih storitvah je bila z 2,1 % takšna kot v drugem četrtletju.

Razmere v industriji so ostale zahtevne. Dodana vrednost je bila medletno manjša za 1,0 % z nadaljnjim krčenjem proizvodnje v energetiki. Upadanje dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih se je ustavilo, k čemur sta med drugim prispevali visokotehnološka proizvodnja računalniških, elektronskih in optičnih izdelkov ter nizkotehnološka proizvodnja živilskih in lesnih izdelkov.

Zaupanje v gospodarstvu je bilo sredi zadnjega četrtletja ob boljših ocenah gradbene in predelovalne dejavnosti najvišje v skoraj treh letih.

Kazalnik gospodarske klime se je novembra z –0,8 odstotne točke povzpел na najvišjo vrednost po decembru 2022 in presegel dolgoletno povprečje (slika 1.2.2, levo). Gradbena in predelovalna podjetja so od začetka jeseni začela poročati o povečanem obsegu dela in pričakovanem zaposlovanju v prihodnjih mesecih. Zaupanje v trgovini in drugih storitvah je obenem ostalo razmeroma visoko, pri potrošnikih pa se je nekoliko okrepilo glede na prejšnje mesece. Tudi to je preseglo dolgoletno povprečje, predvsem zaradi izboljšanih ocen potrošnikov glede prihodnjega finančnega in gospodarskega stanja. Ob obetavnejših ocenah prihodnjih razmer tako podjetja kot potrošniki pričakujejo nadaljnjo krepitev cen.

Slika 1.2.2: Spremembe v domači gospodarski aktivnosti



Razpoložljivi kazalniki povpraševanja na domačem trgu nakazujejo ugodna gibanja v oktobru in šibkejša v novembru. Oktobra je bila gradbena aktivnost medletno večja za kar 35,9 %. Nadalje se je povečal obseg prodaje v trgovini na drobno, še naprej se je močno krepila prodaja motornih vozil, izrazito pa se je povečalo tudi število turističnih prenočitev. Nasprotno prvi podatki za november nakazujejo upočasnitev rasti trošenja, saj se je realna rast vrednosti kartičnih plačil in dvigov na bankomatih precej upočasnila, vrednost davčno potrjenih računov pa je stagnirala (slika 1.2.2, desno). Hkrati se nekatere ugodnejše anketne ocene v predelovalnih dejavnostih še niso pokazale v proizvodnji, saj je bila ta oktobra medletno manjša za 2,3 %.

Trenutna povprečna vrednost modelskih ocen četrtletne rasti BDP za zadnje četrtletje 2025 znaša 0,7 % (slika 1.2.3, levo). Oceno podpirajo predvsem izboljšanja gospodarske klime oktobra in novembra ter oktobrska povečanja industrijske proizvodnje, vrednosti opravljenih gradbenih del in obsega prodaje v trgovini na drobno.

Presežek tekočega računa plačilne bilance je bil v prvih desetih mesecih manjši kot pred letom, pri tem pa se je storitveni presežek še nekoliko povečal.

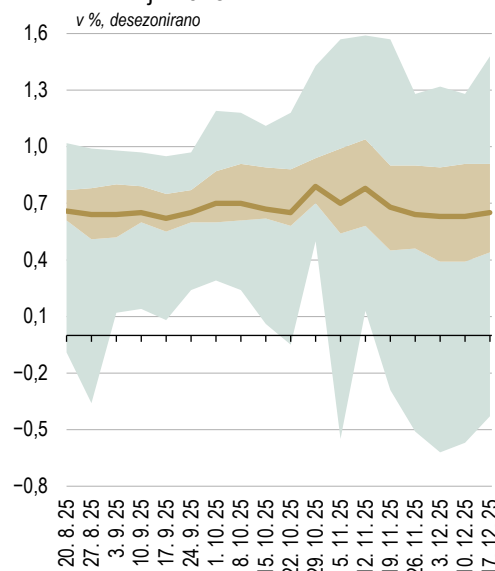
Tekoči račun plačilne bilance je bil v prvih desetih mesecih 2025 skupaj v 2,4-milijardnem presežku. S tem je bil za 406 mio EUR manjši kot v istem obdobju 2024 in za 560 mio EUR manjši od vrha, doseženega leta 2020.

Kumulativni presežek v blagovni menjavi je bil medletno manjši za 400 mio EUR in je znašal 210 mio EUR. Pri tem je bil nominalni blagovni izvoz v prvih desetih mesecih ob poslabšanju razmer v mednarodnem okolju in pri naših najpomembnejših trgovinskih partnericah v primerjavi z istim obdobjem 2024 pretežno nespremenjen (rast 0,1 %),

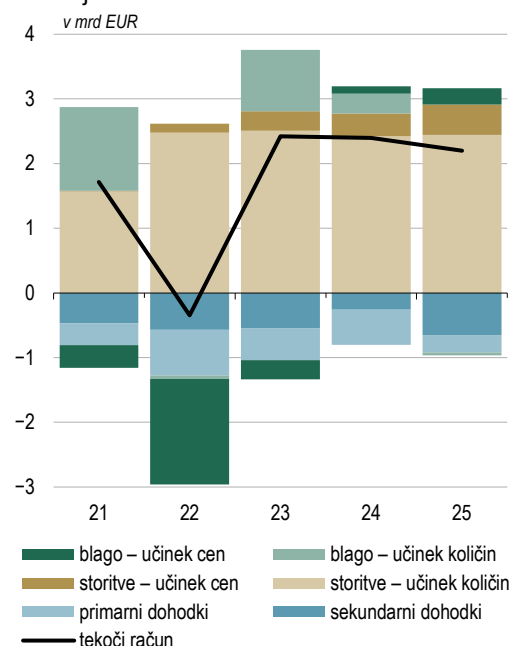
uvoz pa je bil za 1,2 % večji. Pregled po skupinah proizvodov po podatkih SURS² kaže, da sta k manjšemu presežku prispevala predvsem manjši izvoz strojev in naprav (zlasti cestnih vozil v Francijo) ter nafte in naftnih derivatov, pa tudi večji uvoz živil, električne energije in nemonetarnega zlata. Regionalno gledano se je presežek blagovne menjave v opazovanem obdobju medletno najbolj zmanjšal s Hrvaško in ZDA, povečal pa z Italijo in Nemčijo.³

Slika 1.2.3: **Modelska ocena kratkoročne rasti BDP in tekoči račun**

Modelske ocene četrtletne rasti BDP – četrto četrtletje 2025



Gibanje salda tekočega računa v prvih treh četrtletjih



Vir: SURS, Banka Slovenije, ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo 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 četrto četrtletje 2025. Datum ocene: 17. 12. 2025. Na sliki desno je prikazana vsota prvih treh četrtletij za posamezno leto. Učinek pogojev menjave je izračunan kot

razlika med nominalno in realno menjavo na podlagi podatkov plačilne bilance in cenovnih indeksov nacionalnih računov.

Kumulativni storitveni presežek do oktobra je bil medletno večji za skoraj 130 mio EUR in je dosegel rekordno raven 3,2 mrd EUR. Pri tem je bil nominalni izvoz storitev medletno večji za 7,0 %, uvoz pa za 8,3 %. V medletni primerjavi je presežek storitvene menjave letos najbolj okrepil izvoz zavarovalnih in pokojninskih storitev ter transportnih storitev in potovanj, regionalno pa menjava z Italijo, medtem ko še naprej največji delež storitvenega presežka izhaja iz transportnih storitev, tj. 1,6 mrd EUR oziroma skoraj 50 %.

Primanjkljaj v dohodkih je bil glede na prvih deset mesecev 2024 večji za 136 mio EUR, pri tem pa se je nekoliko spremenila njegova struktura. Primanjkljaj v primarnih dohodkih je bil manjši za 303 mio EUR in najnižji po letu 2020. K temu je največ prispeval izboljšani saldo naložb v vrednostne papirje. Hkrati se je znova povečal primanjkljaj v sekundarnih dohodkih, in sicer za 440 mio EUR, predvsem zaradi večjih izdatkov za tekoče transfere in manjših prejemkov iz tekočega mednarodnega poslovanja z institucijami EU (brez ECB).

² Brez izvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov ter organskih kemičnih proizvodov v Švico in brez uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov iz Švice ter brez uvoza organskih kemičnih proizvodov iz Švice, Kitajske in Indije. Več o vzrokih za izločitev teh proizvodov iz menjave glej v izbrani temi 8.1 publikacije [Pregled makroekonomskih gibanj, september 2025](#).

³ Enoletni saldo blagovne menjave z Nemčijo, ki se je novembra 2024 iz dolgoletnega presežka (od julija 2011) prevesil v primanjkljaj, je od junija 2025 spet v presežku.

V prvih treh četrtletjih 2025 so se pogoji blagovne menjave – ob zvišanju izvoznih cen (0,7 %) in stagnaciji uvoznih – rahlo izboljšali (slika 1.2.3, desno). Prav tako so se izboljšali pogoji storitvene menjave, saj so se izvozne cene povišale rahlo bolj (3,5 %) kot uvozne (3,2 %).

**Okvir 1.2.1: Izredna revizija
podatkov plačilne bilance
za leto 2025**

Obsežnejši popravki podatkov o uvozu blaga za prvih sedem mesecev 2025 so prevesili saldo blagovne menjave iz prej izkazanega primanjkljaja v presežek, s čimer se je povečal tudi presežek tekočega računa plačilne bilance.

Statistični urad je oktobra objavil obsežnejše popravke podatkov o uvozu za prvih sedem mesecev leta 2025, na podlagi predhodno zaznanih potencialnih transakcij, povezanih s t. i. kvaziizvozom. Ta vključuje uvoz iz drugih držav EU, namenjen nadaljnjemu izvozu v tretje države in ga praviloma izvajajo tuja podjetja.⁴

Popravki so se nanašali predvsem na uvoz električnih avtomobilov iz Nemčije in so neposredno vplivali na vrednost blagovne menjave s to državo. Po novih podatkih se je uvoz blaga iz Nemčije v prvih sedmih mesecih 2025 iz prvotne skoraj 18-odstotne rasti spremenil v 2-odstoten padec.

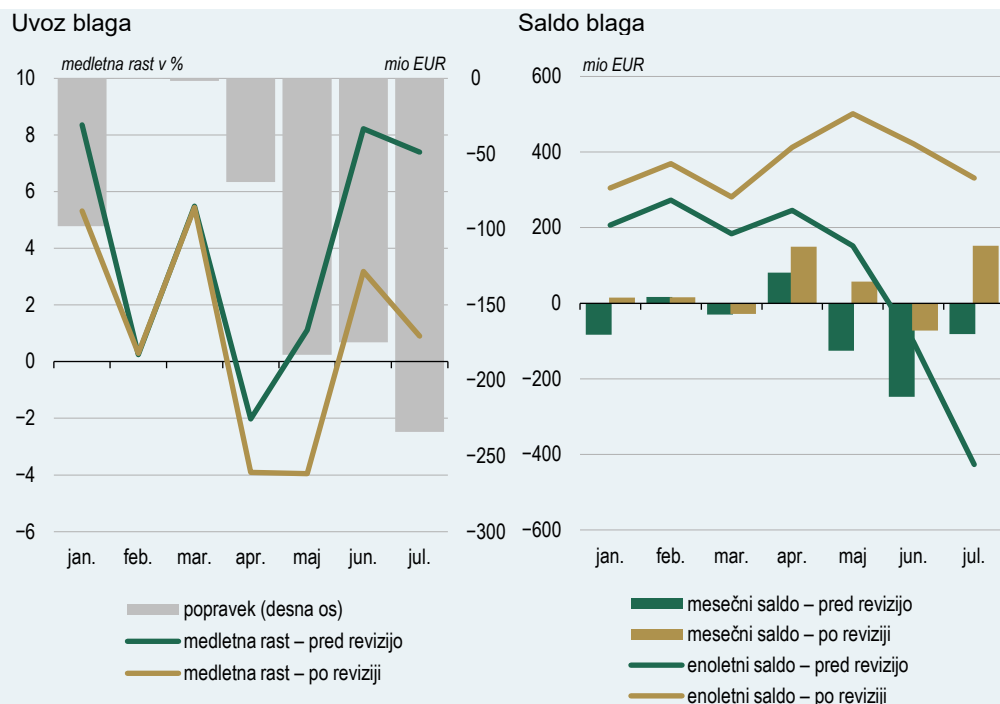
Revizija je imela opazen vpliv tudi na skupni uvoz blaga. Največji mesečni popravek se je nanašal na julij, ko je bil uvoz zmanjšan za 230 mio EUR, kumulativno pa je bil v prvih sedmih mesecih zmanjšan za 760 mio EUR. Posledično se je izrazito znižala tudi medletna rast uvoza, zlasti maja, junija in julija (slika 1.2.1.1, levo). Po novih podatkih je skupni uvoz blaga v prvih sedmih mesecih 2025, namesto prvotno ocenjene 4-odstotne rasti, dosegel le 1-odstotno rast.

Za omenjeno vrednost popravka (760 mio EUR) se je spremenil tudi saldo blagovne menjave in povečal presežek tekočega računa. V prvih sedmih mesecih leta se je po zadnjih podatkih prej izkazani 470-milijonski primanjkljaj v blagovni menjavi spremenil v skoraj 290-milijonski presežek. Enoletni saldo blagovne menjave do julija je dosegel presežek 330 mio EUR, medtem ko se je po prvotnih podatkih enoletni presežek blagovne menjave junija prevesil v primanjkljaj, ki bi julija znašal že 426 mio EUR (slika 1.2.1.1, desno).

Revizije so vplivale tudi na podatke o uvozu v nacionalnih računih. Rast uvoza se je v prvem četrtletju znižala s prvotnih 2,9 % na 2,2 %, v drugem četrtletju pa se je prvotno ocenjena 2,4-odstotna rast spremenila v 0,9-odstotni padec. Zaradi sprememb pri nekaterih drugih komponentah BDP, predvsem pri zalogah, revizija ni bistveno vplivala na oceno gospodarske rasti za prvo in drugo četrtletje 2025.

⁴ Več v objavi SURS: [Izvoz in uvoz blaga, avgust 2025](#) in [Možni razlogi za asimetrije v podatkih mednarodne trgovine z blagom - raziskovalni prispevek](#).

Slika 1.2.1.1: Popravki v podatkih plačilne bilance za leto 2025



Vir: SURS, Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije.

Podatki s trga dela kažejo vse večji razkorak med zasebnim in javnim sektorjem. V zasebnem ob upočasneni rasti plač zaposlenost nadalje upada, v javnem pa se nadaljuje izrazita rast plač in zaposlovanja.

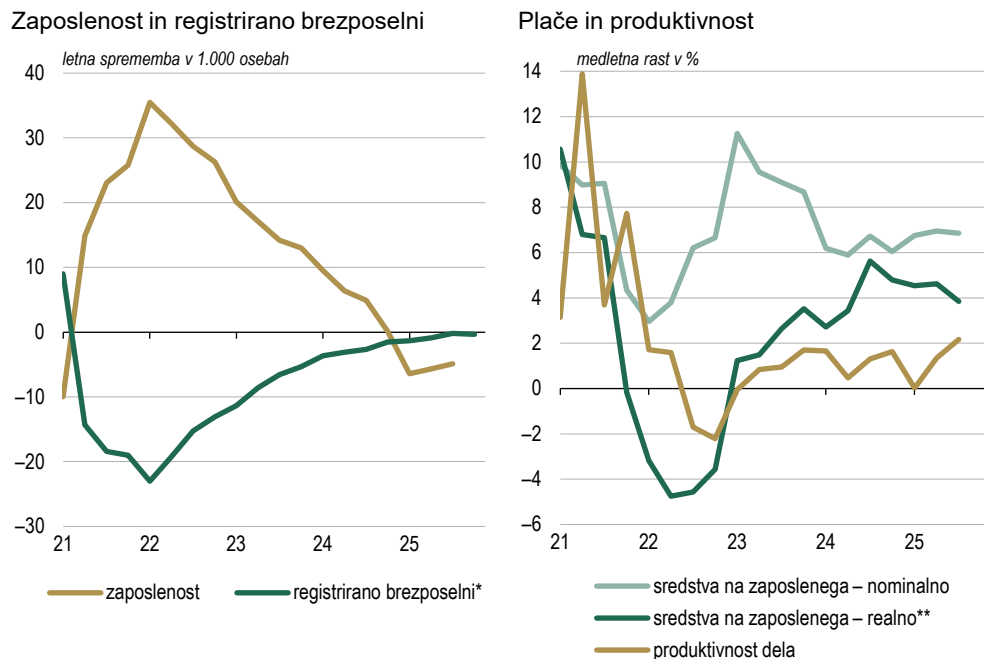
Medletno krčenje zaposlenosti je bilo v tretjem četrtletju z $-0,4\%$ za desetinko manjše kot četrtletje prej, raven zaposlenosti pa je bila pri 1.103,3 tisoč oseb za 4,9 tisoč oseb nižja od vrha izpred leta (slika 1.2.4, levo). Med dejavnostmi zasebnega sektorja je bilo krčenje zaposlenosti široko osnovano ter najvišje v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu. Nasprotno ostaja medletna sprememba v javnem sektorju že celo leto pozitivna, v tretjem četrtletju je bila 1,9-odstotna.⁵

Nižje povpraševanje po delovni sili se še naprej odraža tudi v manjšem številu prostih delovnih mest, ki jih je bilo v tretjem četrtletju medletno za 7,8 % manj. Po dejavnostih je bilo zmanjšanje največje v prometu in skladiščenju, ob okrepljeni aktivnosti pa je bila rast najvišja v gradbeništvu, kjer ostaja najvišje tudi pomanjkanje delavcev. Registrirana brezposelnost je bila novembra za 0,2 % višja kot leto prej, stopnja registrirane brezposelnosti pa se je do septembra stabilizirala pri 4,5 % in bila podobna kot pred letom. Stopnja anketne brezposelnosti je bila v tretjem četrtletju 4,2-odstotna in za dve desetinki nižja kot pred letom.

Rast plač, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, je bila v tretjem četrtletju 6,8-odstotna, tj. podobna kot v prvem polletju in pred letom (slika 1.2.4, desno). V zasebnem sektorju je bila s 6,1 % za eno odstotno točko nižja kot v istem obdobju 2024, v javnem pa z 9,3 % za skoraj 4 odstotne točke višja, zaradi prenove plačnega sistema. Ob visoki rasti plač v javnem sektorju je realna rast povprečne plače (3,8 %) kljub okrevanju rasti produktivnosti dela (2,2 %) to presegala.

⁵ Kot javni sektor so v tem delu besedila označene dejavnosti pretežno javnih storitev po SKD 2008; dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti (O), izobraževanje (P) ter zdravstvo in socialno varstvo (Q).

Slika 1.2.4: Izbrani kazalniki trga dela



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: zaposlenost – tretje četrletje 2025, registrirano brezposelni – četrto četrletje 2025*, desno: tretje četrletje 2025.

Opomba: * Podatek za registrirano brezposelne osebe je sestavljen iz povprečja treh mesecev v četrletju. Za četrto četrletje 2025 sta na voljo oktobrski in novembrski podatek. ** Realna rast sredstev za zaposlene na zaposlenega je izračunana z deflatorjem HICP.

Znatna umiritev novembrske inflacije je bila široko osnovana.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je novembra umirila na 2,4 %, po tem, ko je bila oktobra 3,1-odstotna (slika 1.2.5, levo). Znatno spust je posledica nižjih prispevkov vseh podskupin, najbolj cen hrane. Te so bile ob izraziti tekoči pocenitvi, izhajajoč predvsem iz cen predelane hrane, medletno višje za 4,7 % (oktobra 6,0 %). Nadaljnje umiranje medletne rasti cen hrane pričakujemo tudi iz primerjave povprečne trimesečne ravni s povprečjem pretekle trimesečne ravni,⁶ saj se je ta med avgustom in novembrom izrazito znižala.⁷ Popuščanje cenovnih pritiskov se kaže tudi v upadanju cen prehranskih surovin na svetovnih trgih. Cene v proizvodnji hrane se nasprotno nadalje krepijo, še zlasti kot odraz rasti cen živalskih proizvodov in vztrajajoče rasti stroškov dela, ki tudi podpira razkorak med domačo in evrsko inflacijo hrane (dejavniki so pojasnjeni v okvirju 1.2.2).

K upočasnitvi skupne inflacije novembra so prispevale tudi cene energentov, saj se je njihova medletna rast znižala na 0,7 % (oktobra 2,3 %). Umiritev rasti je predvsem posledica manj izrazitega tekočega povišanja cen elektrike ob prehodu v visoko sezono obračunavanja omrežnine v letu 2025 kot predhodno leto.⁸ K umiritvi skupne rasti cen energentov so prispevale tudi tekoče pocenitve naftnih derivatov,⁹ delno kot posledica znižanja trošarin na bencin, dizel in kurilno olje sredi novembra, predvsem pa zaradi nadaljnega upadanja svetovnih cen nafte, kot odraz večje ponudbe in šibkega povpraševanja.¹⁰

⁶ Gre za izračun inflacijskega zagona oziroma t. i. momentuma, ki predstavlja srednjo pot med mesečnimi in letnimi gibanji. Pri izračunu smo uporabili sezonsko prilagojene indekse.

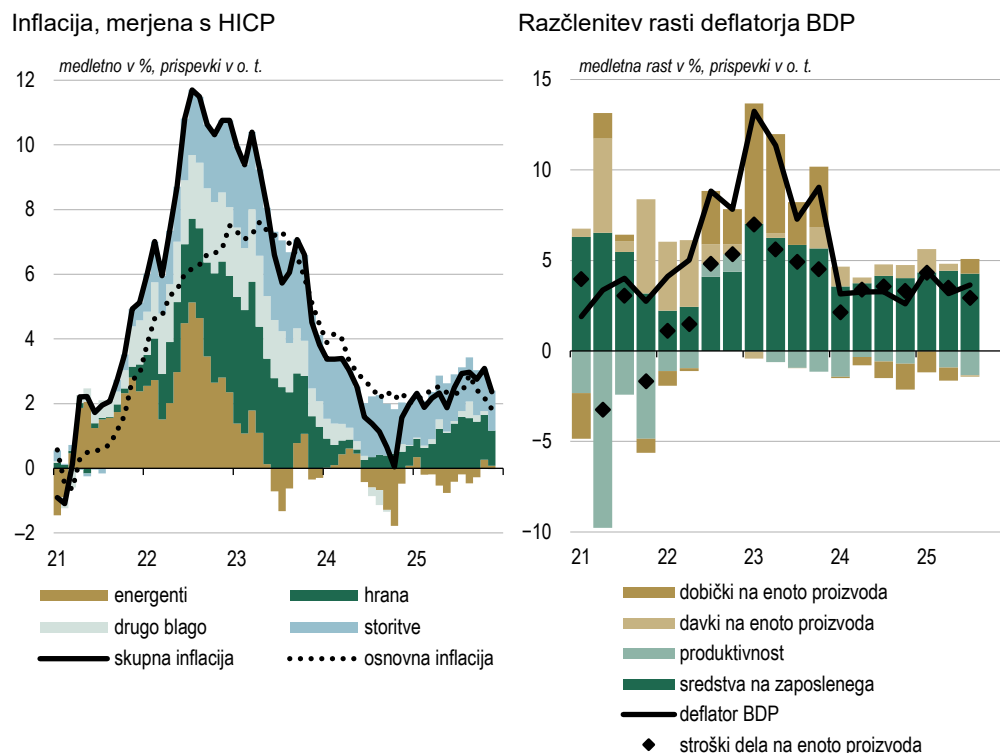
⁷ Pri cenah nepredelane hrane na 3,2 %, pri cenah predelane hrane pa na 1,4 %

⁸ K temu sta prispevali razpoložljivi postavki za obračun omrežnine v najvišjem tarifnem bloku in za prispevek SPTE in OVE v času zimske sezone, tj. med novembrom 2025 in februarjem 2026. Ocenjujemo, da je ta ukrep znižal novembrsko medletno rast cen energentov za 3,7 odstotne točke, skupno inflacijo pa za 0,4.

⁹ Gre za tedenske podatke Evropske komisije, zbrane v [Weekly Oil Bulletin](#).

¹⁰ Cena nafte se je od 1. januarja 2025, ko je znašala 79,2 USD za sodček, do 1. decembra spustila na 64,3 USD za sodček. Upad je vsaj delno povezan tudi z negotovostjo glede uvedbe carin nove ameriške administracije. Več o tem v razdelku o tehničnih predpostavkah napovedi.

Slika 1.2.5: Domača cenovna gibanja in dejavniki



Osnovna inflacija je najnižja v štirih letih, a rast cen storitev ostaja povišana.

Osnovna inflacija, tj. inflacija merjena brez cen energentov in hrane, se je novembra umirila na 1,8 %, po tem, ko je bila oktobra 2,2-odstotna. Tako nizka ni bila že od oktobra 2021, ko se je nazadnje spustila pod dvoodstotno srednjeročno ciljno vrednost denarne politike. Vrednost zakriva velik razkorak med rastjo cen storitev in drugega blaga, ki vztraja že več kot dve leti.¹¹ Popuščanje rasti cen storitev poteka veliko počasneje kot pri cenah drugega blaga: novembra je medletna rast cen storitev vztrajala nad 3 %, medtem ko so cene drugega blaga glede na november 2024 ostale nespremenjene. Njihova medletna rast se je tretji mesec zapored upočasnila. Takšno gibanje je skladno z negotovimi svetovnimi gospodarskimi razmerami in šibkim povpraševanjem, predvsem pri izvozno usmerjenih podjetjih. To se kaže v gibanju cen na surovinskih trgih in predvsem pri cenah uvoženih proizvodov, ki upadajo že več kot dve leti in so že od maja nižje od ravni leta 2021.¹² Nadalje v proizvodnji so gibanja drugačna, medletna rast cen je še naprej šibka, a pozitivna, s čimer odraža vlogo stroškov dela.

Razčlenitev deflatorja BDP kaže, da stroški dela ostajajo glavni dejavnik rasti cen doma proizvedenih storitev in izdelkov (slika 1.2.5, desno). Njihova realna rast presega 3 % že od druge polovice 2024.¹³ S tem ohranjajo zlasti visoko rast cen storitev, predvsem delovno-intenzivnih. Medletna široko osnovana rast cen storitev se je novembra sicer nekoliko znižala, na 3,5 % (oktobra 3,7 %). Pri tem je bilo tekoče zmanjšanje cen storitev z -0,6 % za november izrazito, upada pa tudi inflacijski zagon.¹⁴ Prihodnje umir-

¹¹ Od marca 2023, ko sta bili medletni rasti teh podskupin nazadnje poravnani, je njuno razhajanje v povprečju znašalo 3,5 odstotne točke.

¹² Gre za indeks cen uvoženih proizvodov za široko porabo brez hrane.

¹³ Uporabljen deflator BDP.

¹⁴ Rast cen storitev, izračunana kot primerjava povprečne ravni cen v treh mesecih s povprečno ravno cen v predhodnih treh mesecih. Uporabljeni so sezonsko prilagojeni podatki. Novembra se je tako izračunana rast cen storitev umirila na 2,8 %.

