

**Pregled
makroekonomskih
gibanj**

Januar 2026

BANKA SLOVENIJE

EVROSISTEM

Naslov: Pregled makroekonomskih gibanj

Številka: januar 2026

Izdajatelj:

Banka Slovenije

Slovenska 35, 1505 Ljubljana, Slovenija

www.bsi.si

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

Upoštevani so podatki, dostopni do 27. januarja 2026.

Gradivo je bilo obravnavano na seji Sveta Banke Slovenije
30. januarja 2026.

© Banka Slovenije

ISSN 2820-3011

This publication is also available in English.

Kazalo

Povzetek	4
1 Mednarodno okolje	6
2 Denarna politika in finančni trgi	9
3 Domača gospodarska aktivnost	12
Okvir 3.1: Modelska ocena rasti za četrto četrtletje 2025	14
4 Trg dela	15
5 Tekoči račun plačilne bilance	17
6 Inflacija	19
Okvir 6.1: Zanimanje za inflacijo v Sloveniji	21
7 Fiskalni položaj države	23
8 Izbrana tema	26
8.1 Pomen farmacije za gospodarsko uspešnost Slovenije	26
9 Statistična priloga	30
10 Seznam kratic	32

Zaključek lanskega leta so po razpoložljivih podatkih zaznamovala razmeroma ugodna gospodarska gibanja na domačem trgu, medtem ko so pogoji za izvoznike ostali zahtevni.

Rast gospodarske aktivnosti v evrskem območju se je glede na mesečne kazalnike nadaljevala tudi v lanskem zadnjem četrtletju. To potrjujejo razmeroma ugodna gibanja v industriji, storitvah in trgovini na drobno, medtem ko je bila dinamika v gradbeništvu bolj volatilna. Skupni kazalnik PMI in indeks gospodarskega razpoloženja EK sta dosegla najvišje ravni po letu 2023. Hitri januarski podatki PMI kažejo, da se je rast nadaljevala tudi v začetku letošnjega leta, pri čemer so storitve ostale glavni dejavnik rasti, krčenje v predelovalnih dejavnostih pa se je nekoliko omililo. Kljub temu neugodno tveganje za rast v predelovalnih dejavnostih ostaja povišano zaradi še naprej šibkega tujega povpraševanja in upadanja izvoznih naročil. To se, skupaj s slabitvijo večine cenovnih dejavnikov, kaže tudi v evrski inflaciji. Decembra se je skupna umirila na 1,9 %, osnovna pa na 2,3 %.

ECB je decembra četrtič zapored ohranila ključne obrestne mere nespremenjene. Nasprotno je Fed ob zaznanem poslabšanju razmer na ameriškem trgu dela decembra znižal ključno obrestno mero za 0,25 odstotne točke, na koridor med 3,50 in 3,75 %. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav je razvidno, da tržni udeleženci v letu 2026 pričakujejo dve dodatni znižanji ključne obrestne mere Fed za 25 bazičnih točk, medtem ko spremembe ključnih obrestnih mer ECB niso pričakovane.

Dogajanje na mednarodnih finančnih trgih je bilo od začetka novembra razmeroma stabilno. Zahtevane donosnosti nemških državnih obveznic so zrasle po objavah spodbudnih gospodarskih kazalnikov in umirjanju inflacije v evrskem območju. Prav tako so po nedavnih objavah solidnih gospodarskih podatkov večinoma zrasle tudi zahtevane donosnosti ameriških državnih obveznic. Ob znižanju ključne obrestne mere Fed so se osrednji svetovni delniški indeksi zvišali, cena zlata pa se je od začetka novembra močno okrepila in dosegla novo rekordno raven.

Nabor podatkov iz domačega gospodarstva kaže razmeroma ugoden zaključek lanskega in začetek letošnjega leta. To potrjujejo postopno izboljševanje gospodarske klime, z državnimi investicijami spodbujena medletno precej višja gradbena aktivnost, pozitivni rezultati v turizmu in ugodni kazalniki trošenja na domačem trgu, ki so vpadajo z izplačilom obvezne božičnice. Ob šibkem povpraševanju in povečani mednarodni negotovosti so razmere v predelovalnih dejavnostih ostale zahtevne, vendar so bila podjetja tudi januarja bolj optimistična kot pred letom in so nadalje zvišala ocene pričakovane proizvodnje. Industrijska proizvodnja je sicer novembra – ob vztrajanju velikih razlik med panogami – ostala medletno manjša za približno 1 %. Zaradi ugodnih gibanj na domačem trgu kratkoročni napovedni modeli za zadnje četrtletje nakazujejo 0,9-odstotno četrtletno gospodarsko rast.

Razmeroma ugodne domače gospodarske razmere ob še naprej nestabilnem geopolitičnem okolju se kažejo v gibanju mednarodne menjave. Uvoz blaga je bil oktobra in novembra medletno večji za 3,0 %, medtem ko je izvoz blaga stagniral. Tega je zaviral predvsem šibek izvoz v Švico in Nemčijo. Storitvena menjava je z 9,8 % rasla bistveno hitreje kot blagovna. Enoletni presežek na tekočem računu se je novembra znatno zmanjšal, saj je saldo blaga upadel za 526 mio EUR in zdrsnil v primanjkljaj.

Trg dela se postopno ohlaja. Število delovno aktivnih je bilo novembra nižje kot pred letom, še večje zmanjšanje pa je omejevalo zaposlovanje v javnem sektorju. Število registrirano brezposelnih se je medletno okrepilo četrti mesec zapored, zlasti med mladimi, kar lahko nakazuje umirjanje povpraševanja po delu. Kljub temu podjetja še vedno poročajo o pomanjkanju delovne sile, ki ga delno blažijo z naraščajočim zaposlovanjem tujih delavcev. Rast plač se je novembra upočasnila na 2,9 % predvsem zaradi nižjih izrednih izplačil v zasebnem sektorju.

Skupna inflacija, merjena s HICP, se je decembra okrepila na 2,6 %. Povišanje je bilo posledica pospešitve osnovne inflacije, ki je v približno enaki meri izvirala iz hitrejši rasti cen storitev in drugega blaga. Pri tem še naprej povišano storitveno inflacijo ohranja visoka raven domačega trošenja, podprta s še vedno pozitivno realno rastjo dohodkov. Nasprotno kljub pospešku rast cen drugega blaga ostaja razmeroma šibka ter odraža skromno tuje povpraševanje in zunanje cenovne dejavnike. Umiritev razmer na svetovnih trgih prehranskih surovin se z zamikom kaže tudi v cenah hrane, ki so v zadnjih mesecih stabilne, medletno pa je bila njihova rast decembra pri 4,6 % še vedno visoka. Posebna analiza, v kateri uporabljamo metodo spletnega strganja, kaže, da se je zanimanje za inflacijske teme v Sloveniji ob visoki rasti cen po pandemiji okrepilo in ostalo povišano tudi ob postopnem umirjanju skupne inflacije.

Primanjkljaj državnega proračuna se je lani ob uveljavitvi plačne reforme in umiritvi gospodarske rasti podvojil na 2,4 % BDP. Nadalje naj bi se povečal tudi letos. Po prvih ocenah se je dolg države v BDP lani znižal, načrtovano je njegovo nadaljnje zniževanje, kar bo ob večjem primanjkljaju večinoma posledica nominalne rasti BDP. Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ po metodologiji denarnega toka, ki pretežno odraža gibanja v državnem proračunu, je v enajstih mesecih 2025 znašal 1.051 mio EUR in bil za 560 mio EUR večji kot pred letom. Rast prihodkov se je upočasnila in zaostajala za rastjo odhodkov. K tej so največ prispevali plače ter transferi posameznikom in gospodinjstvom, visoka je bila tudi rast investicij. Primanjkljaja državnega proračuna in sektorja država naj bi se po načrtih vlade povečala tudi letos, kar krči prostor za proticiklično delovanje fiskalne politike v primeru morebitnih večjih šokov.

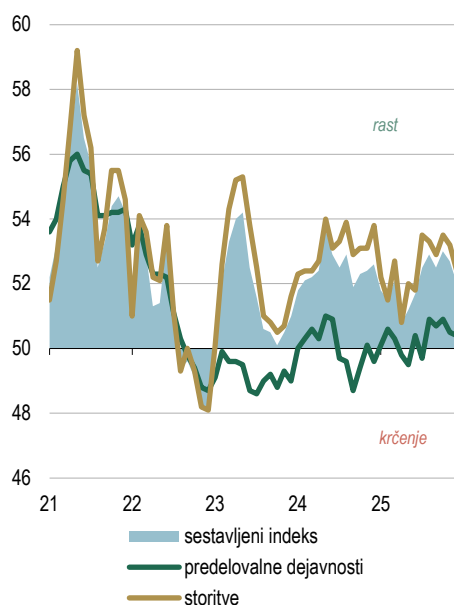
V tokratni publikaciji smo se posvetili tudi pomenu farmacije, ki je postala eden glavnih stebrov industrijske aktivnosti in domače gospodarske rasti. Močno je vključena v svetovne dobavne verige, zato se Slovenija čedalje bolj uveljavlja kot pomembno središče farmacevtskega razvoja in proizvodnje. Panoga vključuje vse večji delež v dodani vrednosti in zaposlenosti predelovalnih dejavnosti z opaznim prispevkom k skupni gospodarski uspešnosti države. Podjetja v farmaciji so tudi bolj izvozno usmerjena, dobičkonosna in investirajo bolj intenzivno kot druge gospodarske družbe.

Rast svetovne gospodarske aktivnosti se je ob izteku leta po podatkih PMI rahlo znižala, in sicer v storitvenih in predelovalnih dejavnostih. IMF svetovnemu gospodarstvu za letos napoveduje 3,3-odstotno rast.

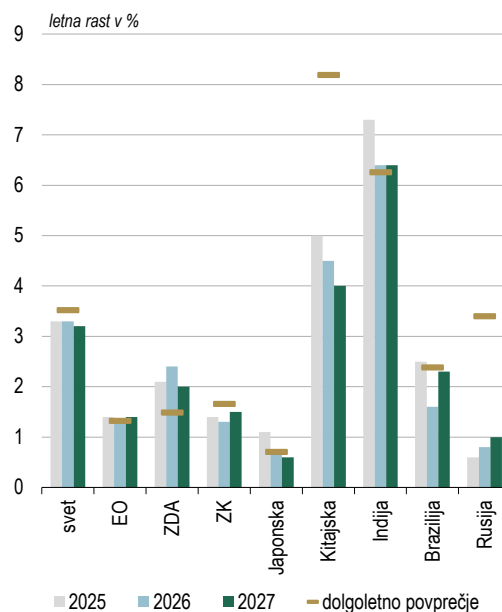
Svetovni sestavljeni kazalnik PMI je decembra lani upadel z 52,7 na 52 indeksnih točk, kar nakazuje nekoliko nižjo rast ob izteku leta (slika 1.1, levo). Znižanje kazalnika izhaja predvsem iz umirjanja rasti storitev, kjer se je kazalnik umiril s 53,2 na 52,4 indeksne točke. Prav tako je bila nekoliko nižja tudi aktivnost v predelovalnih dejavnostih, saj je kazalnik zdrsnil s 50,5 na 50,4 indeksne točke. Gibanja deloma odražajo ohlajanje mednarodne trgovine in učinke carin, kar potrjuje deveti zaporedni padec kazalnika novih izvoznih naročil. Svetovna aktivnost v predelovalnih dejavnostih bi lahko v začetku letošnjega leta vztrajala na nižjih ravneh. Na to kaže poslabšanje razpoloženja med podjetji, razvidno iz indeksa pričakovanih prihodnjih naročil, zlasti v Severni Ameriki in Aziji.

Slika 1.1: **Kazalnik nabavnih menedžerjev in napovedi IMF**

Kazalnik nabavnih menedžerjev (JPMorgan PMI) – svetovno gospodarstvo



Napovedi gospodarske rasti v pomembnejših državah



Vir: Bloomberg, IMF. Zadnji podatek levo: PMI – december 2025, IMF napovedi – januar 2026.

Opomba: Na sliki desno so uporabljene januarske ocene IMF za leto 2025 ter napovedi za leti 2026 in 2027. Dolgoletno povprečje je izračunano od leta 2000 do leta 2024.

V ZDA se je tekoča gospodarska rast v tretjem četrtletju okrepila z 0,9 % na 1,1 % in preseгла pričakovanja ter bila najvišja v zadnjih dveh letih.¹ K rasti so največ prispevali neto menjava s tujino, zasebna in državna potrošnja. Nasprotno podatki s trga dela kažejo šibkejšo gospodarsko sliko. Novih zaposlitev zunaj kmetijstva je bilo decembra le 50 tisoč, kar je manj od pričakovanj, hkrati pa so bili navzdol popravljeni tudi podatki za oktober in november. V povprečju zadnjega četrtletja je bilo tako izgubljenih približno

¹ Zaradi zaprtja zvezne vlade je bila objava podatka o gospodarski rasti za tretje četrtletje objavljena šele 23. decembra.

22 tisoč delovnih mest. Nasprotno se je stopnja brezposelnosti decembra za desetinko znižala, na 4,4 %, kar bi lahko nakazovalo sočasno umirjanje rasti ponudbe dela.²

Januarske napovedi IMF predvidevajo stabilno 3,3-odstotno svetovno gospodarsko rast letos in prihodnje leto, leta 2027 pa naj bi se ta rahlo znižala, na 3,2 % (slika 1.1, desno). Carine in povečana negotovost bodo še naprej zavirale rast gospodarske aktivnosti, vendar se bo njihov vpliv predvidoma postopoma zmanjševal. Rast BDP v ZDA naj bi letos znašala 2,4 % in bila spodbujena s fiskalno politiko in manj restriktivno denarno politiko, medtem ko naj bi vpliv višjih trgovinskih ovir postopoma slabel. Gospodarska rast v ZK bo letos dosegla 1,3 %, v Indiji 6,4 %, na Kitajskem pa 4,5 %. Tveganja za svetovno gospodarsko rast ostajajo usmerjena navzdol, predvsem zaradi možnosti stopnjevanja trgovinskih in geopolitičnih napetosti ter morebitnega razkoraka med pričakovanimi in dejanskimi prispevki umetne inteligence k rasti produktivnosti, kar bi lahko oslabilo investicijsko aktivnost in sprožilo nenadne popravke na finančnih trgih.³ Napovedi IMF so za letos skladne z decembrskimi napovedmi ECB za svetovno gospodarstvo zunaj evrskega območja, medtem ko ECB za prihodnje leto pričakuje nekoliko višjo rast, in sicer 3,3-odstotno.

Gospodarska rast v evrskem območju se je glede na mesečne kazalnike nadaljevala tudi v zadnjem četrtletju lani.

Gibanja gospodarske aktivnosti evrskega območja v lanskem zadnjem četrtletju, merjena z mesečnimi kazalniki, so bila razmeroma ugodna in potrjujejo pričakovanja o nadaljnji rasti. Obseg industrijske proizvodnje se je oktobra in novembra znova povečal in dosegel najvišjo raven v zadnjih dveh letih in pol, z izjemo lanskega marca, ko je bil porast posledica predčasnega naročanja zaradi napovedi uvedbe carin. Obseg gradbenih del je nekoliko zanihal, saj se je oktobra okrepil, novembra pa upadel. V storitvenih dejavnostih se je rast aktivnosti oktobra nadaljevala. Okrepili so se tudi prihodki v trgovini na drobno (slika 1.2, levo). Skupni kazalnik PMI v zadnjem četrtletju je dosegel najvišjo raven po letu 2023, na nadaljevanje gospodarske rasti pa nakazuje tudi indeks gospodarskega razpoloženja EK. Ta je v povprečju četrtletja dosegel 96,9 točke in bil najvišji po letu 2023. Decembra se je indeks sicer rahlo znižal (96,7), predvsem zaradi poslabšanja v gradbeništvu in trgovini, medtem ko se je kazalnik za industrijo in storitve izboljšal.

Glede na hitro oceno januarskega kazalnika PMI se je rast gospodarske aktivnosti v evrskem območju nadaljevala tudi v začetku letošnjega leta, saj je sestavljeni kazalnik ostal pri 51,5 indeksne točke (slika 1.2, desno). V storitvenih dejavnostih se je rast glede na december nekoliko umirila (51,9; prej 52,4), medtem ko se je v predelovalnih dejavnostih krčenje omililo (49,4; prej 48,8). Neugodna tveganja za rast v predelovalnih dejavnostih še naprej izhajajo iz šibkega tujega povpraševanja in zmanjševanja izvoznih naročil.