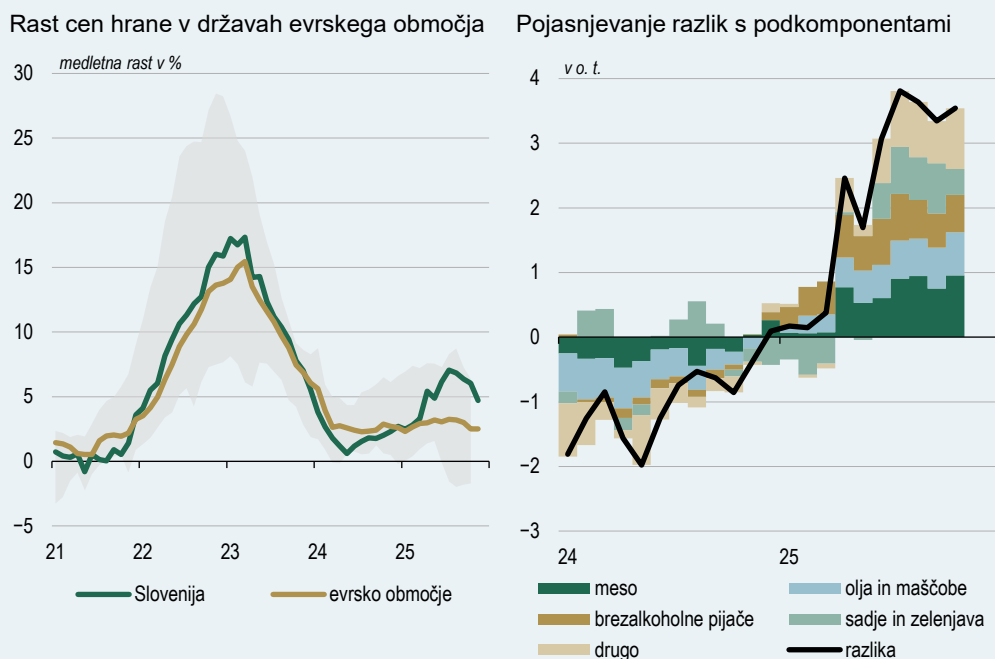
janje storitvene inflacije podpira tudi šibkejšo povpraševanje, na katero nakazuje upočasnitev rasti zasebne potrošnje v tretjem četrtletju. Na ponudbeni strani so kazalniki bolj raznoliki: medtem ko rast cen storitev pri proizvajalcih medletno upada, se hkrati povečuje delež podjetij, ki pričakujejo povišanje prodajnih cen v prihodnjih treh mesecih.

Okvir 1.2.2: Dejavniki razmika v rasti cen hrane med Slovenijo in evrskim območjem

Letošnja rast cen hrane doma močno presega evrsko povprečje.

Rast cen košarice življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je v drugi polovici leta 2025 ponovno nekoliko okrepila. K temu so največ prispevale cene hrane, saj se je njihova medletna rast od začetka leta močno povišala. Od januarja, ko je bila 2,5-odstotna, se je med letom skoraj potrojila in nazadnje novembra znižala na 4,7 % (slika 1.2.2.1, levo). Medtem je bilo gibanje cen v evrskem območju precej mirnejše. Rast cen hrane se je glede na začetek leta, ko je bila 2,3-odstotna, do novembra le blago povišala. Tako je razkorak med domačo in evrsko inflacijo hrane v prvih enajstih mesecih leta v povprečju znašal 2,2 odstotne točke, največji pa je bil julija, ko je znašal 3,8 odstotne točke. Pregled cenovnih dejavnikov pokaže, da lahko precejšen del razlike med inflacijama pojasnijo tehnični dejavniki, povezani z davčnimi stopnjami, razlikami v utežeh in učinki osnove, del razmika pa je mogoče pojasniti tudi z večjo občutljivostjo domačih cen hrane na globalna nihanja in s hitrejšo rastjo stroškov dela.

Slika 1.2.2.1: Primerjava med državami in razčlenitev razlik



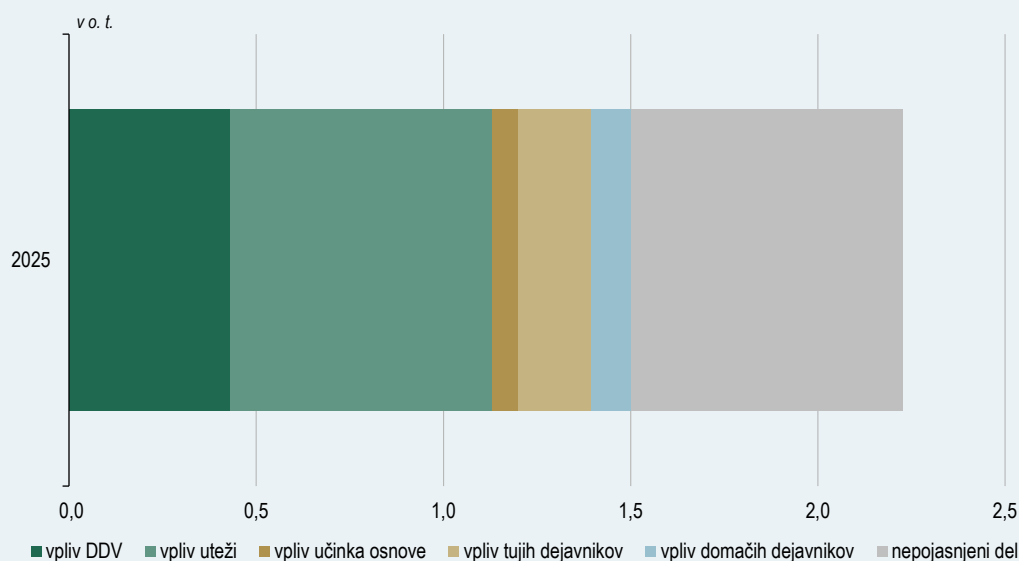
Vir: SURS, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: levo – november 2025, desno – oktober 2025.

Opomba: Na sliki levo je s sivo barvo prikazan razpon med najnižjo in najvišjo inflacijo hrane v državah evrskega območja za posamezni mesec. Prikazani podatki so do vključno oktobra 2025.

Preseganje je še posebej izrazito pri cenah mesa, olja ter sadja in zelenjave. Višji prispevek cen brezalkoholnih pijač večinoma pojasnijo davčne spremembe.

V tej analizi s pojmom hrana razumemo celoten agregat hrane, ki poleg pestrega nabora sestavin in prehranskih izdelkov obsega tudi alkoholne pijače in tobačne izdelke. Razčlenitev prispevkov posameznih podskupin k rasti cen hrane pokaže, da je preseganje evrske inflacije najbolj izrazito v skupinah meso, olje in maščobe ter sadje in zelenjava (slika 1.2.2.1, desno). Med njimi pri mesu izstopajo razlike pri govejem in telečjem mesu, ki se je v obdobju zadnjega leta do oktobra pri nas podražilo za 29,8 %, v evrskem območju pa za 13,5 %. Pri oljih in maščobah razlika izhaja iz dejstva, da je od sredine leta 2024 do danes cena olivnega olja v evrskem območju upadla precej bolj kot pri nas, hkrati pa je cena drugega jedilnega olja pri nas porasla bistveno bolj kot v evrskem območju. V medletni primerjavi to pomeni, da je bilo olivno olje v evrskem območju oktobra cenejše za 28,1 %, pri nas za 7,9 %, medtem ko je bilo drugo jedilno olje pri nas za 17,8 % dražje, v evrskem območju pa za 3,4 %. Razhajanje pri prispevkih brezalkoholnih pijač skoraj v celoti pojasnjuje iztek znižane stopnje DDV na sladke pijače januarja 2025. Njegov prispevek k medletni rasti cen hrane v višini 0,4 odstotne točke bo leta 2026 izzvenel (slika 1.2.2.2).

Slika 1.2.2.2: Razčlenitev dejavnikov razlik med domačo in evrsko inflacijo hrane



Vir: SURS, Eurostat, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Opomba: Prikazan je povprečni vpliv med januarjem in oktobrom 2025.

Dobršen del razhajanja pojasnijo tudi razlike v strukturi prehranskih izdatkov potrošnikov.

Prispevki posameznih podskupin k inflaciji hrane so odraz gibanja cen in njihovega deleža v tipični potrošnikovi košarici. Del razlike v prispevkih med Slovenijo in evrskim območjem zato lahko pojasnijo potrošniški vzorci, sploh v primeru, ko izdelek z visoko rastjo cen predstavlja primerjalno večji delež izdatkov. Pri tem so v sestavi nakupa tipičnega domačega in evrskega potrošnika znatne razlike. V primerjavi z domačim evrsko gospodinjstvo večji del svojih izdatkov za hrano nameni suhim mesninam, kruhu in

ribam, medtem ko pri domačem gospodinjstvu svinjina, perutnina in zlasti tobačni izdelki predstavljajo primerjalno večji delež izdatkov. Razlike v utežeh se izkažejo kot pomemben dejavnik pojasnjevanja razlik med slovensko in evrsko rastjo cen hrane, saj bi bila slovenska inflacija ob izenačitvi potrošnih navad z evrskimi v letu 2025 v povprečju nižja za dodatne 0,7 odstotne točke (slika 1.2.2.2).

Med tehničnimi dejavniki smo ocenili še vpliv učinkov osnove, saj bi lahko primerjalno hitrejše padanje medletne rasti cen hrane pri nas v letu 2024 pogojevalo razkorak v letu 2025. Pri tem smo se oprli na razčlenitev medletne spremembe kot razlike med tekočima rastema v izbranem mesecu in v istem mesecu leto prej.¹⁵ Učinki osnove, ki so posledica hitrejšega tekočega padanja cen pri nas v letu 2024, pri tem pojasnijo v povprečju 0,1 odstotne točke razlike med slovensko in evrsko inflacijo v letu 2025 (slika 1.2.2.2).

Domače cene so v primerjavi z evrskimi bolj občutljive na gibanja cen na svetovnih trgih, poleg tega pa rast domačih stroškov dela prehitveva povprečje evrskega območja.

Hitrejšo medletno rast cen hrane v Sloveniji poleg opisanih tehničnih učinkov deloma pojasnjujejo tudi posamezni tuji in domači cenovni dejavniki, še posebej gibanje cen pri pridelovalcih in rast stroškov dela. Ocenili smo rekurzivno identificiran model VAR, ločeno za cene predelane in nepredelane hrane, v katerega smo poleg razlik v medletnih rasteh cen predelane in nepredelane hrane vključili še medletno rast odkupnih cen pri pridelovalcih v evrskem območju in razliko v medletni rasti stroškov dela med Slovenijo in evrskim območjem.^{16,17} Modelske ocene kažejo, da je prehajanje višjih cen pri pridelovalcih v končne cene hrane v Sloveniji znatno močnejše kot v evrskem območju (slika 1.2.2.3, levo). Nasprotno pa imajo razlike v rasti plač znatno manjše, vendar pozitivne učinke na razlike v cenah hrane (slika 1.2.2.3, desno). To je skladno z večjim deležem dela v stroških proizvodnje hrane (Slovenija: 18,2 %, evrsko območje: 13,9 %). Poleg tega višje plače na cene hrane vplivajo tudi prek povpraševanja. Njegovo povišanje ima na slovenske cene večji učinek tudi zaradi večjega dela dohodka, ki ga gospodinjstva namenijo za nakup hrane. Ocenjujemo, da sta rast cen hrane pri pridelovalcih in hitrejša rast stroškov dela k skupni razliki v rasti cen hrane v letu 2025 prispevali v povprečju 0,2 oziroma 0,1 odstotne točke (slika 1.2.2.2).

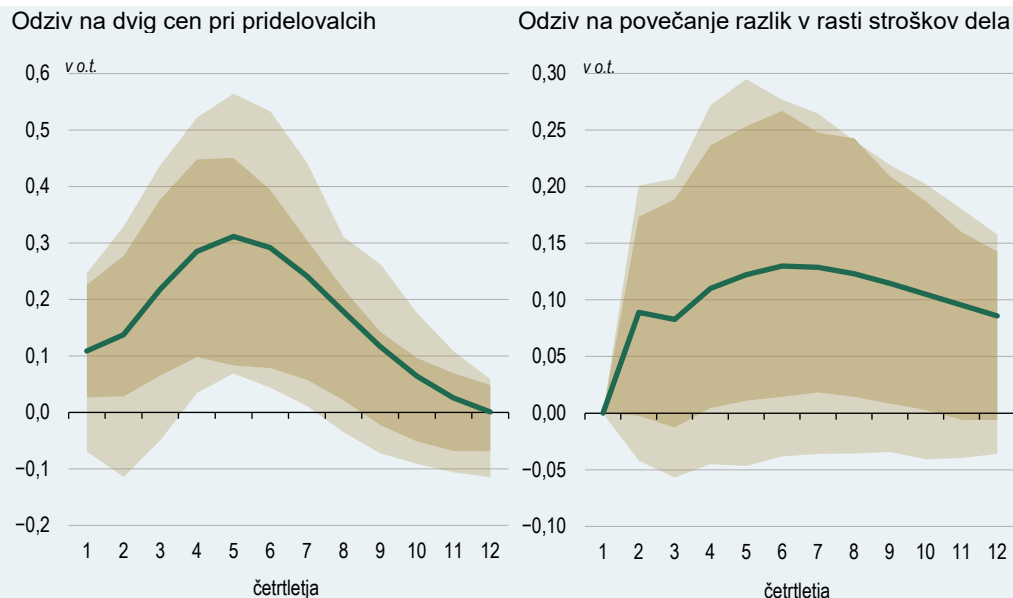
Nepojasneni del razlike, tj. 0,7 od skupno 2,2 odstotne točke, predstavljajo morebitne nelinearne povezave med ključnimi dejavniki cen hrane, ki jih linearni model ne zajame. Dodatno bi se razhajanja lahko nanašala na razlike v značilnostih trga, povezane zlasti s porazdelitvijo tržnih deležev, obnašanjem trgovcev in gibanjem profitnih marž, kar prav tako ni bilo zajeto v tej analizi.

¹⁵ Razčlenitev je bila predstavljena v okvirju 2.3.1 v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2023](#).

¹⁶ Namesto gibanja cen prehranskih surovin na svetovnih trgih smo v analizo vključili odkupne cene pri pridelovalcih v evrskem območju. Te poleg gibanja cen na svetovnih trgih vključujejo tudi lastnosti evropske kmetijske politike, s čimer bi naj bile, glede na [literaturo](#), boljši kazalnik gibanja cen hrane na trgovskih policah.

¹⁷ Medletna rast stroškov dela v Sloveniji je bila med letoma 2023 in tretjim četrtletjem 2025 v povprečju za 3,0 odstotne točke višja kot v evrskem območju.

Slika 1.2.2.3: **Impulzni odzivi inflacije hrane**



Vir: Eurostat, ECB, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Gre za odziv na šok v višini ene odstotne točke. Osenčen del predstavlja 68- oziroma 90-odstotni interval zaupanja. Model je ocenjen na obdobju od tretjega četrletja 2001 do tretjega četrletja 2025.

Javnofinančni primanjkljaj se je ob umiritvi rasti prihodkov in uveljavitvi plačne reforme precej povečal.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnega financiranja je v prvih desetih mesecih 2025 znašal 1 mrd EUR, kar je za okoli 450 mio EUR več kot v istem obdobju 2024. V zadnjem letu do oktobra je znašal 2,0 % BDP (1,4 % BDP ob koncu leta 2024). Večina primanjkljaja izhaja iz državnega proračuna. Ta je v prvih desetih mesecih znašal 912 mio EUR, do vključno novembra pa se je po prvih podatkih zvečal na 976 mio EUR.

Prihodki so bili med januarjem in oktobrom medletno večji za 5,7 %. Glede na leto 2024 se je upočasnila rast večine prihodkov, tudi zaradi počasnejše rasti gospodarske aktivnosti. Najbolj so se zmanjšali prihodki davka od dohodkov pravnih oseb zaradi nižjega poročila za leto 2024. K rasti prihodkov še naprej največ prispevajo prispevki za socialno varnost. Njihova rast je v letu 2025 nižja zaradi prehodnega učinka preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek v letu 2024, od avgusta naprej pa jo dodatno podpirajo vplačila novega prispevka za dolgotrajno oskrbo. 3,8-odstotno rast davkov na blago in storitve sta spodbujala rahlo višja rast davka na dodano vrednost in večji priliv okoljske dajatve za onesnaževanje zraka z emisijo CO₂ (ta se je zvišala septembra lani), medtem ko je bilo trošarin medletno manj. Ob uskladitvi dohodninske lestvice in olajšav je nižja rast prihodkov iz dohodnine. Leta 2025 je bil prvič odmerjen in plačan začasni davek na bilančno vsoto bank in hranilnic, namenjen financiranju obnove po poplavih. Precej manj je bilo prihodkov iz proračuna EU.

Odhodki so bili v istem opazovanem obdobju medletno večji za 7,5 %. K rasti so največ prispevala sredstva za zaposlene, katerih 12,1-odstotna rast je posledica uveljavitve plačne reforme, odraža pa tudi lansko junijsko uskladitev plač, napredovanja ob koncu leta in rast števila zaposlenih. Za pokojnine je bilo medletno porabljeno 7,2 % več, tako zaradi redne uskladitve pokojnin kot rasti števila upokojencev. Precej so se zvečala tekoča plačila drugim izvajalcem javnih služb, ki niso posredni proračunski uporabniki,

vključujejo pa transfer za izvajanje javne službe v linijskem prometu in nadomestilo Termoelektrarni Šoštanj. Subvencij je ob odsotnosti izrednih ukrepov (draginja, poplave) manj kot pred letom, večja pa so plačila obresti (4,6 %) ter investicijski odhodki in transferi (8,3 %).

2

Napovedi

Po šibkih gospodarskih gibanjih letos se bo rast BDP v obdobju napovedi ponovno okrepila, k čemur bosta prispevala predvsem investicijski cikel države in stabilizacija razmer v mednarodni trgovini. Ob pomanjkanju delavcev in podpovprečni rasti zaposlenosti bo okrevanje gospodarske rasti močno pogojeno s krepitvijo produktivnosti dela. Ta bo z vidika inflacije pomembna tudi za blaženje vpliva visoke rasti plač in pričakovano približevanje k dvoodstotnemu cilju cenovne stabilnosti.

2.1 Gospodarska aktivnost

Gospodarska rast bo letos nizka, enoodstotna, v obdobju 2026–2028 pa se bo spet okrepila nad 2 %. Prihodnje leto bo pospešek rasti temeljil zlasti na vlogi države, v poznejših letih pa bo rast bolj uravnotežena in vzdržna.

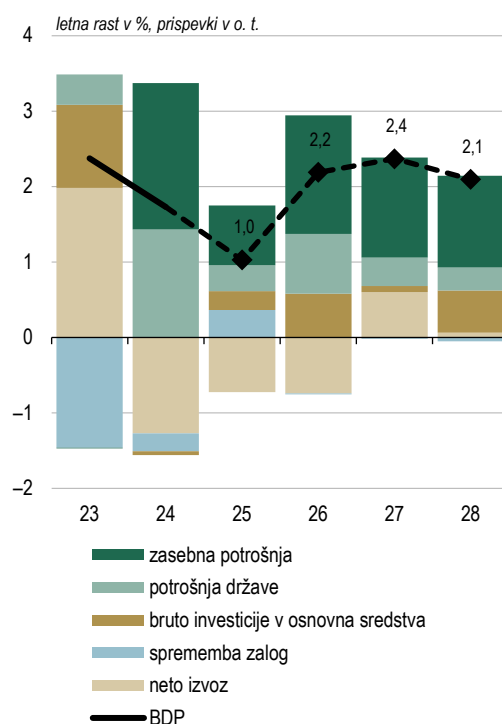
Po letošnji skromni enoodstotni rasti se bo glede na napovedi BDP naslednje leto povečal za 2,2 %, v letih 2027 in 2028 pa za dodatnih 2,4 % in 2,1 % (slika 2.1.1, levo). Nizka rast letos bo posledica krčenja gospodarske aktivnosti na začetku leta, ki so ga ob izrazito povečani negotovosti najbolj zaznamovale manjše investicije in zadržana potrošnja gospodinjstev. S postopnim izboljšanjem zaupanja potrošnikov je gospodarska aktivnost v drugem četrtletju okrevala ter se z zagonom novega investicijskega cikla države in odbojem gradbene dejavnosti v tretjem četrtletju še povečala. Naložbe države bodo s pospešenim koriščenjem sredstev EU ostale pomemben dejavnik gospodarske rasti tudi v izteku letošnjega leta in v naslednjem. Z izzvenevanjem trgovinske negotovosti in učinki preteklega rahljanja denarne politike v letu 2026 pričakujemo tudi opaznejše okrevanje rasti zasebnih investicij. Močna rast investicij, zlasti državnih, je predvidena tudi v nekaterih naših najpomembnejših trgovinskih partnericah, predvsem Nemčiji, kar bo skupaj s stabilizacijo razmer v mednarodni menjavi krepilo tudi izvozno povpraševanje v Sloveniji. V skladu s tem pričakujemo pozitiven prispevek neto menjave s tujino od leta 2027 naprej, kar bo več kot nadomestilo upad državnih naložb ob izteku programa EU za okrevanje in odpornost (NGEU). V celotnem napovednem obdobju bo sicer glavni dejavnik rasti BDP ostala zasebna potrošnja, podprta z robustnim trgom dela in pričakovano nadaljnjo rastjo realnega razpoložljivega dohodka.

Kljub razmeroma močnemu odboju rasti v letu 2026 napoved še vedno odraža zgolj postopno krepitev gospodarske aktivnosti. Podrobnejša razčlenitev namreč kaže, da se približno polovica napovedane rasti nanaša na tehnični učinek prenosa oziroma učinek nizke osnove iz preteklega leta (slika 2.1.1, desno). Prav tako je napovedana rast

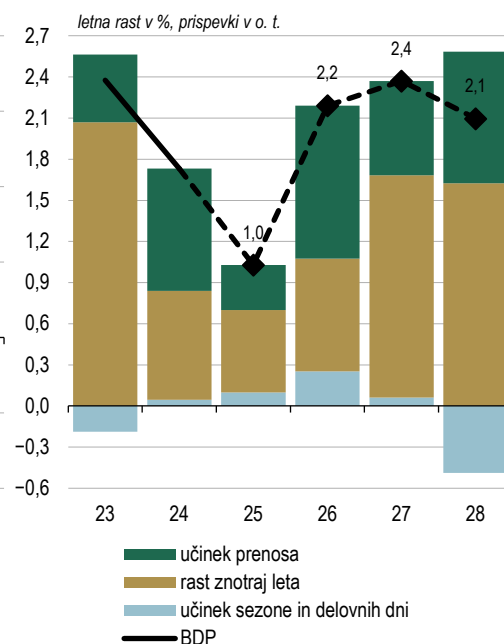
v letih 2025 in 2026 močno pogojena z aktivnostjo države, tako neposredno, prek investicij in potrošnje, kot posredno prek vpliva na rast zasebne potrošnje, ki jo bo v pomembni meri poganjala rast plač v državnem sektorju in uvedba zimskega regresa. Nasprotno bodo po pričakovanjih razmere v zasebnem sektorju ob prehodu v novo leto ostale otežene. Bolj uravnoteženo ter z vidika javnofinančnega in zunanjetrgovinskega položaja bolj vzdržno gospodarsko rast tako v napovedih pričakujemo šele od leta 2027 naprej.

Slika 2.1.1: Razčlenitev rasti BDP

Prispevki k realni rasti BDP



Razčlenitev rasti realnega BDP na učinek prenosa in rast znotraj leta



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

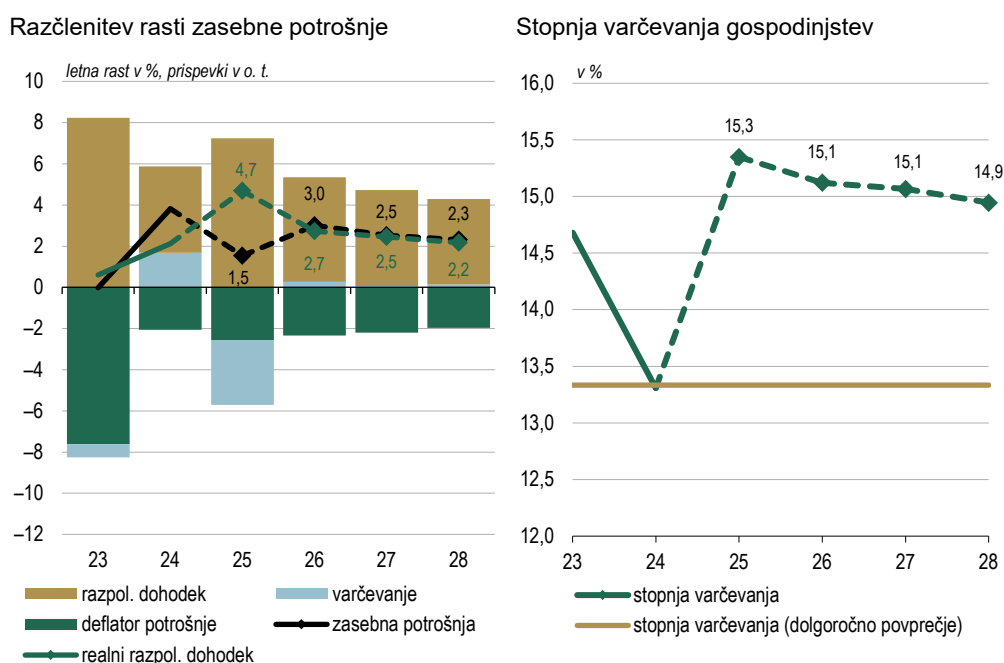
Ob poslabšanju potrošniškega zaupanja v začetku leta bo rast zasebne potrošnje letos razmeroma umirjena pri 1,5 %. V preostanku napovednega obdobja naj bi se znova okrepila na približno 2,6 %.

Po močnem okrevanju zasebne potrošnje v začetku leta 2024 so gospodinjstva v prvih treh četrtletjih letos nadaljevala zmerno rast potrošnje kljub robustni rasti realnega razpoložljivega dohodka. Takšna gibanja odražajo predvsem vztrajno nizko potrošniško zaupanje, prisotno že od sredine leta 2024, ki je bilo v začetku letošnjega leta v največji meri povezano s poslabšanimi pričakovanji glede prihodnjega zaposlitvenega statusa. Podatki o poslovnih tendencah kažejo, da so gospodinjstva od avgusta naprej občutno manj črnogleda glede razmer na trgu dela, kar je prispevalo k izboljšanju potrošniškega zaupanja. To nakazuje postopno krepitev zasebne potrošnje proti koncu leta, ki bo podprta z drugim delom uskladitve plač v državnem sektorju in z izplačilom zimskega regresa, katerega učinek se bo prelil tudi v začetek prihodnjega leta. Rast zasebne potrošnje bo letos dosegla 1,5 %, kar je za 0,4 odstotne točke več od junijske napovedi. Ob nadaljnjem izboljšanju zaupanja potrošnikov in ob manjši davčni razbremenitvi –

zaradi delne uskladitve dohodninskih olajšav in davčnih razredov na podlagi rasti povprečne plače – bo rast zasebne potrošnje prihodnje leto dosegla 3,0 %, nato pa se bo skladno z gibanjem realnega razpoložljivega dohodka v preostanku napovednega obdobja postopno umirila na približno 2,4 % (slika 2.1.2, levo).

Stopnja varčevanja gospodinjstev se bo letos ob umirjeni rasti zasebne potrošnje in hkrati vztrajni rasti realnega razpoložljivega dohodka zvišala na 15,3 %, kar je približno 2 odstotni točki nad dolgoročnim povprečjem. To povečanje odraža predvsem previdnostno ravnanje gospodinjstev ob povečanih skrbih glede brezposelnosti v prvi polovici leta ter večjo usmerjenost v investicije, ki jo nakazujejo povečanje vlog, krepitev naložb v finančna sredstva in rast stanovanjskih posojil. Kljub postopni krepitvi zasebne potrošnje od prihodnjega leta naprej bo stopnja varčevanja gospodinjstev ostala razmeroma povišana. V obdobju 2026–2028 bo v povprečju znašala 15,0 %, kar je približno 1,7 odstotne točke nad dolgoročnim povprečjem (slika 2.1.2, desno).