IMF je januarja evrskemu območju napovedal stabilno gospodarsko rast za letos v višini 1,3 %, ki naj bi se v letu 2027 rahlo pospešila (na 1,4 %), predvsem zaradi povečanih izdatkov javnega sektorja, zlasti v Nemčiji, ter ugodnih gibanj na Irskem in v Špa-

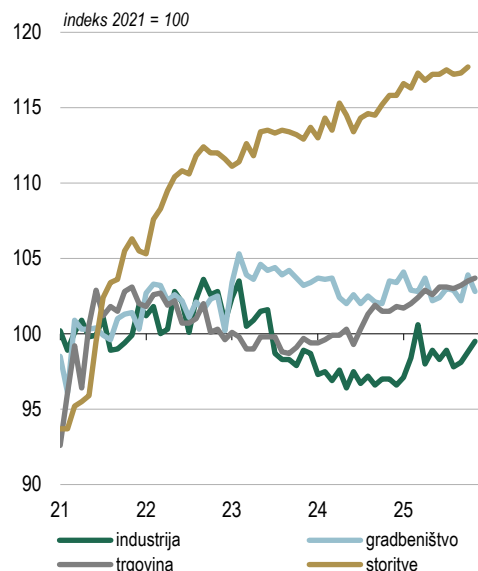
² Sočasno upočasnjevanje rasti zaposlenosti in le zmerne spremembe stopnje brezposelnosti odražajo umirjanje ponudbe dela, ki je povezano s spremembami v selitvenih tokovih in upadom stopnje delovne aktivnosti, kar lahko nakazuje na postopno slabšanje razmer na trgu dela: [The Recent Slowdown in Labor Supply and Demand - San Francisco Fed](#).

³ [World Economic Outlook Update, January 2026: Global Economy: Steady amid Divergent Forces; World Economic Outlook 2026/003](#)

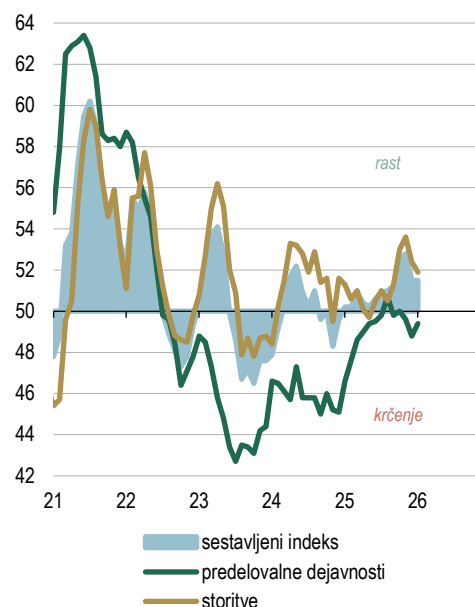
niji. Rast bodo še naprej omejevale strukturne omejitve, manjši učinki tehnološko pogojenih naložb kot v drugih regijah in apreciacija evra.⁴ Napovedi so razmeroma skladne z decembrskimi napovedmi strokovnjakov Evrosistema, ki za leto pričakujejo 1,2-odstotno rast, za leto 2027 pa 1,4-odstotno rast.

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

Mesečni kazalniki gospodarskih gibanj v evrskem območju



Kazalnik nabavnih menedžerjev (PMI)



Vir: Bloomberg, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: januar 2026, desno: november 2025, storitve – oktober 2025. Opomba: Na sliki desno so prikazani realni indeksi: obsega prihodkov v trgovini na drobno brez motornih vozil, industrijske proizvodnje, obsega izvedenih gradbenih del in storitev brez finančnih dejavnosti, vsi prilagojeni delovnim dnevom.

Inflacija v evrskem območju je bila decembra drugič v letu nižja od dveh odstotkov.

Medletna rast cen v evrskem območju, merjena s HICP, se je decembra znižala za 0,2 odstotne točke, na 1,9 %, in s tem drugič v preteklem letu padla pod 2,0 % (slika 1.3, levo). Padec je posledica gibanja cen energentov in osnovne inflacije, medtem ko se je rast cen hrane povišala. Decembra so bile cene energentov medletno nižje za 1,9 % predvsem zaradi tekočih pocenitev pogonskih goriv, s čimer so prekinile niz višjih rasti v preteklih treh mesecih. Nasprotno se je medletna rast cen hrane okrepila na 2,5 % (novembra 2,4 %) izključno zaradi skoka cen nepredelane hrane, ki so bile medletno višje za 4,2 % (novembra za 3,2 %). Sprememba v njihovi medletni rasti odraža pozitivni učinek osnove in močnejšo tekočo rast cen zelenjave. Medletna rast cen predelane hrane se je nasprotno znižala na 2,0 % (novembra 2,2 %) in s tem nadaljevala trend upadanja v zadnjih mesecih.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je decembra znižala na 2,3 %, potem ko je bila tri mesece zapored 0,1 odstotne točke višja. K temu je pripomogla storitvena inflacija, ki se je vrnila na 3,4 % (novembra 3,5 %), kar sovpada s stabilnostjo domačih cenovnih pritiskov. Novo objavljeni kazalniki ECB⁵ na-

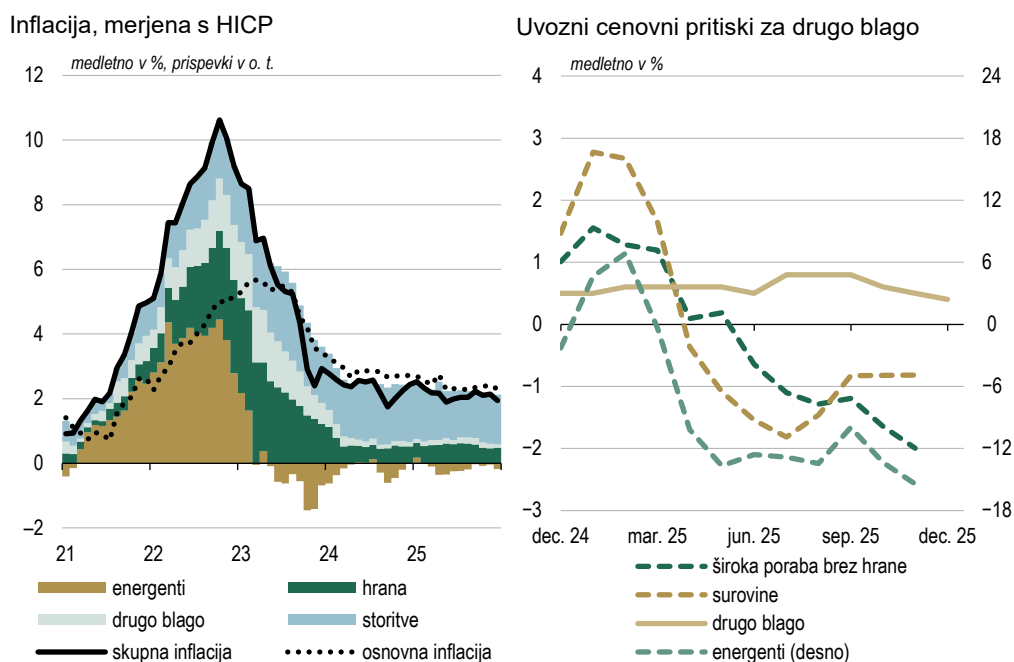
⁴ World Economic Outlook Update, January 2026: Global Economy: Steady amid Divergent Forces; World Economic Outlook 2026/003.

⁵ ECB Wage Tracker.

mreč kažejo, da so se razmere na trgu dela ob koncu leta nadalje umirjale, normalizacija pa naj bi se nadaljevala tudi letos, kar bi lahko postopoma prispevalo k nižji rasti cen storitev. Upočasnila se je tudi medletna rast cen neenergetskega industrijskega (v nadaljevanju: drugega) blaga, ki je bila decembra 0,4-odstotna (novembra 0,5 %). Tekoči upad je sledil večmesečnim skromnim cenovnim pritiskom s strani uvoza energentov, surovin in široke porabe brez hrane (slika 1.3, desno).

Decembra se je razlika med skupno inflacijo v Sloveniji in evrskem območju povečala na 0,6 odstotne točke, osnovni inflaciji pa sta bili skorajda skladni – v Sloveniji je bila nižja za 0,1 odstotne točke. Razmik v skupni inflaciji med članicami evrskega območja je znašal 4,0 odstotne točke, pri čemer je najvišjo vrednost pri 4,1 % dosegla Slovaška. Nasprotno je imel najnižjo skupno inflacijo že osmič zapored Ciper (0,1 %). Skupna inflacija evrskega območja trenutno ne odraža rasti cen v sredini razporeditve članic (2,7 %) zaradi nižjih vrednosti v večjih gospodarstvih, kot so Francija (0,7 %), Italija (1,2 %) in Nemčija (2,0 %).

Slika 1.3: Gibanje cen v evrskem območju in uvozni cenovni pritiski za drugo blago



2

Denarna politika in finančni trgi

Decembra smo v Evrosistemu ohranili obrestno mero za odprto ponudbo mejnega depozita pri 2,00 %, medtem ko je Fed ključno obrestno mero znižal na koridor med 3,50 % in 3,75 %.

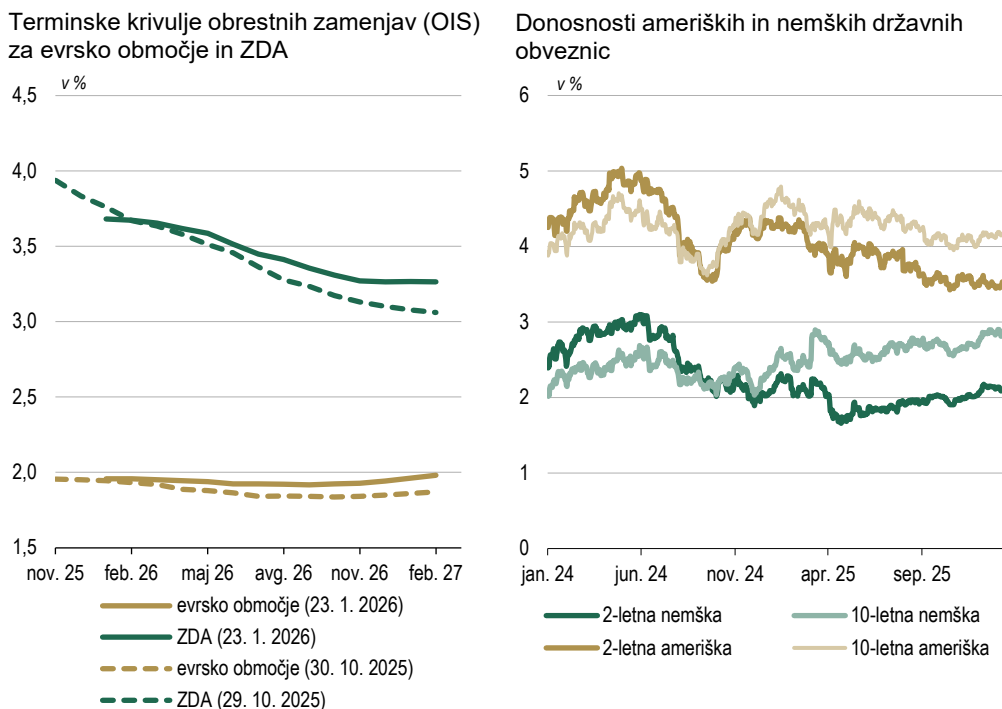
Ob umirjeni inflaciji in stabilnih inflacijskih obetih smo v Evrosistemu na decembrskem zasedanju ohranili vse tri ključne obrestne mere nespremenjene. Obrestne mere za

odprto ponudbo mejnega depozita, operacije glavnega refinanciranja in odprto ponudbo mejnega posojila ostajajo pri 2,00 %, 2,15 % in 2,40 %.

Fed je na decembrskem zasedanju znižal ključno obrestno mero, in sicer za 0,25 odstotne točke, na koridor med 3,50 % in 3,75 %. Znižanje je bilo zlasti posledica zaznanega poslabšanja razmer na ameriškem trgu dela in postopnega umirjanja inflacije. Ključno obrestno mero je znižala tudi centralna banka Anglije (na 3,75 %), medtem ko so ostale ključne obrestne mere nespremenjene v Kanadi (2,25 %), v Švici (0,00 %), na Švedskem (1,75 %), na Norveškem (4,00 %) in v Avstraliji (3,60 %). Centralna banka Japonske je nasprotno ob pospeševanju inflacije svojo ključno obrestno mero decembra zvišala za 0,25 odstotne točke (na 0,75 %).

Pričakovanja glede gibanja ključnih obrestnih mer ECB in Fed se v zadnjih treh mesecih niso veliko spremenila. Vlagatelji ob umirjanju inflacije v evrskem območju ne pričakujejo sprememb ključnih obrestnih mer ECB v letu 2026. Podobno so se po nedavnih spodbudnejših podatkih z ameriškega trga dela⁶ rahlo umirila pričakovanja hitrejšega zniževanja ključne obrestne mere Fed. Iz trenutnih vrednosti obrestnih zamenjav (OIS) je razvidno, da trgi do konca leta 2026 pričakujejo dve dodatni znižanji ključne obrestne mere Fed za 0,25 odstotne točke, s čimer bi ta dosegla koridor med 3,00 % in 3,25 % (slika 2.1, levo).

Slika 2.1: Terminalske krivulje obrestnih zamenjav in zahtevane donosnosti državnih obveznic



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 26. 1. 2026.

Osrednji svetovni delniški indeksi so od začetka novembra – ob pretežno spodbudnih gospodarskih podatkih in znižanju ključne obrestne mere Fed – nadalje rasli. Na rekordno raven se je povzpela cena zlata.

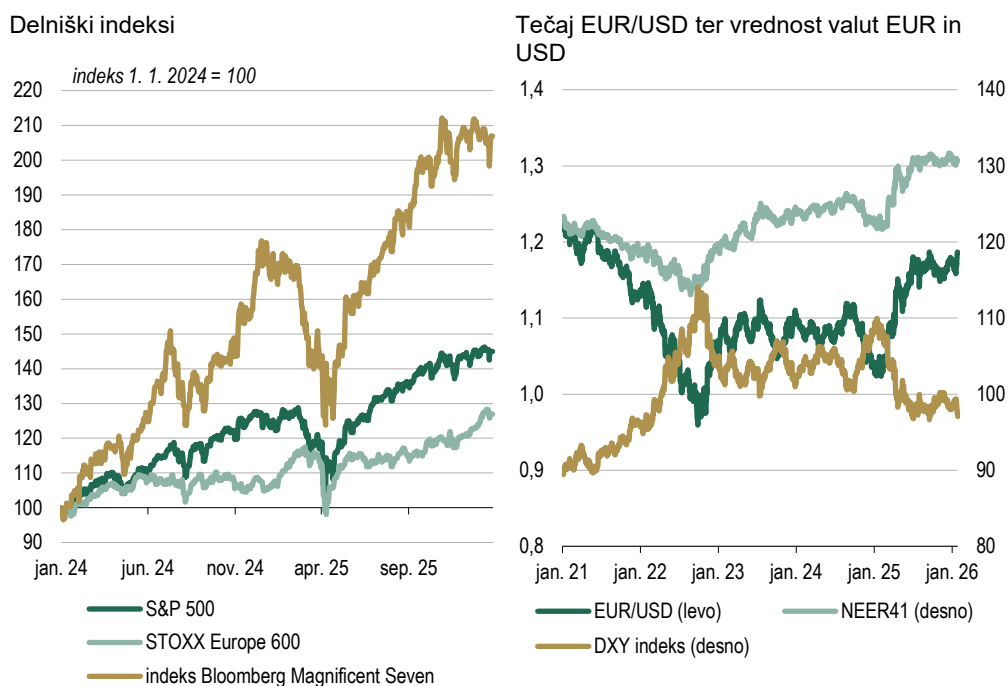
Pod vplivom zmanjšanja pričakovanj tržnih udeležencev, da bi lahko ECB letos dodatno znižala ključne obrestne mere, so se od začetka novembra zahtevane donosnosti nemških kratkoročnih državnih obveznic zvišale za 0,17 odstotne točke, dolgoročnih

⁶ Nižja od pričakovanj sta bila decembra stopnja brezposelnosti, januarja pa število zahtevkov za nadomestilo za brezposelnost.

pa za 0,24 (slika 2.1, desno). K temu so prispevale predvsem nedavne spodbudne gospodarske objave in podatki o inflaciji, ki potrjujejo, da se rast cen v evrskem območju ohranja blizu ciljnih 2 %. Razlike med zahtevanimi donosnostmi evrskih obveznic z višjim kreditnim tveganjem in nemškimi državnimi obveznicami so v opazovanem obdobju ostale majhne. Zahtevane donosnosti ameriških kratkoročnih državnih obveznic se niso opazneje spremenile od začetka novembra, medtem ko so pri dolgoročnih obveznicah zrasle za 0,14 odstotne točke.