Slika 2.1.2: Razčlenitev rasti zasebne potrošnje in stopnja varčevanja gospodinjstev



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki desno je dolgoročno povprečje izračunano za obdobje 1995–2019 in znaša 13,3 %.

Pozitiven prispevek države h gospodarski rasti prek potrošnje in investicij bo izrazitejši v prvem delu napovednega obdobja.

Državna potrošnja bo v napovednem obdobju rasla zmerneje kot lani.¹⁸ V povprečju bo njena rast 2,2-odstotna. Najvišja bo v letu 2026 zaradi uveljavljanja pravic na področju dolgotrajne oskrbe. Počasnejše uveljavljanje teh pravic, zlasti v okviru oskrbe na domu, je hkrati tudi glavni razlog za popravek realne rasti državne potrošnje v napovednem obdobju.¹⁹ Njena nominalna rast bo nasprotno visoka zlasti letos, približno 10-odstotna, predvsem zaradi občutnega povečanja sredstev za zaposlene, ki med drugim odraža

¹⁸ Lanska 7,3-odstotna rast je bila v veliki meri posledica enkratnega vpliva preoblikovanja dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek.

¹⁹ Dolgotrajna oskrba na domu je bila uveljavljena z julijem 2025 (kot tudi pravici do e-oskrbe in do storitev za krepitev in ohranjanje samostojnosti), a postopki odobravanja pravic potekajo počasi. Z decembrom 2025 so se uveljavile pravice do oskrbe v instituciji in pravici do dnevne dolgotrajne oskrbe in denarnega prejemka. Nove pravice se financirajo iz prispevka za dolgotrajno oskrbo, ki se plačuje od julija 2025.

učinke plačne reforme in uvedbo nove pravice do zimskega regresa.²⁰ Državna potrošnja raste tudi zaradi nadaljnega povečevanja števila zaposlenih, ki ga ocenjujemo povprečno na dober odstotek letno. Ob koncu napovednega obdobja se bo rast državne potrošnje upočasnila z izzvemanjem učinkov uvedbe dolgotrajne oskrbe in postopnim zaključevanjem projektov, financiranih iz programa NGEU, ki se izteka leta 2026.

Rast državnih investicij bo podpirala gospodarsko aktivnost predvsem letos in drugo leto, ko se zaključuje črpanje sredstev iz programa NGEU in bo prisoten tudi vpliv volitev. Leta 2027 bo njihov prispevek k rasti BDP negativen, saj bodo investicije iz programa NGEU in iz predvolilnega obdobja že večinoma zaključene. Ponovno rast investicij se pričakuje v letu 2028, ko se bo pospešilo črpanje sredstev EU zaradi približevanja zaključku financiranja iz finančne perspektive EU. Skozi celotno obdobje napovedi bodo državne investicije spodbujala povečana vlaganja v obrambo, vse manj pa bo investicij za obnovo po poplavih iz avgusta 2023. Realna rast državnih investicij bo po napovedih letos znašala 6,1 %, leta 2026 2,7 %, leta 2027 pričakujemo njihov upad za 5,9 %, leta 2028 pa ponovno rast v višini 2,0 %. Naložbe države se bodo ohranjale na razmeroma visoki ravni, v povprečju okoli 5 % BDP.

Okvir 2.1.1: Napovedi salda in dolga države

Primanjkljaj države se bo v napovednem obdobju ob plačni reformi in rasti obrambnih izdatkov približal 3 % BDP, zmanjševanje dolga države v deležu BDP pa se bo upočasnilo.

Primanjkljaj države se bo letos in prihodnje leto precej povečal, vendar bo v celotnem napovednem obdobju ostal pod 3 % BDP (slika 2.1.1.1, levo). Letošnje povečanje primanjkljaja izhaja predvsem iz uveljavitve plačne reforme in manj ugodnih cikličnih razmer, k poslabšanju pa bo prispevala tudi nova pravica do zimskega regresa za zaposlene.²¹ Kratkoročno bo izdatke in primanjkljaj države povečala tudi sprejeta pokojninska reforma, ki sistemsko ureja pravico do zimskega dodatka za upokojence, dolgoročno pa izboljšuje vzdržnost pokojninskega sistema.²² V prihodnjih letih pričakujemo nadaljnjo rast deleža sredstev za zaposlene v BDP, dodatno pa bo na saldo neugodno vplivalo tudi nadaljnje uveljavljanje pravic iz dolgotrajne oskrbe. Po zaključku programa NGEU bo v letu 2027 prišlo do manjšega izboljšanja salda. Ukrepi za blaženje visokih cen energentov, ki so lani znašali okoli 0,2 % BDP, so prisotni še letos in bodo tudi prihodnje leto, vendar se je njihov obseg zelo zmanjšal.

Glede na junijske napovedi pričakujemo v celotnem napovednem obdobju večji primanjkljaj sektorja države. Razlog je v višji rasti sredstev za zaposlene, med drugim

²⁰ Skladno s plačno reformo sta bila januarja in oktobra 2025 izvedena prva dva koraka zvišanja plač od šestih predvidenih (zadnji januarja 2028). Sredstva za zaposlene se bodo najbolj zvečala letos, in sicer bolj od predhodnih ocen, kar pripisujemo večjim povečanjem plač od prvotno ocenjenih in uveljavitvi zimskega regresa za zaposlene. Na plače bo v letih 2026–2028 vplivalo tudi usklajevanje z rastjo cen življenjskih potrebščin (v letu 2026 za razliko nad 1,8-odstotno rastjo cen v preteklem letu, v letu 2027 za razliko nad 1,6-odstotno rastjo in v letu 2028 za razliko nad 1,0-odstotno rastjo).

²¹ Zaradi prenove plačnega sistema v javnem sektorju in na novo uveljavljene pravice do zimskega regresa za zaposlene se bodo po ocenah sredstva za zaposlene v sektorju država letos povečala za skoraj odstotno točko BDP, nato pa do konca napovednega obdobja še za 0,4 odstotne točke BDP. Zimski regres za zaposlene je nova pravica vseh delavcev in je določen v višini polovice minimalne plače (letos 638,86 EUR). Skupno bo javnim uslužbencem izplačano okoli 120 mio EUR. Ker je zimski regres neobdavčen, bodo manjši tudi javnofinančni prihodki (po oceni iz predloga zakona se bodo v prvem letu uveljavitve prihodki iz naslova prispevkov za socialno varnost znižali za 75 mio EUR, prihodki iz naslova davka od dohodkov pravnih oseb pa za okoli 10 mio EUR).

²² Zimski dodatek je nova pravica upokojencev, ki je bila dosežena z dogovorom socialnih partnerjev v sklopu ukrepov jeseni 2025 sprejete pokojninske reforme. Letos njegovo izplačilo ureja Zakon o pravici do zimskega regresa ter prenovi ugotavljanja davčne osnove z upoštevanjem normiranih odhodkov, za naprej pa ga sistemsko ureja pokojninska reforma (Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-20)). Prvo izplačilo decembra 2025 v znesku 150 EUR bo po ocenah skupaj zneslo 87,5 mio EUR.

zaradi uvedbe zimskega regresa, ter investicij. Izdatki za obrambo so upoštevani skladno z ocenami Osnutka proračunskega načrta 2026.²³ Pričakujemo, da bodo investicije države manjše od vladnih ocen, a zgodovinsko gledano še vedno na visokih ravneh.

Dolg države se bo v deležu BDP še zmanjševal zaradi rasti BDP, medtem ko bodo primarni primanjkljaji in obresti dolg povečevali (slika 2.1.1.1, desno). Učinek rasti BDP na zniževanje dolga bo proti koncu obdobja napovedi manj ugoden, ker se nominalni del rasti BDP nekoliko upočasni. Prilagoditve dolga imajo v napovednem obdobju na dolg približno nevtralen vpliv.²⁴ Letos bo dolg v deležu BDP po napovedih upadel na raven pred pandemijo, potem pa je pričakovano nadaljnje počasno zniževanje proti 63,6 % BDP ob koncu napovednega obdobja.

Ocena primanjkljaja države za leto in prihodnje leto je nižja od vladnih ocen iz Osnutka proračunskega načrta 2026, v katerem je za leto ocenjen na 2,4 % BDP, prihodnje leto pa na 2,8 % BDP. Nižji primanjkljaj od vladnih ocen pričakuje tudi Evropska komisija (2,2 % BDP oziroma 2,3 % BDP), ki prav tako napoveduje nižjo rast investicij od vladnih ocen. Pri oceni dolga države za letošnje in prihodnje leto navzdol odstopata tako napoved Banke Slovenije kot Evropske komisije.

Z naraščanjem primanjkljaja se fiskalni prostor za proticiklično delovanje krči. Hkrati ostajajo javne finance izpostavljene številnim tveganjem, ki pa se trenutno zdijo manjša kot v času večjih nedavnih kriz.

Napovedi salda javnih financ so poleg splošnih geopolitičnih in makroekonomskih tveganj v zadnjem času izraziteje pod vplivom potreb po višanju obrambnih izdatkov, kjer je uveljavljena nacionalna odstopna klavzula, ki lajša izpolnjevanje fiskalnih pravil do vključno leta 2028.²⁵ Preostala tveganja se nanašajo na izvajanje ukrepov za obnovo po poplavih, uveljavljanje sistema dolgotrajne oskrbe, izvedbo investicij v predvidenem obsegu, morebitne ukrepe predvolilnega časa in na način uvedbe emisijskih kuponov ETS 2. Glede programa NGEU se pričakuje, da bo črpanje sredstev v celoti izpeljano do zaključka programa v letu 2026.²⁶ V splošnem so tveganja trenutno nekoliko manj izrazita kot v času pandemije ali energetske krize, ki sta terjala večji fiskalni odziv. Zaradi naraščanja primanjkljaja proti 3 % BDP v napovednem obdobju, ki je med drugim posledica povečanja tekoče porabe, povezane zlasti s sredstvi za zaposlene, se ob sicer nizki brezposelnosti in visoki rasti plač, krči prostor za proticiklično delovanje fiskalne politike v primeru morebitnih večjih šokov. Bi bil pa lahko dolg v naslednjih letih manjši od napovedi v primeru koriščenja že zbranih denarnih sredstev države.

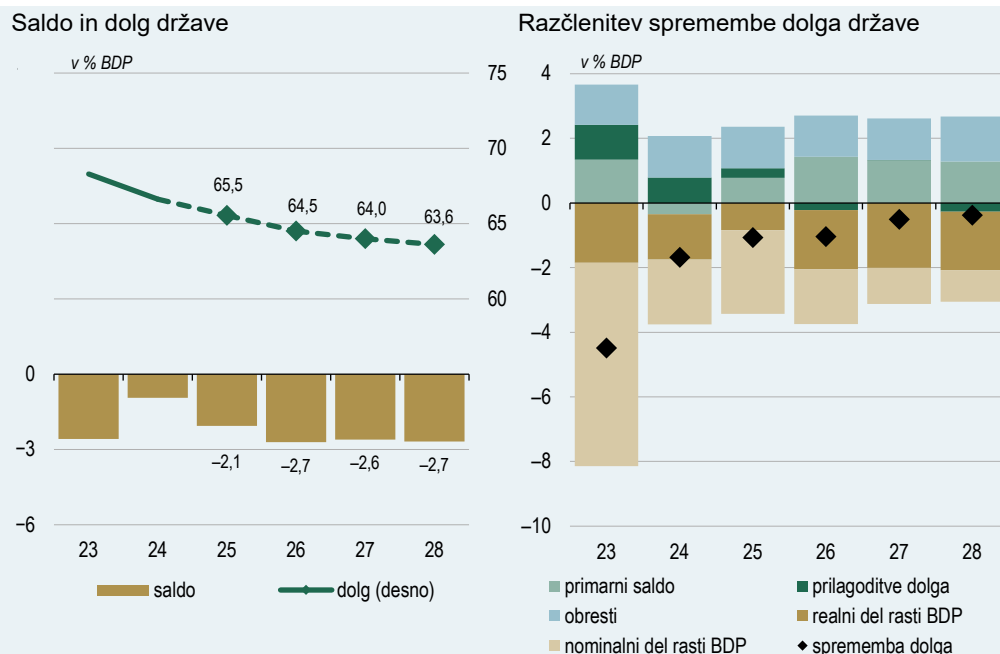
²³ Osnutek proračunskega načrta sektorja država 2026 je vlada sprejela oktobra letos.

²⁴ Prilagoditve dolga predstavljajo spremembe, ki ne izhajajo iz salda države. Sem sodi na primer prevzem dolga, zadolževanje države, ki ni popolnoma časovno usklajeno z nastajanjem primanjkljaja ali dospevanjem dolga, statistično metodološke zahteve beleženja postavk dolga in salda itd.

²⁵ Evropska komisija je Sloveniji in še 15 drugim članicam EU letos odobrila uporabo nacionalne odstopne klavzule v obdobju 2025–2028. S tem se dovoljuje višjo rast t. i. očiščenih odhodkov sektorja država glede na določeno v sprejetem Srednjeročnem fiskalno-strukturnem načrtu, ki je sicer ključen za izpolnjevanje fiskalnih pravil EU. V sklopu ocene Osnutka proračunskega načrta za naslednje leto je Evropska komisija letos jeseni kljub uveljavitvi odstopne klavzule ocenila, da obstaja tveganje višje rasti očiščenih odhodkov od dovoljene (za obrambne izdatke zvišane) rasti. Od držav, za katere je prisotno tveganje za odstopanje od pravil Evropska komisija pričakuje sprejetje ukrepov, ki bodo zagotovili, da v letu 2026 do odstopanja ne bo prišlo. Po prenehanju veljavnosti odstopne klavzule bodo morale države prilagoditi svoje proračune povečani porabi za obrambo.

²⁶ Vlada je oktobra sprejela četrto spremembo Načrta za okrevanje in odpornost in jo poslala v odobritev Evropski komisiji. Črpanje posojil se s to spremembo zmanjša s 613 mio EUR na 530 mio EUR, črpanje nepovratnih sredstev pa ostaja nespremenjeno pri 1.613 mio EUR. Upošteva predlagano spremembo je Slovenija do konca novembra 2025 počrpala 72 % razpoložljivih sredstev.

Slika 2.1.1.1: Saldo in dolg ter komponente sprememb dolga države



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Zasebne investicije bodo letos zaradi negotovosti v mednarodnem okolju rahlo upadle. V nadaljevanju napovednega obdobja se ob postopni stabilizaciji gospodarstev ključnih trgovinskih partneric pričakuje njihova ponovna krepitev.

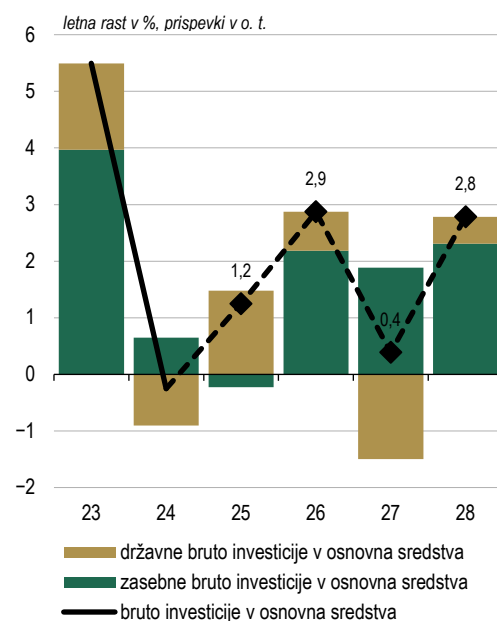
Zaradi visoke negotovosti v mednarodnem okolju so bile zasebne investicije letos šibke. Ob izrazito negativnem prispevku prenosa iz leta 2024 bo njihov padec 0,3-odstoten (slika 2.1.3, levo). Podjetniško investicijsko okolje je pri tem ostalo večinoma neugodno, podjetja v predelovalnih dejavnostih pa kot glavne omejitvene dejavnike poslovanja navajajo negotove gospodarske razmere ter nezadostno tuje in domače povpraševanje. Tveganja za nižjo rast podjetniških investicij tako, podobno kot junija, ostajajo povečana.

Podobno ostaja rast v segmentu gradnje stanovanjskih stavb zadržana, vidnejšega okrevanja ni zaznati niti pri številu izdanih gradbenih dovoljenj, kar je po podatkih GURS povezano s pomanjkanjem zazidljivih zemljišč in dolgotrajnimi postopki njihove dodelitve. Ob neugodni dinamiki stanovanjskih investicij v letošnjih prvih treh četrtletjih in izrazito negativnem prispevku prenosa iz leta 2024 bo njihov padec letos 9,0-odstoten. Omejitve na ponudbeni strani in ugodne hipotekarne obrestne mere ter nadaljnja rast realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev bodo še naprej podpirali vztrajno povišano rast cen stanovanjskih nepremičnin.

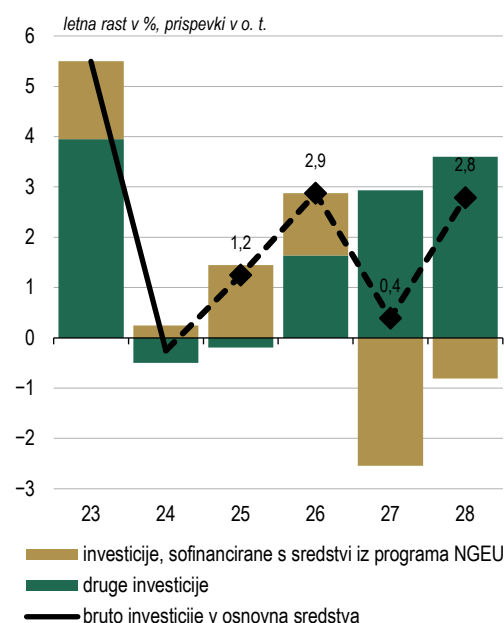
V letih 2026–2028 se bo rast zasebnih investicij postopoma krepila. Pri tem bodo pomembno vlogo imeli ugodnejši stroški zadolževanja za podjetja in gospodinjstva kot v preteklih letih, višji pričakovani dobički podjetij ter ob izzvenevanju negotovosti tudi postopna krepitev aktivnosti v ključnih trgovinskih partnericah. V letu 2026 bo rast zasebnih investicij podprta tudi s koriščenjem sredstev iz programa NGEU, medtem ko bo učinek njihovega izteka v preostalih letih rast omejeval (slika 2.1.3, desno). Ob upoštevanju navedenih dejavnikov bo rast zasebnih investicij v letih 2026, 2027 in 2028 znašala 2,9 %, 2,5 % in 3,0 %.

Slika 2.1.3: Rast bruto investicij v osnovna sredstva in prispevek programa NGEU

Razčlenitev rasti bruto investicij v osnovna sredstva



Razčlenitev rasti investicij, sofinanciranih s sredstvi iz programa NGEU



Vir: SURS, Ministrstvo za finance, URSOO, preračuni in napovedi Banke Slovenije.
Opomba: Zaradi zaokroževanja se lahko seštevki komponent razlikujejo od agregatnih vrednosti.

Okvir 2.1.2: Vpliv ekspanzivne fiskalne politike v Nemčiji na slovensko gospodarstvo

Z namenom naslavljanja strukturnih izzivov in spodbujanja gospodarstva je nemška vlada letos sprostila fiskalna pravila in v koalicijskem dogovoru načrtuje izdatno povečanje povpraševanja države v naslednjih letih.²⁷

Nemško gospodarstvo se sooča s številnimi neugodnimi strukturnimi izzivi, ki med drugim vključujejo zmanjševanje izvozne konkurenčnosti, upadanje rasti produktivnosti, energetska odvisnost in demografske pritiske. Ob tovrstnih dolgoročnih trendih je bilo po pandemiji še posebej dovzetno do zaporedja šokov, ki so zajemali zapiranje gospodarstva, zastoje v dobavnih verigah, visoke cene energije, zaostrovanje trgovinskih politik in vse večjo konkurenco Kitajske na tradicionalnih izvoznih trgih Nemčije. Za naslavljanje izzivov konkurenčnosti in spodbujanje gospodarske aktivnosti nemška vlada v naslednjih letih načrtuje izdatno rast investicij države, ki bo usmerjena zlasti v infrastrukturne projekte in obrambne zmogljivosti. Glede na zadnje napovedi nemške centralne banke naj bi fiskalne spodbude v Nemčiji do leta 2028 zvišale državni primanjkljaj za 3 odstotne točke BDP.²⁸

²⁷ Več informacij o srednjeročnem načrtu fiskalne politike v Nemčiji je na voljo na povezavi: [German Medium-Term Fiscal-Structural Plan | Bundesregierung](#)

²⁸ Napovedi nemške centralne banke so na voljo na povezavi: [Forecast for Germany: US tariffs initially weigh on economic growth: fiscal policy provides impetus with a delay | Bundesbank publications](#)

Spodbudna gospodarska politika v Nemčiji bo na slovensko gospodarstvo vplivala tako neposredno kot posredno prek širšega vpliva na evropsko gospodarstvo.

Nemčija predstavlja približno četrtno celotnega gospodarstva EU in je hkrati najpomembnejša trgovinska partnerica Slovenije. Vpliv nemških fiskalnih spodbud na slovensko gospodarstvo je tako pričakovan z vidika večjega povpraševanja iz Nemčije in z vidika učinkov prelivanja vpliva na druge države EU. Z namenom analize celostnega vpliva nemške spodbudne fiskalne politike na slovensko gospodarstvo v tem okvirju uporabimo več-državni empirični model, t. i. model Bayesijske globalne vektorske avtoregresije (model BGVAR). Model BGVAR predstavlja naloženo strukturo posameznih državnih modelov, ki so v splošnem opredeljeni kot:

$$\Phi_i(L_p)X_{it} = \Psi_i(L_q)X_{it}^* + e_{it},$$

kjer je X_{it} k-dimenzionalni vektor domačih spremenljivk, X_{it}^* predstavlja tehtano povprečje tujih spremenljivk $X_{it}^* = \sum_{j \neq i}^N \omega_{ij} X_{jt}$, pri čemer uteži, ω_{ij} , temeljijo na bilateralnih trgovinskih deležih med državami,²⁹ tako da $\sum_{j \neq i} \omega_{ij} = 1$. Operaterja $\Phi_i(L_p)$ in $\Psi_i(L_q)$ predstavljata polinoma odložene dinamike domačih in tujih spremenljivk. Ocenjeni model BGVAR vključuje države EU, ZDA in Kitajsko. V primeru Nemčije vektor domačih spremenljivk vključuje logaritem državnih izdatkov (potrošnja in investicije), ciklično prilagojen državni primanjkljaj (izražen v deležu BDP), logaritem BDP, logaritem indeksa HICP in kratkoročno obrestno mero, v tem vrstnem redu. Za druge države vektor domačih spremenljivk vključuje le logaritem BDP in logaritem indeksa HICP. Tuje spremenljivke se v vseh primerih nanašajo na logaritem BDP in logaritem indeksa HICP. Model je ocenjen na štirih odlogih za domače spremenljivke in enem odlogu za tuje. Fiskalni šok v Nemčiji je identificiran na podlagi rekurzivne identifikacijske metode, upoštevajoč vrstni red spremenljivk, kot naveden zgoraj.

Empirične ocene kažejo, da je največji odziv gospodarske aktivnosti v Sloveniji na večje fiskalne izdatke v Nemčiji primerljiv z odzivom nemškega BDP na enake spodbude.

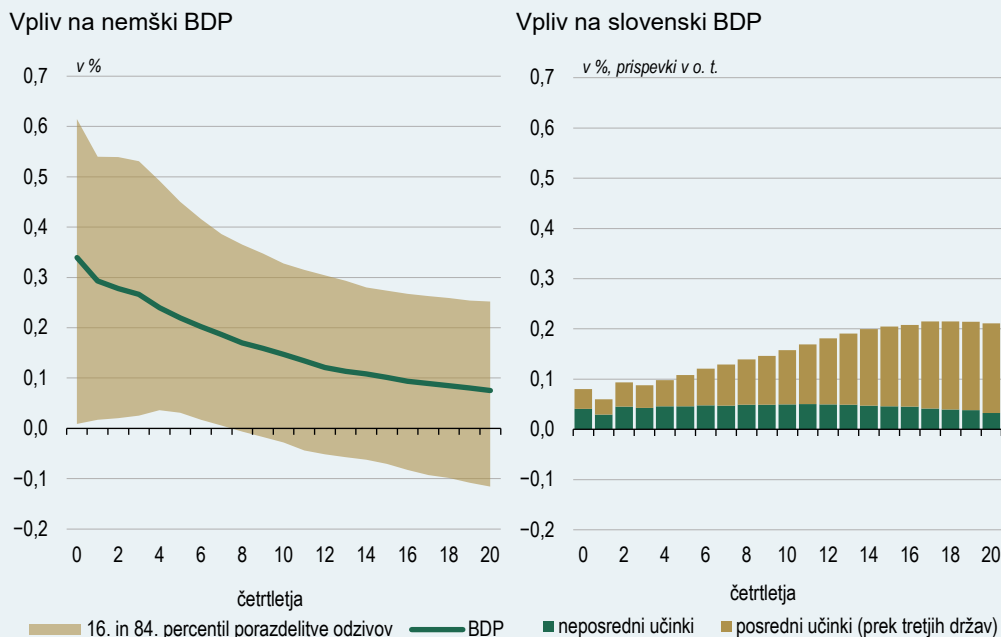
Slika 2.1.2.1, levo prikazuje, da enoodstotno zvišanje ravni državnih izdatkov, ki vključujejo tako državno potrošnjo kot investicije, v prvem obdobju povečajo BDP v Nemčiji za približno 0,3 %. Učinek na raven BDP postopno izzzeneva in ob koncu štiriletnega obdobja znaša 0,1 %. Slika 2.1.2.1, desno, kaže, da se višja gospodarska aktivnost v Nemčiji v obdobju vse bolj prenaša v slovensko gospodarstvo, pri čemer je največji učinek dosežen po sedmih četrtletjih, ko se BDP poveča za 0,2 %. Učinek je razmeroma vztrajen in ob koncu obdobja povsem enakovreden odzivu nemškega BDP. Pri tem se približno tretjina odziva slovenskega BDP nanaša na neposredne učinke večjega povpraševanja v Nemčiji, medtem ko preostali del predstavlja prelivanje učinkov iz drugih držav, vključenih v model. Razmeroma velik multiplikativni učinek za Slovenijo je skladen z empiričnimi izsledki iz literature, ki kažejo, da so posredni učinki prelivanja za majhne države veliko močnejši kot za velika gospodarstva.³⁰ Razlog za to je proporcionalno večja izvozna izpostavljenost malih držav do izvirne države šoka

²⁹ V modelu uporabimo bilateralne trgovinske deleže iz leta 2019.

³⁰ Ocene učinkov fiskalnega šoka v Nemčiji na evropske države iz [Eller et al., 2017](#) kažejo, da je odzivnost BDP v primeru Slovenije ena največjih v Evropi in primerljiva z odzivom BDP v Nemčiji.

kot obratno. Posledično skupni multiplikativni učinek v izvorni državi razmeroma močnejše omejuje uvozna vsebnost višjega domačega povpraševanja.³¹

Slika 2.1.2.1: Vpliv dviga nemške državne potrošnje na gospodarsko aktivnost Nemčije in Slovenije



Vir: Eurostat, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Model je ocenjen na obdobju od prvega četrletja 1999 do četrtega četrletja 2024.

Pogojna napoved na podlagi modela GVAR kaže, da bi dodatni državni izdatki v Nemčiji v povprečju obdobja 2026–2028 lahko povečevali rast BDP v Sloveniji za 0,25 odstotne točke.

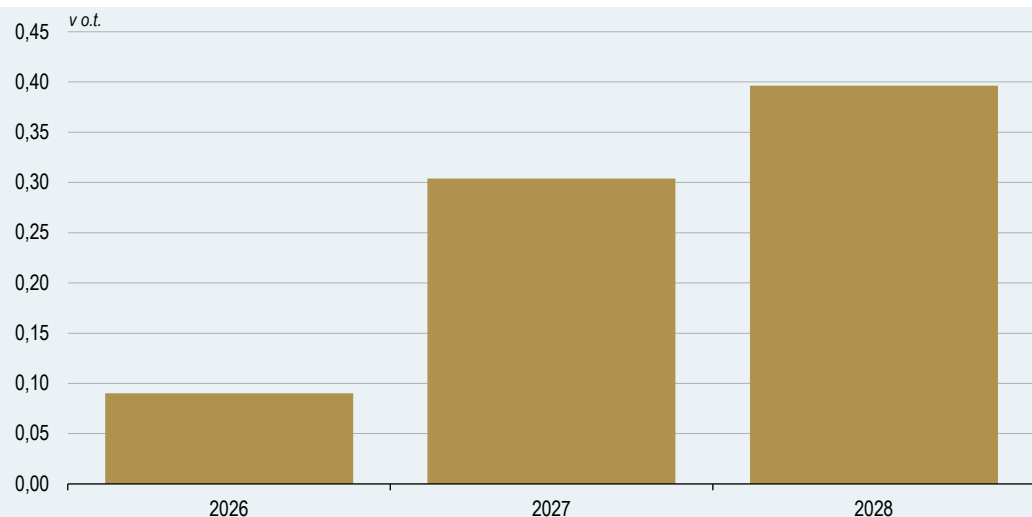
Slika 2.1.2.2 kaže vpliv na rast BDP v Sloveniji, ki se nanaša na razmeroma višjo rast državnega povpraševanja v Nemčiji glede na predhodne napovedi.³² Pri tem kot dodatno fiskalno spodbudo v Nemčiji obravnavamo razliko v napovedani rasti državnih investicij med spomladanskimi in jesenskimi napovedmi Evropske komisije. Medtem ko je v prvih predvidena rast državnih investicij od leta 2026 naprej znašala približno 3,3 %, je bila v zadnjih napovedih Evropske komisije rast v letu 2026 popravljena na 10,1 %, v letu 2027 pa napovedana rast investicij znaša 6,0 %.³³ Za oceno učinka na gospodarsko aktivnost v obdobju napovedi tako kot dodatno fiskalno spodbudo v letu 2026 predvidimo za približno 7 odstotnih točk višjo rast državnih investicij glede na brezpogojno napoved, v letu 2027 spodbuda znaša za 3 odstotne točke višjo rast investicij, medtem ko v letu 2028 predvidimo rast usklajeno z brezpogojno modelsko napovedjo. Glede na ocenjeni empirični model bi večji državni izdatki države v Nemčiji v povprečju obdobja 2026–2028 lahko povečevali rast BDP v Sloveniji za 0,25 odstotne točke, pri čemer je večina ocenjenega učinka porazdeljena v letih 2027 in 2028.

³¹ Razmeroma večji odzivi makro finančnih spremenljivk v majhnih državah v primerjavi z izvorno državo šoka so bili zaznani v raziskavi Fadejeva et al., 2017.

³² Pristop priprave pogojnih napovedi sledi Waggoner in Zha, 1999.

³³ Napovedi Evropske komisije glede rasti fiskalnih izdatkov po državah so na voljo na povezavi: [AMECO database - Economy and Finance - European Commission](#)

Slika 2.1.2.2: Vpliv večje državne potrošnje v Nemčiji na rast BDP v Sloveniji



Vir: Eurostat, preračuni in ocene Banke Slovenije.

Okvir 2.1.3: Vpliv obrambnih izdatkov na rast BDP

Povečanje obrambnih izdatkov bo ob nizki domači proizvodnji vojaške opreme in omejenih zmogljivostih le zmerno prispevalo h gospodarski aktivnosti.

Slovenija, podobno kot številne članice zveze NATO in EU, na srednji rok načrtuje zvišanje obrambne porabe z namenom krepitve varnosti in izpolnjevanja zavez. Višja obrambna poraba lahko začasno spodbudi gospodarsko aktivnost, vendar so zaradi omejenih domačih zmogljivostih in nizke domače proizvodnje vojaške opreme pričakovani učinki razmeroma omejeni. Neto učinek na BDP bo v veliki meri odvisen od uvoznega deleža pri nabavah ter od razmerja med izdatki za plače zaposlenih v vojski, vmesno potrošnjo in investicijami.

Mednarodne empirične in modelske analize kažejo zmerne multiplikatorje obrambne porabe in raznolike učinke glede na sestavo svežnja izdatkov.

Mednarodne empirične in modelske študije praviloma ugotavljajo pozitivne multiplikatorje obrambne porabe, ki pa so v povprečju nižji kot v drugih primerih državne porabe, predvsem zato, ker je vojaška oprema kapitalsko intenzivna in močno uvozno odvisna. Zgodnejše makroekonomske analize na podatkih ZDA kažejo razmeroma nizke multiplikatorje. Hall (2009) ocenjuje multiplikator približno pri 0,6, Barro in Redlick (2011) pa v območju med 0,4 in 0,7, odvisno od identifikacijskega pristopa. Strukturni modeli za majhna odprta gospodarstva poudarjajo vlogo uhajanja učinkov na gospodarsko aktivnost prek uvoza in omejene domače proizvodnje. Ilzetzki, Mendoza in Végh (2013) pokažejo, da se lahko fiskalni multiplikatorji v zelo odprtih gospodarstvih znatno znižajo, zlasti kadar je domača ponudba omejena.

Študije po posameznih komponentah porabe kažejo izrazito heterogenost učinkov. Delovno intenzivne postavke, kot so izdatki za zaposlene v vojski in storitve domačih ponudnikov, praviloma ustvarjajo višje domače multiplikatorje (pogosto v razponu med

0,8–1,2), medtem ko obsežne nabave vojaške opreme, zlasti kadar so uvožene, dose-gajo skoraj ničelne ali le blago pozitivne multiplikatorje (okoli 0–0,2) (glej npr. Muratori, 2023; Sarasa-Flores, 2025; Swedbank, 2025). Pomembno vlogo pri tem imata tudi faza gospodarskega cikla in način financiranja. Multiplikatorji so običajno višji v obdobjih nižje izkoriščenosti kapacitet in nižji v fazah konjunktore (Auerbach in Gorodnichenko, 2012), učinek na BDP pa je še šibkejši, kadar je obrambna poraba financirana z nepo-srednim višanjem davkov in ne s prehodnim zadolževanjem.

Povišanje obrambnih izdatkov se bo najmočnejše odražalo v investicijah, s tem pa bo delež obrambnih izdatkov, namenjen izdatkom za zaposlene v vojski in vmesno potrošnjo postopoma upadal.

V resoluciji o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja Slovenske voj-ske do leta 2040³⁴ (sprejeti leta 2025) je predvideno postopno zvišanje obrambne po-rabe na 2 % BDP v tekočem letu,³⁵ z nadaljnjo rastjo proti 3 % BDP do leta 2030. V skladu z resolucijo naj bi bilo vsaj 20 % letnih obrambnih izdatkov namenjenih investi-cijam v vojaško opremo, najmanj 2 % pa raziskavam, razvoju in inovacijam. Po naših ocenah se bo, tudi zaradi tesnosti na trgu dela, dodatno trošenje za obrambo prelivalo predvsem v investicijske izdatke. To kaže na prehod od strukture, v kateri prevladujejo izdatki za zaposlene in tekoče vzdrževanje k strukturi z večjim deležem naložb, pri čemer bodo preostali izdatki kljub manjšemu deležu še naprej rasli.

Ocenjevanje vpliva obrambne porabe upošteva tako sestavo izdatkov kot tudi visoko uvozno intenzivnost obrambnih investicij in kaže razmeroma omejene prispevke k rasti BDP.

Makroekonomski učinki fiskalne porabe, usmerjene v obrambo,³⁶ so ocenjeni po me-todologiji Arigoni in drugi (2025), ki za Slovenijo kot majhno odprto gospodarstvo ugo-tavlja izrazito znižane fiskalne multiplikatorje zaradi uhajanj prek zunanje trgovine. Ta kanal je pri obrambni porabi še posebej pomemben, saj je velik del investicijskih dobrin uvožen. V simulacijah se zato predpostavlja, da uvozni delež pri investicijah v vojaško opremo znaša okoli 80 %, kar je skladno z zgodovinskimi vzorci nabav.³⁷ Obenem se predpostavlja, da višji izdatki za zaposlene in vmesno potrošnjo podpirajo BDP po-dobno kot klasični spodbujevalni ukrepi javne porabe, saj so ti izdatki pretežno domače narave.

Ocenjeni prispevki obrambne porabe k rasti BDP so prikazani na sliki 2.1.3.1 in potrju-jejo pomen uvozne komponente pri vojaških nabavah, kar zavira spodbujevalne učinke tovrstnih fiskalnih ukrepov. Poleg negativnega prispevka zunanje menjave imajo izdatki za vojaško opremo, v primerjavi z običajnimi oblikami državne potrošnje, manjše učinke prelivanja v zasebne izdatke, kar dodatno zmanjšuje sicer pozitiven multiplikativni uči-nek na BDP. To še posebej velja za strukturo izdatkov, predpostavljeno v tej analizi, ki

³⁴ Resolucija o splošnem dolgoročnem programu razvoja in opremljanja Slovenske vojske do leta 2040.

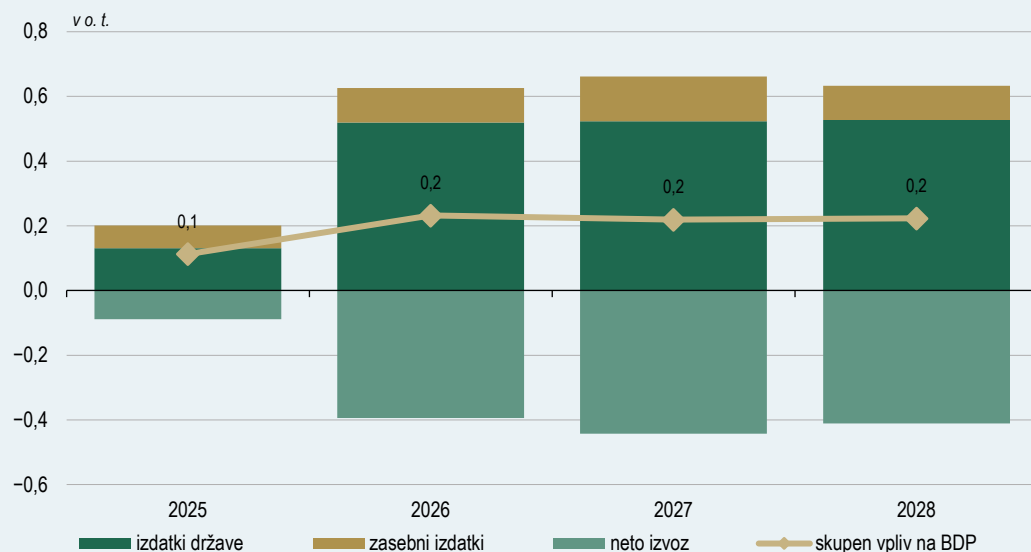
³⁵ Izdatki za obrambo v tekočem letu dosegajo 2 %, pri čemer pa se upošteva metodologija zveze NATO, kar pomeni, da se izdatki beležijo po načelu denarnega toka.

³⁶ Spremembe izdatkov za obrambo so pripravljene na podatkih po metodologiji ESA, ki upošteva predvidene dobave blaga in je v začetku obdobja zviševanja obrambnih izdatkov nižja od ocen izdatkov po načelu denarnega toka. Do leta 2026 je upoštevano zviševanje obrambnih izdatkov po metodologiji ESA, kot je predvideno v osnutku proračunskega načrta. Kasnejša zvečanja pa so skladna z zvišanjem izdatkov po resoluciji, pri čemer ocenjujemo, da se bodo nanašala predvsem na investicije.

³⁷ Ocena uvozne intenzivnosti vojaške opreme je osnovana na podatkih Eurostat COMEXT podatkovne baze in podatkih zveze NATO.

predvideva, da se bo njihovo povečanje v obdobju napovedi v večji meri prelivalo v investicije in nabavo opreme ter v manjši meri v plače vojaškega osebja. V napovednem obdobju ocenjen prispevek k rasti BDP tako ostaja omejen in znaša približno 0,1 odstotne točke v letu 2025 in okoli 0,2 odstotne točke v nadaljevanju obdobja.

Slika 2.1.3.1: **Prispevki izdatkov za obrambo k letni rasti BDP prek komponent po izdatkovni strani**



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Izdatki države vključujejo tako investicije kot tudi potrošnjo. Zasebni izdatki prav tako vključujejo zasebne investicije in potrošnjo.

Po letošnjem padcu se bo mednarodna aktivnost postopno krepila in bo h gospodarski rasti spet pozitivno prispevala od leta 2027 naprej.

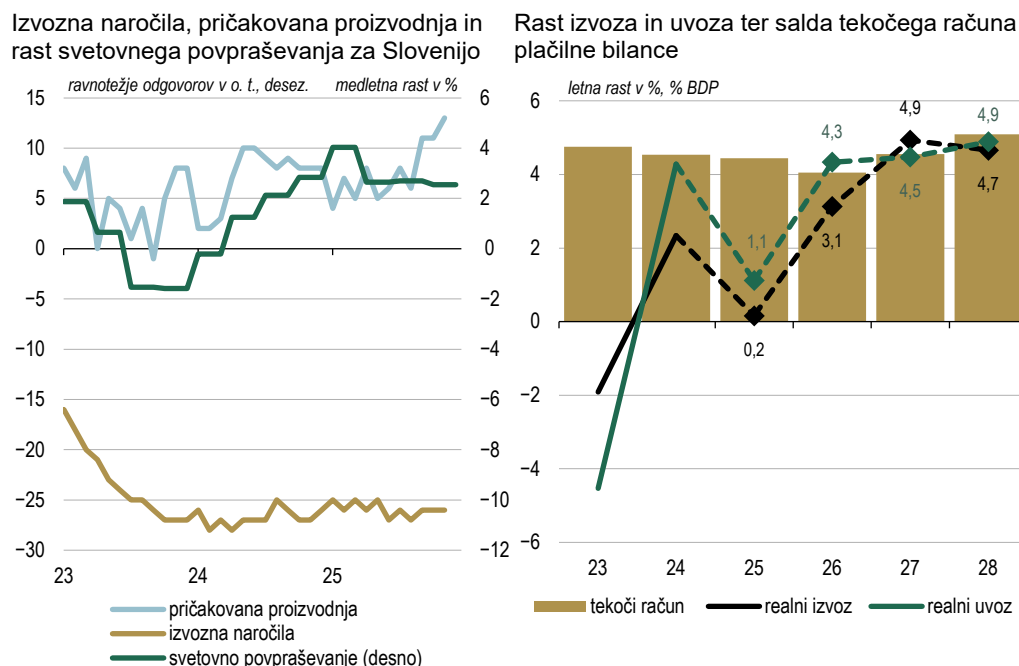
Izvozni sektor se sooča s številnimi izzivi in tveganji, ki izhajajo predvsem iz šibkejšega povpraševanja naših ključnih trgovinskih partneric, protekcionističnih ukrepov ZDA ter povečanega tveganja preusmeritve kitajskega izvoza z ameriškega na evropski trg. V skladu s tem je bila izvozna aktivnost v prvi polovici leta šibka (0,5-odstotna medletna rast), v tretjem četrtletju pa so se gibanja še poslabšala, ko je bil realni izvoz manjši za 1,2 % v primerjavi z istim obdobjem lani. K upadu je največ prispeval izvoz blaga, ki predstavlja več kot tri četrtine celotnega izvoza in se je v prvih treh četrtletjih zmanjšal za 0,6 %, medtem ko se je izvoz storitev v istem obdobju medletno povečal za 2,1 %. Po začetnem pospešku letos, ki je odražal nakopičeno aktivnost v naših trgovinskih partnericah pred pričakovano uvedbo carin, se je medletna rast svetovnega povpraševanja v drugem in tretjem četrtletju izrazito umirila in je precej nižja od dolgoročnih povprečij. Manjša so tudi izvozna naročila, medtem ko se prvi znaki okrevanja izvoznih obetov deloma kažejo v pričakovani proizvodnji, ki se je v zadnjih mesecih povečala (slika 2.1.4, levo).

Zaradi umirjenega tujega povpraševanja – predvsem iz Nemčije in Francije – skupaj s stagnacijo izvoznih naročil in apreciacijo menjalnega tečaja naj bi rast izvoza v letu 2025 dosegla 0,2 %. To je 0,6 odstotne točke manj od junijske napovedi in pod ravno predvidene rasti tujega povpraševanja (slika 2.1.4, desno). Ob šibkejši izvozni aktivnosti je bila nekoliko navzdol popravljena tudi napoved rasti uvoza, ki naj bi letos znašala 1,1 %. Prispevek neto menjave s tujino k rasti BDP bo tako letos ostal negativen (–0,7 odstotne točke).

V skladu s predvidenim gibanjem tujega povpraševanja in relativnih izvoznih cen naj bi se rast izvoza v letu 2026 pospešila na 3,1 % in se v letu 2027 še okrepila na 4,9 %, preden se bo v letu 2028 stabilizirala pri 4,7 %. Ob pričakovanem okrevanju domačega povpraševanja naj bi se rast uvoza pospešila na 4,3 % v letu 2026 in 4,5 % v letu 2027, preden bo v letu 2028 dosegla 4,9 %. Rast mednarodne menjave se bo tako proti koncu napovednega obdobja stabilizirala okoli srednjeročnega povprečja 2013–2024.

Ob tovrstnem gibanju bo prispevek neto izvoza k rasti BDP leta 2025 in 2026 negativen. Ob koncu napovednega obdobja se bo s stabilizacijo razmer v mednarodni trgovini in okrevanjem rasti tujega povpraševanja ponovno izboljšal in v letih 2027 in 2028 spet pozitivno prispeval h gospodarski rasti (0,6 oziroma 0,1 odstotne točke).

Slika 2.1.4: Mednarodna menjava



Vir: SURS, napovedi Banke Slovenije.

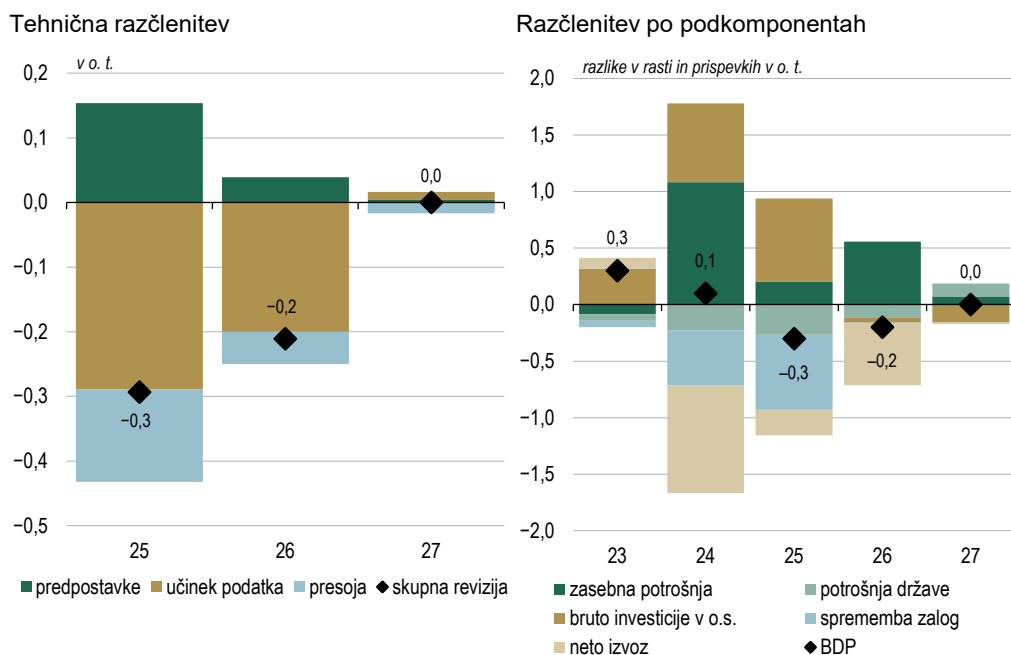
V primerjavi z junijem je decembrska napoved gospodarske rasti v letih 2025 in 2026 nižja za 0,3 in 0,2 odstotne točke, za leto 2027 pa ostaja nespremenjena.

Popravek napovedi za leto 2025 s tehničnega vidika odraža predvsem manjšo revizijo podatkov za prvo četrtletje od pričakovane, ki je opredeljevala pozitivno presojo v junjskih napovedih. Šibkejšje od pričakovanj je bilo tudi okrevanje gospodarske aktivnosti v nadaljevanju leta (slika 2.1.5, levo). Oba dejavnika sta odraz dalj časa vztrajajoče trgovinske in geopolitične negotovosti, ki se v primerjavi z junjskimi napovedmi kaže v nižjem prispevku mednarodne menjave, k čemur delno prispeva tudi slabša realizacija v letu 2024 (slika 2.1.5, desno). Nasprotno je prispevek bruto investicij v osnovna sredstva letos nekoliko višji od junjskih pričakovanj, predvsem zaradi državnih investicij, ki se od drugega četrtletja naprej krepijo ob zagonu novega investicijskega cikla države. Zasebne investicije so kljub občutnejšemu padcu v prvem četrtletju odpornejše na vztrajajoče izzive v mednarodnem okolju, kot smo predvideli junija, kar sovпада s popravkom prispevka zalog. Manjša sprememba prispevka zasebne potrošnje izhaja iz delnega prenosa boljšega izhodišča v letu 2024, ki blaži negativni vpliv negotovosti na zaupanje potrošnikov iz začetka leta 2025.

Nižja rast mednarodne trgovine od pričakovanj v letošnjem drugem polletju in izrazitejša apreciacija evra proti dolarju se bosta v letu 2026 odrazili v nekoliko nižjem prispevku neto izvoza v primerjavi s predhodnimi napovedmi. Ta učinek bo v precejšnji meri ublažen s spodbudnejšo rastjo realnih plač in visoko zaposlenostjo, kar se odraža v višji rasti realnega razpoložljivega dohodka gospodinjstev in s tem večjem prispevku zasebne potrošnje.

Napoved gospodarske rasti za leto 2027 ostaja nespremenjena glede na junijsko napoved, zelo podobna je tudi njena struktura.

Slika 2.1.5: **Revizija napovedi gospodarske rasti**



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Za leti 2023 in 2024 je prikazana revizija podatkov SURS. ///

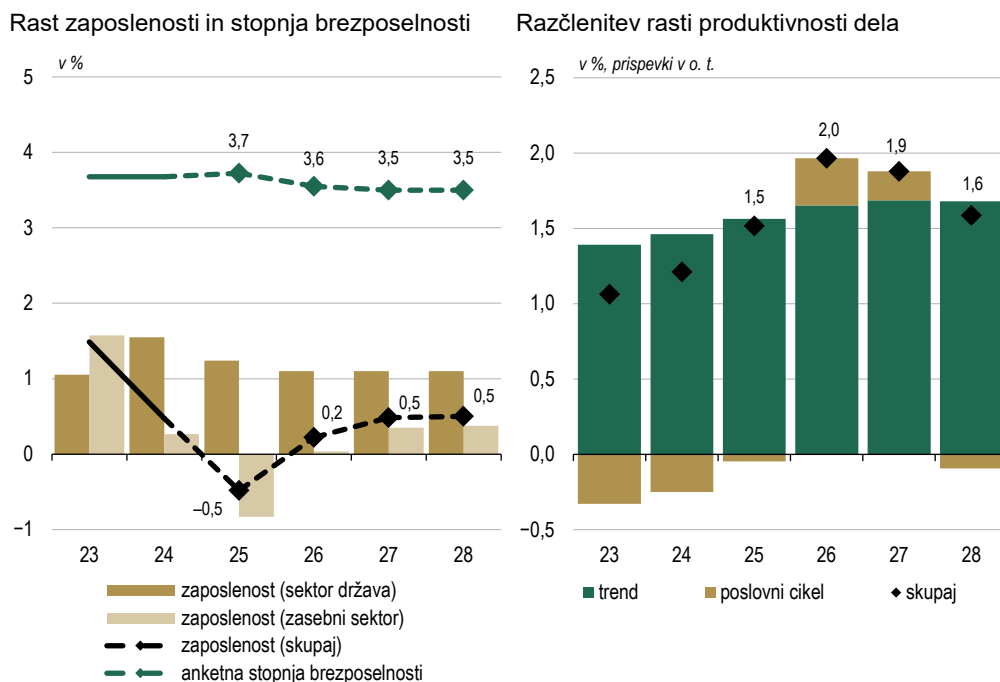
2.2 Trg dela

Zaposlenost se bo letos zmanjšala, v nadaljevanju napovednega obdobja pa se bo spet nekoliko okrepila, vendar rast ne bo dosegla dolgoročnega povprečja.

Letos se bo zaposlenost zmanjšala za 0,5 %, predvsem zaradi neugodnih razmer v zasebnem sektorju, kjer se bo skrčila za 0,8 %. Nasprotno bo v državnem sektorju rast ostala robustna pri 1,2 %. V letu 2026, skladno s pričakovanim okrevanjem gospodarske aktivnosti, predvidevamo postopno izboljšanje gibanj na trgu dela. Rast zaposlenosti bo pri 0,2 % sicer ostala skromna, ob koncu napovednega obdobja pa se bo z 0,5 % stabilizirala nekoliko pod dolgoročnim povprečjem (slika 2.2.1, levo). Razmerna skromno okrevanje je posledica tesnosti ter neskladnosti med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela. To je med drugim posledica neugodnih demografskih razmer, ki bodo tudi v prihodnje omejevale razpoložljivost delovne sile. Ob šibkem okrevanju zaposlenosti in krepitvi gospodarske aktivnosti bo rast produktivnosti dela v napovednem obdobju presegala povprečje preteklih let. Pod vplivom cikličnih dejavnikov krepitve gospodarske aktivnosti bo visoka predvsem v prihodnjih dveh letih (slika 2.2.1, desno).

Stopnja anketne brezposelnosti bo glede na napovedi v letu 2025 znašala 3,7 %. Letošnji padec zaposlenosti tako ne bo imel večjega vpliva na stopnjo brezposelnosti, saj je zmanjšanje števila zaposlenih večinoma posledica upokojevanja, ki se v anketni statistiki brezposelnosti ne odraža. Do konca napovednega obdobja pričakujemo nadaljnje rahlo znižanje stopnje brezposelnosti, na 3,5 %, skladno s krepitvijo gospodarske dejavnosti. Kljub temu večjega zmanjšanja brezposelnosti ni pričakovati, saj bo po naših napovedih rast zaposlenosti tudi v prihodnje izvirala predvsem iz zaposlovanja tujih državljanov in neaktivnih domačih državljanov.