Vrednosti osrednjih svetovnih delniških indeksov so se od začetka novembra večinoma nekoliko zvišale (slika 2.2, levo). K rasti so pomembno prispevali odločitev Fed o znižanju ključne obrestne mere in nedavni spodbudni gospodarski podatki v ZDA. Osrednji ameriški indeks (S&P 500) je v tem obdobju pridobil 1,6 % vrednosti in je trenutno nekoliko pod rekordno ravni iz prve polovice januarja. Nasprotno se je indeks največjih sedmih ameriških tehnoloških družb (t. i. Magnificent Seven) od novembra znižal za 2,3 % predvsem zaradi skrbi vlagateljev glede visokih vrednotenj delnic ameriških tehnoloških družb. Osrednji evropski indeks (STOXX Europe 600) je v tem obdobju pridobil 6,6 % vrednosti in je trenutno blizu rekordne ravni s sredine januarja. K rasti evropskih delnic so prispevale objave solidnih gospodarskih podatkov in poslovnih rezultatov družb. Tehnološko usmerjeni hongkonški indeks Hang Seng je od začetka novembra zrasel za 4,6 % zaradi optimizma vlagateljev glede rasti kitajskega tehnološkega sektorja.

Slika 2.2: Gibanja delniških indeksov ter evra in dolarja



Vir: Bloomberg, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: 26. 1. 2026.

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

Vrednost ameriškega dolarja proti evru je od začetka novembra upadla za 2,9 %, proti košarici najpomembnejših svetovnih valut pa za 2,7 % (slika 2.2, desno). K temu so prispevali predvsem znižanje ključne obrestne mere Fed in selitev vlagateljev iz dolarja zaradi okrepljenih geopolitičnih napetosti. Ob teh in povečanem povpraševanju po varnih naložbah se je cena zlata od začetka novembra zvišala za 27,3 % in je trenutno

blizu zgodovinsko najvišje ravni (5.108 USD za unčo). K temu so prispevali tudi nedavna odstavitev venezuelskega predsednika in nemiri v Iranu. Cena nafte Brent se od začetka novembra ni bistveno spremenila.

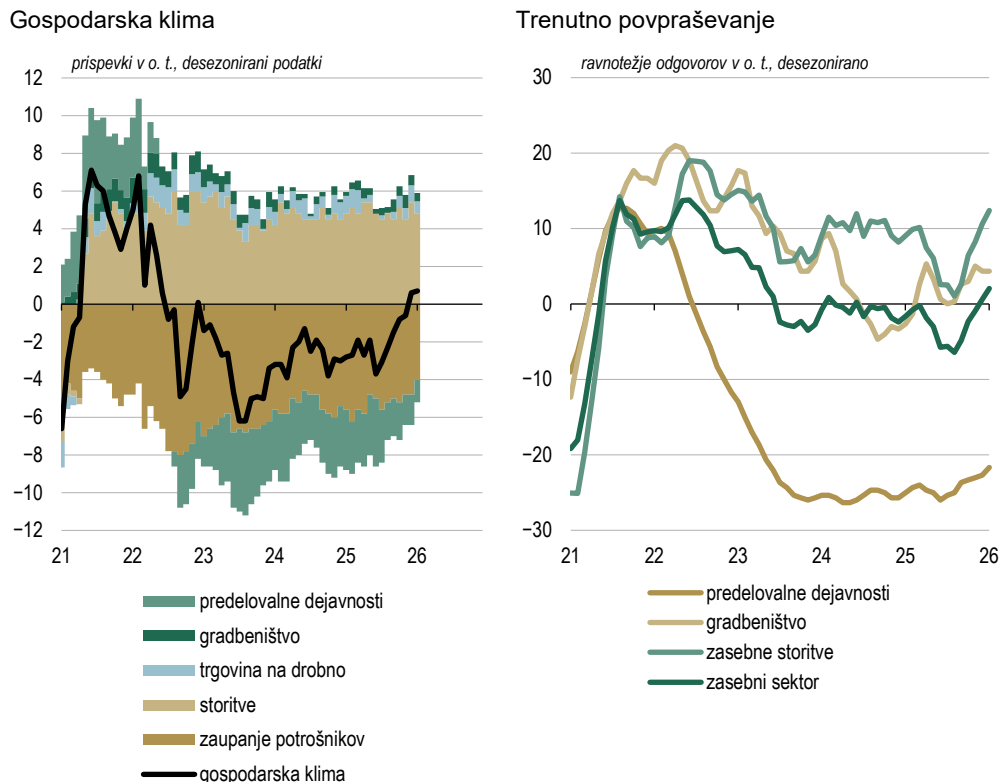
3

Domača gospodarska aktivnost

Januarja je kazalnik gospodarske klime ostal v pozitivnem območju, predelovana podjetja pa so nadalje ugodno ocenila pričakovano proizvodnjo.

Vrednost kazalnika gospodarske klime je bila januarja v pozitivnem območju drugi mesec zapored (slika 3.1, levo). To je rezultat večjega optimizma potrošnikov in boljšega razpoloženja v predelovalnih dejavnostih. Hkrati je zaupanje kljub mesečnemu znižanju ostalo razmeroma visoko v trgovini, drugih zasebnih storitvah in gradbeništvu. Predvsem podjetja v trgovini so januarsko povpraševanje ocenila kot zelo močno, kar bi lahko deloma povezali z decembrskimi izplačili obvezne božičnice. Na učinek teh izplačil kaže tudi opazen dvig ocen finančnega stanja v gospodinjstvih in primernosti trenutka za večje nakupe. V gradbeništvu anketna kazalnika gradbene aktivnosti in skupnih naročil kažeta umirjanje rasti, a ostajata na razmeroma visoki ravni. Nasprotno so razmere v predelovalnih dejavnostih ob vztrajajoče povečani negotovosti v mednarodnem okolju še naprej zahtevne, vendar so bila podjetja januarja spet bolj optimistična kot pred letom in so nadalje zvišala ocene pričakovane proizvodnje.⁷ Povpraševanje po njihovih proizvodih sicer še naprej ostaja šibko (slika 3.1, desno).

Slika 3.1: **Kazalniki razpoloženja v gospodarstvu**



Vir: SURS, Bankart, FURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: januar 2026.

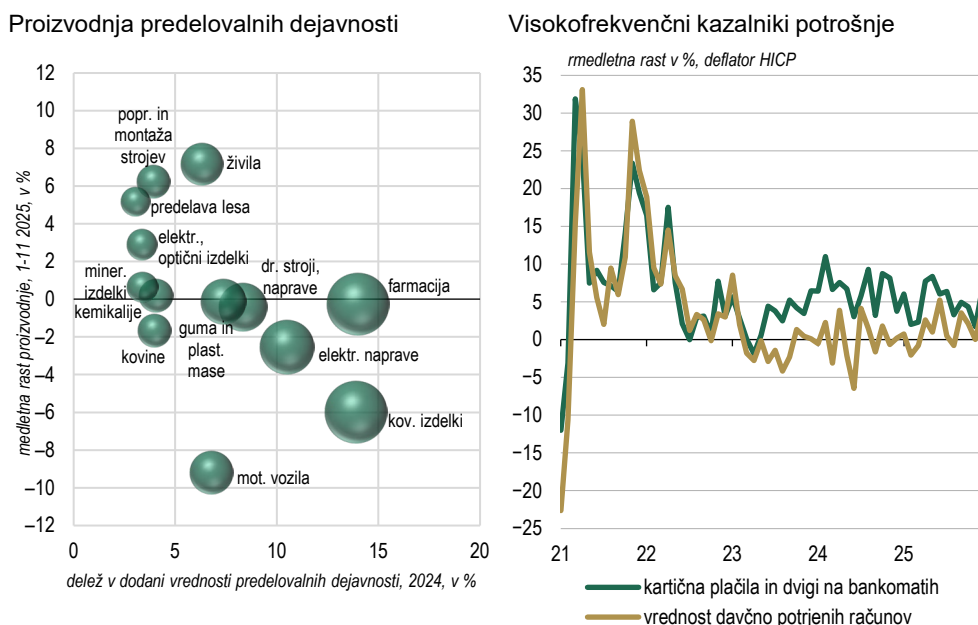
Opomba: Na sliki desno sta agregata za zasebni sektor in zasebne storitve izračunana s pomočjo deležev v dodani vrednosti.

⁷ Ob siceršnji nihajnosti se je januarja močno povišal tudi proizvodni PMI Združenja nabavnikov Slovenije.

Kazalniki gospodarske aktivnosti kažejo ohranjanje boljših razmer na domačem trgu v primerjavi s tujim povpraševanjem.

Proizvodnja predelovalnih dejavnosti ostaja šibka, saj se podjetja že daljše obdobje soočajo s slabšanjem konkurenčnega položaja in nezadostnim povpraševanjem. V lanskem zadnjem in letošnjem prvem četrtletju sta anketno merjena kazalnika konkurenčnega položaja na trgu EU in na trgih zunaj EU spet dosegla nizke vrednosti, ponovno se je nekoliko zmanjšal tudi obseg novih naročil. Ob mesečnih nihanjih je proizvodnja novembra ostala medletno manjša, in sicer za 1,0 %, podobno kot v povprečju prvih enajstih mesecev. V skupni industriji je bil padec v enajstih mesecih še nekoliko večji zaradi vztrajajoče nizke proizvodnje v energetiki. Proizvodnjo je v tem času uspelo povečati dvema petinama industrijskih panog. Po tehnološki zahtevnosti je vidnejša rast uspela le nizkotehnološki proizvodnji, kjer so izstopale proizvodnja živil, predelava lesa in druga raznovrstna predelovalna industrija (slika 3.2, levo). V takih razmerah je ostala izkoriščenost proizvodnih zmogljivosti dokaj nizka. V začetku leta je bila 82,0-odstotna, kar je sicer malenkost več kot lani, a za 2,3 odstotne točke pod povprečjem gospodarsko stabilnega obdobja 2015–2019.

Slika 3.2: **Kazalniki gospodarske aktivnosti**



Vir: SURS, Bankart, FURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek desno: december 2025.

Opomba: Na sliki levo je proizvodnja farmacevtskih proizvodov in preparatov grobo ocenjena s pomočjo mesečnih indeksov proizvodnje in strukture dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih. Vključene so panoge z vsaj 3-odstotnim deležem v dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti leta 2024. Oznake po klasifikaciji SKD 2008: živila – C10, predelava lesa – C16, kemikalije – C20, farmacija – C21, guma in plastične mase – C22, mineralni izdelki – C23, kovine – C24, kovinski izdelki – C25, elektronski, optični izdelki – C26, električne naprave – C27, drugi stroji in naprave – C28, motorna vozila – C29, popravila in montaža strojev – C33.

Po močni mesečni rasti med aprilom in oktobrom je gradbena aktivnost novembra močno zanihala navzdol v večini segmentov, medletno pa je ostala večja za 12,2 %. Tako kot v poletnih mesecih je k medletni rasti največ prispevala gradnja inženirskih objektov, tretji mesec zapored pa je bila večja tudi stanovanjska gradnja. Lani izdano število gradbenih dovoljenj in pripadajoča površina stavb ne dajeta obetov za nadaljnjo močno rast gradbeništva. To omejujejo tudi zmogljivosti podjetij, saj jih ob močnem pomanjkanju usposobljenih delavcev le majhen delež poroča o nezadostnem povpraševanju.

Potrošnja na domačem trgu naj bi se ob koncu lanskega leta okrepila, glede na realno vrednost kartičnih plačil in dvigov na bankomatih ter davčno potrjenih računov. Po razmeroma šibkem novembru – ki ga potrjujejo tudi prvi podatki o prodaji v trgovini na drobno – je bila vrednost prvih namreč decembra medletno večja za 7,0 %, vrednost drugih pa za 4,2 %. To je v obeh primerih precej nad lanskim letnim povprečjem in najverjetneje tudi posledica izplačil obvezne božičnice (slika 3.2, desno). Hkrati je bil december tudi turistično ugoden, saj je bilo število prenočitev medletno večje za 5,8 %.

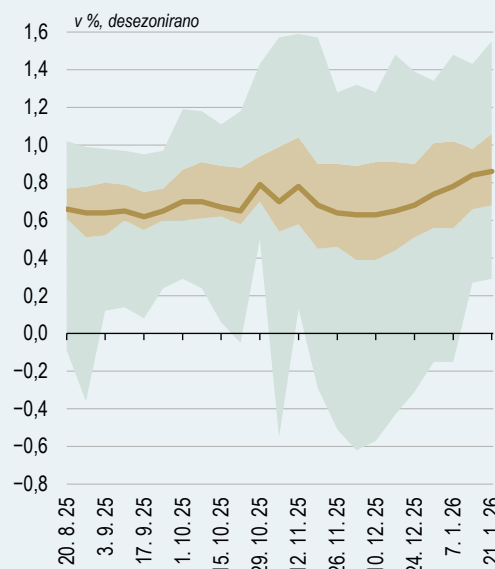
Okvir 3.1: Modelska ocena rasti za četrto četrletje 2025

Povprečna ocena nabora kratkoročnih napovednih modelov nakazuje 0,9-odstotno četrletno rast BDP v lanskem zadnjem četrletju.

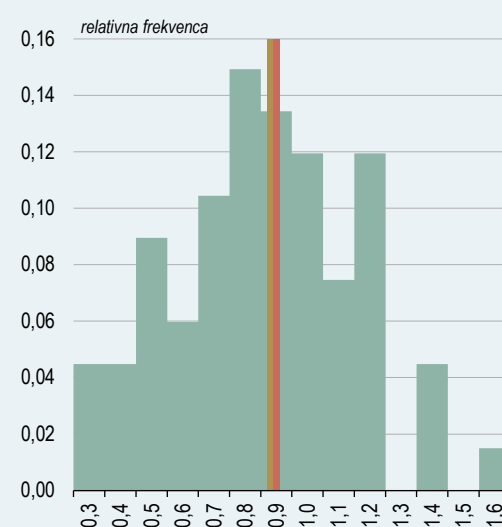
Trenutna povprečna vrednost kratkoročnih ocen četrletne rasti BDP za zadnje četrletje 2025 znaša 0,9 % (slika 3.1.1, levo). Ocena odraža predvsem ugodnejša tekoča gibanja anketnih kazalnikov, ki so se postopoma izboljševali v vseh mesecih zadnjega četrletja. V primerjavi s septembrom je bila gospodarska klima decembra boljša za 2,1 odstotne točke. Izboljšanje zaupanja je bilo zaznано v vseh skupinah dejavnosti, razen v gradbeništvu, najizraziteje v storitvah, sledilo je v trgovini na drobno in v predelovanih dejavnostih.

Slika 3.1.1: Modelska ocena kratkoročne gospodarske rasti

Modelske ocene četrletne rasti BDP – četrto četrletje 2025



Histogram ocen četrletne rasti BDP – četrto četrletje 2025



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije.

Opomba: Na sliki levo so prikazane modelske ocene četrletne rasti BDP. Zlati interval predstavlja vrednosti med 25. in 75. percentilom vseh ocen, zeleni pa interval med najnižjo in najvišjo oceno. Črta predstavlja povprečno modelsko oceno četrletne rasti BDP za četrto četrletje 2025. Na sliki desno je prikazana porazdelitev modelskih ocen četrletne rasti BDP v četrtem četrletju 2025. Navpična zlata črta prikazuje mediano, rdeča pa povprečje vseh ocen. Relativna frekvenca predstavlja delež modelov, ki ocenjujejo določeno rast v celotnem naboru modelov. Datum ocene: 21. 1. 2026.

Večina kazalnikov gospodarske aktivnosti je trenutno na voljo le za oktober, industrijska proizvodnja in vrednost opravljenih gradbenih del tudi za november. Industrijska proizvodnja se je po oktobrski stagnaciji novembra okrepila za 0,3 %. Pri tem je bil porast aktivnosti dosežen v rudarstvu in predelovalnih dejavnostih, upad pa v oskrbi z

električno energijo, plinom in paro. Aktivnost v gradbeništvu je po dveh zaporednih mesecih visoke rasti novembra upadla (za 6,2 %) zaradi zmanjšanja vrednosti del pri stavbah in gradbenih inženirskih objektih. Skupni obseg prodaje v storitvenih dejavnostih in trgovini je oktobra prav tako upadel, in sicer za 1,2 %. V trgovini se je obseg prodaje povečal za 1,5 %, v storitvenih dejavnostih pa upadel za 3,4 %.

Trenutni nabor informacij visokofrekvenčnih kazalnikov se odraža tudi v histogramu porazdelitve napovedi (slika 3.1.1, desno). Razpon kratkoročnih ocen, izračunan na podlagi 25. in 75. percentila porazdelitve, trenutno znaša med 0,7 % in 1,1 %.

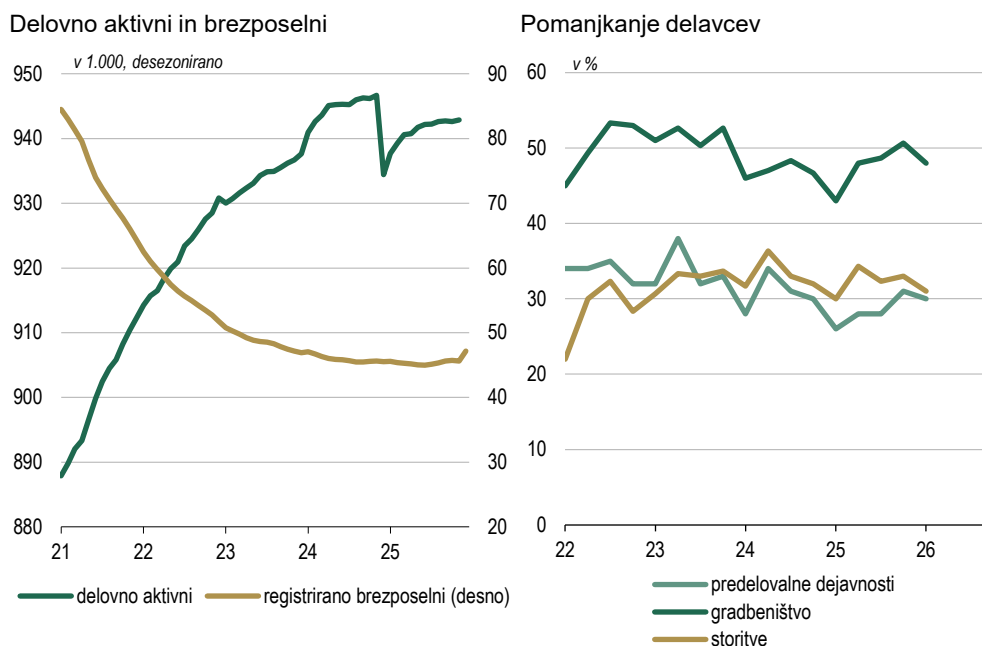
4

Trg dela

Trg dela se čedalje bolj ohlaja, večinoma zaradi strukturnih omejitev.

Novembra je bilo delovno aktivnih 944.882 oseb, tj. rahlo več kot mesec prej, vendar manj kot pred letom (slika 4.1, levo). Medletno zmanjšanje je posledica krčenja števila zaposlenih v zasebnem sektorju, še naprej predvsem v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, medtem ko se zaposlenost v javnih storitvah nadalje povečuje in ostaja razmeroma visoka. Zmanjševanje števila delovno aktivnih v zasebnem sektorju je v veliki meri povezano z omejitvami na ponudbeni strani trga dela. Na to kažejo tudi anketni kazalniki, po katerih so pričakovanja podjetij glede prihodnjega zaposlovanja kljub padcu števila zaposlenih še vedno pozitivna. Ob tem velik delež podjetij še naprej navaja pomanjkanje delovne sile kot enega ključnih omejitvenih dejavnikov poslovanja (slika 4.1, desno). Pomanjkanje delovne sile deloma blaži zaposlovanje tujih delavcev, katerih število se še naprej povečuje. Njihov delež med delovno aktivnimi je decembra dosegel 16,2 %, kar je za 0,3 odstotne točke več kot pred letom.

Slika 4.1: Delovno aktivni, brezposelni in pomanjkanje delavcev



Vir: SURS, ZRSZ, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: registrirano brezposelni – december 2025, delovno aktivni – november 2025, desno: prvo četrtletje 2026.

Opomba: Pomanjkanje delavcev je merjeno kot delež podjetij, ki omenjajo pomanjkanje delavcev kot omejitev poslovanja.

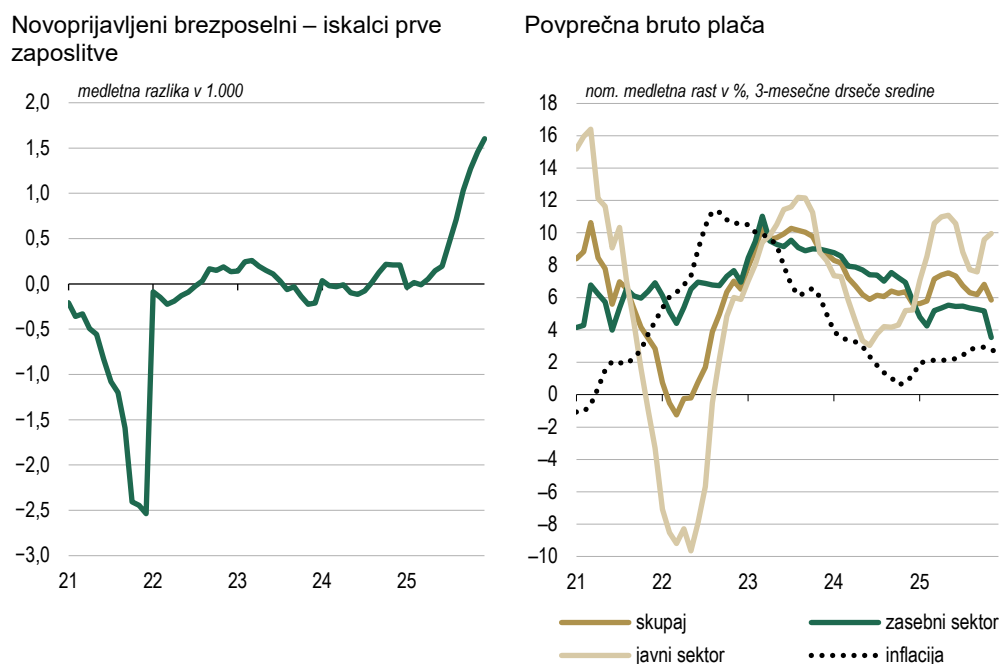
Število registrirano brezposelnih se v zadnjih mesecih rahlo povečuje.

Registrirano brezposelnih je bilo decembra 47.177, kar je rahlo več kot pred letom (slika 4.1, levo). S tem se je medletno okrepilo četrti mesec zapored, kar nakazuje postopno umirjanje dolgoletnega trenda zmanjševanja števila brezposelnih. Skladno z rahlim povečanjem števila registriranih brezposelnih opazamo tudi več novoprijavljenih brezposelnih oseb, ki iščejo prvo zaposlitev (slika 4.2, levo). To se odraža v številu registrirano brezposelnih oseb v starosti 15–24 let, ki se je medletno povečalo za 14,6 %, kar lahko nakazuje delno ohlajanje povpraševanja podjetij po delavcih. Stopnja registrirane brezposelnosti sicer ostaja nizka in stabilna pri 4,6 %.

Na nižjo rast plač v novembru so pomembno vplivala nižja izredna izplačila.

Medletna rast plač se je novembra upočasnila na 2,9 % (slika 4.2, desno) predvsem zaradi nižjih izrednih izplačil v zasebnem sektorju. Ocenjujemo, da so podjetja zaradi negotovosti glede sprejetja zakona o zimskem regresu del izrednih izplačil za poslovno uspešnost preložila v december ali pa jih izplačala kot del zimskega regresa oziroma božičnice,⁸ kar je prispevalo k temu, da je bila povprečna plača novembra v zasebnem sektorju za 0,3 % nižja kot pred letom. To nakazuje verjeten obrat in ponovno višjo medletno rast plač v decembru. Učinek je manj izrazit v javnem sektorju, kjer je rast plač novembra ostala visoka pri 8,8 %.

Slika 4.2: Novoprijavljeni brezposelni in rast plač



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: december 2025, desno: november 2025, inflacija – december 2025. Opomba: Na sliki levo je prikazana medletna razlika kumulativne letne vsote novoprijavljenih brezposelnih iskalcev prve zaposlitve.

V zasebnem sektorju se trend rasti plač sicer postopoma umirja. V prvih enajstih mesecih lani je povprečna rast znašala 4,7 %. Kljub temu je ostala skupna rast plač razmeroma visoka, kar je deloma povezano z vztrajnim in izrazitim pomanjkanjem delovne

⁸ Zimski regres se ne šteje v statistiko povprečne bruto plače. Učinek bo viden v statistiki nacionalnih računov.

sile, ki krepí pogajalsko moč zaposlenih. Na rast plač dodatno vplivata tudi plačna reforma v javnem sektorju in pretekla zvišanja minimalne plače.⁹ Ob umirjeni rasti cen, ki se zadnje leto giblje okoli cilja denarne politike, ostaja razmeroma visoka tudi realna rast plač. V prvih enajstih mesecih lani je bila medletno 4,6-odstotna, s čimer je presegla rast produktivnosti dela, ki v daljšem obdobju opredeljuje dolgoročno vzdržnost rasti plač.¹⁰

5

Tekoči račun plačilne bilance

Ob medletni stagnaciji izvoza blaga proti koncu lanskega leta se je izvoz storitev okrepil, hkrati pa je izrazito porasel skupni uvoz.

Po podatkih plačilne bilance je nominalni izvoz blaga oktobra in novembra skupaj ostal medletno nespremenjen (0,0 %), kar kaže nekoliko izboljšanje glede na tretje četrtletje, ko je upadel za 1,4 % (slika 5.1, levo). Njegovo gibanje sta podpirala razpršen izvoz na Hrvaško in nadaljevanje krepke rasti izvoza v Rusijo, po podatkih SURS večinoma medicinskih in farmacevtskih izdelkov. Pozitiven prispevek je prihajal tudi iz okrevanja izvoza v Francijo, predvsem cestnih vozil, ki je v prvi polovici leta upadel. Ti učinki so bili deloma izničeni z občutnim zmanjšanjem izvoza v Švico (–29,9 %).¹¹ Med večjimi partnericami evrskega območja je izstopal predvsem širše osnovan padec izvoza v Nemčijo ob nadaljevanju šibke rasti proizvodnje tamkajšnjih predelovalnih dejavnosti. Anketni kazalnik izvoznih naročil pri podjetjih predelovalnih dejavnosti je ob prehodu v novo leto ostal v negativnem območju in nakazuje le omejeno izboljšanje izvozne aktivnosti v Sloveniji v primerjavi z jesenskimi meseci.

Nominalni uvoz blaga je bil v prvih dveh mesecih zadnjega četrtletja medletno večji za 3,0 %, s čimer je presegel rast v tretjem četrtletju (slika 5.1, levo). Med večjimi trgovinskimi partnericami sta rast podpirala nadaljnja krepitev uvoza iz Hrvaške, ki je bil razmeroma razpršen po proizvodnih skupinah, ter večji uvoz energentov iz Avstrije, povečal se je tudi uvoz iz Francije. Med drugimi državami je izstopalo 135,5-odstotno povečanje uvoza iz Indije, predvsem naftnih derivatov. Nasprotno je bil uvoz šibkejši iz Nemčije in Italije, od koder se je zmanjšal zlasti uvoz cestnih vozil, iz Italije pa tudi uvoz nafte. Podatki po namenu uporabe¹² kažejo upad uvoza proizvodov končne potrošnje, medtem ko se je okrepil uvoz proizvodov vmesne porabe in investicij. Slednji se povečuje od avgusta, kar sovpada z začetkom investicijskega cikla države, s čimer med drugim povezujemo povečan uvoz transportne opreme iz Poljske.¹³

Nominalni izvoz storitev je bil v istem obdobju medletno večji za 7,5 %, kar je podobno kot v tretjem četrtletju (slika 5.1, levo). Rast je po podatkih plačilne bilance podpiral predvsem močan izvoz zavarovanj, ki se opazno krepí od julija lani, usmerjen pa je

⁹ Visoka rast minimalne plače je napovedana tudi za letos. Ta bo določena pri 1.482 EUR bruto, kar pomeni 16-odstotno medletno rast.

¹⁰ V daljšem obdobju je rast realnih plač omejena z rastjo produktivnosti, saj trajno hitrejša rast plač vodi v povečevanje stroškov dela na enoto proizvoda in s tem v pritisk na cenovno konkurenčnost in inflacijo.

¹¹ Podatki SURS nakazujejo, da gre predvsem za farmacevtske in medicinske izdelke.

¹² Brez uvoza medicinskih in farmacevtskih proizvodov iz Švice ter organskih kemičnih proizvodov iz Švice, Kitajske in Indije.

¹³ Podatki SURS po KN in SKD nakazujejo, da gre za električne lokomotive.

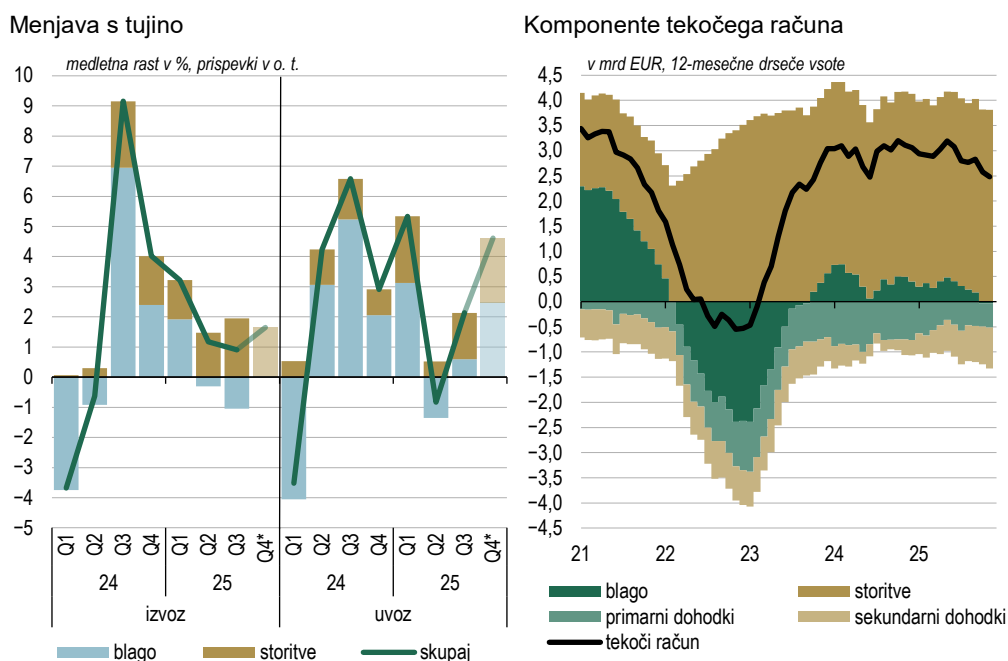
predvsem v Italijo.¹⁴ Hkrati je bil večji izvoz telekomunikacijskih storitev (za 10,6 %), ob večjem obisku tujih turistov pa se je za 4,3 % okrepil tudi izvoz potovanj. Nasprotno je izvoz gradbenih storitev medletno upadel (–7,1 %) in bil v prvih enajstih mesecih lani manjši za več kot desetino. Izvoz transportnih storitev, najboljše kategorija izvoza storitev, je ostal medletno približno nespremenjen (–0,3 %).

Medletna rast nominalnega uvoza storitev je dosegla 13,0 %, s čimer se je skoraj podvojila glede na četrtoletje prej (7,7 %; slika 5.1, levo). K visoki rasti je prispeval zlasti uvoz storitev pozavarovanj (predvsem iz Belgije), povezan z že omenjenim večjim obsegom izvoza zavarovanj. Uvoz ostalih poslovnih storitev se je povečal za 10,7 %, ¹⁵ medtem ko je uvoz transportnih storitev z 9,4-odstotnim medletnim upadom nekoliko slabil skupno rast uvoza storitev.

Enoletni presežek na tekočem računu se je občutno zmanjšal, pozitiven saldo je ohranila le storitvena menjava.