Slika 2.2.1: Napovedi trga dela



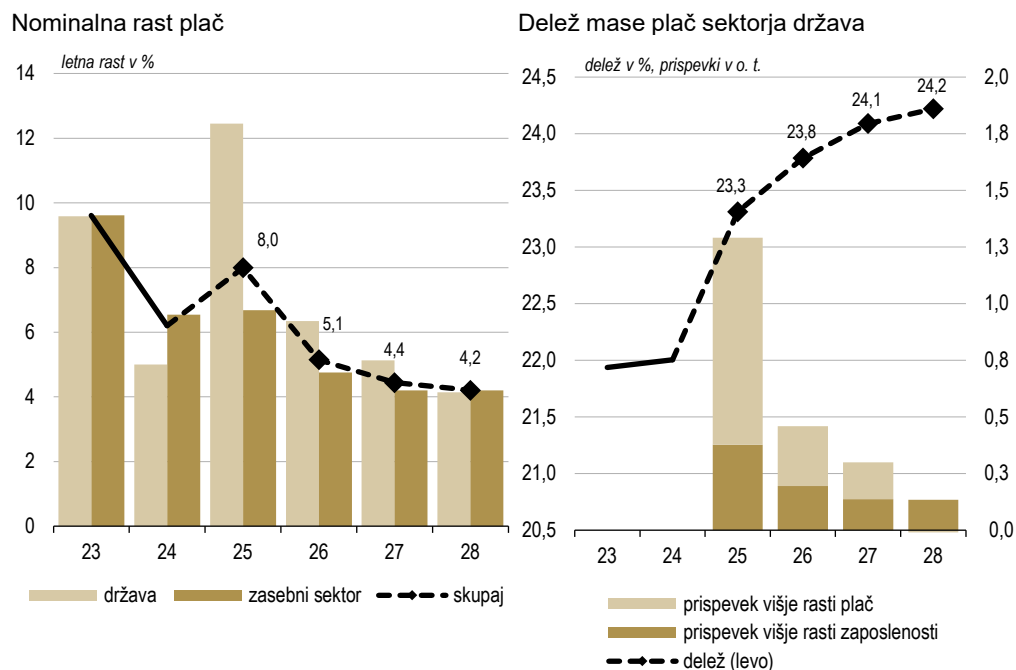
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Za razčlenitev produktivnosti dela je uporabljen filter HP.

Rast plač bo letos visoka zaradi dvigov v državnem sektorju, v obdobju napovedi pa se bo nato postopoma umirila in uskladila z rastjo produktivnosti.

Rast plač, merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega, se je letos ponovno okrepila in bo po napovedih dosegla 8,0 % (slika 2.2.2, levo). K temu pomembno prispeva predvsem visoka rast v sektorju država, ki izhaja iz izvajanja plačne reforme in izplačil zimskega regresa. Plače v državnem sektorju naj bi se letos povečale za 12,5 %, medtem ko bo rast v zasebnem sektorju bistveno nižja pri 6,7 %. V prihodnjih letih se bo skupna rast plač postopoma umirila na raven, ki bo skladna z nominalno rastjo produktivnosti dela. Kljub letošnji izraziti rasti plač v državnem sektorju bodo te tudi v preostanku napovednega obdobja rasle hitreje kot v zasebnem sektorju. Obenem bo v državnem sektorju nadpovprečno rasla tudi zaposlenost, zato se bo delež sektorja v skupni masi plač povečal z lanskih 22,0 % na 24,2 % ob koncu napovednega obdobja. S tem se bo približal stopnjam, značilnim predvsem za obdobja neugodnih gospodarskih razmer. Letošnji porast deleža bo predvsem posledica hitrejše rasti povprečne plače (slika 2.2.2, desno).

Slika 2.2.2: **Plače v zasebnem in državnem sektorju**



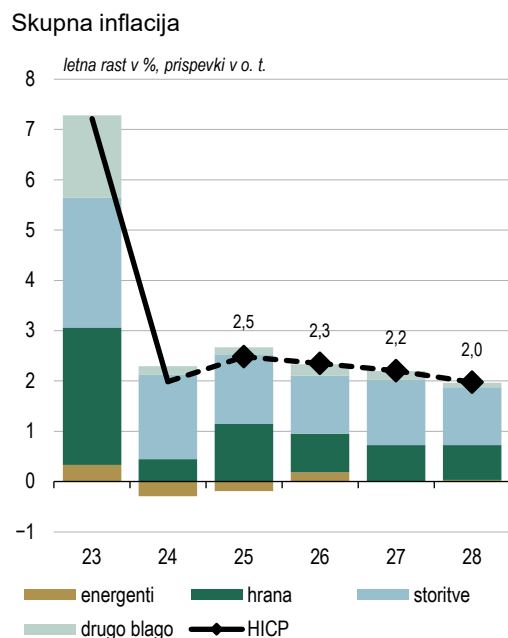
Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.
Opomba: Rast plač je merjena s sredstvi za zaposlene na zaposlenega.

2.3 Inflacija

Predvidena krepitev skupne inflacije na 2,5 % v letu 2025 je posledica višje rasti cen hrane in upočasnitve medletnega upadanja cen energentov.

Po tem, ko je bila skupna inflacija, merjena s HICP, v letu 2024 v Sloveniji 2,0-odstotna, je blizu te ravni vztrajala tudi v prvem delu letošnjega leta, nato pa se je nekoliko pospešila. Pri tem je pospešek povezan zlasti s hitrejšo medletno rastjo cen hrane in gibanjem cen energentov. Cene energentov so skupno inflacijo v prvem delu leta zniževale, nato pa se je njihov negativni prispevek sprva postopoma zmanjševal, v zadnjem delu leta pa je ponovno postal pozitiven. Pri tem krepitev medletne rasti cen energentov povezujemo z julijsko vrnitvijo plačevanja okoljskega prispevka pri cenah elektrike ter s tekočimi podražitvami pogonskih goriv in toplote. Skupno inflacijo je v letu 2025 še naprej podpirala tudi povišana medletna rast cen storitev. V napovedih pričakujemo, da bo skupna inflacija v povprečju leta 2025 2,5-odstotna (slika 2.3.1).

Slika 2.3.1: Razčlenitev skupne inflacije



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Ob nekoliko nižji rasti cen hrane in storitev bo skupna inflacija v obdobju 2026–2028 v povprečju 2,2-odstotna.

Po naših pričakovanjih se bo skupna inflacija v preostanku napovednega obdobja postopoma umirjala. V letu 2026 bo 2,3-odstotna, v letih 2027 in 2028 pa bo znašala 2,2 % oziroma 2,0 % (tabela 2.3.1). Temeljila bo predvsem na domačih dejavnikih, povezanih s prehajanjem stroškov dela v končne cene, kar bo najbolj vplivalo na gibanje cen storitev. Pri tem bo imela zlasti leta 2026 vpliv tudi uvedba zimskega regresa, ki bo prek višjih stroškov dela in potrošnje k skupni inflaciji po naših ocenah dodala med 0,2 in 0,4 odstotne točke. V manjši meri bo rast stroškov dela vplivala tudi na rast cen hrane, ki bo v obdobju napovedi ostala razmeroma okrepljena, a nižja kot leta 2025, predvsem zaradi pričakovanega nadaljnjega višanja veleprodajnih cen prehrabnih surovin. Prispevek cen energentov k skupni inflaciji bo v letu 2026 pozitiven, v preostanku napovednega obdobja pa omejen. Ob ohranjanju stabilnih razmer v proizvodno-nabavnih verigah v napovednem obdobju pričakujemo omejen prispevek rasti cen drugega blaga k skupni inflaciji.

Skupna inflacija bo v Sloveniji obdobju 2025–2027 v povprečju za 0,4 odstotne točke višja kot v evrskem območju,³⁸ v letu 2028 pa skladna z njo. V celotnem obdobju bo rast cen hrane pri nas višja kot v evrskem območju, kar med drugim odraža hitrejšo rast stroškov dela in močnejše prehajanje višjih veleprodajnih cen prehrabnih surovin v končne cene v Sloveniji (primerjava cen hrane v Sloveniji in evrskem območju je predstavljena v okvirju 1.2.2). Razliko med slovensko in evrsko inflacijo bo zaznamovala tudi rast cen energentov: v letu 2026 jo bo povečevala, leta 2028 pa zmanjševala. V primerjavi z evrskim območjem bo osnovna inflacija v letih 2025, 2027 in 2028 v Sloveniji nižja za 0,1 odstotne točke, leta 2027 višja za 0,4 odstotne točke.

³⁸ Podroben opis napovedi inflacije v evrskem območju je na voljo na [povezavi](#).

Tabela 2.3.1: Napovedi inflacije

			2025		2026		2027		2028	
	2023	2024	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ	dec.	Δ
letna rast v %, revizija v o. t.										
Cene življenjskih potrebščin (HICP)	7,2	2,0	2,5	0,0	2,3	0,1	2,2	0,3	2,0	...
hrana	11,8	1,9	5,1	0,4	3,2	0,2	3,0	0,4	2,8	...
energenti	2,2	-2,3	-1,6	1,0	1,6	0,5	0,0	-3,5	0,3	...
drugo blago	5,4	0,6	0,5	-1,1	0,7	0,5	0,6	0,2	0,3	...
storitve	7,7	4,8	3,9	0,3	3,1	-0,2	3,4	1,5	3,0	...
Kazalniki osnovne inflacije (HICP)										...
brez cen energentov in hrane	6,7	2,9	2,3	-0,4	2,1	0,0	2,3	1,0	1,9	...
brez cen energentov in nepredelane hrane	7,8	2,7	2,8	-0,3	2,3	0,0	2,4	0,8	2,1	...
brez cen energentov	8,0	2,6	3,0	-0,2	2,4	0,0	2,5	0,8	2,2	...

Vir: SURS, Eurostat, napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Δ – razlika med tokratnimi napovedmi in napovedmi v gradivu [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2025](#).

V letu 2025 bodo cene energentov upadle drugo leto zapored, v prihodnjih letih pa bo na njihovo rast vplivala zlasti cena elektrike.

Podobno kot v letu 2024 je bila tudi v letu 2025 medletna rast cen energentov izrazito nihajna. Med februarjem in septembrom so bile cene medletno nižje, najbolj maja pri -6,4 %, od oktobra dalje pa so spet višje (slika 2.3.2, levo). V napovednem obdobju bo na medletno rast cen energentov vplivala zlasti cena elektrike in z njo povezana prenovljena metodologija za obračunavanje omrežnine. Ta med drugim predvideva postopno zviševanje tarifne postavke za najdražji časovni blok po modelu 50-70-90.³⁹ S tem bo tarifna postavka za najdražji časovni blok v visoki sezoni 2025/26 znižana za polovico, hitrejšo medletno rast cen elektrike pa bo v tem obdobju preprečevala tudi prepolovitev okoljskega prispevka SPTE in OVE.⁴⁰ Ob upoštevanju teh dejavnikov pričakujemo, da bodo v letu 2025 cene energentov medletno nižje za 1,6 % in s tem že drugo leto zapored upadle.

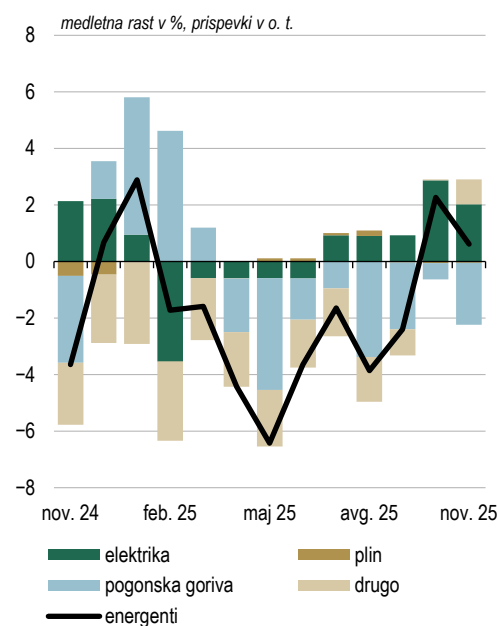
Medletna rast cen energentov bo nestanovitna tudi v prihodnjih letih. Nanjo bo ob postopni uvedbi polne tarifne postavke za najdražji časovni blok vplivala zlasti cena elektrike. Natančneje, tarifna postavka za najdražji časovni blok bo v letu 2026 znižana za 30 %, novembra in decembra 2027 pa za 10 %. Opisani ukrepi bodo po naših ocenah rast cene energentov v letih 2025 in 2026 znižali za 0,5 oziroma 0,6 odstotne točke, v letih 2027 in 2028 pa zvišali za 0,5 oziroma 0,3 odstotne točke. Poleg administrativnih ukrepov, povezanih s ceno elektrike, bodo cene energentov srednjeročno pogojene tudi z gibanjem veleprodajne cene nafte (slika 2.3.2, desno) in apreciacijo evra proti dolarju (slika 2.3.3, levo). Skladno s tem pričakujemo, da bodo cene energentov leta 2026 višje za 1,6 %, v letih 2027 in 2028 pa bodo ostale pretežno nespremenjene, ko bo rast znašala 0,0 % oziroma 0,3 %.

³⁹ Ukrej je podrobneje opisan v Aktu o spremembah in dopolnitvah Akta o metodologiji za obračunavanje omrežnine za elektrooperaterje (UL RS, št. 76/25), ki ga je agencija za energijo sprejela na svoji 126. redni seji 29. septembra 2025.

⁴⁰ Vlada RS je na 370. dopisni seji potrdila dopolnitev Akta o prispevkih za zagotavljanje podpor za proizvodnjo električne energije iz obnovljivih virov energije in v proizvodnji z visokim izkoristkom, ki predvideva 50-odstotno znižanje prispevka SPTE in OVE za gospodinjstva odjemalce v času visoke sezone za obračunavanje omrežnine 2025/26.

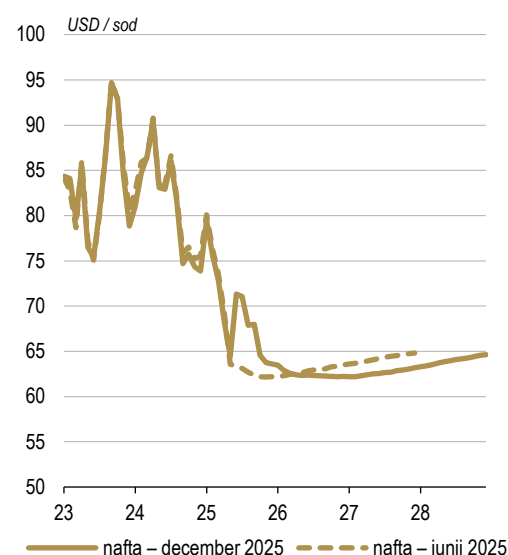
Slika 2.3.2: **Gibanje cen energentov in veleprodajnih cen nafte**

Razčlenitev rasti cen energentov



Vir: ECB.

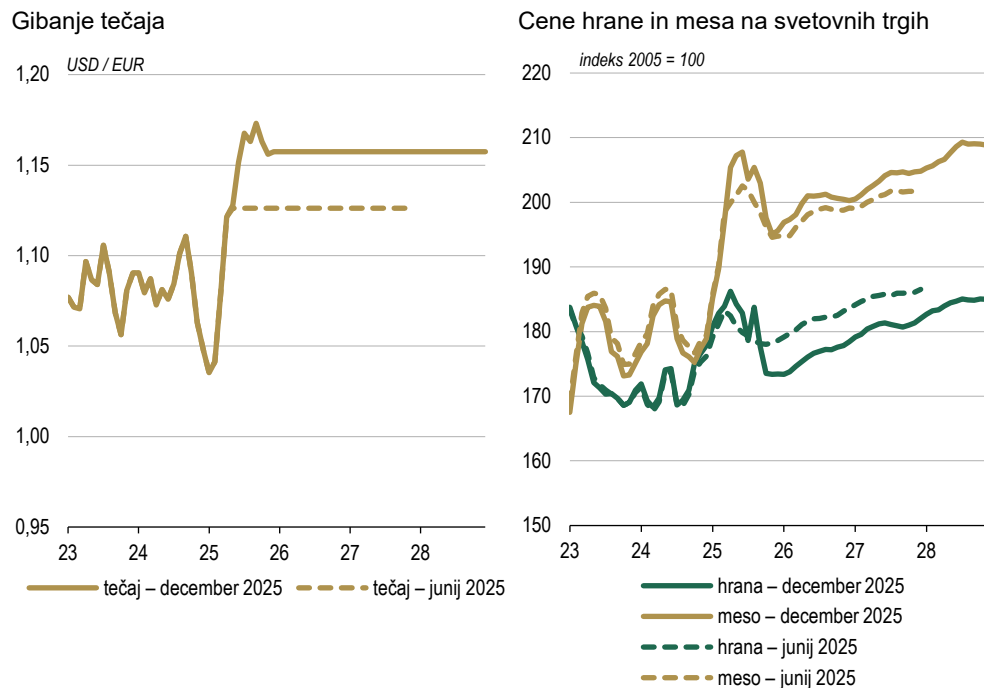
Cena nafte na svetovnih trgih



Medletna rast cen hrane bo v napovednem obdobju pogojena zlasti z gibanjem veleprodajnih cen prehranskih surovin in stroškov dela.

Po upočasnitvi na 1,9 % se je medletna rast cen hrane v letu 2025 ponovno pospešila in bo po napovedih v povprečju leta znašala 5,1 %. S tem bo rast cen hrane med vsemi podskupinami indeksa HICP prispevala največ k letošnji skupni inflaciji, 0,8 odstotne točke. Z vidika podkomponent hitrejša rast izhaja predvsem iz gibanja cen pijač, mesa ter sadja in zelenjave. Pri tem višjo medletno rast cen hrane v letu 2025 pripisujemo zlasti zvišanju davka na sladke pijače z 9,5 % na 22 % ter prelivanju višjih cen vhodnih prehranskih surovin in stroškov dela v končne cene (za več o cenah hrane glej okvir 1.2.2). Stroški dela in cene prehranskih surovin na veleprodajnih trgih bodo ohranjali razmeroma okrepljeno rast cen hrane tudi v naslednjih letih, a v manjši meri kot letos (slika 2.2.2 in 2.3.3, desno). V skladu s predpostavko glede gibanja cen svetovnih prehranskih surovin in pričakovanimi domačimi stroškovnimi pritiski pričakujemo, da bodo cene hrane v letih 2026 in 2027 višje za 3,2 % oziroma 3,0 %, v letu 2028 pa za 2,8 %.

Slika 2.3.3: **Gibanje deviznega tečaja in veleprodajnih cen hrane**



Vir: SURS, ECB, Eurostat, preračuni Banke Slovenije.
Opomba: Zadnji podatek desno: november 2025.

Osnovna inflacija bo ob nizki rasti cen drugega blaga izhajala zlasti iz gibanja cen storitev.

Osnovna inflacija, merjena kot rast HICP brez cen energentov in hrane, se bo po naših pričakovanjih v letu 2025 ustalila pri 2,3 %, po tem, ko je v letu 2024 pri 2,9 % presegala skupno inflacijo. Ob razmeroma nespremenjeni rasti cen drugega blaga njena upočasnitev v letu 2025 izhaja iz postopnega zniževanja medletne rasti cen storitev. Po naših pričakovanjih se bo trend upočasnjevanja zaustavil v zadnjem delu leta 2026, ko se bo medletna rast cen storitev okrepila zaradi učinka osnove, ki je povezan z zgodovinsko močnimi tekočimi pocenitvami cen storitev oktobra in novembra 2025.⁴¹ Gibanje cen storitev bo v napovednem obdobju še naprej pogojeno zlasti s prehajanjem višjih stroškov dela v končne cene. Pri tem pomembno vlogo igrajo plačna gibanja v javnem sektorju, zlasti prek prehajanja v cene storitev javnega značaja.⁴² V skladu s tem pričakujemo, da se bo v letu 2025 medletna rast cen storitev ustalila pri 3,9 %, v letih 2026–2028 pa bo nekoliko bolj umirjena pri 3,1 %, 3,4 % oziroma 3,0 %.

Medletna rast cen drugega blaga bo v celotnem napovednem obdobju nižja od storitvene inflacije. Po pričakovanjih bo v letu 2025 ob stabilnih razmerah v proizvodno-dobavnih verigah in apreciaciji tečaja evra 0,5-odstotna in s tem za 0,1 odstotne točke nižja kot v letu 2024. V letih 2026 in 2027 pričakujemo, da se bo ob okrevanju domačega povpraševanja in investicijske aktivnosti rast cen drugega blaga nekoliko okrepila in dosegla 0,7 %, v letu 2028 pa bo znova nekoliko nižja, 0,3-odstotna.

V skladu z napovedjo rasti cen storitev in drugega blaga pričakujemo, da bo osnovna inflacija v letu 2025 2,3-odstotna, v letu 2026 pa zaradi učinka osnove pri cenah storitev

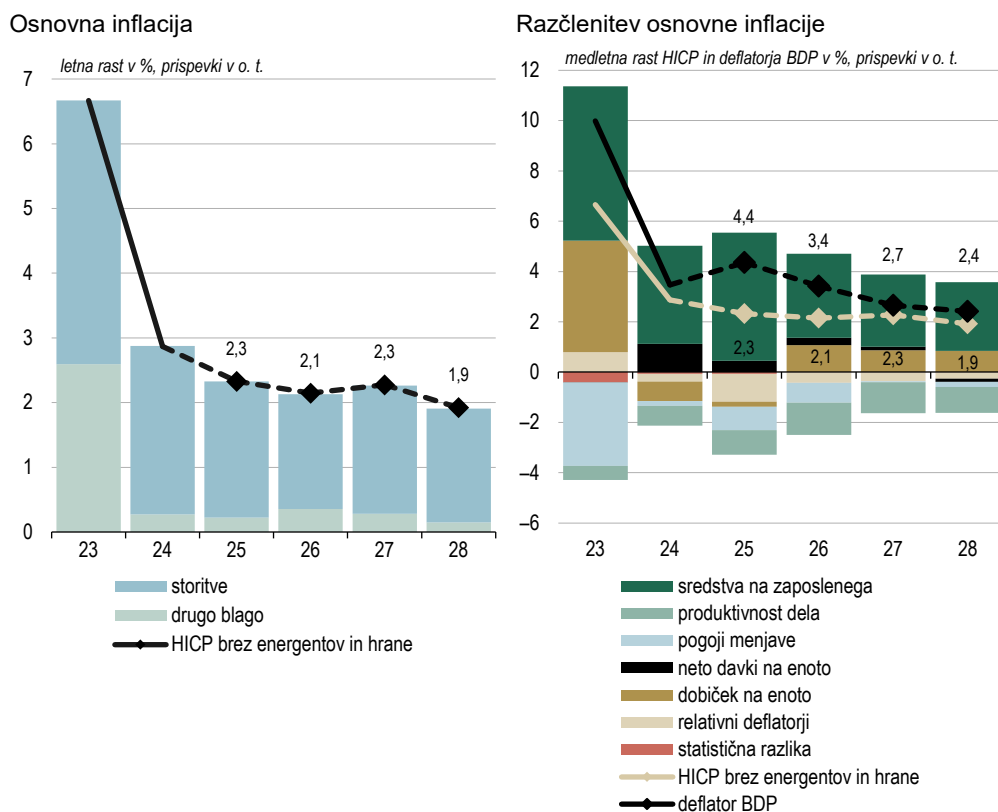
⁴¹ Med letoma 1996 in 2019 je tekoča mesečna rast cen storitev oktobra in novembra v povprečju znašala –0,3 % oziroma 0,0 %. Oktobra in novembra 2025 so se cene storitev tekoče znižale za 1,0 % oziroma 0,6 %. Oktobrski upad je bil najmočnejši do zdaj, novembra pa so se cene tekoče bolj znižale le leta 2014 pri –0,7 %.

⁴² Po naših ocenah je prehajanje višjih stroškov dela v končne cene najbolj izrazito pri storitvenih dejavnostih, ki so del skupine "druge storitve". Mednje spadajo zlasti storitve, ki so pretežno javnega značaja (npr. zdravstvo in izobraževanje). Podrobnejši opis prehajanja stroškov dela v končne cene storitev je predstavljen v publikaciji [Pregled makroekonomskih gibanj \(april 2024, okvir 6.1\)](#).

nekoliko nižja, 2,1-odstotna. V letu 2027 se bo ob nadaljnjem prehajanju višjih stroškov dela v končne cene in krepitvi rasti cen drugega blaga prehodno povišala na 2,3 %, preden se v letu 2028 spusti na 1,9 % (slika 2.3.4, levo).

Z vidika proizvodnih dejavnikov, ki temelji na razčlenitvi deflatorja BDP, ocenjujemo, da bo osnovna inflacija v napovednem obdobju temeljila zlasti na gibanju stroškov dela, z okrevaljem gospodarske aktivnosti pa jo bo ponovno podpirala tudi rast dobičkov na enoto proizvoda (slika 2.3.4, desno). Pri tem bo višjo osnovno inflacijo ob ohranjanju visoke rasti plač pomembno preprečevala predvidena krepitev produktivnosti dela. Osnovna inflacija bo nižja od rasti deflatorja BDP zlasti zaradi izboljšanja pogojev menjave in višje rasti deflatorja državne potrošnje, ki v pomembni meri odraža uskladitev plač v javnem sektorju.⁴³

Slika 2.3.4: Razčlenitev osnovne inflacije



Vir: SURS, Eurostat, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki desno so uporabljeni sezonsko in koledarsko prilagojeni podatki nacionalnih računov.

Decembrska napoved skupne inflacije je za leto 2025 skladna z junijsko, za leti 2026 in 2027 pa nekoliko višja.

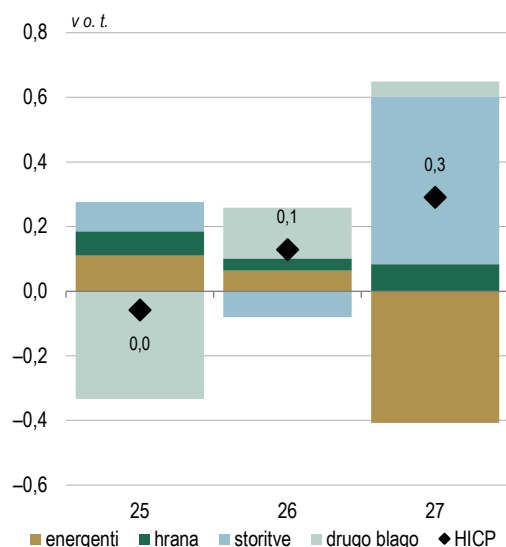
Skupna inflacija bo v letu 2025 skladna z našimi junijskimi napovedmi, saj bo vpliv nižje medletne rasti cen drugega blaga izničila višja rast preostalih podkomponent inflacije. Pri tem spremembe napovedi pri posameznih podkomponentah v letu 2025 izhajajo

⁴³ Prenos stroškov dela v potrošniške cene storitev in industrijskih proizvodov je bil analiziran v dveh korakih. Najprej prek vpogleda prenosa teh stroškov v domače cene, merjene z deflatorjem BDP, nato pa še prilagojeno za vsebinske in metodološke razlike med deflatorjem in osnovno inflacijo. Deflator BDP meri spremembe v cenah vseh proizvodov in storitev, proizvedenih v domačem gospodarstvu in prodanih doma ali v tujini, osnovna inflacija pa rast cen storitev in industrijskih proizvodov brez energentov, ki jih kupujejo potrošniki v gospodarstvu, in so proizvedeni bodisi doma bodisi v tujini. S tem deflator BDP ne vključuje sprememb cen uvoženega blaga, osnovna inflacija pa ne zajema sprememb cen izvoženega blaga. Metodologija vpliva rasti stroškov dela na osnovno inflacijo sledi okvirju 8 v publikaciji [Napovedi makroekonomskih gibanj v Sloveniji, junij 2020](#).

predvsem iz odstopanj doseženih rasti od junijskih pričakovanj, medtem ko je učinek sprememb v tehničnih predpostavkah zanemarljiv. V letih 2026 in 2027 bo skupna inflacija od junija predvidene višja za 0,1 oziroma 0,3 odstotne točke. Pri tem je za leto 2026 sprememba napovedi zlasti posledica pričakovane hitrejše medletne rasti cen drugega blaga, ki jo povezujemo z večanjem izkoriščenosti proizvodnih kapacitet ter pričakovanim okrevaljem domače gospodarske in investicijske aktivnosti, v letu 2027 pa višje medletne rasti cen storitev, ki jo pripisujemo predvsem prehajanju hitrejše rasti stroškov dela v končne cene storitev. To bo ob visoki rasti plač v državnem sektorju še posebej izrazito pri storitvah javnega značaja. V letu 2027 je izrazitejše zvišanje napovedi skupne inflacije ublaženo z znižanjem pričakovane rasti cen energentov, kar je predvsem posledica pričakovanega enoletnega zamika začetka trgovanja z emisijskimi kuponi ETS2 iz leta 2027 v leto 2028 (slika 2.3.5).⁴⁴

Slika 2.3.5: Razčlenitev revizije napovedi skupne inflacije

Revizije glede na junij 2025



Vir: SURS, preračuni in napovedi Banke Slovenije.