Presežek tekočega računa plačilne bilance je v 12 mesecih do novembra dosegel 2,5 mrd EUR, kar je za 630 mio EUR manj kot pred letom (slika 5.1, desno). Saldo storitvene menjave je ostal v visokem presežku pri 3,8 mrd EUR, medtem ko je bil saldo blagovne menjave ob stagnaciji izvoza medletno manjši za 526 mio EUR in je zdrsnil v rahel primanjkljaj (32 mio EUR). Po državah se je blagovni saldo najbolj zmanjšal s Hrvaško zaradi hitrejše rasti uvoza od izvoza ter z ZDA in Švico, kamor je izvoz medletno upadel zaradi mednarodnih negotovosti in carinskih ovir. Nasprotno se je saldo blagovne menjave povečal z Rusijo ob robustni medletni rasti izvoza in razmeroma skromnem uvozu ter z Italijo in Nemčijo, kjer je uvoz upadel izraziteje kot izvoz.

Slika 5.1: Menjava s tujino in tekoči račun



Vir: Banka Slovenije, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2025.

Opomba: * Na sliki levo podatki za četrto četrletje 2025 predstavljajo povprečje oktobra in novembra.

¹⁴ Krepitev povezujemo z razširjenim poslom avtomobilskih zavarovanj večje slovenske zavarovalnice.

¹⁵ Izstopale so predvsem storitve strokovnega in poslovnega svetovanja.

Primanjkljaj dohodkov je v enem letu do novembra dosegel 1,3 mrd EUR, kar je 236 mio EUR več kot pred letom. Povečali so ga zlasti izdatki sekundarnih dohodkov, ki so bili večji za 638 mio EUR, ob 134-milijonskem povečanju prejemkov. To je med drugim posledica rasti izdatkov neto premij neživiljenjskega zavarovanja, kar povezujemo s povečanim uvozom pozavarovalnih storitev iz Belgije. Na strani prejemkov se pri neto premijah neživiljenjskega zavarovanja prav tako odraža povečan izvoz zavarovanj v Italijo, a je bil njegov učinek zamejen z upadom prejemkov iz naslova sodelovanja z institucijami EU (brez ECB). Primanjkljaj primarnih dohodkov se je zmanjšal za 268 mio EUR zaradi močnejšega upada izdatkov kot prejemkov, ki je med drugim povezan z višjimi dohodki od dela slovenskih rezidentov v tujini.

6

Inflacija

Skupno inflacijo še naprej poganjajo predvsem cene storitev in hrane. Pri zadnjih zunanji cenovni dejavniki večinoma popuščajo.

Medletna rast cen življenjskih potrebščin, merjena s HICP, se je decembra okrepila na 2,6 %, po tem, ko je bila novembra 2,4-odstotna (slika 6.1, levo). Povišanje je bilo posledica pospešitve osnovne inflacije, saj sta prispevka cen hrane in energentov glede na november ostala nespremenjena. Pri tem se je medletna rast cen hrane rahlo umirila (na 4,6 % s 4,7 % novembra), a ostaja povišana, kar izhaja predvsem iz lanskega prvega polletja, saj se raven cen od junija 2025 praktično ni spremenila. S tem se odraža znatna umiritev razmer na svetovnih trgih prehranskih surovin,¹⁶ ki se z zamikom kaže tudi v gibanju uvoznih cen in cen posameznih kmetijskih proizvodov.¹⁷ To potrjuje gibanje cen hrane brez alkohola in tobaka, saj je njihova medletna rast v primerjavi s celotnim agregatom hrane v lanski drugi polovici leta upadala še nekoliko izraziteje.¹⁸

Cene energentov so ob koncu preteklega leta ostale stabilne, v medletni primerjavi pa se je rast umirila na 0,4 % (novembra 0,7 %). Upočasnitev izhaja predvsem iz nižjega prispevka cen pogonskih in tekočih goriv ter njihovega gibanja ob koncu leta 2024, saj so decembra lani te cene ostale v mesečni primerjavi skoraj nespremenjene. Za to so poskrbele tudi višje trošarine,¹⁹ ki so deloma nadomestile učinek upadanja cen nafte na svetovnih trgih, pri čemer pa je z razmahom novih geopolitičnih napetosti v Venezueli in Iranu že v začetku letošnjega leta prišlo do obrata tržnih gibanj.

¹⁶ Raven cen prehranskih surovin (ECB SDW) se je med januarjem in julijem 2025 znižala za 22,4 %, od takrat pa ostaja stabilna. Znižanje izhaja predvsem iz padca cen kave in kakava.

¹⁷ To velja predvsem za rastlinske proizvode, saj se njihova raven cen od marca lani postopoma znižuje. Ob tem se je raven cen živalskih proizvodov pri pridelovalcih po naglem vzponu od sredine 2024 novembra lani ustavila, ne pa tudi rast cen prehranskih izdelkov pri proizvajalcih, ki se nadalje krepi in je novembra lani v medletni primerjavi dosegla 5,6 %. Nasprotno so se uvozne cene po septembru nižale, enako tudi medletna rast, ki se je do novembra znižala na 3,8 %.

¹⁸ Posledica opisanih razmer je tudi gibanje cen inflacijskega momentuma, izračunanega kot anualizirana stopnja rasti sezonsko prilagojenega indeksa HICP, pri čemer se primerja raven HICP v zadnjih treh mesecih z ravni v predhodnih treh mesecih. Med oktobrom in decembrom se je izrazilo znižanje, pri nepredelani hrani na 0,6 %, pri predelani pa na 0,4 %. Inflacijski momentum je nekakšna »srednja pot« med medletnimi in mesečnimi rastmi, s čimer dopolnjuje analizo kratkoročnih gibanj inflacije in pomaga zlasti pri prepoznavanju obratov v medletni inflaciji. Vir: [Underlying Inflation](#).

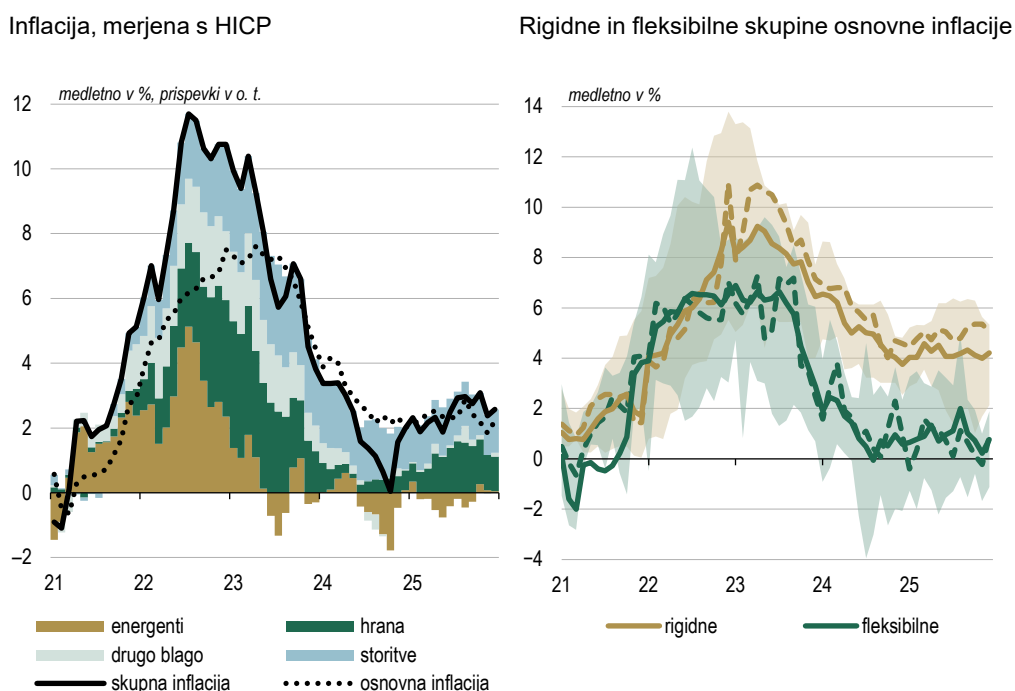
¹⁹ [Višje trošarine](#) so v veljavi od 16. decembra 2025. K mesečni rasti cen pogonskih in tekočih goriv so prispevale 0,2 odstotne točke, k mesečni rasti cen energentov pa 0,1 odstotne točke.

Osnovna inflacija se je decembra povišala. Domači cenovni dejavniki ostajajo okrepljeni.

Osnovna inflacija, tj. inflacija, merjena brez cen energentov in hrane, se je decembra povišala na 2,2 % (novembra 1,8 %). Pospešitev je v približno enaki meri izvirala iz hitrejšje rasti cen storitev in drugega blaga. Pri storitvah se je medletna rast cen okrepila na 3,7 % (novembra 3,5 %), vendar z raznolikimi gibanji cen v posameznih dejavnostih. Med njimi so tekoče podražitve zavarovanj stanovanj in motornih vozil k višji storitveni inflaciji skupaj prispevale 0,2 odstotne točke, cenejša oskrba v domovih za starostnike, povezana z uvedbo zakona o dolgotrajni oskrbi, pa jo je za 0,1 odstotne točke znižala.²⁰ Storitvena inflacija ostaja povišana in presega predpandemične vrednosti za več kot odstotno točko.²¹ Ob tem domači cenovni dejavniki ostajajo okrepljeni, podjetja pa v povečani meri pričakujejo nadaljnje dvige cen. Oboje izhaja predvsem iz še vedno pozitivne rasti stroškov dela, katerih prenos v končne cene je podprt z robustnim povpraševanjem.

Decembrsko povišanje skupne rasti cen drugega blaga na 0,4 % (novembra –0,1 %) je izhajalo predvsem iz cen oblačil in farmacevtskih proizvodov, medtem ko se šibkejši zunanji cenovni dejavniki in skromno tuje povpraševanje zlasti v izvoznem delu gospodarstva najbolj odražajo v cenah trajnega blaga. Te medletno padajo že od septembra 2023. Gibanje osnovne inflacije tako zakriva velik razkorak med inflacijo storitev in drugega blaga.

Slika 6.1: Razčlenitev skupne in osnovne inflacije



Vir: SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: december 2025.

Opomba: Na sliki desno smo analizirali 80 komponent osnovne inflacije, skladno s klasifikacijo ECOICOP. Glede na število mesečnih sprememb v obdobju 2011–2019 in njihovo pomembnost v potrošnikovi košarici smo določili mediano števila mesečnih sprememb. Komponente, ki so presegale to vrednost, smo uvrstili med rigidne, preostale pa med fleksibilne. Na podlagi te razdelitve smo ustrezno agregirali indeksa rigidne in fleksibilne osnovne inflacije. Za primerjavo je dodana tudi medianska vrednost (črtkano), v osenčenem delu pa razpon med 25. in 75. percentilom porazdelitve. Pri izračunu vseh kvantilov smo upoštevali uteži.

²⁰ Druge spremembe cen na mesečni ravni so bile manjše oziroma sorazmerno skladne s sezonskimi gibanji, npr. pri počitniških paketih in namestitvah.

²¹ V obdobju 2005–2019 je povprečna medletna rast cen storitev znašala 2,5 %, pri drugem blagu pa –0,4 %, zaradi izrazitega upadanja cen trajnega blaga. V istem obdobju je bila evrska rast cen drugega blaga v povprečju 0,5-odstotna, kar je še bolj skladno s trenutnimi gibanji pri nas.

Podobno ugotovitev ponuja tudi razčlenitev posameznih serij osnovne inflacije glede na pogostost prilagajanja cen. Glede na njihove cenovne vzorce v obdobju 2011–2019 in relativno pomembnost v potrošniški košarici smo 42 komponent osnovne inflacije uvrstili med tiste, kjer se cene spreminjajo manj pogosto (med njimi je največ storitvenih), preostalih 38 pa med tiste, kjer se bolj.²² Prvo skupino komponent smo označili za rigidno, drugo pa za fleksibilno. Velik razkorak v njunem gibanju zadnjih dveh let izvira predvsem iz dejstva, da se rast cen rigidnih komponent – za razliko od fleksibilnih – še ni vrnila k vrednostim pred pandemijo (slika 6.1, desno). Umiritev rasti cen fleksibilnih komponent v večji meri odraža izpolnjen prenos preteklih cenovnih šokov v končne cene za gospodinjstva in hkrati umirjanje zunanjih cenovnih dejavnikov. Nasprotno so rigidne komponente plačno bolj intenzivne,²³ kar nakazuje, da je nadaljnje umirjanje osnovne inflacije pogojeno predvsem s plačnimi gibanji in trdnostjo dolgoročnih inflacijskih pričakovanj.²⁴

Okvir 6.1: Zanimanje za inflacijo v Sloveniji

Zanimanje za inflacijske teme se je v Sloveniji ob visoki rasti cen po pandemiji okrepilo in ostalo povišano tudi ob postopnem umirjanju skupne inflacije.

Rast cen življenjskih potrebščin v Sloveniji je bila po pandemiji najhitrejša od vstopa v evrsko območje. Ob tem se je močno okrepila tudi pozornost gospodinjstev in podjetij do inflacijskih tem. Okrepljeno zanimanje za cenovna gibanja lahko pospeši prilagajanje inflacijskih pričakovanj in posledično vpliva na plačne zahteve, spremeni vzorce potrošnje in investicijske odločitve ter pospeši prehajanje šokov v končne cene. Pri tem študije kažejo, da je povezava med rastjo cen in pozornostjo do inflacijskih tem nelinearna. Ko inflacija preseže določeno raven, se zanimanje za inflacijo povečuje hitreje in ostane povišano tudi potem, ko se inflacija že umiri.²⁵

Da bi empirično ovrednotili pozornost do inflacijskih tem v Sloveniji, smo sledili pristopu Aarab in drugi (2025)²⁶ in s pomočjo metod spletnega strganja oblikovali podatkovno bazo z več kot 680.000 novicami iz spletnega portala 24ur.com, ki so bile objavljene med letoma 1997 in 2025. Na podlagi obsežnega nabora ključnih besed, povezanih z inflacijo,²⁷ smo sestavili mesečni indeks pozornosti do inflacijskih tem (angl. Inflation Attention Index). Ta je opredeljen kot delež člankov, ki omenjajo inflacijo, v skupnem številu objavljenih člankov v posameznem mesecu. Indeks je normaliziran, tako da je njegovo povprečje v obdobju 2005–2019 enako 100.²⁸

²² Pri tem smo sledili prispevku ECB. Med 42 komponentami, ki se jim cene spreminjajo manj pogosto, so pretežno storitve, kot na primer restavracije in kavarne ter zavarovanje, vzdrževanje in popravilo osebnih vozil. Med 38 komponentami z bolj pogostimi spremembami največje cenovne skupine predstavljajo avtomobili, oblačila in nastanitvene storitve.

²³ Glede na podatke vhodno-izhodnih tabel iz leta 2020 smo 73 % rigidnih komponent prepoznali kot plačno intenzivnih, med fleksibilnimi pa je bilo takih 21 %.

²⁴ V okvirju 6.1 publikacije *Pregled makroekonomskih gibanj, april 2024*, smo ugotovili, da je prehajanje rasti plač v končne cene storitev najvišje pri ostalih storitvenih dejavnostih, ki so skoraj v celoti sestavljene iz rigidnih komponent in v večji meri odražajo storitve javnega značaja.

²⁵ Glej Pfäuti, O. (2025). *The inflation attention threshold and inflation surges*, Papers 2308.09480, arXiv.org, revised 2025.

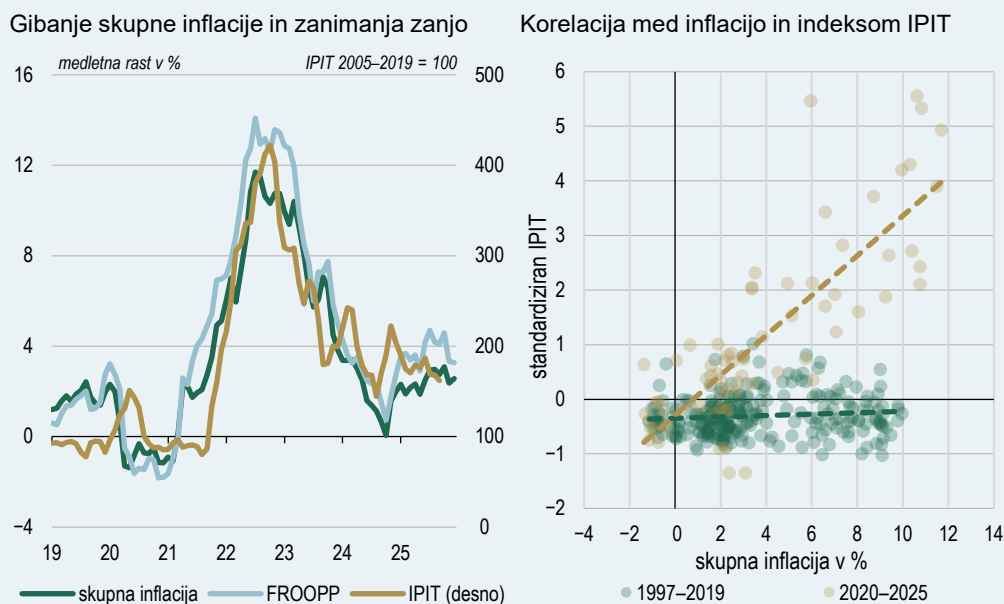
²⁶ Glej Aarab, I., Baribura, M., Bobeica, E., & Leguay, E. (2025). *Monitoring attention to inflation in the news* (Box). Economic Bulletin (6/2025). European Central Bank.

²⁷ Članek je povezan z inflacijo, če vključuje eno izmed naslednjih besednih zvez: inflacija; inflacijski; inflatorni; draginja; podražitev; rast cen; dvig cen; cene; življenjski stroški; jedrna inflacija; osnovna inflacija; deflacija; stagflacija; indeks cen življenjskih potrebščin; HICP; CPI; inflation; consumer price index; core inflation; price growth; price increase; price rise; price hike; price pressures.

²⁸ Podrobnejša metodološka pojasnila in analiza rezultatov sta na voljo v Gabrovšek, N., Pavlič, D. (2025): *Media attention on inflation: Evidence from over 600.000 web scraped news articles*.

Rezultati kažejo, da je bila pred pandemijo pozornost do inflacijskih tem razmeroma nizka. To se je začelo spreminjati ob koncu leta 2021, ko je skupna inflacija začela vztrajno presegati cilj denarne politike. Ob vrhu inflacijskega cikla v letu 2022 je vrednost indeksa IPIT povprečje pred pandemijo presegala za več kot štirikrat. Kljub poznejšemu postopnemu umirjanju skupne rasti cen je pozornost do inflacijskih tem ostala povišana. Natančneje, v prvih devetih mesecih 2025 je bil indeks IPIT v povprečju za 75 % višji kot pred pandemijo (slika 6.1.1, levo). Hkrati povezava med inflacijo in pozornostjo do inflacijskih tem kaže znake nelinearnosti, saj se je po pandemiji močno okrepila (slika 6.1.1, desno). Pri tem ohranjanje povišane pozornosti do inflacijskih tem zvišuje tveganje za močnejše prehajanje morebitnih prihodnjih šokov v končne cene.

Slika 6.1.1: Skupna inflacija (HICP) in zanimanje zanjo



Vir: 24ur.com, Eurostat, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek levo: IPIT – september 2025, skupna inflacija in FROOPP – december 2025.

Opomba: Skupna inflacija je merjena z indeksom HICP. Na sliki levo IPIT predstavlja indeks pozornosti do inflacijskih tem in je izražen v trimesečnem povprečju, FROOPP pa indeks cen pogosto kupljenih izdelkov (angl. frequent out-of-pocket purchases). Na sliki desno je skupna inflacija na abscisni osi izražena v %, IPIT na ordinatni osi pa v standardnih odklonih od povprečja.

Pozornost do inflacijskih tem je povezana tudi z gibanjem cen pogosto kupljenih dobrin, ki jih merimo z indeksom FROOPP (angl. frequent out-of-pocket purchases). Ta kaže, da so podražitve vsakodnevnih dobrin prispevale k ohranjanju inflacije v središču javne razprave tudi v obdobju umirjanja inflacije (slika 6.1.1, levo).

Povezava med skupno inflacijo in pozornostjo do inflacijskih tem v Sloveniji se je po pandemiji močno okrepila.

Tematska razčlenitev novic, povezanih z inflacijo, pokaže, da so v zadnjih letih na javno razpravo o inflaciji vplivale predvsem cene hrane in energentov. Ko je bilo zanimanje za inflacijske teme najvišje, je približno 80 % inflacijskih člankov omenjalo cene hrane, okoli 70 % pa cene energije. Pozornost, povezana z energetske temi, je ob stabilizaciji cen energije izzvenela. Nasprotno je poročanje o cenah hrane vztrajnejše, kar deloma povezujemo tudi s ponovno krepitvijo rasti cen hrane v letu 2025.

Analiza kaže, da se je pozornost do inflacijskih tem v Sloveniji močno povečala, ko je rast cen začela presegati inflacijski cilj, nato pa kljub umirjanju inflacije ostala povišana.

Pfäuti (2025) poudarja, da vztrajanje povišanega zanimanja za inflacijske teme lahko povečuje tveganje razrahljanja sidranja inflacijskih pričakovanj in okrepi učinke morebitnih prihodnjih šokov. Gospodinjstva in podjetja namreč pričakovanja glede prihodnje inflacije posodablajo hitreje, kadar je zanimanje za inflacijsko dogajanje povišano. Ob upoštevanju teh dejavnikov poznavanje ravni zanimanja za inflacijsko dogajanje predstavlja pomembno dodatno informacijo pri oblikovanju denarne politike.

7

Fiskalni položaj države

Primanjkljaj konsolidirane bilance se je lani ob uveljavitvi plačne reforme in umiritvi gospodarske rasti povečal. Glavnina primanjkljaja je nastala v državnem proračunu.

Primanjkljaj konsolidirane bilance javnih financ po metodologiji denarnega toka je v prvih enajstih mesecih 2025 znašal 1.051 mio EUR in bil za 560 mio EUR večji kot v istem obdobju predhodnega leta. V enem letu do novembra 2025 je znašal 1,5 mrd EUR oziroma 2,1 % BDP.

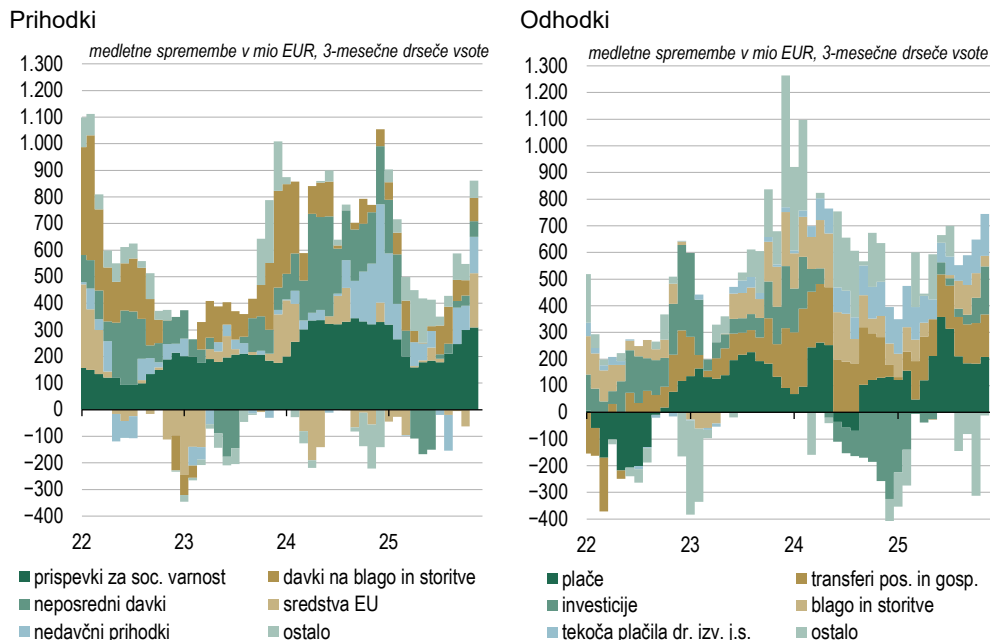
Prihodki konsolidirane bilance javnih financ so bili v prvih enajstih mesecih medletno večji za 6,5 % oziroma 1,6 mrd EUR (slika 7.1, levo). Upočasnitev rasti glede na preteklo leto odraža več dejavnikov. Prispevki za socialno varnost so bili še naprej glavni vir rasti prihodkov, a manjši kot v letu prej, ko je rast prehodno višalo preoblikovanje dopolnilnega zdravstvenega zavarovanja v obvezni zdravstveni prispevek. Od avgusta lani je njihova medletna rast sicer ponovno višja zaradi uvedbe prispevka za dolgotrajno oskrbo. Neposredni davki so ostali lani približno na ravni predhodnega leta. Nanje so vplivali upočasnjena rast prihodkov iz dohodnine zaradi uskladitve davčne lestvice in olajšav ter predvsem nižji prihodki od davkov na dohodke pravnih oseb zaradi nižjega poročila v letu 2025 glede na leto prej. Podobna kot v letu 2024 je bila rast domačih davkov na blago in storitve, ki je večinoma izhajala iz rasti davka na dodano vrednost.

Odhodki konsolidirane bilance javnih financ so bili v prvih enajstih mesecih 2025 medletno večji za 8,6 % oziroma 2,2 mrd EUR (slika 7.1, desno). K rasti so največ prispevale plače in prispevki za zaposlene, katerih 12,4-odstotna rast je posledica uveljavitve plačne reforme, odraža pa tudi uskladitev plač junija 2024, napredovanja ob koncu leta 2024 in rast števila zaposlenih. Transferi posameznikom in gospodinjstvom so bili večji za 5,8 %. V teh so bile pokojnine kot največja kategorija višje za 7,2 %, predvsem zaradi redne uskladitve in večjega števila upokojencev. Investicijskih odhodkov in transferjev je bilo več za 11,5 %, subvencij pa manj za skoraj tretjino.

Večina primanjkljaja je kot običajno nastala v državnem proračunu. V prvih enajstih mesecih lani ga je bilo za 974 mio EUR, v celem letu 2025 pa je po prvih podatkih Ministrstva za finance znašal 1,7 mrd EUR oziroma 2,4 % BDP, kar je dvakratnik zneska iz leta 2024, ko se je približal 800 mio EUR oziroma 1,2 % BDP. Kljub precejšnjemu povečanju je bil primanjkljaj nekoliko manjši od jesenskih ocen vlade, po katerih naj bi

znašal 1,9 mrd EUR oziroma 2,6 % BDP.²⁹ Decembra je bil visok tudi zaradi izplačil zimskega regresa javnim uslužbencem in zimskega dodatka upokojemcem, ki imajo trajen vpliv na javne finance.³⁰ Z nadaljnjo rastjo primanjkljaja, ki je kljub pričakovani okrepitvi gospodarske rasti načrtovana tudi za letos, se krči prostor za proticiklično delovanje fiskalne politike v primeru morebitnih večjih šokov.

Slika 7.1: Prihodki in odhodki konsolidirane bilance javnih financ



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

Ob okrepljenih prihodkih iz proračuna EU je Slovenija v lanskem zadnjem četrtletju povečala neto presežek do proračuna EU.

Prihodki državnega proračuna iz proračuna EU so v zadnjem četrtletju lani znašali skoraj 800 mio EUR, v celem letu 2025 pa 1,2 mrd EUR (slika 7.2, levo). Največ prihodkov je državni proračun lani prejel zaradi izvajanja Načrta za okrevanje in odpornost. Večja so bila tudi vplačila v proračun EU, najbolj iz naslova bruto nacionalnega dohodka. Presežek v odnosu do proračuna EU se je povečal s približno 400 mio EUR v predhodnem letu na blizu 520 mio EUR lani.

Lansko poglobljanje primanjkljaja kažejo tudi podatki sektorja država za prva tri četrtletja.

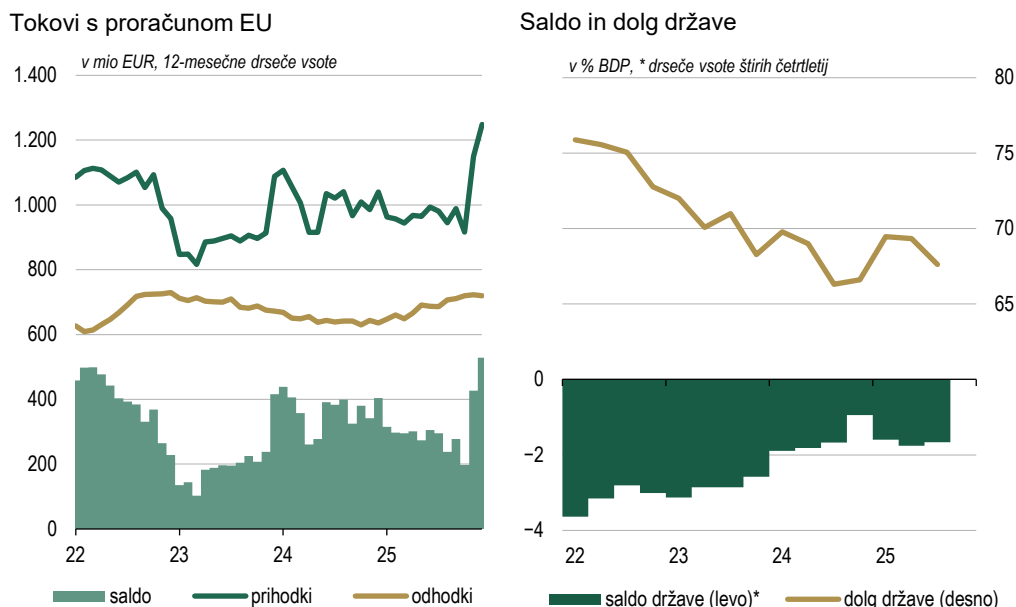
Primanjkljaj države po metodologiji ESA2010 je v prvih treh četrtletjih lani znašal 1,2 mrd EUR oziroma 2,2 % BDP, kar je skoraj odstotno točko BDP več kot v istem obdobju leta 2024. Prihodki države so se povečali za 6,1 %, izdatkov pa je bilo več za 8,2 %. K povečevanju prihodkov so največ prispevali neto socialni prispevki, katerih

²⁹ Glede na razpoložljive podatke so za načrti ponovno zaostajali zlasti investicijski odhodki in transferi, glede na pozno sprejetje zakona, ki je uvedel obveznost plačila zimskega regresa (11. november 2025) pa ocenjujemo, da so bili odhodki za plače lani večji od načrtovanih.

³⁰ Zimski dodatek je nova pravica upokojemcem, ki je bila dosežena z dogovorom socialnih partnerjev v sklopu ukrepov jeseni 2025 sprejete pokojninske reforme.

rast se je v tretjem četrtnetju okrepila zaradi uvedbe novega prispevka za dolgotrajno oskrbo, k pospešku rasti pa so prispevala tudi vplačila dividend. K večjim izdatkom so največ prispevala sredstva za zaposlene in socialna nadomestila, v tretjem četrtnetju pa je prišlo tudi do pospeška rasti investicij države. Enoletni primanjkljaj se je do septembra 2025 poglobil na 1,7 % BDP z 0,9 % BDP ob koncu leta 2024 (slika 7.2, desno), v primanjkljaj je prešel tudi primarni saldo.

Slika 7.2: Tokovi s proračunom EU ter saldo in dolg države po ESA2010



Vir: Ministrstvo za finance, SURS, preračuni Banke Slovenije. Zadnji podatek: levo – december 2025, desno – tretje četrtnetje 2025.
Opomba: Tokovi s proračunom EU so prikazani po metodologiji denarnega toka, saldo in dolg države pa po metodologiji ESA2010.

Dolg države se je v tretjem četrtnetju lani povečal, do konca leta pa naj bi se v deležu BDP zmanjšal.

Dolg države po metodologiji ESA2010 je ob koncu tretjega četrtnetja lani znašal 46,9 mrd EUR oziroma 67,6 % BDP, s čimer se je v primerjavi s koncem leta 2024 povečal absolutno in v deležu BDP (slika 7.2, desno). Po prvih ocenah Ministrstva za finance je do konca leta upadel na 66,1 % BDP in s tem nadaljeval trend zmanjševanja letnega dolga v deležu BDP, kar je skladno s pričakovanji in predvideno tudi v prihodnjih letih.

Podobno kot že nekaj let je država v začetku januarja izdala prvo letošnjo obveznico v domači valuti. Znesek zadolžitve je ob velikem povpraševanju (več kot 10 mrd EUR) znašal 1,8 mrd EUR, ročnost obveznice je deset let, kuponska obrestna mera pa 3,275 %. Izdane so bile tudi zakladne menice različnih ročnosti, znesek izdaje je znašal 146 mio EUR. Potrebno financiranje za izvrševanje državnega proračuna letos znaša 5,3 mrd EUR.