Opomba: Pri reviziji HICP prikazujemo zaokrožene vrednosti, zato se seštevki komponent lahko razlikujejo od skupne revizije.

3

Tveganja in negotovosti

Tveganja za gospodarsko rast so v celotnem napovednem obdobju pretežno negativna, medtem ko so za inflacijo bolj uravnotežena.

Tveganja, povezana s protekcionizmom in trgovinsko negotovostjo, so se v primerjavi z junijskimi napovedmi nekoliko umirila, vendar ostajajo prisotna (slika 3.1). Poleg trgovinske negotovosti na domač izvoz vpliva tudi večja prisotnost Kitajske na evrop-

⁴⁴ V okviru skupne priprave napovedi strokovnjakov Evrosistema smo na podlagi odločitve Evropskega sveta in Evropskega parlamenta predpostavili enoletni zamik začetka trgovanja z emisijskimi kuponi ETS2 v leto 2028. Hkrati smo pri pripravi napovedi upoštevali 151. člen Podnebne zakon, ki vladi RS omogoča omejitev cenovnega učinka uvedbe sistema ETS2 s prilagajanjem ostalih dajatev za energente. V skladu s tem ocenjujemo, da bo cenovni učinek uvedbe sistema ETS2 omejen tudi, če do zamika ne pride.

skem trgu, kar bi lahko dodatno ogrozilo izvozno konkurenčnost slovenskega gospodarstva. Določeno tveganje je povezano tudi z negotovostjo predpostavke o tujem povpraševanju, katerega rast je pomembno odvisna od uresničitve napovedanih nemških investicij v infrastrukturo.⁴⁵

Ob postopnem zmanjševanju negotovosti v mednarodnem okolju v ospredje vse bolj stopajo domači dejavniki. Ti se nanašajo predvsem na neugodne strukturne dejavnike in možnost nižje rasti produktivnosti dela, ki bi se lahko odmaknila od dolgoročnega trenda zaradi pretekle šibke rasti investicij v opremo in stroje, neugodnih demografskih gibanj ter pretekle ozko osnovane in izrazito ciklično naravnane rasti, močno pogojene z aktivnostjo države. Ta bo ostala pomemben dejavnik gospodarske rasti tudi letos in naslednje leto, kar se bo zlasti z večanjem tekočih izdatkov odrazilo tudi v višjem primanjkljaju, ki bo v napovednem obdobju vztrajal blizu treh odstotkov. Srednjeročno to za gospodarsko rast predstavlja tveganje zaradi omejenega prostora za proticiklično delovanje fiskalne politike v primeru nepričakovanih šokov. Nasprotno bi lahko ob odsotnosti šokov, ki bi zahtevali odziv fiskalne politike, morebitni višji izdatki za obrambo in infrastrukturo doma in na ravni EU ciklično spodbujali gospodarsko aktivnost in tako v obdobju napovedi zvišali rast BDP nad pričakovanji. K temu bi prispevale zlasti investicije za t. i. dvojno rabo, pri katerih je uvozna komponenta manjša kot pri nakupih vojaške opreme, multiplikativni učinki za gospodarstvo pa večji.

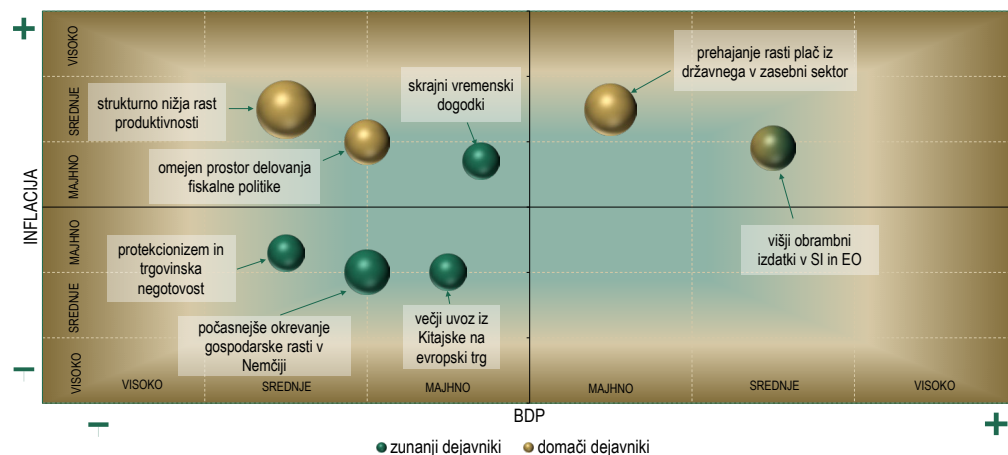
Tveganja za napoved inflacije so v obdobju 2025–2028 pretežno uravnotežena, saj so domači inflacijski pritiski v veliki meri blaženi z deflacijskimi zunanjimi dejavniki. Nižja rast produktivnosti, ki bi se odražala v višjih stroških dela na enoto proizvoda, bi lahko prispevala k vztrajanju inflacije nad ciljem cenovne stabilnosti. Na strani povpraševanja bi k višji inflaciji lahko dodatno prispevali povečani obrambni in infrastrukturni izdatki doma in na ravni EU, ki bi – ob tesnem trgu dela in pritiskih na proizvodne zmogljivosti – prispevali k višanju cen vmesnih proizvodov ter k dodatnim plačnim pritiskom. K izrazitejšim plačnim pritiskom bi lahko prispevalo tudi prelivanje povišanja plač iz državnega sektorja v zasebni. K tveganjem za višjo inflacijo prispevajo tudi vse pogostejši skrajni vremenski dogodki, ki večajo nihajnost in raven cen hrane na svetovnih trgih.

Nasprotno bi morebitno intenzivnejše preusmerjanje kitajskega izvoza iz ZDA v EU ob hkratnem vztrajanju apreciacije evra lahko prispevalo k nižji rasti uvoznih in končnih cen na evropskih trgih. Poleg tega naše pretekle analize in analize ECB kažejo, da zaostrene trgovinske politike prek višjih uvoznih cen kratkoročno prispevajo k rahlo višji inflaciji, a so srednjeročno učinki pretežno deflacijski, zaradi manjšega svetovnega povpraševanja in šibkejše gospodarske aktivnosti.⁴⁶

⁴⁵ Analiza vpliva večjih fiskalnih izdatkov v Nemčiji na slovensko gospodarstvo je predstavljena v okvirju 2.1.2.

⁴⁶ Glej poglavje 3.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2025](#) | Banka Slovenije oziroma okvir 2 v [Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2025](#).

Slika 3.1: Tveganja napovedi

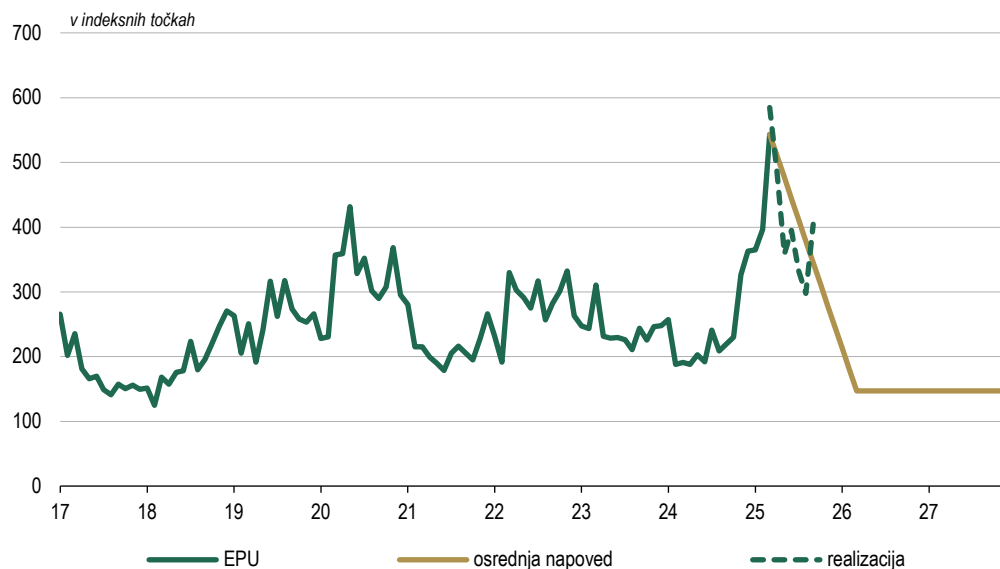


Vir: Ocene Banke Slovenije.
Opomba: Velikost oznak kaže verjetnost uresničitve tveganja.

Učinki negotovih razmer v mednarodnem okolju vztrajno izzvenevajo, vendar ostajajo pomembni za oceno tveganj napovedi.

Izzvenevanje negotovosti glede ekonomskih politik je v veliki meri skladno z našo osrednjo napovedjo, predstavljeno v junjskem Pregledu makroekonomskih gibanj z napovedmi (slika 3.2). Kljub postopnemu umirjanju trgovinskih napetosti pa tveganja za napoved ostajajo prisotna, saj kazalnik ostaja nad dolgoročnim povprečjem in v zadnjih opazovanjih kaže ponovno povečanje.

Slika 3.2: Kazalnik ekonomske negotovosti



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Učinki carin in z njimi povezane negotovosti v mednarodnem okolju so tudi v tokratni napovedi upoštevani predvsem prek njihovega vpliva na pričakovanja in investicijske odločitve podjetij ter prek napovedi rasti svetovnega povpraševanja, ki je v napovednem obdobju podpovprečna v primerjavi z zgodovinskimi vzorci. Zaradi razmeroma majhne neposredne trgovinske izpostavljenosti slovenskega gospodarstva do ZDA ostaja neposreden vpliv carin na Slovenijo omejen, pomembnejši pa je posredni vpliv

prek naših glavnih trgovinskih partneric v evrskem območju. Z vidika celotnega napovednega obdobja ocenjujemo, da se bo večina učinka zaostrenih trgovinskih razmer v rasti BDP odrazila v letu 2025, v manjši meri pa še v letu 2026.⁴⁷

V primeru nadaljnjega oziroma ponovnega zaostrovanja trgovinskih politik bi višji stroški trgovanja in povečana negotovost lahko izraziteje zavrli okrevanje tujega povpraševanja, omejili gospodarsko aktivnost naših glavnih partneric in zaostri pogoje financiranja. Tuje povpraševanje bi lahko bilo nižje od predpostavljenega v napovedih v primeru uresničitve tveganj za izvedbo napovedanih infrastrukturnih in obrambnih investicij v Nemčiji. Učinek dodatnih fiskalnih spodbud v Nemčiji na gospodarsko rast v Sloveniji je predstavljen v okvirju 2.1.2.

Domača tveganja za gospodarsko rast in inflacijo so v obdobju napovedi tesno povezana z razmerami na trgu dela, zlasti z gibanjem produktivnosti in plač.

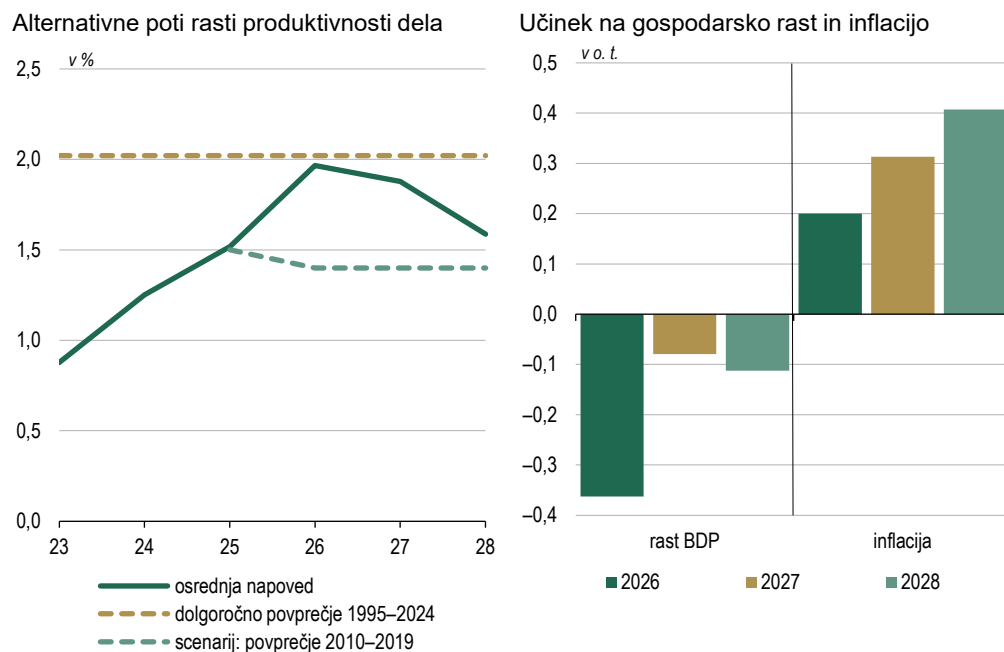
Ob neugodnih demografskih gibanjih in vztrajajoči tesnosti trga dela bo rast zaposlenosti v napovednem obdobju ostala nizka. Pričakovana krepitev gospodarske rasti je zato pomembno odvisna od rasti produktivnosti dela. Ta naj bi bila v obdobju napovedi skladna z dolgoročnim povprečjem, vendar višja kot v predpandemičnem obdobju in v evrskem območju, pri čemer krepitev rasti temelji predvsem na cikličnih dejavnikih, povezanih z boljšo izkoriščenostjo zaposlenih v delovnem procesu (slika 3.3, levo). Neugodni strukturni dejavniki, kot sta med drugim nizka rast investicij in staranje delovno aktivnega prebivalstva, predstavljajo tveganje za nižjo rast produktivnosti, ki bi se lahko ustalila pod dolgoročnim povprečjem. V alternativnem scenariju, kjer bi se produktivnost povečevala kot v predpandemičnem desetletju (2010–2019), bi bila gospodarska rast v letu 2026 nižja za približno 0,4 odstotne točke, v nadaljevanju obdobja pa bi se učinek umiril (slika 3.3, desno). Obenem bi nižjo gospodarsko rast v povprečju obdobja 2026–2028 spremljala za 0,3 odstotne točke višja inflacija, predvsem zaradi višjih stroškov dela na enoto proizvoda.

Pomembno tveganje za napoved inflacije predstavlja tudi možnost hitrejšega in izrazitejšega prelivanja rasti plač iz državnega v zasebni sektor. Glede na trenutna in pričakovana gibanja se bo razkorak med ravno plač v državnem in zasebnem sektorju v obdobju napovedi močno povečal glede na dolgoročno ustaljeno razmerje (slika 3.4, levo).⁴⁸ To bi ob vztrajajoči tesnosti trga dela in pričakovani krepitvi gospodarske rasti lahko vodilo k zahtevam po hitrejši prilagoditvi plač v zasebnem sektorju, kar bi poslabšalo stroškovno konkurenčnost podjetij in ponovno okrepilo inflacijske pritiske (slika 3.4, desno). Hitrejša rast plač v zasebnem sektorju od predvidene bi kratkoročno sicer spodbudila rast BDP prek višje domače potrošnje, v daljšem obdobju pa bi prevladali negativni vplivi nižje konkurenčnosti. Učinki na inflacijo bi bili v takšnem scenariju še izrazitejši, saj bi na primer izenačena rast plač v zasebnem in državnem sektorju inflacijo lahko zvišala do 0,4 odstotne točke.

⁴⁷ Kvantitativna analiza učinkov v letih 2025–2027 je na voljo v poglavju 3.1 publikacije [Pregled makroekonomskih gibanj z napovedmi, junij 2025 | Banka Slovenije](#).

⁴⁸ Dolgoročno ustaljeno razmerje opredeljujemo s kointegracijskim modelom, opisanim v okvirju 4.1 v [Pregled makroekonomskih gibanj, marec 2025 | Banka Slovenije](#).

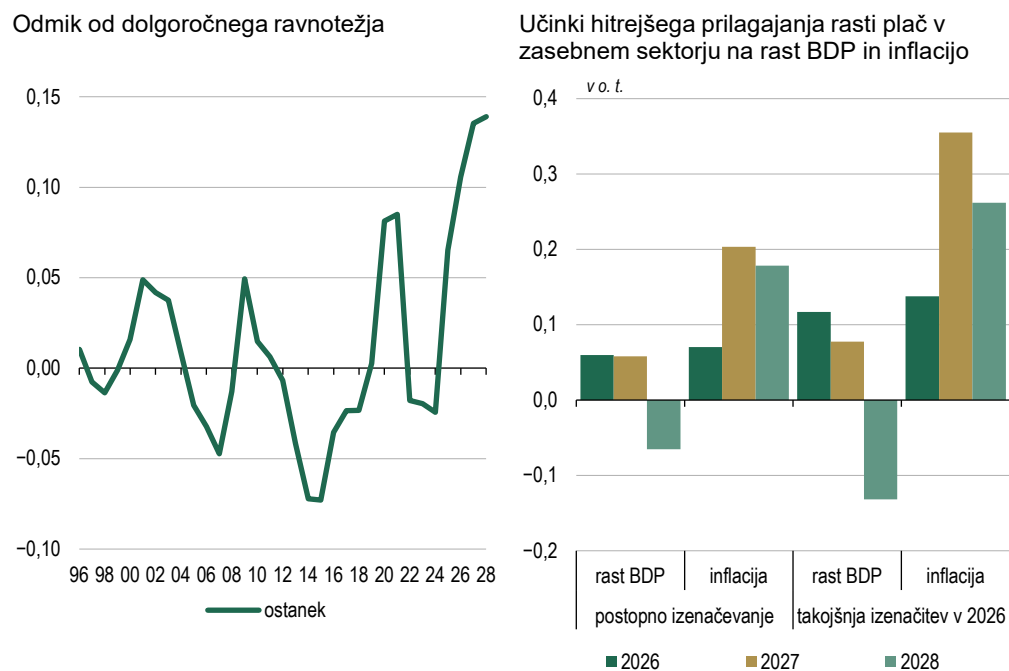
Slika 3.3: **Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti dela**



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikaz osrednje napovedi in alternativnih poti rasti produktivnosti dela, predpostavljenih v scenariju. Produktivnost dela je določena kot razmerje med realnim BDP in zaposlenostjo. Scenarij strukturno nižje rasti produktivnosti dela v obdobju 2026–2028 predpostavlja 0,9-odstotno rast produktivnosti dela. Na sliki desno so prikazani učinki na rast BDP in inflacijo, izraženi kot razlika v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved. Učinki so ovrednoteni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije.

Slika 3.4: **Scenarij hitrejšega prelivanja rasti plač iz državnega v zasebni sektor**



Vir: Ocene Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo je prikazan razkorak med ravnijsko plač v državnem in zasebnem sektorju kot odklon od dolgoročnega povprečja. Če so ostanki modela nad ničlo, to pomeni, da so plače v državnem sektorju višje od ocenjenega dolgoročnega ravnotežja z zasebnim sektorjem. Če so ostanki pod ničlo, so plače v državnem sektorju nižje od ocenjenega dolgoročnega ravnotežja. Na sliki desno so prikazani učinki hitrejšega prilagajanja rasti plač v zasebnem sektorju na rast BDP in inflacijo. Učinki so ovrednoteni z osrednjim makroekonomskim modelom Banke Slovenije in izraženi kot razlika v odstotnih točkah glede na osrednjo napoved.

V primerjavi z mediano napovedi izbranih mednarodnih institucij Banka Slovenije v obdobju 2025–2028 pričakuje v povprečju za 0,2 odstotne točke nižjo rast BDP, medtem ko je pričakovana rast cen življenjskih potrebščin na ravni mediane.

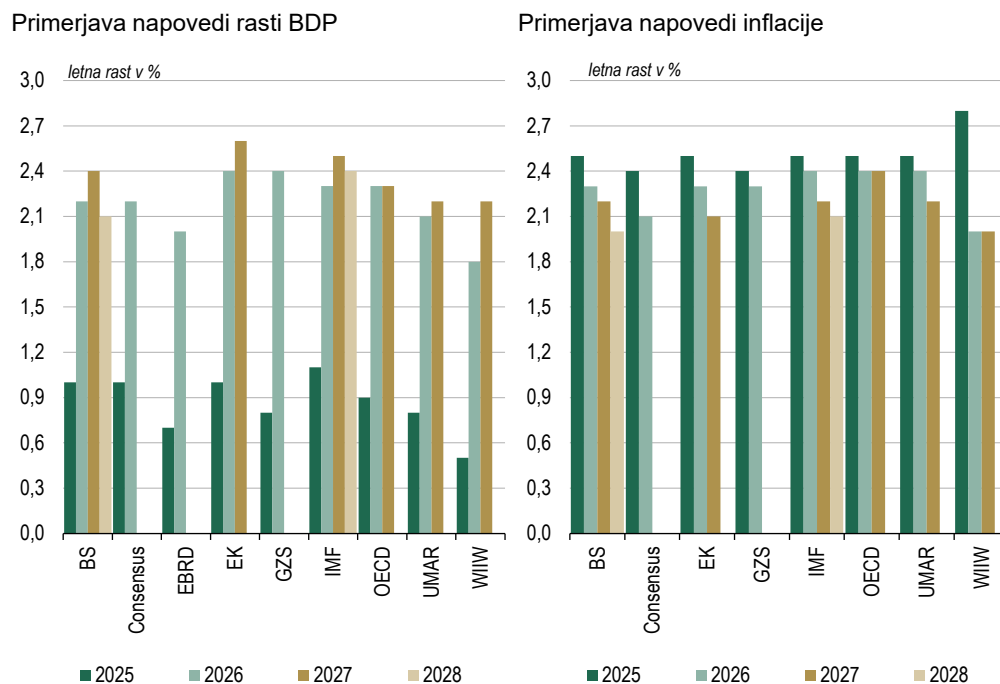
Zadnje razpoložljive napovedi gospodarske rasti za obdobje 2025–2028 kažejo podobna pričakovanja mednarodnih institucij glede rasti ekonomske aktivnosti med institucijami (slika 4.1, levo). Za letošnje leto institucije pričakujejo nekoliko slabše obete, predvsem zaradi povečane negotovosti glede ekonomskih politik, zlasti trgovinskih, in geopolitičnih razmer v mednarodnem okolju. Ob postopni stabilizaciji razmer v prihodnjih letih vse institucije pričakujejo rast ekonomske aktivnosti okoli 2,3 %, kar je skladno s proizvodnim potencialom slovenskega gospodarstva. Najvišjo gospodarsko rast v letu 2025 napoveduje IMF, in sicer 1,1 %. Sledijo napovedi Banke Slovenije, Consensus, EK, OECD, GZS in UMAR, ki pričakujejo rasti v višini 1,0 %, 0,9 % oziroma 0,8 %. Napoved Banke Slovenije tako za 0,1 odstotne točke presega mediano vseh napovedi za tekoče leto. Najnižji napovedi podajata EBRD in WIIW, in sicer 0,7 % oziroma 0,5 %.

V prihodnjem letu najvišjo rast gospodarske aktivnosti pričakujeta EK in GZS, obe v višini 2,4 %, kar je za 0,2 odstotne točke nad mediano vseh napovedi za obravnavano leto. Sledijo napovedi IMF, OECD, Banke Slovenije in Consensus z 2,3 % oziroma 2,2 %, pri čemer je napoved Banke Slovenije na ravni mediane, ki znaša 2,2 %. Najnižjo rast BDP ponovno napovedujeta EBRD in WIIW, in sicer 2,0 % oziroma 1,8 %. Za leto 2027 so na voljo napovedi gospodarske rasti šestih institucij. Napoved Banke Slovenije je z 2,4 % enaka mediani vseh razpoložljivih napovedi za obravnavano leto. Za leto 2028 sta na voljo le dve napovedi, in sicer 2,4 % s strani IMF in 2,1 % s strani Banke Slovenije.

Po občutni umiritvi cen življenjskih potrebščin v letu 2024 vse institucije za leto 2025 napovedujejo inflacijo nad ciljno ravniyo denarne politike ECB (slika 4.1, desno). K temu bodo prispevale zlasti cene hrane in storitev, ki skupaj več kot odtehtajo negativen prispevek cen energentov. Proti koncu napovednega obdobja večina institucij pričakuje postopno umiritev inflacije proti 2,0 %. Za leto 2025 najvišjo inflacijo predvideva WIIW in sicer 2,8 %. Sledijo napovedi Banke Slovenije, EK, IMF, OECD in UMAR, vse na ravni mediane vseh napovedi za tekoče leto, ki znaša 2,5 %, medtem ko najnižjo rast cen življenjskih potrebščin pričakujeta Consensus in GZS z 2,4 %.

V prihodnjem letu najvišjo inflacijo napovedujejo IMF, OECD in UMAR, in sicer 2,4 %. Sledijo Banka Slovenije, EK in GZS, vse na ravni mediane vseh napovedi za obravnavano leto, ki znaša 2,3 %. Najnižjo rast cen življenjskih potrebščin napovedujeta Consensus in WIIW, in sicer 2,1 % oziroma 2,0 %. Za leto 2027 so tudi pri rasti cen življenjskih potrebščin na voljo napovedi šestih institucij, pri čemer najvišjo inflacijo pričakuje OECD z 2,4 %, najnižjo pa WIIW z 2,0 %. Napoved Banke Slovenije predstavlja mediano vseh napovedi za obravnavano leto, ki znaša 2,2 %. Za leto 2028 sta – tako kot pri napovedih rasti BDP – na voljo le napovedi IMF in Banke Slovenije z 2,1 % oziroma 2,0 %.

Slika 4.1: **Primerjava napovedi BDP in inflacije med institucijami**



Vir: Napovedi – Consensus Economics (november), EBRD (september), Evropska komisija (november), GZS (november), Mednarodni denarni sklad (oktober), OECD (december), UMAR (september), WIIW (oktober), Banka Slovenije (december).

Primerjava natančnosti napovedi med institucijami razkriva, da je bila Banka Slovenije v vseh preučevanih obdobjih (2001–2024, brez 2008 in 2009 ter 2009–2024) med najbolj natančnimi pri napovedovanju rasti gospodarske aktivnosti in cen življenjskih potrebščin.

Natančnost napovedi rasti realnega BDP in cen življenjskih potrebščin v obdobju 2001–2024 ocenjujemo z analizo odstopanj med realiziranimi statističnimi vrednostmi in napovedmi spremenljivk iz preteklih obdobj.⁴⁹ Pri tem uporabljamo naslednje kazalnike: povprečno napako ocene (ME), povprečno absolutno napako ocene (MAE), standardno napako napovedi (STDEV), koren povprečne kvadratne napake (RMSE) in standardizirani RMSE (SRMSE).⁵⁰

Med obravnavanimi institucijami so le štiri (Banka Slovenije, EK, MDS in UMAR) javno objavljale napovedi skozi celotno opazovano obdobje, medtem ko večina institucij ponuja napovedi šele od leta 2004 (WIIW od leta 2008, OECD od leta 2009, EBRD pa od leta 2011). Zaradi večje negotovosti na začetku pretekle gospodarske krize sta v analizo vključeni obdobje brez let 2008 in 2009 ter obdobje 2009–2024. Dodatno je, zaradi posledic izbruha pandemije v letu 2020, kasnejšega močnejšega gospodarskega okrevanja ter začetka vojne v Ukrajini leta 2022, na koncu tekoče analize vključen tudi odstavek o primerjavi natančnosti napovedi med institucijami v vseh obravnavanih obdobjih do leta 2020 ter vključno z obdobjem 2020–2024.

Ob upoštevanju kazalnikov MAE in RSME so v obdobju 2001–2024 najnatančnejše napovedi gospodarske rasti pripravljali EK, Banka Slovenije in UMAR, pri inflaciji pa so bile najuspešnejše napovedi Banke Slovenije, GZS in Consensus. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v celotnem opazovanem obdobju gibala

⁴⁹ Pri pregledu natančnosti napovedi med institucijami v obdobju 2001–2024 in v različnih podobdobjih primerjamo tako prve kot druge realizirane vrednosti z napovedmi spremenljivk. Napovedi drugih institucij so izbrane na način, da so časovno najbližje napovedim Banke Slovenije.

⁵⁰ Za podrobnejši opis različnih statističnih metod glej Cimperman in Savšek (2014): [Natančnost napovedi makroekonomskih agregatov Slovenije](#).

v intervalu med 0,6 in 2,6 oziroma med 0,8 in 2,5, medtem ko je vrednost kazalnika RMSE nihala med 0,8 in 3,8 oziroma med 1,1 in 3,7.⁵¹ Pri napovedih inflacije so bile institucije nekoliko natančnejše, saj so se vrednosti preučevanih kazalnikov med institucijami gibale v ožjih razponih, in sicer med 0,2 in 1,5 za MAE ter med 0,3 in 2,3 za RMSE.

V celotnem obdobju brez let 2008 in 2009 so glede na kazalnika MAE in RMSE najprezicnejše napovedi gospodarske rasti ponovno objavljale EK, Banka Slovenija in UMAR, pri napovedih inflacije pa so bile tudi v tem časovnem intervalu najnatančnejše napovedi Banke Slovenije, Consensus in GZS. V primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2024) so napovedi gospodarske rasti v izbranem obdobju nekoliko natančnejše, saj izključitev let 2008 in 2009 odstrani učinek večje volatilnosti v času svetovne gospodarske krize. Vrednost kazalnika MAE pri napovedovanju gospodarske rasti se je v preučevanem obdobju tako gibala na intervalu med 0,6 in 2,2 oziroma med 0,8 in 2,1, vrednost kazalnika RMSE pa med 0,8 in 2,8 oziroma med 1,1 in 2,6. Natančnost napovedi inflacije je ostala razmeroma nespremenjena, saj so se vrednosti obeh kazalnikov v primerjavi s celotnim obdobjem gibale v intervalih med 0,2 in 1,6 za MAE in med 0,2 in 2,3 za RMSE.

V obdobju 2009–2024 sta gospodarsko rast ob upoštevanju kazalnikov MAE in RMSE najnatančnejše napovedovali EK in GZS, sledili so OECD, Banka Slovenije in UMAR, medtem ko so pri napovedovanju inflacije najmanjše napake dosegle Banka Slovenije, Consensus in OECD. Natančnost napovedi gospodarske rasti se je v primerjavi s celotnim obdobjem (2001–2024) nekoliko izboljšala, kar se odraža zlasti v intervalu vrednosti kazalnika RMSE, ki za preučevano obdobje znaša med 0,8 in 3,3 oziroma med 1,2 in 3,1. Razpon vrednosti kazalnika MAE je ostal razmeroma nespremenjen in znašal med 0,6 in 2,6 oziroma med 0,9 in 2,4. Ocena natančnosti napovedi inflacije se je malenkost poslabšala, kar je razvidno iz intervala vrednosti kazalnika RMSE, ki znaša med 0,1 in 2,6. Podobno kot pri napovedih gospodarske rasti je razpon vrednosti kazalnika MAE ostal podoben in je znašal med 0,1 in 1,6.

Napake napovedi rasti realnega BDP so se v letih 2020 in 2021 opazno povečale, medtem ko so k poslabšanju natančnosti napovedi inflacije bistveno prispevale napake v letih 2022 in 2023.

V pregledu natančnosti napovedi, ki vključujejo obdobje 2020–2024, so napake pri napovedih gospodarske rasti postale izrazitejše. To je predvsem posledica večje nestanovitnosti ob izbruhu pandemije leta 2020 in relativno močnejšega gospodarskega okrevanja v letu 2021. Medtem ko je spodnja meja intervala kazalnikov MAE in RMSE za napovedi rasti BDP ostala razmeroma nespremenjena, z razlikami med 0,1 in 0,2 vrednostne točke (upoštevajoč oba kazalnika, prvo in drugo realizirano vrednost ter različna obdobja), je zgornja meja teh kazalnikov z vključitvijo obdobja 2020–2024 občutneje narasla, in sicer med 0,1 in 0,6 vrednostne točke. Pri napovedih rasti cen življenjskih potrebščin je bila natančnost najmočnejše zaznamovana z vojno v Ukrajini in spremljajočim porastom cen energentov v letu 2022, ki se je v letu 2023 prelił tudi v druge podkomponente inflacije. Posledično se je zgornja meja intervala kazalnikov MAE in RMSE povišala med 0,5 in 1,5 vrednostne točke, medtem ko je spodnja meja njunih vrednosti ostala nespremenjena.

⁵¹ Pri analizi natančnosti napovedi rasti realnega BDP sta za vsak kazalnik podana dva intervala, ki se nanašata na primerjavo s prvo oziroma drugo realizirano vrednostjo. Pri napovedih inflacije takšno razlikovanje ni potrebno, saj zgodovinski podatki od leta 2007 dalje za to spremenljivko niso več predmet revizij. Vsi izračuni temeljijo na spomladanskih in jesenskih napovedih institucij, pri čemer so zajete napovedi za tekoče in naslednje leto.

Tabela 5.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2023	2024	12 mes. do sep. 25	3 mes. do sep. 24	3 mes. do sep. 25	2025 jul.	2025 avg.	2025 sep.	2025 okt.	2025 nov.
Gospodarska gibanja										
ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah										
Kazalnik gospodarske klime	-3,8	-2,7	-2,7	-2,4	-2,4	-3,2	-2,4	-1,6	-1,0	-0,8
- predelovalne dejavnosti	-8,3	-7,7	-7,3	-6,7	-6,0	-7,0	-6,0	-5,0	-5,0	-5,0
medletna rast v %										
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-4,9	-1,2	-0,9	0,9	-0,7	0,4	-1,5	-1,0	-2,0	...
- predelovalne dejavnosti	-3,7	0,9	-0,2	3,0	0,1	0,3	0,1	-0,2	-1,8	...
Gradbeništvo: - skupaj	19,4	-9,4	2,9	-15,8	25,4	23,0	25,0	27,8	36,0	...
- stavbe	10,5	-12,6	2,0	-17,5	19,6	16,7	11,8	28,7	39,3	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	0,4	1,9	1,0	2,4	1,8	0,5	0,7	4,0	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	11,5	6,7	4,5	6,7	6,2	6,8	7,5	4,5	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	-4,6	0,7	0,8	2,7	-0,8	-0,9	-1,2	-0,2	...	...
Druge zasebne storitve	2,5	1,5	0,7	1,0	2,9	1,6	1,3	5,5	...	...
medletna rast v %										
Trg dela										
Povprečna bruto plača	9,7	6,2	6,5	6,4	6,2	5,8	5,8	7,0	...	...
- zasebni sektor	9,4	7,1	5,4	7,5	5,3	5,4	4,6	5,8	...	...
- javni sektor	10,3	4,6	8,5	4,2	7,6	6,1	7,7	9,0	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	4,0	1,8	3,5	2,7	2,0	1,6	1,5	2,9	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	5,0	4,6	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-14,0	-5,6	-2,1	-5,7	-0,5	-1,3	-0,4	0,2	0,5	0,2
Delovno aktivno prebivalstvo	1,3	1,1	-0,1	1,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,4	1,1	-0,5	1,1	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	0,9	1,2	1,0	1,4	1,0	1,0	1,0	1,0	...	...
medletna rast v %										
Gibanje cen										
HICP	7,2	2,0	2,1	1,1	2,9	2,9	3,0	2,7	3,1	2,4
- storitve	7,7	4,8	3,9	5,0	3,8	3,7	3,7	3,8	3,7	3,4
- industrijsko blago brez energentov	5,4	0,6	0,5	-0,8	1,0	0,6	1,8	0,7	0,4	-0,0
- hrana	11,8	1,9	4,4	1,7	6,7	7,1	6,8	6,4	6,0	4,7
- energenti	2,2	-2,3	-3,3	-6,4	-2,6	-1,6	-3,9	-2,4	2,3	0,6
Kazalnik osnovne inflacije ²	6,7	2,9	2,3	2,3	2,5	2,3	2,9	2,4	2,2	1,8
Tekoči račun plačilne bilance										
v % BDP										
Saldo tekočega računa	4,8	4,5	4,1	6,5	5,0	6,1	3,1	5,8	3,6	...
1. Blago	0,9	0,6	0,3	1,8	0,5	2,5	-1,0	0,1	0,0	...
2. Storitve	5,7	5,5	5,5	6,5	6,7	6,0	6,8	7,2	5,3	...
3. Primarni dohodki	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-0,9	-0,4	...
4. Sekundarni dohodki	-0,7	-0,5	-1,0	-0,6	-1,0	-1,0	-1,2	-0,6	-1,3	...
nominalna medletna rast v %										
Izvoz blaga in storitev	-0,3	2,1	2,3	9,2	0,9	-0,4	-3,4	6,0	1,3	...
Uvoz blaga in storitev	-6,2	2,5	2,3	6,6	1,8	2,2	-1,8	4,4	6,0	...
Javne finance										
Konsolidirana bilanca ³										
	2023	2024	12 mes. do okt. 25	2024 jan.-okt.	2025 jan.-okt.					
		mio EUR	% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %		
Prihodki	25.035	27.918	41,5	7,4	22.478	10,6	23.758	5,7		
Davki	21.977	24.547	36,6	6,8	20.172	11,8	21.374	6,0		
Prejeta sredstva iz EU	1.084	1.040	1,3	-9,0	611	-11,1	487	-20,2		
Ostali	1.974	2.331	3,6	22,2	1.695	6,2	1.897	11,9		
Odhodki	27.308	28.871	43,5	4,9	23.031	8,8	24.763	7,5		
Tekoči odhodki	11.572	12.910	19,5	6,5	10.325	14,6	11.146	8,0		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.094	6.539	10,2	11,4	5.411	7,1	6.065	12,1		
- izdatki za blago in storitve	3.869	4.368	6,5	5,7	3.417	14,9	3.604	5,5		
- obresti	711	793	1,2	3,5	710	14,0	743	4,6		
Tekoči transferji	12.050	12.794	19,2	5,0	10.567	8,1	11.259	6,5		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.731	10.397	15,5	4,7	8.662	8,5	9.160	5,8		
Investicijski odhodki, transferji	3.014	2.531	3,8	-5,1	1.634	-11,2	1.769	8,3		
Saldo	-2.274	-953	-2,0		-553		-1.005			

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

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni. Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije za povprečne plače pred letom 2023 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij. (1) deflator HICP. (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 5.2: Ključni makroekonomski kazalniki na četrtletni ravni za Slovenijo in evrsko območje

	2022	2023	2024	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	2022	2023	2024	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP	0,5	-0,6	0,9	0,8						0,4	0,6	0,1	0,3	
- industrija	-0,4	-1,2	0,3	0,2						0,2	2,0	0,2	-0,0	
- gradbeništvo	4,7	-1,9	5,5	5,4						0,1	0,6	-0,0	-0,0	
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	4,3	-3,7	1,7	-0,1						0,5	0,2	0,2	0,3	
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	-0,3	0,1	0,8	1,2						0,2	0,7	0,2	0,3	
Domača potrošnja	2,3	-0,1	0,3	0,9						0,4	0,5	0,3	0,5	
- država	-1,1	-0,5	1,9	0,8						0,6	0,0	0,4	0,7	
- gospodinjstva in NPISG ¹	0,8	0,2	-0,4	-0,4						0,5	0,2	0,3	0,2	
- bruto investicije	11,4	0,4	-2,1	2,5						0,0	1,5	0,5	1,3	
- bruto investicije v osnovna sredstva	1,5	-0,3	2,9	4,2						0,7	2,6	-1,7	0,9	
	medletna rast v %													
BDP	2,7	2,4	1,7	1,6	-0,6	0,8	1,7	3,6	0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,3
- industrija	-1,0	6,5	3,8	4,2	-1,7	-1,3	-1,0	0,7	-1,7	-0,7	-0,6	2,3	2,3	2,7
- gradbeništvo	1,5	11,8	-3,7	-1,7	-6,7	3,9	14,2	-0,4	1,7	-0,7	-0,5	-0,7	-0,2	0,4
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	1,7	0,8	1,8	2,1	1,3	2,1	2,1	2,8	1,0	1,5	1,9	1,6	1,2	1,2
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	5,2	1,1	1,2	1,1	-0,1	1,2	2,1	4,2	0,6	0,8	0,8	1,1	1,2	1,4
Domača potrošnja	3,9	-0,0	3,3	1,1	0,9	-0,1	3,5	4,0	0,1	0,6	1,6	1,9	2,5	1,7
- država	-0,6	2,1	7,3	3,8	1,9	-0,7	1,2	1,3	1,5	2,2	2,2	2,0	1,4	1,7
- gospodinjstva in NPISG	3,9	-0,0	3,8	2,6	0,2	2,2	1,0	5,3	0,5	1,3	1,9	1,2	1,5	1,1
- bruto investicije	8,1	-1,6	-1,3	-4,9	1,4	-4,8	12,2	3,5	-2,2	-2,5	0,4	3,7	6,2	3,4
- bruto investicije v osnovna sredstva	4,7	5,5	-0,3	-2,7	-5,3	-0,1	9,1	2,1	2,4	-2,0	-1,9	2,2	2,8	2,4
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	0,8	-1,6	-0,2	-0,5	1,5	-1,1	0,6	0,3	-1,0	-0,1	0,6	0,4	0,7	0,2
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost	-0,1	-0,3	-0,0	0,0						0,2	0,2	0,1	0,2	
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	-0,3	-0,5	-0,2	-0,1						0,1	0,2	0,1	0,1	
- pretežno javne storitve (OPQ)	0,4	0,3	0,6	0,5						0,2	0,3	0,2	0,3	
	medletna rast v %													
Zaposlenost	2,9	1,5	0,5	0,0	-0,6	-0,5	-0,4	2,4	1,5	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	3,1	1,5	0,1	-0,5	-1,1	-1,1	-1,0	2,7	1,6	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5
- pretežno javne storitve (OPQ)	2,0	1,6	2,0	2,0	1,5	1,9	1,9	1,5	1,3	1,5	1,3	1,4	1,1	0,9
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	4,9	9,6	6,2	6,0	6,8	7,0	6,8	4,5	5,3	4,5	4,1	3,8	4,0	4,0
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	7,7	9,6	6,5	6,1	5,4	5,5	6,1	5,0	5,5	4,4	4,0	3,7	3,9	3,9
- pretežno javne storitve (OPQ)	-3,3	9,5	5,1	6,0	11,1	11,4	9,3	3,4	4,8	4,7	4,2	4,1	4,2	4,4
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	5,2	8,7	4,9	4,4	6,7	5,5	4,6	3,3	6,4	4,5	3,5	3,2	3,3	3,3
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,2	-1,2	1,4	1,8	3,7	2,2	1,0	-1,9	0,3	1,5	0,9	1,0	0,8	0,9
ILO stopnja brezposelnosti, v %	4,0	3,7	3,7	3,5	4,0	3,2	4,2	6,8	6,6	6,4	6,1	6,6	6,3	6,4
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	-0,9	-0,0	-0,6	0,4						0,1	2,3	-0,4	0,7	
Realni uvoz blaga in storitev	0,5	2,5	-2,2	0,0						0,1	2,2	-0,1	1,3	
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	7,4	-1,9	2,3	3,7	1,0	0,3	-1,1	7,3	-1,2	0,6	0,5	2,3	0,1	2,7
Realni uvoz blaga in storitev	9,3	-4,5	4,3	3,3	2,9	-0,9	0,7	8,4	-2,0	-0,1	1,1	3,5	2,4	3,7
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	-0,9	4,8	4,5	4,5	4,3	4,5	4,1	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	-1,0	2,4	-1,3	0,5	-1,4	0,9	-1,4	-0,2	0,4	0,3	-0,3	-0,5	-1,1	-0,3
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	91,0	84,9	82,9	82,9	83,7	84,3	83,6	272,3	255,1	253,2	253,2	253,2	253,8	252,2
Posojila podjetjem	20,1	17,5	16,3	16,3	16,5	16,4	16,4	36,3	34,0	32,9	32,9	32,8	32,7	32,6
Posojila gospodinjstvom	21,5	19,9	20,1	20,1	20,2	20,4	20,6	48,0	45,2	43,7	43,7	43,4	43,3	43,2
Inflacija	v %													
HICP	9,3	7,2	2,0	1,2	2,1	2,2	2,9	8,4	5,4	2,4	2,2	2,3	2,0	2,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	5,9	6,7	2,9	2,2	2,3	2,4	2,5	4,0	5,0	2,8	2,7	2,6	2,4	2,3
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	72,8	68,3	66,6	66,6	69,5	69,3	...	89,3	87,0	87,1	87,1	87,7	88,2	...
Saldo države ⁴	-3,0	-2,6	-0,9	-0,9	-1,6	-1,7	...	-3,4	-3,5	-3,1	-3,1	-3,0	-2,8	...
- plačilo obresti ⁴	1,1	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	...	1,7	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	...
- primarni saldo ⁴	-1,9	-1,3	0,3	0,3	-0,2	-0,5	...	-1,7	-1,8	-1,2	-1,2	-1,0	-0,9	...

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 in nominalno produktivnostjo dela. (4) 4-črtletne drseče vsote.

Tabela 5.3: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2024			2001–2008			2009–2024			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2024		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,0	1,2	1,8	0,4	0,9	1,1	–0,1	1,3	2,0	–3,4	3,4	3,8	0,4	1,0	1,2	0,1	1,3	1,9
Consensus	0,2	1,4	2,0	0,4	1,1	1,3	0,1	1,5	2,2	–3,5	3,5	3,3	0,5	1,2	1,5	0,3	1,5	2,0
EBRD							0,7	1,3	1,5									
EK	0,2	1,3	1,7	0,3	1,1	1,3	0,2	1,4	1,8	–2,7	2,7	2,8	0,5	1,1	1,3	0,4	1,3	1,7
GZS	0,3	1,4	1,9	0,8	1,0	1,1	0,1	1,6	2,1	–3,1	3,1	3,6	0,7	1,3	1,4	0,3	1,4	1,9
MDS	0,4	1,5	2,0	0,3	1,0	1,3	0,4	1,7	2,3	–3,0	3,0	3,4	0,7	1,3	1,6	0,5	1,5	2,0
OECD							0,5	1,3	1,7									
UMAR	0,2	1,3	1,7	0,2	1,0	1,2	0,2	1,5	1,9	–2,5	2,5	2,3	0,4	1,2	1,4	0,3	1,4	1,7
WIIW							–0,4	2,2	3,4									
naslednje leto																		
BS	–0,8	2,3	3,5	–1,2	2,5	4,6	–0,6	2,2	3,0	–6,3	6,3	8,1	–0,3	1,9	2,7	–0,8	2,5	3,8
Consensus	–0,8	2,5	3,8	–1,4	2,9	5,1	–0,5	2,4	3,1	–6,0	6,6	9,3	–0,3	2,1	2,9	–0,8	2,7	4,0
EBRD							–0,0	2,4	3,3									
EK	–0,9	2,2	3,5	–1,4	2,6	4,5	–0,6	2,1	2,9	–5,6	6,3	8,9	–0,4	1,9	2,6	–0,8	2,4	3,7
GZS	–0,6	2,6	3,9	–1,7	3,6	6,1	–0,3	2,3	3,0	–6,3	6,3	8,6	–0,0	2,2	2,9	–0,6	2,6	3,9
MDS	–0,7	2,3	3,5	–1,2	2,4	4,4	–0,5	2,2	3,0	–5,8	5,8	8,2	–0,3	1,9	2,7	–0,8	2,5	3,8
OECD							–0,4	2,3	3,2									
UMAR	–0,8	2,5	3,7	–1,4	2,6	4,6	–0,5	2,4	3,2	–5,9	6,3	8,9	–0,4	2,1	2,8	–0,8	2,7	3,9
WIIW							–0,4	2,6	3,4									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,7	0,9	0,2	0,6	0,7	0,3	0,8	0,9	–1,2	1,2	0,3	0,4	0,6	0,8	0,3	0,8	0,9
Consensus	0,1	0,7	1,0	0,0	0,7	0,9	0,2	0,8	1,0	–1,6	1,6	0,5	0,3	0,7	0,8	0,2	0,8	1,0
EBRD							0,5	0,9	1,0									
EK	0,2	0,6	0,8	0,2	0,6	0,7	0,3	0,6	0,8	–0,8	0,8	0,1	0,3	0,6	0,7	0,2	0,6	0,8
GZS	0,3	0,7	0,8	0,0	0,8	1,0	0,4	0,7	0,8	–1,3	1,3	0,2	0,4	0,7	0,7	0,3	0,7	0,8
MDS	0,1	0,9	1,2	0,2	0,8	1,0	0,1	0,9	1,3	–2,1	2,1	1,8	0,3	0,8	1,0	0,2	0,9	1,2
OECD							0,4	0,7	0,9									
UMAR	0,2	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	0,2	0,6	0,9	–1,1	1,1	0,4	0,3	0,6	0,8	0,2	0,7	0,9
WIIW							0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	–0,4	2,2	3,6	–1,0	2,5	4,5	–0,1	2,1	3,1	–5,9	5,9	8,1	0,2	1,9	2,7	–0,4	2,5	3,8
Consensus	–0,5	2,3	3,5	–1,3	2,6	4,4	–0,1	2,1	3,0	–5,5	6,2	8,7	–0,1	1,9	2,6	–0,5	2,5	3,7
EBRD							0,4	2,4	3,4									
EK	–0,4	2,1	3,4	–1,0	2,4	4,3	–0,1	1,9	2,9	–5,5	5,6	7,8	0,1	1,8	2,5	–0,4	2,3	3,6
GZS	–0,4	2,3	3,6	–1,3	3,0	5,2	0,0	2,0	2,9	–5,5	6,2	8,7	0,2	1,9	2,7	–0,4	2,4	3,7
MDS	–0,4	2,3	3,6	–1,0	2,5	4,5	–0,1	2,2	3,2	–5,5	6,3	8,9	0,0	1,9	2,8	–0,5	2,5	3,9
OECD							–0,1	2,1	3,1									
UMAR	–0,6	2,2	3,5	–1,1	2,4	4,3	–0,3	2,1	3,1	–5,4	5,9	8,3	–0,2	1,8	2,7	–0,6	2,4	3,7
WIIW							–0,4	2,2	3,1									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.4: Osnovne mere natančnosti za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

Realni BDP	2001–2024			2001–2008			2009–2024			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2024		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	1,3	1,9	0,6	0,9	1,1	–0,1	1,5	2,2	–3,3	3,3	3,9	0,4	1,1	1,5	0,1	1,5	2,1
Consensus	0,3	1,5	2,1	0,6	1,1	1,3	0,1	1,7	2,4	–3,3	3,3	3,4	0,6	1,3	1,7	0,3	1,6	2,2
EBRD							0,7	1,2	1,4									
EK	0,3	1,3	1,7	0,4	1,1	1,3	0,3	1,4	1,9	–2,6	2,6	2,9	0,6	1,2	1,4	0,4	1,4	1,8
GZS	0,4	1,4	1,9	1,0	1,1	1,1	0,2	1,5	2,1	–2,9	2,9	3,7	0,7	1,2	1,4	0,4	1,4	1,9
MDS	0,4	1,5	2,0	0,4	1,1	1,3	0,4	1,7	2,3	–2,9	2,9	3,5	0,7	1,3	1,7	0,5	1,5	2,1
OECD							0,5	1,5	1,9									
UMAR	0,2	1,4	1,8	0,3	1,0	1,2	0,2	1,6	2,0	–2,4	2,4	2,3	0,5	1,3	1,6	0,3	1,5	1,8
WIIW							–0,4	2,1	3,2									
naslednje leto																		
BS	–0,7	2,2	3,4	–1,0	2,4	4,6	–0,5	2,1	2,8	–6,3	6,3	7,9	–0,2	1,8	2,5	–0,8	2,4	3,7
Consensus	–0,7	2,4	3,6	–1,2	2,9	5,1	–0,5	2,2	2,9	–6,0	6,4	9,1	–0,2	2,0	2,7	–0,7	2,6	3,8
EBRD							–0,1	2,2	3,0									
EK	–0,8	2,2	3,3	–1,2	2,5	4,5	–0,6	2,0	2,7	–5,7	6,2	8,7	–0,3	1,8	2,4	–0,8	2,4	3,6
GZS	–0,6	2,5	3,7	–1,5	3,6	6,1	–0,3	2,1	2,8	–6,3	6,3	8,3	0,0	2,1	2,7	–0,6	2,5	3,7
MDS	–0,7	2,2	3,4	–1,0	2,3	4,4	–0,5	2,1	2,8	–5,9	5,9	8,0	–0,2	1,8	2,5	–0,7	2,4	3,6
OECD							–0,4	2,1	2,9									
UMAR	–0,8	2,4	3,5	–1,2	2,6	4,6	–0,5	2,2	2,9	–6,0	6,2	8,7	–0,3	2,0	2,6	–0,8	2,6	3,8
WIIW							–0,4	2,4	3,1									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,3	0,9	1,2	0,3	0,6	0,7	0,3	1,0	1,4	–1,1	1,1	0,4	0,5	0,9	1,1	0,4	1,0	1,2
Consensus	0,2	1,0	1,3	0,2	0,7	0,9	0,2	1,1	1,4	–1,4	1,4	0,6	0,4	0,9	1,2	0,3	1,0	1,3
EBRD							0,6	1,1	1,6									
EK	0,3	0,9	1,2	0,3	0,7	0,7	0,3	1,0	1,4	–0,7	0,7	0,1	0,4	0,9	1,2	0,3	0,9	1,3
GZS	0,3	0,9	1,2	0,2	0,7	0,9	0,4	1,0	1,3	–1,1	1,1	0,1	0,5	0,9	1,1	0,4	0,9	1,2
MDS	0,2	1,1	1,4	0,4	0,9	1,1	0,1	1,2	1,6	–2,0	2,0	1,9	0,4	1,0	1,3	0,2	1,1	1,5
OECD							0,4	0,9	1,3									
UMAR	0,2	0,8	1,1	0,2	0,6	0,8	0,3	0,9	1,2	–0,9	0,9	0,3	0,3	0,8	1,0	0,3	0,9	1,1
WIIW							0,1	1,4	1,9									
naslednje leto																		
BS	–0,3	2,2	3,4	–0,8	2,5	4,5	–0,0	2,0	2,9	–6,0	6,0	7,8	0,2	1,8	2,5	–0,4	2,4	3,7
Consensus	–0,5	2,1	3,3	–1,2	2,5	4,4	–0,1	1,9	2,7	–5,5	6,0	8,5	0,0	1,8	2,4	–0,5	2,3	3,6
EBRD							0,4	2,3	3,2									
EK	–0,3	2,0	3,2	–0,8	2,4	4,3	–0,0	1,8	2,7	–5,5	5,5	7,6	0,2	1,7	2,4	–0,4	2,2	3,5
GZS	–0,3	2,2	3,5	–1,2	3,0	5,2	0,0	1,9	2,7	–5,5	6,0	8,5	0,2	1,8	2,5	–0,4	2,3	3,6
MDS	–0,4	2,2	3,5	–0,9	2,4	4,6	–0,1	2,1	3,0	–5,6	6,2	8,7	0,1	1,8	2,6	–0,4	2,4	3,7
OECD							–0,0	2,2	3,0									
UMAR	–0,5	2,1	3,3	–1,0	2,3	4,3	–0,3	2,0	2,9	–5,4	5,7	8,1	–0,1	1,8	2,5	–0,6	2,3	3,6
WIIW							–0,4	2,0	2,8									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.5: **RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti**