8.1 Pomen farmacije za gospodarsko uspešnost Slovenije

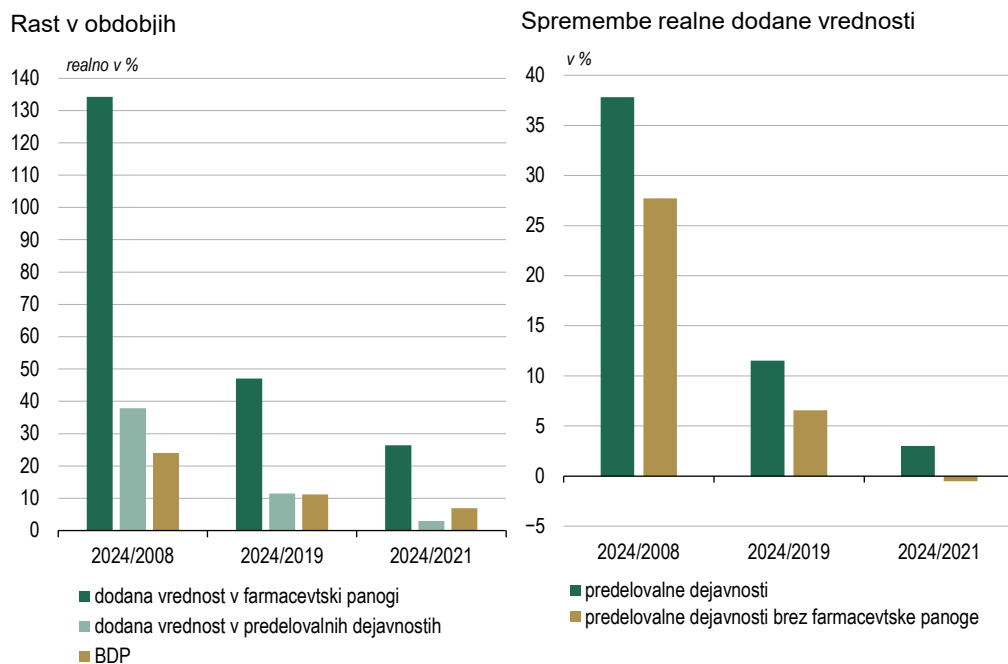
Slovenska farmacevtska panoga je močno vključena v svetovne dobavne verige, zato se Slovenija čedalje bolj uveljavlja kot pomembno središče farmacevtskega razvoja in proizvodnje. Panoga vključuje vse večji delež v dodani vrednosti in zaposlenosti predelovalnih dejavnosti z opaznim prispevkom k skupni gospodarski uspešnosti države. Podjetja v farmaciji so tudi bolj izvozno usmerjena, dobičkonosna in investirajo bolj intenzivno kot druge gospodarske družbe. V tej izbrani temi so predstavljene nekatere ključne statistike farmacevtske panoge na podlagi podatkov SURS ter strukturne in poslovne značilnosti podjetij farmacevtskega in biotehnološkega grozda v primerjavi s preostalimi gospodarskimi družbami v Sloveniji na podlagi podatkov AJPEŠ.³¹

Farmacevtska panoga je postala eden glavnih stebrov slovenskih predelovalnih dejavnosti.

Po podatkih SURS je bila realna dodana vrednost farmacevtske panoge leta 2024 v primerjavi z letom 2008 večja za 134,3 % in se je približala 1,8 mrd EUR. Brez njenega neposrednega prispevka bi bilo povečanje dodane vrednosti predelovalnih dejavnosti v tem obdobju s 27,7 % manjše za 10,1 odstotne točke, povečanje BDP pa bi bilo z 22,1 % manjše za 1,9 odstotne točke (slika 8.1.1).

Nominalna dodana vrednost farmacevtske panoge je v skupni dodani vrednosti predelovalnih dejavnosti leta 2024 predstavljala 14,0 %, kar je največ med vsemi panogami, v BDP pa 2,7 %. Vidno je prispevala tudi k zaposlenosti: v predelovalnih dejavnostih 6,2 % ali 13.700 oseb, k skupni zaposlenosti v državi pa 1,2 %, kar je za 3,6 oziroma 0,7 odstotne točke več kot leta 2008, ko je bilo v farmaciji zaposlenih 5.800 oseb.

Slika 8.1.1: Dodana vrednost v farmacevtski panogi



³¹ Za podrobnejšo analizo farmacevtske panoge glej Žakelj L., Lindič M. (2025). *Neposredni makroekonomski pomen farmacevtske panoge*. Uporabljeni so podatki nacionalnih računov z baznim letom 2020.

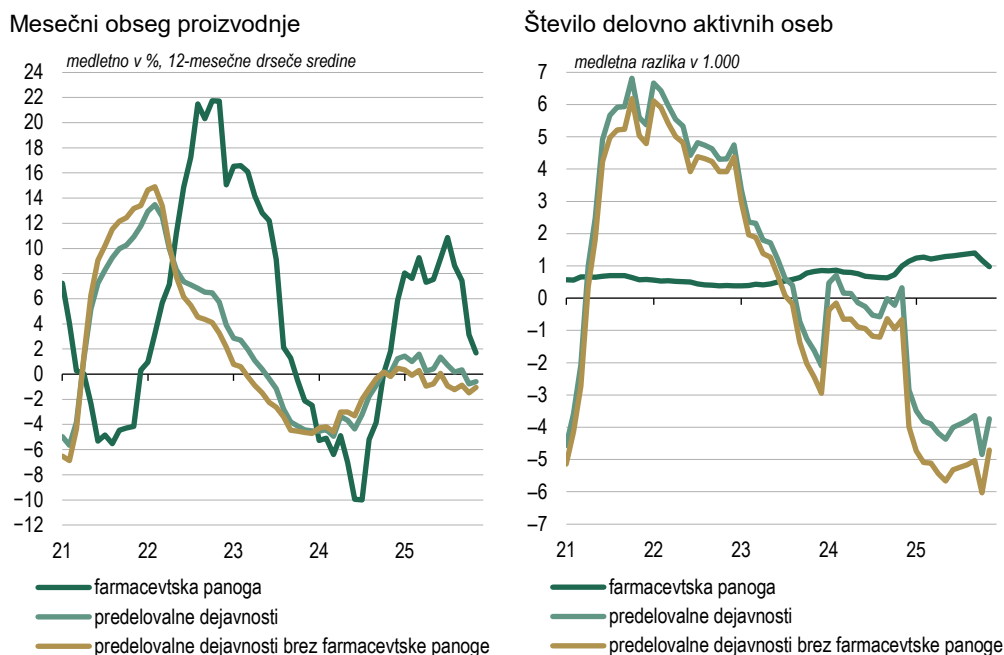
Podoben pomen za dodano vrednost in zaposlenost gospodarstva pokaže analiza podatkov AJPES, saj je bila rast dodane vrednosti farmacevtskih in biotehnoloških podjetij tudi po tem viru izrazitejša kot v preostalem gospodarstvu. Temeljila je predvsem na kapitalnem poglobljanju, medtem ko je bil prispevek rasti zaposlenosti razmeroma majhen.

Razmere v panogi ostajajo ugodne tudi po letu 2021, ko so se pogoji poslovanja predelovalnih dejavnosti močno poslabšali zaradi energetske in geopolitične krize.

Ugodne rezultate farmacevtske panoge v zahtevnem mednarodnem okolju povežemo z nizko elastičnostjo povpraševanja po njenih proizvodih, izvzetjem iz sankcij EU proti Rusiji in energetske neintenzivno proizvodnjo. V obdobju 2021–2024 se je realna dodana vrednost predelovalnih dejavnosti povečala za 3,0 %, brez neposrednega prispevka farmacevtskih podjetij bi dosegli 0,5-odstoten padec, povečanje BDP pa bi bilo s 6,4 % manjše za približno desetino. V opazovanem obdobju so bili pozitivni tudi učinki v primeru zaposlenosti.

Glede na mesečne podatke so leta 2025 razmere v panogi ostale boljše od povprečja predelovalnih dejavnosti, čeprav se je rast proizvodnje in zaposlovanja precej umirila. Ocenjena enoletna proizvodnja v farmaciji je bila lani do novembra medletno večja za 1,7 %, medtem ko je v celotnih predelovalnih dejavnostih upadla za 0,6 %, brez upoštevanja farmacevtske panoge pa za 1,0 %. Razlika je še mnogo večja pri številu delovno aktivnih, saj je bilo to novembra v opazovani panogi medletno večje za 8,2 % oziroma 972 oseb, v celotnih predelovalnih dejavnostih in agregatu teh brez farmacije pa manjše za 1,8 % oziroma 2,4 % (slika 8.1.2).

Slika 8.1.2: Proizvodnja in zaposlovanje v farmacevtski panogi



Vir: SURS, preračuni in ocene Banke Slovenije. Zadnji podatek: november 2025.

Opomba: Indeksa proizvodnje v farmacevtski panogi in predelovalnih dejavnostih brez upoštevanja farmacevtske panoge sta grobo ocenjena s pomočjo mesečnih indeksov industrijske proizvodnje in letne strukture nominalne dodane vrednosti.

Ob visoki izobrazbeni strukturi in plačah je produktivnost dela v farmacevtski panogi izstopajoča, a brez dolgoročnega trenda rasti.

V farmacevtski panogi je izobrazbena struktura delovno aktivnih bistveno višja kot v povprečju gospodarstva, saj je imela skoraj polovica zaposlenih v povprečju zadnjih dveh desetletij terciarno izobrazbo. Leta 2024 je bil delež teh 57,4-odstoten, kar je 20,3 odstotne točke več od državnega povprečja. Zato so tudi povprečne bruto plače v panogi višje od povprečja, čeprav je bila njihova rast v obdobju 2008–2024 počasnejša. V povprečju prvih enajstih mesecev lani je bila povprečna bruto plača v farmacevtski panogi za 48,9 % višja od povprečja. Ti podatki odražajo trajno povpraševanje po visoko usposobljeni delovni sili in visoko dodano vrednost farmacevtske panoge.

Produktivnost dela v farmacevtski panogi, merjena kot realna dodana vrednost na zaposlenega, je izstopajoča, vendar brez rasti.³² Leta 2024 je bila s 129 tisoč EUR dodane vrednosti na zaposlenega kar za 161,9 % nad povprečjem predelovalnih dejavnosti oziroma 199,3 % nad povprečjem celotnega gospodarstva. Ob velikih nihanjih znotraj obdobja je bila v primerjavi z letom 2008 celo manjša za 0,5 %. V tem obdobju se je realna produktivnost dela v predelovalnih dejavnostih povečala za 42,9 %, v celotnem gospodarstvu pa za 15,9 %.

Pomen farmacevtske panoge za gospodarstvo je eden največjih v EU.

Na podlagi razpoložljivih podatkov 23 članic³³ za leto 2023 je bila slovenska farmacevtska panoga po deležu nominalne dodane vrednosti v predelovalnih dejavnostih oziroma BDP na tretjem oziroma drugem mestu, v isti primerjavi deleža zaposlenosti pa med 24 članicami³⁴ na šestem oziroma drugem mestu. Delež nominalne dodane vrednosti panoge v BDP je leta 2023 znašal 2,5 %, kar je za 1,7 odstotne točke nad tehtanim povprečjem 23 članic, njen delež v skupni zaposlenosti pa je bil z 1,2 % od tehtanega povprečja 24 članic večji za 0,9 odstotne točke.

Po podatkih AJPES v grozdu farmacije in biotehnologije močno prevladujejo velika podjetja, njegova izvozna usmerjenost je izrazita, zadolženost nizka, investicijska aktivnost pa močna.

Farmacevtska in biotehnološka podjetja³⁵ predstavljajo majhen delež vseh podjetij. Leta 2024 je po podatkih AJPES v tem grozdu delovalo 92 podjetij (0,13 % vseh gospodarskih družb), od katerih je glavnina mikro podjetij, zlasti v raziskovalno-razvojni dejavnosti biotehnologije. Vendar je zaposlenost močno zgoščena v velikih podjetjih, ki zaposlujejo 95 % vseh v grozdu, kar je bistveno več od povprečja preostalih podjetij (31 %). Približno 97 % vseh zaposlenih v grozdu vključuje proizvodnja farmacevtskih preparatov. Podobna stopnja koncentracije je značilna tudi pri ustvarjanju dodane vrednosti. Na ravni celotnega grozda velika podjetja ustvarijo 95 % celotne dodane vrednosti, pri čemer proizvodnja farmacevtskih preparatov predstavlja pretežni vir.

³² Za izračun produktivnosti dela so uporabljene letne časovne vrste dodane vrednosti s stalnimi cenami v letu 2020.

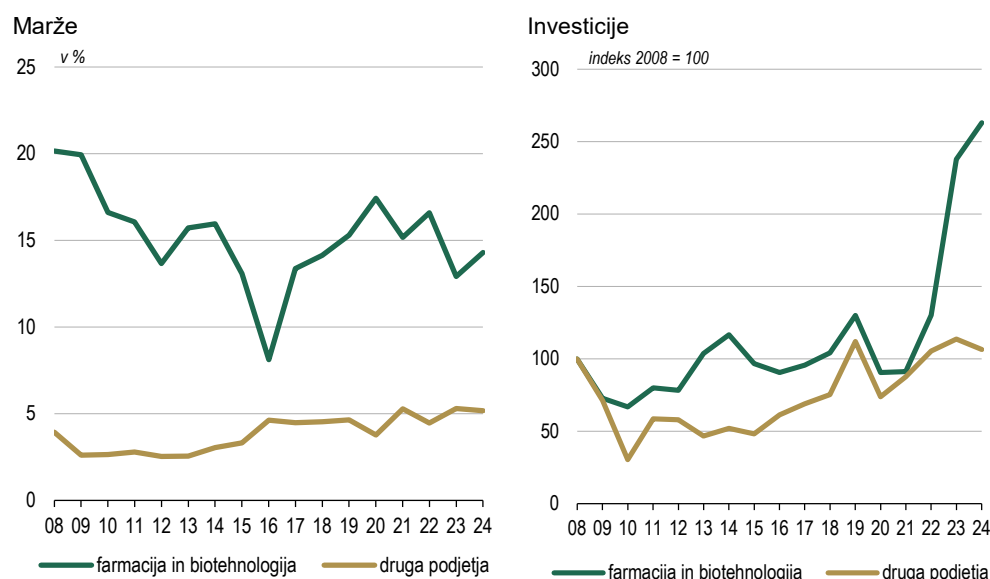
³³ Članice EU brez Švedske, Litve, Luksemburga in Irske.

³⁴ Članice EU brez Švedske, Litve in Luksemburga.

³⁵ V farmacevtski in biotehnološki grozd so uvrščene gospodarske družbe iz razdelkov dejavnosti SKD 2008: proizvodnja farmacevtskih preparatov, proizvodnja farmacevtskih surovin ter raziskovalna in razvojna dejavnost na področju biotehnologij.

Farmacevtska in biotehnološka podjetja so izrazito izvozno usmerjena, saj so v povprečju opazovanega obdobja prispevala približno 6 % celotnega izvoza gospodarskih družb. Več kot 90 % prihodkov od prodaje ustvarijo na tujih trgih, kar je več kot dvakratnik deleža izvoza v povprečju preostalih podjetij v državi. Od leta 2008 se je njihov izvoz povečal za 165 %, kar je rahlo preseglo 145-odstotno povečanje izvoza preostalih podjetij. Kljub nekoliko umirjeni rasti prihodkov po pandemiji grozd ohranja visoko in stabilno dobičkonosnost. Poslovne marže³⁶ so bile v celotnem opazovanem obdobju višje kot pri preostalih podjetjih (v povprečju za 11,3 odstotne točke), čeprav so se po vrhu med pandemijo zaradi rasti stroškov energije in dela znižale in leta 2024 dosegle 14,3 % (slika 8.1.3, levo). Marže preostalih podjetij so se nasprotno med pandemičnim letom 2020 precej znižale, ostale nekoliko nižje tudi v letu 2022 ob hitrejši rasti proizvodnih stroškov, nato pa dosegle najvišje vrednosti v opazovanem obdobju (5,2 %).

Slika 8.1.3: Poslovne marže in investicije farmacevtsko-biotehnološkega grozda



Vir: AJPES, preračuni Banke Slovenije.

V primerjavi z drugimi podjetja farmacevtsko-biotehnološkega grozda izkazujejo nižjo raven zadolženosti,³⁷ čeprav se razlika skozi opazovano obdobje zmanjšuje. To je predvsem posledica razdolževanja drugih podjetij, saj je bila njihova zadolženost v letu 2024 najnižja v celotnem opazovanem obdobju. Farmacevtska in biotehnološka podjetja se v večji meri financirajo iz lastniških virov, kar se odraža v bistveno nižjem razmerju finančnega dolga glede na kapital. V kombinaciji s stabilno in vztrajno pozitivno dobičkonosnostjo jim takšna finančna struktura omogoča možnost še izrazitejše investicijske dejavnosti. Po letu 2020 so se investicije,³⁸ zlasti v opredmetena osnovna sredstva, močno okrepile in rasle hitreje kot v preostalem gospodarstvu (slika 8.1.3, desno), kar odraža širitev proizvodnih kapacitet in dolgoročno razvojno usmerjenost grozda.

³⁶ Marže so opredeljene kot razmerje med neto dobičkom iz poslovanja in čistimi prihodki od prodaje.

³⁷ Zadolženost podjetij je merjena kot delež celotnega dolga v virih sredstev.

³⁸ Investicije so izračunane po formuli: opredmetena osnovna sredstva v tekočem letu – opredmetena osnovna sredstva v predhodnem letu + amortizacija + prevrednoteni poslovni odhodki pri neopredmetenih osnovnih sredstvih in opredmetenih osnovnih sredstvih.

Tabela 9.1: Ključni makroekonomski kazalniki na mesečni ravni, Slovenija

	2024	2025	12 mes. do nov. 25	3 mes. do nov. 24	3 mes. do nov. 25	2025 sep.	2025 okt.	2025 nov.	2025 dec.	2026 jan.
Gospodarska gibanja										
				ravnotežje odgovorov v odstotnih točkah						
Kazalnik gospodarske klime	-2,7	-1,9	-2,2	-3,1	-0,9	-1,4	-0,8	-0,6	0,6	0,7
- predelovalne dejavnosti	-7,7	-6,3	-6,7	-7,7	-4,7	-5,0	-5,0	-4,0	-4,0	-3,0
				medletna rast v %						
Industrijska proizvodnja: - skupaj	-1,2	...	-1,3	0,2	-1,7	-1,0	-3,0	-0,9	...	...
- predelovalne dejavnosti	0,9	...	-0,9	2,4	-1,3	-0,2	-3,1	-0,5	...	...
Gradbeništvo: - skupaj	-9,4	...	9,3	-11,3	24,3	27,8	35,3	12,2	...	...
- stavbe	-12,6	...	8,7	-14,0	22,9	28,7	37,9	4,5	...	...
Trgovina in druge zasebne storitve - skupaj	1,8	...	...	1,1	...	4,0	2,6	...	...	...
Trgovina z motornimi vozili in popravila	6,8	...	...	4,3	...	4,6	6,7	...	...	...
Trgovina na drobno brez vozil	0,8	...	...	0,8	...	-0,1	3,2	...	...	...
Druge zasebne storitve	1,4	...	...	0,4	...	5,6	2,6	...	...	...
				medletna rast v %						
Trg dela										
Povprečna bruto plača	6,2	...	6,3	6,4	5,8	7,0	7,7	2,9	...	...
- zasebni sektor	7,1	...	4,6	6,9	3,4	5,8	5,2	-0,3	...	...
- javni sektor	4,6	...	9,3	5,2	9,9	9,0	12,1	8,8	...	...
Povprečna realna neto plača ¹	1,8	...	3,1	3,1	1,6	2,9	3,2	-1,4	...	...
Stopnja registrirane brezposelnosti (v %)	4,6	...	4,6	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6	...	...
Registrirane brezposelne osebe	-5,6	-1,2	-1,5	-3,8	0,3	0,2	0,5	0,2	0,3	...
Delovno aktivno prebivalstvo	1,1	...	-0,4	1,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	...	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja	1,1	...	-0,9	1,1	-1,0	-0,9	-0,9	-1,1	...	...
- storitve pretežno javnega sektorja	1,2	...	1,0	1,2	1,2	1,0	1,1	1,5	...	...
				medletna rast v %						
Gibanje cen										
HICP	2,0	2,5	2,4	0,8	2,7	2,7	3,1	2,4	2,6	...
- storitve	4,8	3,8	3,8	4,0	3,7	3,8	3,7	3,5	3,8	...
- industrijsko blago brez energentov	0,6	0,5	0,5	0,2	0,3	0,7	0,4	-0,1	0,4	...
- hrana	1,9	5,1	4,9	2,0	5,7	6,4	6,0	4,7	4,6	...
- energenti	-2,3	-1,6	-1,6	-8,9	0,2	-2,4	2,3	0,7	0,4	...
Kazalnik osnovne inflacije ²	2,9	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,2	1,8	2,2	...
				v % BDP						
Tekoči račun plačilne bilance										
Saldo tekočega računa	4,5	...	3,5	5,1	3,2	5,6	2,9	1,2	...	...
1. Blago	0,6	...	-0,0	1,0	-0,5	0,0	-0,5	-1,0	...	...
2. Storitve	5,5	...	5,4	5,3	5,5	7,1	5,2	4,3	...	...
3. Primarni dohodki	-1,1	...	-0,7	-0,6	-0,6	-0,9	-0,5	-0,5	...	...
4. Sekundarni dohodki	-0,5	...	-1,2	-0,6	-1,2	-0,6	-1,3	-1,5	...	...
				nominalna medletna rast v %						
Izvoz blaga in storitev	2,1	...	1,8	3,8	3,1	6,1	1,9	1,4	...	...
Uvoz blaga in storitev	2,5	...	2,8	3,3	4,7	4,9	7,6	1,6	...	...
Javne finance										
	2023	2024	12 mes. do nov. 25	2024 nov. 25		2025 jan.-nov.		2025 jan.-nov.		
Konsolidirana bilanca ³		mio EUR	% BDP	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %	mio EUR	medl. rast v %		
Prihodki	25.035	27.918	41,8	7,6	24.938	10,8	26.570	6,5		
Davki	21.977	24.547	36,7	6,6	22.288	11,7	23.659	6,2		
Prejeta sredstva iz EU	1.084	1.040	1,6	16,7	666	-13,0	774	16,3		
Ostali	1.974	2.331	3,5	13,6	1.984	11,9	2.137	7,7		
Odhodki	27.308	28.871	43,9	6,5	25.428	7,8	27.621	8,6		
Tekoči odhodki	11.572	12.910	19,8	7,6	11.372	14,1	12.432	9,3		
- plače in drugi izdatki zaposlenim	6.094	6.539	10,3	12,1	5.951	7,1	6.687	12,4		
- izdatki za blago in storitve	3.869	4.368	6,5	5,4	3.788	13,7	3.979	5,1		
- obresti	711	793	1,2	4,5	778	12,2	816	4,9		
Tekoči transferji	12.050	12.794	19,3	6,2	11.597	7,2	12.425	7,1		
- transferji posameznikom in gospodinjstvom	9.731	10.397	15,5	4,9	9.507	8,0	10.058	5,8		
Investicijski odhodki, transferji	3.014	2.531	3,9	1,6	1.887	-14,1	2.104	11,5		
Saldo	-2.274	-953	-2,1		-490		-1.051			

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

Opomba: Pri gospodarskih gibanjih so prikazani podatki z izločenimi vplivi koledarja (z izjemo kazalnikov klime, kjer so podatki desezonirani). Drugi podatki v tabeli so neprilagojeni. Mesečni kazalniki aktivnosti v industriji, gradbeništvu in storitvah so realni. Zaradi spremenjenega vira podatkov so bile serije za povprečne plače pred letom 2023 prilagojene na podlagi stopenj rasti prejšnjih serij. (1) HICP-deflator. (2) Inflacija brez energentov, hrane, alkohola in tobaka. (3) Konsolidirane bilance državnega proračuna, proračuna občin, pokojninsko-invalidskega in obveznega zdravstvenega zavarovanja po načelu plačane realizacije.

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

	2023	2024	2025	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2023	2024	2025	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4
	Slovenija							evrsko območje						
Gospodarska gibanja	četrtletna rast v %													
BDP				-0,6	0,9	0,8	...				0,6	0,1	0,3	...
- industrija				-1,2	0,3	0,2	...				1,9	0,2	-0,1	...
- gradbeništvo				-1,9	5,5	5,4	...				0,6	-0,0	0,0	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)				-3,7	1,7	-0,1	...				0,2	0,2	0,3	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)				0,1	0,8	1,2	...				0,7	0,2	0,3	...
Domača potrošnja				-0,1	0,3	0,9	...				0,5	0,3	0,5	...
- država				-0,5	1,9	0,8	...				0,0	0,4	0,7	...
- gospodinjstva in NPISG ¹				0,2	-0,4	-0,4	...				0,2	0,3	0,1	...
- bruto investicije				0,4	-2,1	2,5	...				1,5	0,5	1,3	...
- bruto investicije v osnovna sredstva				-0,3	2,9	4,2	...				2,6	-1,7	1,0	...
	medletna rast v %													
BDP	2,4	1,7	...	-0,6	0,8	1,7	...	0,4	0,9	...	1,4	1,3	1,3	...
- industrija	6,5	3,8	...	-1,7	-1,3	-1,0	...	-1,7	-0,7	...	2,3	2,3	2,7	...
- gradbeništvo	11,8	-3,7	...	-6,7	3,9	14,2	...	1,7	-0,7	...	-0,6	-0,1	0,5	...
- storitve pretežno javnega sektorja (OPQ)	0,8	1,8	...	1,3	2,1	2,1	...	1,0	1,5	...	1,6	1,2	1,2	...
- storitve pretežno zasebnega sektorja (brez OPQ)	1,1	1,2	...	-0,1	1,2	2,1	...	0,6	0,8	...	1,1	1,2	1,5	...
Domača potrošnja	-0,0	3,3	...	0,9	-0,1	3,5	...	0,1	0,6	...	1,9	2,5	1,8	...
- država	2,1	7,3	...	1,9	-0,7	1,2	...	1,5	2,2	...	2,0	1,5	1,8	...
- gospodinjstva in NPISG	-0,0	3,8	...	0,2	2,2	1,0	...	0,5	1,3	...	1,2	1,5	1,1	...
- bruto investicije	-1,6	-1,3	...	1,4	-4,8	12,2	...	-2,2	-2,5	...	3,7	6,2	3,5	...
- bruto investicije v osnovna sredstva	5,5	-0,3	...	-5,3	-0,1	9,1	...	2,4	-2,0	...	2,2	2,8	2,5	...
- prispevek zalog k rasti BDP, v o. t.	-1,6	-0,2	...	1,5	-1,1	0,6	...	-1,0	-0,1	...	0,3	0,7	0,2	...
Trg dela	četrtletna rast v %													
Zaposlenost				-0,3	-0,0	0,0	...				0,2	0,1	0,2	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)				-0,5	-0,2	-0,1	...				0,2	0,1	0,1	...
- pretežno javne storitve (OPQ)				0,3	0,6	0,5	...				0,3	0,2	0,3	...
	medletna rast v %													
Zaposlenost	1,5	0,5	...	-0,6	-0,5	-0,4	...	1,5	0,9	...	0,8	0,7	0,6	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	1,5	0,1	...	-1,1	-1,1	-1,0	...	1,6	0,8	...	0,6	0,6	0,5	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	1,6	2,0	...	1,5	1,9	1,9	...	1,3	1,5	...	1,4	1,1	0,9	...
Sredstva za zaposlene na zaposlenega	9,6	6,2	...	6,8	7,0	6,8	...	5,3	4,5	...	3,8	4,0	4,1	...
- pretežno zasebni sektor (brez OPQ)	9,6	6,5	...	5,4	5,5	6,1	...	5,5	4,4	...	3,7	3,9	3,9	...
- pretežno javne storitve (OPQ)	9,5	5,1	...	11,1	11,4	9,3	...	4,8	4,7	...	4,2	4,2	4,5	...
Stroški dela na enoto proizvoda, nominalno ²	8,7	4,9	...	6,7	5,5	4,6	...	6,4	4,5	...	3,2	3,4	3,4	...
Stroški dela na enoto proizvoda, realno ³	-1,2	1,4	...	3,7	2,2	1,0	...	0,3	1,5	...	1,0	0,8	0,9	...
ILO stopnja brezposelnosti, v %	3,7	3,7	...	4,0	3,2	4,2	...	6,6	6,4	...	6,6	6,3	6,4	...
Menjava s tujino	četrtletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev				-0,0	-0,6	0,4	...				2,3	-0,4	0,8	...
Realni uvoz blaga in storitev				2,5	-2,2	0,0	...				2,3	-0,0	1,4	...
	medletna rast v %													
Realni izvoz blaga in storitev	-1,9	2,3	...	1,0	0,3	-1,1	...	-1,2	0,6	...	2,3	0,1	2,8	...
Realni uvoz blaga in storitev	-4,5	4,3	...	2,9	-0,9	0,7	...	-2,0	-0,1	...	3,6	2,5	3,9	...
Tekoči račun plačilne bilance v % BDP ⁴	4,8	4,5	...	4,3	4,5	4,1	...	0,0	0,0	...	0,0	0,0	0,0	...
Prispevek neto izvoza k rasti BDP, v o. t.	2,4	-1,3	...	-1,4	0,9	-1,4	...	0,4	0,3	...	-0,5	-1,1	-0,4	...
Financiranje	v % BDP													
Bilančna vsota bank	84,9	82,9	...	83,7	84,3	83,6	...	255,1	253,2	...	253,3	253,8	252,1	...
Posojila podjetjem	17,5	16,3	...	16,5	16,4	16,4	...	34,0	32,9	...	32,8	32,7	32,6	...
Posojila gospodinjstvom	19,9	20,1	...	20,2	20,4	20,6	...	45,2	43,7	...	43,4	43,3	43,2	...
Inflacija	v %													
HICP	7,2	2,0	2,5	2,1	2,2	2,9	2,7	5,4	2,4	2,1	2,3	2,0	2,1	2,1
Osnovna (brez energentov, hrane, alkohola in tobaka)	6,7	2,9	2,3	2,3	2,4	2,5	2,1	5,0	2,8	2,4	2,6	2,4	2,3	2,4
Javne finance	v % BDP													
Dolg države	68,3	66,6	...	69,5	69,3	67,6	...	87,0	87,1	...	87,7	88,2	...	...
Saldo države ⁴	-2,6	-0,9	...	-1,6	-1,8	-1,7	...	-3,5	-3,1	...	-3,0	-2,8	...	...
- plačilo obresti ⁴	1,2	1,3	...	1,4	1,3	1,2	...	1,7	1,9	...	1,9	1,9	...	...
- primarni saldo ⁴	-1,3	0,3	...	-0,2	-0,5	-0,4	...	-1,8	-1,2	...	-1,0	-0,9	...	...

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

Opomba: Za izračun medletnih stopenj rasti so uporabljeni neprilagojeni podatki, za izračun tekočih stopenj rasti pa desezonirani. (1) Podatki za Slovenijo so izračunani kot razlika desezoniranih podatkov za končno potrošnjo skupaj in končno potrošnjo države. (2) Nominalni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega in realno produktivnostjo dela. (3) Realni stroški dela na enoto proizvoda so količnik med nominalnimi sredstvi za zaposlene na zaposlenega ter nominalno produktivnostjo dela. (4) 4-četrletne drseče vsote.

Kratice

AJPES	Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve
BDP	bruto domači proizvod
BS	Banka Slovenije
ECB	Evropska centralna banka
ECOICOP	evropska klasifikacija individualne potrošnje po namenu
EK	Evropska komisija
EO	evrsko območje
ESA	Evropski sistem računov (angl. European System of Accounts)
EU	Evropska unija
EUR	evro
Fed	Ameriška centralna banka (angl. Federal Reserve System)
FROOPP	indeks cen pogosto kupljenih izdelkov (angl. frequent out-of-pocket purchases)
HICP	harmoniziran indeks cen življenjskih potrebščin
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
IPIT	indeks pozornosti do inflacijskih tem (angl. Inflation Attention Index)
OIS	obrestna zamenjava (angl. Overnight Index Swap)
PMI	kazalnik nabavnih menedžerjev
SURS	Statistični urad Republike Slovenije
S&P 500	Standard and Poor's 500
STOXX	
Europe 600	osrednji evropski delniški indeks
USD	ameriški dolar (angl. United States Dollar)
ZDA	Združene države Amerike
ZK	Združeno kraljestvo
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 odpadki in odpadki; saniranje okolja, **36** – Zbiranje, čiščenje in distribucija vode, **37** – Ravnanje z odpadki, **38** – Zbiranje in odvoz odpadkov ter ravnanje z njimi; pridobivanje sekundarnih surovin **F** – Gradbeništvo, **41** – Gradnja stavb, **42** – Gradnja 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** – Znanstvenoraziskovalna 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