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,7	1,1	2,0	4,3	1,2	1,8	0,5	0,7	0,5	0,5	0,4	0,5
Consensus	1,9	1,3	2,1	4,2	1,5	2,0	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
EBRD			1,6						0,4			
EK	1,6	1,3	1,8	3,4	1,4	1,7	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4
GZS	1,9	1,3	2,1	4,0	1,5	1,9	0,5	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,0	1,2	2,2	3,8	1,7	2,0	0,5	0,8	0,5	0,5	0,6	0,5
OECD			1,7						0,4			
UMAR	1,6	1,1	1,8	3,0	1,4	1,7	0,4	0,8	0,4	0,4	0,5	0,4
WIIW			3,3						0,8			
naslednje leto												
BS	3,5	4,4	3,0	8,5	2,6	3,8	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,8	5,0	3,1	8,8	2,8	3,9	1,0	3,3	0,8	1,1	0,9	1,0
EBRD			3,2						0,8			
EK	3,5	4,4	2,9	8,4	2,6	3,7	1,0	3,0	0,7	1,0	0,8	1,0
GZS	3,8	5,7	3,0	8,7	2,8	3,8	1,1	3,8	0,7	1,1	0,9	1,0
MDS	3,5	4,3	3,0	8,2	2,6	3,7	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,1						0,8			
UMAR	3,7	4,5	3,1	8,6	2,8	3,9	1,0	3,1	0,8	1,1	0,9	1,0
WIIW			3,3						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,9	0,7	1,0	1,2	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
Consensus	1,0	0,8	1,0	1,6	0,9	1,0	0,3	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3
EBRD			1,1						0,3			
EK	0,8	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3	0,2
GZS	0,9	0,9	0,9	1,3	0,8	0,9	0,2	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2
MDS	1,2	1,0	1,3	2,5	1,0	1,2	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
OECD			0,9						0,2			
UMAR	0,8	0,7	0,9	1,1	0,8	0,9	0,2	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2
WIIW			1,6						0,4			
naslednje leto												
BS	3,5	4,3	3,0	8,2	2,6	3,7	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,5	4,3	2,9	8,2	2,6	3,7	0,9	2,9	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,3						0,8			
EK	3,3	4,1	2,8	7,8	2,5	3,5	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,6	4,9	2,8	8,2	2,6	3,6	1,0	3,3	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,6	4,4	3,1	8,4	2,7	3,8	1,0	2,9	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			3,0						0,7			
UMAR	3,4	4,2	3,0	7,9	2,6	3,7	0,9	2,8	0,7	1,0	0,9	0,9
WIIW			3,0						0,7			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.6: **RMSE in SRMSE za napovedi rasti realnega BDP, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti**

Realni BDP	RMSE						SRMSE					
	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	1,9	1,1	2,2	4,3	1,5	2,0	0,5	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
Consensus	2,0	1,3	2,3	4,1	1,7	2,1	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
EBRD			1,6						0,4			
EK	1,7	1,3	1,9	3,3	1,5	1,8	0,5	0,9	0,5	0,4	0,5	0,5
GZS	1,9	1,4	2,0	3,9	1,5	1,9	0,5	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5
MDS	2,0	1,3	2,3	3,8	1,8	2,1	0,6	0,9	0,6	0,5	0,6	0,6
OECD			1,9						0,5			
UMAR	1,7	1,2	2,0	2,9	1,6	1,8	0,5	0,8	0,5	0,3	0,6	0,5
WIIW			3,1						0,8			
naslednje leto												
BS	3,4	4,4	2,8	8,4	2,5	3,7	1,0	3,1	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,6	4,9	2,8	8,8	2,6	3,8	1,0	3,4	0,7	1,1	0,9	1,0
EBRD			2,9						0,8			
EK	3,4	4,4	2,7	8,4	2,4	3,6	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
GZS	3,7	5,7	2,7	8,6	2,6	3,7	1,1	3,9	0,7	1,0	0,9	1,0
MDS	3,3	4,3	2,7	8,1	2,4	3,6	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,8						0,7			
UMAR	3,5	4,5	2,9	8,6	2,6	3,8	1,0	3,1	0,8	1,0	0,9	1,0
WIIW			3,1						0,8			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	1,2	0,7	1,4	1,1	1,2	1,3	0,3	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3
Consensus	1,2	0,9	1,4	1,5	1,2	1,3	0,4	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4
EBRD			1,6						0,4			
EK	1,2	0,7	1,4	0,7	1,3	1,3	0,4	0,5	0,4	0,1	0,4	0,3
GZS	1,2	0,9	1,3	1,1	1,2	1,2	0,3	0,6	0,3	0,1	0,4	0,3
MDS	1,4	1,1	1,6	2,4	1,3	1,5	0,4	0,7	0,4	0,3	0,5	0,4
OECD			1,3						0,3			
UMAR	1,1	0,8	1,2	0,9	1,1	1,1	0,3	0,5	0,3	0,1	0,4	0,3
WIIW			1,8						0,5			
naslednje leto												
BS	3,4	4,3	2,8	8,1	2,5	3,6	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
Consensus	3,3	4,3	2,6	8,1	2,4	3,5	0,9	3,0	0,7	1,0	0,8	0,9
EBRD			3,1						0,8			
EK	3,2	4,1	2,6	7,7	2,3	3,4	0,9	2,8	0,7	0,9	0,8	0,9
GZS	3,4	4,9	2,6	8,1	2,5	3,5	1,0	3,4	0,7	1,0	0,9	0,9
MDS	3,4	4,3	2,9	8,3	2,5	3,7	1,0	3,0	0,7	1,0	0,9	1,0
OECD			2,9						0,8			
UMAR	3,3	4,1	2,8	7,9	2,5	3,5	1,0	2,9	0,7	0,9	0,9	1,0
WIIW			2,8						0,7			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, EBRD, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.7: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2024			2001–2008			2009–2024			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2024		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	–0,0	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
Consensus	–0,1	0,6	0,8	0,0	0,6	0,8	–0,1	0,6	0,8	–0,1	0,7	1,0	–0,1	0,6	0,8	–0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,6	0,9	–0,0	0,4	0,7	0,1	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	0,9	0,2	0,5	0,9
GZS	–0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	0,6	–0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	–0,1	0,4	0,6	–0,1	0,4	0,5
MDS	0,3	0,7	0,9	0,4	0,7	0,9	0,2	0,6	0,9	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,7	0,9
OECD							–0,1	0,6	0,8									
UMAR	0,2	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,2	0,6	0,9	0,3	0,6	0,8
WIW							–0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,4	1,4	2,2	0,5	1,4	1,8	0,3	1,5	2,5	–1,2	1,5	2,1	0,5	1,4	2,2	0,3	1,5	2,3
Consensus	0,1	1,5	2,3	0,0	1,5	2,0	0,1	1,5	2,5	–1,6	1,6	1,3	0,2	1,5	2,3	0,1	1,5	2,3
EK	0,1	1,5	2,3	–0,4	1,5	1,9	0,3	1,5	2,6	–1,2	1,3	1,8	0,2	1,6	2,4	0,3	1,5	2,4
GZS	0,1	1,4	2,3	0,2	1,5	2,0	0,1	1,4	2,5	–1,2	1,5	2,1	0,3	1,4	2,3	0,1	1,4	2,3
MDS	0,2	1,5	2,2	0,3	1,5	1,8	0,1	1,5	2,6	–0,5	1,1	1,5	0,2	1,5	2,3	0,2	1,5	2,3
OECD							0,2	1,5	2,6									
UMAR	0,3	1,4	2,3	0,2	1,2	1,6	0,3	1,5	2,7	–0,9	1,4	2,0	0,4	1,4	2,3	0,4	1,5	2,4
WIW							0,4	1,6	2,8									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	–0,1	0,2	0,2	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,1	0,1	–0,4	0,4	0,3	–0,1	0,2	0,2	–0,1	0,1	0,2
Consensus	–0,1	0,3	0,3	–0,2	0,4	0,5	–0,0	0,2	0,2	–0,4	0,4	0,2	–0,0	0,2	0,3	–0,0	0,2	0,3
EK	–0,2	0,3	0,4	–0,5	0,5	0,6	–0,1	0,1	0,2	–0,4	0,4	0,5	–0,2	0,2	0,4	–0,1	0,2	0,2
GZS	–0,1	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,3
MDS	–0,0	0,4	0,5	–0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	–0,0	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							–0,0	0,2	0,2									
UMAR	–0,1	0,3	0,4	–0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	–0,4	0,4	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,0	0,2	0,3
WIW							–0,1	0,4	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,1	1,7	0,0	1,1	1,5	0,1	1,2	1,9	–1,0	1,6	2,3	0,2	1,1	1,6	0,1	1,2	1,8
Consensus	0,0	1,3	2,1	–0,2	1,5	2,0	0,1	1,2	2,2	–1,6	1,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,1	1,3	2,1
EK	–0,0	1,4	2,1	–0,4	1,4	1,8	0,1	1,4	2,3	–1,2	1,6	2,3	0,1	1,4	2,1	0,1	1,4	2,1
GZS	–0,1	1,5	2,2	–0,1	1,3	1,7	–0,1	1,5	2,5	–1,0	1,8	2,5	–0,0	1,4	2,2	–0,1	1,5	2,2
MDS	0,1	1,4	2,1	–0,1	1,3	1,6	0,2	1,4	2,4	–0,9	1,5	2,1	0,2	1,4	2,1	0,2	1,4	2,2
OECD							0,0	1,4	2,2									
UMAR	0,0	1,3	2,0	–0,2	1,2	1,6	0,2	1,4	2,4	–1,2	1,8	2,5	0,1	1,3	2,0	0,1	1,4	2,1
WIW							0,2	1,3	2,4									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIW.

Tabela 5.8: Osnovne mere natančnosti napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	2001–2024			2001–2008			2009–2024			2008 in 2009			Brez 2008–2009			2004–2024		
	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV	ME	MAE	STDEV
spomladanska napoved																		
tekoče leto																		
BS	0,1	0,4	0,5	0,3	0,5	0,6	–0,0	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
Consensus	–0,1	0,6	0,8	0,1	0,7	0,8	–0,1	0,6	0,8	–0,1	0,7	1,0	–0,1	0,6	0,8	–0,0	0,6	0,8
EK	0,1	0,6	0,9	0,0	0,5	0,7	0,1	0,6	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,6	1,0	0,2	0,5	0,9
GZS	–0,1	0,4	0,6	0,2	0,5	0,7	–0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,3	–0,1	0,4	0,6	–0,1	0,4	0,6
MDS	0,3	0,7	0,9	0,5	0,7	0,9	0,2	0,6	0,8	1,0	1,0	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,7	0,9
OECD							–0,1	0,6	0,8									
UMAR	0,2	0,6	0,8	0,1	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	0,4	0,4	0,1	0,2	0,6	0,9	0,3	0,6	0,8
WIW							–0,1	1,1	1,6									
naslednje leto																		
BS	0,4	1,5	2,2	0,5	1,4	1,8	0,3	1,5	2,4	–1,2	1,5	2,1	0,5	1,5	2,2	0,3	1,5	2,3
Consensus	0,1	1,5	2,3	0,0	1,6	2,0	0,1	1,5	2,4	–1,6	1,6	1,3	0,2	1,5	2,3	0,1	1,5	2,3
EK	0,1	1,5	2,3	–0,4	1,6	1,9	0,3	1,5	2,5	–1,2	1,3	1,8	0,2	1,6	2,4	0,3	1,5	2,4
GZS	0,1	1,5	2,3	0,2	1,5	2,1	0,1	1,4	2,4	–1,2	1,5	2,1	0,3	1,5	2,3	0,1	1,5	2,3
MDS	0,2	1,5	2,2	0,3	1,5	1,8	0,1	1,5	2,5	–0,5	1,1	1,5	0,3	1,5	2,3	0,2	1,5	2,3
OECD							0,2	1,5	2,5									
UMAR	0,3	1,4	2,3	0,2	1,2	1,6	0,3	1,5	2,6	–0,9	1,4	2,0	0,4	1,4	2,3	0,4	1,5	2,4
WIW							0,4	1,6	2,7									
jesenska napoved																		
tekoče leto																		
BS	–0,1	0,2	0,2	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,1	0,1	–0,4	0,4	0,3	–0,1	0,2	0,2	–0,1	0,1	0,2
Consensus	–0,1	0,3	0,3	–0,2	0,4	0,5	–0,0	0,2	0,2	–0,4	0,4	0,2	–0,0	0,3	0,3	–0,0	0,2	0,3
EK	–0,2	0,3	0,3	–0,5	0,5	0,6	–0,1	0,1	0,2	–0,4	0,4	0,5	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,2	0,2
GZS	–0,1	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,4	–0,2	0,3	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,0	0,3	0,3
MDS	–0,0	0,4	0,5	–0,1	0,5	0,6	0,1	0,3	0,4	0,0	0,4	0,6	–0,0	0,4	0,5	0,0	0,3	0,4
OECD							–0,0	0,2	0,2									
UMAR	–0,1	0,3	0,4	–0,4	0,5	0,5	0,0	0,2	0,3	–0,4	0,4	0,4	–0,1	0,3	0,4	–0,0	0,2	0,3
WIW							–0,1	0,4	0,4									
naslednje leto																		
BS	0,1	1,2	1,7	0,1	1,1	1,5	0,1	1,2	1,8	–1,0	1,6	2,3	0,2	1,1	1,6	0,1	1,2	1,8
Consensus	0,0	1,3	2,1	–0,2	1,5	2,0	0,1	1,2	2,1	–1,6	1,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,1	1,3	2,1
EK	–0,0	1,4	2,1	–0,4	1,4	1,8	0,1	1,4	2,3	–1,2	1,6	2,3	0,1	1,4	2,1	0,1	1,4	2,1
GZS	–0,1	1,5	2,2	–0,1	1,3	1,7	–0,1	1,5	2,4	–1,0	1,8	2,5	–0,0	1,4	2,2	–0,1	1,5	2,2
MDS	0,1	1,4	2,1	–0,0	1,3	1,6	0,2	1,4	2,3	–0,9	1,5	2,1	0,2	1,4	2,1	0,2	1,4	2,2
OECD							0,0	1,4	2,2									
UMAR	0,0	1,3	2,1	–0,2	1,2	1,6	0,2	1,4	2,3	–1,2	1,8	2,5	0,2	1,3	2,0	0,1	1,4	2,1
WIW							0,2	1,3	2,3									

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIW.

Tabela 5.9: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi prve realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,6	1,0	0,2	0,9	0,9	0,3	0,3	0,4	0,0	0,3	0,4
GZS	0,5	0,6	0,5	0,2	0,6	0,5	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
OECD			0,8						0,3			
UMAR	0,9	0,7	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,5						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,3	1,9	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
Consensus	2,2	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,8	1,0	0,9	0,6	0,8	0,9
EK	2,3	1,8	2,5	1,7	2,3	2,3	0,9	0,9	0,9	0,5	0,9	1,0
GZS	2,2	1,8	2,4	1,9	2,3	2,2	0,9	1,0	0,9	0,6	0,9	0,9
MDS	2,2	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,4	0,8	0,9
OECD			2,4						0,9			
UMAR	2,3	1,5	2,6	1,7	2,3	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	0,9	1,0
WIIW			2,6						1,0			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,6	1,4	1,7	1,9	1,6	1,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Consensus	2,0	1,8	2,1	2,2	2,0	2,0	0,8	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8
EK	2,0	1,7	2,2	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,8	0,9
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,2	2,2	0,8	0,8	0,9	0,6	0,8	0,9
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	0,9	0,5	0,8	0,9
OECD			2,1						0,8			
UMAR	2,0	1,5	2,2	2,2	2,0	2,1	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,9
WIIW			2,3						0,9			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Tabela 5.10: RMSE in SRMSE za napovedi inflacije, merjene na podlagi druge realizirane vrednosti

HICP/CPI	RMSE						SRMSE					
	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024	2001–2024	2001–2008	2009–2024	2008–2009	brez 08–09	2004–2024
spomladanska napoved												
tekoče leto												
BS	0,5	0,7	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Consensus	0,8	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3
EK	0,9	0,7	1,0	0,2	0,9	0,9	0,3	0,4	0,4	0,0	0,3	0,4
GZS	0,6	0,6	0,5	0,2	0,6	0,6	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
MDS	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	0,9	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4
OECD			0,8						0,3			
UMAR	0,9	0,8	0,9	0,4	0,9	0,9	0,3	0,4	0,3	0,1	0,3	0,4
WIIW			1,5						0,6			
naslednje leto												
BS	2,2	1,8	2,3	1,9	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,6	0,8	0,9
Consensus	2,2	1,8	2,4	1,8	2,3	2,3	0,8	1,0	0,9	0,6	0,8	0,9
EK	2,3	1,8	2,5	1,7	2,3	2,3	0,9	0,9	0,9	0,5	0,9	1,0
GZS	2,2	1,9	2,4	1,9	2,3	2,2	0,9	1,0	0,9	0,6	0,9	0,9
MDS	2,2	1,7	2,4	1,1	2,2	2,2	0,8	0,9	0,9	0,4	0,8	0,9
OECD			2,4						0,9			
UMAR	2,3	1,5	2,6	1,7	2,3	2,4	0,9	0,8	1,0	0,5	0,9	1,0
WIIW			2,6						1,0			
jesenska napoved												
tekoče leto												
BS	0,3	0,4	0,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Consensus	0,3	0,5	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
EK	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1
GZS	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
MDS	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
OECD			0,2						0,1			
UMAR	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,1
WIIW			0,4						0,2			
naslednje leto												
BS	1,6	1,4	1,7	1,9	1,6	1,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
Consensus	2,0	1,9	2,1	2,2	2,0	2,0	0,8	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8
EK	2,0	1,7	2,2	2,0	2,1	2,1	0,8	0,9	0,8	0,6	0,8	0,9
GZS	2,1	1,6	2,3	2,0	2,2	2,2	0,8	0,8	0,9	0,6	0,8	0,9
MDS	2,0	1,5	2,3	1,7	2,1	2,1	0,8	0,8	0,9	0,5	0,8	0,9
OECD			2,1						0,8			
UMAR	2,0	1,5	2,2	2,2	2,0	2,1	0,7	0,8	0,8	0,7	0,7	0,9
WIIW			2,3						0,9			

Vir: Banka Slovenije, Consensus Economics, Evropska komisija, GZS, MDS, OECD, UMAR, WIIW.

Kratice

BDP	bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
DDV	davek na dodano vrednost
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj (angl. European Bank for Reconstruction and Development)
ECB	Evropska centralna banka
EO	evrsko območje
EPU	negotovost ekonomskih politik (angl. Economic Policy Uncertainty)
ESA	Evropski sistem računov (angl. European System of Accounts)
ETS 2	Sistem trgovanja z emisijskimi kuponi za stavbni sektor, sektor cestnega prometa in dodatne sektorje, zlasti manjše naprave za proizvodnjo električne energije in manjše industrijske naprave, ki niso vključene v obstoječi sistem ETS 1
EU	Evropska unija
EUR	evro
FURS	Finančna uprava Republike Slovenije
GURS	Geodetska uprava Republike Slovenije
GZS	Gospodarska zbornica Slovenije
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
NATO	Organizacija severnoatlantske pogodbe (angl. North Atlantic Treaty Organization)
NGEU	program EU za okrevanje in odpornost (angl. NextGenerationEU)
OECD	Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj
OPEC	Organizacija držav izvoznic nafte
OVE	obnovljivi viri energije
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
SPT	Soproizvodnja toplote in električne energije
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
ULC	stroški dela na enoto proizvoda (angl. Unit Labour Costs)
UMAR	Urad za makroekonomske analize in razvoj
USD	ameriški dolar (angl. United States Dollar)
WIIW	Dunajski inštitut za mednarodne ekonomske študije (nem. Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche)
ZDA	Združene države Amerike
ZRSZ	Zavod Republike Slovenije za zaposlovanje

Kratice standardne klasifikacije dejavnosti (SKD 2008)

A – Kmetijstvo in lov, gozdarstvo, ribištvo, **01** – Kmetijska proizvodnja in lov ter z njima povezane storitve, **02** – Gozdarstvo, **03** – Ribištvo in gojenje vodnih organizmov
B – Rudarstvo, **05** – Pridobivanje premoga, **06** – Pridobivanje surove nafte in zemeljskega plina, **07** – Pridobivanje rud, **08** – Pridobivanje rudnin in kamnin, **09** – Storitve za rudarstvo
C – Predelovalne dejavnosti, **10** – Proizvodnja živil, **11** – Proizvodnja pijač, **12** – Proizvodnja tobaknih izdelkov, **13** – Proizvodnja tekstilij, **14** – Proizvodnja oblačil, **15** – Proizvodnja usnja, usnjenih in sorodnih izdelkov, **16** – Obdelava in predelava lesa; proizvodnja izdelkov iz lesa, plute, slame in protja, razen pohištva, **17** – Proizvodnja papirja in izdelkov iz papirja, **18** – Tiskarstvo in razmnoževanje posnetih nosilcev zapisa, **19** – Proizvodnja koksa in naftnih derivatov, **20** – Proizvodnja kemikalij, kemičnih izdelkov, **21** – Proizvodnja farmacevtskih surovin in preparatov, **22** – Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas, **23** – Proizvodnja nekovinskih mineralnih izdelkov, **24** – Proizvodnja kovin, **25** – Proizvodnja kovinskih izdelkov, razen strojev in naprav, **26** – Proizvodnja računalnikov, elektronskih in optičnih izdelkov, **27** – Proizvodnja električnih naprav, **28** – Proizvodnja drugih strojev in naprav, **29** – Proizvodnja motornih vozil, prikolic in polprikolic, **30** – Proizvodnja drugih vozil in plovil, **31** – Proizvodnja pohištva, **32** – Druge raznovrstne predelovalne dejavnosti, **33** – Popravila in montaža strojev in naprav **D** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro, **35** – Oskrba z električno energijo, plinom in paro **E** – Oskrba z vodo; ravnanje z odpadkami in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odpadkami, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja inženirskih objektov, **43** – Specializirana gradbena dela **G** – Trgovina; vzdrževanje in popravila motornih vozil, **45** – Trgovina z motornimi vozili in popravila motornih vozil, **46** – Posredništvo in trgovina na debelo, razen z motornimi vozili, **47** – Trgovina na drobno, razen z motornimi vozili **H** – Promet in skladiščenje, **49** – Kopenski promet; cevovodni transport, **50** – Vodni promet, **51** – Zračni promet, **52** – Skladiščenje in spremljajoče prometne dejavnosti **I** – Gostinstvo, **55** – Gostinske nastanitvene dejavnosti, **56** – Dejavnosti strežbe jedi in pijač **J** – Informacijske in komunikacijske dejavnosti, **58** – Založništvo, **59** – Dejavnosti v zvezi s filmi, video in zvočnimi zapisi, **60** – Radijska in televizijska dejavnost, **61** – Telekomunikacijske dejavnosti, **62** – Računalniško programiranje, svetovanje in druge s tem povezane dejavnosti, **63** – Druge informacijske dejavnosti **K** – Finančne in zavarovalniške dejavnosti, **64** – Dejavnosti finančnih storitev, razen zavarovalništva in dejavnosti pokojninskih skladov, **65** – Dejavnost zavarovanja, pozavarovanja in pokojninskih skladov, razen obvezne socialne varnosti, **66** – Pomožne dejavnosti za finančne in zavarovalniške storitve **L** – Poslovanje z

nepremičninami, **68** – Poslovanje z nepremičninami **M** – Strokovne, znanstvene in tehnične dejavnosti, **69** – Pravne in računovodske dejavnosti, **70** – Dejavnost uprav podjetij; podjetniško in poslovno svetovanje, **71** – Arhitekturno in tehnično projektiranje; tehnično preizkušanje in analiziranje, **72** – Znanstvena raziskovalna in razvojna dejavnost, **73** – Oglaševanje in raziskovanje trga, **74** – Druge strokovne in tehnične dejavnosti **N** – Druge raznovrstne poslovne dejavnosti, **77** – Dajanje v najem in zakup, **78** – Zaposlovalne dejavnosti, **79** – Dejavnost potovalnih agencij, organizatorjev potovanj in s potovanji povezanih dejavnosti, **80** – Varovanje in proizvodne dejavnosti, **81** – Dejavnost oskrbe stavb in okolice, **82** – Pisarniške in spremljajoče poslovne storitvene dejavnosti **O** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti, **84** – Dejavnost javne uprave in obrambe; dejavnost obvezne socialne varnosti **P** – Izobraževanje, **85** – Izobraževanje **Q** – Zdravstveno in socialno varstvo, **86** – Zdravstvo, **87** – Socialno varstvo z nastanitvijo, **88** – Socialno varstvo brez nastanitve **R** – Kulturne, razvedrilne in rekreacijske dejavnosti, **90** – Kulturne in razvedrilne dejavnosti, **91** – Dejavnost knjižnic, arhivov, muzejev in druge kulturne dejavnosti, **92** – Prirejanje iger na srečo, **93** – Športne in druge dejavnosti za prosti čas **S** – Druge dejavnosti, **94** – Dejavnost članskih organizacij, **95** – Popravila računalnikov in izdelkov za široko rabo, **96** – Druge storitvene dejavnosti **T** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem: proizvodnja za lastno rabo, **97** – Dejavnost gospodinjstev z zaposlenim hišnim osebjem, **98** – Raznovrstna proizvodnja gospodinjstev za lastno rabo **U** – Dejavnosti eksteritorialnih organizacij in teles, **99** – Dejavnost eksteritorialnih organizacij in teles

Kratice držav

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